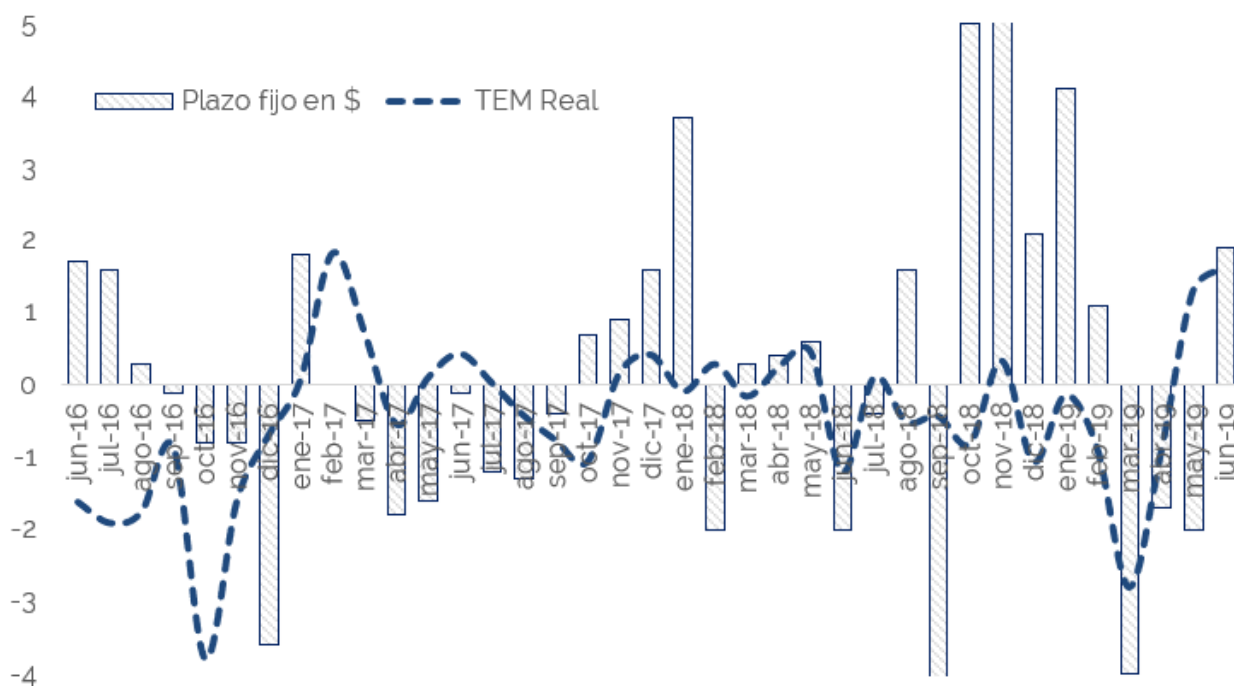


Al compás de la calma cambiaria de las últimas semanas y ante una política monetaria que continúa mostrando un claro sesgo contractivo, la demanda por los activos en pesos vuelve a recuperarse y los depósitos en plazos fijos del sector privado crecen por primera vez desde el mes de febrero, de forma desestacionalizada .

El saldo promedio mensual de los depósitos a plazo en pesos del sector privado aumentó 2,7% en términos nominales hasta los \$ 32.293 millones y 1,9% en términos reales y desestacionalizados. El movimiento estuvo enteramente explicado por las colocaciones a plazo, de las cuales el 70% del crecimiento fue explicado por las colocaciones de familia, que presentaron un notable incremento a partir de la implementación de la Comunicación A 6667 del BCRA en la cual se instrumentaron los plazos fijos online, con los cuales los usuarios pueden colocar sus depósitos a plazo en diferentes bancos sin necesidad de ser clientes del mismo. De esta manera, a raíz de la competencia entre entidades, la tasa de interés promedio de los plazos fijos subió en 3,7 puntos pese a una inflación en descenso, y se redujo notoriamente el spread entre las tasas activas y pasivas.

