

Concluye la primera semana con la nueva política del BCRA en pleno funcionamiento. Y en términos generales se puede decir que ha sido una semana aprobada por el mercado. Hasta el miércoles la divisa bajó persistentemente en el mercado minorista, descendiendo desde los casi 42 pesos que había tocado de máximo el viernes pasado hasta los \$38,7 para luego recuperar algunos centavos.

Lo cierto es que más allá de las dudas y temores que generó un nuevo cambio en la conducción del Central en tan poco tiempo, sumado a los anuncios de control de la base monetaria y las zonas de intervención y no intervención, en su primera semana la tranquilidad volvió al mercado cambiario. Es un primer paso, crucial para no estar hablando de un nuevo intento fracasado, pero que deberá consolidarse con el paso de los días para saber si realmente ha logrado el objetivo de estabilizar al dólar.

En el comienzo de la semana fue de gran importancia la ayuda de los bancos oficiales que salieron a ofrecer divisas a un precio menor al del cierre del viernes último, generando las primeras bajas. Pero luego, desde el martes, no se ha vuelto a registrar “actividad oficial” por lo que el resto de las bajas fue consecuencia exclusiva de las altas tasas (en la zona de 70-74%) con las que el BCRA está absorbiendo pesos mediante las Leliqs.

Con tasas en estos niveles debería generarse el incentivo suficiente para que aquellos que han estado comprando dólares en todos estos meses, comiencen a desprenderse de ellos para hacerse de pesos con los cuales llevar a cabo sus transacciones tradicionales, en un contexto de menor liquidez.

A su vez, el propio hecho de observar que el dólar baja de forma significativa altera las expectativas de los agentes que en las últimas semanas veían solo una dirección para la cotización de la moneda: siempre para arriba. El hecho de poner una zona de no intervención entre 44 y 34 pesos da señales de que sería posible (desde la óptica del Central) que en algún tiempo cercano la cotización pueda desplomarse hasta el nivel inferior.

Adicionalmente, el contexto internacional está ofreciendo noticias preocupantes una vez más. En el día de ayer la tasa de los bonos americanos tuvo una suba importante llegando a registrar un máximo desde el año 2011. Este fenómeno no ayuda a la estabilización ya que aporta mayores incentivos a la reversión de los flujos de capitales desde los mercados emergentes. A esto responde el desempeño poco alentador del riesgo país durante esta semana que volvió a quedar por encima de los 650 puntos básicos, lo que obliga al BCRA a “exagerar” su reacción con tasas en pesos más altas de las que fueran necesarias para contener al dólar en un contexto de entrada de capitales.



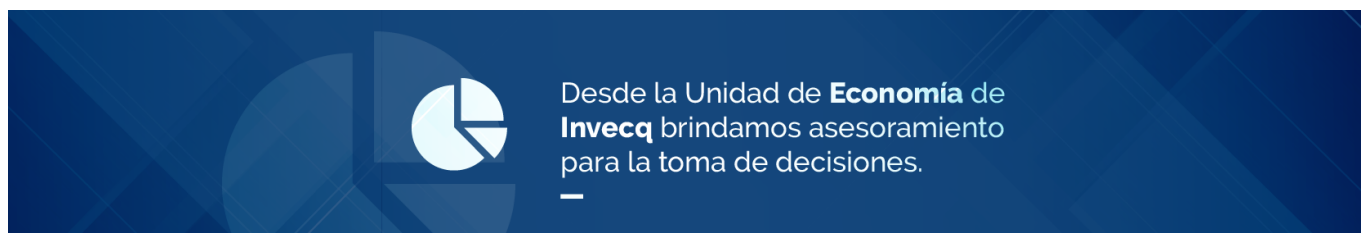
En este sentido es necesario indicar que este nivel de tasas de interés no es sostenible por mucho tiempo. Por un lado, impulsa al alza a toda la estructura de tasas del sistema financiero lo que hace que, por ejemplo, las empresas se encuentren hoy descontando cheques a tasas del 80% anual, con efectos sobre la economía real muy fuertes. Por otro lado, la propia política de estabilización podría tornarse en “desestabilizadora” en caso de mantener este nivel de tasas por mucho tiempo. El déficit cuasifiscal generado, es decir la emisión futura que deberá hacer el BCRA para pagar los intereses sobre las Leliqs puede comenzar a mostrar una dinámica similar a la que mostraron las Lebcas.

Si bien es cierto que el diseño es algo más cuidadoso, al colocar los instrumentos únicamente con los bancos y no transformándolo en una herramienta de ahorro masivo, esto no garantiza que los riesgos de mayor emisión por el deseo de desprenderse de estos nuevos papeles dejen de existir.

Es así que vemos hoy al BCRA como un administrador de plazos. Su rol es mantener tasas en estos niveles para estabilizar “a cualquier costo, pero transitoriamente” al dólar, a la espera de una mayor oferta de divisas hacia fin de año y comienzos del 2019 cuando los dólares del agro comiencen a aparecer y la restricción financiera sobre las firmas y las familias haga que comiencen a vender los dólares que estuvieron comprando hasta ahora. A su vez, en los próximos meses la demanda de dólares continuará resintiéndose por menores importaciones, menores viajes al exterior y una capacidad de atesoramiento menor.

Cuando estos efectos comiencen a tomar fuerza, la cotización debería bajar o mantenerse estable sin necesidad de estas tasas, habilitando al Banco Central a relajar su política monetaria, desacelerando el crecimiento de sus pasivos remunerados (para evitar el efecto desestabilizador posterior) y dando respiro

a la actividad privada.



Desde la Unidad de **Economía** de **Invecq** brindamos asesoramiento para la toma de decisiones.

[VER SERVICIOS](#)

[MAS INFORMACIÓN](#)

[CONTACTO](#)

Suscríbese sin cargo a nuestro Newsletter

Suscribirse