

## Fábrega intenta apagar el incendio. ¿Alcanza solo con Política Monetaria?

por Amilcar Collante \*

Luego de la devaluación del Peso a fines de enero y la consecuente escalada de los precios, el BCRA se vio obligado a tomar medidas para frenar la corrida, mantener el tipo de cambio cerca de 8\$ y calmar a las expectativas.

### En busca de más Dólares y menos pesos

En pocas palabras en Argentina hay muchos pesos y pocos dólares. Si se quiere mantener la cotización del tipo de cambio y frenar las expectativas devaluatorias. Es necesario que el BCRA “aspire” los pesos excedentes por medio de la colocación de Letras y suba de tasas de interés. Y que el Gobierno de señales claras, un programa o plan económico, para que los exportadores liquiden la cosecha e ingresen “dólares frescos” desde el exterior vía crédito o inversiones.

### Medidas de Fábrega

#### 1) Suba de las tasas de interés

El aumento de la tasa de interés fue la primer señal de Fábrega al mercado las Letras del BCRA se rinden poco más de 28%. Esto se trasladó a un aumento de en las tasas de los depósitos a plazo fijo de más de un millón de pesos (Tasa Badlar) y también en los plazos fijos minoristas.

Esto permite que la corrida contra el Peso se frene. Es decir, el mayor rendimiento de los plazos fijos en pesos ha permitido evitar la dolarización del ahorro. Por otro lado, debemos señalar que el aumento de las tasas tiene un efecto negativo que es el encarecimiento del crédito y su consecuente impacto en la actividad económica.

#### 2) Demanda de Dólares

Se autorizó la compra de Dólares para atesoramiento previa autorización de AFIP por un 20% de los ingresos corrientes de los trabajadores registrados en relación de dependencia, autónomos y monotributistas con ingresos superiores a 7.200\$.

Esta medida descomprime parte de la demanda que presionaba sobre la cotización el mercado Blue.

#### 3) Oferta de Dólares

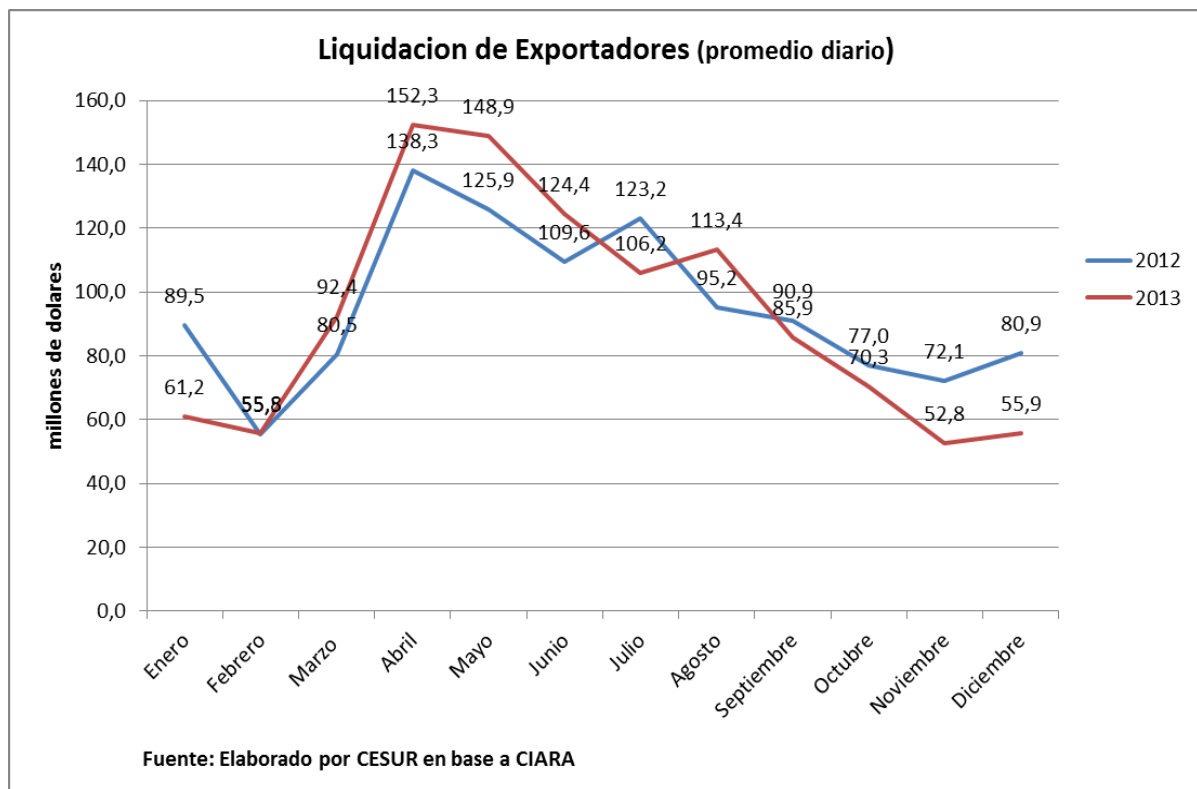
El BCRA obligo a los Bancos comerciales a desprenderse de los activos en dólares que tienen en su activo. Es decir, deberán vender los Dólares y Bonos (en Dolares) aumentando as la oferta de Dólares y disminuyendo la cotizaciones del Dólar y del



