

Mitos y verdades sobre el dólar

La histeria compradora por la verde divisa provocó drásticas reacciones en el Gobierno. Pero, ¿hasta qué punto el sistema puede responder una corrida?

Por Ignacio Olivera Doll

La decisión de la AFIP de controlar aún más la compra de dólares en el país alteró los ánimos en la última parte de 2011 y apuró a los argentinos memoriosos a salir al rescate de sus ahorros bancarios. La desesperación se concentró en torno a los dólares que, tras un paso en falso, el Gobierno decidió empezar a limitar arbitrariamente. En solo un mes, se esfumó el 20 por ciento de las cuentas a la vista en moneda extranjera que tenían las entidades locales y se frenó, por primera vez, el crecimiento de los depósitos en pesos, en una inédita dolarización que llegó a un *record* de US\$ 3000 millones mensuales. Los bancos debieron subir las tasas de plazos fijos en, al menos, 900 puntos básicos para retener el dinero de los grandes clientes. Y decidieron desacelerar fuertemente la colocación de créditos en dólares a empresas para privilegiar sus compromisos con los depositantes. Por su intensidad y por su ritmo, más que por su propio tamaño, la fuga de ahorros sorprendió hasta a los propios funcionarios oficiales. “Se puede decir que sufrimos la mayor salida de depósitos de la historia del capitalismo moderno”, se animó a decir por esos días, entre sus propios colegas, un economista heterodoxo, con buena llegada al Gobierno.

Hace pocas semanas, la presidenta Cristina Fernández de Kirchner terminó por festejar el final de lo que calificó como la “quinta corrida cambiaria” que le hicieron “las corporaciones” durante su mandato. “Nos querían obligar a devaluar o a fijar las marcas en la cancha. En esas cinco corridas cambiarias, el Banco Central vendió casi US\$ 16.000 millones”, dijo. La sentencia buscó transmitir una extraña señal de calma frente a un enorme y sostenido drenaje de divisas que, todavía, no dio ningún indicio de retorno al sistema.

Curiosamente, la Argentina que colapsó en 2001 por la desconfianza de los ahorristas sobre la solvencia de los bancos aparece hoy imbatible frente a ella. ¿Qué sucedió durante la última década? ¿Qué hizo que el sistema empezara a mostrarse tan resistente frente a un eventual nerviosismo o pánico generalizado?

El diagnóstico de banqueros y economistas en los últimos meses fue dicho casi al unísono: hoy, prácticamente, no hay indicadores en todo el sistema financiero que den lugar a temer por los riesgos de una corrida bancaria. Tampoco hay para pensar en una quiebra sistémica.

La solidez de los bancos argentinos se ve tanto en la relación histórica como en la comparación internacional. El sector logró cerrar 2011 con ganancias contables por séptimo año consecutivo, con una buena situación patrimonial y altos niveles de capitalización. Y con un nivel de morosidad que está muy lejos del que hoy sufren los países desarrollados. “El sistema no tiene descalce de monedas, muestra ratios aceptables de liquidez, baja exposición al sector público y

una cartera de créditos que está fondeada por depósitos, lo cual lo hace menos vulnerable frente a los vaivenes del mercado de capitales”, enumera Federico Bragagnolo, de la consultora Econviews.

Para los economistas Ricardo Delgado y Ariel Melamud, de la consultora Analytica, la evolución de los depósitos en pesos, que sólo se estabilizaron desde los nuevos controles de la AFIP y no cayeron, también dio señales de fortaleza en el sector. “Esto indica que, en líneas generales, persiste la confianza sobre el valor del peso”, comentan. Y advierten que la salida de dólares que se percibió no fue significativa, si se la considera a nivel agregado: sólo el 3 por ciento del total.

La mayoría de los economistas supone que el sector bancario argentino aparece hoy demasiado pequeño como para dar grandes sustos. Y la economía, incluso, demasiado informal como para derrumbarse por él. “La actividad es puramente transaccional. Hoy la gente no ahorra en el sistema financiero. Su propensión a mantener efectivo

es más alta, precisamente, por el escaso desarrollo del sector bancario. La Argentina tiene claramente mucho más dinero transaccional

respecto del Producto Bruto Interno (PBI) que Chile, por citar un ejemplo. Pero está muy por debajo de él en el tamaño de su sistema”, comenta Andrés Méndez, titular de la consultora AMF Economía.

