

UNA BAJA DE TASAS QUE NO DEBERÍA DEMORARSE DEMASIADO

Jueves 14 de Diciembre de 2017

El Tesoro salió a tomar Letes de corto plazo en pesos. Toda una novedad para la actual política financiera donde se dejaba hasta ahora el corto plazo para las Lebacks del Banco Central y el Tesoro concentraba su financiamiento en dólares y en pesos de más largo plazo.

La decisión se puede respaldar en una mayor coordinación entre el Ministerio de Finanzas y el BCRA a efectos de disminuir la oferta de dólares del Tesoro que obligaba al BCRA a comprarlos, emitir pesos y absorberlos emitiendo Lebacks.

Si este es el caso la realidad es que su efectividad dependerá del origen de los fondos de los inversores en las nuevas Letes en pesos de corto plazo. Si son inversores externos, alentados por la menor carga impositiva o por su cotización en Euroclear, el impacto monetario no cambiaría en relación al financiamiento en dólares del Tesoro mientras que si el origen es interno presentarían como ventaja una menor expansión monetaria y una inferior necesidad de absorción por parte del BCRA.

RESULTADO LICITACIÓN DE LETES

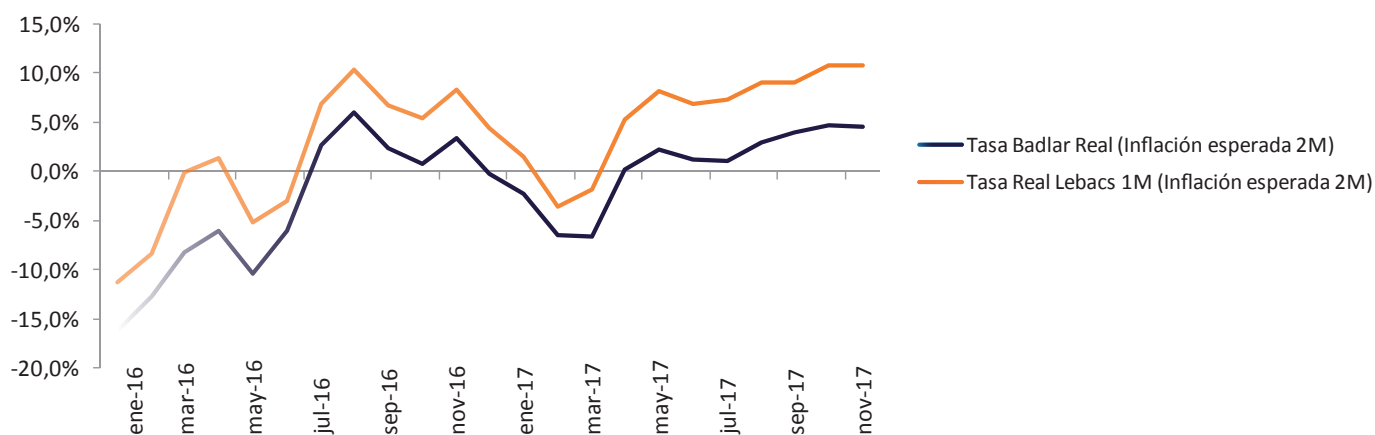


Dentro de este objetivo podría haber estado la decisión de limitar la inversión en Lebacks por parte de las compañías de seguros y ser un mercado cautivo para la emisión de las nuevas letes y aun a menores tasas que las que paga el Banco Central en sus instrumentos. El Tesoro salió a colocar \$ 40.000 millones, recibió ofertas por \$ 69.000 millones y sólo aceptó poco más de \$ 25.000 millones (36% de lo ofrecido y 62% de lo buscado). Quedó claro que el Tesoro privilegió bajar el costo de financiamiento, tiene sus márgenes de tiempo y sabe que tiene un mercado cautivo, que supera el monto licitado, al que le puede exigir menores tasas.

También el Tesoro pudo haber querido dar la señal que puede captar a tasas de interés inferiores a las Lebacks del BCRA. Actualmente se está percibiendo mayores críticas al nivel de tasas del BCRA en función tanto del efecto sobre la actividad económica pero especialmente sobre su impacto negativo de una mayor apreciación cambiaria.



ANÁLISIS DE TASAS REALES



En el fondo está en discusión el nivel de tasas de Lebac que ahora están en no menos de 10 puntos anuales sobre la inflación núcleo (promedio de últimos 90 días) cuando un año atrás era de 4/5 puntos anuales.

Hasta ahora parecía que el Banco Central mantendría los actuales niveles de tasas por lo menos hasta finales del 1er trimestre 2018. Las quejas sectoriales y la apreciación cambiaria de los últimos meses parecería acotar los márgenes de maniobra del BCRA en su política de tasas. La evolución de la inflación núcleo de octubre/ noviembre de 1,3% fueron un dato positivo. Seguramente no alcanzan aun a marcar una tendencia y habrá que esperar la evolución de la inflación de diciembre y enero meses donde coincidirán varios aumentos de tarifas y precios regulados. Habrá que ver la reacción de la inflación núcleo. Pero seguramente sea por la baja de la inflación o por la necesidad de disminuir la tasa real los niveles de tasas de Lebac del BCRA deberían empezar a descender antes que termine el 1er trimestre.

