

EL CRONISTA
C O M E R C I A L

EDICIÓN ESPECIAL. Esta publicación forma parte de la edición N° 31.837.
Prohibida su venta por separado. Será opcional a partir de la próxima edición del diario a \$ 6.

Finanzas



CÓMO INVERTIR PESOS

20 fórmulas para ganarle a la inflación

Además: las proyecciones para la economía local y lo que viene en el sistema financiero.

EN PRIMERA PERSONA
Redrado, Espert, Marx, Dujovne y los CEOs de los principales bancos del país.



JAMIE DIMON: EL ÚLTIMO REY DE WALL STREET. Cuestionado por unos y amado por otros, el CEO y presidente de JPMorgan mantiene sus dos coronas. Además, la crisis mundial: la austeridad que aplican los países desarrollados duele, pero ¿está funcionando? Los casos más importantes.





DAMOS FUTURO A SUS PROYECTOS

Especialistas mundiales en crédito al consumo



**crédito
MOTO**

El líder argentino del crédito.
Cuotas fijas y en pesos.



**préstamos
PERSONALES**

Proponiendo soluciones a la medida
de los proyectos de nuestros clientes.



**crédito
HOGAR**

Financiando productos para el hogar
con aprobación automática.



**tarjeta de
CRÉDITO**

Cetelem MasterCard. Beneficios y
promociones exclusivas.



**crédito
AUTO**

Liderando la innovación de
productos y servicios.



www.observatoriocetelem.com.ar

Una mirada de especialistas sobre el mercado de consumo.

Banco Cetelem Argentina S.A.

www.cetelem.com.ar

STAFF Finanzas

Director Periodístico

José Del Rio

Edición y Coordinación

Ignacio Federico

Corrección

Camila Fronzo

Colaboraron en esta edición

Martín Burbridge, Mónica Fernández, Leo González, Gianina Michelotti, Mariano Otálor, Lorena Zapata (Redacción), Victoria Pasin (Diseño), Lisandro Ziperovich (Ilustraciones).

Editor de Arte y Diseño

Diego A. Barros

Diseño Gráfico

Daniel Basualdo

Coordinación Editorial

Daniel Basualdo

Producción Fotográfica

Nicandro Castillo

Armado de avisos

Ricardo Nieva, Edgardo Martínez

Ejecutivos de Cuentas

Mario Feldman, Rosana Macri, Mauro Mattiozzi, Carolina Papa, Marcelo Requejo

Departamento de Tráfico

María Coronel

Departamento de Compras

Celia Aballay

Departamento de Circulación

Diego Meriggi

Presidente

Fabián Falco

Director General

Federico Erhart

Director Comercial

Tomás Reinke

Directora de RR.HH. y Administración

Andrea López Barrios

Gerente de Marketing

Christian Findling

Gerente de Administración y Finanzas

Luis Rodríguez

Suscripciones: 0-800-22 CRONISTA (27664)
e-mail: suscripciones@cronista.com
Impresión: Arcangel Maggio Lafayette 1695 (C1286AEC)
Distribución: en Capital Federal: TRIBE S.A. Teléfono: 4301-3601.
En interior: Euro Sur S.A. Teléfono: 4301-0701. Miembro de la Red de
Diarios Económicos de América Latina ISS 03255212. Fundado en
1908 Redacción y producción en Paseo Colón 740/6 (C1063ACU).
Teléfono: 4121-9300. Fax: 4121-9305/07
internet: www.cronista.com; www.apertura.com;
www.infotechnology.com

