

Guillermo López Dumrauf
Doctor en Ciencias Económicas UBA

¿El CER puede provocar el default del sector privado?

Mediante el decreto 214/02 el Poder Ejecutivo Nacional transformó a pesos todas las obligaciones de dar sumas de dinero expresadas en dólares estadounidenses u otras monedas extranjeras, existentes a la sanción de la Ley N° 25.561.

Esta “pesificación” de los créditos, ha constituido un subsidio para los deudores en dólares, si se tiene en cuenta la actual cotización de la moneda norteamericana en el mercado libre y que el riesgo cambiario nunca fue cero en la República Argentina. Sin embargo, los efectos de este subsidio en el mediano plazo aún son inciertos. Veamos. Aludiendo la necesidad de dotar de certeza a los deudores y a los acreedores cuyas obligaciones se hubiesen pactado dentro o fuera del sistema financiero, en el artículo 4° del mencionado decreto se crea el “Coeficiente de Estabilización de Referencia” (CER) que establece la aplicación del índice de precios al consumidor (IPC) a todas las deudas en dólares estadounidenses u otras monedas extranjeras con el sistema financiero, cualquiera fuere su monto o naturaleza.

El efecto de la aplicación del CER a los préstamos pactados en dólares y que fueron pesificados tras la devaluación amerita un análisis en orden a estimar los efectos futuros del ajuste, toda vez que el subsidio actual dependerá de la evolución de los precios internos y del tipo de cambio nominal, y éstos, a su vez, de los resultados de una política económica aún no definida.

Efectos en la cuota de los préstamos

La sanción de la Ley de Convertibilidad y el advenimiento de la estabilidad de precios y tipo de cambio hicieron que las familias y las empresas se animaran a endeudarse en dólares para comprar inmuebles, automóviles y activos fijos, a lo largo de toda la década del noventa.

La mayoría de los créditos fueron otorgados bajo la modalidad de amortización “francés” que establece una cuota fija que contiene un pago de interés que es calculado sobre el saldo deudor del préstamo y el resto de la cuota cancela una porción del capital.

El punto es que como en dicho sistema la amortización de capital es progresiva, ésta es menor en los primeros años y mayor en los últimos, por lo cual en la mitad del plazo por el que fue solicitado el crédito la cancelación de capital es menor a la mitad del total. Por ejemplo, aquellos deudores que tomaron un crédito

a 10 años de plazo (120 meses) a principios del año 97, todavía deben algo más de la mitad del capital que constituye la base para la aplicación del CER.

Problemas en el futuro?

El monto futuro de las cuotas de los préstamos por aplicación del CER dependerá de la evolución del IPC. Resulta muy difícil realizar hoy cualquier estimación en este sentido ya que la evolución de los precios en el mediano plazo dependerá claramente del resultado de la política económica.

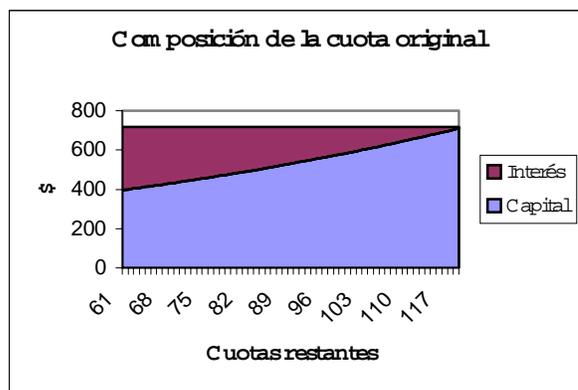


Gráfico 1

Sólo a manera de hipótesis se ilustra en los gráficos 1 y 2 una comparación entre la cuota abonada por un préstamo de U\$S 50.000 que fue contratado a una TNA del 12 % por un plazo de diez años, al cual le resta abonar 60 cuotas, con la cuota que resultaría de aplicarse el CER al saldo de dicho préstamo, suponiendo que ha finalizado el plazo de espera de 6 meses previsto en el decreto 214/02 y la cuota comienza a indexarse. Se supone una tasa de

inflación promedio geométrica del 3,5 % mensual y que se aplica una tasa de interés anual máxima del 6 %. La hipótesis del 3,5 % mensual promedio se utiliza al sólo efecto de brindar un ejemplo, toda vez que la inflación de febrero se ubicaría por encima del registro del mes anterior y es difícil predecir su evolución.

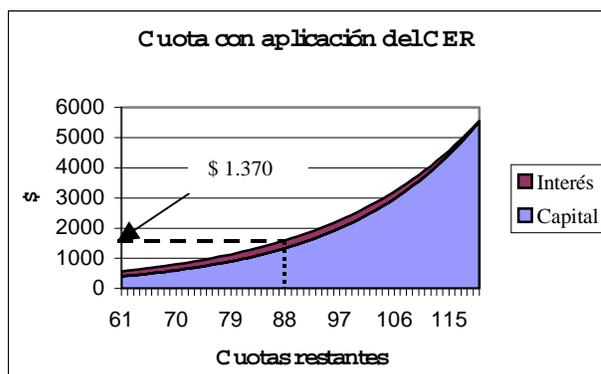


Gráfico 2

De los gráficos es fácil observar que de mantenerse la inflación en el promedio señalado, el valor de la cuota tendría una reducción inicial (producto de la aplicación de una tasa de interés menor, disminuyendo el valor de la cuota de \$ 717 a \$ 570, pero luego comenzaría a operar el efecto de la indexación. Bajo las hipótesis señaladas, la cuota casi se

duplicaría en un período de 2 años (en el gráfico 2 se observa que llegaría a ser de \$ 1.370 en 24 meses) ya que el monto de la actualización prácticamente igualaría al pago en pesos destinado a la amortización de capital antes de la aplicación de la norma.

La gran depresión económica que vive nuestro país tal vez impida que el CER crezca con virulencia en el corto y mediano plazo. La probabilidad de un default generalizado del sector privado está ligada a posibilidad de una cancelación importante del stock de deuda antes de que opere la ley de precios relativos y esto se refleje en el coeficiente de "estabilización" de referencia.