

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Preocupación por el tipo de cambio vuelve al Consejo, y se dibuja con claridad un nuevo recorte en marzo

Cristóbal Gamboni / Hermann González / Waldo Riveras / Jorge Selaive

El BC tenía 3 opciones para esta reunión: (1) Mantener la TPM y el sesgo expansivo; (2) Recortar la TPM y cambiar a un sesgo neutral; (3) Recortar la TPM a 3% manteniendo el sesgo expansivo. Sin embargo, recortar la TPM y mantener el sesgo estimulativo no era una opción si al mismo tiempo se consideraba que el escenario base del IPoM de diciembre continuaba vigente, como parecía ser el diagnóstico presentado por el staff y uno de los consejeros recientemente. Recortar en esta reunión y al mismo tiempo mantener el sesgo habría significado echar por tierra tempranamente el escenario base del Instituto Emisor.

La elección, estimamos no unánime con un voto de disenso por recortar y mantener sesgo estimulativo, le entrega por ahora mayores grados de libertad para, una vez revisado el escenario base en el IPoM de marzo, modificar la TPM terminal a una inferior a la actualmente considerada. Restringido al mayor consenso interno posible en el Consejo, la opción tomada entregaría mayor continuidad a la acción de política al dejar la puerta abierta para evaluar algo más de estímulo monetario al contemplado en el escenario base del IPoM de diciembre. Consecuentemente, consideramos que la opción elegida no debería ser considerada agresiva sino, por el contrario, es la que permite conducir de manera más flexible la política monetaria restringida tanto a respetar el escenario base del IPoM de diciembre como a evitar disensos relevantes al interior del Consejo. En términos simples, haber recortado 25pb y mantenido el sesgo habría sido muy probablemente con una mayoría acotada (¿3 a 2?), difícil de digerir por parte del mercado y confuso para la formación de expectativas. En BBVA Research seguimos viendo que este ciclo estimulativo se estacionaría con la TPM en 2,5% a mediados de este año.

Preocupación por el tipo de cambio regresa al Consejo del BC, mencionado la dicotomía entre la baja en las tasas de interés y la apreciación real y nominal del peso. Niveles del TCR muy cercanos a previas intervenciones cambiarias estarían generando preocupación por sus implicancias en la recuperación de la inversión y por su impacto desinflacionario de mediano plazo. Se dibuja con claridad un recorte para la próxima RPM de marzo.

Nuevamente la incomodidad con la apreciación del peso, la segunda en los últimos 3 meses.

Justificable incomodidad toda vez que la economía mantiene/amplía las brechas de capacidad, pero, al mismo tiempo, el tipo de cambio real (TCR) y nominal respecto al dólar muestran apreciaciones. Más aún, el Consejo hace una lectura más financiera al indicar que las tasas de interés bajan pero al mismo tiempo el peso se aprecia. **Estimamos que el TCR se ubicaría en 88,7 (índice 1986=100) en febrero, a menos de 2% del nivel previo a la última intervención cambiaria de enero 2011 (TCR 87.4 en dic. 2010), y muy similar al nivel observado en abril 2013 cuando el BC/Hacienda realizaron una intervención verbal.** Esta apreciación real del peso, que poco conversa con el ciclo, genera relevante pérdida de competitividad, desincentivo a la inversión en sectores transable no mineros y, de paso, inyección desinflacionaria de mediano plazo que debería preocupar al BC.

El sesgo estimulativo se mantiene eliminando la referencia al IPoM. Así, se dibuja con claridad un nuevo recorte para la próxima RPM de marzo al señalar que se incrementaría el estímulo monetario en el “corto plazo”. Más aún, es posible anticipar que el Consejo no estaría considerando el escenario base del IPoM de diciembre vigente en plenitud en lo referente a la TPM, toda vez que deja de referenciarlo en el sesgo del comunicado.

En el ámbito internacional, lo bueno observado en enero se mantiene, pero se incluye una frase referente a los riesgos presentes. El comunicado confirma las mejoras en condiciones financieras globales, precios de activos en economías emergentes y actividad global, especialmente en el mundo desarrollado, que ya se estaban observando en enero. Además de hacer mención a los precios del petróleo y los mayores precios del cobre, este último determinado por el impacto en oferta de las paralizaciones de Escondida y Grasberg, el párrafo introduce una frase recordando que persisten a nivel global riesgos relevantes. Sin duda, los mayores riesgos al escenario local provienen del exterior, en particular en lo relacionado a las políticas económicas que vaya a realizar la nueva administración en Estados Unidos.

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.