

LLEGAN LAS PASO ¿Y EL DÓLAR A DÓNDE VA?

Jueves 10 de Agosto de 2017



En las últimas semanas hemos analizado las diferentes herramientas con las que cuenta el BCRA para intervenir en el mercado cambiario y acotar la suba del tipo de cambio. Esas mismas herramientas se han ido utilizando en los últimos días en la medida que se acercan las elecciones primarias y la incertidumbre política interfiere en el escenario económico. El BCRA ha debido intervenir de manera fuerte vendiendo dólares de sus reservas.

Está claro que hasta las elecciones, el BCRA seguirá presente en el mercado cambiario si fuera necesario y ello implica que se mantiene el techo de Arg \$18 por dólar para el tipo de cambio mayorista. Pero se plantean diferentes escenarios para las próximas semanas de acuerdo a cuál sea el resultado de las elecciones primarias.

La mayoría de las encuestas anticipan que tanto en cantidad de votos a nivel nacional, como en cantidad de legisladores que sumaría el espacio, la elección general sería buena para Cambiemos. Igualmente está claro que independientemente de ello, el humor de los inversores estará marcado por el resultado en la provincia de Buenos Aires. Es allí donde se plantean las mayores dudas por la presencia de Cristina Fernández de Kirchner (CFK) y sus chances presidenciales de cara a 2019.

Se pueden diferenciar tres escenarios alternativos en la provincia de Buenos Aires y de allí se deriva el posible impacto sobre el mercado cambiario:

TRIUNFO CONTUNDENTE DE CFK

(+35% de votos + 5% de brecha)

- Esto podría implicar dudas sobre la continuidad en el largo plazo de las políticas actuales, para el mercado ello implica más tipo de cambio.
- En ese caso sería lógico esperar que el BCRA siga usando sus herramientas para contener el tipo de cambio al menos hasta las elecciones de octubre. Si eso sucede, se debería incrementar la brecha entre dólar formal e informal y subir la tasa de interés de Lebacks.

PARIDAD EN
PBA PERO CON
TRIUNFO DE
CFK

- Existe consenso acerca de un recorte de brecha o reversión de los resultados en octubre si la brecha que logra CFK sobre cambiemos es baja.
- En ese marco, las presiones cambiarias serían menores, donde posiblemente el BCRA puede contener la divisa sin grandes ventas y no se amplíe la brecha con el informal.

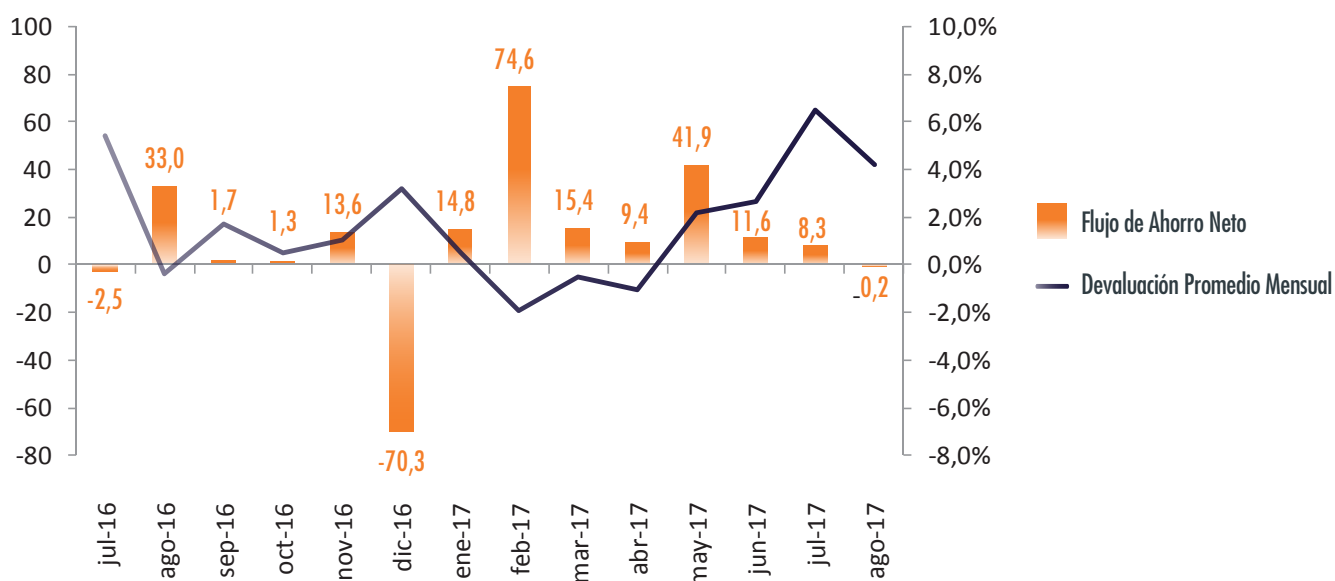
TRIUNFO DE
CAMBIEMOS
EN PBA

- Si se asumen expectativas claramente favorables desde la perspectiva del gobierno, se podría revertir la presión cambiaria y bajar el tipo de cambio nominal.
- En ese marco, ¿el BCRA sale a comprar para evitar que se aprecie el tipo de cambio real? Creemos que en principio debería dejarlo caer, pero que el piso cambiario (en mayo fue \$15) estaría claramente más arriba, con compras a partir de \$16,50/\$17,00.

En todos estos casos partimos del supuesto que el BCRA tiene elementos que le permite establecer un piso y techo para el tipo de cambio. El piso está dado por la necesidad que tiene de apuntalar el resultado cuasifiscal del mismo BCRA y el techo por el impacto que una suba desmedida puede tener sobre el nivel de precios. La pregunta surge en un escenario negativo, hasta qué punto está dispuesto el BCRA a seguir defendiendo un techo.

Para ello resulta clave entender cuáles son los factores que pueden estar detrás de las presiones cambiarias de esta etapa. ¿Es menor oferta de divisas o se trata de dolarización de carteras?

Las variables a monitorear seguirán siendo los principales reservorios de pesos: los depósitos a plazo fijo y las Lebacs que están por fuera de las entidades financieras. En total en ese grupo hay u\$s 72.000 millones. Dada la tasa de interés que devengan esos ahorros se debería esperar un crecimiento del 1,8% mensual simplemente por el devengamiento de los intereses. Es decir que si el crecimiento mensual es menor a esa cifra, implicaría que una parte de esos ahorros se han canalizado hacia otro destino, por ejemplo el mercado cambiario. Los momentos en que el crecimiento del ahorro disponible ha sido bajo o menor a la capitalización de los intereses coinciden en los últimos meses con los períodos de alza del tipo de cambio. En esos casos tanto el nuevo ahorro del mes



En agosto se está observando justamente un flujo neto negativo, es decir con ahorros que se están canalizando hacia el mercado cambiario y explican la suba del tipo de cambio. Por ahora se trata de magnitudes acotadas que pueden ser neutralizadas por el BCRA, pero el stock de ahorros que podrían estar sujetos a dolarización es 50% mayor al stock de Reservas.

De esta manera, queda claro que el riesgo es alto y que el BCRA en un escenario negativo debería recurrir con mayor intensidad a la suba de tasa de interés que a la venta de divisas. Dado que este último instrumento sirve para mostrar una rápida reacción, pero no es sostenible en el tiempo.