



La baja de tasas, ¿una nueva pausa?

Resumen y conclusiones

- Por segunda semana consecutiva, la tasa de Leliqs experimentó una importante caída. Si bien el BCRA redujo bastante la base monetaria en los últimos días y ya no sería necesario un esfuerzo significativo para cumplir la meta, creemos que la baja de la tasa de Leliqs podría tomarse una nueva pausa.
- Luego de permanecer estable en los primeros dos días de la semana, el tipo de cambio acumuló una suba de 1,8% entre miércoles y jueves, cerrando en los máximos del año (\$37,89). Teniendo en cuenta que la fuerte disminución en la tasa de Leliq todavía no se reflejó de lleno en la tasa Badlar, y que las liquidaciones de la cosecha de trigo comenzarán a reducirse, podríamos esperar que el tipo de cambio se acerque aun más a la zona de no intervención.

José M. Echagüe
Estratega

Francisco Mattig
Analista

+54 11 2206 2206

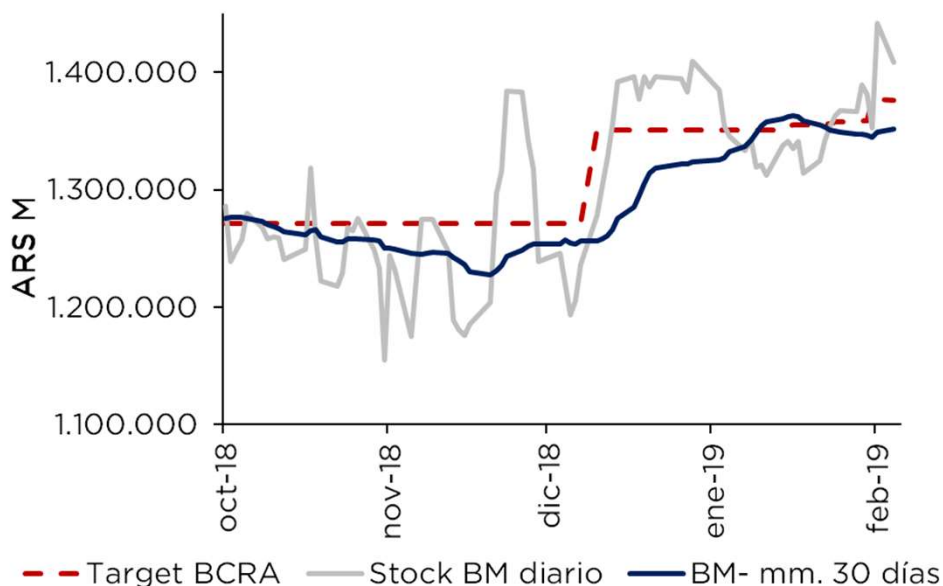
Avda. Ortiz de Ocampo 3302
WO Barrio Parque Bureaux
Módulo IV - 3er Piso
C1425DFE

La baja de tasas, ¿una nueva pausa?

Por segunda semana consecutiva, la tasa de Leliqs experimentó una importante caída: pasó de 52,44% el viernes pasado a 47,55% el día de ayer, acumulando 9 puntos porcentuales en las últimas dos semanas. Esta vez, la baja de tasas se dio en un contexto distinto, con el BCRA contrayendo base monetaria vía Leliqs (ARS 122.000 millones hasta ayer), lo que pone de manifiesto que estuvo impulsada por una mayor demanda de los pasivos del BCRA. De esta manera, la tasa de interés real ex-ante de Leliqs comprimió considerablemente, desde niveles de 14% hace tan solo dos semanas hasta aproximadamente 8%, movimiento que tuvo como correlato la buena performance de los bonos ajustados por CER. Si bien el BCRA redujo bastante la base monetaria en los últimos días y ya no sería necesario un esfuerzo significativo para cumplir la meta, creemos que la baja de la tasa de Leliqs podría tomarse una nueva pausa (como sucedió en diciembre del año pasado) a medida que el tipo de cambio se acerca hacia la zona de no intervención.

Según reportaron los medios, la misión del FMI arribará la semana que viene al país en el contexto de la tercera revisión del programa económico. Creemos que puede haber algunas definiciones por parte del organismo en lo que concierne al nivel de tasa de la economía, como así también respecto de las bandas cambiarias.

