

La baja de tasas tiene un límite

Resumen y conclusiones

- El BCRA está logrando consolidar el sendero descendente de las tasas a pesar de haber comenzado febrero bastante por encima de la meta de base monetaria.
- Un factor que no se puede obviar a la hora de analizar esta situación es la mejora en el contexto internacional, que permitió que los flujos financieros fluyan nuevamente hacia los mercados emergentes, quitándole presión a las monedas (entre ellas al peso).
- Sin embargo, dicho escenario positivo parece mostrar cierta debilidad luego del conocimiento de la inflación minorista del mes de enero de 2019 (2,9% MoM y 49,3% YoY), sorprendiendo al mercado, sobre todo la inflación core que creció al 3% MoM y asciende al 49% YoY.
- Parecería que luego de este dato de inflación, el descenso de tasas ha encontrado un límite, lo que se refleja en el resultado de la Leliq del día de hoy, que luego de una baja de casi 1000bps en lo que va del mes de Febrero, finalizó con una suba de 28bps.

José M. Echagüe
Estratega

Francisco Mattig
Analista

+54 11 2206 2206

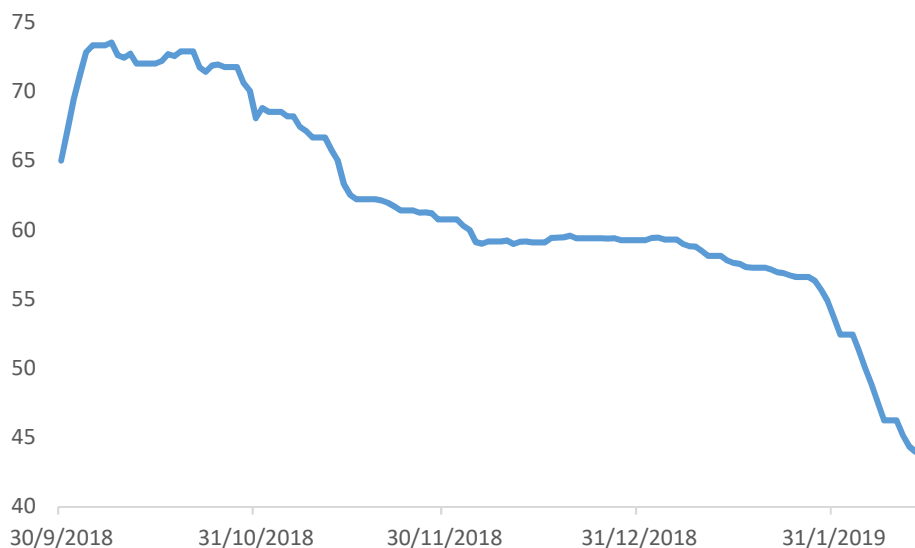
Avda. Ortiz de Ocampo 3302
WO Barrio Parque Bureaux Módulo
IV – 3er Piso
C1425DFE

La baja de tasas tiene un límite

El BCRA está logrando consolidar el sendero descendente de las tasas a pesar de haber comenzado febrero bastante por encima de la meta de base monetaria. La autoridad monetaria ya revirtió el incumplimiento (momentáneo) de la meta de principios de mes, la cual fue consecuencia de una expansión vía Leliq en las últimas semanas de enero (parcialmente absorbida con pases). No solo eso, sino que además parecería haber acumulado algo de margen: si suponemos que la base monetaria se mantiene constante, la meta de febrero podría cumplirse con un margen de alrededor de ARS 40.000 millones.

El hecho de que todo esto está ocurriendo en un contexto de estabilidad del tipo de cambio, donde incluso la entidad que preside Sandleris interviene regularmente comprando divisas, pone de manifiesto que se trata de un logro que no se puede soslayar. Tanto la estabilidad del tipo de cambio como menores tasas de interés son condiciones necesarias para que la actividad económica logre repuntar, algo que hasta ahora no se observa, pero que resulta crucial para el gobierno en un año electoral. Si estos dos factores logran mantenerse, y se le suma cierta recomposición de los ingresos a través de las negociaciones salariales, la economía podría empezar a salir de la recesión.

Evolución de la tasa de Leliq



Fuente: Consultatio Investments en base a BCRA

La baja de tasas tiene un límite

Un factor que no se puede obviar a la hora de analizar esta situación es la mejora en el contexto internacional, que permitió que los flujos financieros fluyan nuevamente hacia los mercados emergentes, quitándole presión a las monedas (entre ellas al peso). Detrás de dicha mejora, lo más sobresaliente es la postura mas laxa de la Fed que, según palabras de su presidente, considera que las tasas de interés están en un rango neutral y que puede ser flexible con su programa para desarmar su balance.

¿Cómo sigue la película? ¿Cuáles son los factores que permitirían ponerle un piso a la baja de tasas? Este escenario positivo parece mostrar cierta debilidad luego de darse a conocer la inflación minorista del mes de enero de 2019 (2,9% MoM y 49,3% YoY), sorprendiendo al mercado, sobre todo la inflación de bienes que fue de 2,6% MoM y 52% YoY, siendo la de servicios de 3,5% MoM y 44,8% YoY. A su vez, la inflación core creció al 3% MoM, quedando con un incremento del 49% YoY.

Las implicancias de una inflación más alta de lo esperado pueden verse reflejadas en una mayor presión al tipo de cambio dada la pérdida de la ventaja cambiaria obtenida el año pasado con respecto a los socios comerciales. También le pone un freno al ritmo de la baja de las tasas de interés nominales, dada la comprensión inesperada de la tasas reales. Esto se vio reflejado en la licitación de Leliq de hoy, la cual subió 28bps, después de haber bajado aproximadamente 1000bps en lo que va del mes y más de 1500 bps en el año.

La estrategia de baja de tasas y la estabilidad del tipo de cambio podrían llegar a ponerse en duda para los próximos meses si se confirma con el paso del tiempo un sendero inflacionario mayor al previsto. En este sentido, los bonos con CER, cuyos rendimientos se encuentran alrededor del 7% de tasa real, se verían beneficiados y podrían llegar a obtener un rendimiento superior al de las Lecaps.

Fuente: Consultatio Investments en base a BCRA

Consultatio
FINANCIAL SERVICES

Plus
INVERSIONES

BANCA PRIVADA

Alejandro Gorostiaga
agorostiaga@consultatioinvestments.com
+54 11 2206 2260

DEPARTAMENTO COMERCIAL

María José Adamoli
mjadamoli@consultatioinvestments.com
+54 11 2206 2229

INSTITUCIONALES

Martín Deluca
mdeluca@consultatioinvestments.com
+54 11 2206 2296

PARTNERS COMERCIALES

Gisela Alonso
galonso@consultatioinvestments.com
+54 11 2206 2212

ESTRATEGIA

José Echagüe
jechague@consultatioinvestments.com
+54 11 2206 2247

APERTURA DE CUENTA

apertura@consultatioinvestments.com
+54 11 2206-2255

La baja de tasas tiene un límite

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 descriptos, 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 de asumir, 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.