

5. El relajamiento de la política monetaria se trasladará lentamente a las tasas del sistema financiero

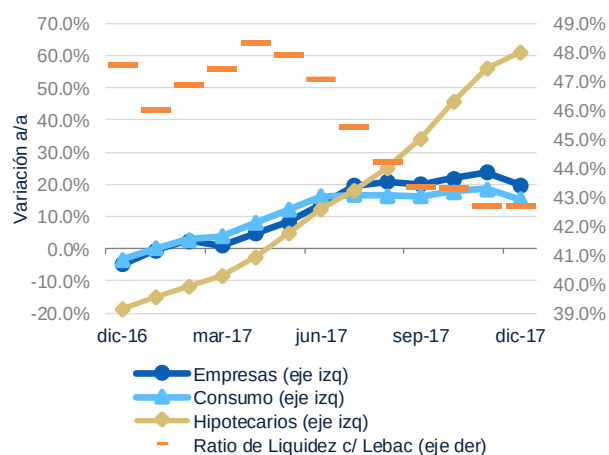
Merced a la fuerte esterilización a través de Lebac, la expansión de la base monetaria cerró 2017 con una variación en torno al 21,8% a/a, por debajo de la inflación. El crédito al sector privado se expandió a tasas del 50,2 % a/a a diciembre 2017, mientras que los depósitos totales (pesos más dólares) crecieron a tasas sensiblemente inferiores del 37,8 % a/a, dado el fuerte interés en las inversiones en Lebac. Sin embargo, considerando la liquidez que aún prevalece en el sistema financiero, el traslado del aumento de la tasa de intervención del BCRA de 250 pb, en el último trimestre de 2017, a las tasas de corto plazo, fue lento y recién se manifestó un incremento de 200/250 pb en las tasas activas y pasivas hacia principios de diciembre (Gráfico 5.1).

El alargamiento de las metas del proceso de desinflación recientemente anunciado le permite al presidente del BCRA cierto relajamiento de la política monetaria luego de las fuertes subas de tasas que llevó a cabo en el último trimestre de 2017 en un intento por cumplir con las anteriores metas. De hecho, en la licitación de Lebac el día posterior al anuncio, las tasas de corte se redujeron en 200-300 pb según el plazo, baja que fue luego convalidada con un recorte de la TPM de 75 pb en cada una de las dos decisiones de política monetaria de enero. El principal argumento del presidente del BCRA fue que las tasas de interés reales entorno al 10,8 % con que había terminado 2017 eran excesivamente elevadas frente a la nueva meta y los avances logrados en la reducción de la inflación por lo que correspondía una reducción del sesgo contractivo de la política monetaria de forma “cautelosa”. Sin embargo, el rápido aumento de las expectativas de inflación tras el cambio de metas, implican que la tasa real esperada de política monetaria haya tenido una baja de 300 pb en enero de 2018.

En este contexto, estimamos que el BCRA continuará reduciendo muy gradualmente la tasa de política monetaria, especialmente en el primer cuatrimestre de 2018, dado que los datos de inflación que se conocerán (se espera que la inflación se mantenga cercana al 2 % mensual) no darán lugar al optimismo, al tiempo que las expectativas de inflación se han desplazado significativamente al alza. Un mayor progreso en la reducción de la inflación subyacente en el segundo semestre le permitirá al BCRA aumentar el ritmo de reducción de la TPM hasta alcanzar 21% a fin de año. De todos modos, si las expectativas convergen a nuestras estimaciones de inflación núcleo para inicios de 2019, la TPM en términos reales se ubicará en 8% a fines de 2018, aún fuertemente positiva en términos reales (Gráfico 5.2).

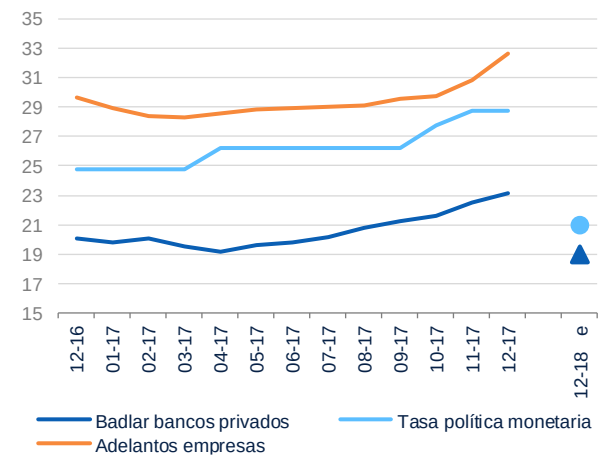
La baja de la TPM se trasladó lentamente a las tasas de préstamos de corto plazo y en menor medida a la tasa de depósitos a plazo fijo en enero. Como los bancos seguirán desprendiéndose de sus tenencias de Lebac para asignar crédito al sector privado, el proceso de ajuste de exceso de liquidez iniciado en el segundo trimestre de 2017 continuará profundizándose, culminando a lo largo de 2018. Es probable que a futuro las tasas de depósitos caigan a menor ritmo que las de préstamos, reflejando una menor holgura del coeficiente de crédito a depósitos y un mayor apalancamiento en el sistema.

Gráfico 5.1 Crecimiento del crédito en términos reales y ratio de liquidez del sistema financiero (%)



Fuente: BBVA Research sobre datos BCRA

Gráfico 5.2 Tasa de Política Monetaria y tasas de interés bancarias activas y pasivas (%)



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

España y Portugal

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Turquía, China y Big Data

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

China

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