El blues de la pesificación blue



Por José Del Rio
jdelrio@cronista.com
@josedel_rio

Dice el relato que la economía se pesificó, que las restricciones fueron tan satisfactorias que el sector inmobiliario se paralizó y que, de ahora en más, los argentinos pensarán en pesos, porque no habrá otra posibilidad. Cuentan los números que quien logró hacerse de verdes obtuvo un margen del 81 por ciento cuando quebró la barrera de los \$ 10 y que, al cierre de esta edición, había superado el 70 por ciento de retorno ofrecido por la moneda estadounidense. Agregan los convencidos que, en un contexto como el actual, las inversiones en CEDINES serán la plataforma de blanqueo para más de US\$ 4000 millones, que se repatriarán con la excusa de reactivar el alicaído mercado de *real estate*. Mientras tanto, los “Rocas” y “Evitas” salen como pan caliente. Los billetes de \$ 100 siguen ganando *market share* dentro de la batalla del circulante. Si se considera la cantidad total de dinero que circula en forma de papel moneda (\$ 230.297 millones o el 99 por ciento del total), un 97,1 por ciento está expresado en billetes de \$ 50 o \$ 100. Nueve de cada 10 ya son los de la más alta denominación, quebrando por lejos el *record* de los últimos 10 años. De hecho, la historia reciente demuestra que, en marzo de 2007, el año en que los precios se empezaron a

acelerar y los números del Indec perdieron credibilidad, un 83,9 por ciento del dinero que circulaba en forma de billetes estaba denominado en papeles de \$ 100. Desde marzo de 2007 hasta el mismo mes de este año, la cantidad de billetes de Roca creció un 325 por ciento y los de \$ 50 aumentaron 211 por ciento. Los de \$ 10, \$ 5 y \$ 2 crecieron a tasas siempre inferiores a 150 por ciento, mientras que los de \$ 20 se redujeron un 39 por ciento. La razón por la que esta tendencia se acentúa es, paradójicamente, la misma por la que los argentinos buscan refugio en la moneda estadounidense: la inflación. En la medida en que no se ataque el problema de fondo y que el peso gane credibilidad como refugio de valor, de nada servirán las restricciones o los castigos a los pesificados inversores. La clave es demostrar que “quien apuesta al dólar pierde”, pero no desde el relato, sino desde el pragmático ROI o, mejor dicho, retorno de inversión. ♦

Hasta el próximo número,



SI BUSCAS
RESULTADOS DIFERENTES
NO SIGAS HACIENDO LO MISMO

Albert Einstein

CONSULTA A NUESTROS ESPECIALISTAS EN INVERSIONES

Sumario



06 Qué hacer con los pesos: 20 alternativas

En tiempos de cepo cambiario, alta inflación y devaluación, los billetes que man en las manos de los argentinos. Una completa guía con todas las opciones para invertir en moneda local.

20 Las dos caras de la moneda

Los banqueros coinciden en que será un año complicado y que el objetivo es rentabilizar las estructuras, bajar costos y ofrecer servicios y productos diferenciados para cada segmento.

24 En primera persona

Los número uno de los principales bancos del país adelantan qué pasará en el sector en un año marcado por las elecciones legislativas. Dónde están las oportunidades y qué los preocupa.

28 Créditos con la puerta entreabierta

La demanda perdió vigor hasta en los segmentos más activos como préstamos para el consumo y financiación de corto plazo para empresas. El *stock* crecerá un 30 por ciento.

32 Estacionamiento de billetes

El dinero inmovilizado en los bancos crece por inercia, pero los plazos que esos fondos permanecen quietos son cada vez más cortos. Ante la incertidumbre económica, hay una migración importante hacia la liquidez.

36 Inversiones 2013: prudencia y corto plazo

La incertidumbre en materia de nuevas medidas de política económica y las elecciones de octubre están generando "mucho ruido" a la hora de tomar decisiones de desembolsos.



40 Star ranking los mejores fondos de la City

Los listados con los mejores administradores del mercado, según la estelar calificación de Standard & Poor's. Las opciones en renta variable, fija, mixta y Pymes.

42 FT: Jamie Dimon, el último rey de Wall Street

El presidente y CEO de JPMorgan, quien ya se enfrentó a momentos oscuros en el pasado, mantiene sus dos coronas, dice Tom Braithwaite.

