

## ANÁLISIS MACROECONÓMICO

# Consejo del BC busca moderar expectativas de alzas de tasas

Unidad de Chile

**Pese a voto de disenso en la reunión de septiembre, el mensaje principal de la minuta dada a conocer hoy es que el BC está considerando llevar la tasa solo hasta 3,5%-3,75%**

**Si bien la discusión fue en torno a la posibilidad de adelantar el alza de tasas y un Consejero validó dicha opción con su voto, hay elementos relacionados con la debilidad de la actividad y el gasto, que permiten mantener una visión muy dependiente de los datos en las próximas decisiones de política monetaria.**

**Consejo del BC vuelve a discutir las opciones de subir o mantener la TPM en la reunión de septiembre, inclinándose mayoritariamente por la segunda opción, pero con un voto de disenso.** El debate sostenido en la reunión de septiembre estuvo marcado por dos hechos relevantes: por un lado, la posibilidad de adelantar las alzas de tasas de interés respecto de lo comunicado en el IPoM, debido principalmente a la sorpresa inflacionaria de agosto y al aumento de las expectativas inflacionarias a dos años plazo. Y por otro, la necesidad de señalar al mercado que el BC no espera llevar la TPM más allá de 3,5%-3,75% en este ciclo de normalización, conteniendo de esta forma la sobreacción en las tasas de mercado observada en las últimas semanas.

**Si bien las señales del voto de disenso y la discusión respecto de adelantar el aumento de tasas puede considerarse como una visión menos expansiva del Consejo en el muy corto plazo, la visión del Consejo en el mediano plazo es claramente *dovish*.** Como es natural, el Consejo se muestra preocupado por el aumento de las expectativas de inflación a dos años (que ellos mismos ayudaron a levantar). La sorpresa de inflación de agosto no ayudó a contener las expectativas, pero destacan que esta responde en gran parte a los elementos más volátiles de la canasta. Posiblemente el factor más duro para evaluar un anticipo en el proceso de normalización es el aumento de las expectativas inflacionarias a dos años.

**¿Por qué *dovish* a mediano plazo y no optar por simplemente señalar que se inicia un proceso de normalización con tasa terminal en torno a la TPM neutral?** No estarían dadas las condiciones para encaminar la TPM a niveles sobre 4% con convicción. No está claro que hayamos tocado fondo en términos de actividad, en tanto las presiones inflacionarias están muy dependientes de la trayectoria futura del tipo de cambio, donde la incertidumbre es aún mayor dado que parte importante depende de factores externos. Nuestra visión es que si efectivamente el BC sube tasas y deja la TPM en el nivel que se sentiría cómodo, la probabilidad de revertir el proceso a mitad de camino aumenta. Ese riesgo favorece una visión muy plana para tasas *swaps* y de mercado a plazos medios, que vemos aún más apoyada por la reciente minuta que intenta quitar pendiente a la curva de expectativa de tasa de política.

**Con todo, estimamos que las próximas reuniones seguirán siendo dependientes de los datos, y si bien octubre podría efectivamente concretar la primera alza, no es un *call* seguro aún hasta ver el IPC de septiembre.** Se debe considerar que sólo un Consejero votó por subir en septiembre y no es claro que la llegada de Mario Marcel vaya a apoyar esta línea más dura dentro del Consejo. Por otro lado, es claro que el Consejo quiere dar una señal de que las alzas de tasas tienen un techo en 3,5%-3,75%, es decir, un proceso de normalización menos intenso de lo que espera el mercado.

**Efectos de mercado:** esperamos un retroceso de las tasas *swaps* de mediano plazo con eventual impacto sobre tasas *benchmarks* como consecuencia de una señal más explícita del nivel terminal de la TPM en este ciclo de normalización. Considerando la credibilidad con la que goza el BC, la señal de esta minuta debería contribuir a revertir la sobreacción de las expectativas de alzas de tasas observadas en las últimas semanas.

**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 (highyieldsecurities) 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.**