

Finanzas

Los analistas difieren, hay quienes piensan que la economía no crecerá más de 2% en 2013 y los que esperan un repunte de entre 4 y 5%. Por **Alejandro Banzas**

El dólar informal marca el ritmo de las tasas

Con información del BCRA disponible al 12 de octubre, el stock de préstamos al sector privado alcanzó un incremento del 1,6% respecto al mismo período del mes anterior, lo que representó una expansión de \$5.257 millones. El incremento anual trepó al 27,5% y muestra, a las claras, una desaceleración en la medición interanual, como consecuencia de la merma en el ritmo de crecimiento de la actividad económica.

En efecto, la información del Indicador Mensual de Actividad Económica (EMAE) de agosto de 2012 muestra una variación de 1,4% con relación al mismo período del año anterior. El indicador desestacionalizado de agosto con respecto a julio arroja una variación de 0,2%. El Estimador Mensual de Actividad Económica acumulado del año respecto de igual período anterior muestra una variación de 2,3%. De acuerdo con datos del Estimador Mensual Industrial (EMI), la actividad industrial de septiembre de 2012 muestra caídas del 4,4% en la medición con estacionalidad y del 4,0% en términos desestacionalizados con respecto a septiembre de 2011. En septiembre de 2012, con relación al mes de agosto pasado, la producción manufacturera registra bajas del 0,4% en la medición con estacionalidad y del 1,7% en términos desestacionalizados. La actividad industrial de los primeros nueve meses de 2012 con respecto al mismo período del año anterior presenta una disminución del 1,3% tanto en términos de-

sestacionalizados como en la medición con estacionalidad.

En otro orden, y hacia el interior del crédito, se destacan que las líneas más dinámicas durante los últimos doce meses han sido aquellas destinadas al consumo. En efecto, la de préstamos personales domina el escenario con un incremento anual de \$16.409 millones (30,2%), seguida de cerca por las financiaciones a través de tarjetas de crédito con un aumento de \$15.264 millones (42,1%). La segunda línea de financiamiento enfoca hacia el segmento a empresas, y es liderado por los adelantos en cuenta corriente con una expansión de \$16.568 millones (56%) y, en menor medida, por las líneas documentarias, con un crecimiento más modesto, de unos \$4.236 millones.

Respecto a las tasas de interés referidas a operaciones activas señalan lo siguiente: a lo largo del último año, el mayor incremento se evidenció en los préstamos personales (390 puntos básicos)—curiosamente los que mayor crecimiento alcanzaron—seguido por tarjetas de crédito (320 puntos básicos). Un escalón más abajo, aparecen las líneas de hipotecarios entre 5 y 10 años (250 puntos básicos) y documentos a sola firma (230 puntos básicos).

Del otro lado de la intermediación financiera aparecen los depósitos del sector privado. Estos crecieron durante el mes de octubre 1,6%, unos \$5.919 millones. En un análisis desagregado, el incremento en los saldos de plazo fijo resultó el más significativo, seguido por los saldos en caja de ahorro, y un retroceso en cuentas co-

rrrientes, aunque es un comportamiento estacional esperable.

El comportamiento de los depósitos a plazo fijo mantuvo una señal de firmeza dado por las mejores tasas de interés ante la falta de alternativas de inversión más rentables, y a las menores expectativas devaluatorias. En efecto, en los últimos treinta días se registró un crecimiento de 4,4%, unos \$10.638 millones. También el sistema financiero recompuso su portafolio, creciendo en pesos, y arrojó un persistente retroceso en dólares. Una muestra del cambio en la tendencia de fondo lo muestra las estadísticas de los últimos doce meses, en donde se evidenció un retroceso de los depósitos en dólares de US\$ 6.896 millones, una caída de 43,6%.

Perspectivas

Las perspectivas para el año próximo estarán signadas por el encuadre macroeconómico. En tal sentido, los analistas difieren pero hay quienes piensan que la economía estaría creciendo no más de 2% y quienes piensan en un repunte más contundente, de casi un 5%. Si podríamos afirmar que el consenso es más alentador que lo esperado para el año en curso.

En este escenario, el sistema financiero luce atractivo, con un nivel de tasas de interés más alto, impulsado por un mercado cambiario restrictivo. En tal sentido, un reciente informe de Ramiro Castiñeira, de Econométrica, señala: "Ahora bien, una vez que la brecha del informal encontró un nuevo piso, la tasa de interés empezó a reaccionar al alza para

igualar la expectativa de devaluación del informal. Simple, si hoy cotiza a \$6,37, un plazo fijo al 15% anual cubre una devaluación del tipo de cambio informal hasta \$7,32 a un año (15%). Si la Badlar privados pagaría menos que la expectativa de devaluación, privados recurrirán con mayor ímpetu sobre el paralelo empujando su cotización al alza. En suma, las nuevas reglamentaciones en el mercado cambiario obligan al sector privado a disponer de una mayor cantidad de pesos de los que demanda. Este excedente de pesos por ahora no aceleró significativamente la inflación, no sólo por el estancamiento económico, sino porque una parte importante logró retenerse en una mayor confección de plazos fijos, sin llegar a empujar la demanda agregada ni al dólar informal. Ahora bien, no es necesario pecar de monetarista para advertir que emitir pesos que no se demandan, si no se remuneran a tasas de interés que cubran la expectativa de devaluación, terminarán alimentando el precio del dólar paralelo, o alentando el consumo antes de que pierdan valor. Mientras más significativa sea la diferencia entre la tasa de interés y la expectativa de devaluación, más fuerte será la presión sobre el paralelo y el consumo, donde fácilmente también retroalimentará una mayor inflación, lo que finalmente agota todo exceso de pesos en el mercado". Precisamente, esta visión es coincidente en el mercado, lo cual será un marco de referencia permanente a la hora de evaluar el comportamiento de la intermediación financiera.