



# Flash Chile

## Banco Central recorta la TPM a 4,50% justificado esencialmente en el desanclaje inflacionario de largo plazo

**Banco Central decide bajar la TPM a 4,5% sin esperar revelar su nuevo escenario base del Informe de Política Monetaria del próximo 3 de diciembre.** La visión sobre la desaceleración es que ésta ha evolucionado en línea con lo previsto. En consecuencia, consideramos que en la decisión de recortar, contrario a la expectativa de consenso, primó el incipiente desanclaje inflacionario que nuevamente es mencionado en el comunicado. En efecto, y a pesar de la relevante depreciación multilateral y real del peso, las expectativas y precios de activos continuaron mostrando una normalización hacia 3% que es muy lenta, lo suficiente como para considerar que las expectativas no se encuentran claramente ancladas en el largo plazo. **En BBVA Research compartimos ese diagnóstico, pero esperábamos que primaran consideraciones tácticas asociadas a la revelación del próximo IPoM el 3 de diciembre y al sesgo neutral del comunicado de octubre, por lo que anticipábamos un sesgo bajista acompañando una mantención en 4,75%.**

**En el escenario internacional, por primera vez, se entrega una visión clara más allá de descripciones puntuales.** Se considera que tendremos una prolongación de los estímulos monetarios en economías desarrolladas y que la inflación permanecerá baja. Esto tiene implicancias relevantes en la visión de inflación externa y, por lo tanto, en la inflación local de productos transables que se estaría formando el Banco Central en su escenario base. También es ciertamente parte de la dificultad que está teniendo el Instituto Emisor para alinear expectativas de largo plazo.

**En el ámbito local, la descripción es que la desaceleración ha estado en línea con lo previsto, contrario a la visión que tuvieron en el comunicado anterior y que fue entregada por el mismo staff en los antecedentes.** La razón de aquello la vemos en la intensidad de mostrar al mercado que el castigo a las expectativas inflacionarias largas es excesivo e inconsistente con el ritmo y grado de desaceleración. **Aquí nuevamente leemos la intensidad descubierta de lograr a toda costa, incluso contradiciéndose, anclar expectativas inflacionarias de largo plazo.**

**Seguimos viendo mayor estímulo monetario con la TPM ubicándose en 4% hacia mediados del 2014. Sin embargo, nuestra visión es que el Banco Central, de lograr alinear las expectativas inflacionarias de largo plazo, recortará la tasa de manera gradual, incluso a un ritmo inferior al plasmado en el precio de activos.** Creemos que el Instituto Emisor esperará ver el grado e intensidad de la desaceleración de la demanda interna y sus componentes, antes de colocar más combustible inflacionario, condicional al anclaje de expectativas.

**La probabilidad de realizar un recorte en diciembre es alta, pero también debemos reconocer que la inflación de dicho mes debería ayudar al anclaje inflacionario en la**

**medida que el mercado comience a realizar su *pricing*.** Por ahora, nuestra proyección es que el registro **IPC para diciembre tendría piso en 0,2%**, y no son descartables incidencias alcistas superiores por el traspaso de la depreciación –rápida y mayúscula– de las últimas semanas. **Terminaríamos con una inflación IPC anual el 2013 no inferior a 2,3%**, que no debería preocupar al Banco Central, pero que también debe ser tomada con cautela en las consideraciones tácticas para rebajar aceleradamente la TPM.

**Con su decisión, el Banco Central nos da un mensaje comunicacional claro respecto de que (i) no se requiere un sesgo *dovish* para recortar la tasa (ii) está predominando en su decisión, sobre todo, el desanclaje de las expectativas de inflación.** Por lo anterior, la decisión del próximo mes dependerá fundamentalmente de la evolución de las expectativas de inflación en las distintas medidas disponibles. A pesar de estas dos bajas sucesivas, si se acelera la convergencia de la inflación esperada a 3%, puede ser que el Banco Central no baje la TPM en diciembre. Es decir, seguimos viendo gradualidad en el proceso de bajas de la TPM hacia 4%, condicional al anclaje de las expectativas inflacionarias.

Por ahora nos quedamos con la visión de que el Banco Central ha revelado todas las cartas. **Primero anclar expectativas inflacionarias, segundo anclar expectativas inflacionarias y tercero, anclar expectativas inflacionarias.**

Esta decisión, más allá de estar recogida en los precios de activos y en las encuestas, consideramos que generará un **impacto alcista en el tipo de cambio que lo podría llevar a las intermediaciones de \$525, condicional a los desarrollos del escenario internacional. Estos niveles los consideramos transitorios y vemos regreso hacia \$515 en lo próximo. Por otro lado, las tasas *benchmark* podrían tener impactos bajistas acotados dado que reflejaban en gran parte el recorte de la TPM.**

## Central Bank materialized another 25bp cut in the policy rate

The Board of the Central Bank of Chile decided to lower the monetary policy interest rate by 25 basis points, to 4.5%. The Board considers that economic activity has continued to evolve at a moderate pace, in line with the scenario depicted in the last Monetary Policy Report. There is again a relevant mention about the gradual normalization of inflation expectations toward 3% within the next 24 months which occurs even after a significant depreciation of the exchange rate. We expect a new cut of 25 bp in December's meeting conditional to the ability to anchor long-term inflation expectations after this unexpected cut.

Más acerca de Chile, [Click aquí](#).

Jorge Selaive  
[jselaive@bbva.com](mailto:jselaive@bbva.com)  
+56 02 2939 1021

Hermann González  
[hermannesteban.gonzalez@bbva.com](mailto:hermannesteban.gonzalez@bbva.com)  
+56 02 2939 1354

Fernando Soto  
[fsotol@bbva.com](mailto:fsotol@bbva.com)  
+56 02 2939 1495

Aníbal Alarcón  
[aalarcona@bbva.com](mailto: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](http://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.