44 FT: La austeridad duele. Pero, ¿está funcionando?

Gastar menos cuando los tiempos son magros es prudente, dicen los que están a favor. Gastar más sanará a las economías enfermas, aseguran desde la vereda de enfrente.



10 La economía que viene

Las principales consultoras prevén un crecimiento del PBI del orden del 2,7 por ciento para este año y un 2,4 por ciento en 2014. Además, opinan:

Un Banco Central sin garantía

Por Martín Redrado

El problema otra vez es fiscal

Por José Luis Espert

Las 10 consecuencias del stress financiero

Por Daniel Marx

La Argentina y el cepo cambiario

Por Nicolás Dujovne

Ahorro en tiempos de incertidumbre

Por Rodrigo Álvarez Litre

Perspectivas alentadoras para los bancos

Por Jorge Horacio Brito

Los mercados de capitales y la economía real

Por Horacio Fargosi



46 Proyectos en foco

La emisión de billetes de \$ 200 y \$ 500, las leyes de Lavado de Dinero, Entidades Financieras y Cerrojo, además de nuevas regulaciones para las tarjetas de débito y el pago a los fondos buitres, entre las discusiones que vienen.

48 Estafas al por mayor

El camino hacia la fortuna no siempre llega tras grandes inversiones en bonos, acciones, *commodities* o demás activos financieros. A veces, algunos eligen el atajo del fraude, el engaño o el robo. Al menos en la ficción.

50 Consumo argentino

El 62 por ciento de los argentinos considera que este año su situación económica será igual o mejor que la de 2012 y el 54 por ciento dice que consumirá igual o más que el año previo.



DUENÑO INVERSOR

ES MÁS QUE UN TÍTULO.

ES TENER UN PORTAFOLIOS COMPLETO DE
INSTRUMENTOS FINANCIEROS PARA MEJORAR TU RENTABILIDAD.

EL DUEÑO INVERSOR TIENE:

- ✓ Asesoramiento con especialistas en inversiones.
- ✓ Diseño e implementación de carteras de inversión personalizadas.
- ✓ Informes de economía y mercado vía e-mail.
- ✓ Cursos y conferencias con economistas de primera línea.



Visitá nuestro Centro de Inversión en
Santa Fe 1883 - CABA
inversiones@hipotecario.com.ar
0810-666-9381

 BANCO
Hipotecario

En tiempos de cepo cambiario, alta inflación y devaluación, los billetes queman en las manos de los argentinos. Una completa guía con todas las opciones para invertir en moneda local y no perder valor con el paso del tiempo.

100

QUÉ HACER CON LOS PESOS

20 ALTERNATIVAS

A partir de la aplicación del cepo cambiario pareciera que muchos argentinos se quedaron con pocas opciones para hacer rendir su dinero o, por lo menos, defenderlo. Es que las alternativas de inversión son las mismas antes y después de las restricciones, lo único que se modificó es el atractivo de algunas sobre otras. En tanto, desde comienzos de este año, salvo algunas excepciones, como acciones o bonos, el dólar fue la apuesta más rentadora (en su versión *blue*). Pero el acceso legal a la moneda estadounidense está vedado, por lo tanto, el peso se convierte en la moneda de ahorro “elegida”. Entonces, ¿qué hacer con los pesos? Antes de comenzar a profundizar en algunas opciones, hay que definir el escenario en el que se debe invertir: inflación, devaluación y el riesgo o ADN argentino.

La inflación, por caso, es el enemigo número uno del ahorro y la mejor aliada del consumo, porque genera la percepción de que es mejor negocio gastar el dinero que guardarlo. Esto es cierto en parte, porque lo peor es dejar el dinero inmovilizado, que implica la pérdida del poder adquisitivo en el tiempo. También hay que reconocer que “gastar por gastar” tampoco es la mejor de las opciones y que invertir obteniendo tasas por encima de la inflación es muy difícil. En este marco, hay que tomar decisiones y actuar, buscando un equilibrio y entendiendo que el gasto no se recupera y la inversión, con el tiempo, genera patrimonio.

