

¡Maldita o bendita tasa de interés?

De Amilcar Collante (*)

Los economistas solemos hacer modelos para poder explicar a la realidad económica. Usamos supuestos, incluimos las variables relevantes y para aislar efectos utilizamos el famoso “ceteris paribus”. Dejamos todo lo demás constante. Así vemos que pasa si sube una variable respecto a otra, por ejemplo. En base a las conclusiones podemos tomar decisiones de Política Económica. Pero en la realidad el supuesto de todo lo demás constante es muy fuerte, porque en realidad todo se mueve nada queda quieto.

Un claro ejemplo de esto último lo vemos en la discusión entre Fábrega y Kicillof sobre la tasa de interés. Cada uno tiene un modelo en su cabeza y supuestos de cómo afecta la tasa de interés al resto de las variables. Y finalmente, que es lo mejor en cada caso para cumplir con su objetivo.

Maldita tasa de interés

Para el Ministro de Economía, Axel Kicillof, el consumo es fundamental para el modelo económico. Por ello, las últimas subas en la tasa de interés implican lisa y llanamente una caída en el consumo y riesgo de entrar en una recesión profunda. Por lo cual, inmediatamente después que paso la tormenta cambiaria a fin de Enero y principio de Febrero, Kicillof empezó a pujar para que se concrete la baja de la tasa de interés. Más aun en el mes de Abril que comenzaron a conocerse los datos negativos de la economía: caída en ventas de automóviles, caída en consumo de bienes durables, caída en el sector inmobiliario y caída de ventas supermercados minoristas.

Tasa de interés y los ahorristas –Pesificación vs Dolarización

Para los ahorristas la tasa de interés es fundamental. Si la tasa de interés (de un plazo fijo) es mayor a la tasa de devaluación esperada. Los ahorristas optarían quedarse posicionados en pesos.

- Tasa de interés > Devaluación Esperada => Pesifico
- Devaluación Esperada > Tasa de interés => Dolarizo

Supongamos que tengo 10.000 \$ y la tasa de interés de un depósito a plazo fijo es 24%. Es decir, dentro de 1 año tendría 12.400\$. Ahora, si hoy el Dólar cuesta 10\$ (dólar mep, por ejemplo). Voy a dolarizar mi cartera en el caso que espere que la cotización del dólar sea mayor a 12,4\$ (12.400\$). Consecuentemente, si espero que el Dólar cotice por debajo de 12,4\$, voy a pesificarme.



Tasa de interés de las Letras del BCRA

En este caso la tasa de interés es igual al costo del endeudamiento del BCRA. Cuando el BCRA emite una letra (se endeuda) y quita pesos del mercado, el famoso efecto de absorción monetaria. Pero esto no queda allí, al vencimiento, el BCRA deberá pagar esa cantidad de pesos más un interés que hoy ronda el 27% anual. Las alternativas al vencimiento es emitir los pesos que necesita para pagar el interés o renueva la Letra con otra nueva. Por lo que la primera opción es muy riesgosa porque aumentaría el circulante de pesos fuertemente con tasas altas.

Tasa pasiva y tasa activa

Para el sector privado la suba de tasa de interés para los depósitos (tasa pasiva), que se produjo post- devaluación, implicó un encarecimiento del crédito (tasa activa). Las tasas de interés a la que se endeudan las empresas y las familias subieron fuertemente y comenzaron a afectar a la actividad. Consecuentemente, el aumento de la tasa de interés aumenta la tasa de morosidad y el riesgo de incumplimiento. Por ello, en este contexto de incertidumbre lo que se observó es un crowding- out del crédito. Un desplazamiento del crédito del sector al privado al sector público. Esto quiere decir que los bancos comerciales prefieren perder algún punto de tasa de interés y prestarle al BCRA. Porque creen que es más seguro y no tiene riesgo de incumplimiento. En vez de prestarle al sector privado.

Doble desplazamiento

Consecuentemente, el sector público que no hace las correcciones macro, no modera el gasto público y acumula un déficit de casi 5% del PBI. No sólo asfixia al sector privado por tener la mayor presión fiscal de la historia argentina. Sino que también le quita volumen de crédito que es lo que podría ayudar a sortear mejor a la recesión económica.

Conclusión

En los últimos días vimos que, tanto el titular del BCRA y como el Ministro de Economía, tienen la necesidad de “timonear” la tasa de interés para el lado que le consideran necesario para sus objetivos. Kicillof intentará bajarla para apuntalar el consumo interno. Y Fábrega buscará llevarla a un nivel que evite una corrida contra el peso y preserve el valor de la moneda.

La economía no es una ciencia exacta. Por eso hoy vemos una especie de prueba y error, de discusión entorno a cuál es el nivel óptimo de tasa de interés. Mientras los argentinos estamos en medio del “experimento”.



Estos vaivenes no son indiferentes a las expectativas de los agentes económicos. En los últimos días el Dólar Paralelo se disparó y llegó a cotizar 12 \$. Sabemos que, con sólo controlar la tasa de interés no se puede salvar a la economía de una recesión o de la hiperinflación. Sino las decisiones del Gobierno serian bastante simples. No hay tasas de interés malditas o benditas. Lo fundamental es que el equipo económico tenga en cuenta para qué va a usar a esta herramienta, y cuáles son los límites de la misma. Y ataque desde varios flancos al problema inflacionario, sobre todo desde el lado fiscal en el que quedan muchas cuentas pendientes.

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

