



IERAL

Fundación
Mediterránea

Revista Novedades Económicas

Año 40 - Edición N° 946 – 7 de Mayo de 2018

Una serpiente para el dólar y las tasas

Jorge Vasconcelos

jvasconcelos@ieral.org

Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

info@ieral.org

Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

info@fundmediterranea.org.ar

Una serpiente para el dólar y las tasas¹

La decisión del Banco Central de ampliar la brecha entre el piso y el techo del corredor de pasés, ahora a 33 % y 47 % para siete días, habrá de inaugurar una nueva época, en la que la tasa de interés en el mercado financiero pasará a ser mucho más sensible a las señales de liquidez o illiquidez que se producen cuando el BCRA compra o vende dólares, respectivamente.

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL). Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley N° 11723 - N° 2328, Registro de Propiedad Intelectual N° en trámite ISSN N° 1850-6895 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610 2° piso, (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001), Córdoba., Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: info@ieral.org ieralcordoba@ieral.org

¹ Una versión resumida de este artículo fue publicado originalmente en el diario El Cronista el 7 de Mayo de 2018

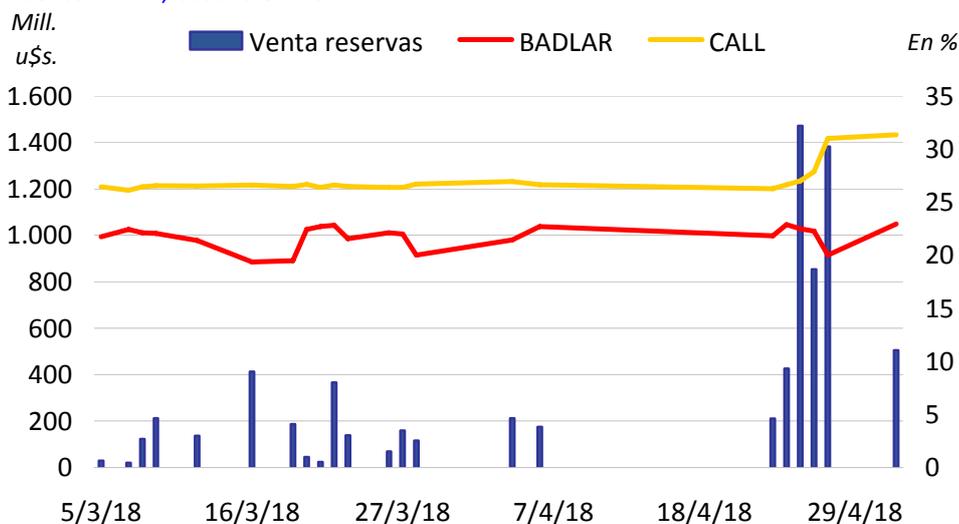
La decisión del Banco Central de ampliar la brecha entre el piso y el techo del corredor de pases, ahora a 33 % y 47 % para siete días, habrá de inaugurar una nueva época, en la que la tasa de interés en el mercado financiero pasará a ser mucho más sensible a las señales de liquidez o illiquidez que se producen cuando el BCRA compra o vende dólares, respectivamente.

Este cambio de la política monetaria tiene la virtud de desalentar las apuestas en una sola dirección, que fue uno de los problemas de las últimas semanas. Como se observa en el gráfico adjunto, la corrida cambiaria no produjo alteraciones en las tasas de interés del sistema, caso de las operaciones interbancarias o la remuneración a los depósitos superiores a un millón de pesos (BADLAR), salvo cada vez que se movía la tasa de política monetaria. Así, las Lebacs operaban como un “plazo fijo VIP” y no como un bono, que fluctúa en modo inverso al comportamiento de la tasa de interés.

Venta de reservas y tasas de interes de mercado

Desde enero de 2016. Venta de reservas y tasas BADLAR y CALL.

Fuente: IERAL, basado en BCRA.



Esa falta de volatilidad de las tasas de interés es lo que está destinado a cambiar con el nuevo esquema que supone la ampliación del corredor de pases, a una brecha de 14 puntos porcentuales a siete días y a 29 puntos porcentuales para las operaciones a un día (28% y 57 %). Ahora, cada vez que se produzca una eventual venta de dólares por parte del Banco Central, sonarán las alarmas por la menor liquidez que supone la absorción de pesos de esas operaciones, y cabe presumir que las tasas de interés del mercado habrá de reaccionar con rapidez, al alza en este caso. En condiciones normales, esa suba de tasas debería tender a desalentar la demanda de dólares, autocorrigiendo el

movimiento original. A la inversa debería ocurrir algo análogo: si el dólar bajara hasta un determinado piso y el Central decidiera comenzar a comprar divisas en el mercado, esa inyección de liquidez tendría como derivación una baja de las tasas, hasta un punto en el que el tipo de cambio rebote y se frenen las operaciones de la autoridad monetaria en el mercado de cambios.

04/05/2018				
Plazo	Pasiva	Activa	TPM (BoPoMo)	Leliq
1 día	28,00%	57,00%	40%	33,00%
7 días	33,00%	47,00%		

En ausencia de nuevos shocks (de origen externo o interno), en esta nueva etapa y por un cierto tiempo, tasas y dólar podrían oscilar dentro de un andarivel controlado, en un movimiento de serpiente que podría ayudar a contener expectativas.

El diseño anterior, en el que las tasas de interés no tenían volatilidad, era congruente con el objetivo del Banco Central de usar la política monetaria con el exclusivo fin de anclar las expectativas de inflación, bajo el supuesto de que el sector externo no habría de desestabilizar la macro. Pero, como dijera el economista brasileño Mario Henrique Simonsen, "la inflación lastima, lo que mata es el balance de pagos". Así, el nuevo esquema reconoce que, en esta dimensión, la Argentina tiene dos problemas y no uno, la inflación y el sector externo, siendo que éste último pasó a tener prioridad. La volatilidad de tasas que se avecina agrega instrumentos, para ver si pueden atacarse los dos objetivos a la vez.