

El dólar libre, otra vez en nivel récord: 5 causas que originaron la suba y la tensión en los mercados

02/07/2024



Después de las importantes subas de mayo y junio, cuando el dólar libre le ganó ampliamente a la inflación, el “blue” retoma en julio una tendencia que vuelve a preocupar por la magnitud pues registra nuevos precios récord.

El dólar libre acumula desde el cierre de abril un aumento de 385 pesos o un 37%, una tasa muy superior a la inflación del período, que rompió con la tendencia de atraso relativo que había exhibido en los primeros cinco meses de gestión del libertario Javier Milei.

Ya que la aceleración de los dólares alternativos –libre y bursátiles– va por su tercer mes consecutivo, esto quiere decir que son varias las razones que los impulsan, algunas

recientes y otras que vienen desde las semanas anteriores.

Causas de la suba:

1. La más evidente y contundente es la **baja de la tasa** de interés para colocaciones en pesos. Los plazos fijos pasaron a rendir en el promedio de bancos cerca de 30% nominal anual, en torno al 2,5% de tasa efectiva mensual que, hoy por hoy, es la mitad de la inflación. Menos incentivo para quedarse invertido en pesos empuja a una mayor demanda de divisas por las vías alternativas.
2. Crece la **oferta monetaria**: hay más pesos en circulación y, como es habitual, una parte se canaliza hacia la demanda de dólares. La Base Monetaria -la cantidad de dinero con la que funciona la economía- alcanzaba los \$15 billones al cierre de abril; el 26 de junio alcanzaba los \$18,6 billones, esto es un aumento de 24% en poco más de dos meses. En tanto, la circulación monetaria -principal componente de la Base: por efectivo, cuentas a la vista y billeteras virtuales- totalizaba \$8,93 billones al cierre de abril y \$12,28 billones el 27 de junio, esto es +37,4%, prácticamente lo que subió el libre.
3. El **atraso relativo**, por supuesto, también pesa. Hay que recordar que desde que asumió Milei, los dólares alternativos aumentaron en un rango del 40% al 44% -el dólar libre costaba \$990 el 7 de diciembre-, mientras que la inflación acumulada en siete meses fue de un 126% estimado. Dada cierta recomposición reciente de los salarios y el cobro del medio aguinaldo, esta percepción de un dólar que se venía quedando rezagado respecto del resto de los precios pudo presionar la demanda de divisas.
4. La **debilidad de las reservas** tampoco puede obviarse: los activos brutos del BCRA se vienen estancando debajo de los USD 30.000 millones hace dos meses, mientras que las

reservas netas –descontados depósitos privados y préstamos– son prácticamente neutras. Los agentes financieros tienen muy en cuenta la fortaleza del “poder de fuego” del Central para intervenir en el mercado de cambios y la reciente debilidad es factor suficiente para impulsar a los dólares bursátiles, también con precios récord próximos a los 1.430 pesos.

5. Se aplaza la eliminación del “cepo” y eso refuerza los negocios en el mercado paralelo, pues empieza a imponerse la visión de que no habrá unificación cambiaria antes de 2025. Además la dilación en levantar los controles crea incertidumbre acerca de la sustentabilidad del nivel presente del tipo de cambio oficial, lo que termina justificando pagar un precio 55% más alto -dada la brecha-, que con un horizonte de corto plazo sin cepo luciría excesivamente caro.

¿Qué dicen los analistas?

Juan Manuel Franco, economista Jefe del Grupo SBS, manifestó que “por el momento, el equipo económico no pretende remover controles cambiarios en el corto plazo –algo explicado por el ministro Caputo el viernes– y piensa avanzar primero con la cuestión monetaria. En este contexto las cotizaciones de los dólares alternativos siguieron al alza producto de una serie de razones. Si bien una puede ser el cobro del aguinaldo por parte de minoristas, creemos que la más fuerte viene por el lado de flujos de dólares hacia el país que mermaron considerablemente, siendo junio un mes en el que se cortó la racha del Gobierno de compras del BCRA en el MULC”.

✘ El ministro Caputo, junto al presidente del BCRA, Santiago Bausili. (REUTERS/Matias Baglietto)

“Hubo múltiples *drivers* en este movimiento de precios: 1) la situación política -recordar que el *sell-off* del peso empezó

bastante antes de la aprobación de la Ley Bases, cuando aún no estaba claro si el Gobierno contaba con los números para aprobarla en el Senado, y en el mientras tanto la oposición avanzaba con una agenda legislativa paralela que incluía un cambio en la fórmula de movilidad-; 2) un contexto internacional más adverso con el real brasileño y la soja -posiblemente los dos precios internacionales más relevantes para Argentina- muy débiles, y 3) una baja de tasas que hizo poco atractivas las colocaciones en moneda local”, puntualizaron desde la **Consultora 1816**.