Por otro lado, está la depreciación de la moneda o devaluación. Cada vez se necesitan más pesos para comprar un dólar, considerando el tipo de cambio oficial y, más aún, el paralelo. Y, en los últimos años, la inflación creció por encima de la depreciación del tipo de cambio, generando un atraso cambiario o pérdida de competitividad en algunos sectores de la economía. Por eso, la primera pregunta que se debe hacer a la hora de invertir es: ¿el objetivo es cubrirse de la inflación, de la devaluación o de ambas? Contestando esta simple pregunta, habrá opciones convenientes y otras no tanto.

Así, cuando la inflación crece por encima de la depreciación de la moneda lo aconsejable será en invertir en bienes (no tener dólares). Como en 2007 y parte de 2012, cuando la inflación promedio era cercana al 20 por ciento y la devaluación, inferior al 10 por ciento. Durante estos años quienes se posicionaron en dólares perdieron frente a aquellos que optaron por los pesos o bienes. El que invertía en moneda local luego podía comprar mayor cantidad de dólares gracias a que la rentabilidad superaba a la tasa de devaluación.

En cambio, cuando la devaluación crece por encima de la inflación conviene “estar” en dólares, en bienes o instrumentos de inversión dolarizados. Al tener un tipo de cambio atrasado durante el período 2007-2012, a partir de 2012 se empezó a acelerar la devaluación (en parte por el cepo cambiario). Mientras la inflación era del 25 por ciento anual, la depreciación del tipo de cambio superó el 100 por ciento, tomando como referencia el dólar informal. Por este motivo, quienes optaron por tener dólares o bienes dolarizados (oro,

Por Mariano Otálora*



“
Volvieron
las cocheras
y se
sumaron
las camas
náuticas.”

algunos bonos u acciones, entre otras), desde mediados del último año a la fecha, obtuvieron un rendimiento mayor.

Por último, hay que definir si se quiere invertir parte de los ahorros en riesgo argentino o buscar opciones que dependan de otros países o coyunturas. De esta forma, se diversifica el riesgo (político y económico), ni mejor o peor, pero distinto. A continuación, las 20 opciones para que los pesos al menos no pierdan valor.

1 Refacción del hogar

Las refacciones se pagan en pesos (mano de obra y materiales) y las mejoras cotizan en dólares. Es una excelente forma de agregar valor al capital mientras se disfruta de las mejoras. Una estrategia para ganarle a la inflación y congelar los aumentos de precios es acopiando materiales para usar más adelante y pagándolos en cuotas sin interés con alguna tarjeta de crédito. Sin embargo, cada reforma se valora en forma diferente. Desde el punto de vista de la inversión, las reformas estructurales o edilicias son mejores que las estéticas. Hay que prestar atención a aquellas que permitirán incrementar el patrimonio, pero, claro, la ganancia por las mejoras realizadas sólo se efectivizarán al momento de vender la propiedad.

2 Comprar tierra

A pesar de que el negocio inmobiliario no está pasando por su mejor momento, hay opciones atractivas en pesos, en especial en tierra productiva en el interior del país o zonas con potencial destinadas al turismo. Comprar inmuebles con pesos es

una forma de construir capital en dólares en un futuro. En cambio, para el que tenga dólares tal vez sea momento de esperar oportunidades o de ser muy selectivo.

3 Cocheras

Los únicos inmuebles que tienen una demanda justificada son las cocheras. Falta espacio y hay una necesidad estructural, por ello es una inversión conservadora pero sigue teniendo potencial de apreciación. Con el aumento de los alquileres de las cocheras por encima de la inflación, muchas personas están analizando comprar en lugar de seguir rentando.

