



# Weekly Galicia

## Economía & Mercados

11 de julio de 2018



Research | Planeamiento Estratégico y Control de Gestión

### Mismo contexto, nuevo enfoque

- ✓ **Luego de varias jornadas con relativa calma en el frente externo, Donald Trump volvió a patear el tablero internacional al proponer ayer por la noche nuevas medidas arancelarias contra China. Se espera que China responda con medidas de retaliación abriendo un nuevo capítulo en el conflicto comercial entre las dos mayores potencias mundiales.**
- ✓ **El BCRA mantuvo la tasa de política monetaria ayer en 40%, al tiempo que anunció medidas adicionales para encauzar el sendero inflacionario en línea con la meta de 2019. Además del incremento de 8 p.p. de los encajes, la autoridad monetaria se comprometió a seguir de cerca los agregados monetarios, monitoreando particularmente una base monetaria amplia, la cual contempla todos los pasivos del Banco Central en manos de los bancos.**
- ✓ **Asimismo, continuará interviniendo en el mercado secundario de LEBAC. El CPM anunció también que irá reduciendo el stock de las letras de la entidad, pero sin incrementar el circulante, para tener un mayor control sobre la liquidez del sistema.**
- ✓ **Las nuevas definiciones de política monetaria podrían derivar en volatilidad de tasas de mercado. Sin embargo, hasta tanto no se tranquilice el mercado cambiario esperamos se mantengan los niveles de tasa de interés para luego dar lugar a una baja moderada que mantendría elevados los niveles de tasa en términos reales.**



### Mismo contexto, nuevo enfoque

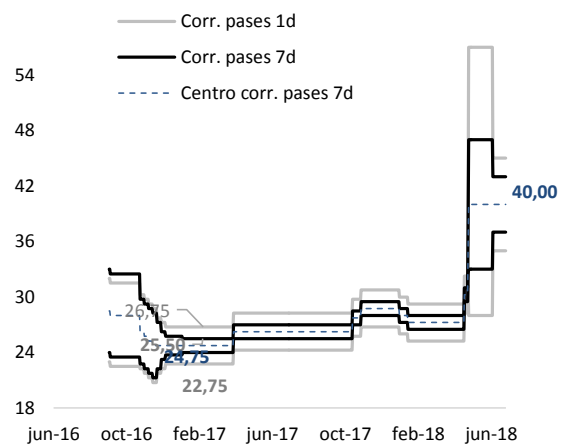
Luego de varias jornadas con relativa calma en el frente externo, Donald Trump volvió a patear el tablero internacional al proponer ayer por la noche nuevas medidas arancelarias contra China. En esta ocasión la propuesta del presidente republicano marca una escala aún mayor en el conflicto comercial con el gigante asiático al proponer aranceles por un monto aproximado de USD 200.000 millones adicionales a los USD 50.000 millones que ya rigen sobre las importaciones chinas. Se espera que China responda con medidas de retaliación abriendo un nuevo capítulo en el conflicto comercial entre las dos mayores potencias mundiales.

El mercado reaccionó negativamente ante la noticia con deterioros generalizados sobre la mayoría de los activos globales. Comenzamos la mañana con caídas de 1.5% en los principales mercados bursátiles de Asia, contagiando luego a Europa (-1.5%) y a los Estados Unidos (Dow Jones -0.9%; S&P500 -0.6%). Quienes también se encontraron seriamente perjudicados fueron las materias primas, retrocediendo un 2.8% en su indicador general (CRB). Las pérdidas alcanzaron a todos los sectores, destacándose la caída en el precio del petróleo (-4.8% a USD 70.5/barril de WTI) y de los granos (trigo -4.0%; soja -2.6%; maíz -2.1%). Por su parte, y frente a una apreciación del dollar-index de un 0.6%, las monedas emergentes se vieron impactadas con depreciaciones lideradas por Turquía (-3.3%), Sudáfrica (-1.7%) y Brasil (-1.5%). En este contexto, el Peso argentino comenzó la mañana con una depreciación cercana al 1%, acoplada al mencionado movimiento del resto de las monedas emergentes pero luego fue recortando centavos para cerrar con una leve depreciación de 0.1%.

