

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Banco Central baja la TPM a 2,75% y mantiene sesgo expansivo, sorprendiendo a parte del mercado

Cristóbal Gamboni / Hermann González / Waldo Riveras / Jorge Selaive

El mercado estaba dividido respecto al recorte y sesgo, con una minoría previendo 2,75%, probablemente porque una gran masa de analistas (sobre 70%) ponderaban menos los datos en el margen y más el IPoM que delineaba una TPM estacionándose en 2,75%. El Banco Central se atreve a recortar la tasa a pesar de la división del mercado e incluso deja abierta la puerta a un mayor estímulo monetario, lo que en sí mismo es una señal de mayor proactividad, en la misma línea del adelantamiento de los recortes hecho durante el primer trimestre.

Banco Central reconoce que la economía requiere más estímulo monetario, en línea con la visión de BBVA Research, sobre la que hemos sido insistentes en este ajuste cíclico. Continuamos viendo que la tasa se ubicaría en “no más” de 2,5% a mediados de año, y reiteramos que más estímulo monetario se hace muy probable ante presiones desinflacionarias provenientes de la apreciación del peso y la débil demanda interna.

La mención del deterioro del mercado laboral mayor a lo previsto es un reconocimiento a menores presiones de demanda en el futuro, con implicancias de primer orden sobre la inflación de mediano plazo. Asertivamente, el BC realiza el diagnóstico correcto y reacciona de manera adecuada/flexible a las noticias en el margen, sin atarse al supuesto de trabajo para la TPM entregado en el IPoM de hace tan solo 10 días. En efecto, el sesgo continúa siendo estimulativo, aunque modifica levemente su intensidad dejándolo algo más condicional. Esperamos que tasas de mercado se muevan a incorporar nuevo recorte en mayo/junio, y comiencen a buscar niveles inferiores a 2,5% en el horizonte de 6 meses.

Sin novedades en el análisis internacional con respecto al mes anterior. El párrafo que analiza el entorno global sigue destacando condiciones financieras favorables, un mejor escenario de crecimiento e inflación para desarrollados y la persistencia de riesgos relevantes. En esta ocasión se elimina la referencia a la normalización de la política monetaria por parte de la FED. Además, se mencionan los movimientos mixtos en precios de commodities, destacando el incremento en petróleo. Sin duda, el escenario internacional ha ido en línea con lo esperado por el Banco Central. Queda por ver si los recientes conflictos geopolíticos generan algún cambio en la visión a futuro que se tiene del entorno global.

En el plano interno, las principales noticias post IPoM se relacionan con el deterioro adicional del mercado laboral y con el fortalecimiento del peso. Tal como señalamos en nuestro informe enviado el día ayer, la conjunción de noticias desinflacionarias en el margen, junto con el convencimiento revelado del

Consejo del Banco Central en relación a que la tasa debería estar al menos en 2,75%, hacía que el escenario más probable fuese uno de recorte en la reunión de hoy, tal como ocurrió. La mantención de un sesgo expansivo va más allá del supuesto de trabajo utilizado en el IPoM y da pie para al menos un recorte adicional, sin embargo, no descartamos que pueda requerirse un estímulo mayor, condicional a la evolución de la inflación y de sus perspectivas en los próximos meses. De particular relevancia será monitorear la evolución del mercado laboral, especialmente los efectos que pueda tener la dinámica de la destrucción de empleos y la desaceleración de los salarios en las perspectivas del consumo privado.

Reacción de mercado: la decisión es sorpresiva para una parte del mercado, pues la combinación de recorte y sesgo se ubica en la parte más estimulativa de las expectativas de analistas. A pesar que las tasas swap incorporaban este recorte, esperamos ver caídas adicionales a inicios de la próxima semana, adelantando el próximo recorte de la TPM para mayo o junio. Algo de soporte podría darle al tipo de cambio esta nueva percepción de mayor activismo del BC que no se observó durante el 2016.

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.