

## ANÁLISIS MACROECONÓMICO

# Banco Central mantiene la TPM en 3,5% en línea con lo esperado

Unidad Chile

En la primera reunión de política monetaria del año, el Banco Central mantuvo la tasa de interés y el sesgo, en línea con lo anunciado en diversas instancias durante el último mes. Esta decisión estaba incorporada en las encuestas y en el precio de los activos y, por lo tanto, no esperamos que tenga efectos de mercado.

Pese a reconocer el mal inicio de año para los mercados financieros internacionales y a nuevos deterioros de las perspectivas de crecimiento para Chile y en los precios de las materias primas, para el Banco Central las cifras conocidas son *“coherentes con el escenario planteado en el IPoM”*.

**Mantención de la TPM en 3,5% y del sesgo contractivo, en línea con las expectativas.** La incorporación de la palabra “pausados” para hacer referencia a futuras alzas de tasas de interés y la referencia explícita a que las siguientes alzas no serían con la periodicidad de las dos anteriores, llevaron a que el consenso del mercado y los precios de los activos esperaran acertadamente una mantención de la TPM en la reunión de este mes, así como también una mantención del sesgo. Este sesgo contractivo se basa en el anuncio - también ya incorporado en las expectativas- de que si se cumple el escenario base del IPoM de diciembre, serían necesarias dos alzas adicionales de 25 puntos base en el transcurso del año.

**En el ámbito interno, el análisis del comunicado se hace “mirando por el retrovisor” y hace nulas referencias al cambio en las perspectivas de crecimiento y al impacto inflacionario de los relevantes ajustes recientes en el precio de las materias primas y en el tipo de cambio.** El Banco Central reconoce que la inflación de diciembre (0% m/m) lo sorprendió a la baja en una décima. Además reitera que los datos del cuarto trimestre de 2015 siguen indicando un acotado crecimiento de la actividad y de la demanda interna, mientras que los indicadores de confianza se mantienen en niveles pesimistas. En la evaluación del mercado laboral destaca el bajo nivel de la tasa de desempleo, pero reconoce la desaceleración de los salarios respecto de los meses previos.

**El análisis del escenario internacional acota los movimientos recientes a volatilidad en los mercados financieros, y no destaca cambios relevantes en actividad.** Mientras el mercado se debate respecto a las razones y a la persistencia de la caída del precio del cobre y del petróleo, el Comunicado los menciona, pero los asocia principalmente a la volatilidad generada en los mercados globales producto de los eventos en China. Así, de acuerdo a lo que se rescata de este Comunicado y de los Antecedentes, las fuertes caídas en precios de materias primas se estarían evaluando como transitorios. Respecto al alza de tasas de la Fed, con ya un mes de observaciones, se corrobora que dicho aumento no generó mayor volatilidad. De esta forma, inferimos que los movimientos recientes en los precios de *commodities* y otras monedas no implicarían para el Instituto Emisor un cambio en el escenario de inflación hacia final de año.

**Próxima alza de tasas no sería antes de marzo.** El comunicado también mantiene el sesgo contractivo y reitera que la trayectoria futura de la TPM contempla ajustes “pausados”, lo que interpretamos coherente con una nueva pausa en la próxima reunión, abriéndose la posibilidad de un nuevo incremento de 25 puntos base solo a partir de marzo, como siempre, condicional a la evolución de las cifras de inflación y de la actividad.

**Efecto de mercado:** no esperamos que esta decisión tenga efectos en el precio de los activos, por cuanto estaba completamente internalizada.

**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.**