“Contado con liquido”. Según estimaciones, los bancos deberán desprenderse de 3.500 Millones de Dólares hasta fines de Abril lo cual le dará un poco “oxígeno” al Gobierno.

¿Cuándo se liquida la cosecha gruesa?

Si observamos el grafico vemos que la liquidación de exportadores de cereales y oleaginosas aumenta fuertemente en los meses de Abril, Mayo y Junio. Al mes de Abril es al que quiere llegar el Gobierno para que ingresen dólares de la cosecha y poder descomprimir la cuestión cambiaria.



En resumen, este set de medidas ha permitido contener la corrida en la última semana, hizo bajar la cotización del Dólar Blue que había llegado a 13\$ (hoy cotiza por debajo de 12\$) y se ha achicado la brecha cambiaria. El Gobierno busca una tregua de 60 días con los mercados para llegar a Abril.

Números finos ¿BCRA ortodoxo o heterodoxo?

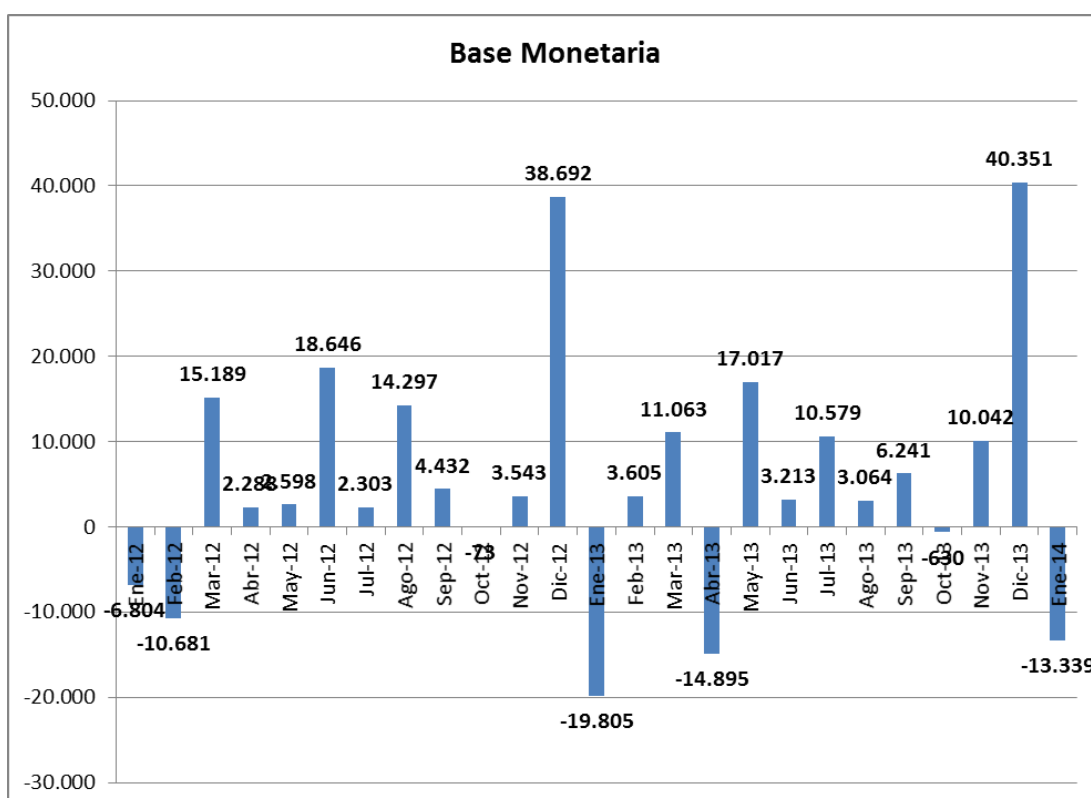
Desde el Gobierno, principalmente el ministro de economía Axel Kicillof, siempre se quiso evitar la suba de tasas porque según el ministro es un “ajuste ortodoxo”. Pero finalmente dada la situación de huida del Peso se llevó adelante.



