

Claves de Latinoamérica



ARGENTINA

Nº 48

Informe financiero

Octubre, 2014





CONTEXTO ECONÓMICO GENERAL

La racionalidad no se impuso en el tema de la deuda

En Argentina, el clima en el que se forman las expectativas económicas se ha enrarecido notoriamente, y las decisiones que se toman cada día están cada vez más pendientes de señales con un fuerte ingrediente de subjetividad.

Un fuerte ingrediente de subjetividad que se manifiesta explícitamente en el caso de la visión negativa, a partir del incremento del valor del dólar en el mercado paralelo, y que no se deja ver en el caso de la visión positiva, porque todas las señales macro ensombrecen la coyuntura a partir de la instalación de un contexto claramente recesivo.

A partir de ello, el ejercicio proyectivo con miras al año entrante depende dramáticamente del supuesto que se adopte en cuanto a la superación o no del *default* en el que el país del sur ha incurrido.

En tal sentido, la subjetividad también se adueña del primer plano provocando que la presunción del comportamiento racional de los distintos involucrados en el tema es hoy ya un elemento imposible de ser incorporado en lo que respecta a la conformación de las expectativas económicas en el año que culminará con el cambio de gobierno.

Los sucesivos latigazos que se esperaban en los mercados a partir de decisiones unánimemente criticadas no se produjeron, y el gobierno kirchnerista se sintió liberado de rendir tributo a esa racionalidad no echando leña al fuego.

Los terceros afectados por la resolución negativa del conflicto que Argentina mantiene con los *holdouts* (bancos, tenedores de deuda reestructurada, organismos internacionales) no han tomado posiciones efectivas en este tema.

Ni los *holdin* –los que aceptaron las condiciones de los dos canjes de deuda que Argentina llevó adelante–, ni los bancos extranjeros, ni los bancos privados locales, han hecho ningún esfuerzo para comprar el litigio y asimilar la pérdida.



Una pérdida, pagar el monto que exigen los *holdouts* por los bonos en su cartera a sabiendas que Argentina sólo reconocerá el valor de los mismos con la quita que implicaron los cambios, que la racionalidad indica menor a la resultante de no hacer nada.

En suma, un cóctel de comportamientos que introducen notorias dificultades para sostener que en el transcurso del 2015 la racionalidad pueda manifestarse tan claramente como se suponía, en cuanto a los evidentes beneficios para todas las partes de lograr un acuerdo en este tema.

Las repercusiones carecieron del dramatismo presupuesto racionalmente

A tal punto la racionalidad se ve desalojada de la realidad económica argentina que ni los mercados ni las decisiones de política económica están reaccionando tan dramáticamente como se suponía ante el posible escenario de una mayor probabilidad de generalización del *default*.

Los sucesivos latigazos que se esperaban en los mercados a partir de decisiones unánimemente criticadas no se produjeron, y el gobierno *kirchnerista* se sintió liberado de rendir tributo a esa racionalidad no echando leña al fuego.

Y echó leña al fuego con la ley del pago soberano porque provocó más una reacción negativa en términos judiciales, que positiva en términos de la relativización del impacto del *default*. En realidad dicha ley debe verse como un instrumento para sobrellevar jurídicamente el momento y continuar canalizando los pagos de la deuda a través del depósito en las cuentas habilitadas por la misma.

¿Tiene el gobierno un as en la manga?

Frente al estado actual, todos se están preguntando si el gobierno argentino tiene un as en la manga (que nadie conoce ni intuye) como para que se sienta tan seguro al actuar de una forma tan manifiestamente desafiante.

Y esa pregunta se impone porque considerando lo que ha venido haciendo hasta aquí en el presente año, es prácticamente imposible suponer que no tenga una estrategia que apunte directa y certeramente al arreglo de la deuda.



Si eso no es así, sabotearía todo lo que concedió arreglando con el Club de París, afrontando los compromisos en el CIADI, cerrando el tema de la estatización de YPF y, fundamentalmente, sabotearía lo que no deja de declamar como su mayor logro: la efectiva política de desendeudamiento (en tanto y en cuanto, el no cumplimiento de los compromisos de pago incrementa la deuda soberana).

En términos políticos el *kirchnerismo* no sólo se expondría a la pérdida de la gloria que presume ganada con lo hecho hasta aquí, sino que también se expondría individualmente a enfrentar cuestiones jurídicas a su intrusión en el manejo de la cosa pública en un momento demasiado cercano a perder el paraguas protector de sus fueros funcionales.

