

6. Política monetaria: espacios para mayor estímulo

Acotadas presiones inflacionarias incrementan la presión para que el Banco Central siga avanzando en la entrega de estímulo monetario

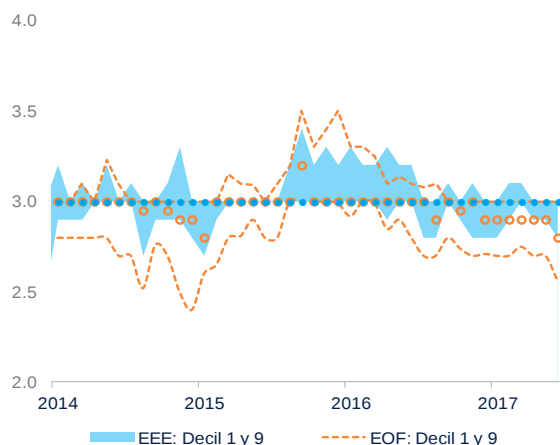
El Banco Central avanzó decididamente en los primeros meses del año recortando la tasa de referencia en un total de 100 puntos base, lo que significó incluso sorprender a una parte del mercado que de forma inexplicable no esperaba este mayor estímulo. El escenario base del último IPoM usó como supuesto de trabajo que la tasa de política monetaria se mantendrá en 2,5% por un período prolongado, idea que ha sido ratificada con un sesgo neutral en las últimas decisiones de política monetaria y que ha sido obedientemente recogida por la mayor parte de los analistas. Sin embargo, los precios de los activos y una parte minoritaria de las encuestas ya incorporan la posibilidad de un recorte adicional este año.

El escenario base del IPoM considera una trayectoria para la actividad y la inflación que no compartimos y, en consecuencia, consideramos necesario que el estímulo monetario sea mayor que lo contemplado en dicho Informe. Por un lado, la inflación ha perdido fuerza y podría ubicarse muy por debajo del 2,9% previsto por el Banco Central. Las expectativas de inflación están desancladas y podrían alejarse aun más del objetivo de 3% si las cifras de inflación de corto plazo se mantienen acotadas y sorprendiendo a la baja (Gráfico 6.1). A su vez, la pendiente de recuperación económica que supone el IPoM para el próximo año nos parece optimista.

En lo que a expectativas se refiere, la Encuesta de Operadores Financieros de la segunda quincena de junio contempla que la TPM se mantendrá en 2,5% en los próximos meses, aunque un 27% de los encuestados proyecta que la tasa se ubique bajo ese nivel en los próximos tres meses. La EEE de junio también contempla en la mediana de las respuestas que la TPM no experimentará nuevos recortes en los próximos doce meses, pero un 24% de los encuestados proyecta que la tasa se ubicará bajo 2,5% a fin de año (Gráfico 6.2). De la misma forma, las tasas de interés de corto plazo contemplan tímidamente la posibilidad de que la tasa experimente un nuevo recorte. Todo esto es antes de conocido el IPC de junio (-0,4% m/m) de manera que es muy probable que estas tendencias se intensifiquen.

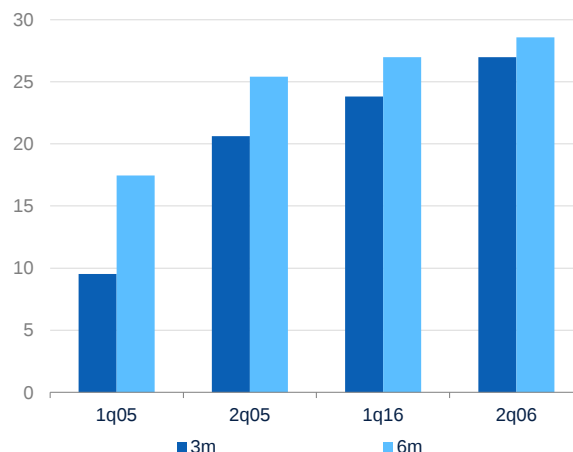
Volver a anclar las expectativas de inflación a la meta requerirá un actuar más decidido del Instituto Emisor en materia de política monetaria, incluso mayor al esperado por el consenso. Solo de esta forma, se entregará una señal clara de compromiso con la estabilidad de precios. No bajar la TPM en este contexto, sería percibido como una señal de exceso de permisividad en escenarios en que la inflación se desvía por debajo de la meta.

Gráfico 6.1 Inflación esperada a dos años plazo en las encuestas (%)



Fuente: Banco Central, BBVA Research

Gráfico 6.2 Encuestas de expectativas TPM (% que espera TPM menor a 2,5%)



Fuente: Banco Central, Bloomberg, BBVA Research

Nuestro escenario contempla un recorte adicional de 25 puntos base como dosis mínima de mayor estímulo monetario, pero no descartamos que sea necesario un impulso mayor. Considerando los rezagos con que opera la política monetaria, estos recortes debiesen ocurrir lo antes posible, estimamos no más allá de agosto. Las bajas tasas de interés nos acompañarían durante lo que resta de este año y durante gran parte del próximo, para empezar un gradual camino de normalización solo a partir de fines de 2018, teniendo en la mira un siguiente año de condiciones normales de crecimiento e inflación.

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 Chile

Economista Jefe de Chile

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Hermann González
hgonzalezb@bbva.com
+56 2 29391354

Cristóbal Gamboni
cristobal.gamboni@bbva.com
+56 2 29391034

Waldo Riveras
wriveras@bbva.com
+56 2 23931495

BBVA Research

Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Mercados Financieros Globales

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Modelización y Análisis de Largo

Plazo Global
Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Coordinación entre Países

Olga Cerqueira
olga.gouveia@bbva.com

Regulación Digital

Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.com

Regulación

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

España y Portugal

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Oriente Medio, Asia y

Geopolítica
Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Le Xia
le.xia@bbva.com

América del Sur

Juan Manuel Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela

Julio Pineda
juliocesar.pineda@bbva.com

INTERESADOS DIRIGIRSE A: BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio de la Vela - 4ª y 5ª plantas. 28050 Madrid (España). Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25-bbvaresearch@bbva.comwww.bbvaresearch.com