

LA SUBA DE TASAS TODAVÍA NO LLEGA AL AHORRISTA

08 de MARZO 2019

El contexto económico seguirá siendo de marcada volatilidad. La incertidumbre que genera el escenario electoral, con visiones económicas muy disímiles entre los candidatos, tiene impacto directo sobre la valuación de los activos y la demanda de dólares. Las expectativas económicas se han ido deteriorando y eso afecta aún más a las chances del oficialismo. En este contexto económico complicado se hace necesario seguir poniendo el foco en pocos temas que pueden resultar centrales para lograr un camino ordenado hacia fin de año.

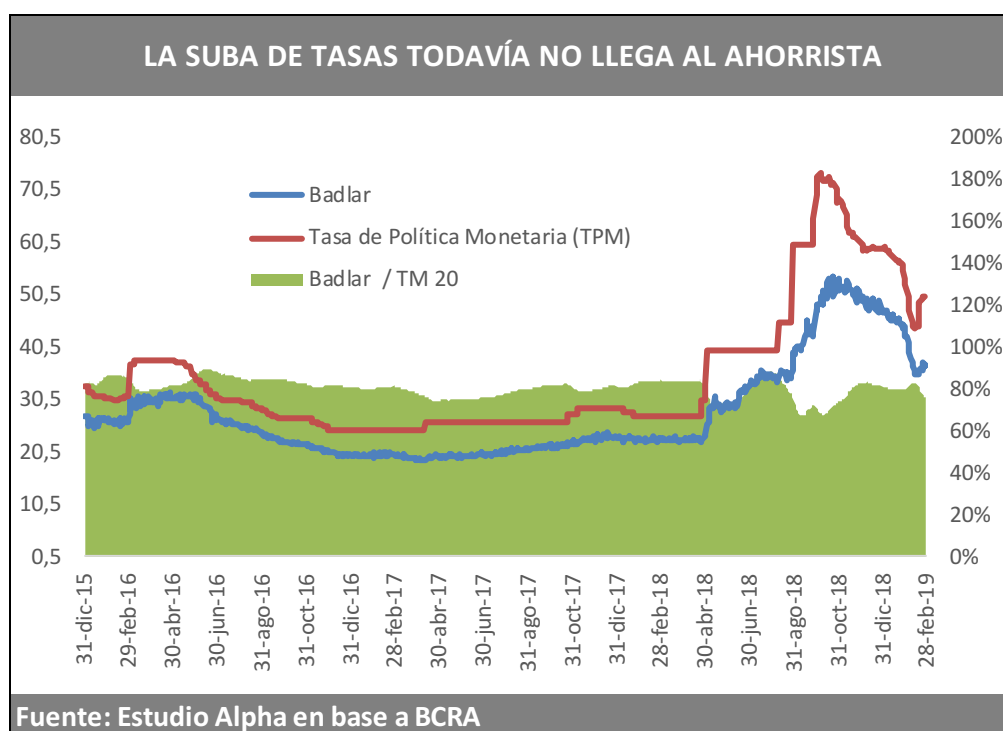
El foco del gobierno seguirá puesto en lograr la estabilidad cambiaria, condición necesaria pero no suficiente para poder pensar en la reelección. Por eso en las últimas semanas se ha visto una fuerte reacción del BCRA, utilizando todas las herramientas disponibles: Absorción de pesos, suba de tasas y venta de dólar futuro.

De todas maneras, quedan temas que deberán ser monitoreados de cerca para evitar potenciales desequilibrios, en especial el eventual proceso de dolarización de carteras.

Los depósitos han mostrado ser muy sensibles a lo que suceda con la tasa de interés y el ritmo de devaluación esperado. Aumentos en los ritmos inflacionarios llevan de inmediato a pensar en un ritmo de devaluación mayor y por consiguiente en menores rendimientos en dólares.

Cuando el BCRA bajó de manera acelerada la tasa de interés se produjeron un par de procesos que implicaron una agudización de esa baja de tasas y una fuerte caída en el rendimiento recibido por los inversores.

El primer punto es la baja de la tasa de Leliqs, que implica una menor oportunidad de rendimiento para los bancos y por lo tanto una menor tasa de interés que puedan pagar a los depositantes. Pero la velocidad del proceso de ajuste generó dudas en la banca en cuando a la tasa a la que podrían colocar sus excedes de liquidez y volvió a generar una mayor brecha entre la tasa de Leliqs y las tasas de interés que reciben los ahorristas. Los bancos captan a un plazo mínimo de 30 días y colocan a 7 días. En un proceso de fuerte baja como el que había iniciado el BCRA, o de tendencia incierta como la actual, se abre una mayor brecha entre la tasa que pagan los bancos y la que paga el BCRA. Básicamente la última suba de tasas no se trasladó a los ahorristas. Esto atenúa el efecto inicial de la suba de tasas y lo demora en el tiempo.



En ese marco es que se pueden leer de manera diferente las tasas actuales. El nivel de tasas suele ser comparado por los inversores con la devaluación esperada o la inflación esperada. En el primer caso se convierte el rendimiento a un retorno en moneda extranjera vía

cobertura en mercado de futuros (tipo de cambio implícito Rofex) y en el otro mediante la expectativa de inflación corregida del REM.

Las cifras que surgen de allí son contundentes, si bien se obtienen rendimientos reales positivos, la expectativa es negativa al tener en cuenta la expectativa de devaluación implícita en Rofex.

Tasas Mensuales	Tasa Nominal	Tasa Real	Tasa en USD
LELIQ	4,2	1,4	0,5
TM 20	3,2	0,3	-0,5
Badlar	3,1	0,3	-0,6

Abril a junio 2019	
Inflación Mensual Esperada	2,8
Devaluación Mensual Esperada	3,6

Esta tasa negativa en dólares no se produce en las Leliqs, por la mencionada brecha que se ha abierto entre dicha tasa y lo que pagan los bancos por depósitos.

La pregunta que surge es por qué los bancos no trasladan la suba de tasas a sus clientes y entendemos que se debe al mencionado descalce de plazos y a la falta de demanda de crédito. Sin alternativas de colocación (demanda de crédito) que aseguren un spread positivo no se produce competencia por los depósitos.

Los resultados del REM presentados esta semana muestran la manera en que esta incertidumbre ha impactado en las expectativas de los analistas. Las perspectivas para el año muestran un fuerte incremento en la inflación esperada que se ha traducido en más tipo de cambio y sobre todo en un nivel de tasas de interés que se mantiene en niveles promedio más altos durante todo el año.