

Tasa de interés: el Gobierno define una nueva política tras el pedido del FMI para que los depósitos dejen de perder contra la inflación

17/06/2024



Uno de los resultados de la última negociación entre el Gobierno y el **Fondo Monetario Internacional** fue que el equipo económico tendrá que asegurar una **tasa de interés positiva contra la inflación** tras una primera etapa de marcada licuación de los pesos. El mercado ya empieza a considerar qué debería pasar para que una política de tasas de interés superiores a la suba de precios sea sostenida y concreta para el sistema financiero.

El FMI decidió no ceder en la última revisión trimestral de

metas al analizar cuáles deberían ser los próximos pasos de política económica y se ajustó a su manual tradicional, que indica que la tasa de interés debe ser positiva. Se trata de alentar el ahorro en moneda local y evitar que los ahorristas elijan dolarizarse. En otras palabras, alentar lo que los economistas llaman la “demanda de dinero”.

“La tasa de política real debería volverse positiva para respaldar la demanda de pesos y la desinflación”, dijo expresamente la subdirectora del FMI **Gita Gopinath**.

Como una suerte de preanuncio, horas antes, **Luis Caputo** había anticipado tras la última licitación de Letras del Tesoro (a **4,25% de tasa interés mensual**, levemente superior a la inflación de mayo), que la “etapa de la tasa de interés negativa culminó”.

La interpretación de mercado fue que ese factor fue uno de los exigidos en el marco de la negociación como una acción previa (*prior action*), que suelen ser habituales antes de cristalizar la declaración de apoyo y desembolsos, como el que hizo el organismo el jueves a la tarde noche.

A recalibrar

El Gobierno tendrá que recalibrar sus tasas y el modo en que derrama sobre el mercado financiero, de acuerdo a informes del mercado que se dieron a conocer en los últimos días, y el equipo económico anunció a través de un comunicado posterior al del FMI que se compromete a enviarle al staff del organismo una **hoja de ruta monetaria**, tal como [publicó el jueves Infobae](#).

“El BCRA continuará conduciendo la política monetaria de manera flexible, prudente y pragmática. A partir del avance logrado en la recuperación de las herramientas de política monetaria y el control de los factores de creación de dinero, se ha previsto dentro del Acuerdo la presentación al FMI de

un **marco de programación monetaria a fin de junio de 2024**", dijo la autoridad monetaria en ese mensaje conjunto. La tasa de interés en lo sucesivo y cómo se trasmite al resto de los ahorristas será uno de los temas en cuestión.

✘ Apaguen la licuadora: el FMI dijo que la economía argentina necesitará en lo sucesivo tasas de interés positivas contra la inflación. REUTERS

"Si bien falta llevar esa declaración (de Caputo) a la realidad (porque la inflación de junio probablemente sea mayor a 4,25% y, más importante aún, porque el 4,25% no es una tasa a la que se puede acceder libremente dados los topes de emisión que pone el Tesoro), al menos pareciera haber una intención de ir para ese lado", consideró un informe de 1816. "Si el Mecon realmente desea 'hacer política monetaria' (determinando indirectamente la tasa de remuneración de los depósitos), tendrá que **ampliar (o eliminar completamente) los topes de emisión**, entre otras cosas", mencionaron.

Esquema más tradicional

Para la consultora Vectorial "lo que estamos observando parece ser el pasaje a un **esquema más tradicional** de política monetaria, con tasas reales positivas que permitan, ya sustancialmente reducido el nivel de pasivos monetarios, continuar absorbiendo pesos de una manera sostenible. El giro también es más consecuente con la receta exigida por el FMI y debe leerse también en ese sentido, en un contexto en dónde el gobierno busca empezar a renegociar un nuevo programa con el organismo que incluya financiamiento fresco. A esto se le suma la aprobación de la Ley Bases y del Paquete Fiscal, que el FMI demandaba como garantía de viabilidad política del plan económico y como forma de darle mayor calidad al resultado fiscal. En resumen, es posible interpretar estos movimientos como acciones preliminares para **zanjar un acuerdo que podría estar más cerca de lo previsto**", arriesgaron desde esa

consultora, que fundó el ex presidente del Banco Nación Eduardo Hecker.

LCG, en tanto, planteó “dudas” sobre la tasa por encima de la inflación porque “aún quedan por actualizarse precios relativos que han sido postergados, como las tarifas y el tipo de cambio”. “Además, el poder de referencia de la tasa de Lecap todavía es incierto. En primer lugar, **todavía quedan pases pasivos como destino de la liquidez excedente de los bancos**, que a su vez es referencia para los plazos fijos. Por otro lado, los fondos que quedaron fuera de la colocación tuvieron que necesariamente dirigirse a otros instrumentos, como los Fondos Comunes de Inversión (FCI), que ofrecen tasas menores o pases (con una TEM de 3,3 por ciento). Todo esto repercute necesariamente en si la tasa de interés es negativa o no y en la magnitud”, concluyeron desde esa consultora.

Aún quedan por actualizarse precios relativos como las tarifas y el tipo de cambio, el poder de referencia de la tasa de Lecap es incierto y todavía quedan pases pasivos como destino de la liquidez excedente de los bancos (LCG)

Para Portfolio Personal Inversiones el anuncio de Caputo “representa **una señal más hacia la normalización cambiaria** que debería ser el norte del Gobierno ya aprobada la Ley de Bases”. “Más allá de esta mención, el mercado mantuvo su expectativa de inflación promedio mensual para el periodo de junio/agosto en 4,9% (...) el mercado no descuenta una reducción sustancial de la inflación de aquí a diciembre”, dijeron.

Por último, en un informe a clientes de los últimos días, PxQ (dirigida por **Emmanuel Álvarez Agis**) anticipó en un informe que el Gobierno migraría desde un esquema de “dominancia fiscal” hacia uno de “dominancia monetaria”. Uno de los sistemas en que se podría cristalizar sería uno “en el cual el BCRA compra/vende divisas y no emita para financiar al Tesoro de forma directa. La tasa de interés de referencia para el

manejo de liquidez sería la de las letas del Tesoro y el BCRA tendría una ventanilla de liquidez *overnight* para gestionar los excesos/faltantes de liquidez de cortísimo plazo. En ese esquema el BCRA intervendría en la curva del Tesoro para dar coordinar la tasa de interés”, dijo.

Fuente: Infobae