

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Banco Central mantuvo la TPM en 3% anual y la visión neutral para la política monetaria

Unidad Chile

Como era ampliamente esperado por las encuestas y el precio de activos, en su reunión de diciembre el Banco Central mantuvo la TPM en 3% anual y la visión neutral para la política monetaria, anticipando un IPoM en esa línea.

En el plano internacional, el Consejo evalúa que se mantienen las tendencias observadas el mes anterior, excepto en lo que respecta al precio del petróleo cuya caída la califica como "significativa". En efecto, el comunicado señala que se reafirma el contraste entre el buen desempeño de EE.UU. con el bajo crecimiento e inflación de la Eurozona y Japón, al tiempo que nuevamente se revisan a la baja las estimaciones de crecimiento para Asia emergente y se ratifica la debilidad de América Latina. **En suma, se da cuenta de un escenario de crecimiento mundial y de precios de materias primas con implicancias desinflacionarias para la economía chilena.**

En el ámbito interno el comunicado no realiza cambios relevantes en su diagnóstico, reafirmando el bajo dinamismo de la demanda y empleo. La principal novedad es la mención fáctica a que la inflación subyacente se ubica en torno a 4%, señalizando que no sólo la inflación IPC sino medidas subyacentes serán parte de los elementos que se considerarán para el accionar de la política monetaria. Algo usual para un Banco Central, pero que el Consejo se encarga de recordar a los agentes. **Más allá de que la inflación IPC pueda ser negativa en los meses siguientes, parece que no sería suficiente para retomar el sesgo bajista de la política monetaria. No es descartable que se considere que las brechas de capacidad no son tan amplias, y que a pesar de ser modesto el crecimiento del consumo, ha permitido el traspaso cambiario a inflación.**

El aspecto que puede comenzar a colocar presión a recortes en la TPM es el mayúsculo retroceso en el precio del petróleo que el mismo Consejo reconoce. Localmente, el impacto neto es positivo en actividad y negativo en inflación. Con un precio del petróleo en US\$60/bll, un retroceso de 35% respecto al de septiembre pasado, estimamos que el crecimiento de la actividad podría estar más cerca de 3% en 2015 pero que aún así ha sido castigada en las encuestas ante una recuperación de pendiente muy plana. Asimismo, estimamos que la inflación IPC 2015 estaría más cerca de 2% que de 3%, incluso con la reciente alza del tipo de cambio que será traspasada en los meses venideros. **Considerando que aún en este escenario el crecimiento terminaría marcadamente bajo potencial, en tanto la inflación tendría relevante presión bajista, las condiciones estarían dadas para recortes en la TPM como ha sido parte de nuestro escenario base que considera una tasa de instancia terminal entre 2% y 2,5% hacia mediados del próximo año.** En la medida que el Banco Central resista esta inyección monetaria adicional tendremos castigos en las expectativas inflacionarias, lo que podría contribuir/construir un desanclaje inflacionario, ya evidente en el precio de activos.

Reacción de mercado. La decisión era esperada, pero el estoicismo del Banco Central a mantener el sesgo neutral, y recordar la alta inflación subyacente nos hacen anticipar cierta contención a las presiones depreciativas externas sobre el peso. Asimismo, esperamos reversión alcista en *swaps* CLP, y nuevos retrocesos en la inflación *forward* que podría ubicar la inflación en el precio de activos más cerca de 1,5% para el 2015 (2% al cierre de hoy).

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.