

6 Se cierra la ventana de oportunidad para bajadas de tipos de interés en Latam

A pesar de la debilidad cíclica se cierra la ventana de oportunidad para una bajada de tipos de interés, por la persistencia de la inflación (y en el caso de Perú, por la volatilidad del tipo de cambio).

Las sorpresas inflacionarias recientes, discutidas en la sección anterior acabaron por determinar un tono más duro de lo previsto de la política monetaria en muchos países de la región. Así, en lugar de bajadas de tipos de interés en los países andinos, como esperábamos hace tres meses, lo más probable es que los tipos de interés se mantengan en los niveles actuales, es decir, 3,25% en Perú, 3% en Chile y 4,5% en Colombia, por un largo período, al menos hasta mediados de 2016 (Gráfico 6.1), cuando la recuperación de la actividad económica exija entonces ajustes al alza.

En el caso de Perú, además de las mayores presiones inflacionarias, la decisión de no recortar los tipos de interés sigue a la preocupación que una política monetaria más expansiva podría presionar más a una depreciación del tipo de cambio, en una economía aun fuertemente dolarizada. En Colombia, además de las presiones inflacionarias, y a pesar de la moderación de la actividad, apoyan también la decisión de no recortar los tipos de interés el alto déficit de cuenta corriente, la buena dinámica del crecimiento de la cartera de crédito y el riesgo de que la elevada inflación acabe contaminando las expectativas. En Chile, la autoridad monetaria se mantiene enfocada en las presiones inflacionarias y su persistencia y ha descartado una reducción de los tipos de política monetaria en el “futuro previsible”. Además, ha sugerido un pequeño ajuste al alza al cierre del año, algo que pensamos finalmente no ocurrirá debido a una moderación de la inflación hacia adelante.

En Brasil, las sorpresas inflacionarias –y la necesidad de recuperar la credibilidad de su política económica– están forzando una subida de los tipos de interés mayor a lo que se preveía. En lugar de poner fin al ciclo de endurecimiento monetario con una tasa SELIC de 12,50%, la autoridad monetaria brasileña ha subido los tipos de interés hasta 13,25% en abril y los debe elevar a 13,75% en su próxima reunión en junio, nivel en el cual permanecería hasta 1T16, cuando la caída de la inflación permita algún grado de relajamiento monetario.

En México y en Paraguay las sorpresas inflacionarias recientes fueron a la baja lo que deja margen de maniobra para sus bancos centrales. Asimismo, la comunicación de Banxico muestra la disponibilidad de sincronizar su ciclo de ajuste monetario con el de EE.UU. Así, esperamos que en México los tipos de interés empiecen a subir en septiembre y que alcancen 3,25% y 4,0% al cierre de 2015 y 2016, respectivamente.

