



IERAL

Fundación
Mediterránea

Revista Novedades Económicas

Año 43 - Edición N° 1042 – 02 de Diciembre de 2020

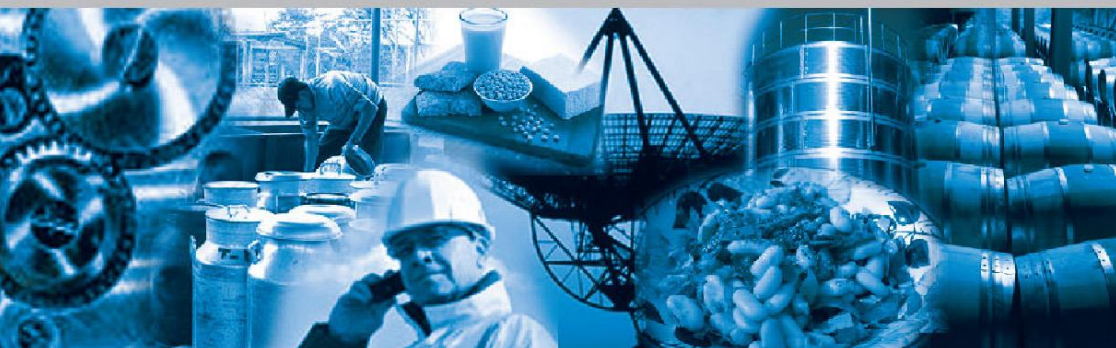
El misterio de las tasas bajas en pesos

Jorge A. Day

jday_ieral@speedy.com.ar

BROKERS / AQAF

Edición y compaginación
Karina Lignola y Fernando Bartolacci



IERAL Córdoba
(0351) 473-6326
ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires
(011) 4393-0375
info@ieral.org

Fundación Mediterránea
(0351) 463-0000
info@fundmediterranea.org.ar

El misterio de las tasas bajas en pesos

En Argentina, con alto riesgo país, donde es carísimo endeudarse en dólares, sorprende que sus tasas en pesos sean relativamente bajas. El gobierno ha colocado Letes que pagan tasas menores a la inflación. Las cauciones bursátiles, una alternativa financiera de corto plazo, también tienen bajos rendimientos en pesos. En plazo fijo paga como la inflación, porque obligaron a bancos a pagar tasas mayores.

¿Es un éxito de la política monetaria? ¿Durará mucho tiempo? La clave de las tasas bajas en pesos está en el cepo cambiario, que ha dividido los mercados financieros en dos, uno caro en dólares, y otro barato en pesos. Esta división tiene sus efectos colaterales, y mientras más dure, mayores serán sus costos.

Explicemos cómo se llega a esta situación. Cuando hay un solo valor del dólar, si el gobierno quiere colocar un bono en pesos, tiene que pagar una tasa que cubra varios conceptos: la tasa pagada en EEUU (una de las alternativas de los ahorristas), la probabilidad de caer en default (riesgo país) y la devaluación esperada.

A mediados de 2018, cuando se cerró el acceso al financiamiento internacional, aumentó el riesgo país, y el dólar era imparable. Como consecuencia, las tasas en pesos aumentaron notoriamente. Prohibitivo solicitar créditos en pesos durante ese periodo.

La situación cambió con el cepo. Este mecanismo hace que quienes tienen pesos (personas, empresas, organismos públicos) estén restringidos para comprar y tener dólares, y si quieren adquirirlos, deben pagar caro (contado con liqui) o carísimo y en forma ilegal (blue).

De esta manera, quienes están en pesos están cautivos en esa moneda, y al haber excedentes de pesos, hay mucha liquidez, que se traduce en tasas bajas. A eso se suma que hay exigencias para que los bancos presten parte de sus fondos con bajo interés.

Mayor liquidez y con créditos que rinden poco, motiva a los bancos a pagar tasas bajas por los depósitos. En ese caso, los ahorristas preferirían abandonar los plazos fijos e ir al dólar. Para evitar esa huida, el Banco Central obliga a bancos a pagar tasas mayores por esos depósitos. Esta medida ya se había tomado en el cepo anterior (2012/2015).

¿Quiénes se perjudican en este mundo de tasas bajas? Claramente, quienes poseen excesos de pesos, y no los pueden destinar a comprar dólares. Se ven obligados a mantener los pesos cobrando tasas inferiores a la inflación. Ante esta situación, su estrategia debiera consistir en reducir al mínimo su caja, pero les complica el manejo

financiero de sus negocios. También pierden los bancos porque cobran menores intereses por créditos, pero los obligan a pagar más por los plazos fijos.

La pregunta final es si esta separación de mercados financieros ayuda a la economía como un todo (aunque haya perdedores). En realidad, este sistema se asemeja a las Leliqs. Con estas Letras, el Banco Central quita pesos de la economía, para que no presione el dólar y los precios hacia arriba. Pero su impacto es de corto plazo, porque luego cuando se rescaten las Leliqs, se debe emitir pesos, con su correspondiente impacto inflacionario.

Algo similar con el cepo. Como empresas, personas y organismos públicos están restringidos a comprar dólares, temporariamente no afecta tanto a precios. Pero a medida que se continúe emitiendo, la bola de pesos en poder de esos agentes se va agrandando, y en algún momento se produce el impacto inflacionario, como lo vivido a inicios de 2014. Es decir, es una medida de corto plazo, que no puede mantener baja la inflación por mucho tiempo.

Concluyendo, en un sistema financiero normal, todos los participantes debieran ganar, entre ellos, los ahorristas. En el actual sistema, pierden quienes se ven obligados a tener pesos, y más cuando se produce una devaluación. Siendo así, pensando en el largo plazo, es difícil creer que en el futuro se destine mayor nivel de ahorros al sistema financiero nacional, que son los que permiten que haya más préstamos para empresas y personas.