

¿ES PARA PREOCUPARSE EL AUMENTO DEL DÓLAR?

Miércoles 05 de Julio de 2017



En los últimos días se ha observado un incremento acelerado del tipo de cambio. El valor del dólar pasó de \$/usd 15,17 el día 12 de abril a \$/usd 17,00 en la actualidad. Ello implica una variación del 12% en menos de 3 meses (84 días).

La suba del tipo de cambio ha sido suficiente para acaparar la tapa de los principales diarios, pero por ahora parece no haber generado tal preocupación en las autoridades del BCRA que siguen sin intervenir. Estos comportamientos llevan inmediatamente a plantear numerosas preguntas: ¿está alto el tipo de cambio? ¿Este proceso puede seguir? ¿Generará un aumento de precios? ¿El BCRA tiene capacidad para contenerlo?

La primera pregunta se responde analizando el nivel del tipo de cambio real. El valor actual es asimilable al vigente en diciembre del año pasado. La inflación del primer semestre con caída del tipo de cambio nominal había generado un retroceso significativo del tipo de cambio real. Este reajuste alcanza solamente para recomponer dichos valores. Si la comparación se extiende en el tiempo, el nivel de tipo de cambio real sigue siendo bajo.

\$ / USD	TCN	ITRM	Var%
ACTUAL	17,00	89,5	0%
Dic - 16	17,19	90,5	1%
Dic - 15	13,95	73,5	-18%
Dic - 13	19,63	103,3	15%
Dic - 01	13,24	69,7	-22%
2017 - 11	26,11	137,5	54%
2012 - 15	18,83	99,1	11%

El BCRA valora como positiva la volatilidad que se está observando, porque la cree conveniente para desvincular al dólar del proceso de formación de precios. Por eso trata de no intervenir a la espera de una corrección automática. Este proceso puede subir algo más, hasta que los oferentes (principalmente exportadores de cereales y oleaginosas) estimen que puede haber alcanzado un techo. Ahí aparecerá la oferta y probablemente parte de la suba de estos días se recorte.



En lo que va del año el sector agropecuario ha liquidado usd 1.900 millones menos que en 2016 y sobre todo lo viene haciendo a menor ritmo que en el mismo período del año anterior. Esto da cuenta de cierto nivel de acumulación que podría convertirse en oferta de dólares en las próximas semanas. Dado que combinará un mejor precio de los granos (suba reciente de la soja) y el mencionado aumento del tipo de cambio.

LIQUIDACIÓN SEMANAL DE DIVISAS

SEMANA	MES	2015	2016	2017
1 a 4	Dic/Ene	272	619	460
5 a 8	Ene/Feb	234	398	328
9 a 12	Feb/Mar	251	375	310
13 a 16	Mar/Abr	503	488	414
17 a 20	Abr/May	630	607	574
21 a 24	May/Jun	598	576	563
25 a 28	Jun/Jul	675	481	394
29 a 32	Jul/Ago	406	507	
33 a 36	Ago/Sep	328	415	
37 a 40	Sep/Oct	268	419	
41 a 44	Oct/Nov	213	411	
45 a 48	Nov/Dic	88	360	
49 a 52	Dic/Ene	516	321	
ACUMULADO 26 SEMANAS		11.268	13.281	11.378

fuentes estudio Alpha

Ante fluctuaciones de este tipo, la primera pregunta que surge es el impacto que puede generar sobre el nivel de precios. La economía argentina ha mostrado en procesos de depreciación reciente, que existe un nivel de traslado a precios de la devaluación del 40% en promedio. Ese aumento se produce a lo largo de 4/6 meses posteriores a un ajuste del tipo de cambio y se explica mayoritariamente por la participación de bienes transables y precios dolarizados como los de algunos alimentos (granos y carne principalmente). De todas formas, un dato importante es que la fijación de precios se suele producir sobre los máximos alcanzados en cada ciclo, esto implica que no se toma contra el piso reciente del tipo de cambio, sino contra el máximo de \$/usd 16,05 de 2016. Esto implica que el efecto sobre precios se calcularía sobre una depreciación hasta hoy de 5,9%, es decir que la inflación incremental sería de 2,3% a prorratear en 4/6 meses.

Estos valores eran esperados en el escenario de tipo de cambio proyectado por analistas y mercado para este año, la aceleración del tipo de cambio simplemente anticipa este proceso.

La última pregunta que surgía estaba asociada a la capacidad del BCRA para contener la



suba del tipo de cambio si lo considerara necesario. Hoy cuenta con dos herramientas que influyen directamente y podría utilizar. La primera es el nivel de reservas, dado que podría intervenir ofreciendo dólares y marcando un techo. Ello sería suficiente para que los exportadores vuelvan al mercado con su oferta de divisas y estabilice el mercado. La segunda herramienta es la tasa de interés, ya que con una suba adicional fomentaría el ingreso de divisas toda vez que el rendimiento en pesos sea superior a la devaluación esperada. Ello serviría para atenuar el ruido preelectoral. Por ahora el BCRA no lo considera necesario.

Un factor a tener en cuenta es que si bien ha subido el tipo de cambio en las últimas semanas y ello ha implicado también un aumento en el valor de los futuros para fin de año, el ritmo de devaluación implícito en dichas operaciones es menor. Es decir que el costo, expresado en tasa de interés, de cubrir una posición a fin de año ha pasado de un nivel del 22% anualizado (principios de abril) a valores actuales que apenas superan el 18% anualizado. Esto implica que el mercado no teme una corrida cambiaria, simplemente ha ajustado el valor actual de la divisa anticipando una suba que podría haberse producido de manera más suave de no existir un proceso electoral de por medio.

