

5. El Banco Central sube la tasa de política monetaria

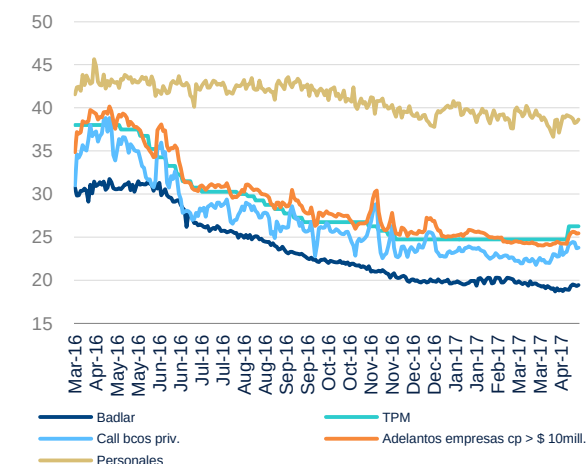
Aún con el alza de tasas, las expectativas de inflación no convergen a la meta

El Banco Central reaccionó a los últimos datos de inflación con una suba de la tasa de política monetaria (TPM) de 150 BP en abril lo cual sorprendió al mercado que esperaba una suba menor. Ya durante marzo la política monetaria había comenzado a restringirse, se moderó la tasa de expansión de dinero y se ejecutaron operaciones de mercado abierto con Lebac con la intención de subir los rendimientos de estos instrumentos en el mercado secundario. En la licitación primaria de Lebac de abril (que ahora tiene regularidad mensual) también impulsó la suba de tasas luego de varios meses en que se habían convalidado bajas graduales en cada licitación.

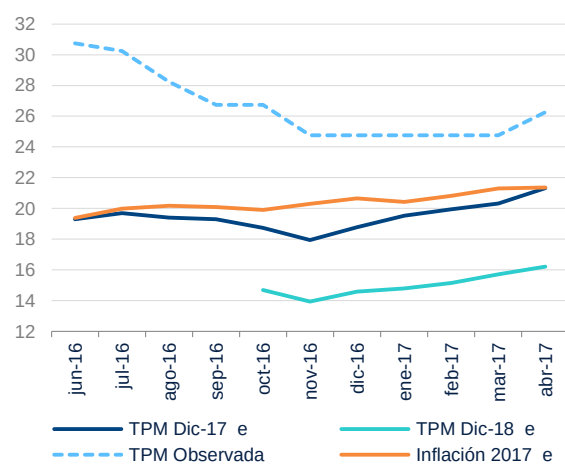
El ajuste de la TPM comenzó a reflejarse en las tasas más sensibles como la tasa interbancaria y la tasa de adelantos en cuenta corriente que reflejan las condiciones de liquidez del sistema financiero, mientras el ajuste de la tasa de depósitos Badlar tiende a ser más lento (Gráfico 5.1). La decisión del Banco Central generó cierta inquietud debido a temores que una nueva suba de tasas pueda retardar más la recuperación económica.

Durante la segunda mitad de 2016 una resistencia a la baja de la tasa de inflación condujo al Banco Central a mantener la tasa de política monetaria en un nivel de 24,75% desde diciembre del año pasado hasta abril último, luego de haber ensayado bajas escalonadas durante ese año desde un máximo de 38% hace un año. Estimamos que la TPM se mantendrá en los niveles actuales hasta mitad de año y que luego continuará bajando más gradualmente en el resto de 2017 hasta 21% ya que las expectativas de inflación del consenso de analistas se mantienen aún por encima de la banda superior de la meta del BCRA para los próximos 12 meses. Los resultados del relevamiento de expectativas de mercado del mes de abril indican que el mercado no espera que la inflación converja a la meta y que el sendero de baja de tasas este año y el próximo será más lento (Gráfico 5.2).

La meta de 2017 (12%/17%) sigue resultando lejana aún con el reajuste de las tasas de interés. Mientras que las metas fiscales para el 2017 anunciadas el año pasado se revisaron a la baja (el déficit primario proyectado para 2017 por el gobierno se elevó de 3,3% a 4,2% en 2017), las metas de inflación se mantuvieron a pesar que hubo oportunidad de revisarlas cuando se anunció el esquema de metas de inflación en septiembre de 2016. En este sentido, las expectativas de inflación del mercado no se reajustan probablemente debido a la sensación de que falta consistencia entre la política monetaria y la fiscal.

