

Tal como esperábamos, se opta por dejar TPM en lo que el BC consideraría por ahora su nivel terminal

Cristóbal Gamboni / Hermann González / Waldo Riveras / Jorge Selaive

Santiago, 18 de mayo de 2017

No podía ser de otra manera. Banco Central recorta la TPM en 25pb y modifica su sesgo a uno neutral. Correspondía por consistencia con el escenario macro del Instituto Emisor recortar la tasa a pesar de que el consenso y todas las encuestas se inclinaban -erradamente, desde nuestro punto de vista- por mantención.

¿Significa que se acabaron los recortes? Por ahora no vemos más movimientos en al menos dos o tres meses. Esperamos que el IPoM a revelarse a inicios de junio entregue luces sobre el tiempo que estima el Consejo que la TPM permanecerá en 2,5%. No es descartable que incluso si la actividad e inflación ceden más de lo anticipado, se opte por entregar mayor estímulo vía mantener la TPM en 2,5% por más tiempo en vez de seguir recortando (pseudo forward guidance). Es un escenario que no puede descartarse, toda vez que el Consejo ha mostrado comodidad con el nivel de la tasa real en una perspectiva histórica y en comparación con otras economías. Por ahora, insistimos que no vemos valor en la parte corta de la curva.

Las razones para recortar ahora y no en junio como pensaba la mayoría de analistas estaban estrechamente ligadas a que 2,5% estaba en el escenario base y no cabía sostener un sesgo dovish por más tiempo sin concreción. Más aún, el riesgo de un IPC de mayo marcadamente bajo lo esperado en las Encuestas levantaba riesgos de desanclaje que se pueden mitigar en algo con este recorte.

¿Que se requiere para continuar recortando la TPM? Sin duda algo de tiempo para verificar si actividad/empleo/inflación se muestran algo mejores tal como anticipa el BC y BBVA Research (wait and see por no menos de 2 reuniones). De ver decepciones consecutivas los próximos meses, la primera reacción que esperamos es un mensaje de TPM en 2,5% por más tiempo, y luego evaluaciones de nuevos recortes que serían esta vez sin modificar el sesgo. De venir recortes adicionales sería con sesgo neutral, pues estimamos que la dosis adicional de estímulo monetario sería acotada.

Otro recorte que sorprende al mercado. Tanto la EEE, la EOF como la encuesta de Bloomberg mostraban al mercado inclinado hacia una mantención para esta reunión, en una proporción de aproximadamente 65-35. El recorte de 25pb estaba en línea con nuestra expectativa así como el nuevo sesgo neutral, ponderando entre otras cosas que, aunque las cifras coyunturales no habían sido sorprendidas, la minuta de la anterior RPM junto a declaraciones de algunos consejeros dejaron claro que una TPM de 2,5% era consistente con el escenario del IPoM de marzo. Así las

cosas, sin sorpresas en cifras económicas, no había razón para esperar en llevar la tasa a su nivel terminal, y dejar un sesgo neutral en esta oportunidad.

En lo interno, al igual que en la reunión anterior, se destaca que las cifras de actividad e inflación se han mantenido en línea con lo considerado en el IPoM de marzo. Junto con los impactos negativos de la minería durante estos meses, se agrega una referencia al negativo panorama del sector construcción, que según cifras de Cuentas Nacionales publicadas hoy habría tenido una incidencia negativa en el crecimiento del primer trimestre del año. Además, se menciona que el sector comercio permanece estable y en línea con la situación del mercado laboral, lo que ratifica las dudas respecto a la evolución futura de la actividad ya que la tendencia del empleo, en especial asalariado, ha sido a la baja en los últimos meses.

La reciente volatilidad en el escenario internacional no amilana al Banco Central local, a la espera de ver si se trata de efectos transitorios o permanentes. Son pocas las diferencias entre el análisis del entorno externo de este Comunicado con el del mes anterior. Se siguen destacando condiciones financieras favorables y antecedentes de mayor crecimiento en países desarrollados. En esta oportunidad, se destaca una caída en el precio del cobre. Lo más significativo es que se hace referencia al reciente aumento en la volatilidad de los mercados financieros. En efecto, noticias en el ámbito político, como lo que está ocurriendo en Estados Unidos y en Brasil, han golpeado con fuerza las bolsas internacionales, pero como es temprano para evaluar si se trata de efectos transitorios o permanentes, el Banco Central se limita a mencionar lo que ocurre y no se amilana en su decisión de recortar la tasa.

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.