

El ahorro en medio de un proceso Inflacionario: Dólar Blue vs Plazo fijo. ¿Dónde va la emisión?

Incentivos cruzados: Desincentivar el ahorro en Pesos a mitad de camino, aumenta la presión Devaluatoria

Lic. Amilcar Collante

En un proceso inflacionario como el que sufre la economía argentina desde el año 2007, la desvalorización de la moneda local lleva a los ahorristas a deshacerse rápidamente de los pesos y refugiarse en una “moneda fuerte”, que en nuestro caso ha sido históricamente el Dólar Estadounidense.

El ahorro Post- Cepo:

Posteriormente a la implementación del control cambiario apareció la nueva cotización del Dólar, llamada “Dólar Blue” y la consecuente “brecha cambiaria” (la diferencia entre la cotización del Dólar Oficial y el “Blue”) la cual se mantuvo hasta fin de 2012 entorno al 30%.

¿Que ocurrió con los Pesos?

Pese al cepo instalado, la prohibición de atesoramiento en Moneda Extranjera y una inflación entorno a 25% anual (y emisión monetaria superior al 30% anual), se observaba un efecto positivo del Cepo, los depósitos a plazo fijo aumentaban a una tasa de 50% a fin de 2012. Cabe aclarar que la tasa que pagaba un plazo fijo no superó el 15% y la inflación del último año fue cercana al 25% (según mediciones privadas), lo que quiere decir que la tasa de interés real de los plazos fijos era 10% negativa.

Por ello, los argentinos que en su mayoría colocan sus fondos mediante depósitos a plazo fijo (y no en inversiones más sofisticadas como acciones o títulos públicos) siguieron ahorrando en Pesos a pesar de tasas de interés real negativa como modo de compensar la pérdida de poder adquisitivo generada por la alta inflación.

La Pesificación Frustrada

Luego de la implementación del Cepo cambiario hubo anuncios y acciones desde el Gobierno para incentivar el ahorro en Pesos y comenzar con la “Pesificación” de la economía.

Esta política “pesificadora”, careció de un rendimiento que pueda atraer a los inversores y tampoco se instrumentaron alternativas de ahorro en Pesos que seduzcan a los inversores a colocar sus fondos en moneda local. La única excepción fueron los Bonos de YPF que con un rendimiento de 19% anual tuvieron aceptación del ahorrista minorista pero en volumen no llegaron a ser significativos, ya que si comparamos la última colocación de YPF fue de 300 Millones de Pesos y la cantidad de plazos fijos privados, por ejemplo, es de 185.000 Millones de Pesos.



Veamos las Medidas que tomo el Gobierno para contener el Blue: Controles sobre la Demanda de Dólares.

- Noviembre de 2011 : Implementación del Formulario para acceder al Mercado de Cambio
- Julio de 2012: Eliminación de la opción de Atesoramiento de Moneda Extranjera
- Septiembre de 2012: Dólar Turista-Impuesto del 15% a los consumos en dólares
- Diciembre de 2012: Restringió al mínimo la venta de dólares para Turismo en el exterior
- Marzo de 2013: Aumento al 20% del Dólar Turismo (y se extendió a agencias locales)

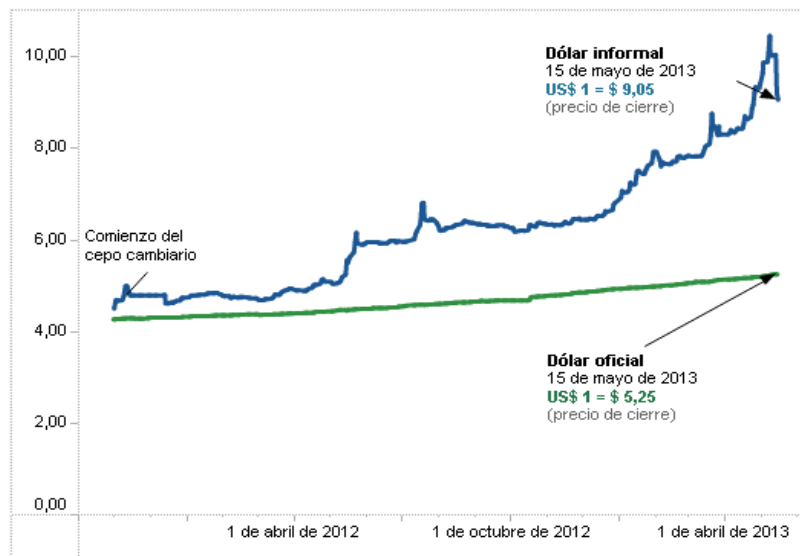
El aspecto en común de estas medidas es que apuntan a la **Demanda** de Dólares, cerrando el cepo cada vez mas y aumentando los controles sobre el mercado cambiario.

