

## UNA NUEVA ETAPA DE SUBA DE TASAS

21 de FEBRERO 2019

**E**l comportamiento del mercado cambiario de esta semana anticipa las expectativas que hay para el año 2019: inestabilidad de las expectativas, volatilidad de los mercados en un escenario de incertidumbre electoral y sobre el programa financiero oficial 2020.

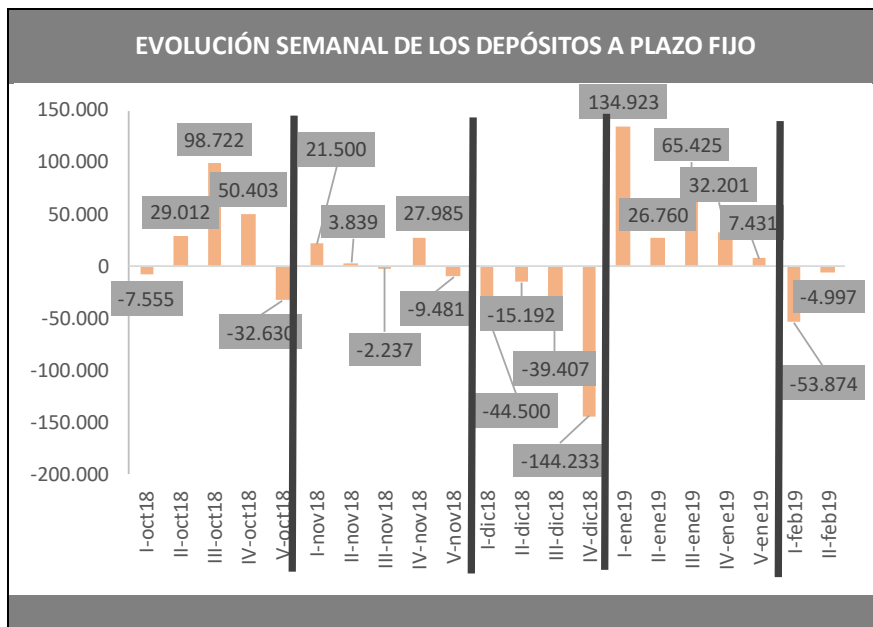
El año empezó con buenas noticias en lo financiero donde el cambio de expectativas sobre la suba de la tasa de interés en EEUU lideró una mayor demanda de activos emergentes y con ello la baja del riesgo país. Ello generó un sorprendente, por su monto, excedente en el mercado de cambios que determinaba una mayor demanda de pesos financieros, es decir activos en pesos a interés. A su vez la demanda de pesos sin rendimiento (circulante) bajaba por razones estacionales determinando ambos comportamientos una mayor liquidez en la banca, una mayor colocación en Leliq y con ello baja de tasas en pesos.

La explicitación de la inflación de enero (2,9%) más alta de lo esperado confirmó rendimientos negativos para todos los inversores a plazo fijo si tomamos las tasas de los últimos días. Considerando las tasas promedio de febrero los rendimientos son sólo apenas positivos para los inversores superiores a \$ 20 millones.