“Con brecha alta, pago de importaciones más regularizado y poco incentivo de las empresas a endeudarse en ‘argendólares’ el Central dejó de comprar divisas en el MULC y el mercado comenzó a ponerse ansioso con la salida del cepo. El Gobierno no solo no dio respuestas a esa ansiedad, sino que ratificó todo el esquema actual –el *blend*, el *crawl* del 2%, etcétera– y solo anunció el viernes que se viene un reemplazo de los Pases pasivos por unas nuevas Letras del Tesoro”, continuó el informe de 1816.

“El mercado no reaccionó bien a los anuncios de Caputo y Bausili en cuanto al inicio de la fase dos del programa económico”, sostuvo en un reporte el agente de liquidación y compensación **Cohen**. Estas “características principales son el pase de los pasivos remunerados del BCRA al Tesoro -es decir que los bancos ahora pasarán a tener riesgo del Tesoro en lugar de BCRA-, la confirmación de que no habrá modificaciones en el esquema cambiario -léase se mantiene el *crawling* (devaluación controlada) del 2% mensual, el dólar *blend* para liquidar exportaciones y no hay fecha para la apertura del cepo-”, remarcó.

El economista y fundador del CEMA, **Carlos Rodríguez**, indicó que “la mejor manera sostenible de acumular dólares para pagar la deuda externa pública es: Mercado Único, Libre y Flotante de cambios. El Gobierno compra dólares con superávit fiscal. El BCRA, independiente del Tesoro, se atiene a una regla de

expansión de Base Monetaria no remunerada y no interviene en la determinación del tipo de cambio o la tasa de interés”.

*El ex ministro de Economía **Domingo Cavallo** afirmó que “el equipo económico no muestra apuro por remover las restricciones cambiarias tanto al comercio de bienes como al de servicios y el movimiento de capitales porque teme que de hacerlo podría producirse un salto cambiario capaz de desestabilizar nuevamente la macroeconomía. Por consiguiente, la idea de avanzar hacia un nuevo sistema monetario con competencia entre el peso y el dólar que reiterativamente anuncia el presidente Milei se postergaría, al menos hasta el año 2025, para completar la transformación de los pasivos remunerados del Banco Central en deuda del Tesoro”.*

“El mayor riesgo de la continuidad de la política cambiaria y de la postergación de la liberalización del segmento financiero del mercado cambiario radica en la pérdida de reservas”, expresó Cavallo en su blog.

Para los expertos de **Consultatio Financiam Services**, “el Gobierno hoy se enfrenta a un *trade-off* incómodo: mantener el status quo –*crawling* más cepo- con el objetivo de profundizar la desinflación o despejar el horizonte cambiario -dar visibilidad sobre la salida del cepo- a fin de poder acumular reservas. La salida del cepo y la unificación cambiaria, con devaluación de por medio, implicarán un aumento transitorio de la inflación”. Añadieron que “el Gobierno se muestra más inclinado a mantener el status quo, pero el resultado natural será la ampliación de la brecha”.

“Frente a una estacionalidad que se reconoce como más complicada, acentuada también por los mayores pagos de importaciones, es que la evolución del saldo diario del BCRA sigue en el centro de la escena dado que las ventas podrían convertirse en más frecuentes en esta etapa, profundizando así las preocupaciones sobre las reservas luego de la etapa de

fuerte acumulación con que arrancó la gestión”, afirmó el economista **Gustavo Ber**.

“Por el momento, el equipo económico no pretende remover controles cambiarios en el corto plazo y piensa avanzar primero con la cuestión monetaria” (Franco)

“Dicho panorama se ve reflejado en el más acelerado reacomodamiento reciente de los dólares financieros y libre, con una ‘brecha’ ya por encima del 50% que requiere de una rápida estabilización, a partir de una actitud más conservadora entre los agentes económicos mientras esperan definiciones que permitan recuperar las mejores expectativas, un ingrediente que resulta clave dentro del actual modelo político y económico”, agregó Ber.

Eugenio Marí, economista Jefe de la Fundación Libertad y Progreso, comentó que “el Gobierno tiene el desafío de ajustar la política monetaria para que la brecha cambiaria vuelva a reducirse y que eso permita ir a una unificación cambiaria con bajos costos sociales”.