

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Primer recorte en la TPM de varios por venir

Cristóbal Gamboni / Hermann González / Waldo Riveras / Jorge Selaive

Costó pero llegó. Hace más de un año señalamos que el retiro del estímulo monetario de la segunda parte de 2015 sería revertido. Un error de diagnóstico que afortunadamente está comenzando a enmendarse, empujado por la fuerza de los datos conocidos. Como es usual, tarde se han sumado a la visión de recortes los agentes de mercado, aunque ayudando a generar consenso. Esto último es importante para un Banco Central que ha optado por seguir al mercado en vez de estar delante de la curva, colaborando al inicio del ciclo estimulativo.

El Banco Central recorta la TPM en 25 pb y mantiene el sesgo expansivo. Próximo recorte será tan pronto como en febrero. En esa ocasión, si se mantiene el sesgo, se señalaría que el Instituto Emisor inyectará más de 50 pb de estímulo. No descartamos que la TPM termine incluso por debajo de lo internalizado por el precio de activos al día de hoy.

El Banco Central reconoce las sorpresas en inflación y actividad de los últimos meses y, consistentemente, mantiene el sesgo hacia mayor estímulo monetario. No parece visualizar una recuperación al afirmar que las tendencias en el mercado laboral persisten en tanto se muestra nuevamente algo preocupado por las expectativas de inflación que se ubican en la parte baja del rango de tolerancia. Además, destaca que el deterioro de la actividad está llegando a sectores distintos de recursos naturales, los cuales son más permeables a una respuesta de política monetaria.

Sesgo no cierra la puerta a más de un recorte en el futuro. Cabe reflexionar algo más sobre la mantención casi inalterada del sesgo. Si efectivamente el Consejo consideraba que la dosis necesaria de mayor estímulo monetario era de 50 pb., existía espacio para eliminar el sesgo o moderarlo en el margen. No se hace aquello, solo se incorpora una referencia al IPoM, y aunque en dicho reporte solo se consideraba un estímulo de 50pb en total, el actual sesgo deja la puerta abierta para reevaluar el escenario inflacionario, migrando hacia mayores recortes. Nuestra perspectiva es que dado que el precio de activos ya ha internalizado una TPM de 2,75% este año, el Consejo podría estar discutiendo la necesidad de ir hacia o incluso más allá de aquello, lo que sería compatible con mantener la intensidad del sesgo sin diferencias respecto a la RPM anterior.

En el plano externo, se reconoce una mejora en las condiciones financieras, el aumento en el precio de los activos de las economías emergentes y la mantención de precios de materias primas por sobre los niveles de mediados de 2016. A su vez, se resalta la divergencia entre el desempeño de las economías desarrolladas, que mejora, y la mayor debilidad de América Latina.

Las opciones que se habrían discutido en esta reunión fueron recortar 25 o 50 puntos base, lo cual será confirmado una vez que se publique la minuta. En efecto, si había convencimiento que la economía necesitaba en total un mayor estímulo de 50 puntos base y ya se había introducido un sesgo expansivo, ¿para que demorar la decisión? Creemos que algún miembro del Consejo pudo apoyar esta visión, pero la mayoría optó finalmente por la gradualidad y recortar la tasa en solo 25 puntos base, dejando el siguiente recorte para la reunión de febrero.

Esperamos que el próximo recorte se concrete en la reunión de febrero. Si el Banco Central considera que el escenario del IPoM de diciembre sigue vigente, ese recorte debería ir acompañado con un cambio hacia sesgo neutral, tal como se hizo en el último ciclo expansivo que terminó a fines de 2014. De lo contrario, se estaría señalizando la necesidad de mayores recortes, lo que probablemente tendrá impacto en los precios de los activos que se moverían a incorporar incluso más de 75 puntos base de recorte.

Reacción de mercado: Precio de activos ya tenía internalizado este recorte, por lo que no esperamos efectos relevantes sobre tasas de mercado. Consideramos que la publicación de la minuta de esta reunión sí puede generar efectos sobre las tasas, en la medida que se conozcan las opciones que se discutieron dentro del Consejo, donde probablemente también se consideró la opción de recortar 50 pb.

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.