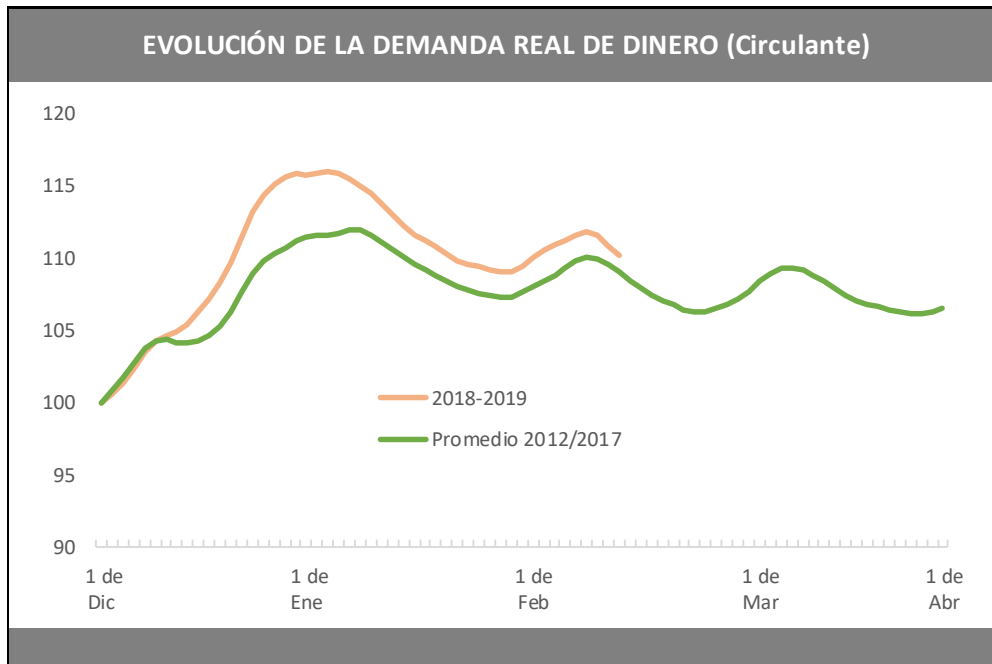
Tasas % Anuales	oct-18	nov-18	dic-18	ene-19	feb-19	feb-19 *
Inflación Mensual	5,4	3,2	2,6	2,9	2,8	2,8
Desvío Promedio	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,4
<b>Inflación Ajustada</b>	<b>5,4</b>	<b>3,2</b>	<b>2,6</b>	<b>2,9</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>
<b>TASA LELIQ</b>	<b>71,6</b>	<b>64,1</b>	<b>59,4</b>	<b>57,4</b>	<b>46,9</b>	<b>44,3</b>
Leliq Real	6,8	25,7	28,2	22,6	8,5	5,9
TM 20	53,5	55,0	51,5	47,7	39,6	35,9
TM 20 Real	-11,3	16,6	20,3	12,9	1,2	-2,5
Badlar	50,5	51,4	48,6	45,8	38,4	35,3
Badlar Real	-14,3	13,0	17,4	11,0	0,0	-3,2
Plazo Fijo	42,4	43,0	42,3	40,9	36,6	33,6
Plazo Fijo Real	-22,4	4,6	11,1	6,1	-1,8	-4,8

Tasas de interés promedio del período; feb-19\* Tasas de interés al 18/02

Entendemos que la demanda de activos a interés será muy volátil durante este año, donde la actitud de la mayoría de los inversores es estar básicamente dolarizado aprovechando algunas ventanas para pesificar sus carteras. Si observamos la evolución de los depósitos a plazo fijo, descontando el impacto de los intereses, se puede observar que al actual nivel de tasas en febrero ha comenzado un proceso de disminución de los capitales en plazo fijo que con seguridad en alguna proporción están teniendo el destino de dolarización.



También podemos observar que el proceso de disminución estacional del circulante, que daba más liquidez a la banca, se empieza a suavizar, que todavía le falta algo más pero de poca significación en términos absolutos. El circulante en los últimos 90 días (período de mucha estacionalidad) está sólo un 1% (\$ 7.000 millones) por encima del comportamiento promedio de los último 5 años.



Por tanto debemos esperar una demanda de dinero por circulante bastante estable (más aun con suba de las expectativas de inflación en el corto plazo) y de dinero a interés posiblemente en baja hasta que la nueva suba de tasas empiece a tener su impacto sobre los inversores.

En ese contexto el BCRA ha comenzado a actuar con sus instrumentos: ventas en el mercado de futuros y sobrecumplimiento de la meta monetaria que debería traer como consecuencia una nueva suba de tasas que dependerá en su dimensión de la reacción que vea en el comportamiento de

los inversores de plazo fijo y por ende del mercado cambiario. Esto específicamente en esta segunda parte del 1er trimestre. El segundo trimestre debería tener una mayor oferta estacional de divisas del agro y la nueva oferta del Tesoro que deberán enfrentar la potencial mayor dolarización de portafolios dependiente del grado de incertidumbre electoral.