

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

TPM en 3,5% pero se modera el sesgo

Unidad Chile

Se mantiene la TPM en 3,5% pero, tal como anticipamos, se modera el sesgo restrictivo, haciendo más consistente la comunicación de las decisiones de política monetaria con lo informado en el IPoM. Esperamos que este tono acompañe al Banco Central hasta junio, donde avizoramos que se mueva a franca neutralidad. La mantención del tipo de cambio en los niveles actuales y, por cierto, una apreciación mayor del peso, podrían anticipar un cambio desde el actual sesgo a uno neutral. Se abre el flanco -aún de baja probabilidad pero no nula como era previo a este comunicado- de recorte(s) hacia el segundo semestre, aspecto no considerado por el precio de activos.

Una escueta descripción del escenario internacional que refleja la falta de novedades y la relativa calma en este ámbito. Aunque con movimientos mixtos en los mercados financieros y los precios de los commodities, la situación de la economía internacional por se percibe como similar a la evaluación realizada el mes pasado. En otras palabras, lo externo no entregó información relevante que hicieran cambiar la visión del Instituto Emisor entregada en el IPoM. **Esperemos a ver cómo vuelven los enviados del BC a las reuniones del FMI de esta semana... seguramente será con una visión más cauta sobre la situación global.**

En el ámbito interno, el BC reconoce la sorpresa a la baja en la inflación de marzo, mientras que la actividad sigue “en términos gruesos” enmarcada en el escenario base del IPoM. El BC valora de forma distinta las sorpresas en inflación y actividad conocidas durante el mes. Mientras reconoce que el IPC estuvo bajo lo esperado, no da señales del impacto de esta sorpresa para la proyección de inflación a fin de año. Por su parte, no considera que el sorpresivo IMACEC de febrero sea suficiente para modificar su visión de crecimiento para el año, diagnóstico que compartimos en BBVA Research. Por otro lado, se mantiene la atención en los indicadores de confianza, que permanecen en terreno pesimista, y en el mercado laboral, donde no se constatan cambios en el crecimiento del empleo asalariado ni en la tasa de desempleo, pero sí un menor crecimiento anual de los salarios.

El sesgo se modera en línea con lo que anticipábamos, reemplazando la necesidad de ajustes pausados por una normalización a un ritmo que dependerá de los datos. Esta sería la interpretación que el Consejo realiza del escenario base y el supuesto de política monetaria informado en el IPoM de marzo. Como tal, consideramos que este comunicado reafirma la moderación de la pendiente de normalización respecto al comunicado anterior, haciéndose más consistente con el IPoM y con la discusión al interior del Consejo. La frase “ajustes pausados” forzaba al Consejo a un nuevo aumento de tasas en el corto plazo, no más allá de 3-6 meses, en tanto este nuevo sesgo entrega grados de libertad para la próxima eventual alza. Adicionalmente, este cambio de sesgo encamina consistentemente la política monetaria a un eventual sesgo neutral.

Impacto de mercado: Esperamos que este comunicado sea leído por el mercado como una menor pendiente de normalización a la que sea tenía este martes y, consecuentemente, veamos nuevos retrocesos acotados en las tasas swaps y nominales a plazos hasta 2 años. El impacto sobre el tipo de cambio vendría, como indicamos hace ya tiempo, en dar cierto piso a la paridad, toda vez que la apreciación del peso no solo pone en jaque la recuperación cíclica, sino también la generación de inflación relevante (dentro del rango meta) en el mediano plazo. Se corre el riesgo de terminar con una desaceleración inflacionaria mucho mayor a la necesaria de no impedir apreciaciones mayores del peso.

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.