El BCRA redujo bastante la base monetaria en los últimos días y ya no sería necesario un esfuerzo significativo para cumplir la

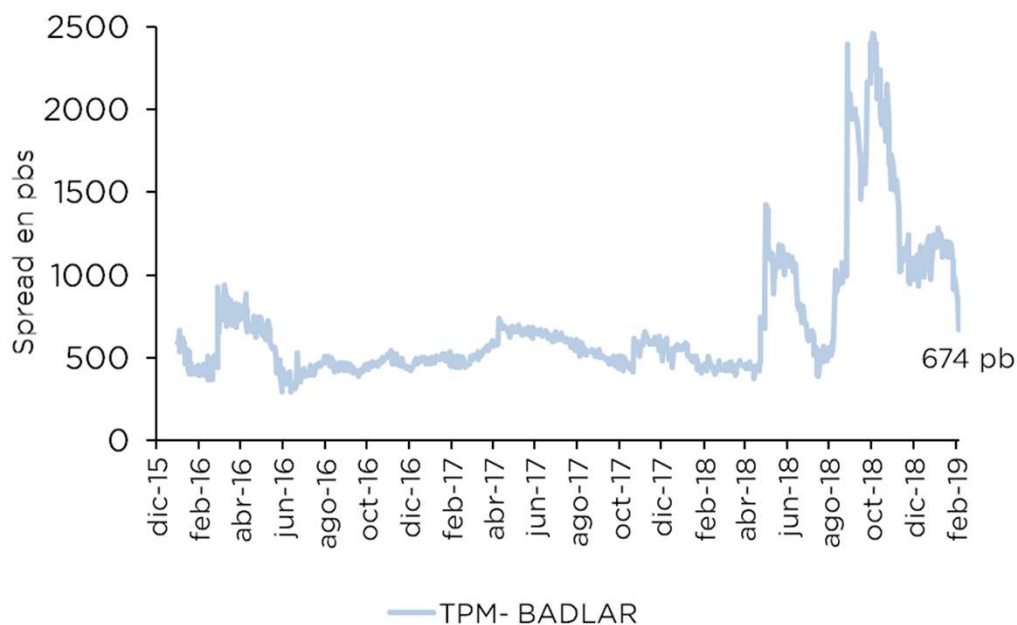


Fuente: Consultatio Investments en base a BCRA

La baja de tasas, ¿una nueva pausa?

En este contexto, luego de permanecer estable en los primeros dos días de la semana, el tipo de cambio acumuló una suba de 1,8% miércoles y jueves, cerrando en los máximos del año (\$37,89), aunque todavía por debajo de la zona de no intervención (ayer en \$38,05). Detrás del salto del tipo de cambio de los últimos días hay razones de índole global: luego de una semana cargada de optimismo ante un discurso más laxo de la Fed, resurgieron las preocupaciones sobre la disputa comercial entre China y EE.UU. y, al mismo tiempo, la UE, el Banco de Inglaterra y el Banco Central de Australia recortaron hacia abajo sus proyecciones de crecimiento. Sin embargo, el menor nivel de tasa que comentamos en la página anterior, también parece haber jugado un papel importante. Por caso, en el día de ayer, frente a un contexto internacional más complejo, el peso se depreció 1,2%, mientras que el real y el índice de monedas emergentes lo hicieron 0,6% y 0,3%, respectivamente. **Teniendo en cuenta que la fuerte disminución en la tasa de Leliq todavía no se reflejó completamente en la tasa Badlar (el spread entre ambas se achicó 5 pp. en las últimas dos semanas), y que las liquidaciones de la cosecha de trigo comenzarán a reducirse (el maíz temprano no llegaría hasta mediados de Marzo), podríamos esperar que el tipo de cambio se acerque aun más a la zona de no intervención.**

La caída en la tasa de Leliq todavía no se reflejó completamente en la tasa Badlar.



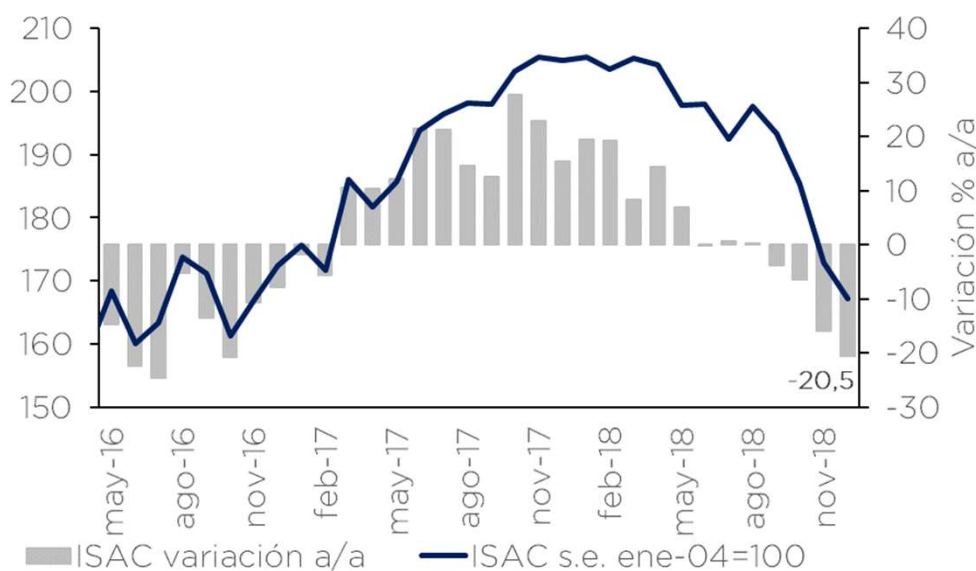
Fuente: Consultatio Investments en base a BCRA

La baja de tasas, ¿una nueva pausa?

