

## ANÁLISIS MACROECONÓMICO

# Mantención de un sesgo expansivo llevaría a que el mercado incorpore recortes de la TPM hasta 2,5%

Cristóbal Gamboni / Hermann González / Waldo Riveras / Jorge Selaive

---

**La baja de la tasa de interés y la mantención de un sesgo expansivo, aunque más moderado, es exactamente lo que esperábamos, lo que nos lleva a ratificar nuestra visión de TPM en 2,5% a más tardar a mediados de este año.** El comunicado mantiene un sesgo expansivo, contrario a la visión de una parte del mercado que apostaba por recorte y sesgo neutral basándose en la comunicación hecha en el IPoM de diciembre. Esa opción nos parecía muy improbable, ya que considerábamos que ataba innecesariamente de manos al Consejo en un contexto en que las holguras de capacidad se están ampliando más allá de lo previsto y en que la inflación interanual seguirá descendiendo hasta el piso del rango de tolerancia de la meta de inflación.

**Este comunicado abre por primera vez desde el IPoM de diciembre la puerta a que la TPM se ubique bajo 3%. Considerando que las tasas de mercado ya incorporan que la TPM descendería hasta 2,75%, estimamos que tras esta nueva pieza de información -que será ratificada en el IPoM de marzo- las tasas de mercado se moverán a incorporar una TPM que llega hasta 2,5%, tal como anticipamos en BBVA Research en el escenario que dimos a conocer a inicios de año.**

**Aumento en la tasa FED funds y confirmación de nuevas alzas durante el año no serán impedimento para bajas en la tasa local.** El párrafo internacional sigue repitiendo algunos mensajes de meses previos, entre los que se cuentan las favorables condiciones financieras globales, el mejor escenario de crecimiento e inflación y la persistencia de riesgos relevantes. En esta ocasión se elimina la referencia al precio del cobre, y se destaca la caída del precio del petróleo. Esta reunión se lleva a cabo un día después de conocida la decisión de alza por parte de la FED y con información sobre la reacción de los mercados, que incluyó caídas en tasas y depreciación del dólar a nivel global. Con todo, la referencia a que “se fortalecen las expectativas sobre la normalización monetaria” en Estados Unidos pareciera indicar que este no sería un impedimento para continuar con la profundización del impulso monetario por parte del Banco Central. **Sin duda, la última decisión de la FED y la reacción de los mercados a nivel internacional restaron presión a un accionar más expansivo de la política monetaria local.**

**En el plano interno, el comunicado reconoce que la inflación se encuentra en línea con lo previsto en el IPoM de diciembre, lo que indica que las sorpresas recientes no han modificado el panorama inflacionario para el año.** Se elimina la referencia a la apreciación del peso, pero aún así no se modifica la visión respecto a la inflación, lo que da cuenta que al Consejo parece no preocuparle demasiado los

eventuales efectos inflacionarios de la depreciación del peso. Al mismo tiempo, se mantiene la visión de que la economía sigue mostrando un débil desempeño, tanto en actividad como en demanda. Sobre el mercado laboral, se reconoce un empeoramiento respecto a tendencias previas, destacando que el deterioro del mercado laboral se ha intensificado.

**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.