Las evidencias de racionalidad en su proceder (por supuesto "su" racionalidad) también hacen ruido al pensar si son conscientes de la repercusión negativa que se explicita instantáneamente una vez que toma una determinada decisión política.

Frente al estado actual, todos se están preguntando si el gobierno argentino tiene un as en la manga (que nadie conoce ni intuye) como para que se sienta tan seguro al actuar de una forma tan manifiestamente desafiante.

Todos se preguntan cuál es la fuente en la que bebe el oficialismo para suponer que el silencio de los que están de acuerdo con su forma de proceder terminará prevaleciendo por encima de la sonoridad amplificadas de las cuestiones críticas.

Precaución exagerada

La imposible respuesta a esa pregunta determina que se imponga un exagerado posicionamiento precautorio que determina tanto la caída del consumo, como la restricción de la demanda y de la oferta de crédito o las remarcaciones de precios.

Por supuesto, la mayor parte de esos efectos están explicados por el exagerado posicionamiento precautorio, más que por condiciones económicas estructurales que impongan la inevitabilidad de ver sometidas las posiciones individuales por un cambio sustancial de precios relativos, no de los bienes (por lo menos en primera instancia) sino fundamentalmente del tipo de cambio.

En ese sentido, parece totalmente contraindicado un exagerado posicionamiento precautorio para ponerse a salvo de que el gobierno



argentino imponga un ritmo devaluatorio extremo, o con mucho más dinamismo en su gradualidad de aquí a fin de 2015.

Ante ello, la racionalidad también indica que esa medida no podría estar en la agenda de un año en el que el gobierno argentino debe comprar una suculenta cantidad de divisas para cumplir con los vencimientos de deuda y para asegurar la disponibilidad energética mediante su importación (que debe pagar el gobierno con dólares que compre con los pesos que recaude o le preste/entregue el Banco Central).

En términos de recursos fiscales la devaluación en Argentina no podría tener un efecto trascendente, en tanto en cuanto para ello se necesitaría un nivel de reservas menos estrecho que el que se supone para el 2015.

EL SISTEMA FINANCIERO

Cambio de autoridad monetaria y de relación con el sector

En ese contexto el sistema financiero se ha visto conmovido por una serie de decisiones del gobierno que afectan sus niveles de rentabilidad – a la baja-, y promueven un nivel de incertidumbre que hasta ahora no había tenido que enfrentar.

La mayor parte de ese nuevo estado de situación se produjo a partir de la renuncia del presidente del Banco Central después de que Cristina Kirchner anunciara que iba a darle instrucciones al ministro de Economía, Axel Kicillof, para que investigase el manejo de información privilegiada de los bancos que vendieron dólares antes de que el Gobierno dispusiera la reducción de sus posiciones en moneda extranjera de 30 a 20%.

El anuncio de la presidenta argentina implicó una inusitada desautorización pública al presidente del Banco Central que asistía al discurso en primera fila sin haber sido prevenido o anoticiado de su contenido.

Adicionalmente, ese discurso –de principios de octubre- implicó el primer atisbo de una nueva cruzada de la administración de Cristina Kirchner para atribuir la negatividad de las expectativas económicas a intereses conspirativos.



Regulación de la tasa de interés de los depósitos

Pero la nueva impronta impuesta por el nuevo presidente del Banco Central no se limitó a eso, sino que determinó la incursión en un plano de la actividad del sistema financiero que nunca había sido ensayado por el modelo *kirchnerista*: la regulación de las tasas de interés de los depósitos (ya en junio había hecho lo mismo con las tasas de interés de los préstamos).

Las nuevas directivas del Banco Central dispusieron que, a partir de la segunda semana de octubre, rige un tope para las tasas de interés de los depósitos a plazo fijo de personas físicas que no excedieran el monto que se toma en cuenta para que puedan contar con la garantía del seguro de depósitos.

La medida fue dispuesta para incentivar a los inversores a quedarse en pesos con una tasa más alta que la vigente hasta ahora de manera de reducir la demanda de dólares.

La nueva disposición no se aplicará para las empresas, que deberán pactar libremente con las entidades el nivel de tasa que reciben, dándose así una situación inédita en el sistema financiero argentino, ya que los pequeños ahorradores cobrarán en su gran mayoría una tasa de interés mayor que la de los grandes depositantes.

El sistema financiero se ha visto conmovido por una serie de decisiones del gobierno que afectan sus niveles de rentabilidad –a la baja-, y promueven un nivel de incertidumbre que hasta ahora no había tenido que enfrentar.

