

## ANÁLISIS MACROECONÓMICO

# Sin sorpresas, Banco Central mantiene tasa de instancia en 3% por séptimo mes consecutivo

Unidad Chile

En BBVA Research esperamos mantención en la TPM durante todo 2015 y las primeras alzas en 2T16.

**Crecimiento moderado y menor dinamismo en el margen se enmarcarían “en lo grueso” en el escenario delineado en el IPoM de marzo.** Sin hacer referencia al escenario base del último IPoM, el comunicado califica el ritmo de crecimiento del primer trimestre como “moderado” y destaca el menor dinamismo observado en el margen. **Los antecedentes de la reunión publicados ayer dieron cuenta que los datos conocidos en el mes siguen enmarcados “en lo grueso” dentro del escenario delineado en el IPoM de marzo, así como también destacaron el mayor impulso provisto por el gasto público, temas que no se abordan en el comunicado.**

En relación con la inflación, se constata la sorpresa alcista del dato de abril y que, por segundo mes consecutivo, la inflación subyacente se ubica en línea con lo esperado. Con todo, la preocupación del Consejo por la inflación se mantiene, toda vez que señala en su comunicado que ambos indicadores (la inflación total y la subyacente) se mantienen elevados y que seguirán monitoreando su evolución “con especial atención”. En relación con el mercado laboral, se constata el bajo crecimiento de la fuerza de trabajo y del empleo, al tiempo que los salarios mantienen su tasa de expansión anual.

**Destaca la no-referencia a la evolución del tipo de cambio, en circunstancias que el CLP se ha apreciado 3,4% desde la reunión anterior y 7,3% desde el máximo alcanzado en marzo.** Considerando que el principal *driver* de la inflación ha sido la evolución del tipo de cambio, de mantenerse la fuerte apreciación del peso, podríamos ver relevantes efectos desinflacionarios en los próximos meses, en un escenario en que la demanda interna privada continúa débil. Así, las condiciones para que la inflación cierre el año en niveles de 3,6% como se proyectó en el IPoM de marzo pierden sustento y gana fuerza un escenario en que la inflación cede con fuerza en el segundo semestre (BBVAe: 2,9% a/a en diciembre).

**Comunicado revela aprensión sobre aumento de tasas de largo plazo a nivel internacional.** En el análisis del ámbito externo, no se registran mayores novedades. Aún cuando se confirman cifras de actividad “menores” a las esperadas en el primer trimestre, la evaluación es que las perspectivas mundiales “no han experimentado mayores cambios”. Además, se reitera tanto la depreciación del dólar, aunque en esta oportunidad no hay mención sobre el *timing* en el alza de tasas de la Fed, como el aumento en el precio del cobre y el petróleo.

La principal novedad en el ámbito internacional está en el alza de las tasas de interés de largo plazo, las cuales fueron abordadas con mayor profundidad en la minuta de Antecedentes. Allí dicha alza se asocia a la descompresión parcial de los premios por riesgo. Lo ocurrido con las tasas externas en el mes había sido destacado con anterioridad por el Banco Central como un elemento a monitorear, toda vez que un alza de las tasas externas podría traspasarse a las tasas locales, restando efectividad al estímulo monetario en curso.

**No esperamos que la decisión de hoy tenga impacto en los mercados financieros.** Mantención de la TPM era ampliamente esperada, así como también la mantención del sesgo de la decisión. Por lo tanto, no esperamos efectos materiales en el precio de los activos, tasas swaps y tipo de cambio.

**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](http://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.**