



Presiones sobre el dólar: ¿cambia el escenario económico?

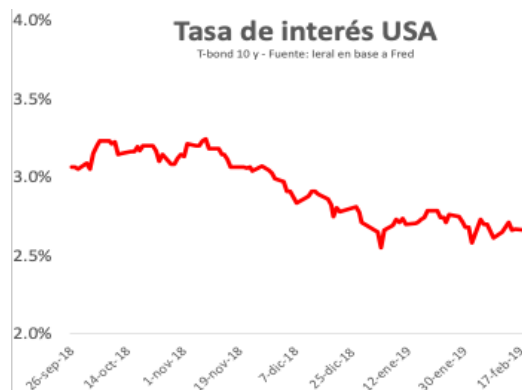
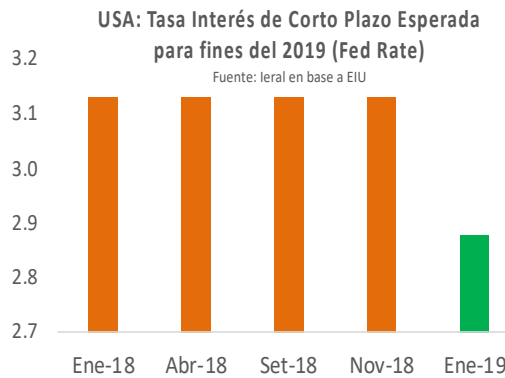
Gustavo Reyes

Febrero 2019

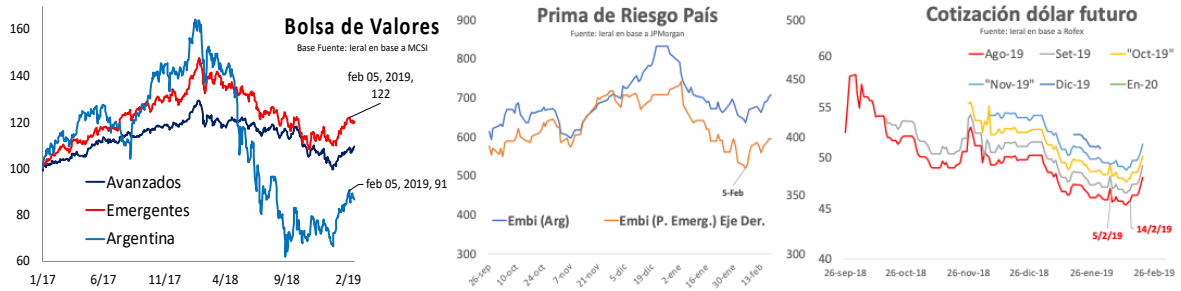
En las últimas 3 semanas, el dólar parece haberse despertado luego de una siesta que empezó cerca de fines del año pasado. La mejora del contexto externo junto con el cumplimiento de las metas comprometidas por las autoridades económicas en el acuerdo con el FMI, habían permitido tregua en el mercado cambiario. Este contexto parece comenzar a ser amenazado en las últimas semanas.



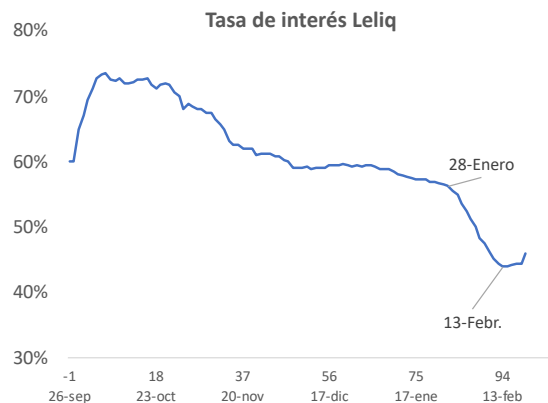
Hacia fines del 2018, la desaceleración en la inflación en Estados Unidos junto con los pronósticos de menor crecimiento económico, redujeron las expectativas de aumentos en la tasa de interés de corto plazo y generaron también una caída en las tasas de los bonos de largo plazo. Las menores tasas americanas de largo plazo permitieron que el clima financiero en el mundo se relajara, que los precios de las acciones se recuperen tanto en los países desarrollados como emergentes y que las primas de riesgo de estos últimos países se reduzcan.



La economía de Argentina no estuvo al margen de este mejor clima financiero y en sintonía con el mundo, los precios de las acciones también comenzaron a subir, la prima de riesgo país a bajar y se aceleró la caída en las expectativas de devaluación.