4 Camas náuticas

Otra opción novedosa son las guarderías para lanchas, otro segmento que crece a un ritmo acelerado. El precio es similar a una cochera para auto pero el cobro del alquiler (por la demanda insatisfecha) es superior.

5 Títulos públicos

Los bonos o títulos públicos se convirtieron en una opción muy tentadora en los últimos tiempos, sobre todo porque ofrecen un buen interés y son uno de los mecanismos para obtener dólares sin recurrir al mercado informal. ¿Cómo es la operatoria? Invertiendo en pesos en títulos públicos argentinos nominados en dólares se puede cobrar los intereses y el capital en moneda estadounidense. Los dos bonos más utilizados para esta operatoria son el Boden 2015 y el Bonar 2017, ambos bajo legislación argentina y pagan un interés del 7 por ciento en dólares. El primero vence en 2015 y el otro, en 2017.

Todos los títulos públicos, tanto los emitidos en pesos o en dólares, pueden venderse antes de su vencimiento a la cotización que tengan en el mercado y en 72 horas se obtiene el dinero. Pero, cuidado: cuando se vende un bono en dólares antes de su vencimiento se recibe exclusivamente pesos. Sólo se obtendrá dólares al momento del pago de renta o devolución de capital al vencimiento.

6 Dólar MEP: cómo comprar dólares en 72 hs

Permite comprar dólares transfiriendo pesos desde una cuenta bancaria en el país. El llamado “dólar MEP” (Medio Electrónico de Pago) es la posibilidad legal de obtener dólares sin la necesidad de contar con la autorización de la AFIP y toda su operatoria se realiza a través del mercado local. ¿En qué consiste? Para comenzar a operar hay que tener abierta una

QUÉ HACER CON LOS PESOS



cuenta para operar con títulos en un agente de bolsa y una caja de ahorro en pesos y otra en dólares en un banco local, ya que todo el proceso debe quedar bancarizado. El siguiente paso es solicitarle al agente de bolsa que compre algún título público que tenga cotización tanto en pesos como en dólares dentro del mercado local (otra vez, los bonos más utilizados son el Boden 2015 o el Bonar 2017). Los dólares serán transferidos a la caja de ahorro en esa moneda. Importante: el tiempo de la operatoria habitual suele ser de tres días para la compra (72 horas) y tres días para la venta, aunque se puede reducir algunos días. Recién al terminar este proceso se puede determinar el precio final al que se estarán obteniendo los dólares.

7 Opciones poco convencionales

En épocas de alta inflación, una simple operatoria puede transformarse en un gran negocio: comprar bienes que aumentan por encima del nivel general de precios, almacenarlos durante un tiempo y revenderlos una vez que su precio haya subido. Esto puede hacerse con todo tipo de productos no perecederos, sobre todo con bebidas alcohólicas de alta gama. ¿Por qué? En primer lugar, las botellas son objetos de escaso volumen en relación con el alto valor de su contenido. Además, muchas bebidas se encarecen a un ritmo mucho mayor que el promedio de la inflación, calculado en 25 por ciento anual por las consultoras privadas. Así, con aumentos largamente superiores al 30 por ciento en muchas bebidas, invertir en alcohol y revender en 12 meses resultó, en muchos casos, más que el doble de rentable que un plazo fijo. Por último, las bebidas con alcohol atraen como inversión porque hoy existen variados y efectivos canales para una reventa exitosa, desde los clubes de tomadores hasta bares y restaurantes, pasando por los mercados virtuales.

