

DÓLAR

¿Funciona la intervención del Banco Central?



La pregunta del millón tiene una respuesta compleja, que no sólo se contesta con las acciones de la autoridad monetaria en materia control de la estabilidad de la moneda estadounidense. También existen cuestiones estacionales, macroeconómicas, internacionales y hasta climáticas.

Por Nicolas Rivas

Asesor Financiero en Estudio Kotsias

Históricamente, el dólar estadounidense fue y sigue siendo el activo de referencia más observado por los argentinos. Considerado ahorro por unos y medio de intercambio obligado por otros, la divisa siempre estuvo en el centro de escena.

Desde comienzo del año en curso esto se evidenció aún más. Desde días previos al "28D" –conferencia de prensa del Gobierno Nacional junto al Banco Central de la República Argentina (BCRA) donde se modificaron las metas de inflación, realizada el día 28 de diciembre de 2017–, la moneda norteamericana comenzó su

escalada luego de una lateralización de meses. Desde el mínimo de \$17,26 (cotización del mercado mayorista) del día 1 de diciembre del 2017, el dólar ha ido avanzando fuertemente: durante los meses de diciembre 2017, enero 2018 y febrero 2018, la oferta estaba muy reticente a vender y la demanda se hacía notar por su apetito comprador. Si bien el tipo de cambio antes de la escalada se consideraba "atrasado", según analistas financieros y economistas, la velocidad de la devaluación del peso argentino encendió alarmas de preocupación: una subida fuerte del tipo de cambio impacta en los precios de muchos bienes de la economía, lo que tendría consecuencias inflacionarias.

Por estas consecuencias inflacionarias, el BCRA decidió intervenir en el mercado de divisas (o MULC – Mercado Único y Libre de Cambios) vendiendo dólares para abastecer la demanda. La primera intervención fue el día 6 de marzo de 2018, mediante una venta de US\$30 millones en \$20,40. Luego de esa venta, ese mismo día el dólar cerró varios centavos por debajo, en \$20,27.

Desde ese momento, el BCRA se transformó en un importante abastecedor de divisas: cuando la demanda pedía dólares por encima del precio "techo", ubicado en aproximadamente \$20,20, la autoridad monetaria se encargaba de abastecerlas. Esta estrategia



provocaba que el precio del dólar no superara ese nivel establecido, otorgando estabilidad al mercado y frenando la inercia devaluatoria que se había gestado. También provocaba que otros oferentes del mercado tuvieran que vender sus dólares por debajo del “techo” establecido, reforzando la acción de la entidad. Si bien esta acción del BCRA sumó muchos detractores, que argumentaban que estaba “rifando” las reservas internacionales y/o que la entidad debía dejar que el mercado se estabilizara solo, la realidad es que esta estrategia sirvió para estabilizar el tipo de cambio, al menos de corto plazo: al momento de la edición de esta nota, el dólar mayorista cerró en \$23,56. También hay que tener en cuenta que el BCRA no solo está presente desde el lado vendedor: durante el mes de enero, el Tesoro Nacional tomó deuda en los mercados internacionales por US\$9000 millones. Esos dólares son emitidos para cubrir el déficit fiscal, por lo tanto, necesitan ser convertidos a pesos antes de ser utilizados. Si hubiera vendido esa cantidad de dólares en el MULC, la cotización se hubiera desplomado; en lugar de eso, el Tesoro Nacional vendió los dólares directamente al BCRA, dólares que hoy en día suman al “poder de fuego” que tiene para intervenir en el mercado. Por lo tanto, si bien el origen del descalabro fue por acción el BCRA al cambiar las metas

de inflación, el “arreglo” está teniendo éxito por el momento. Entonces, la pregunta que nos cabría hacer ahora es, ¿cuánto durará esta estabilidad cambiaria?

Para responder a esta pregunta, primero repasemos algunos puntos importantes:

- El BCRA está trabajando activamente en las expectativas de devaluación -además de estar preparado para vender más dólares cuando sea necesario-, mediante declaraciones del presidente de la entidad, Federico Sturzenegger. Por ejemplo, en la conferencia del IIF, en el marco del G20, afirmó que “el tipo de cambio se movió en forma significativa, pero no hay perspectiva de que se mueva el resto del año”.

- Durante los meses de abril y mayo estacionalmente se incrementa la oferta de dólares debido a la liquidación de exportaciones del agro. Tener en cuenta que debido a la fuerte sequía, este año se redujo la estimación de la cosecha: según la Bolsa de Cereales, la cosecha de soja se estima en 38 millones de toneladas, un 38% inferior a la cosecha del año pasado. Por lo tanto, habrá menos oferta potencial de dólares que otros años.

