

¿Qué va a pasar con el dólar?: advierten que la estrategia de “ancla cambiaria” en el año electoral tiene corto alcance

13/03/2021

En las elecciones de medio término de octubre próximo, el Gobierno se juega la consolidación en las cámaras legislativas pero también la reafirmación de sus pretensiones para llegar a las ´presidenciales de 2023 con mayores chances.

La situación económica juega aquí un rol central: mientras **mejores sean los números, más votos van a traccionar**. Y en ese marco, el Gobierno hizo una **apuesta por una devaluación gradual que le ponga cierto límite a la elevada inflación** y mantenga tranquilos al tipo de cambio y la brecha. Cuando la inflación se acelera y el dólar se escapa, la actividad empieza a deteriorarse, como ocurrió a partir de mayo de 2018.

Sin embargo, el **“ancla cambiaria”** tiene sus costos y los analistas advierten que puede ser una estrategia de corto alcance y riesgos latentes.

– **Inflación reprimida**. El dólar es una variable más de la economía, que obviamente incide con fuerza en el nivel de precios de bienes transables, es decir los exportables e importados. Pero también **pisar el tipo de cambio frente a una inflación estabilizada en el umbral de 4% mensual desde diciembre pasado obliga a pensar en un dólar oficial que va a aumentar por encima de esa tasa en el futuro**, cuando llegue el momento de unificar el mercado cambiario, pues **no hubo período**

de crecimiento sostenido en la economía que se diera con un control de cambios estricto como el actual.

“Hay que tener en cuenta que en años electorales los gobiernos tienden a mantener controlado el dólar y los aumentos de precios, razón por la cual no se observan grandes cambios en los próximos meses en la economía”, precisó **Joaquín Marque**, director de UG Valores. Agregó que “los mercados ya descuentan que el Gobierno llegará sin sobresaltos a la próxima cosecha y que **tomará cualquier medida a su alcance para no devaluar bruscamente** el dólar oficial. Difícilmente podamos llegar a las próximas elecciones con una brecha inferior al 50%, que posibilite un mayor aumento en la capacidad del BCRA de incorporar reservas a sus arcas”.

“Dada la nueva política del BCRA de desacelerar el ritmo de devaluación del dólar oficial, **es necesario que la inflación también acompañe en los próximos meses la desaceleración**. Caso contrario, el costo de la actual política en términos de atraso del dólar será mayor, así como la **presión sobre las reservas y brechas**”, comentó **Roberto Geretto**, economista y administrador de carteras del fondo de inversión Fundcorp.

El economista **Walter Morales**, de la consultora Wise, prevé que “que el BCRA va usar al **dólar como ancla** inflacionaria, devaluando a un ritmo de 2% mensual, lo que arroja un ajuste cambiario de 27% en doce meses corridos. Creemos que hasta octubre es conseguible, porque por la cosecha gruesa van a ingresar USD 10.000 millones adicionales a los de 2020. Pero además **se van a trabar fuerte a las importaciones**, porque con un dólar que, a priori, parece muy bajo, se privilegia la importación a la producción. **En paralelo al freno a la importación habrá un endurecimiento a los controles de precios** porque cuando no hay competencia importada, la inflación tiende a incrementarse cuando el *scrap* (una porción) termina siendo trasladado a precios”.

- Deterioro de la competitividad. Además de la inflación

doméstica, afecta a la competitividad cambiaria la **devaluación de las monedas de importantes socios comerciales** de la Argentina, como Brasil y China. Si el peso no se deprecia a un ritmo similar que el real y el yuan, **encarece el valor relativo de los productos argentinos** respecto de los otros países y atenta contra el necesario superávit comercial. En lo que va de 2021, el dólar oficial subió en Argentina un 8%, mientras que en Brasil subió un 12 por ciento.

✘ Fuente: BCRA

Argentina recuperó el superávit comercial en septiembre de 2018, tras un fuerte salto cambiario. Entonces, el Índice de **Tipo de Cambio Real Multilateral** (ITCRM) que mide el BCRA en base a la inflación, devaluación y valor de los productos que la Argentina intercambia con sus socios comerciales, saltó 40% entre mayo de 2018 y septiembre de aquel año.

En enero de 2020, el **ITCRM tocó los 125 puntos, un máximo en 15 meses**, pero ahora cedió a 121, con una pérdida de cuatro unidades en solo dos meses.

