

## ANÁLISIS MACROECONÓMICO

# Banco Central aumenta la TPM a 3,25%, manteniendo el sesgo contractivo

Unidad Chile

Aumento de 25 pb. en la TPM, dejando un sesgo hacia nueva alza, pero a un ritmo más dependiente de los datos. La referencia al IPoM ha sido eliminada del último párrafo del comunicado, así como la afirmación de “elevado” estímulo monetario.

Consideramos que el BC reevaluará el escenario hacia sólo un alza adicional de 25 pb., que incluso podría no concretarse de continuar las sorpresas negativas en inflación. Dado lo anterior, no esperamos movimiento en la TPM antes de ser revelado el próximo IPoM y el correspondiente supuesto para la TPM que contenga.

Una mayoría del mercado esperaba un alza de 25 pb. después del sesgo de corto plazo levantado en la última reunión. Aquellos que esperaban una mantención, la justificaban en los antecedentes más recientes a nivel local e internacional y en la oportunidad de “esperar y ver”.

**En el ámbito internacional, el comunicado destaca los efectos de la postergación del alza de tasas de la Fed y la persistencia o el incremento de los riesgos externos relevantes para la economía chilena.** Destaca el impacto que tuvo la última reunión de la Reserva Federal en la depreciación multilateral del dólar y en la recuperación de los activos más riesgosos. Por su parte, al igual que el mes anterior, destaca que persiste la alta volatilidad de los mercados, los riesgos en torno a la economía china y enfatiza el aumento en el margen de las dudas respecto del desempeño de América Latina, especialmente Brasil. En suma, se describe un escenario de mayores riesgos provenientes del exterior y menores tasas externas.

**Localmente, se reconoce la sorpresa inflacionaria de septiembre, pero al mismo tiempo se minimiza al señalar que la inflación anual seguiría elevada, suscribiendo la proyección implícita en las encuestas y precio de activos que consideran que la inflación anual terminaría en 4,5/4,6% en diciembre.** En una actitud asimétrica, este mes se deja de mencionar el nivel de la inflación anual, justo cuando esta desciende de forma relevante y podría seguir haciéndolo con el dato de octubre, ubicándose incluso bajo 4% (aspecto no contemplado en el escenario base). Dado que las expectativas inflacionarias largas ya se ubican en 3%, parecería que el BC estaría algo más tranquilo respecto a una eventual desanclaje inflacionario; y debería estarlo, más aún luego de la dosis de 25 pb. de retiro que acaba de realizar. La evolución de los salarios también estaría entregando dosis de tranquilidad al BC.

**Parece interesante reflexionar sobre la evaluación del registro de actividad menor a lo esperado, donde se asigna gran parte de la sorpresa negativa al sector minero, pero se desconocen eventuales retroalimentaciones negativas en expectativas y confianzas.** Más allá de que la sorpresa provenga del PIB RR.NN., no son descartables impactos negativos en confianzas y decisiones de inversión de sectores distintos a RR.NN. ante las correcciones en expectativas de crecimiento para el 2015-2017 que trajo consigo el registro.

**Lo más interesante ocurre en el sesgo, donde se elimina la referencia a elevado estímulo monetario, lo que interpretamos como anticipatorio de que el IPoM de diciembre podría traer una nueva evaluación al respecto.** Recordemos que el BC consideraba en la RPM anterior un retiro de +50/75 pb., pero podría reevaluarlo a +25/50 pb. dada la debilidad de la actividad y los recortes en las expectativas de crecimiento de mediano plazo. Con todo, el tono del sesgo aún no es neutral.

**Seguimos viendo que más allá de la clara intención por retirar estímulo monetario por parte del BC, el escenario macro local e internacional no sería propicio para un retiro más allá de otros 25 pb. La probabilidad de tener que volver a bajar la TPM durante los próximos meses no es menor,**

particularmente si decanta un escenario propicio para aquello a nivel internacional y las holguras de capacidad comienzan a sentirse con mayor intensidad en servicios. Sobre actividad, vemos que los riesgos siguen estando sesgados a la baja.

#### Impacto de mercado

- **Debería continuar internalizándose una TPM terminal más baja, indicativo de un menor retiro de estímulo monetario durante los próximos meses, así como una TPM neutral inferior.** Dado que la decisión no era de total consenso, podríamos observar leves impactos alcistas en la parte corta de la curva así como alguna presión (muy menor) apreciativa sobre el peso condicional al escenario externo.
- **Si no tenemos sorpresas positivas en actividad para el mes de septiembre (EEEe 1,8% a/a), no descartamos nuevas correcciones a la baja en las expectativas de crecimiento e inflación** en la *Encuesta de Expectativas Económicas* toda vez que la mediana no esperaba un alza en esta reunión.

**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.**