

El tipo de cambio operará de ancla contra la inflación en los próximos meses

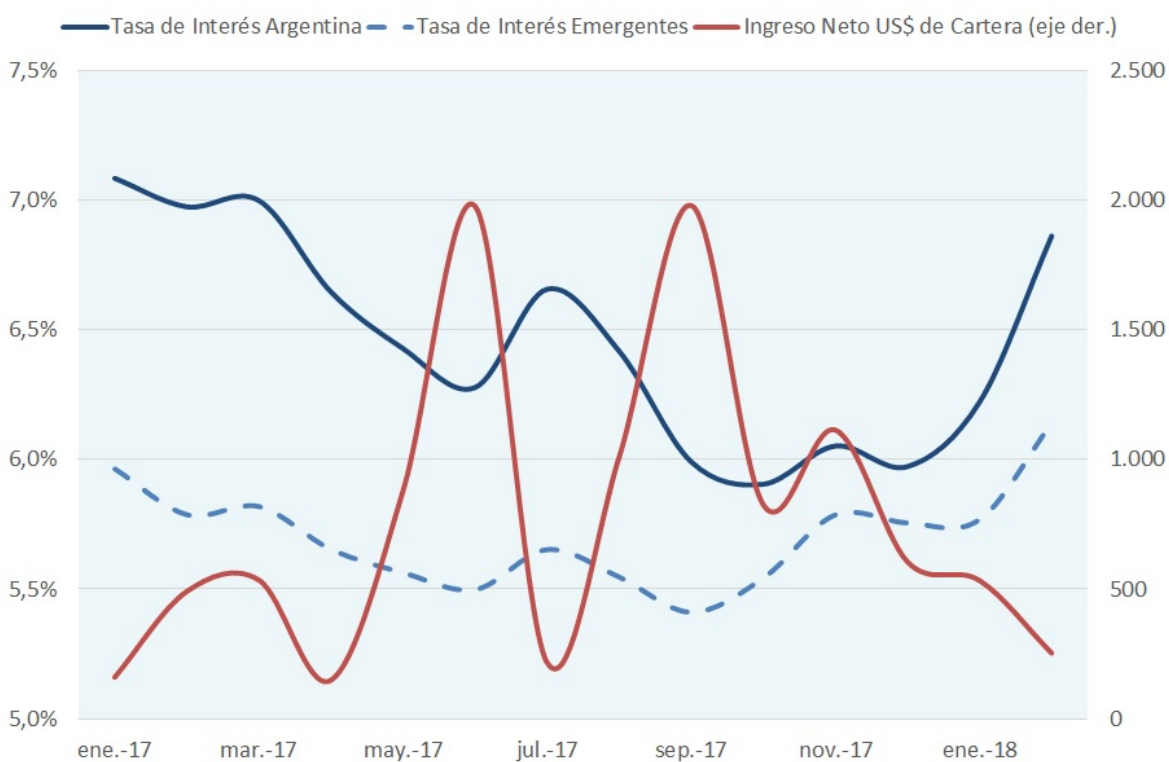
El segundo trimestre se presenta más calmo para el dólar

- La relajación de la política monetaria a principios del año depreció al Peso, reduciendo el atraso cambiario existente. Sin embargo, las presiones sobre la divisa no cesaron y en marzo el Banco Central intervino para que el dólar de referencia no supere 20,50 \$/US\$. La pregunta a descifrar es si logrará estabilizar el mercado cambiario en el corto plazo.
- En primer lugar, vale remarcar que a lo largo del segundo trimestre tendrá lugar la cosecha gruesa. El Banco Central afirmó en su último comunicado que el tipo de cambio se mantendrá estable en el corto plazo, lo que esperamos impulse a las exportaciones agropecuarias y su correspondiente liquidación de divisas. El techo momentáneo del dólar también alentará la liquidación de los *stocks* retenidos de la última campaña (a la espera de mejores precios internacionales, un tipo de cambio más alto y menores retenciones locales). En consecuencia, la mayor disponibilidad de divisas comerciales respecto al primer trimestre relajará ciertas presiones cambiarias en el período abril-junio.
- La autoridad monetaria afirmó en su último *wording* que el tipo de cambio real se encuentra “relativamente elevado” y que sus acciones llevarán a que no se deprecie significativamente el Peso. Dicho de otra forma, y considerando la elevada tasa de interés local, esto garantiza que el retorno al *carry trade* será tentador en el corto plazo. Esta aseveración, en conjunto con el abultado nivel de reservas internacionales, provocaría nuevos influjos de capitales financieros, reduciendo aún más las tensiones del mercado cambiario.
- Por último, en lo que a la trayectoria de la divisa respecta, el probable *upgrade* de la calificación (de mercado de Frontera a Emergente) de nuestro país en el índice MSCI que elabora Morgan Stanley generará un flujo adicional de dólares financieros. Si efectivamente ocurre, dicha recalificación también ayudaría a recortar la incertidumbre del mercado cambiario. Pese a que la evaluación y posible promoción tendrán lugar recién a mediados de junio, dado que los inversores suelen anticiparse a las sentencias del organismo, el ingreso de capitales podría adelantarse algunas semanas.
- Como resultado, las tensiones cambiarias se descomprimirían durante el segundo trimestre. No obstante, para que ello efectivamente suceda, es necesario que no aparezcan nuevas turbulencias en el mercado financiero internacional.
- Los movimientos del tipo de cambio influyen en el resto de las variables macroeconómicas. En primer lugar, aceleraron la inflación: a nivel nacional, esperamos que la suba de precios ronde el 6,5% en el acumulado al primer trimestre, en línea con igual período de 2017 (6,6%). Sin embargo, cabe destacar que este año hubo mayores subas de la cotización de la divisa y de tarifas, mientras que los aumentos salariales y la inercia fueron más acotados.
- Los nuevos *drivers* de la inflación golpean al consumo masivo. La recuperación que lograron los salarios reales durante el año pasado, no se repetirá en 2018. Peor aún, se está

profundizando la sustitución hacia el consumo de bienes durables que se viene observando en los últimos años: el incremento del patentamiento de autos y motos, el *boom* de los créditos UVA y el inminente inicio del Mundial de fútbol, que apuntalará la demanda de televisores, sustraerán recursos del consumo masivo hacia los bienes durables.

- Por último, la ganancia de competitividad cambiaria fue sólo una bocanada de oxígeno para las actividades transables: el tipo de cambio real cerró marzo 5% por debajo del promedio de 2016 a la par que esperamos que se profundice la apreciación del Peso en el corto plazo. Por lo tanto, si bien la actividad volverá a crecer este año, estará impulsada nuevamente por los sectores no transables: construcción y servicios.

Inversiones de Portafolio y Tasa de Interés a Diez Años, en US\$ millones



Fuente: Ecolatina en base Reuters y BCRA