



Flash Chile

Banco Central mantiene la TPM en 4,5% pero ajusta sesgo indicando la necesidad de mayor estímulo monetario al implícito en el IPoM

Esperábamos un recorte de 25pb en BBVA Research, contrario a consenso que proyectaba una mantención. Sin embargo, el Banco Central migra sorpresivamente desde un sesgo neutral a uno *dovish* en que la TPM se ubicaría en 4% (a lo sumo) en el primer semestre. El Instituto Emisor opta por ir más allá del estímulo monetario de corto plazo que pudo entregar en esta RPM, e indica que la TPM tendrá que ser recortada aún más de lo contemplado hace unas cuantas semanas.

En el ámbito internacional, el Consejo sostiene que las cifras recientes son coherentes con el escenario base descrito en el IPoM, el cual considera una recuperación del crecimiento de los socios comerciales en los próximos trimestres, sustentada en el crecimiento de los países desarrollados. El *tapering* no ha ocasionado efectos relevantes en las tasas largas en dólares pero ha fortalecido el dólar. Por lo tanto, las implicancias de este proceso son, hasta el momento, benignas o al menos neutrales para nuestra economía. La evidencia también da cuenta que desde el inicio del *tapering* nuestra economía no ha enfrentado salida de capitales, sino todo lo contrario.

Parece obvio que si, como plantea el Banco Central, el escenario externo no ha empeorado y la economía chilena ha perdido impulso al punto de requerir un mayor estímulo monetario, serían por descarte factores locales los que estarían jugando en contra, ¿un guiño implícito no intencional al mensaje reiterado que ha estado dando el Ministro de Hacienda?

El Consejo reconoce que la baja inflación de las economías desarrolladas llevaría a una lenta normalización de la política monetaria en estas economías. Esta es una dimensión en la que se innova este mes y está en línea con las recientes declaraciones del FMI en cuanto a no acelerar el retiro del estímulo monetario en economías con recuperaciones aun frágiles y con riesgos deflacionarios. El argumento también está en la línea de inyectar localmente un estímulo monetario mayor al que se contemplaba hace poco tiempo atrás.

El sesgo neutral desaparece, lo que no solo significa que recortarán la TPM probablemente en febrero, sino el escenario base del Banco Central ya no sería con la TPM terminal en 4,25% sino más abajo aún. Recordemos que el IPoM de diciembre llevaba tan solo 6 semanas de vida y trabajaba con el supuesto de la tasa de instancia en un nivel

terminal de 4,25%. Aquello quedó obsoleto en este comunicado al reconocer que “*podría ser necesario agregar un mayor estímulo monetario*” donde la referencia es claramente relativa al IPoM de diciembre. Si fuese absoluta, es decir, más estímulo monetario que el entregado a la fecha, el IPoM podría seguir siendo válido, situación que justamente no es considerada así por el Consejo al indicar que la “*actividad y demanda interna han crecido algo por debajo de lo anticipado en el IPoM*”. Más aún, si se tratara de anticipar un solo recorte adicional de 25pb, el nuevo sesgo *dovish* pudo ser introducido en la reunión pasada.

En BBVA Research esperamos que la TPM se ubique en 4% el primer semestre como lo hemos venido indicando desde mediados del 2013, situación que finalmente nos parece ser compartida por el Instituto Emisor en este comunicado. **Sin embargo, debemos reconocer que no es descartable que el nuevo escenario base del Banco Central este considerando una TPM aún por debajo de ese nivel.**

El mercado en días recientes había comenzado a internalizar un eventual recorte en esta reunión, y proyectado un piso más cerca de 4% para la TPM. **La mantención podría llevar a que swaps CLP 3m tengan una leve alza, pero la búsqueda y asentamiento de un nivel esperado de TPM de 4% o menos podría justamente ir en la dirección contraria para plazos de 6m y 12m. La caída reciente de las tasas de interés benchmark a plazos medios y largos es ratificada por factores locales.** A última línea, la depreciación del peso y la internalización de mayor estímulo monetario recientes en el precio de activos se ratifican, e incluso podrían tener algo de mayor combustible con este comunicado.

¿Por qué el Banco Central no optó por recortar la TPM en esta reunión y modificar también el sesgo (si está viendo una TPM terminal más baja que la avizorada en el IPoM)? Creemos que estaría preocupado de no generar sobrerreacciones, evitar nuevas sorpresas que el mercado ya cuestionó en el pasado, y al mismo tiempo desearía esperar transmisión adicional de las bajas recientes de la TPM.

No debería sorprender que el recorte se concrete por (a lo menos) 25pb con un Consejo con todos sus miembros en febrero, particularmente reconociendo el voto por más estímulo monetario altamente probable del consejero entrante.

Central bank kept policy rate at 4.5% but includes a dovish bias

Central Bank kept the MPR at 5% as was expected by consensus and contrary to our view (BBVAe: 4.25%). Even though, the main novelty of this communiqué is the introduction of a dovish bias for the MPR with respect to the already implicit in the last Monetary Policy Report. The last baseline scenario of the Central Bank was forecasting the MPR to reach 4.25% in 1H14 which seems to be considered insufficient additional monetary stimulus given the slowdown in the domestic demand (particularly investment). We still see that GDP will grow at 4% in 2014 and the MPR will reach 4% in the next months, as we have been forecasting since May 2013.

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



RESEARCH



| Pedro de Valdivia 100, Santiago de Chile | Tel.: +56 02 939 00 00 | www.bbva.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.