

El Banco Central interviene para reducir la volatilidad en el dólar

- El mes de agosto dejó dos hitos que marcan precedentes sobre la política cambiaria y monetaria. El primer hecho es la venta directa de divisas del Banco Central en el mercado para frenar la suba del dólar, administrando en la práctica la flotación del tipo de cambio.
- El segundo elemento es la decisión de la autoridad monetaria de invertir la curva de tasas de las LEBACs, que hasta el momento había sido decreciente a mayor plazo.
- Tanto a mediados como a fin del año pasado (Brexit y triunfo de Trump), el dólar exhibió saltos importantes pero el BCRA se mantuvo al margen del mercado de forma explícita. Pero a partir de la reciente decisión de vender divisas parece haber convalidado un esquema de flotación **administrada** del mercado cambiario: sea para contener una baja excesiva o, como quedó demostrado en agosto, para acotar su alza, la posición actual del gobierno es reducir la volatilidad del tipo de cambio.
- En lo que respecta a la política monetaria, el hecho del último mes a destacar está vinculado al alza de las tasas de interés de los títulos de deuda del BCRA de mayor plazo, que produjo la inversión de la curva de rendimientos de las Letras. Por caso, tomando los últimos valores del mercado secundario, la tasa de interés de las LEBACs a menos de 35 días rinde 26,5% anual, ubicándose por primera vez desde que asumió el nuevo gobierno por debajo de la tasa de interés de las Letras de nueve meses (estas treparon a 27,3% anual).
- La nueva forma de la curva de las tasas de las Letras (con pendiente positiva) revela la intención del BCRA de extender la vida promedio de su stock de deuda. En la actualidad, el 85% de los vencimientos de la autoridad monetaria tienen lugar dentro de los próximos tres meses. Ello no sólo implica un mayor costo en términos de esterilización (se pagaba una tasa más elevada por las letras a 35 días y un mayor ritmo de capitalización de los intereses) sino que genera tensiones en cada licitación mensual.
- Los recientes cambios implementados por el BCRA fortalecen la estabilidad del dólar alcanzada tras las PASO. Por un lado, el alza de las tasas de interés fomenta las posiciones en moneda local (desalentando la dolarización de activos) y busca alargar los vencimientos del stock de LEBACs. Por el otro lado, en caso de que pese a ello las expectativas de suba del tipo de cambio se disparen, el gobierno ya mostró su determinación por evitar una escalada del dólar en la previa electoral y su capacidad de recomponer el stock de reservas.
- Sin embargo, una vez superados los comicios de octubre, no está del todo claro si los recientes cambios observados en la autoridad monetaria llegaron para quedarse. Aunque no hay muchas dudas sobre la continuidad de la batalla contra la inflación (las tasas de interés positivas en términos reales seguirán vigentes), no queda claro el accionar del BCRA respecto del dólar. El gobierno

no fijó de manera explícita bandas de fluctuación del tipo de cambio, y si bien ello puede evitar acciones especulativas del mercado, también es cierto que resta efectividad a la hora de señalar una zona de confort o de libre flotación cambiaria.