



# Flash Chile

## Banco Central baja la TPM a 4,75% contrario a consenso, pero en línea con nuestro escenario

El Banco Central finalmente toma decisión de recortar la TPM en 25 pb. contrario a consenso que esperaba mantención, pero en línea con nuestra expectativa de recorte antes de diciembre.

**Nuestra expectativa era que el recorte ocurriría en la reunión de noviembre, pero el Instituto Emisor se adelanta, y sorprende al mercado.** Si bien existían expectativas aisladas de recorte por algunos agentes, estas venían de hace varios meses. El recorte lo consideramos muy en línea con nuestro escenario base donde la TPM se ubicará en 4% hacia principios del tercer trimestre del 2014. No debemos esperar que esta rebaja de 25 pb. sea seguida por un nuevo recorte en noviembre. Más aún, vemos altamente probable que el Banco Central mantenga la TPM en 4,75% en la próxima reunión de manera de alinear las expectativas de recortes hacia su escenario base, que por ahora considera una TPM en un mínimo en torno a 4,5%.

El comunicado da cuenta de un escenario externo más débil reconociendo el riesgo proveniente de la situación fiscal en Estados Unidos. A todas luces, el Banco Central considera que la demanda externa no entregará impulsos peculiarmente relevantes en los próximos trimestres.

**En el ámbito local, el Banco Central realiza una evaluación de desaceleración en la demanda final que compartimos.** Los indicadores de inflación subyacente y los indicadores de consumo de septiembre y octubre mostrarán, con volatilidad, que la desaceleración del consumo se consolida. Más aún, el registro IPC de octubre no será particularmente alto (e incluso puede ubicarse en terreno negativo), llevando a que la inflación en 12 meses se ubique en torno a 1,4% de manera transitoria.

**Por nuestra parte, los signos de incipientes de desanclaje de expectativas inflacionarias vertidos en la última Encuesta de Expectativas Económicas nos daban argumentos adicionales para esperar un pronto recorte.** En efecto, preocupantemente, las expectativas inflacionarias a largo plazo en sus deciles extremos continuaban comprimiéndose y no parecía descartable que la mediana migrara bajo 3% posterior al registro IPC de octubre. Más aún, las cifras de corto plazo daban cuenta de un escenario benevolente en términos inflacionarios, y con un mercado laboral que esconde en una baja tasa de desempleo un redireccionamiento desde empleos más estables hacia puestos de trabajo más frágiles.

**Asimismo, no es descartable que el apetito reciente por el peso chileno vertido en operaciones de arbitraje de tasas de interés (*carry trade*) haya respondido en parte al nivel de la TPM.** En consecuencia, esperamos ciertas presiones depreciativas sobre el peso condicionales al escenario externo, que parecen necesarias para redireccionar la inversión productiva desde el sector minero hacia otros sectores. Más aún, creemos que el peso necesita pronto empinarse sobre niveles marcadamente sobre \$500 de manera de evitar daños sobre la

actividad y, al mismo tiempo, continuar enfriando el consumo privado.

**Finalmente, es probable que las tasas de interés que más sientan el impacto de la rebaja de la TPM sean los depósitos a plazo.** Otras tasas de mercado, particularmente las tasas *swaps* CLP, ya tenían en parte internalizado el recorte, aunque en una temporalidad marginalmente distinta. En consecuencia, deberíamos esperar bajas menores en esos instrumentos, concentradas en plazos inferiores a 6 meses.

## Central Bank cut the MPR by 25 bp contrary to consensus, but in line with our baseline

We miss the exact timing of the first cut which we forecasted at November's meeting. Eventhough, the cut of the MPR is in line with our baseline scenario. We still forecast the MPR to be cut by at least 75 bp more during the next three quarters.

Más acerca de Chile, [Click aquí](#).

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

Hermann González  
[bbvaresearch\\_chile@bbva.com](mailto:bbvaresearch_chile@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.