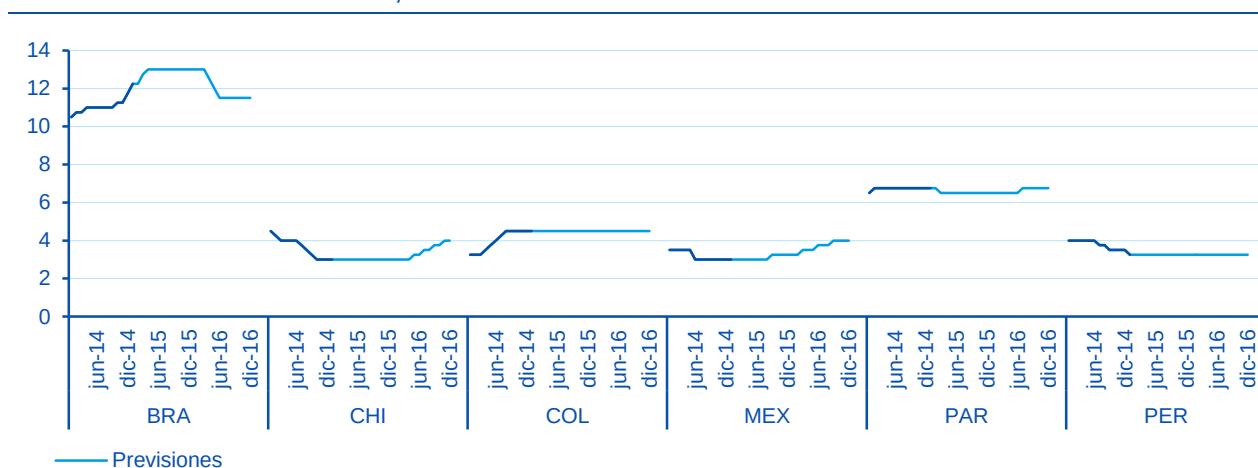
En el caso de Paraguay, el banco central ha bajado los tipos de interés a 6,25% en los últimos meses en lugar de mantenerlos estables en 6,75% como se esperaba. Así como en los demás países de la región, no esperamos recortes adicionales hacia adelante ya que la inflación debe comenzar a subir y el crecimiento se mantendrá relativamente robusto. Esperamos que los tipos permanezcan en el nivel actual hasta mediados de 2016.

Por lo tanto, dada la percepción general de que los problemas de descalce cambiario de las empresas son acotados⁸, lo más probable es que la política monetaria se desacople de la Fed, al menos en el corto plazo. La principal excepción será probablemente México que seguiría sincronizado con la política monetaria de EE.UU., por la integración económica con su vecino del norte.

8: Véase el recuadro sobre este tema en nuestro [Situación Latinoamérica del 1T15](#).

Gráfico 6.1

Latam: Tasa de Política Monetaria, %



Fuente: BBVA Research

Los tipos de cambio se mantendrán presionados hacia la depreciación, por el desacoplamiento de los bancos centrales de la subida de tasas de interés de la Fed y déficits externos aún abultados

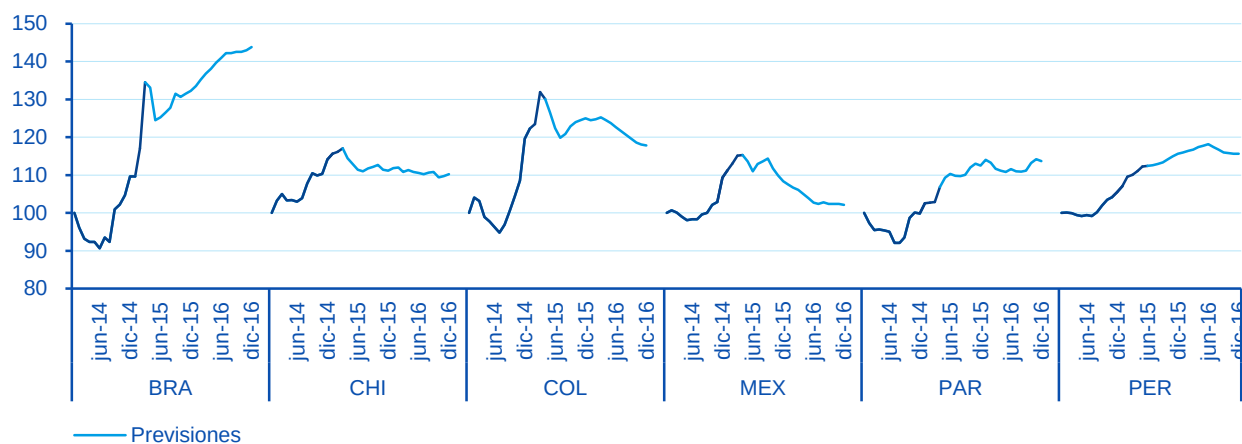
Como analizado en la sección 3, la apreciación de las divisas latinoamericanas desde mediados de marzo borró una parte –relativamente pequeña– de la depreciación observada previamente. En todos los países de la región el tipo de cambio se encuentra bastante más débil que el exhibido en los últimos dos años (Gráficos 3.6 y 6.2). En algunos casos esto ocurre a pesar de las intervenciones cambiarias puestas en marcha por las autoridades locales. Este es el caso de Perú y en menor medida de Brasil, donde el banco central interrumpió su programa de inyección diaria de liquidez en dólares a través de swaps cambiarios al cierre de marzo.

