Mejor que decir es hacer y mejor que discutir sobre bajar la tasa o subirla, es tener un plan antiinflacionario consistente. Es hora de la política fiscal. Por **Alejandro Banzas**

Inflación: la política monetaria no alcanza

Con información del BCRA al 23 de mayo, el crecimiento de los depósitos del sector privado, medido en promedio, fue del 11,6% ($61.052 millones) en los primeros cinco meses del año en curso. Esta módica expansión estuvo sustentada por las imposiciones a plazo fijo, las que registraron un incremento del 18,8% ($ 41.461 millones), mientras que los saldos en cuenta corriente fueron de apenas el 6,7% ($8.115 millones), en tanto los saldos en cajas de ahorro mostraron la peor cara del mal momento que atraviesa el nivel de actividad con un retroceso del 3,3% ($4.175 millones). Si la medición la efectuamos contra el IPCNu, que *hasta abril* alcanzó 11,9% acumulado, no nos equivocamos al decir que la caída en términos reales es sustantiva para el conjunto del universo de los depósitos, pero con mayor énfasis en las cuentas a la vista.

Por otra parte, los depósitos en dólares evidenciaron un sustantivo crecimiento del orden del 5,5%, lo que representó una expansión de US$ 368 millones acumulando un stock promedio de US$ 7.086 millones, apenas US$ 70 millones más respecto a un año atrás.

En este contexto, el sistema financiero aflojó levemente las tasas de interés que se le ofrecen a los depositantes, lo que no disponen de demasiadas alternativas de inversión y deben hacer frente a un sostenido crecimiento del nivel de precios. En efecto, durante el mes de mayo y según la información disponible del BCRA, las tasas de interés fueron, en promedio, del 24,7% (referenciado en Badlar bancos privados) versus el 26,3% del mes de abril, es decir, se replegaron unos 160 puntos básicos. Mientras tanto, el BCRA apuntó a disminuir la tensión monetaria con una rebaja de la tasa Lebac, que pasó del 30% anual al 28,3%. Contrariamente con esta tendencia, la tasa de Call, que es el termómetro de la demanda de fondos de parte de los propios bancos entre sí, arrojó un crecimiento desde el promedio de abril del 15% al 18% del mes de mayo.

Dólar y debate

El debate entre bajar tasa de interés dando señales en favor de recuperar la actividad económica o mantenerla firme con la intencionalidad de restringir al mercado de pesos evitando la fuga al dólar terminó siendo en la práctica una discusión estéril que sólo puso de manifiesto las internas entre los hacedores de política.

Precisamente, la suba de la tasa de interés fue lo que permitió anclar el valor nominal del nuevo tipo de cambio en $8, generando una artificial pax cambiaria que operó en las expectativas inflacionarias del primer y parte del segundo trimestre del año. A pesar de ello, la contracción monetaria ($32.364 millones de la base monetaria) no fue acompañada desde la política fiscal, que continuó emitiendo señales de expansión. El esfuerzo monetario fue significativo. Al momento de escribir esta nota es la primera vez en la década kirchnerista que se contrae la base monetaria utilizando como herramienta exclusiva la absorción de pesos vía el sistema financiero local. Este mecanismo ha sido parcialmente exitoso, ya que si no hay correspondencia desde lo fiscal es un peligro latente.

> “ES LA PRIMERA VEZ DESDE 2003 QUE EL GOBIERNO CONTRAE LA BASE MONETARIA ABSORBIENDO PESOS DEL MERCADO”

En efecto, son pesos que están contenidos en el BCRA vía la emisión de deuda, con costo fiscal y que de no mediar una política macro más consistente, pueden volver al bolsillo de los particulares primero y a una mayor demanda de divisas después, en la medida que la inflación continúe cercenando capacidad de compra (léase impuesto inflacionario).

Desinfle

En el otro lado de la intermediación financiera, los préstamos al sector privado arrojaron en igual lapso una suba de apenas 6,1% ($29.542 millones). Las líneas más dinámicas dentro del contexto acotado aparece los adelantos en cuenta corriente en el segmento a empresas, con un aumento en el año del 15,7% ($8.950 millones). La sigue de cerca el incremento registrado en los saldos de las tarjetas de crédito con un aumento del 10,3%, que representó unos $8.590 millones. De tal manera, se observa claramente que en estos montos tiene incidencia el incremento en el nivel de precios. En un segundo orden de incremento aparecen los documentos y los préstamos personales con un aumento de $4.164 millones cada una (3,2% y 4,2%, respectivamente).

Las aplicaciones en dólares durante del año reflejó una recuperación del orden de los US$ 367 millones producto de la actividad de comercio exterior que, tras la suba de tasas en pesos y la “pax cambiaria”, volcó a empresas grandes exportadoras a financiarse en dólares a corto plazo. El stock al mes de mayo arrojó en promedio unos US$ 4.057 millones, lo que permite inferir que el sistema financiero esta líquido en dólares, aunque lejos de los niveles previos a la crisis cambiaria del 2011 que obligó al gobierno a pisar los dólares vía cepo.

Si comparamos la tasa de crecimiento de los préstamos en pesos en la primera parte del año (6,1%) respecto al 3,2% del mismo período del año 2009 (año también de recesión económica, aunque con una menor tasa de inflación también) podemos decir sin temor a equivocarnos que la contracción del crédito en términos reales es mayor a la de aquella vez. Es posible que a medida que avancen el año en curso la caída del nivel de actividad se haga más profundo y finalice el año más cerca del 3% anual que del 1,5% que pronosticaba el grueso de los economistas sobre finales del año pasado.

En consecuencia, mejor que decir es hacer y mejor que discutir sobre bajar la tasa o subirla, es tener un plan inflacionario consistente. Por ahora, se sigue jugando al pato rengo, es hora de más política fiscal, ya que no sólo de política monetaria vive la economía.