

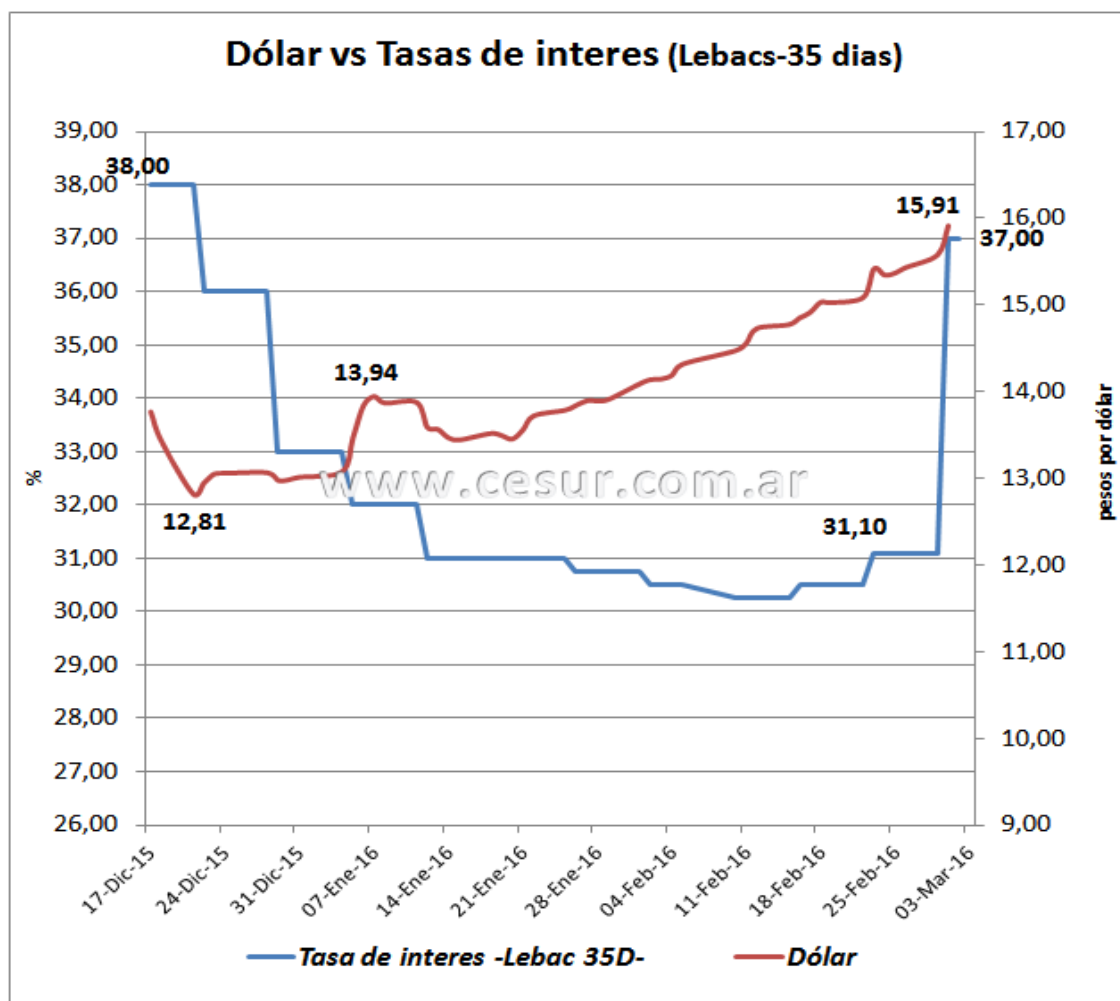
## Dólar vs Tasas: El BCRA recalculando la estrategia Por Amílcar Collante

Hace unos días el Presidente del BCRA, Federico Sturzenegger, consultado por el aumento de dólar. Había dicho que tomaba las decisiones de política monetaria mirando la inflación y no tanto el precio de la divisa norteamericana.

Quedó bastante claro en los últimos movimientos que tuvo el Central. Lejos quedo de “no mirar tanto el dólar”. En realidad, se observa que el Gobierno está muy preocupado. Más cuando superó \$16 al dólar. El Central está atacando el problema con dos armas: vendiendo dólares y subiendo la tasa de interés en pesos.

### Dólar vs Tasas: desde apertura del cepo

La gran pregunta a la salida del cepo era que tasa de interés tenía dar el BCRA para evitar overshooting en el dólar. La tasa de interés en ese momento fue de 38% (lebacs a 35 días) y fue efectiva. Luego, rápidamente el Central bajó la tasa de interés licitación tras licitación. Llegando a 31% a fin de Enero.



Ahora, si observamos la evolución de dólar y de las tasas de interés. Vemos que a partir de la última semana de Enero el dólar fue en una sola dirección. En alza continua, parecido al esquema de micro-devaluaciones. Y la tasa de interés bajó pero en menor magnitud a las semanas anteriores.

La conjunción de tasas de interés a la baja y dólar subiendo y una inflación sin signos de desaceleración. Dan como resultado una tendencia a la dolarización. Los agentes económicos comienzan a pensar en el dólar nuevamente como refugio de sus ahorros. Los depósitos en pesos disminuyeron el ritmo de crecimiento. En Febrero los depósitos a plazo (sector privado) crecieron solo 1,1%.

Cuando finalizó la primera quincena de Febrero ya la cotización del dólar se encaminaba a romper el techo de \$15. Superado este techo el BCRA empezó a intervenir vendiendo reservas.

Vimos en funcionamiento la “flotación sucia” anunciada por Prat Gay. El tema crucial es que para “ensuciar” hay que tener con qué. Lo que demuestra el movimiento errático del BCRA en estos días es que no tiene tanto poder de fuego. Hay muy pocas reservas líquidas para hacer frente a una corrida. Ayer tuvo que vender 237 millones de dólares para contener la plaza cambiaria.

Por ello, no le quedó otra opción que subir la tasa de interés abruptamente. Y evitar una sangría mayor de reservas. La tasa de interés salto de 31,1% a 37% (lebac -35 días-).

### ¿Se apuró Sturzenegger en bajar la tasa de interés?

La transición hacia una normalización de la economía es difícil. El Gobierno debe sortear varios miedos. Uno de ellos es “miedo a la recesión” .La baja de la tasa de interés apresurada, a nuestro entender, puede que tenga que ver con este aspecto. También un dato no menor es el stock de lebac en ese momento ya era de 400.000 millones de pesos, la tasa elevada implicaba un déficit cuasi-fiscal alto.

### Conclusión

El BCRA tuvo que cambiar la estrategia. Esta siendo más agresivo en la política de tasas de interés e interviene activamente en el mercado cambiario. Hubo un error de cálculo y ahora se está revisando.

Este esquema de tasas de interés altas y un BCRA interviniendo en el mercado cambiario lo veremos durante todo Marzo. Hoy el BCRA tiene en simultáneo 3 cuestiones muy complejas por resolver: bajar la inflación, evitar la dolarización de carteras y evitar la recesión. Ahora Sturzenegger está bailando al compás de estas 3 situaciones.



El oxígeno recién llegará en Abril con el acuerdo con hold-outs y la cosecha gruesa de la soja. Mientras la música de fondo será la misma.

(\*) Economista (UNLP). Miembro de CESUR.

