

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Banco Central recorta la TPM en 25 pb., como era ampliamente esperado

Unidad Chile

Era de consenso un recorte de 25 pb. en esta reunión de política monetaria. No solo era consistente con el escenario base delineado por el Instituto Emisor, las diversas encuestas y precios de activos, sino que también nos parecía la decisión más aconsejable. Colocar la TPM pronto en su nivel terminal es la única tarea pendiente del Banco Central.

La principal novedad de este comunicado estaría en el sesgo, algo más moderado. Si bien mantiene la mirada hacia una TPM menor, elimina la frase que explicitaba recortes adicionales reemplazándola por una donde indica que se evaluará la conveniencia de mayor estímulo monetario. ¿Cómo interpretar esta modificación? Nuestra interpretación es que señala que se encuentra cerca del nivel terminal de la TPM que puede estar tanto en 3% como en 2,75%, pero no más debajo de eso. También nos indica que, dependiendo de los registros de inflación de corto plazo, no se compromete a recortes sucesivos para llegar a ese nivel. **En concreto, si la inflación de septiembre sorprende las expectativas de mercado, aumenta significativamente la probabilidad de una pausa transitoria.**

Por nuestra parte, no vemos espacios para pausas en el proceso de recortes hasta llegar a 2,75% dado que no contemplamos sorpresas inflacionarias. No solo la economía estaría construyendo holguras de capacidad relevantes, sino que el escenario inflacionario externo es muy benevolente. Someter la visión y necesidad de mayor expansividad de la política monetaria a sorpresas inflacionarias de corto plazo, más aún cuando son explicadas por factores muy lejanos a verídicas presiones inflacionarias, vulneraría la perspectiva de mediano plazo del Banco Central.

Ha pasado el necesario activismo del Banco Central, y las miradas hoy deben volcarse hacia el Gobierno. Esto no significa que el Instituto Emisor no tenga tareas pendientes, pero su accionar estaría delimitado a *recortar sin parar* la TPM. En la otra vereda de la Plaza Constitución las tareas no están completas. **El gasto público necesita dinamizarse en forma rápida, y las promesas de ejecución completa deben comenzar a cumplirse.** Una significativa incidencia de gasto público en las cifras de actividad/demanda, que lleven el crecimiento pronto cerca de 3% es el mejor remedio a las deprimidas expectativas empresariales, tanto o más que abrazos televisivos de acuerdos tributarios. Con las cifras a julio recién pasado el gasto público permanecía muy deprimido. Esperamos que en la medida que se comience a gastar de manera intensa, incluso con una necesaria liquidación de dólares dada la relevante ralentización de los ingresos tributarios, la economía estará algunas décimas más cerca del “nuevo” y más bajo crecimiento potencial.

Cuidado con las visiones ultra-depreciativas para el peso. El peso mostraría fortaleza idiosincrática no más allá de principios de próximo año e incluso antes si el mercado es capaz de convencerse del “algo” mayor crecimiento de los próximos trimestres. El *driver* final de las monedas no es la TPM sino el crecimiento. Si bien puede ser compatible observar niveles como los actuales en torno a \$590/600 en el corto plazo, no nos parece compatible un peso tan débil a mediano plazo con cifras de crecimiento sustancialmente mayores a las recién conocidas. Chile terminará creciendo entre 2,5% y 3% el último trimestre, con un registro de actividad en o sobre 3% a/a en noviembre/diciembre. Aquello está lejos de apoyar pérdidas adicionales del peso, sino por el contrario, podría contener o más que compensar la presión depreciativa que inyecta la apreciación multilateral del dólar.

Efectos de mercado:

- El ajuste en el sesgo no apoya visiones de TPM marcadamente inferiores a 3%, y probablemente tendrán que sacar sus manos los de apuestas más *dovish*. Aquello podría tener cierto impacto apreciativo sobre el peso el día de mañana. Esto seguimos vinculándolo a nuestra visión apreciativa de mediano plazo.
- Las tasas *swaps* CLP deberían consolidarse, con una leve alza de +2 pb en el swap 1 año hasta 3,09%.
- Las tasas a plazos medios y largos no tendrían caídas, consolidando nuestro *call* de inflexión en la curva de tasas en la parte media y larga. No esperamos que las tasas largas chilenas vuelvan a caer, a menos que en las tasas externas así lo hagan.

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.