Plazos fijos del sector privado en pesos

- variación mensual desestacionalizada -



Fuente: Inveccq en base a Indec, Ministerio de Hacienda y BCRA

En la última reunión del Comité de Política Monetaria del BCRA, y tras cumplir por noveno mes consecutivo con su objetivo de base monetaria, se tomaron decisiones sobre dos puntos relevantes de cara al futuro de la política monetaria. Ante un observable crecimiento de la demanda de dinero y la estacionalidad que

presenta el mes de julio, producto del cobro de aguinaldos y gastos asociados al receso invernal, se decidió reducir en 3 p.p. la exigencia de efectivo mínimo sobre depósitos a plazo fijo (o encajes), con el objetivo de mantener inalterado el objetivo de base monetaria, pero al mismo tiempo, proveer de mayor liquidez al sistema. Esta reducción representa aproximadamente \$ 45.000 millones, que serán compensados con una reducción nominal del objetivo de base monetaria del orden de 3,3% entre agosto y octubre, para compensar el anterior efecto.

A su vez, para que no suceda el mismo fenómeno que ocurrió en el mes de febrero cuando se redujeron apresuradamente las tasas de interés de referencia, se dispuso un piso para la tasa de Leliq de 58%, es decir 4,5 puntos porcentuales menos de la tasa mínima ofrecida el mes previo. De esta manera, las entidades financieras podrán ofrecer a sus depositantes tasas a 30 días consecuentemente elevadas, sin el riesgo de que una baja abrupta de las tasas de interés los haga quedar descalzados. A modo comparativo, en el mes de febrero con una inflación que corría al 3,8% mensual, las tasas alcanzaron un mínimo de 43 puntos, al tiempo que la inflación estimada para el mes de junio ronda el 2,6%, similar a la de julio, y la tasa se encuentra cercana a 59%, siendo notablemente más atractiva. En consecuencia, y tal como se vislumbra en el gráfico, estamos transitando uno de los mayores períodos de tasa de interés real positiva de la actual gestión, que fomenta las colocaciones en pesos.

A este factor se le suma uno más, que tiene que ver con la calma cambiaria. Es decir, la moneda local no solamente presenta rendimientos superiores a la inflación, sino que el tipo de cambio ha mostrado una caída del 7% desde el comienzo de junio a esta parte. Lo que genera que la medición en moneda extranjera de una inversión en pesos haya sido aún mayor.

En informes previos ya hemos observado como la curva de bonos se desplazó, reduciendo sus rendimientos en el último tiempo. A su vez, el Merval mostró una suba de 26% en pesos en el últimos mes y medio, otra clara muestra de que el atractivo por los pesos no se ve solamente en los activos de renta fija, sino también en los de renta variable, que durante el último año habían reflejado magros rendimientos.

La pregunta ahora radica en cuanto lugar tendrá este fenómeno. Lo cierto es que a medida que el tipo de cambio se atrasa frente a la inflación, las expectativas de devaluación crecen y ante el escenario de incertidumbre en las elecciones primarias, será difícil escapar a una tendencia a la dolarización de portafolios. Para poner en perspectiva, hoy el tipo de cambio real multilateral se encuentra en el mismo nivel del pico tras la salida del cepo cambiario en marzo de 2016, y 8,8% por debajo del nivel máximo de 2014, tras la devaluación de aquel verano. Si bien el contexto internacional se muestra favorable a la apreciación de las monedas emergentes y el Banco Central tiene instrumentos para asegurarnos de que una corrida no tenga lugar, es preciso estar atentos a una posible corrección cambiaria ante un escenario de incertidumbre con precios atractivos para su entrada. Por lo expuesto, la recomendación es posicionarse en activos líquidos para aprovechar los rendimientos actuales en pesos y además, que permitan una rápida reversión en el caso de un cambio de posicionamiento del mercado.

PRESENTACIONES Y CONFERENCIAS

Coyuntura Económica In-Company y Participación en Conferencias.

Invecq cuenta con experiencia en el desarrollo de conferencias dinámicas y claras, adaptadas a diversas audiencias, sobre el contexto macro y las perspectivas económicas, financieras y sectoriales.

QUIERO MÁS INFO.