¿Que ocurrió después?

A fin de 2012 el Gobierno Nacional continuó con su política expansiva y de financiación del déficit fiscal vía emisión monetaria lo cual llevo a tasa de emisión cercana al 40% anual.

La emisión desmedida, un BCRA que fondeaba sistemáticamente al Tesoro Nacional, sumado al aumento del Déficit Fiscal y al incremento en los controles cambiarios, se reflejó en el mercado del dólar Paralelo. El **excedente de pesos** comenzó a refugiarse en el mercado paralelo del Dólar.

Grafico 2: Brecha Cambiaria Argentina



Fuente: Diario La Nación



La brecha aumento y se ubicó en 70%/80% a principio de 2013, llegando a cotizar entre 8\$ y 8,5\$ en dólar en los meses de Enero y febrero. El gobierno manifestó que se trataba de una **demanda estacional** y que el “Blue” volvería a la cotización de diciembre pero ello no ocurrió. El pasado 7 de mayo el dólar paralelo llegó a cotizar más de 10\$ por Dólar y esto generó una señal de alarma en el Gobierno.

Mayo de 2013 -Nuevas Medidas del Gobierno- La novedad en este caso es que se incluyeron medidas sobre la oferta de dólares y también sobre el precio -Tipo de Cambio Oficial- (aumentando la tasa de devaluación del Dólar Oficial)

*Medidas que tomó el Gobierno Nacional:

1) Fuerte Intervención en el Mercado: Venta de Bonos en Dólares (que posee la ANSES), así aumentar la oferta y disminuir la cotización del “contado con liquidación” del Dólar, que es una referencia para los inversores en el mercado bursátil para fugar divisas al exterior.

2) Presión sobre las Casa de cambio: hubo varios días de “feriado Blue” en los cuales el mercado del Blue tuvo pocas operaciones y bajo volumen.

3) Aumento de Tasa de Interés: Aumento la tasa call (interbancaria) llegando a 20% y hubo una suba menor en tasa de interés de los depósitos (BADLAR - de más de 1 Millón de Pesos-) para absorber los pesos excedentes.

4) Proyecto de Blanqueo de Capitales –CEDIN y BAADE- con el objetivo de que el BCRA pueda aumentar las reservas internacionales y poder descomprimir el mercado paralelo del Dólar adicionándole oferta de los Cedines al mercado)

5) Aceleración en la Tasa de Devaluación Oficial (casi 18% anual)

Debemos aclarar que la medida de blanqueo de capitales dio marcha atrás al discurso “pesificador”, dando pie a una Dolarización del Sector inmobiliario, lo cual dio mayor incertidumbre a los ahorristas que habían optado por posicionarse en Pesos.

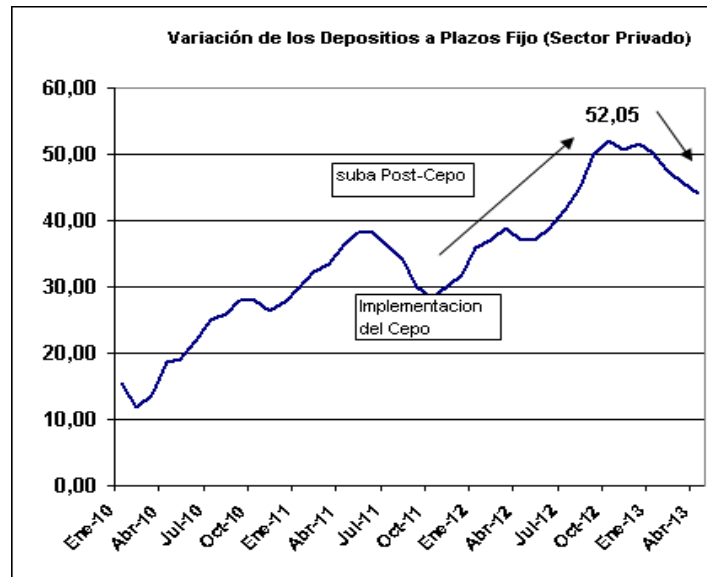
¿Tormenta en el horizonte?: Plazos Fijos disminuyeron su crecimiento

