

# La fuga de capitales encarece el costo del crédito al consumo

Los bancos pagan tasas más altas para retener los depósitos en pesos y empiezan a trasladar este aumento al costo del financiamiento.

Por [ANNABELLA QUIROGA AQUIROGA@CLARIN.COM](mailto:ANNABELLA QUIROGA AQUIROGA@CLARIN.COM)

El ciclo de la tasa de interés negativa está terminado". Contundente, Marina Dal Poggetto, economista del Estudio Bein, sostiene que la reciente suba de tasas con la que el Banco Central busca cortar la fuga de capitales llegó para quedarse.

El incremento del costo del dinero es la primera consecuencia palpable de este fenómeno, que en lo que va del año ya sacó US\$20.000 millones del sistema.

Para los economistas, el aumento no tardará en trasladarse a las tasas de los préstamos y así el mercado terminará, más tarde o más temprano, poniéndole coto a la gran fiesta del consumo.

Si bien en todos los años electorales se incrementa la fuga de capitales, en 2011 se está dando un componente adicional. En los períodos anteriores, los superávits gemelos daban margen para mantener un tipo de cambio prácticamente estable y a la vez sostener bajas tasas de interés. Pese a la inflación, para los inversores estos rendimientos eran atractivos en dólares y de este modo se fogueaba el alza de los depósitos.

Ahora, sin superávit financiero y con el saldo comercial cada vez más chico (ver infografía), la situación es otra. La percepción de que el Gobierno dejará subir la divisa en el mediano plazo lleva a cancelar los depósitos y emprender el camino de la fuga: aprovisionarse de dólares a la espera de una cotización más alta.

En el primer semestre de este año salían del sistema financiero entre US\$1.500 y 2.000 millones por mes. En ese momento, la tasa Badlar que retribuye los plazos fijos mayoristas era del 11%.

A medida que se acercaban las elecciones presidenciales, la fuga se fue acelerando, hasta llegar a US\$3.000 millones en septiembre y a niveles incluso superiores en este mes que aun no terminó.

Para parar la sangría, la Badlar subió por encima del 20% anual.

"La Argentina tenía una tasa que era la mitad de la inflación. Estábamos mal acostumbrados, las tasas no pueden ser sistemáticamente negativas", dice Marina Dal Poggetto. "Un nivel de dolarización de carteras en torno a los US\$1.000 millones por mes no afecta a la economía, permite que aun así haya crecimiento a tasas chinas. El tema es cuando saltan por arriba de los US\$3.000 millones, como fue en septiembre. Ahí es donde se pone en riesgo la actividad económica", ejemplifica Ramiro Castiñeiras, de la consultora Econométrica.

Los analistas coinciden en que este contexto llevará al encarecimiento del crédito. Para Marcelo Capello, del IERAL, "de persistir la suba en las tasa activas se cerrará la brecha, frenando la actual expansión crediticia y repercutiendo, sin dudas, en el consumo y el financiamiento empresario". Alejandro Banzas, de Reporte Económico, opina que "ante una mayor demanda de pesos por factores estacionales (pago de sueldo y aguinaldos más bonus), se consolidaría un nivel de tasas de interés todavía más alto".

Desde el Banco Ciudad apuntan que un anticipo de esta tendencia alcista de tasas "lo marca el interés cobrado por adelantos en cuenta corriente a empresas de primera (hasta 7 días), que en las últimas dos semanas saltó de menos del 15% al 21%". También Rodrigo Alvarez, de Ecolatina, señala "podría haber un cambio en la liquidez.

En el costo del financiamiento ese cambio ya se está verificando".

"Por el momento no hay cambios de estrategia", sostiene Alejandro Asrin, director y accionista de Tarjeta Naranja, el mayor emisor de tarjetas de crédito del país. Pero admite que, en el último mes, el promedio de la tasa del sistema subió menos de un punto, hasta ubicarse en el 37% anual. Respecto a la evolución del consumo, Asrin sostiene que esperan "un escenario de crecimiento menor al de los últimos tres años". La compañía está embarcada en un plan de expansión que la semana pasada la hizo desembarcar en Perú, en alianza con el Banco de Crédito, la principal entidad financiera de ese país.

En el mercado juran que hay bancos que ya subieron entre 4 y 5 puntos las tasas de las líneas de préstamos. "El impacto sobre el consumo va a depender de si este aumento se mantiene, es un poco aventurado cambiar un escenario macroeconómico porque las tasas subieron durante 15 días. En 2009 la tasa subió más todavía y luego bajó", matiza Maximiliano Carillo Castillo, de la consultora ACM.

"En el corto plazo, la salida de capitales y la suba de tasas impacta en la actividad", remarca Soledad Pérez Duhalde, de abeceb.com.

"Cuando el Central sale a vender dólares es una señal de que ya se está afectando el nivel de actividad", concluye Castiñeiras. Y sostiene que la estrategia que lleva adelante el Gobierno a través del Central es errada. "Subir las tasas le pone un freno adicional a la economía. Pagar 20% para que el ahorrista se quede en pesos tiene un costo para el banco Central y termina despertando más expectativas de devaluación".

Hasta ahora, el efecto de la suba de tasas no se verifica en la economía real. Capello señala que si bien la venta de automóviles se ha desacelerado 10 puntos porcentuales respecto de los niveles del año pasado, esto obedece más bien a las restricciones a las importaciones que a la fuga. Lo mismo ocurre con la maquinaria agrícola, cuyas ventas han disminuido 5,5% interanual en el segundo trimestre.

Menos pesos circulando La fuga de capitales también se traduce en la contracción de la base monetaria que a la vez seca de pesos la plaza financiera y así le resta combustible al consumo. "El Central está absorbiendo pesos", apunta Carillo Castillo. "En el tercer trimestre se ve claramente cómo cambia el patrón de expansión de la base monetaria. A diferencia de lo que ocurría en la primera parte del año, el sector público empieza a renovar cada vez menos Lebac y sale a vender dólares".

Reporte Económico coincide con este diagnóstico. Consigna que desde mayo de 2011, la tasa de variación interanual de la base monetaria pasó del 42,7%, al 38,2% en septiembre. "La base monetaria redujo el ritmo de expansión como consecuencia de que el Central dejó de comprar dólares para pasar a venderlos", señalan.

Ninguno de los economistas consultados ve en la dimensión de la fuga un indicio de colapso económico. "La macro ya no tiene la holgura de 2008, si bien sigue estando a años luz de una crisis", dice Castiñeiras. Dal Poggetto enfatiza que, a diferencia de lo que ocurrió en la Argentina en otras oportunidades, "la salida de capitales no tuvo ningún impacto sobre la percepción de la solvencia de los bancos ni sobre la capacidad de repago del sector público". Y señala que, de hecho, parte de la fuga "se canalizó tanto a depósitos en moneda extranjera en el sistema financiero como a títulos cortos denominados en dólares". Así, los depósitos en dólares del sector privado aumentaron desde principios de año US\$3.000 millones.

El cambio de estrategia del Central genera que se haya producido una baja en las reservas del 7,5% en lo que va del año, hasta llevarlas a US\$47.700 millones. Esta merma le resta fuentes de financiamiento al Tesoro, que en los últimos años se fondeó en parte con los dólares excedentes del Central.

"Mientras en 2010 las reservas de libre disponibilidad alcanzaban los US\$16.029 millones, en lo que va del año sumaron US\$8.630 millones. Esto permite inferir que el financiamiento al Tesoro a través de este mecanismo se ha recortado un 50%", sostiene Reporte Económico.