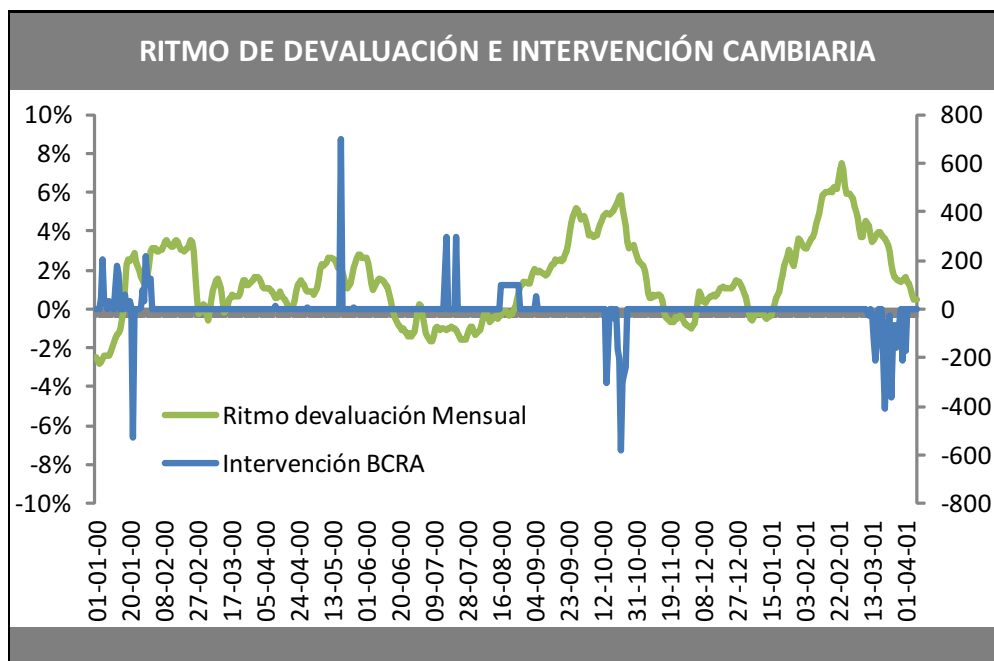


EL MERCADO SE CONVENCIO DE LA ESTABILIDAD CAMBIARIA

19 de ABRIL de 2018

El BCRA reconoció su preocupación por el mal dato de inflación de marzo y dejó entrever la posibilidad de decidir en el corto plazo un aumento en la tasa de interés de Política Monetaria. Recién en los últimos días y con un discurso bien directo, han logrado estabilizar el tipo de cambio. ¿Esto implica que logró convencer al mercado de su decisión de no dejar subir el tipo de cambio? Creemos que sí.

Una prueba de ese convencimiento del mercado es la estabilidad que ha logrado en los últimos 40 días, en donde el tipo de cambio nominal se ha ido alejando muy de a poco del máximo alcanzado. El retroceso en el precio mayorista es de apenas 1,2% o de 24 centavos. En los primeros 32 días necesitó vender casi u\$s 2.400 millones para lograr esa estabilidad, pero en los últimos 8 días ya no necesitó intervenir, lo que demuestra que de a poco el mensaje de búsqueda de estabilidad nominal del tipo de cambio ha logrado mayor penetración en el mercado.



El principal factor que ha generado el cambio es la aceptación de la autoridad monetaria de su necesidad de frenar el ritmo de devaluación para contener el ritmo inflacionario. Ha quedado claro que el nivel de traslado a precios de la devaluación es todavía mucho más alto de lo deseado, y si se busca contener la inflación se hace necesario lograr un mayor grado de coordinación con la política cambiaria. Eso implica esperar que termine el traslado a precios de la devaluación de principios de año y tratar de mantener estable el tipo de cambio nominal hasta que se logre una mayor convergencia hacia las metas de inflación.

De nuestras simulaciones nos surge que niveles de tipo de cambio para diciembre de 2018 asimilables a la cotización del dólar futuro (Rofex en 23,10 para dic-18) implica cerrar el año con niveles de inflación peligrosamente cerca de la cifra de 2017.

En ese marco es entendible que el BCRA haya tomado una postura firme con respecto al tipo de cambio como parte de su política antiinflacionaria. Esto podría traducirse en dos acciones diferentes:

- Seguir con la intervención en el mercado cambiario toda vez que sea necesario, generando expectativas de estabilidad del dólar y por ende mejorando los rendimientos esperados de las inversiones en pesos.
- Subir la tasa de Política Monetaria, aumentando de manera directa el rendimiento de las inversiones en pesos y por lo tanto desincentivando la demanda de divisas e incentivando el ingreso de capitales.

Ante la decisión política de reducir la tasa de interés, el BCRA eligió en primer lugar el camino de la intervención cambiaria, pero de mantenerse elevada la inflación (en especial la núcleo de abril), no descartamos tal como dejaran entrever las autoridades, una nueva suba de la tasa de interés.

En todos los escenarios queda claro que, aún si no se decidieran por una pronta suba de la tasa de interés, el margen para una reducción de las tasas se ha reducido y por ahora se ven muy lejos. Al menos será necesario que se confirme en un par de meses una tendencia sostenida de la reducción del ritmo inflacionario.