En el Grafico 3 podemos ver que el crecimiento de los plazos fijos está disminuyendo. Los depósitos a plazo pasaron de una tasa de crecimiento de 52% anual a crecer 3% en los últimos 30 días según el BCRA (es un descenso de 16% -anualizado-), Esta disminución se da en el momento que el Dólar paralelo lleva una suba en todo 2013 de 35%, comparativamente quien optó por el dólar informal obtuvo un rendimiento 2,3 veces superior a la tasa de los plazos fijos (en un plazo de 120 días -no de 365 días-). Es decir, el excedente de pesos en manos de los privados tiende a volcarse al mercado



paralelo del Dólar para obtener un rendimiento mayor, de hecho se puede afirmar que en lo que va de 2013 “El que apostó al dólar ganó”.

Grafico 2: Variación de Plazos Fijos (sector privado)



¿Cuál es el stock de plazos fijos?

El Stock de Plazos fijos en manos de privados es de 185.000 Millones de Pesos.

¿A qué plazo están colocados los plazos fijos?

El 60% de los depósitos a plazo esta colocado a 60 días, el argentino es cortoplacista históricamente. Este dato es importante ya que de producirse un “**shock de desconfianza**” en el sistema financiero en 60 días podrían no renovarse depósitos por 111.000 Millones de Pesos.

Asimismo, sabemos que el mercado Blue es un mercado pequeño si lo comparamos con el mercado financiero argentino. Por ello, sin intervención del Gobierno, si una parte de los ahorristas desconformes con la tasa de interés que les esta brindando un banco o por desconfianza en la Política Económica del Gobierno cambian sus plazos fijo por Dólar Blue. No será necesario que el volumen sea muy significativo como para producir un salto en la cotización de la dólar paralelo, lo cual es peligroso en el contexto actual.

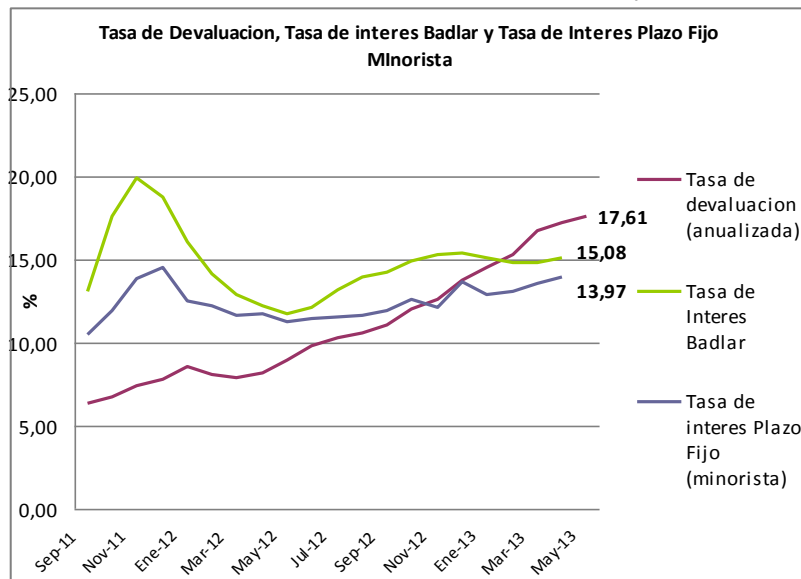
Por otro lado, si el Gobierno mantiene la intervención vía Venta de Bonos, acelera la tasa de devaluación (como lo esta haciendo o aun más) y ubica a la tasa de interés de los depósitos a plazo -tanto mayoristas como minoristas- por encima de la tasa de



devaluación y lo mas cerca de la tasa de inflación (hoy se estima en 23%/24% anual), puede contrarrestar al Blue de modo de mantenerlo controlado hasta el mes clave para el Gobierno que es Octubre.

Esto último, en nuestra opinión es fundamental para no agregarle mayor incertidumbre a los ahorristas.

Grafico 3: Tasa de devaluación, Tasa de interés Badlar y Tasa de interés a Plazo Fijo



Conclusión: El gobierno tomo medidas mostrando preocupación por la suba del Dólar Blue, lo cual es una novedad y es positiva (ya que antes solo negaba al mercado Blue), dependerá si continua o no en esa senda para que los ahorristas opten por dejar sus fondos en Pesos y el problema no se agrave.

