

# Flash Chile

## Informe de Política Monetaria mantiene escenario base con recortes en la TPM hasta 4,5%

**IPoM junio:** “el escenario base utiliza como supuesto de trabajo que, en el corto plazo, la TPM seguirá una trayectoria similar a las expectativas de mercado.” Esto implicaba recortes hasta una TPM de 4,5%.

**IPoM septiembre:** “el escenario base utiliza como supuesto metodológico de trabajo que la TPM seguirá una trayectoria similar a la implícita en las encuestas de expectativas vigentes al cierre de este IPoM”. Esto implica recortes de la TPM hasta 4,5%.

En términos de proyecciones, bastante en línea con nuestro escenario base levantado en junio pasado:

- **Se proyecta expansión del PIB entre 4% y 4,5% el 2013 (BBVAe 4,2%), en tanto para el 2014 se indica una expansión entre 4% y 5% (BBVAe 4,4%).** Se indica que el balance de riesgos para actividad está sesgado a la baja, situación que también compartimos, particularmente para el 2014. Lo anterior tiene implicancias sobre el camino de la política monetaria, toda vez que de concretarse un riesgo negativo para la actividad, los recortes de la TPM serán más pronunciados. En BBVA consideramos que la TPM tiene relevantes riesgos de ubicarse marcadamente bajo el 4,25%, nivel mínimo plasmado en nuestro escenario base del Situación 2T13.
- **Inflación IPC 2013 se proyecta en 2,6% (BBVAe 2,5%), y para el 2014 se espera 2,8% (BBVAe 2,6%).**
- **Proyectan Déficit de Cuenta Corriente (DCC) en 4,5% (BBVAe 4,6%) para el 2013 y 4,8% para el 2014 (BBVAe 5,1%).** Resulta importante destacar la evaluación algo más benigna que realiza el Banco Central respecto al DCC, que a precios de tendencia se ubicaría bajo 5% del PIB (4,6% el 2014 y 4,9% el 2013). Lo anterior abre el espacio para recortes de la TPM sin poner en jaque la estabilidad financiera. En BBVA seguimos viendo con preocupación el abultamiento del déficit de cuenta corriente, fenómeno compartido en toda Latam, pero consideramos que los ajustes (depreciación real del peso y ralentización del consumo privado) apuntan hacia una convergencia lenta pero consistente del DCC a niveles sostenibles.

**En este escenario, el Banco Central mantiene su postura de recortes de la TPM, que implicaría una tasa de instancia en torno a 4,75% (si se trata de la Encuesta de Operadores) y 4,5% (si se trata de la Encuesta de Expectativas Económicas) a diciembre 2013. La TPM no se ubicaría por debajo de 4,5% en el horizonte de política.** Por nuestra parte, consideramos que las condiciones para recortes de la TPM en septiembre y octubre no están dadas por dos razones. Por un lado, cifras de corto plazo que serán positivas en el ámbito de actividad (Imacec de julio sobre 6% a/a) acompañadas de registros inflacionarios particularmente altos (IPC agosto entre 0,2% y

0,3%; IPC septiembre no menos de 0,5% y hasta un eventual 0,9%). Por otro lado, el escenario internacional presenta un conjunto de eventos, particularmente en EE.UU., que llevan a cautela en innovaciones en ajustes de tasas de política en economías emergentes.

**Sin embargo, desde noviembre se abriría el espacio para ejecutar el primer recorte de la TPM.**

De confirmarse registros de actividad menores en agosto y septiembre, e inflación dentro de lo plasmado hoy en el precio de activos, el primer recorte no debería pasar de la RPM de diciembre. Dudamos que el Banco Central nuevamente cometa el error en la guía de expectativas de los últimos meses, indicando que "viene el lobo y éste nunca llega" (situación que ha inyectado volatilidad en precio de activos). Recortar la TPM en enero 2014 estaría acompañado de un nuevo IPoM, situación que encontraríamos algo reñida con el adecuado manejo de expectativas privadas.

En términos de tasas, seguimos viendo atractivas las posiciones en UF a plazos medios, así como aprovechar un eventual empinamiento de la curva nominal ante recortes de la TPM mayores a los plasmados hoy en el precio de activos y los indicados por el mismo Banco Central en su escenario base. Tomar posiciones unidireccionales en tasas largas nominales y reales tiene la desventaja de encontrarse con el negativo impacto de mayores tasas externas.

## Monetary Policy Report kept the baseline scenario with the MPR reaching 4.5% during the next months

The last Monetary Policy Report of the CB kept the need of moderate cuts of the monetary policy rate during the next months. The CB forecast a GDP growth between 4%-4.5% for 2013 (BBVAf 4.2%), and 4%-5% range for 2014 (BBVAf 4.4%). Inflation is forecast to reach 2.6% in 2013 and 2.8% in 2014. Under the baseline scenario of the CB, the MPR would be slashed by no more than 50 pb. Our view is that the MPR rate would probably reach a level below 4.25% during 2014, with the first cut during the last months of 2013.

Más acerca de Chile, [Click aquí](#).

Jorge Selaive  
[jselaive@bbva.com](mailto:jselaive@bbva.com)  
+56 02 2939 10 92

Fernando Soto  
[fsotol@bbva.com](mailto:fsotol@bbva.com)  
+56 02 2939 14 95

Aníbal Alarcón  
[aalarcona@bbva.com](mailto:aalarcona@bbva.com)  
+56 02 2939 10 52