



# Weekly Galicia

## Economía & Mercados

14 de marzo de 2018



### El BCRA interviene nuevamente

- ✓ Las cifras de salarios y precios al consumidor publicadas en los últimos días en los EE.UU. trajeron alivio al mercado ya que -aparentemente- el crecimiento sostenido en la economía norteamericana no estaría provocando presiones inflacionarias que llevarían a la Reserva Federal a profundizar su esquema de subas de tasas camino a la normalización monetaria.
- ✓ Durante la última semana el BCRA vendió en torno a USD 500m para contener la evolución del tipo de cambio, poniendo de manifiesto la percepción de transitoriedad que tiene respecto de las presiones en el mercado cambiario. En este sentido, en las próximas semanas comenzaría la temporada alta de liquidación de la cosecha gruesa en un contexto en el que nuevamente fueron recortadas las estimaciones de producción. Por otra parte, las señales del BCRA respecto de los límites en la evolución del tipo de cambio podrían fomentar la aceleración del *carry trade*.
- ✓ El Central decidió mantener la tasa de política monetaria en 27,25% aludiendo que el proceso desinflacionario se habría interrumpido gracias a la dinámica cambiaria y los ajustes de precios regulados. La entidad mencionó los ajustes al alza de las expectativas del REM (de 19,6% i.a. a 19,9% i.a. para 2018) y los resultados de los indicadores de alta frecuencia que mostraron una aceleración de precios.
- ✓ En este marco, el BCRA ratificó que nos encontramos en un tipo de cambio flotante y que la intervención en el mercado cambiario es una herramienta a la cual recurrirían en tanto dinámicas disruptivas afecten al proceso desinflacionario o generen efectos negativos en las condiciones financieras.



### El BCRA interviene nuevamente

El viernes pasado se dieron a conocer las cifras de evolución de salarios en los Estados Unidos, con resultados para el mes de febrero que se encontraron por debajo de los valores estimados por el mercado (variación a/a de 2,6% vs. 2,8% esperado). Dichos números se vieron complementados por la publicación del índice de precios al consumidor correspondiente al mes de febrero conocidos en el día de ayer que arrojó variaciones interanuales del 2,2% en el indicador general y 1,8% en la variación núcleo (excluye alimentos y energía).

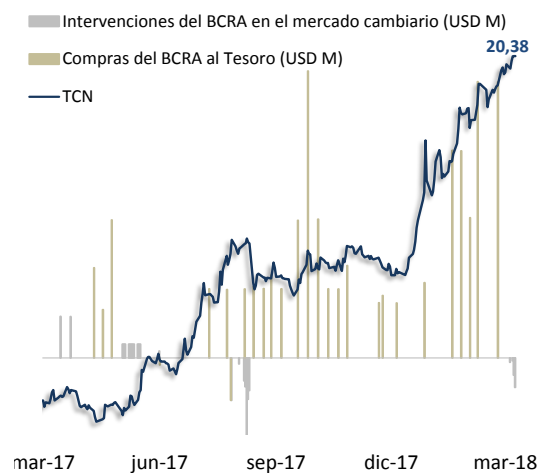
Estos datos trajeron alivio al mercado ya que parecieran indicar que el crecimiento sostenido de la economía estadounidense no estaría induciendo mayores presiones inflacionarias que podrían llevar a la Reserva Federal a adoptar una postura más agresiva de cara a la normalización monetaria. Recordamos que durante los días martes y miércoles de la semana entrante se llevará a cabo la segunda reunión de política monetaria de la Reserva Federal en lo que va del año. Gran parte de la atención de los inversores estará concentrada en lo que pueda resultar de dicha reunión: el mercado ya descuenta que habrá un incremento en la tasa de referencia pero habrá que escuchar las palabras de Jerome Powell en su primera conferencia de prensa al mando de la FED como así también analizar las nuevas proyecciones que brindaran los miembros del comité.

Es así como el Treasury a 10 años marcó una caída en su rendimiento de 7 puntos básicos desde el pasado viernes a valores de 2.82%. Esto dio pie a una menor aversión al riesgo por parte de los inversores que se tradujo en desempeños positivos en los mercados de acciones globales como también un mayor interés por la renta fija emergente. No obstante, los inversores se mantienen

cautelosos y expectantes ante los variados cambios en el gabinete de Donald Trump y las implicancias que estos podrían tener sobre las recientes controversias en torno al comercio internacional y la disputa de aranceles.

Esta evolución de las tasas de interés en Estados Unidos, da algo de alivio a un mercado cambiario en el cual durante la última semana continuamos viendo presiones alcistas y en donde el BCRA reafirmó su posición vendedora con el fin de contener la depreciación del peso. En particular, durante la semana pasada el BCRA vendió unos USD 385m concentrados principalmente en el jueves y viernes y complementados con casi USD 140m el día lunes. Así, durante la última semana el BCRA vendió en torno a USD 500m pudiendo mantener la cotización en valores cercanos al cierre de ayer (ARS/USD 20,20), jornada en la cual el BCRA no habría tenido la necesidad de intervenir.

