

A pesar de la fuerte suba, la tasa de interés sigue por debajo del valor del dólar que esperan los mercados

16/05/2023



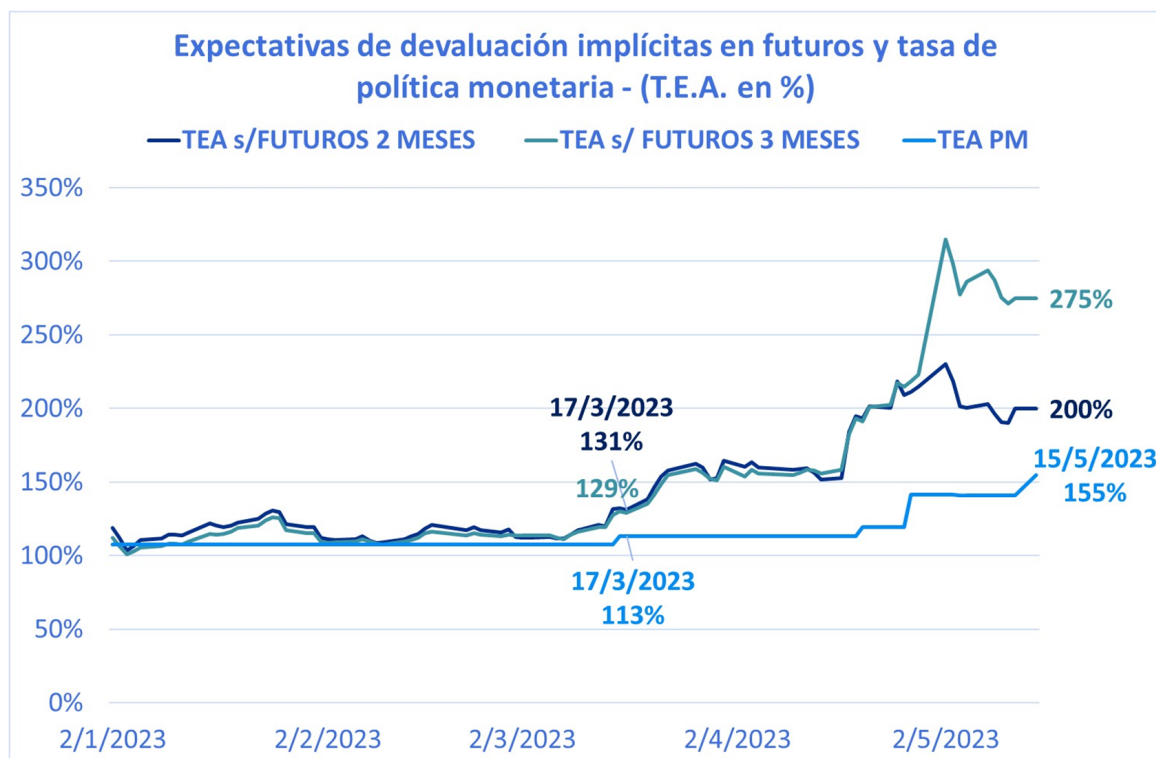
Con cada nuevo índice de inflación que publica el Indec se produce un desacomodo mayor de las diferentes variables. Si en marzo, cuando se conoció la inflación de febrero, hubo que apurar el paso de tasa de *crawling peg* del dólar oficial (el ritmo de devaluación del peso), en abril, cuando se difundió el IPC de marzo, lo que hubo que hacer fue subir fuerte la tasa de interés, con lo cual se aplicó un ajuste de 13 puntos porcentuales con la idea de restablecer un mínimo equilibrio en el triángulo básico que determina la calma -o furia- financiera: tasa de inflación, de interés y de devaluación.

Pues bien, con el dato de abril y a pesar de que se le agregaron 6 puntos porcentuales a la tasa de referencia para llevarla del 91% de la semana pasada a 97% nominal anual, una

cuarta variable quedó fuera de escuadra. Y es la más difícil de acomodar: las expectativas de devaluación.

A pesar de la fuerte suba de la tasa de interés, parece que el miedo le sigue ganando a la codicia. Tras un breve período en el verano en el que los cuatro elementos que rigen la paz del mercado -dólar presente, dólar futuro, inflación y tasa de interés- se sincronizaron inesperadamente, la realidad volvió a pegar fuerte aunque de manera gradual: para mediados de marzo, cuando la tasa de interés efectiva anual era del 113%, la tasa implícita en los contratos de dólar futuro a dos y tres meses, es decir, la expectativa de devaluación, se ubicaba en 130%, unos 17 puntos por encima.

Un mes y medio más tarde, con los datos de inflación no sólo de marzo sino también de abril y la expectativa de una aceleración en mayo, esa brecha creció hasta los 45 puntos porcentuales a dos meses y 125 puntos a tres meses, es decir, hasta agosto, el mes de las PASO.



Fuente: Aurum Valores

Dicho en otros términos, el mercado apuesta a que la suba del dólar será mucho mayor al rendimiento que ofrece la tasa de interés de política monetaria, hoy en 155% en términos de tasa efectiva anual contra 275% de la tasa implícita del dólar futuro a agosto o de 200% a julio.

Ese desequilibrio marca un alto contraste con el logro que se destacaba en el último informe del FMI, publicado hacia fines de marzo con datos del mes anterior, en el que se resaltaba, precisamente, que tras meses de atraso cambiario, la tasa de devaluación del tipo de cambio oficial y la tasa de política monetaria habían alcanzado un nivel adecuado respecto de la inflación. Pero duró poco.

“En el último informe del FMI se hacía hincapié en el ajuste que se había logrado entre la tasa de política monetaria y las expectativas de devaluación y de inflación. Respecto a las expectativas de devaluación, esa relación se ha roto y la suba de la tasa de interés no alcanza a resolver esa divergencia”, alertaron desde Aurum Valores.

Más allá de ese divorcio, también es notable la fuerte expectativa de salto cambiario a partir de agosto. Es evidente que el mercado descuenta que el Gobierno agotará los esfuerzos para contener los precios de las divisas en todas sus variantes lo máximo posible hasta las elecciones primarias pero que, a partir de ese momento, el manejo de las variables le resultará mucho más complejo.

De ahí el salto de 75 puntos en apenas un mes, entre julio y agosto. De hecho, las proyecciones de los inversores indican un valor cercano a \$315 para los próximos meses pero un salto por encima de \$480 hacia fin de año. En el medio de esos valores transcurriría, completo, todo el proceso electoral.

Fuente: Infobae