

# Lebaclandia

## Resumen y conclusiones

- El Banco Central siguió subiendo las tasas de interés pero decidió no pagar el costo político de formalizarlo en su última reunión de Comité de Política Monetaria.
- La suba de tasas de Lebacs es más pronunciada en el tramo largo que en el tramo corto de la curva, anticipando que la baja de tasas puede demorarse más tiempo que lo que estaba previsto.
- El nuevo nivel de tasas revive el atractivo por el Peso, y muy posiblemente forzará un reacomodamiento del resto de las curvas de Pesos (BADLAR, CER, Botes). El retorno de Lebacs ajustado por riesgo es imposible de igualar con el resto de los instrumentos.
- El conocido lema “*Don’t fight the FED*” que refiere a apostar en contra de las decisiones de política de la autoridad monetaria, tal vez ya empieza a tener aplicación en Argentina.

José M. Echangué  
Estratega

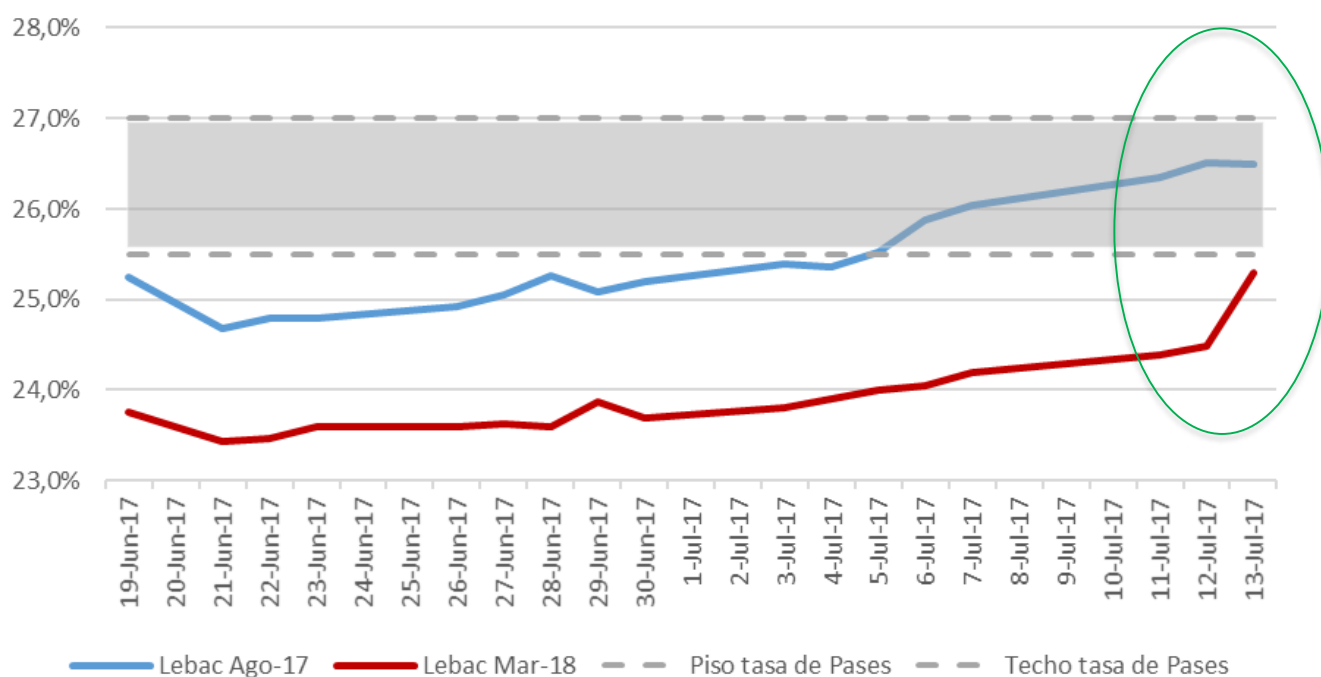
+ 54 11 2206 2206

comercial@consultatioinvestments.com

## Lebaclandia

El Banco Central siguió subiendo las tasas de interés pero decidió no pagar el costo político de formalizarlo. En sus intervenciones en el mercado secundario, convalidó tasas de 26.5% en el tramo corto de la curva, y 25.4% para el tramo largo (130 puntos básicos por encima de lo que pagaba hace un mes en la Lebac corta, y 160 puntos básicos para el tramo largo). Al mismo tiempo, en la reunión quincenal de Comité de Política Monetaria celebrada el martes pasado, mantuvo el corredor de tasas de interés de referencia de la política monetaria en un valor medio de 26.25%.

Banco Central redobla la apuesta: tasas altas y por tiempo prolongado



Creemos que este movimiento contiene un mensaje más importante que la suba de tasas en si misma: al incrementar el rendimiento de las Lebac largas más que el de las cortas, lo que está sugiriendo es que planea demorar más de lo previsto la baja de tasas. En las previsiones de mercado eso sucedía hacia fines de Agosto. Hoy el escenario es que lo haga recién en septiembre, después de haber tenido el dato de inflación de Agosto, presumiblemente más benigno que el de Julio, donde impactarán los incrementos de precios de naftas, prepagas y expensas.

## Lebaclandia

---

Las implicancias de mercado de este movimiento son variadas. En primer lugar, refuerza el atractivo del Peso en la segunda mitad del año. Luego de la corrección que registró en Junio, el *carry trade* va a volver a estar en el radar del mercado. El segundo efecto es que el movimiento fuerza un *repricing* de todas las curvas en Pesos: BADLAR, CER y Botes. Si el activo más líquido y menos riesgoso del mercado tiene hoy mayor atractivo, eso no va a ser gratis para el resto, que muy posiblemente registren una performance peor que las Lebac.

Si proyectamos un escenario de inflación muy malo, donde la inflación del segundo semestre de este año sea igual a la del primero (11.8%, no es nuestro caso base), entonces la curva de Lebac permite congelar una tasa de interés real de 1.9%. Si consideramos la previsión del REM (inflación de 8.3%, equivalente a 16.8% anualizado), la tasa real asciende a 8.7%. Este es el piso. Si la inflación continúa cediendo como es nuestra expectativa, el retorno total será mayor, ya que la desaceleración de la inflación vendrá acompañada de una baja de tasas que resultará en una ganancia de capital en el momento en que la baja se produzca.

Si realizamos ejercicios simulación de retorno total para distintas curvas de rendimientos vamos a advertir que es muy difícil igualar estos rendimientos, especialmente si los ajustamos por riesgo.

En su proceso de construcción de credibilidad, el Banco Central está muchas veces forzado a sobrereaccionar en algunas decisiones. Esta tal vez sea una de ellas. Pero en cualquier caso, lo que resulta claro es que ir en contra de este impulso puede resultar caro. Un antecedente cercano fue la decisión comunicada el 17-Abr de "acumular reservas", que forzó una depreciación del Peso que luego, por otras razones, encontró vuelo propio.

En EEUU, donde la FED (Banco Central de EEUU) goza de una muy buena reputación, un mantra de mercado es: *Don't fight the FED*. En Argentina, tal vez haya llegado momento de tomar nota.

## Disclaimer

---

El presente documento es propiedad de Consultatio Investment S.A. ("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 descritos, 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 es un Agente de Liquidación y Compensación - Propio registrado bajo la matrícula n° 351 y Agente de Colocación y Distribución de FCI registrado bajo la matrícula n°47, en ambos casos 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 cuotas partes 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 cuotas partes o al otorgamiento de liquidez a tal fin.