

¿Una nueva baja de tasas de inter3s?

Patricio Arrau
Socio de Gerens S.A.
(Columna el Diario, 30-05-01)

El Banco Central, en el reciente Informe de Pol3tica Monetaria (IPOM) de mayo, justifica la decisi3n de mantener las tasas de inter3s en el actual 3,75%. El instituto emisor proyecta las variables econ3micas con el fin de identificar si la econom3a se encuentra en un punto consistente con una trayectoria de la inflaci3n dentro de la banda de 2 a 4% anual, convergiendo a 3%. El escenario base que justifica la tasa de inter3s es el escenario m3s probable de la econom3a. Sin embargo, puesto que las variables econ3micas son inciertas, el instituto emisor tambi3n realiza un balance de riesgos con el prop3sito de evaluar si existe una probabilidad mayor hacia la baja o hacia el alza en la tendencia de la inflaci3n, insinuando de esta forma un posible movimiento a la baja o al alza de la tasa de inter3s. Con la excepci3n del informe de enero pasado, el Banco Central siempre ha realizado un balance de riesgos "sim3trico" y ese tambi3n es el caso del informe de mayo. La "simetr3a" en los riesgos de desv3o se construye con posibles desv3os a la baja en la actividad dom3stica y externa y en un posible desv3o hacia el alza en el tipo de cambio. Seg3n el IPOM ambos riesgos se compensan en el efecto sobre la inflaci3n, lo que llev3 a entregar una se3al estable en materia de tasas.

El informe ha generado un fuerte debate respecto a la conveniencia de mantener las tasas en el actual nivel. Algunos analistas consideran muy inconveniente una nueva baja, incluso denunciando que ser3a irresponsable hacerlo. El Ministro de Hacienda, por su parte, ha defendido la conveniencia de volver a reducir las tasas.

El estado de la econom3a no justifica una postura tan r3gida en contra de una nueva baja de tasas. Nuestra econom3a no encuentra un camino claro de despegue. Con suerte el segundo trimestre lograr3 superar el paup3rrimo crecimiento de 3,3% del primero y se hace dif3cil proyectar un crecimiento anual que no se caiga del 4% para este a3o. El invierno mantendr3 virtualmente estancado el consumo de los hogares ante la creciente tasa de desempleo que viene con 3l. En el plano externo, las noticias de los EE.UU. son confusas. Es posible una leve recesi3n el segundo semestre y es m3s probable que la reactivaci3n surja entrado el pr3ximo a3o, puesto que los consumidores de la mayor potencia mundial tambi3n comienzan a asustarse ante los permanentes anuncios de despidos que publicitan diariamente las cadenas de televisi3n. En Argentina, Domingo Cavallo ha logrado confundir incluso a sus admiradores. Argentina no aguanta otro ajuste recesivo y no se percibe una salida definitiva sin alguna forma de devaluaci3n, como lo hicieron M3xico, Brasil o Chile, y ello no est3 hoy sobre la mesa. Se puede posponer la cesaci3n de pagos, pero Argentina retomar3 crecimiento de largo plazo una vez que enfrente su verdad y abandone la ley de convertibilidad. Horizonte oscuro para Argentina.

Lo anterior concuerda con el análisis del Banco Central en su informe, donde se reconoce que los riesgos de desvíos a la baja en la actividad interna y externa son probables. Ello invita una nueva baja de tasas. Sin embargo, el Banco Central considera riesgoso una posible nueva alza del tipo de cambio en respuesta a la situación argentina, lo que no comparto. Es cierto, en condiciones de reactivación de la demanda incluso el actual nivel del tipo de cambio podría significar inflación. Pero ¿por qué preocuparse de ello cuando al mismo tiempo se pronostican posibles desvíos a la baja en la demanda interna en los meses siguientes?. Hemos visto que el alza nominal del tipo de cambio no retroalimenta la inflación en condiciones de demanda débil y solo afecta a los precios regulados. El tipo de cambio ha subido en respuesta a los débiles signos de nuestra economía y de Argentina y no en respuesta a una política monetaria excesivamente expansiva. Si se despeja la situación argentina y surgen signos de reactivación doméstica, el tipo de cambio volvería bajo \$ 600 por dólar, incluso con tasas de interés superiores. Una nueva baja de tasas hoy no reviste riesgo inflacionario y contribuiría a acelerar el proceso de recomposición de las carteras riesgosas de los bancos, lo que en esta etapa implica amplios “spreads” y aparentes utilidades “contables”, conviviendo con muchas empresas que viven una escasez de crédito. Es posible que en uno o dos meses más, se vea más clara la conveniencia de reducir las tasas de interés, lo que, junto a las auspiciosas señales de reencuentro gobierno-empresarios, incrementa la posibilidad de tener reactivación de verdad a fin de año.