

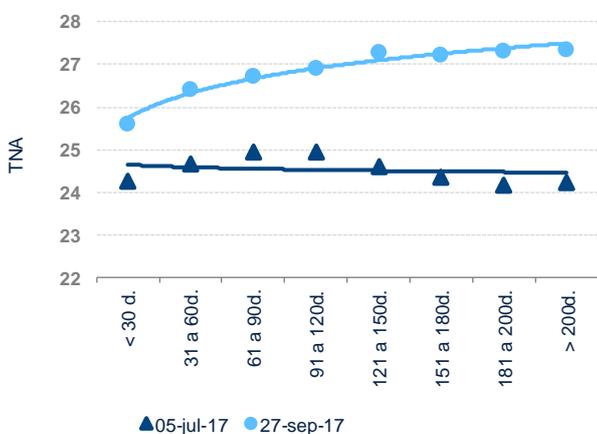
5. Aún lejos de cumplir su meta, el BCRA seguirá con su política monetaria muy contractiva

Inflación y expectativas no descienden a niveles acordes con la meta del BCRA

La política monetaria profundizó su sesgo contractivo en el tercer trimestre ya que no sólo el BCRA mantuvo la Tasa de Política Monetaria (TPM) sin cambios desde abril (ver Gráfico 5.2), sino que interviniendo en el mercado secundario de LEBAC incrementó las tasas de los plazos más largos (ver Gráfico 5.1). Esto en principio luce contradictorio con el objetivo de anclar las expectativas de inflación a la baja, pero la estrategia del BCRA está dirigida a aumentar el atractivo de las Lebac más largas y reducir el alto volumen de vencimientos a corto plazo. Así, la decisión de la TPM y las licitaciones mensuales primarias de Lebac perdieron relevancia respecto a las operaciones diarias de compra y venta de Lebac en el mercado secundario. La absorción en el mercado secundario hizo que la Base Monetaria sólo creciera 5% en lo que va del año, neutralizando la emisión originada en financiamiento al Tesoro y compra de divisas en el mercado de cambios.

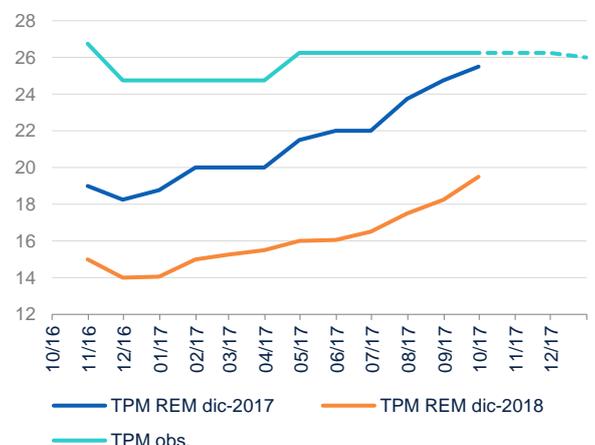
Si bien las tasas de intervención en términos reales están en valores máximos desde la asunción del gobierno, es probable que el BCRA no realice cambios a la TPM hasta fines de ese año cuando se conozca la primera evidencia concreta de que la inflación se encamina a los valores esperados. Con esto, prevemos que la TPM alcance 26% a fin de 2017 y se reduzca sólo en 600 bp a lo largo de 2018. El BCRA seguirá enfocado a construir reputación insistiendo en que utilizará todos los instrumentos a su alcance hasta que la inflación converja a la meta. A su vez, la evidente recuperación de la actividad ayudan a despejar las críticas respecto al impacto negativo de las elevadas tasas de interés sobre la economía y las chances electorales, dando mayor margen de maniobra a la autoridad monetaria.

Gráfico 5.1 Curvas de rendimiento de Lebac (%)



Fuente: BBVA Research sobre datos BCRA

Gráfico 5.2 Tasa de Política Monetaria vs estimaciones del REM (%)



Fuente: BBVA Research sobre datos 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