- Además de que se reduce la oferta de dólares provenientes de la soja por menor cosecha, también se desincentiva la liquidación de ésta por la quita progresiva del 0,5% mensual a las retenciones a la exportación. Esto significa que mantener el stock de soja y no venderlo rinde un 6% anual en dólares, *ceteris paribus* el precio del grano.

- A diferencia de lo sucedido en 2016 y 2017, el Tesoro Nacional priorizará durante este año las emisiones de deuda en el mercado local y no en el mercado internacional. Incluso el Ministro de Finanzas, Luis Caputo, admitió que durante este año no se emitiría más deuda en el exterior. Esto impacta negativamente en el flujo de dólares, ya que reduce la oferta comparativamente con años anteriores.

- Al tener una economía más abierta, la Argentina está expuesta a los vaivenes de los mercados financieros internacionales. Por esta razón, cualquier evento que dispare el riesgo internacional impactará de lleno en este país. Lo primero que se ve afectado mediante los flujos financieros es la moneda de un país, ya que la salida de capitales provoca una devaluación de la moneda local. Por lo tanto, esta posibilidad es un riesgo potencial.

- La Argentina terminó el 2017 con un défi-



cit récord de balanza comercial, cuantificado en US\$8471 millones, causado por un crecimiento del 0,9% en las exportaciones y un 19,70% en las importaciones. Cabe destacar que superó al déficit de 1994, el cual se había establecido en US\$5751 millones.

PERSPECTIVAS DEL DÓLAR

Como podemos observar en el gráfico, desde la salida del cepo cambiario, en diciembre del año 2015, el dólar se ha movido en "ciclos": períodos de lateralización o apreciación del peso argentino medido en términos reales, seguidos por períodos de depreciación de la moneda local.

El período más largo de lateralización fue inmediatamente posterior a la salida del cepo, donde, luego de estabilizarse, se mantuvo prácticamente constante en torno a los \$15. Cabe destacar que durante este período el BCRA mantuvo las tasas de interés en pesos en niveles elevados, lo que provocaba un doble efecto: menor demanda de dólares por el alto costo de oportunidad y mayor oferta de divisas al favorecer la estrategia conocida como *carry trade* por parte de inversores extranjeros. Además, este período coincide con una gran emisión de bonos, que aumentó el stock de deuda pública total en casi US\$35.000 millones, lo que provocó un gran flujo de oferta de divisas norteamericanas.

Este período duró hasta tres meses antes de las PASO 2017. Siempre que hay eventos políticos de magnitud los inversores se refugian en moneda dura, lo que provocó una gran de-

manda de dólares en el mercado. Esta fuerte demanda llevó el tipo de cambio de \$15,40 a \$17,70, es decir un aumento de 15% en solo tres meses. El freno, como sucede hoy en día, lo puso el BCRA al intervenir el mercado mediante venta de dólares.

La nueva "paz cambiaria", con diferencia al primer período de lateralización, no duró mucho tiempo: solo cuatro meses después de la intervención del BCRA, nuevamente comenzó la demanda de dólares que, como analizamos previamente, llevó la divisa norteamericana desde \$17,26 hasta los \$23,72 actuales (al momento del cierre de la edición).

En conclusión, si bien por estacionalidad esperamos en el corto plazo una estabilidad en el tipo de cambio, también vemos que este año los diferentes hechos marcan una tendencia hacia la apreciación de la moneda estadounidense en detrimento del peso argentino.

Si bien la incertidumbre del mercado cambiario puede traer aparejados riesgos para las empresas que están obligadas a trabajar con moneda extranjera, existen diversas herramientas financieras para neutralizar estos riesgos con un costo muy bajo y otorgar el beneficio de previsibilidad a las operaciones de éstas.

Si bien a corto plazo los mercados financieros pueden tener movimientos que respondan a muchos factores, a largo plazo están vinculados a los ciclos económicos. Por esta razón es que todos nuestros análisis se realizan a partir del enfoque *top-down*, es decir, desde lo macro hasta lo micro.

E K Estudio Kotsias

Tel/Fax: (011) 4328-3448
Sarmiento 663 - Piso 8 - CABA



*El medio donde tu
empresa tiene que estar*

LETREROS

La única revista de nuestra industria

Sale en agosto 2018

Escribinos a

comercial@jotagroup.com.ar

secretaria@cail.org.ar

Tenemos una propuesta a tu medida