En el día de ayer, el Banco Central anunció que mantendría el sesgo contractivo de la política monetaria, dejando el centro del corredor de pases en 40%. En este sentido, la entidad menciona que su decisión se encuentra en

línea con el objetivo de encauzar la inflación en un sendero descendiente, y de ese modo, poder alcanzar la meta de diciembre de 2019 de 17% i.a. El Consejo de Política Monetaria considera que la decisión se encuentra en línea con los mayores riesgos asociados a la volatilidad cambiaria, pero destaca que la confirmación de un sendero decreciente del gasto público en conjunto con el compromiso del BCRA de no financiar más al Tesoro Nacional, ayudarán a alcanzar la meta inflacionaria del próximo año.

**Corredor de Pases y tasa de referencia**  
TNA (%)



En el comunicado, el BCRA menciona que los indicadores de alta frecuencia están arrojando una aceleración de la inflación en el mes de junio, lo que habría incentivado a la entidad a mantener sin alteraciones a la tasa de referencia. Adicionalmente, las expectativas de inflación se elevaron considerablemente en el último Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM), en parte debido a la evolución del tipo de cambio de los últimos meses que podría tener un impacto significativo sobre el nivel de precios. Sin embargo, se destaca una desaceleración en el margen de los niveles de inflación de julio respecto a las semanas previas en los indicadores de alta frecuencia.

### Mismo contexto, nuevo enfoque

Asimismo, la entidad destaca que tanto la actividad como el crédito continúan arrojando una evolución favorable. Particularmente, hasta el mes de marzo la actividad continuó creciendo, y si bien se observó una caída durante el mes de abril, esto tendría que ver con la sequía y con el endurecimiento de las condiciones crediticias. En este sentido, se espera que se recupere el sendero de crecimiento económico hacia el tercer trimestre del año. Ahora, en relación al crédito, a pesar de la desaceleración observada en los últimos dos meses, la evolución actual continúa mostrando un crecimiento balanceado, y la entidad espera un sendero positivo –aunque más moderado– para los próximos meses. Al respecto, el crédito creció en junio a un ritmo de 50,0% i.a., lo cual representa una desaceleración respecto del 51,2% i.a. del mes de mayo, pero aún continúa bien por encima de los niveles de los meses previos, y representa una mejora real del orden de 16% i.a. En este sentido, esperamos que continuando la tendencia observada en junio, el crédito crezca durante este año en línea con la inflación, sin presentar mejoras reales significativas.

Adicionalmente, el Central menciona que el M2 privado se encuentra creciendo por debajo de la inflación, específicamente 23,7% i.a. al momento del comunicado. Y mientras que la base monetaria está creciendo por encima de la evolución de precios, este crecimiento (+31,1% i.a.) se debe en parte a las modificaciones realizadas recientemente en los coeficientes y períodos de cómputos de los encajes (éstos aumentaron 8 p.p. en dos ocasiones desde el 18 de junio). Es por eso que, como parte de las modificaciones anunciadas en el día de ayer, la entidad se compromete a seguir “más atentamente” los agregados monetarios. Y en particular, se anunció que comenzará a monitorear una base monetaria amplia, la cual incluye todos los pasivos que mantiene la entidad con los

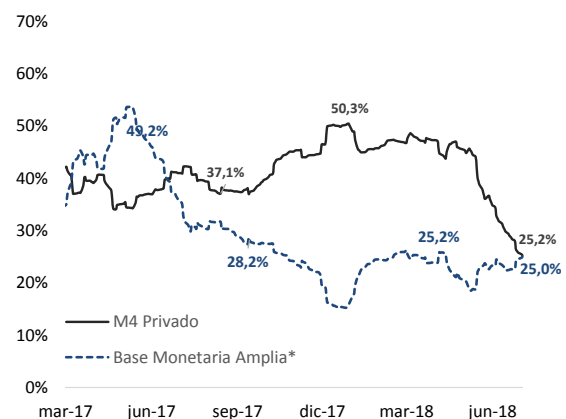
bancos, así como el bono del Tesoro Nacional con vencimiento en 2020.