### Señales contradictorias del BCRA

El mes de diciembre por una cuestión estacional (pagos de aguinaldos/vacaciones) la base monetaria (la cantidad de pesos que circulan) aumenta. Y en el enero, el BCRA absorbe parte de los pesos que emitió mediante la colocación de Letras.

### Veamos cómo evolucionó la Base Monetaria



En Enero de 2013 la base monetaria se redujo 19.805 Millones de Pesos, mientras que el mismo mes de este año la reducción fue de solo 13.339 Millones de Pesos.

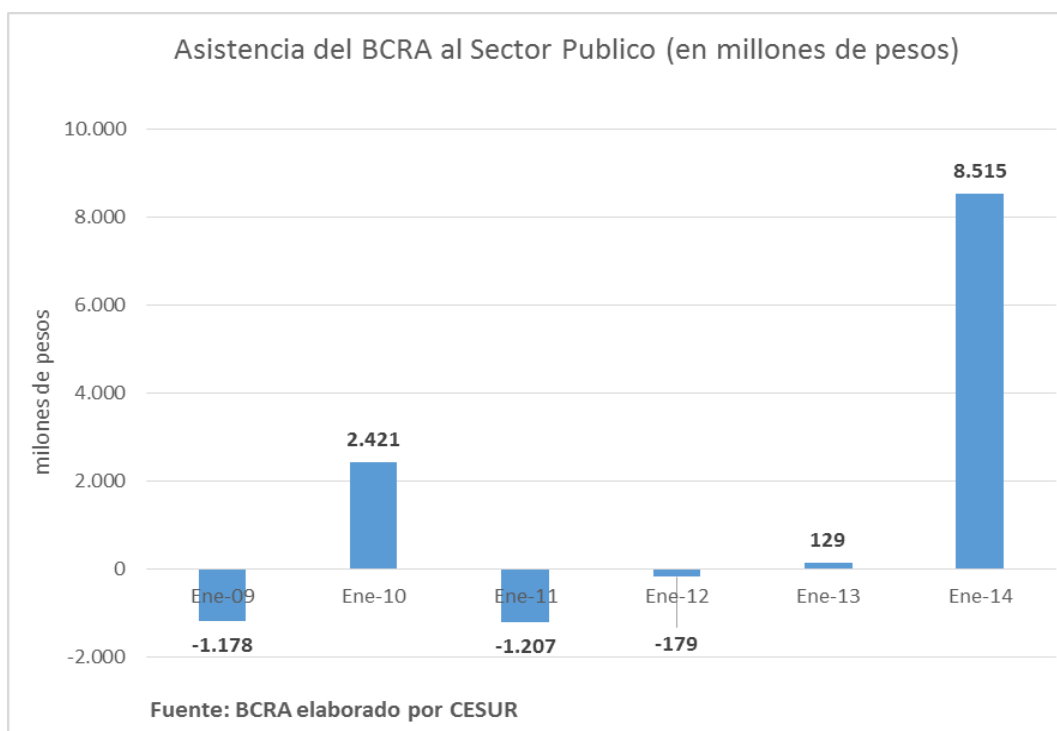
Hay que aclarar que en 2013 arranco con casi 292.000 Millones de pesos de Base Monetaria es decir una absorción de 19.805 millones equivale a 6,5% del total. El 2014 comenzó con 378.000 Millones de Pesos de base monetaria, por lo cual la absorción que hizo Fábrega de 13.339 Millones de Pesos equivale a 3,4% muy inferior a la del año 2013. Por lo que es necesario que se continúe con la absorción durante el mes de Febrero para quitar presión a la inflación y la cotización del dólar paralelo.



