

El Gobierno contuvo levemente la tasa de inflación con algo de política fiscal y monetaria, además del control de precios. Por **Alejandro Banzas**

# Las tasas de interés con tendencia alcista

Los economistas ortodoxos, ponen foco permanente a la hora de buscar las causas inflacionarias, en la emisión excesiva de pesos. Si bien suele ser una consideración razonable, no es suficiente. Los números de este año e incluso del año anterior reflejan la contradicción.

La expansión de la Base Monetaria alcanzó en lo que va del año en curso, unos \$17.904 millones. Entre los principales factores de expansión aparece la compra de divisas en \$7.239 millones y \$11.959 millones, en transferencias al sector público.

En tal sentido, el sector financiero tuvo un comportamiento dispar, mientras se expandió vía pasajes (\$8.120 millones), contrajo base monetaria vía títulos del BCRA por \$8.987 millones. En este marco, la expansión de la Base Monetaria representó al mes de junio, apenas 20% de lo expandido durante el año pasado.

En consecuencia, no se puede pretender seguir insistiendo que la inflación es una cuestión exclusiva de la emisión monetaria. Asimismo, el BCRA continúa perdiendo reservas, acumulando a lo largo del año una disminución de 1.160 millones de dólares.

En orden a observar el desenvolvimiento de los agregados monetarios, a grandes rasgos, los depósitos del sector privado han crecido en el último año 28,5%, mientras que los préstamos lo han hecho a una tasa del 31,8%. Si se agrega como ha sido el crecimiento de los depósitos por segmento, existe un razonable equilibrio, 50% en cuentas a la vista y



LA TASA DE INFLACION FUE MENOR A LA QUE PRONOSTICABAN LOS ECONOMISTAS A FINES DE 2012



EL GOBIERNO DEVALUA EL PESO A UN RITMO CERCANO AL 20% ANUAL DUPLICANDO LA TASA DE LOS ULTIMOS AÑOS

50% en imposiciones a plazo fijo, en donde el 70% es a un término menor a los 90 días. En el segmento de dólares, las imposiciones en dicha moneda de los bancos continuó desangrándose, yéndose del universo bancario unos 2.232 millones, lo que habla a las claras que en el espíritu de los agentes económicos es preferible "billete en mano que cedines volando".

En efecto, el resultado hasta el momento ha sido un fracaso. En la búsqueda de dólares para engrosar las alicaídas reservas del Banco Central, el Gobierno amplió la emisión de Cedin. Ahora ya no estará atada exclusivamente al blanqueo de capitales.

También se podrá suscribir o comprar en forma primaria esta nueva moneda o medio de pago—que tendrá una cotización cercana al dólar blue— con dólares declarados, estén en el país o en el exterior. En este marco, la semana se caracterizó por una mayor demanda de dólares que hizo levantar el valor del blue a cifras cercanas a los \$8,80 y vuelve a primer plano la mayor tensión cambiaria.

El Gobierno mantiene un ritmo devaluatorio cercano al 20% anual, cuando un año atrás era del 10% lo que habla a las claras que trata de mantener la carrera de su valor nominal al menos contra la evolución real de los precios, que incluso supera esa cifra, aunque no por mucho. A su vez, la política monetaria es un rango más contractiva y en tal sentido, esto se tradujo en una suba de la tasa de interés.

El promedio de tasas de interés para el caso de la Badlar bancos privados durante el 2013 alcanzó al 15,5% pero trepó al 17% en los últimos días, bastante por encima del 13,8% promedio del año 2012. Esta tasa es importante ya que es el "core" del negocio de los bancos, a la hora de ofrecer financiamiento. En efecto, a esta tasa promedio, se le adiciona un spread que va de entre 200 hasta 600 puntos básicos en la modalidad de tasa variable, por lo tanto cuanto más sube más se encarece el crédito en general. Es decir que hoy la tasa de interés variable se ubica en un rango superior al 22% muy por encima del 15,2% que se ofrece a través de la Co-

municación A 5449 para proyectos de inversión productiva.

Por el flanco fiscal también se han tomado algunos recaudos. En el acumulado de los primeros cinco meses del año se recaudaron \$332.233,9 millones, 28,3% más que en el mismo período del 2012. En lo que va del año, los gastos marcan una tendencia de crecimiento menor que los ingresos. El resultado fiscal del primer trimestre (el último publicado fue en marzo) muestra un déficit de 5.684,5 millones de pesos. Mientras el gasto creció en enero un 25,3%, en febrero 36,6% y en marzo 22,7%, los ingresos mostraron un aumento de 27,4% en mayo, del 36,8% en abril, del 24,6% en marzo, del 28,8% en febrero y del 24,3% en enero.

En síntesis, el Gobierno ha tomado nota de la necesidad de mantener a raya la política fiscal y monetaria en un contexto de crecimiento de la actividad económica que se acerca a valores del 5% anual o superior. De modo que, el alineamiento de las variables, juntamente con paritarias escalonadas en muchos casos y con un tope cercano al 24% le ha permitido sortear el primer semestre del año con una tasa de inflación, que si bien nadie discute que es alta para una economía con pretensiones de desarrollo, ha logrado cierto éxito respecto a las expectativas crecientes que algunos economistas venían alimentando. El desafío, es analizar cuáles serán las medidas luego que finalice el período electoral y comience el proceso de sucesión presidencial.