

2014: ¿Más devaluación o más aumento de tasas?

Juan Carlos Protasi

Coincidiendo con una aceleración de la tasa de inflación de unos meses atrás, se produjo un aumento del tipo de cambio por encima de los \$22 y un incremento de las tasas de interés para las Letras de Regulación Monetaria a 16%, algo que no ocurría desde noviembre del año 2008 en oportunidad de la crisis hipotecaria norteamericana. En aquél entonces la tasa de Letras de Regulación Monetaria había pegado un salto impresionante a 26% anual y el dólar había cerrado a \$24,3 a fin de ese año.

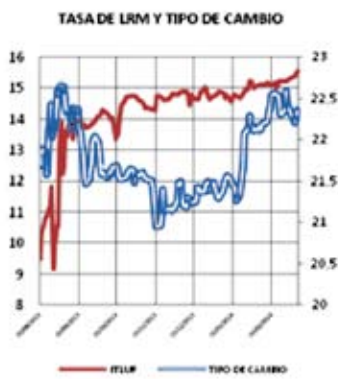
Ahora el salto fue menor y también coincidió con un shock externo, aunque en este caso se agregó la inestabilidad de la región. El anuncio del retiro de los estímulos monetarios anunciados por la FED promovió una salida de capitales desde las economías emergentes, y una corrida contra monedas de países con desequilibrios externos importantes como son en el caso de la región Argentina -- con una crisis en cámara lenta sostenida por la soja -- y Brasil con un potencial impacto adverso del escenario internacional de retiro de los estímulos al haberse elevado su déficit externo al 3,5% del PBI. Uruguay no está exento de estos riesgos ni de un eventual contagio por la crisis argentina.

Las tasas de LRM comenzaron a subir desde agosto ppdo. (índice ITLUP elaborado por BEVSA) y el tipo de cambio se devaluó casi 6% hasta el momento de escribir esta nota. (Ver gráfico)

El índice ITLUP se mantuvo prácticamente sin cambios, en el entorno al 16% a 180 días, a pesar de las medidas anunciadas por el gobierno para combatir la inflación y a pesar de que Brasil comenzó nuevamente subir la tasa SELIC y a apreciar su moneda. Brasil llegó a devaluar 10% en el período y ahora está sólo 2,3%.

O sea, el escenario hoy es de tasas altas y dólar alto. El aumento del ITLUP se trasladó al sistema financiero en un aumento de las tasas para préstamos a las empresas y también a las tarjetas de crédito aunque con menos intensidad porque estas últimas ya habían aumentado anteriormente. (Ver gráfico)

El aumento de tasas LRM, se trasladó a las tasas pagadas por los bancos por sus depósitos para evitar que se contraigan sus recursos prestables. Obsérvese que el promedio móvil de 6 meses de las tasas pasivas subieron 2 puntos luego que comenzara a subir el ITLUP. Como los bancos tienen gran parte de su cartera de préstamos a tasa fija y a mediano plazo, sólo pueden retocar inmediatamente las tasas de los productos que lo permiten como tarjetas de crédito, descubiertos en cuenta corriente, descuentos de cheques, adelantos y préstamos personales. A medida de que los préstamos a las empresas van venciendo, los bancos vuelven a prestar pero a tasas más altas para compensar la suba de costos y así se cierra el proceso.



¿Y para adelante qué espera el mercado? Las expectativas de devaluación –estimadas como el diferencial del ITLUP con la tasa externa para igual plazo– se ubican en torno al 15% anual. Hace un año eran 9%. O sea el mercado está anticipando más devaluación para el futuro y pide más tasa para conservar pesos en LRM. ¿Qué significa esto en términos del tipo de cambio futuro? Pensar en que el peso continúe devaluando al 1,5% mensual como lo hizo en las últimas semanas, implicaría una devaluación anual de 20% y un dólar superior a 26 pesos en doce meses, lo cual no es compatible con las metas oficiales. Un 15% es menos pero de todos modos, según nuestras estimaciones una devaluación



ción de ese orden trasladará en 12 meses, 6 puntos a la inflación. O sea tendríamos seguro una inflación de dos dígitos.

Nos inclinamos a pronosticar –en un escenario sin sobresaltos– como más probable un aumento de tasas de interés que de tipo de cambio. El BCU podrá echar mano a sus reservas para evitar una devaluación mayor, por lo menos antes de las elecciones. El nuevo equipo de gobierno deberá evaluar en la transición al 1 de marzo, la necesidad y conveniencia de un ajuste.

Un desenlace traumático de la crisis de Argentina podría hacer cambiar el escenario de tranquilidad descrito. ■

NUEVO MÉGANE III

**UN DISEÑO INSPIRADOR
TE ESPERA EN
TODOS NUESTROS
LOCALES.**



FOTO ILUSTRATIVA

Ginkgo

2
AÑOS DE GARANTÍA
50.000 km



Y su red de concesionarios de todo el país.

f RENAULTUY
renault.com.uy

DRIVE THE CHANGE