Los nuevos topes para las tasas de interés de los depósitos a plazo fijo están directamente relacionados con los rendimientos que ofrecen los títulos del Banco Central que son demandados por las entidades financieras como destino del abundante nivel de liquidez con el que están operando.

Visto del lado desde la óptica del sistema financiero, la decisión genera un costo importante que inevitablemente afectará a su rentabilidad.



Perspectiva negativa por riesgo de mayor intervencionismo en el sector

Dos días después de la entrada en vigor de esa medida, la agencia Moody's divulgó un informe manteniendo su perspectiva negativa para el sistema financiero argentino, y afirmando que las entidades financieras seguirán estando afectadas por las condiciones económicas y también porque el Gobierno argentino viene imponiendo una serie de políticas restrictivas que han perjudicado las condiciones de negocio y debilitado la fortaleza financiera de los bancos.

Entre esas políticas destacan los controles de divisas y las restricciones a las importaciones, los topes en las comisiones y en las tasas de interés, la dirección de créditos a sectores específicos de la economía y las restricciones para el pago de dividendos; añadiendo que el contexto recesivo incrementa el riesgo de mayor presión por parte del Gobierno argentino sobre los prestamistas para estimular el crecimiento e incrementar el acceso al crédito.

En octubre de 2014 se establece un límite mínimo para la tasa de interés de depósitos a plazo fijo en pesos de personas físicas si el importe colocado en plazo fijo no excede la cobertura del seguro de garantía de los depósitos

El nivel de intervención creciente sobre la operatoria del sistema financiero puede ser derivado de la siguiente sucesión de disposiciones de la autoridad monetaria argentina:

- desde finales de septiembre de 2013 están regulados el cobro de cargos y/o comisiones por parte de los bancos, no pudiéndolas aplicar sobre las operaciones realizadas por personas;
- en junio de 2014 se estableció que las tasas de interés pactadas en los préstamos personales y en los prendarios a personas físicas no puedan superar la tasa de referencia que determine el Banco Central;
- a mediados de junio de 2014 se dispuso que las entidades financieras y las emisoras no financieras de tarjetas de crédito deben contar con autorización previa para poder incrementar las comisiones y/o costo de los productos y servicios financieros definidos como básicos;
- en septiembre de 2014 se lanzó el programa "Ahora 12", a través del cual se pueden adquirir productos y servicios con tarjeta de crédito en doce cuotas sin interés;



- en septiembre de 2014 se redujo al 20% la posición global neta de moneda extranjera (porcentaje aplicable sobre el capital de los bancos);
- en octubre de 2014 se establece un límite mínimo para la tasa de interés de depósitos a plazo fijo en pesos de personas físicas si el importe colocado en plazo fijo no excede la cobertura del seguro de garantía de los depósitos.

Situación del sector

- la financiación al sector privado se incrementó 1,9% (20,5% interanual) en septiembre;
- el desempeño mensual de los préstamos en septiembre fue liderado por los otorgados contra el descuento de documentos comerciales (4,4% de variación mensual y 20,7% de variación interanual) y por los otorgados a personas físicas (3% de variación mensual y 19,2% de variación interanual);
- la mora del crédito al sector privado se incrementó levemente, alcanzando el 2,1% del total de préstamos en agosto;
- la mora de los préstamos personales resultó del 3,3% (0,1 puntos porcentuales más que en el mes previo);
- la mora de los créditos a las empresas se incrementó 0,1 puntos porcentuales (posicionándose en un 1,2% de la cartera total a ese tipo de clientes financieros);
- los depósitos en pesos del sector privado crecieron 1,5% en septiembre;
- los depósitos a plazo fijo del sector privado crecieron un 1,2% (28% interanual);
- la liquidez del sistema financiero se colocó en el 39% de los depósitos al aumentar 1,2 puntos porcentuales respecto del mes anterior;

En agosto las ganancias contables del sistema financiero se situaron en 4,6% del activo, aumentando 0,2 p.p. respecto al mes previo (el acumulado en los últimos 12 meses se colocó en 4,5%, 1,6 puntos porcentuales más que en el mismo período de 2013)



- en agosto las ganancias contables del sistema financiero se situaron en 4,6% del activo, aumentando 0,2 p.p. respecto al mes previo (el acumulado en los últimos 12 meses se colocó en 4,5%, 1,6 puntos porcentuales más que en el mismo período de 2013;
- el patrimonio neto consolidado creció el 3,1% en agosto (44,2% interanual).

Buenos Aires, Octubre 2014