

LA CANCIÓN SIGUE SIENDO LA MISMA

Dólar y tasas buscando sus valores de “referencias”

By Robert Plant-A (corresponsal en MDP)

Si se hace una revisión de la historia económica de los últimos 70 años hallaremos que Argentina sobrevivió la mayor parte del tiempo con tres características macroeconómicas sobresalientes: altas tasas de inflación, bajas tasas de crecimiento y atraso cambiario.

Desde la salida de la convertibilidad (enero de 2002) hasta el año 2016 inclusive el incremento de precios (IPC) ha sido aproximadamente del 1560%, utilizando los datos del Indec hasta 2006 y de ahí en más la inflación media por el Congreso.

Para igual período el tipo de cambio nominal pasó de \$1 a \$16, es decir 1500%. Vale decir que la dinámica de los precios fue mayor a la del tipo de cambio en dicho período. Es decir el tipo de cambio nominal creció 15 veces y los precios lo hicieron 15,6 veces.

En síntesis, luego de la mega devaluación de 2002 y hasta la fecha, considerando los valores acumulados, la inflación le siguió ganando a la devaluación, ergo se mantiene la tendencia histórica de los largos ciclos de tipo de cambio atrasado.

En 2017 la inflación esperada, según cálculos preliminares, será de 23,5-25%, en tanto que el tipo de cambio nominal oficial pasó de \$16 a su último valor del año \$18,76 (29-12-17). Vale decir que punta a punta la variación anual fue del 15,5%. Se excluye el valor récord de \$19,46 dado que este se mantuvo tan solo por un día (28-12-17).

Una vez más se ratifica la “tendencia histórica” del atraso, dado que la variación de precios será mayor en 8 o 10 puntos porcentuales. En este sentido, a efectos de extraer una conclusión no es quedarse con el número (16, 17.60, 18.76, etc.) que no es más que la foto de un día, sino con la película, que citando a Led Zeppelin “La canción sigue siendo la misma”.

Y llegó el 2018. El dólar sigue buscando su valor de referencia entre 18,5 -\$19. A la fecha para el mes de junio en el mercado a futuro se negocia a \$20,50.

Dado el esquema de tipo de cambio libre y unificado, el valor lo determinan la oferta y la demanda. Del lado de la oferta hasta la fecha esta ha sido muy líquida, dado el importante ingreso de dólares al mercado financiero, para pasarse a pesos y quedarse posicionados en Lebac, cuyas tasas de interés llegaron a ofrecer hasta 800 puntos básicos sobre la inflación.

El “carry trade” (o bicicleta financiera en criollo) fue el gran protagonista de 2017, ejerciendo con su dinámica un dólar aplastado, casi anclado en \$17,60 gran parte del año.

A la nutrida oferta de dólares financieros hay que sumarle los que ingresaron vía endeudamiento externo y exportaciones.

La Argentina emitió DEUDA EXTERNA por 53.527 millones de dólares en los últimos doce meses (nov 2017 vs nov 2016), equivalente al 11% del PBI. En tanto vía exportaciones (tan solo 2% por arriba de 2016) ingresaron 58.000M de dls. No obstante, estos últimos no fueron suficientes para sufragar el mayor déficit comercial de la historia Argentina, muy próximo a los 8.000M dls.

Por el lado de la demanda, los principales jugadores han sido las importaciones (que superaron ampliamente a las exportaciones), y la formación de activos externos netos, o sea dls demandados para viajes y ahorro personal, los que ascendieron a un valor aproximado a los 7.500M en 2017.

Como resultado final, vía los dólares obtenidos mayormente por endeudamiento el Banco Central cerrará el año con más de 56.000M de dls como reservas brutas, valor más que suficiente para hacer frente a una eventual "corrida cambiaria", algo muy poco probable pues ya se obtuvieron 9.000M de dls vía endeudamiento. Y en mayo estará liquidada la cosecha gruesa.

El verano 2018 no podrá evitar las "oscilaciones" debido al reacomodamiento de un nuevo valor de referencia del tipo de cambio. Sin duda alguna la otra variable de mayor incidencia serán las tasas de interés que fije el Central.

Manifestado por el gobierno una política monetaria más laxa respecto de las metas de inflación, es de esperar que las tasas no suban o incluso comiencen a bajar. Según la velocidad y magnitud a la que las mismas operen mayor o menor serán las oscilaciones del tipo de cambio.

La gran incógnita es hasta donde el Central estará dispuesto a tolerar más inflación y menores tasas, sin que Sturzenegger quiera levantarse de su sillón. Habrá que pasar el verano...

Enero 2018