Como complemento del esquema de *inflation targeting*, y de las medidas mencionadas anteriormente, el BCRA anunció ayer que pretende reducir el stock de LEBAC sin incrementar el circulante, con el objetivo de tener mayor control sobre la liquidez, y así morigerar los efectos posibles de shocks externos en el sistema financiero. En segundo lugar, el Consejo de Política Monetaria pasará a ser un órgano resolutorio, el cual definirá el camino de la política monetaria a través de votación de los miembros, la cual será publicada una vez realizada.

Con el objetivo de dar mayor estabilidad, la decisión de política monetaria tendrá ahora una periodicidad mensual, en lugar de quincenal. Sin embargo, y tal como lo viene haciendo, el Central continuará interviniendo en el mercado secundario de LEBAC para reforzar las señales de la política monetaria. En particular, durante el día de ayer, la curva de LEBAC cayó 150 pbs. gracias a las intervenciones de la entidad.

#### M4 Privado y Base Monetaria Amplia

Var. % anual (20d pm)



De esta manera, el BCRA mantendría el sesgo contractivo de la política monetaria hasta tanto no se alineen la trayectoria de la inflación

### Mismo contexto, nuevo enfoque

así como las expectativas de inflación con el objetivo de diciembre de 2019.

Dados los nuevos lineamientos de política monetaria, concentrados no sólo en la tasa de política sino también en la evolución de los agregados monetarios, podría esperarse algo más de volatilidad en las tasas de interés como consecuencia de que los límites del corredor de pases no operan en la actualidad como contenedores de las tasas de mercado. Por el contrario, dichas tasas (e.g. tasa interbancaria a 1 día) parecen comportarse en línea con las tasas de las letras del BCRA (Lebacs), en donde el BCRA ratificó que seguiría interviniendo, pero sin un compromiso explícito de hacerlo (como en el caso de los pases).

Con todo, en el corto plazo esperamos que la tasa de política se mantenga en estos valores, primero hasta que gradualmente las tasas de las lebacs vayan cediendo, lo que sólo podría ocurrir en la medida que el mercado perciba señales claras de tranquilidad en el plano cambiario. Luego, y dada la tranquilidad cambiaria, el BCRA podría volver a definir el nivel de tasa de interés con los ojos puestos en la evolución de la inflación. De acuerdo a nuestro escenario de inflación, esto le daría lugar al BCRA para llevar a cabo alguna baja de tasa, aunque no esperamos una caída abrupta del nivel de tasa de interés real. Así, mantenemos nuestra proyección de tasa de política en 35% para fin de año.



## Macroeconomía

Martín Quinteiro  
(5411) 6329-3667

[martin.quinteiro@bancogalicia.com.ar](mailto:martin.quinteiro@bancogalicia.com.ar)

Lucrecia Taravilse Diez  
(5411) 6329-3175

[lucrecia.taravilsediez@bancogalicia.com.ar](mailto:lucrecia.taravilsediez@bancogalicia.com.ar)

Florencia Bazet  
(5411) 6329-3965

[florencia.bazet@bancogalicia.com.ar](mailto:florencia.bazet@bancogalicia.com.ar)

## Mercados

Leonardo Torres Barsanti  
(5411) 6329-3158

[leonardo.torres.barsanti@bancogalicia.com.ar](mailto:leonardo.torres.barsanti@bancogalicia.com.ar)

Diego Chameides  
(5411) 6329-5437

[diego.chameides@bancogalicia.com.ar](mailto:diego.chameides@bancogalicia.com.ar)

Santos Benjamín Saguier  
(5411) 6329-5877

[benjamin.saguier@bancogalicia.com.ar](mailto:benjamin.saguier@bancogalicia.com.ar)

Este material es información privada para aquellos a los cuales se les ha remitido. Las estimaciones contenidas en él están realizadas en base a información conocida a su fecha de emisión, y podrían variar si se modificaran las circunstancias que han sido tenidas en cuenta para su elaboración. Los contenidos de este documento se basan en información disponible al público y que ha sido obtenida de fuentes consideradas confiables. No obstante, tal información no ha sido verificada en forma independiente por Banco de Galicia S.A. y, en consecuencia, no puede proveerse una garantía ni expresa, ni implícita, respecto de su precisión o integridad. Este reporte no tiene el carácter de asesoramiento o recomendación para seguir alguna acción específica. Todos los términos aquí utilizados deben ser considerados de acuerdo a las leyes argentinas.

