

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

TPM se mantiene, pero se da cuenta de deterioro en el mercado laboral y relevancia del escenario externo

Unidad Chile

La mantención de la TPM en 3,5% no constituye sorpresa. El sesgo se mantiene, pero la principal novedad en el ámbito local proviene del reconocimiento del menor dinamismo del empleo asalariado que tiende a “anular” la sorpresa inflacionaria de enero cuando se realiza el diagnóstico inflacionario integral.

El escenario internacional que se describe, con volatilidad en precios de activos globales, ajustes en perspectivas de crecimiento, caída en precios de *commodities* y mayores estímulos monetarios, daría tiempo para esperar antes de dar el próximo paso de la política monetaria.

Al no mostrar incomodidad con la visión menos agresiva de normalización en precios y encuestas (que ya no ven la TPM en 4% este año), este comunicado valida cierto aumento en la reactividad de las tasas locales a los acontecimientos externos. De seguir la volatilidad externa, el mercado continuará postergando la próxima alza en la TPM. Entonces, aumenta la probabilidad de que el BCCh considere la mantención o sólo un alza adicional de la TPM en el IPoM de marzo. Concreción de deterioros mayores en los ámbitos local y/o internacional aplanarían aún más la visión de normalización.

El escenario internacional se destaca el deterioro de las condiciones financieras, el ajuste a la baja en las proyecciones de crecimiento mundial y el mayor estímulo monetario entregado por algunos bancos centrales. El comunicado se hace cargo de la fuerte volatilidad de los mercados financieros en el último mes y reconoce, a diferencia del mes pasado, que el crecimiento mundial se está revisando a la baja. Además, agrega una referencia al mayor estímulo monetario que están inyectando o se espera que inyecten algunos países. Esta evaluación tiene una clara connotación más *dovish* que la que había hace un mes, toda vez que un escenario internacional mucho más deteriorado, no puede sino tener implicancias desinflacionarias para la economía chilena y requerir la mantención del estímulo monetario por un tiempo prolongado, al menos hasta que se disipe la incertidumbre o hasta que se tenga una evaluación más clara de las causas que subyacen a esta mayor volatilidad.

En el ámbito local, la principal novedad proviene de una evaluación menos positiva del mercado laboral. En efecto, se incorpora la referencia al menor dinamismo en la creación de empleo asalariado. Ciertamente persiste la preocupación por la inflación con similar intensidad respecto al comunicado anterior al hacer referencia al IPC de 0,5% m/m de enero -y alta inflación SAE- que se habría ubicado algo sobre lo previsto. Con todo, lo consideramos un comunicado que revela menor premura por concretar la próxima alza, lo que también seguiría siendo consistente con el sesgo hacia nuevas alzas pausadas. Por ahora, no esperamos que el Banco Central realice la próxima alza antes de marzo/abril, lo que también entregaría tiempo para esperar decantamiento de los desarrollos internacionales que podrían ciertamente anular lo anterior.

Reacciones de mercado: Este comunicado deja el precio de activos locales algo más sometidos a los desarrollos internacionales. El reconocimiento de un deterioro de variables externas y las consideraciones respecto al deterioro del mercado laboral localmente podrían aumentar la reactividad de tasas locales a la volatilidad externa toda vez que en el margen la política monetaria se muestra algo más sometida/dependiente del escenario internacional. *Más directamente, de seguir la volatilidad externa, el mercado continuará postergando la próxima alza en la TPM y aquello no estaría complicando por ahora la visión del Banco Central.*

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.