8 Oro La adquisición de oro también sufrió los embates del cepo cambiario. El único oro que se puede comprar es el que se comercializa en el Banco Ciudad o en lugares como la calle Libertad, en la Capital Federal. Lo interesante de este *commodity* es que su precio cotiza en dólares y la variación de su valor no depende en absoluto de la economía argentina. Por lo tanto, comprar oro permite dolarizar los pesos y diversificar el riesgo. Un secreto: a la hora de la compra y la venta se pide un cambio cercano al dólar paralelo. Esto permite seguir la evolución del *blue* a través de la compra de oro. También tiene sus riesgos y se pueden dar cuatro escenarios diferentes: a) El oro puede bajar y el dólar paralelo aumentar por encima de la baja del oro, generando una ganancia. b) El oro puede subir, pero la brecha del paralelo bajar (en este caso neutraliza las ganancias). c) El oro puede subir y la brecha del paralelo con el oficial ampliarse. En este caso se potencian las ganancias. d) El peor escenario es que el oro baje y se achique la brecha con el paralelo. En este caso se potencian las pérdidas. Cabe destacar que el oro es una inversión riesgosa y su precio puede fluctuar; además, en algunos casos, se cobran comisiones muy altas en las transacciones.

9 Cedeares Además del oro, para los inversores que quieren ver de costado determinado momento de la economía nacional, existen varias formas. Una de ellas es la posibilidad de invertir en sectores de todo el mundo a través de los Cedeares (Certificado de Depósitos Argentinos), es decir, acciones de empresas del exterior que cotizan en la Argentina. En lugar de girar dólares a una cuenta del exterior para invertir en acciones en los Estados Unidos, se puede hacerlo en pesos con una cuenta radicada en el país, escapando del riesgo argentino. Las ventajas: incluir acciones de empresas extranjeras, operando desde la Argentina y en pesos (dolarizar), y obtener una cobertura frente a la devaluación y la posibilidad de cobrar billetes verdes con el pago de dividendos.



5 REGLAS ANTES DE COMENZAR A INVERTIR:

- No invertir pensando en escenarios de riqueza (la inversión no reemplaza el trabajo), el objetivo es crecer y mejorar patrimonialmente.
- Es difícil obtener rendimientos por encima de la inflación real. El objetivo debe ser combatirla, defendiendo el poder adquisitivo del dinero y construyendo patrimonio en el tiempo.
- Pensar las inversiones con una visión de mediano y largo plazo, realizando un monitoreo periódico. Las inversiones especulativas y de corto plazo requieren de un mayor conocimiento asumiendo mayores riesgos.
- Conocer mínimamente cómo funciona la inversión que se va a realizar y cómo se comporta frente a diferentes escenarios para poder actuar en consecuencia. Si se advierten los riesgos, se enfrentará mejor cualquier situación al margen del resultado positivo o negativo.
- Invertir en varios instrumentos, buscando un equilibrio anticíclico, con riesgo en diferentes sectores y economías del mundo (diversificar es la clave).

10 Plan de autos Comprar un auto no es una inversión financiera, porque se desvaloriza en términos reales y genera importantes gastos de mantenimiento. Pero, a través de los planes de ahorro se puede transformar la compra de un auto en una inversión: se van pagando las cuotas y al momento de salir sorteados o al terminar el plan se puede vender el plan de ahorro a un tercero, ganando y recuperando el capital. Cuando se paga un plan de ahorro, mientras las cuotas futuras aumentan, lo hacen en la misma proporción aquellas que se abonaron con anterioridad. Se puede obtener una rentabilidad superior al plazo fijo y es ideal para personas con dificultades para ahorrar en el tiempo.

11 Bonos dólar linked Dentro del mundo financiero hay algunas alternativas interesantes que permitirán ingresar con pesos y seguir la evolución del dólar oficial. Una de ellas son los llamados bonos "dólar *linked*". Pagarán una rentabilidad proporcional a la tasa de devaluación (tasa variable), más una fija determinada por las condiciones de emisión de cada bono. De la misma manera que se compraba dólares para cubrirse de una posible devaluación, el bono replica la misma operatoria. Para aquellos que consideran que el Gobierno acelerará la devaluación del tipo de cambio oficial, puede resultar interesante.