El contexto empujó al Gobierno a profundizar un atraso del tipo de cambio sobre el que ya habían alertado los economistas. Y que aceleró aún más la fuga de capitales por el temor oficial a que cualquier movimiento cambiario, por mínimo que fuera, exacerbara el nerviosismo. El dólar quedó planchado cerca de los \$ 4,30 desde los últimos días de septiembre y sólo aumentó seis centavos hasta fines de diciembre. La depreciación, de apenas 7 por ciento en un año, a la par de una inflación que, en igual tiempo, se mantuvo en el 22, se mencionó como otra de las grandes evidencias del rezago que parece tener la divisa a nivel local y del que ya tomaron nota todos los argentinos.

Así y todo, el sistema perdió respaldo: las reservas, que representaban el 70 por ciento del total del dinero circulante y depositado en los bancos (el agregado monetario llamado “M3”), significan ahora sólo el 42,8 por ciento. Es una de las relaciones más bajas desde la devaluación de 2002, similar a la que quedó a fines de 2005, tras el pago con reservas de US\$ 9000 millones que decidió hacer Néstor Kirchner al Fondo Monetario Internacional (FMI).

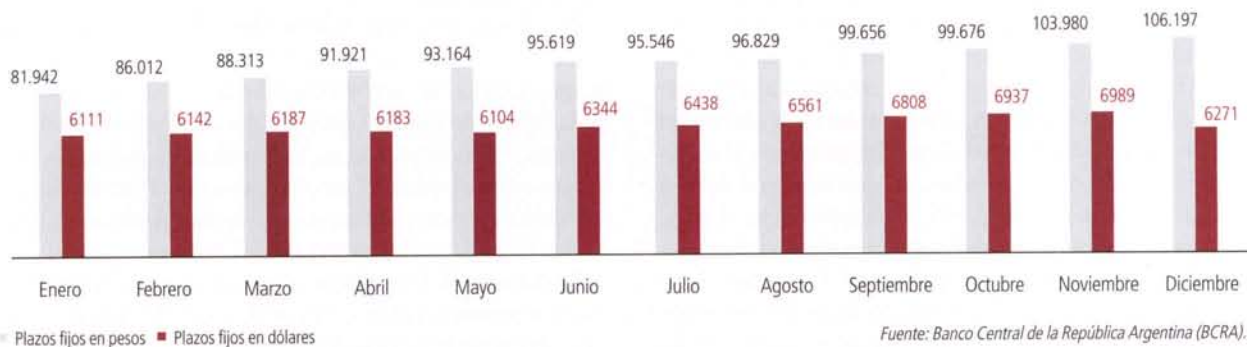
Para el analista Ramiro Castiñeira, de la consultora Econométrica, el sistema logró ganar en fortaleza durante los últimos años por las políticas económicas implementadas tras la salida de la Convertibilidad. “Cuando se salió del uno



Los bancos subieron las tasas de plazos fijos desde 900 puntos básicos para retener a grandes clientes.

DEPÓSITOS EN PESOS QUE CRECEN A UN RITMO MENOR

Depósitos a plazo fijo del sector privado en 2011. Datos en millones, al primer día hábil de cada mes.



a uno, se decidió que los bancos operaran sus dólares a cuenta y orden del Banco Central. Hoy, los bancos son como ventanillas del organismo oficial: todos operan al precio que dice el Central. El sistema no está descalzado. Toda su operatoria es en pesos y sus dólares, hasta ahora, estaban todos depositados en el Central”, dice. “Así fue como pudieron responder a la salida de depósitos: porque el Gobierno puso a disposición la salida de reservas para eso. En términos macro, el sistema financiero mostró solidez”, se entusiasma. Y destaca que, aún en la Convertibilidad, el sistema financiero era chico en términos globales (25 por ciento del PBI), “pero terminó volando por los aires con la corrida de 2001”.

Como saldo de la fuga, se perdieron US\$ 6000 millones en reservas y se cortaron todas las líneas de prefinanciaciones. Delgado advierte que, aún así, “el freno a las prefinanciaciones no genera una hecatombe en la economía, porque no frena el proceso de exportaciones”.