A partir del 5 de febrero, esta dinámica empezó a cambiar, aunque muy lentamente por ahora. Si bien la tasa de los bonos en Estados Unidos no tuvo cambios prácticamente, la prima de riesgo de los países emergentes comenzó a subir y los precios de las acciones en estos países dejaron de recuperarse. En Argentina, en sintonía con el mundo emergente, también comenzaron a observarse los mismos efectos: subió la prima de riesgo, se detuvo la recuperación de los mercados accionarios y las expectativas de devaluación dejaron de caer. Por otro lado, las autoridades del Banco Central a fines de enero comenzaron a acelerar el ritmo en la baja de la tasa de interés de las Leliq



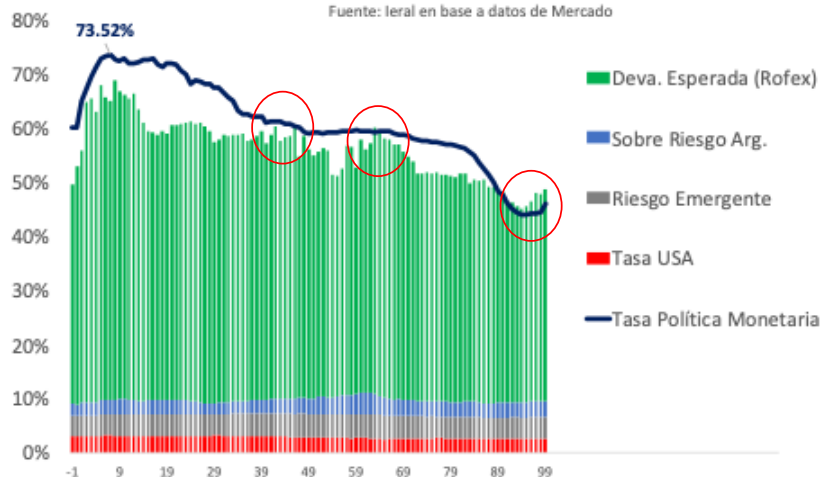
De esta forma, entre el 5 y el 13 de febrero mientras la prima de riesgo comenzaba a aumentar y se detenía la caída en las expectativas de devaluación, el Banco Central en Argentina continuaba reduciendo las tasas de interés. La caída en las tasas de las Leliq junto con el aumento en la prima de riesgo y el freno en la caída de las expectativas de devaluación, volvieron negativa la brecha entre el rendimiento en pesos de las Leliq con los retornos esperados (en pesos) de las inversiones en dólares¹ generando

¹ Para más detalles sobre esta brecha, ver “Determinantes de corto y mediano plazo del precio del dólar: ¿Cómo operan en el presente y qué podemos esperar”, Editorial del Informe de Coyuntura del IERAL, Año 27, Edición N° 1166, páginas 5 – 8, http://www.ieral.org/images_db/noticias_archivos/3938-Informe%20de%20Coyuntura.pdf

nuevamente presiones en el mercado de divisas. Algo similar, pero con menor intensidad, había sucedido a mitad de noviembre y de diciembre del año pasado (ver gráfico adjunto).

Tasa interés en \$ y Retorno esperado de activos en u\$s

Momento 0: día del anuncio del nuevo Plan Monetario
Fuente: Ieral en base a datos de Mercado



El mal dato de la inflación de enero (dado a conocer el 14 de febrero), bastante por encima de lo esperado, tampoco ayudó y detonó un aumento en las expectativas de devaluación. El Banco Central tomó nota del nuevo escenario y comenzó a subir nuevamente las tasas de interés de las Leliq. No obstante, como el nivel de estas últimas aún se encuentra por debajo del retorno esperado en pesos de las inversiones en dólares (Tasa USA + Prima de Riesgo + Expectativas de Devaluación), el precio de la divisa ha continuado su camino ascendente.

La Argentina viene de sufrir una especie de “ACV”² en su economía durante el 2018 y la salida de este proceso no resulta rápida ni está exenta de riesgos. El escenario externo es claramente uno de ellos. Los otros dos riesgos principales están dados por una alguna posible complicación del contexto político - social³ y por las sospechas de incumplimiento de los compromisos asumidos con el FMI debido al proceso recesivo.

² Accidente cerebro vascular: se utiliza esta metáfora para ejemplificar las tensiones que sufrió la economía de Argentina en 2018.

³ Conflictos sociales asociados al proceso recesivo, encuestas que favorezcan a candidatos que propongan reestructurar la deuda del país y/o romper relaciones con organismos internacionales, etc.

En la medida que los mencionados riesgos no se materialicen, la economía puede encaminarse hacia un escenario optimista con una recuperación gradual de la economía pero la gran debilidad actual de la situación económica hace que la concreción de cualquier riesgo pueda volver a desestabilizar fuertemente la economía y desencadenar un escenario más complicado.