– **Reservas débiles.** El BCRA sostiene un apreciable nivel de compras de divisas en el mercado mayorista: en cuatro meses aspiró unos USD 2.200 millones, respaldado por un período extraordinario de liquidación de exportaciones del agro. Pero la necesidad de cubrir vencimientos de deuda pública con esas divisas, más las **compras de bonos en dólares efectuadas para nivelar su tenencia de títulos públicos** impide una mejora en el stock de activos internacionales, por debajo del nivel de USD 40.000 millones, perdido en octubre pasado. Además, las reservas netas, con las que puede intervenir directamente en el mercado y pagar deuda apenas superan los USD 5.000 millones, incluido el oro.

“El dólar oficial podría avanzar lentamente en los próximos meses y el Palacio de Hacienda alcanzar su objetivo de una **cotización de apenas por encima de \$100 para fin de año**, pero este logro **sería una victoria pírrica:** se

volvería insostenible por los propios esfuerzos realizados para alcanzarlo”, destacó un análisis de **Ecolatina**.

– **Presión sobre las brechas.** Así como el BCRA acapara la demanda en el mercado mayorista, **priva a la vez de un mayor flujo de divisas para importaciones**, ya sea de bienes finales, de capital o piezas e insumos para la producción industrial. Es decir que el beneficio para las reservas es a la vez un lastre para una recuperación más firme de la actividad económica.

Aunque a los privados les puede quedar la alternativa del propio stock de dólares atesorados antes del “cepo” o la dolarización a través de la Bolsa (contado con liquidación y MEP), estos tipos de cambio paralelos son mucho más altos, en el orden de los \$150, una **brecha de 60% que termina trasladándose a los precios** al público, lo que contradice el objetivo de “ancla cambiaria” para contenerlos.

En este aspecto, el BCRA también **interviene con la venta de bonos contra pesos y su recompra contra dólares**, para impedir que los dólares paralelos se disparen como ocurrió en octubre del año pasado. **Ecolatina** advirtió que “el poder de fuego del **Banco Central está demasiado golpeado como para sostener las intervenciones** en los mercados paralelos pasados algunos meses”.

Con el mercado oficial restringido, la demanda se vuelca a los dólares que se negocian en la Bolsa, un 60% más caros

“Si el Gobierno no logra un acuerdo con el FMI y paga la deuda a vencer, tendremos un escenario de **dólares escasos y pesos abundantes**, lo que se reflejaría en una **mayor brecha** cambiaria”, advirtió el analista y consultor **Salvador Di Stefano**, quien calculó **pagos pendientes por unos USD 7.368 millones en 2021 por vencimientos con el Club de París y el Fondo Monetario**, en caso de no refinanciar estas obligaciones.

Hay dos puntos de apoyo sobre los que se sostiene la

estrategia oficial en este año electoral: el **aumento de los precios internacionales** de los productos exportables del agro -en máximos desde junio de 2014- y la posible inyección de unos USD 3.350 millones de parte del FMI, por Derechos Especiales de Giro (DEG) que distribuye en forma proporcional a los países miembros.

El BCRA dejó de emitir para asistir al Tesoro, pero este año deberá asumir intereses de pasivos remunerados por \$1,3 billones

Consultatio evaluó que “**el Gobierno apelará a la vieja receta de apreciar el peso hasta las elecciones**, aunque con límites dados por los ‘ingredientes’ particulares de la macro actual. No creemos que haya margen para apreciar mucho más el peso (devaluar por debajo de la tasa de inflación). Hacerlo **podría poner presión en la brecha, lo que obligaría al BCRA a utilizar más dólares de la cosecha** en controlarla y no hay mucho margen: los DEG que llegarían ‘de arriba’ representan solo el 65% de los vencimientos con Organismos entre agosto y diciembre de este año”.

– **Amenaza monetaria.** En un reporte, **GMA Capital** advirtió que “retrasar el tipo de cambio implicaría otro **riesgo por el lado patrimonial** del BCRA: el incremento de los pasivos monetarios medidos en dólares. En particular, los pasivos remunerados (Leliq y Pases), que están absorbiendo pesos para compensar los intereses devengados por las mismas contingencias y las compras de divisas. Esta deuda, que totaliza el equivalente a USD 32.372 millones, representa el 82% de las reservas brutas”.

* [A Flourish chart](#)

Fuente: Amílcar Collante-CeSur (*Twitter: [@AmilcarCollante](#)*)

En este aspecto, hay que recordar que el stock de Letras de Liquidez (Leliq) y Pases pasivos llegó al cierre de febrero a \$3 billones que, con una **tasa efectiva anual que ahora**

promedia el 44%, exigirán el pago de intereses por \$1,3 billones en los próximos doce meses, siempre y cuando se renueven los vencimientos sin adicionar nuevas absorciones ni incremento de las tasas.

Fuente: Infobae