Para los economistas consultados, uno de las grandes secretos que tiene el sistema financiero argentino para soportar las corridas es su bajo “multiplicador bancario”, que no es otra cosa que el cociente entre la oferta monetaria y la base monetaria, que refleja la capacidad de un sistema financiero para generar liquidez. “Un sistema financiero chico tiene más posibilidades de afrontar riesgos. Su bajo multiplicador le permite resistir grandes corridas, porque la gente no tiene depositados muchos ahorros en los bancos y la creación de dinero es relativa. Es el caso de la Argentina, donde la propensión a mantener efectivo es más alta, precisamente, por el escaso desarrollo que tiene”, explica Méndez.

AMÉRICA LATINA, TIERRA DE ECONOMÍAS DOLARIZADAS

Desde 1904, la moneda oficial de Panamá es el dólar, convirtiéndose así en el primer país de la región que fue dolarizado. Actualmente, el balboa también es una moneda de curso legal en esa nación y posee paridad con el dólar, aunque sólo existe circulación de monedas y no de billetes, puesto que es utilizado para pequeñas operaciones.

A su vez, Ecuador está dolarizado desde 2000 y El Salvador desde 2001. El primero fue dolarizado luego de una crisis económica en los '90, en la que vivió una fuerte devaluación del sucre; en el segundo, la Ley de Integración Monetaria cumplió el 1° de enero 11 años desde su implementación. Los defensores salvadoreños de la dolarización esgrimen el factor de estabilidad económica que significa la moneda estadounidense, mientras que sus críticos le atribuyen un costo de vida elevado.

Según Eduardo Fracchia, del IAE, “Costa Rica y Uruguay también tienen economías bastante dolarizadas”. En coincidencia, el economista Enrique Blasco Garma sostiene que en Uruguay existe un “tipo de cambio libre, por lo cual se puede comprar y vender sin ningún tipo de restricciones. Además, poseen muchas inversiones provenientes del exterior”.

En la misma línea, el analista de Empiria Consultores, Hernán Lacunza, explica que, en el país, “hay un subdesarrollo financiero, por la falta de ahorro y la poca profundidad del sistema”, que fue efecto de la decisión oficial de mantener “una tasa de interés negativa” durante todos estos años. “En la Argentina, ahorrar en pesos no conviene. Es preferible ahorrar en bienes, por la inflación, o en dólares, cuando hay expectativa de devaluación”, precisa.

De todas formas, Méndez observa un punto de quiebre, a partir del cual la caída de reservas puede empezar a preocupar: “Un stock de US\$ 30.000 millones implicaría un descenso cercano al 40 por ciento sobre los niveles actuales. Esto alcanzaría para cubrir sólo el 25 por ciento del circulante y de los depósitos bancarios del sector privado (M3 privado) y reflejaría un serio cuestionamiento al nivel de la paridad cambiaria, con lo cual las expectativas apuntarían a un tipo de cambio bastante superior al actual”.

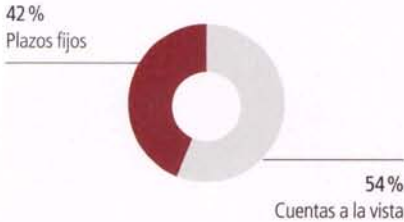
Con reservas

La capacidad que tiene la Argentina para respaldar sus ahorros del sistema financiero y actuar ante una posible corrida bancaria parece aún alta. Pero empeoró fuertemente en los últimos dos años. Las reservas del Banco Central disminuyeron tan abruptamente en 2011 que dejaron de cubrir, en diciembre pasado, el total de la base monetaria; es decir, la cantidad de billetes y monedas en circulación que tiene la economía local. Así, se evaporaron completamente las llamadas “reservas de libre disponibilidad” que el Gobierno podía utilizar por ley para cancelar sus propios vencimientos de deuda.