En el plano de la economía real, las buenas noticias siguen brillando por su ausencia. Esta semana se conocieron datos de actividad industrial, construcción y ventas de automóviles. Según reportó el INDEC, la industria cayó 14,7% a/a en diciembre, acelerando su caída respecto a noviembre (-13,9% a/a) y con una retracción secuencial (vs. el mes previo) de 1,7% en términos desestacionalizados. **La industria sigue viéndose afectada por las altas tasas de interés, que están llevando al sector a liquidar inventarios, y por una débil demanda agregada en general.** En tanto, el sector de la construcción siguió la misma suerte: se hundió 20,5% a/a en diciembre, acelerando la tendencia negativa vs. el número de noviembre (-15,9%) y cayendo 3,3% en términos desestacionalizados vs. noviembre, como consecuencia del fuerte ajuste en la obra pública y la ausencia de la inversión privada en un contexto de incertidumbre. Finalmente, según números de ADEFA, la producción de autos se contrajo 32% a/a en enero, aunque fueron fuertemente afectadas por un arrastre estadístico respecto de un muy mal diciembre.

Si bien los datos de actividad siguen decepcionando, esperamos comenzar a ver algunas mejoras en los próximos meses, de la mano de la cosecha, el impacto de la reciente baja de tasa y mayor estabilidad del tipo de cambio, así como también algún impulso de la mano del consumo a medida que las negociaciones salariales se vayan cerrando. Si bien estimamos una caída del PBI de entre 1% y 1,5%, dicho número se encuentra fuertemente afectado por el arrastre estadístico del año pasado.

Los datos de actividad siguen decepcionando. La construcción (ISAC), no fue la excepción.



Fuente: Consultatio Investments en base a BCRA

Disclaimer

El presente documento es propiedad de Consultatio Investment S.A. y Consultatio Asset Management Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. (ambas en conjunto, "Consultatio"), no pudiendo su contenido ser modificado, transmitido, copiado, y/o distribuido sin el consentimiento expreso de Consultatio. El presente tiene un fin exclusivamente informativo y se ha basado en información proveniente de fuentes públicas, siendo que Consultatio no ha verificado su veracidad, integridad y/o exactitud, ni ha sometido la misma a un proceso de auditoría. Consecuentemente, Consultatio no efectúa declaración alguna, ni otorga garantía alguna, sobre la veracidad, integridad y/o exactitud de la información sobre la cual se basa este informe. Todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambio sin previo aviso.

El presente no constituye asesoramiento en inversiones ni una invitación a operar con valores negociables a través de Consultatio. Cualquier persona interesada en analizar y, en su caso, operar los valores negociables aquí descritos, deberá consultar la información contenida en sus documentos de emisión. La información aquí inserta ha sido confeccionada exclusivamente para la República Argentina, no debiendo interpretarse destinado a cualquier otra jurisdicción o territorio. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir significativamente de lo expresado en las estimaciones futuras. La información aquí contenida está sujeta a cambios y modificaciones y no puede ser considerada definitiva por aquellas personas que tomen conocimiento de ella. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión en valores negociables.

Consultatio Investment S.A. es un Agente de Liquidación y Compensación - Propio registrado bajo la matrícula n° [351], Agente de Colocación y Distribución de FCI registrado bajo la matrícula n° [18] y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° [47], todos ellos de la CNV. Consultatio Asset Management Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. es un Agente de Administración de Productos de Inversión Colectiva registrado bajo la matrícula n° 13 de la CNV.

Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, bajo ningún concepto, promesas de rendimientos futuros. En particular ha de tenerse presente que las inversiones en cuotapartes de fondos comunes de inversión no constituyen depósitos en el agente de custodia de tales fondos a los fines de la Ley de Entidades Financieras ni cuentan con ninguna de las garantías que tales depósitos a la vista o a plazo puedan gozar de acuerdo a la legislación y reglamentación aplicables en materia de depósitos en entidades financieras. Asimismo el agente de custodia los fondos comunes de inversión se encuentra impedido por normas del Banco Central de la República Argentina deasumir, tácita o expresamente, compromiso alguno en cuanto al mantenimiento, en cualquier momento, del valor del capital invertido, al rendimiento, al valor de rescate de las cuotapartes o al otorgamiento de liquidez a tal fin.