Gráfico 5.1 Tasas de interés (%)


Fuente: BBVA Research y BCRA.

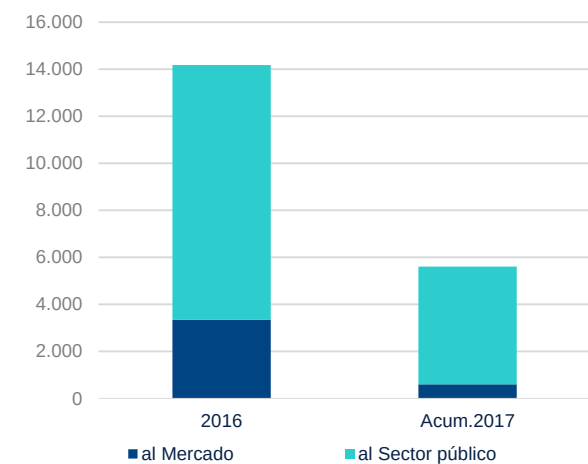
Gráfico 5.2 Expectativas de TPM e inflación (%)


Fuente: BBVA Research y BCRA

Con respecto a la política cambiaria que incide en la política monetaria, si bien se adoptó un régimen de flotación del tipo de cambio, el Banco Central ha intervenido circunstancialmente en el mercado de cambios privado. Pero la compra de divisas originadas en las emisiones de deuda del sector público y privado (Gráfico 5.3) conduce a una necesidad de esterilización importante que presiona constantemente al alza el stock de Letras del Banco Central.

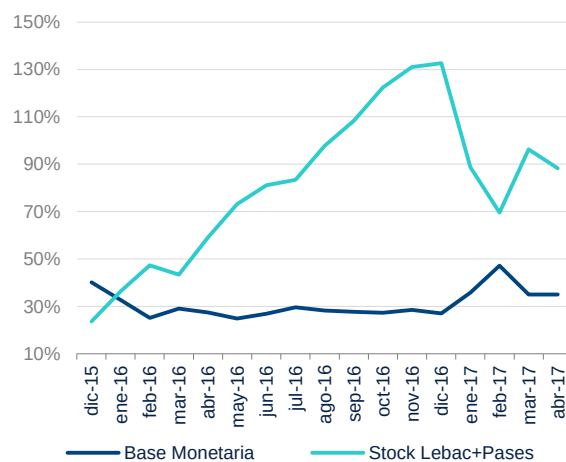
Si bien la tasa de expansión monetaria finalmente se redujo en abril y la base monetaria cayó 1,5% en el acumulado del año, todavía crece a tasas del 35% a/a, aún con la fuerte política de absorción del Banco Central (Gráfico 5.4). Esa cantidad de liquidez absorbida ya sea mediante Pases o Lebac se explica también por la baja de encajes dispuesta por el Banco Central (2 pp en marzo) conjuntamente con el lento avance del crédito al sector privado que obliga al sistema financiero a colocar sus excedentes de liquidez en instrumentos del Banco Central. Este esquema seguirá presionando este año al Banco Central en tanto la inflación tarde en ceder y la actividad económica no impulse un mayor crecimiento del crédito al sector privado.

Gráfico 5.3 Compra de divisas del Banco Central (USD millones)



Fuente: BBVA Research y BCRA.

Gráfico 5.4 Base Monetaria y Stock de Lebac+Pases (% var. a/a)



Fuente: BBVA Research y BCRA

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 Argentina

Economista Jefe de Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Marcos Dal Bianco
marcos.dalbiano@bbva.com

Juan Manuel Manias
juan.manias@bbva.com

María Celeste González
celeste.gonzalez@bbva.com

Andrea Savignone
asavignone@bbva.com

Adriana Haring
aharing@bbva.com

Jorge Lamela
jorge.lamela@bbva.com

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 – BBVA Banco Francés: Reconquista 199, 1ª planta. C1003ABC - Buenos Aires (Argentina).
Tel.: (+54) 11 4346 4000 / Fax: (+54) 11 4346 4416 - bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com