

Dr. Guillermo López Dumrauf

¿Es viable un Plan bono para los depósitos?

Después de varias marchas y contramarchas, el Gobierno estaría por instrumentar un plan bono para los depósitos a plazo fijo. En principio, la masa de depósitos pesificada y reprogramada sería reemplazada por un bono nominado en dólares que pagaría intereses semestrales y amortización anual a partir del tercer año. De esta forma, los depósitos pasarían nuevamente a dólares, sólo que en este caso los ahorristas recibirían una promesa de pago a 10 años.

El CER fue eliminado para los créditos hipotecarios, prendarios y personales, a los que se le aplicaría un coeficiente de variación salarial (presumiblemente menor al IPC) pero seguiría aplicándose en otros tipos de préstamos. De forma tal que la masa de créditos que atendería los servicios de los nuevos bonos, se encuentra en pesos y sería indexada con diferentes coeficientes. Siendo la cotización actual de la divisa norteamericana superior a los \$ 3, la pregunta obvia es cual debe ser la indexación que deberían sufrir los créditos para poder pagar los servicios de los bonos.

¿Cuál debe ser la indexación para que los dos “paquetes de tesorería” sean equivalentes?

Dado que la respuesta depende de una cantidad de variables, y aún no se conoce cual será el reparto de las responsabilidades, situaré la misma en el límite del análisis, estableciendo un punto de referencia a partir de los siguientes supuestos:

1. Los valores presentes de los créditos y los depósitos, calculados con sus respectivas tasas de contrato, eran iguales antes de la devaluación
2. Los créditos fueron otorgados justo antes de la pesificación, y la indexación opera sobre el total del capital adeudado
3. Se mantienen las tasas de interés originales contratadas para los préstamos
4. La cotización del dólar permanece fija durante diez años en \$ 3,20.- que es el plazo de vencimiento del nuevo bono

Como todavía no es posible hablar de cantidades – aún son motivo de negociación – trabajaremos con porcentajes; esto es, el ciento por ciento del paquete de tesorería del nuevo bono tiene hoy un valor presente de 3,20 veces el valor inicial de los créditos, teniendo en cuenta la cotización de \$ 3,20 por dólar. Del lado de los créditos, se indexa el capital original antes de la pesificación, suponiendo una tasa nominal anual del 12 %, y éstos se devuelven en el mismo plazo que el bono, es decir 120 meses. Tenemos entonces dos corrientes de tesorería enfrentadas, con la diferencia que hoy la corriente de pagos de los créditos tiene un valor presente de \$ 100 y la corriente de los pagos que origina el bono tiene un valor presente de \$ 320. Utilizando la fórmula para el valor presente de una renta variable en progresión geométrica e igualándola con el valor presente del bono, tenemos:

$$C \times \frac{1 - \left[\frac{(1+g)}{(1+i)} \right]^n}{i-g} = 320$$

Siendo la tasa efectiva mensual $i = 1 \%$, y la cuota original para un crédito sin indexación de \$ 1,43, puede despejarse el coeficiente de indexación “ g ” mediante una interpolación lineal. El resultado: el capital que forma la masa de créditos debe indexarse al 1,9 % mensual, para que ambas corrientes sean equivalentes. Esto significa una cuota casi diez veces mayor para el último período: $C_{120} = C_1 \times (1+g)^{n-1} = 1,43 \times (1,019)^{119} = 13,47$

Al ser la inflación un factor *escindible*, todas las categorías del préstamo (amortización de capital, interés, saldo adeudado y cuota) sufren el mismo ajuste.

¿Quién se hace cargo?

Primero, este es un problema de cuatro comensales: depositantes, prestatarios, bancos y Gobierno. El mayor problema es que aquí no hay un “pastel” para repartir, sino más bien la pregunta es si se podrá generar un pastel que sirva para dejar conformes a todos los comensales en el futuro. Supongamos que los créditos no toleren semejante indexación: pues bien, si ha de devolverse dólares a los ahorristas, alguien debe poner la diferencia. Se ha hablado últimamente de compensaciones que el Gobierno realizaría a las entidades financieras, teniendo en cuenta que éste es deudor del sistema financiero, pero ¿Cómo calcularla sin saber cuál será el tipo de cambio en el futuro? Es automático suponer algunos escenarios, que se muestran a continuación:

TC promedio	g	Diferencia si g = 1 %	Diferencia si g = 0,5 %
3,2	1,98	149,46	191,26
	%		
4	2,30	231,15	272,95
	%		
5	2,60	331,01	372,81
	%		

En la segunda columna se observa cual debería ser el coeficiente de indexación para diferentes tipos de cambio promedio en los próximos diez años, mientras que la tercera y la cuarta muestran cual debería ser la compensación en el caso de limitar el indexador a un 1 y aun 0,5 % mensual respectivamente. Si bien todavía es prematuro, y puede haber compensaciones (reducciones en la tasa de interés de los créditos, aportes del Gobierno, etc) la conclusión es dramática: si se subsidia a los prestatarios, los otros comensales – al que se le podría agregar un quinto, o sea los que no solicitaron préstamos – deberán hacerse cargo de la mayor parte del pastel, significando el pastel en este caso repartir las pérdidas.

