

SIGUIENDO DE CERCA LA PUJA DÓLAR VS. TASA

Jueves 11 de Mayo de 2017



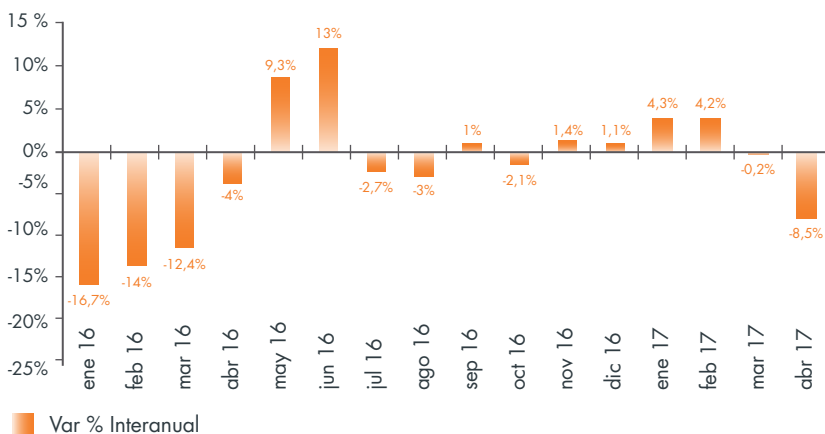
En pleno segundo trimestre del año, la estacionalidad agropecuaria impacta fuerte en el mercado cambiario que luce sobre ofertado. Es que los productores agropecuarios avanzan fuerte con la cosecha y empiezan a vender y liquidar para cerrar su campaña y cancelar sus pasivos.

Si bien el mercado cambiario ofrece cada vez más libertades para poder diferir en el tiempo esa liquidación, solamente un porcentaje menor suele ser postergada, ya que primero los productores necesitan hacerse de los pesos necesarios para terminar de pagar la campaña y comenzar a invertir en la siguiente.

La liquidación de la producción agropecuaria viene avanzando a buen ritmo, pero por debajo de lo liquidado en 2016. Esto es en parte producto de dos factores, por un lado un menor precio promedio de los commodities, y por otro lado la estabilidad del tipo de cambio. Esa combinación ha generado que el precio en pesos que reciben los productores sea igual o menor que el de la campaña anterior, esto implica que en términos reales reciben menos plata por el mismo producto.

El precio en dólares es 8,5% menor que el de abril 2016 y precio en pesos en 2,5% menor, es decir que el tipo de cambio apenas sirvió para atenuar la caída del ingreso en pesos de los productores.

EVOLUCIÓN DEL PRECIO PROMEDIO DE COMMODITIES AGROPECUARIOS



| | Precio U\$D | Precio ARG\$ |
|-----------|-------------|--------------|
| I - 16 | 100 | 100 |
| II - 16 | 115,6 | 113,8 |
| III - 16 | 108,4 | 112,2 |
| IV - 16 | 102,9 | 110,2 |
| I - 17 | 102,7 | 111,5 |
| abr - 17 | 97 | 103 |
| Var % a/a | -8,5% | -2,5% |

■ Var % Interanual

Dado que existen costos crecientes, se pueden ver obligados a liquidar mayor cantidad de producción para afrontar los costos de la campaña. De esta manera se tiende a mantener estable el flujo de dólares liquidados.

Si efectivamente el agro liquida a ritmo similar que el año anterior, se produciría nuevamente el habitual excedente de divisas estacional del segundo trimestre de cada año. Es allí donde entra en juego el BCRA. El año pasado intervino en el mercado para sostener la cotización del dólar y en el segundo trimestre compró más de USD 2.100 millones y apenas le alcanzó para evitar una apreciación del tipo de cambio.

Este año ha iniciado recién en mayo el proceso de compras para sostener al dólar y lo ha empezado a hacer a un ritmo de USD 100 millones diarios. La pregunta que surge es si comprará lo mínimo necesario para sostener al tipo de cambio o si tendrá un rol más activo y eso podría llevar a aumentar el tipo de cambio. El BCRA deberá decidir esto en función de sus múltiples objetivos, entre ellos la baja de la tasa de inflación cuyo cumplimiento se le ha complicado con el ritmo de aumento de precios que se ha observado en los últimos meses.

En contra de las expectativas, la inflación núcleo se ha acelerado considerablemente, llegando en abril al 2,3% mensual. De esta manera, con 4 meses transcurridos ya la inflación total ha superado más de la mitad de la meta, es decir que la inflación de los próximos 8 meses tiene que ser menor que la acumulada en los últimos 4 meses. Esto implica que el ritmo promedio mensual se debería ubicar en torno al 0,9%, cuando el promedio de los primeros 4 meses ha sido del 2,2%.

Si se enfoca el análisis en la inflación núcleo es aún más preocupante. La incidencia del aumento de tarifas ha sido de 3,2 puntos porcentuales en 4 meses, es decir que la inflación núcleo del año tendrá que ser menor a 15,9% para que, ajustado por su participación y sumado este aumento de tarifas el año cierre por debajo del 17%. Esto implica la necesidad de un ritmo promedio del 0,95% mensual y que no existan nuevos aumentos de tarifas.

Con este ritmo inflacionario el BCRA debería seguir actuando fuerte para lograr una desaceleración de precios, pero ello implica subir nuevamente las tasas y complicar adicionalmente el mercado cambiario en su peor momento estacional. Es por eso que por ahora se puede esperar que aludiendo al rezago que tiene la política monetaria y a la perspectiva de mejores datos inflacionarios para mayo, el BCRA podría mantenerse sin subir nuevamente la tasa, pero ciertamente va a tener que demorar cualquier reducción de la misma hasta fines de junio o principios de julio (27 de junio / 11 de julio).

Mientras tanto probablemente el esfuerzo del BCRA se siga concentrando en tratar de achicar

el ritmo de expansión de los agregados monetarios. Y es allí donde su objetivo de esterilizar los pesos excedentes se cruza con la necesidad planteada anteriormente de intervenir en el mercado cambiario. ¿Podrá el BCRA alinear rápido estos objetivos o resignará ponto alguno de ellos?

A priori esto podría implicar que el BCRA decida atenuar su decisión de intervenir en el mercado cambiario, con el consiguiente impacto sobre el precio del dólar, y de esta manera evitar tener que subir nuevamente las tasas de interés para reabsorber excedentes de base monetaria.