

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Banco Central mantiene la TPM en 3,5%, pero modifica el sesgo nuevamente a solo 10 días del IPoM

Unidad Chile

Aumento de la probabilidad de Brexit en estos últimos días habría sido fundamental para la evaluación del escenario internacional y para el cambio introducido al sesgo de la decisión.

Internamente, se reconoce un crecimiento acotado en 2T16, una inflación menor a la esperada en mayo y un mercado laboral que se mantiene débil más allá de la tasa de desempleo.

La nueva frase introducida en el sesgo no hace más que generar las condiciones para actuar de modo más agresivo en un escenario de no convergencia inflacionaria respecto al escenario base, lo cual podría darse principalmente por una depreciación significativa del peso, asociada a eventos de volatilidad externa.

En lo externo, el comunicado da cuenta de un escenario de volatilidad como consecuencia del próximo referéndum en el Reino Unido y del curso que tendrá la política monetaria en EE.UU., lo que se ha traducido en caídas de tasas de interés de largo plazo y de mercados bursátiles. Se destaca el aumento en los precios de las materias primas, a excepción del cobre.

En el ámbito local se reconoce la sorpresa negativa que significó el IPC de mayo y que la actividad no muestra signos de recuperación con la información disponible para 2T16. En base al escenario de inflación delineado en el IPoM, se elimina la frase que hacía referencia a que la inflación permanecería sobre 4% durante algunos meses. Se reitera que la confianza permanece en niveles pesimistas y se desagrega el diagnóstico del mercado laboral, para dar cuenta que si bien la tasa de desempleo continúa baja desde una perspectiva histórica, el empleo asalariado crece muy poco y los salarios han continuado desacelerándose.

El sesgo de la decisión incorpora dos modificaciones: (i) reitera la visión de tasas del IPoM, es decir, de dos alzas de 25 puntos base en un horizonte de dos años; (ii) agrega una advertencia respecto de posibles modificaciones a dicho ritmo de normalización si es que se producen desviaciones significativas en el escenario de convergencia inflacionaria.

¿Cuál es la razón de haber cambiado de esta forma el sesgo?

En primer lugar, cabe señalar que la segunda modificación introducida al sesgo abre espacios para movimientos de la TPM en distintas direcciones, dependiendo de las desviaciones que se produzcan en el proceso de convergencia inflacionaria.

Por su parte, cabe recordar que en el IPoM publicado hace solo diez días, el balance de riesgos para la inflación se evaluó como equilibrado. Consideramos que, desde entonces, las noticias locales de actividad y empleo no han sido suficientes como para modificar dicho balance, pero sí creemos que el aumento de la probabilidad del Brexit es un cambio relevante, con impactos aún insospechados, pero con posibles efectos depreciativos sobre el peso y, a última línea, inflacionarios.

Dado lo anterior, es posible que el Consejo haya reevaluado el riesgo balanceado en la inflación, al menos en el corto plazo, principalmente por el cambio en las condiciones externas. Probablemente la preocupación provenga por eventos de aumento de la aversión al riesgo asociados a los efectos del referéndum en el Reino Unido. Curiosamente este evento estaba también presente al momento presentarse el IPoM de junio, por lo que llama la atención que en el Consejo haya surgido recién consenso para levantarlo. ¿Se subestimó este riesgo hace tan solo 10 días?

Estimamos que la nueva frase introducida en el sesgo no hace más que generar las condiciones para actuar de modo más agresivo en un escenario de no convergencia inflacionaria respecto al escenario base, lo cual

podría darse principalmente por una depreciación significativa del peso, asociada a eventos de volatilidad externa.

En consecuencia, esperamos ver en los próximos días las tasas swap mucho más sensibles a la evolución del tipo de cambio, acorde con la nueva visión más vigilante de la política monetaria introducida en este comunicado. En efecto, depreciaciones significativas del peso serían interpretadas por el mercado como indicador de un posible adelanto de las alzas de tasas de interés previstas, dados los riesgos que podrían significar para el escenario de convergencia inflacionaria delineado en el último IPoM, que dicho sea de paso, suponía que el tipo de cambio se mantendría en torno a los niveles vigentes al cierre estadístico de dicho informe.

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.