#### Intervención del BCRA en el mercado cambiario



De esta manera, pareciera que el Central continúa percibiendo la presión en el mercado cambiario como transitoria, lo cual en principio podría darse en la medida en que efectivamente en las próximas semanas veamos alguna aceleración en las

### El BCRA interviene nuevamente

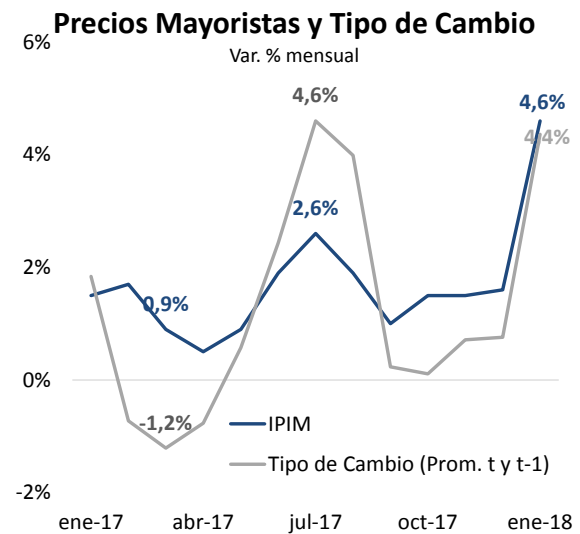
liquidaciones de exportaciones de cereales y oleaginosas. En este sentido, durante la última semana la Bolsa de Cereales de Buenos Aires volvió a recortar las estimaciones de producción de soja, ubicándola en 42 millones de toneladas (estimación anterior de 44 millones de toneladas). En consecuencia, las proyecciones de recorte en el valor de la cosecha gruesa, que previamente se estimaban en USD 3.000m, hoy se ubican más cerca de USD 5.000m.

Otro factor que eventualmente aliviaría el mercado cambiario es la profundización del apetito por activos en moneda doméstica ("carry trade"). En este sentido, en el día de ayer el BCRA dio una señal clara, al afirmar en su comunicado de política monetaria que el tipo de cambio es una variable a monitorear por su impacto en la evolución de precios.

En particular, en el día de ayer el BCRA mantuvo inalterado por tercera vez consecutiva el centro de corredor de pases a 7 días en 27,25% (la tasa de política monetaria), luego de los recortes observados en enero. En el comunicado de política monetaria, la entidad aludió al contexto inflacionario, tanto desde el punto de vista de las expectativas como de la inflación real. Particularmente, hace mención a la corrección al alza que se vio en el último REM para fines de 2018 en el que la inflación esperada aumentó de 19,4% i.a. a 19,9% i.a. para el nivel general y de 16,9% i.a. a 17,1% i.a. para el componente núcleo. Este ajuste al alza se repitió también en los niveles esperados de inflación de 2019 y 2020.

Sumado a esto, en el comunicado se hace mención a los indicadores de alta frecuencia, que habrían mostrado mayores niveles de inflación que los observados en enero. Esta aceleración de la inflación es considerada por la entidad como un fenómeno transitorio que estaría relacionado con los ajustes tarifarios

(que continuarían generando presiones alcistas sobre los precios hasta mitad de este año), y con la dinámica cambiaria que se observó en los últimos meses y que habría – con cierto rezago- afectado a los precios locales a través de un *pass-through* de los precios mayoristas.



Al respecto, el BCRA ratificó su esquema de tipo de cambio flotante, pero afirmó que estaría dispuesto –tal como lo hizo en la última semana- a intervenir en el mercado cambiario en tanto y en cuanto la evolución del peso respecto del dólar afecte de manera significativa a la evolución del nivel de precios con dinámicas disruptivas.

Así, el BCRA por primera vez en prácticamente dos años admitió de manera explícita el efecto que tiene la evolución del tipo de cambio sobre la dinámica inflacionaria, más allá de la relación mencionada en su comunicado anterior, entre el tipo de cambio y los precios mayoristas. Esto daría una señal algo más contundente de que al menos en el corto plazo, el Central se sentiría cómodo en estos niveles de tipo de cambio y no estaría dispuesto a dejarlo correr indefinidamente.

## **Macroeconomía**

Martín Quinteiro  
(5411) 6329-3667

[martin.quinteiro@bancogalicia.com.ar](mailto:martin.quinteiro@bancogalicia.com.ar)

Lucrecia Taravilse Diez  
(5411) 6329-3175

[lucrecia.taravilsediez@bancogalicia.com.ar](mailto:lucrecia.taravilsediez@bancogalicia.com.ar)

Florencia Bazet  
(5411) 6329-3965

[florencia.bazet@bancogalicia.com.ar](mailto:florencia.bazet@bancogalicia.com.ar)

## **Mercados**

Leonardo Torres Barsanti  
(5411) 6329-3158

[leonardo.torres.barsanti@bancogalicia.com.ar](mailto:leonardo.torres.barsanti@bancogalicia.com.ar)

Diego Chameides  
(5411) 6329-5437

[diego.chameides@bancogalicia.com.ar](mailto:diego.chameides@bancogalicia.com.ar)

Santos Benjamín Saguier  
(5411) 6329-5877

[benjamin.saguier santos@bancogalicia.com.ar](mailto:benjamin.saguier santos@bancogalicia.com.ar)

Este material es información privada para aquellos a los cuales se les ha remitido. Las estimaciones contenidas en él están realizadas en base a información conocida a su fecha de emisión, y podrían variar si se modificaran las circunstancias que han sido tenidas en cuenta para su elaboración. Los contenidos de este documento se basan en información disponible al público y que ha sido obtenida de fuentes consideradas confiables. No obstante, tal información no ha sido verificada en forma independiente por Banco de Galicia S.A. y, en consecuencia, no puede proveerse una garantía ni expresa, ni implícita, respecto de su precisión o integridad. Este reporte no tiene el carácter de asesoramiento o recomendación para seguir alguna acción específica. Todos los términos aquí utilizados deben ser considerados de acuerdo a las leyes argentinas.