12 Fondos comunes de inversión Para quienes no se animan a invertir en forma directa a través de un agente de bolsa, muchos fondos comunes de inversión armaron un producto en el que se invierte en instrumentos de dólar *linked*. Desde un capital de \$ 1000 se puede invertir en una cartera administrada profesionalmente en títulos públicos y obligaciones negociables (títulos de empresas) que se ajustan por la evolución del dólar oficial. Hay fondos para todos los gustos, para inversores conservadores o aquellos que se sienten más cómodos asumiendo mayores riesgos.

13 Taxi El negocio del taxi es una propuesta atractiva tanto para inversores o para quienes necesitan una fuente de ingreso o salida laboral inmediata. Se puede comprar un taxi y conducirlo, tercerizarlo a través de una mandataria o un *mix* de ambas. Según la modalidad, se puede obtener ingresos desde \$ 3500 hasta \$ 12.000 mensuales. La inversión inicial es cercana a los \$ 230.000. La opción más rentable es la de ser conductor y dueño, ya que eli-

mina de la ecuación a una de las variables más complejas: la búsqueda y administración de un conductor competente.

14 Remises Es una opción similar a la del taxi, pero mucho más económica, ya que no requiere de la adquisición de una licencia. Se puede invertir en autos económicos (inferiores a los \$ 100.000) o en remises de alta gama. Es ideal para aquellas personas que necesiten una entrada mensual invirtiendo un bajo capital. El ingreso mensual es similar al del taxi, pero la complicación pasa por la necesidad de una agencia para tener clientes.

15 Acciones Permite a cualquier inversor asociarse a grandes empresas y participar de sus resultados. Se puede ser "socio" de un banco, de una petrolera o de cualquier sector industrial o de servicios del mundo. Se puede llevar a cabo a través de fondos comunes o en forma directa a través de un banco o sociedad de bolsa. A pesar de que es una inversión de riesgo en la que se puede perder dinero, es una opción que puede adaptarse a todos los inversores.

**Es autor del libro "¿Qué hacemos con los pesos? Opciones para combatir la inflación, invertir los pesos y obtener dólares".*

“

Hacer mejoras en el hogar es una excelente forma de agregar valor al capital.

”

LAS OPCIONES PARA LAS MICRO Y PEQUEÑAS EMPRESAS

16 Mercadería Una forma ya muy conocida es invertir en mercadería, en especial en aquellas que vienen incrementándose por encima de la inflación. Por ejemplo muchos restaurantes compran bebidas que viene aumentando arriba del 30 por ciento anual.

17 Incorporar un centro de cobranzas Esta opción consiste en convertir el local (para aquel que tenga uno) en centro de cobranzas extrabancario para facturas de impuestos, servicios públicos y servicios privados (siendo agente de empresas como Pago Fácil, Rapipago o Cobro Express). Con una baja inversión (una PC y una persona que atienda) se puede generar ingresos mensuales de hasta \$ 2000. Ventaja: se cobra por lo que se hace y se genera ingresos con baja inversión con recursos existentes. Desventaja: muchas veces el local maneja gran cantidad de dinero ajeno.

18 Recargas Con la misma persona que cobra las facturas, se puede convertir el negocio en agente de telefonía celular o tarjeta SUBE, realizando recargas virtuales. Requiere de muy baja inversión y se puede obtener ingresos hasta \$ 1500 mensuales.

19 Máquina de café Hay empresas que se dedican a entregar maquinas de café o bebidas en comodato a cambio de un porcentaje sobre las ventas. No requiere de un desembolso y se gana un porcentaje de las ventas. Se puede generar ingresos de hasta \$ 2000 mensuales.

20 Otras opciones Con las mismas características, se puede alquilar una fotocopiadora o una cabina telefónica, que permiten incrementar las ganancias utilizando los recursos existentes (espacio, personal, alquiler).

No le pidas plata a un pariente, mejor pedí un Súper Préstamo.
Mantengamos la familia unida.

Podés pedir desde \$3000. Si querés, lo empezás a pagar en agosto.