### Emisión sin límite

Por otro lado, financiación del BCRA al Tesoro Nacional fue record en enero pasado llegando a la cifra de 8.515 Millones de Pesos. Esta monetización de déficit fiscal opera exactamente en el sentido contrario a la absorción de pesos que mencionamos antes.

Es decir, la falta de estrategia y de plan económico hace que el BCRA continúe alimentando a la inflación. Lo cual inevitablemente llevara a una nueva corrección del tipo de cambio (futura) para evitar que se erosionen “los beneficios” de la devaluación en términos de competitividad. Con el agravante de que las tasas de interés serán más altas que antes.



### Solo con Política Monetaria ¿Llegamos a Abril?

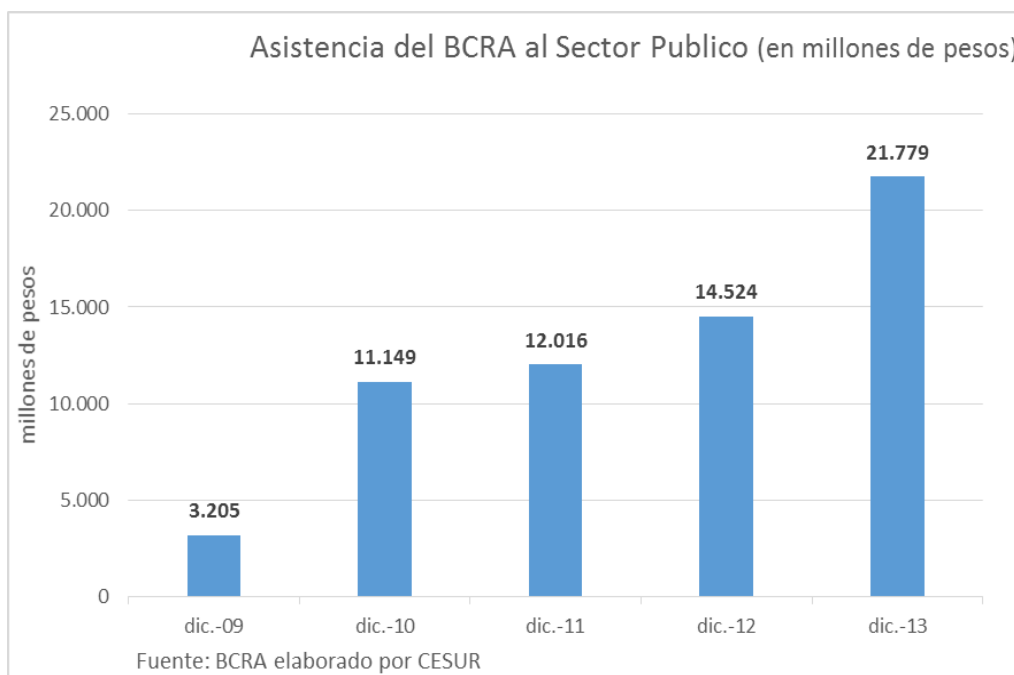
Este “éxito” de las medidas de Fábrega es transitorio. El problema de fondo sigue siendo la inflación y los desequilibrios macroeconómicos. Es necesario que se tomen medidas respecto al plano Fiscal para reducir el gasto público. Por lo visto difícilmente veamos cambios en los subsidios a los servicios públicos antes que cierren las negociaciones salariales. El Gobierno parece que no quiere pagar más costo político, ya tuvo un golpe importante producto de la devaluación. Por ahora prefiere seguir postergando las decisiones y acumulando desequilibrios fiscales y en la cuenta energética.



## Conclusión

La política monetaria como hemos visto tiene puntos positivos como la suba de tasas y absorción de pesos. Pero no han llegado en la magnitud necesaria. Por otro lado, las señales contradictorias del BCRA, atentan contra los objetivos que deberían tener. La emisión sin freno para financiar al Tesoro no es sostenible en el tiempo y recalienta la presión inflacionaria.

Fábrega ha aquietado las aguas, solo por un tiempo. Hoy las expectativas se centran en las negociaciones paritarias. Ese será el nuevo termómetro de la economía. El mes de marzo será clave para saber si las expectativas se disparan o no. Por ahora Abril está muy lejos.



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