EL SECTOR PRIVADO BAJO LA LUPA

Datos a diciembre de 2011

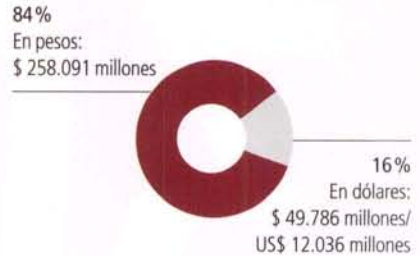
Depósitos en pesos del sector privado



Plazos fijos del sector privado, por vencimiento



Total de depósitos: \$ 307.877 millones



Fuente: Apertura, a partir de datos del BCRA.

A fines de 2011, el total de reservas en pesos y al tipo de cambio actual se ubicaba cercano a los \$ 193.000 millones. Y el dinero que el sector privado tenía en circulación o depositado en bancos era de \$ 451.000 millones. Esto indica que, actualmente, el Banco Central podría responder por algo menos que el 45 por ciento del máximo de liquidez que podría huir del sistema en un escenario de pánico financiero. Este respaldo era del 60 por ciento en 2010 y del 70, en 2009.

La proporción más aconsejable para el país pocas veces encuentra consenso entre los economistas. Sin embargo, aparece vinculado siempre al grado de confianza que poseen los agentes económicos sobre la moneda nacional. La Argentina debe tener, por caso, un ratio mucho más alto que cualquier economía desarrollada y con mayor profundidad financiera, como Japón. Esto se debe a que su historia bancaria la obliga a dar mayores señales de solvencia. Pero podría darse el lujo de mantener uno bastante más bajo que el de otras economías más vulnerables y con su misma expansión crediticia (14 por ciento del PBI), como en el caso de Haití. “Cada mercado tiene su propia confianza en su moneda, por eso la comparación debe hacerse en el tiempo”, aclara Lacunza. “Usar reservas para pagar deuda no es gratuito. Desprotege. Hoy, ya se tiene mucho menos margen de maniobra ante una contingencia que hace dos años”, agrega.

Dinero más caro

Los economistas coinciden en que el escenario económico parece más difícil para los bancos en 2012, por el impacto que espera por la crisis internacional y por algunos factores



¿LA BASE ESTÁ?

Datos al 16 de diciembre de 2011

Base monetaria: \$ 211.099 millones.
 M3 privado bimonetario (*): \$ 450.913 millones.
 Reservas internacionales (RI): \$ 193.197 millones (US\$ 45.060 millones).
 RI/M3 privado bimonetario: 42,8 por ciento.
 Promedio últimos 30 días: 44,1 por ciento.
 Base monetaria/RI: \$ 4,68.
 (*) Billetes y monedas en poder del público, más depósitos a la vista y a plazo en pesos y en moneda extranjera del sector privado.

Fuente: AMF Economía.

Las reservas del BCRA disminuyeron tanto en 2011 que dejaron de cubrir el total de la base monetaria.

domésticos que provocarán una desaceleración del crecimiento. “El freno podría sentirse, en particular, sobre el consumo privado, que fue una variable que impulsó mucho el crédito bancario en los últimos años.

Al freno en el consumo privado en 2012 “se le sumará el efecto de las tasas de interés, que subieron fuertemente y ya no son tan negativas, en términos reales, y reducirán el crecimiento del crédito”, explica Bragagnolo.

En este sentido, los banqueros ya recorrieron visiblemente sus expectativas de expansión crediticia para los próximos 12 meses. Sobre todo, porque dudan que el crecimiento pueda seguir siendo apuntalado por la captación del fondeo en pesos. “No se puede mantener un ritmo de incremento del 50 por ciento anual en los préstamos cuando los depósitos sólo avanzan cerca del 20”, advierte en estricto *off the record* un alto directivo de un banco privado.

A su vez, la fuga de depósitos en dólares limitó la capacidad prestable de las entidades en moneda extranjera y encareció fuertemente las líneas con las que se financiaban hasta el momento muchas pequeñas y medianas empresas. La experiencia de 2011 dejó la señal de que, ante la escasez de divisas, muchos bancos tuvieron que pedir préstamos en dólares a corresponsales del exterior, por los que deben afrontar un interés de 350 puntos básicos adicionales.

Las prefinanciaciones, que hace sólo unos meses podían obtenerse en el sistema financiero a una tasa de sólo 1 por ciento anual, pasarán a costar hasta un 9 por ciento cuando las entidades se vean obligadas a trasladar el aumento que deben afrontar por el fondeo. ■