



BCCh Watch

12 de febrero de 2009

RPM del mes de febrero: Banco Central sorprende al mercado

- Al bajar en 250 puntos básicos la Tasa de Política Monetaria (TPM), hasta 4,75%, el BCCh fue más allá de lo que anticipaba el mercado, que a lo sumo esperaba un recorte de 200 pb.
- Los argumentos para la reducción de la TPM son un deterioro de la actividad económica, tanto doméstica como externa, superior a lo que se anticipaba en el último IPoM, y una rápida convergencia a la inflación meta.
- Consideramos que el riesgo de esta estrategia es un deterioro de las expectativas de los agentes que domine los efectos beneficiosos de la medida.
- Aunque el sesgo es a la baja, esperamos en el futuro recortes más moderados, que llevarían la tasa en torno a 4% a mediados del año.

Si el Banco Central quería sorprender al mercado claramente lo logró al bajar la tasa de política monetaria (TPM) en 250 puntos básicos, llevándola hasta 4,75% anual. La mediana de la encuesta de expectativas económicas del Banco Central (6,25%), dada a conocer hace apenas dos días, suponía un recorte de 100 puntos básicos, y el decil 1 (5,75%) nos indicaba que el 90% de los que contestaron la encuesta esperaban un recorte a lo sumo de 150 pb. La expectativa del Servicio de Estudios del BBVA, por otra parte, era de las más extremas, entre 150 y 200 pb de recorte.

La fundamentación que hace el BCCh de la medida es bastante clara, al reconocer que tanto el desempeño de la actividad económica doméstica como el entorno internacional son sustancialmente peores a los del reciente Informe de Política Monetaria. Con esto se estaría indicando que el escenario de crecimiento entre 2 y 3% para 2009 estaría descartado.

Con relación a la inflación, aunque se señala que la sorpresa de enero (-0,8%) se debe principalmente a cambios metodológicos, se aclara que se espera una rápida convergencia a la meta.

Por otro lado, aunque el Banco Central nunca ha fundamentado sus decisiones en consideraciones cambiarias, el comportamiento favorable del tipo de cambio los últimos días le habría dado al BCCh los grados de libertad para un recorte más allá de lo esperado por el mercado, sin mayores aprensiones respecto a su efecto en el tipo de cambio y en los precios.

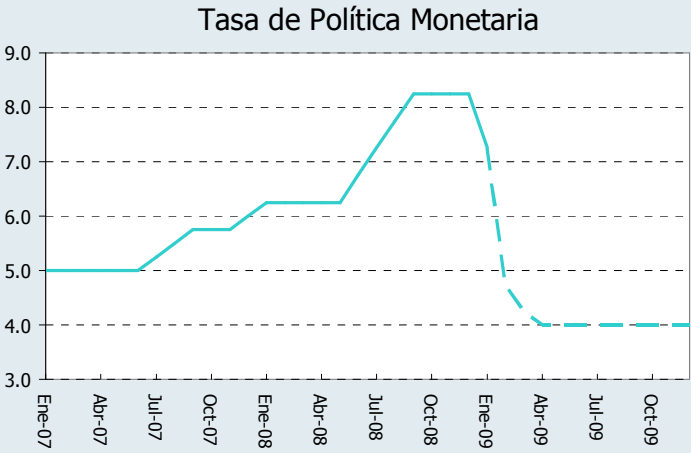
Ahora bien, el riesgo de una estrategia tan agresiva es que en lugar de estimular la actividad económica el mercado interprete la decisión en términos de que el Banco Central estaría manejando información de un pronunciado deterioro económico, cosa que por lo demás admite, con un efecto adverso en las expectativas que domine el efecto positivo de la reducción del costo del dinero.

Esto también es relevante desde el punto de vista de los posibles efectos de la medida en los mercados. Si bien, el recorte en principio debería favorecer la cotización de las acciones de las empresas vinculadas a sectores más sensibles al movimiento de tasas, como la banca, el *retail* o la construcción, si el efecto que domina es un deterioro en las expectativas el efecto neto podría ser desfavorable. Por ejemplo, en el caso del crédito un aumento en las primas de riesgo debería acotar las bajas en la estructura de tasas del sistema.

El comunicado concluye señalando que “en el escenario más probable, la TPM seguirá una trayectoria por debajo de la considerada en el escenario base del IPoM, convergiendo en el corto plazo a niveles comparables con los implícitos en los precios vigentes de los activos financieros para mediados de año”.

Sobre esto habría que señalar, primero, que en el anterior IPoM se proyectaba una tasa entre 5 y 5,5% para mediados de año, y con este recorte ya estamos con una tasa por debajo a la proyectada para esa fecha. En segundo lugar, si bien el sesgo sigue siendo a la baja, los ulteriores recortes deberían

ser más moderados, y esperamos que la tasa se ubique en torno a 4% promediando el año.



Fuente: BCCh, proyecciones BBVA