

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Recorte de TPM marca reinicio de expansión monetaria que no se detendrá hasta llegar "al menos" a 3,25%

Unidad Chile

Banco Central recorta tasa de política monetaria y mantiene el sesgo *dovish*, en línea con nuestras expectativas. Luego de mantener la tasa de instancia en 4% en tres reuniones seguidas, la evidencia de una desaceleración económica pronunciada y los indicios de una normalización de los registros inflacionarios en mayo y especialmente en junio, convencieron al Banco Central de la necesidad de retomar los recortes de la TPM.

Destacamos que la decisión de este mes no era evidente para el mercado. De acuerdo con la encuesta de expectativas económicas, un 43% de los encuestados esperaba mantención, al igual que el 32% de los operadores financieros.

Dada la contundente evidencia de que las holguras de capacidad se están ampliando y las crecientes señales de que la inflación comienza a ceder, no es descartable que el Consejo haya evaluado la posibilidad de un recorte mayor. Al respecto, cabe preguntarse, si el escenario base del Instituto Emisor ya consideraba llegar a una TPM de 3,5%, ¿para qué esperar? Solamente la habitual prudencia del Banco Central y el interés por no preocupar al mercado justifican que el recorte haya sido solo de 25 puntos base. Sin embargo, la economía necesita un estímulo monetario mayor.

En BBVA Research esperamos que continúen los recortes de la TPM, llegando al menos a 3,25%. En la medida que sigamos teniendo registros de inflación acotados en los próximos meses (BBVAe julio: 0,1%-0,2%), será factible que los recortes continúen. Además, las cifras de actividad han seguido decepcionando y, de acuerdo con el consenso de mercado, no es descartable que este año el PIB crezca por debajo del punto medio del rango de 2,5%-3,5% que proyecta el Banco Central. Vemos necesario que los recortes adicionales no se sigan postergando en el tiempo, dados los sabidos rezagos con que opera la política monetaria, la evidencia de inflación contenida en el horizonte de 12 a 24 meses (más importante que la inflación actual) y el proceso de normalización monetaria que está ocurriendo en EE.UU., el cual se traducirá en alzas de tasas en 2S15.

Escenario de recuperación e inflación contenida en países desarrollados contrasta con deterioro de las perspectivas de crecimiento en emergentes. El Comunicado destaca las perspectivas de recuperación de EE.UU. y el deterioro de las proyecciones de crecimiento para las economías emergentes. Desde el punto de vista inflacionario, enfatiza el contraste entre el incremento de la inflación en América Latina y los bajos niveles de inflación en el mundo desarrollado.

En el ámbito local, el Comunicado reitera que el debilitamiento de la actividad continúa, pero enfatiza que la inflación se mantendrá sobre 4% a/a por algunos meses. Respecto del escenario de actividad, la evaluación del Consejo es que a la fecha no se observan signos de recuperación y que el mercado laboral presenta un menor dinamismo, pese al bajo nivel de la tasa de desempleo. Respecto de la inflación, resalta la reducción de las medidas de inflación subyacente, la mantención de las expectativas de inflación ancladas al 3%, pero advierte que la inflación seguirá por sobre 4% por algunos meses.

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente

se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán “personas relevantes”). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América. El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.

“BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com / Gobierno Corporativo”.

BBVA es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.