

PASARON LAS ELECCIONES Y VOLVIÓ LA PAZ CAMBIARIA

Jueves 17 de Agosto de 2017

Los resultados de las PASO se encuadraron dentro de los escenarios que para el mercado eran analizados como positivos. La buena elección del oficialismo a nivel nacional y la paridad observada en la provincia de Buenos Aires dejaron claro que el gobierno no debería afrontar problemas de gobernabilidad. Este resultado deja abierta la posibilidad de que el oficialismo busque la continuidad más allá de 2019.

Para los mercados esto implicó cierta descompresión, en especial para el mercado cambiario. El BCRA pudo dejar de intervenir y no necesitó subir la tasa de interés de las Lebac para lograr un nivel razonable de renovación de los vencimientos que estaban programados para el martes 15.

A pesar de esta ola positiva que calmó el tipo de cambio y que generó alzas en el precio de varios activos, por ahora no parece extenderse más allá de lo visto esta semana. Probablemente se haya iniciado un proceso de calma por lo menos hasta las elecciones de octubre.

MERCADO DE DEUDA

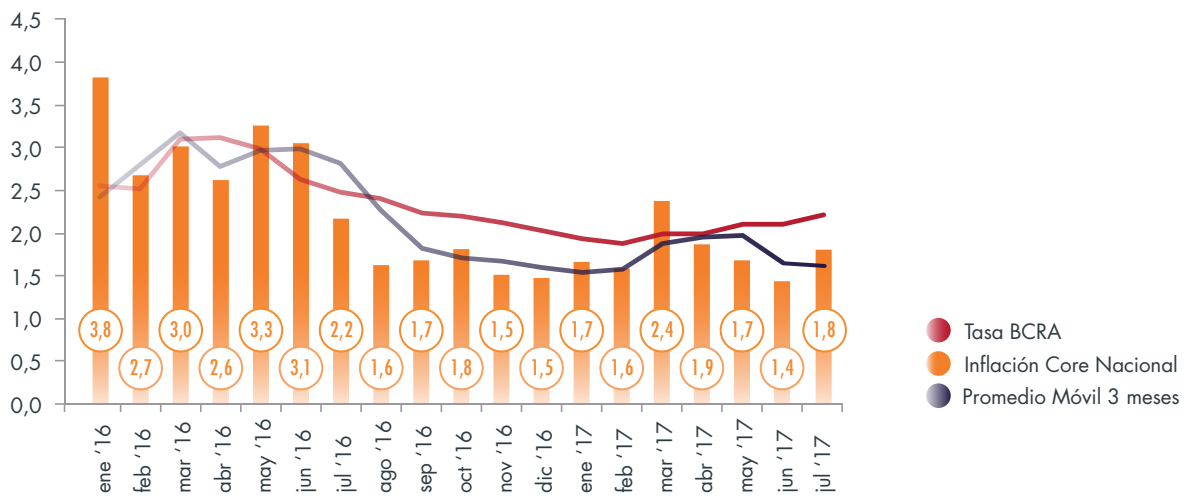
El Riesgo País había cerrado el primer trimestre del año con un nivel de 460 puntos básicos. A partir de allí se inició un proceso de valoración de los activos argentinos que redujo el spread sobre la deuda de los Estados Unidos a 395 puntos básicos (principios de junio). Posteriormente, en la medida en que se acercó la fecha de las elecciones primarias el "riesgo político" llevó dicho spread nuevamente a niveles superiores a los 450 puntos que se mantuvieron hasta las PASO. Ya esta semana y con un resultado favorable al oficialismo, el Riesgo País descendió hasta 406 puntos básicos. Entendemos que estos niveles podrán mantenerse en las próximas semanas y en caso de concretarse un claro resultado favorable al gobierno, la deuda podría mejorar otro escalón y quebrar el mínimo reciente de 395 puntos. Como referencia, Brasil paga 270 puntos, Colombia 200 puntos y Perú 130 puntos de spread.

MERCADO CAMBIARIO

Se revirtió la tendencia alcista, apareció la oferta de divisas y el BCRA pudo retirarse del mercado. Independientemente de ello, pareciera que por ahora el tipo de cambio encontró rápidamente un piso por arriba de los Arg\$ 17 por dólar. Ese monto resulta cómodo para el BCRA, porque no lo aleja tanto de los niveles que necesita a fin de año para poder mejorar su balance. Es esperable que el tipo de cambio se mantenga tranquilo hasta los momentos previos a las elecciones de octubre y si el resultado es similar al de las PASO, posiblemente continúa con un ritmo de devaluación acotado. La tendencia de mediano plazo es hacia una gradual apreciación del tipo de cambio real.



INFLACIÓN NÚCLEO Y TASA DE INTERÉS



TASA DE LEBACS

Si bien el BCRA tiene margen, porque la tranquilidad del mercado cambiario le facilita su rol de absorción vía Lebac, la determinación de la tasa de interés sigue siendo un tema delicado. La inflación no desciende al ritmo que se busca y ello genera impacto sobre los flujos de divisas. Es necesario mantener la tasa real positiva y para ello se deben sostener niveles altos de tasa de interés. Con los niveles que han mostrado los aumentos de precios, por ahora no habría margen para que se retome el sendero de reducción de tasas. Julio fue alto y en agosto se habría mantenido dicha tendencia con aumento de la inflación núcleo impulsada por el traslado a precios de la devaluación. Por lo tanto, aún con demanda por las Lebac, la decisión del martes fue sostener la tasa de interés.

Justamente el tema de la inflación seguirá estando en la agenda como tema central, porque más allá de los esfuerzos del BCRA, quedan aumentos pendientes de precios regulados y posiblemente el aumento del tipo de cambio, más allá del retroceso reciente, tengo un efecto derrame sobre varios precios. La clave para entender ese proceso es la inflación núcleo de agosto. Si se mantiene alta, el tipo de cambio habrá sido el responsable.

Independientemente de estos temas, los próximos 3 meses lucen como de cautela, con el optimismo post PASO habiendo calmado los ánimos, pero sin que todavía se inicie el esperado repunte de la inversión. Probablemente sea el momento de empezar a revisar proyectos archivados que puedan comenzar a ejecutarse a partir de noviembre. Esto implica nivel de actividad que evoluciona lentamente en los próximos tres meses, con mercados cambiarios y financieros calmados. Recién a partir de noviembre se podría comenzar a ver cambios más contundentes de tendencia.