Hacia adelante, los mercados cambiarios seguirán muy pendientes de la estrategia de normalización de la política monetaria por la Fed y de la evolución del precio de las materias primas, lo que nos indica que nuevos episodios de volatilidad son muy probables. Además, el desacople de la política monetaria de la mayoría de los países de la región con respecto a la política monetaria en EE.UU. impondrá presiones depreciatorias a sus divisas. Finalmente, los abultados déficits en cuenta corriente y las perspectivas de moderación de los flujos de capitales hacia la región también deben contribuir a que las divisas sigan en niveles relativamente depreciados (para más detalles, véase la sección 7 y nuestras expectativas sobre el comportamiento de los flujos de capitales hacia la región en la sección 3).

A pesar de algunas pequeñas correcciones a la baja en algunos países, principalmente en Chile y Colombia, en parte debido a un mayor apoyo del cobre y del petróleo, en muchos casos la depreciación de las divisas continuará a lo largo del horizonte de previsiones, en particular en Brasil, Perú y Paraguay (Gráfico 6.2).

Gráfico 6.2

Latam: Tipo de cambio, índice enero 2012 = 100*



* Moneda local por dólar.

Fuente: BBVA Research

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.

Este informe ha sido elaborado por la unidad de Coordinación Latam

Economista Jefe

Juan Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Enestor Dos Santos
enestor.dossantos@bbva.com

Argentina
Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Perú
Hugo Perea
hperea@bbva.com

Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.com

Chile
Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Venezuela
Oswaldo López
oswaldo.lopez@bbva.com

Pablo Urbiola
pablo.urbiola@bbva.com

Colombia
Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Alejandro Faci
alejandro.faci@bbva.com

México
Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Con la colaboración de:

Escenarios Económicos
Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Rodolfo Mendez Marcano
rodolfo.mendez@bbva.com

Análisis Transversal de Economías Emergentes
Gonzalo de Cadenas
gonzalo.decadenas@bbva.com
+34 606 001 949

BBVA Research

Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

Área de Economías Desarrolladas

Rafael Doménech Vilariño
r.domenech@bbva.com

España

Miguel Cardoso Lecourtois
miguel.cardoso@bbva.com

Europa

Miguel Jiménez González-Anleo
mjimenezg@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

Área de Economías Emergentes

Alicia García-Herrero
alicia.garcia-herrero@bbva.com

Análisis Transversal de Economías Emergentes

Alvaro Ortiz Vidal-Abarca
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Le Xia
le.xia@bbva.com

México

Carlos Serrano Herrera
carlos.serranoh@bbva.com

Coordinación LATAM

Juan M. Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive Carrasco
jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez Corredor
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea Flores
hperea@bbva.com

Venezuela

Oswaldo López Meza
oswaldo.lopez@bbva.com

Área de Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Política de Recuperación y Resolución

José Carlos Pardo
josecarlos.pardo@bbva.com

Coordinación Regulatoria Global

Matías Viola
matias.viola@bbva.com

Áreas Globales

Escenarios Económicos

Julián Cubero Calvo
juan.cubero@bbva.com

Escenarios Financieros

Sonsoles Castillo Delgado
s.castillo@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas Sánchez-Caro
oscar.delaspenas@bbva.com

Interesados dirigirse a:

BBVA Research

Paseo Castellana, 81 – 7ª planta
28046 Madrid
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00
Fax: +34 91 374 30 25
bbvaresearch@bbva.com
www.bbvaresearch.com