Pedilo al 4341-4444 ó 0800-333-2323. santanderrio.com.ar

 **Santander Río**
un banco para tus ideas

santanderrio.com.ar

ECONOMÍA

Lo que viene

El pronóstico de las principales consultoras del país.

Fuente: Consensus Economics, abril de 2013.

Consultora	Promedio de variación interanual - en %							
	PBI		Consumo final		Inversión Bruta Fija		Producción Industrial (EMI)	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Estudio Bein & Asoc.	4	1,5	4,1	1,6	3,8	1	3,5	1
Banco Credicoop	3,9	3,7	4,2	3,8	4	3,5	3,6	3,3
Exante	3,9	3	4,5	4,1	2,7	-1,8	s/d	s/d
Banco Galicia	3,1	s/d	3	s/d	5,1	s/d	3,4	s/d
Citigroup	3	3	3,7	3,1	s/d	s/d	s/d	s/d
JP Morgan Chase	3	1,5	4,2	3	0	-3	3	2
BBVA Banco Francés	3	2,8	3,1	3	2,5	3,2	2,2	2,1
Ecolatina	3	0,7	3,1	1	3,3	-0,6	3,2	0,4
M & S Consultores	3	s/d	2,5	s/d	-1	s/d	4	s/d
Santander Investment	3	3	3	3	5	4	3,2	3
Datarisk	2,9	2,5	3,1	2,6	4,1	3	2,5	2
Abeceb.com	2,5	2,4	2,7	2,3	3	3,8	4,5	s/d
Econometrica	2,5	s/d	2,5	s/d	3	s/d	3	s/d
HSBC	2,5	3	2,9	4	1,1	8,9	2,4	4,4
Alpha	2,4	s/d	2,6	s/d	1,2	s/d	3	s/d
Econviews	2	3,2	2	3	3,5	4,5	2	3
MA Broda & Asoc	2	2	2,8	2,5	2,5	2	s/d	s/d
IHS Global Insight	1,8	2,8	1,8	2,8	-1,9	3,2	1,3	1,7
FIEL	1,8	1,4	1,7	0,7	-1,9	-1,6	s/d	s/d
ACM	1,5	1,4	2,3	1,5	0,9	3,5	1,2	2,3
Espert & Asociados	1	s/d	1,5	s/d	2,2	s/d	s/d	s/d
Consensus (promedio)	2,7	2,4	2,9	2,6	2,2	2,2	2,9	2,3

Son momentos inciertos para la Argentina. Aunque el país esté habituado a atravesar turbulencias económicas, este año suma el condimento de las elecciones legislativas de octubre. En este escenario oscilante, desfilan repentinos cambios de reglas de juego, una cuantiosa recaudación acompañada por un gasto público del 37 por ciento del PBI que genera un déficit fiscal de 4 por ciento del producto, el cepo cambiario, la inflación de un 25 por ciento anual y un dólar desdoblado que en su versión azul pasó los \$ 10 para luego volver a \$ 8,95 (al cierre de esta edición).

Así, predecir el futuro no es tarea sencilla, pero las consultoras se atreven a hacer un pronóstico: prevén un crecimiento del PBI del orden del 2,7 por ciento (promedio de las principales firmas elaborado por Consensus Economics; ver cuadro) para este año y un 2,4 por ciento para 2014. En tanto, el consumo ascenderá 2,9 por ciento en 2013

y un 2,6 durante el próximo ejercicio. Con todo, con el propósito de aportar claridad al análisis de la realidad, *El Cronista* convocó a prestigiosos economistas y analistas que dejan su punto de vista en estas páginas. Así, por caso, Daniel Marx, director Ejecutivo de Quantum Finanzas, propone una guía para orientarse en medio del *stress* financiero que se respira; uno de elevada inflación, inestabilidad cambiaria y escasez crediticia. A su vez, en este escenario de falta de confianza y ansiedad, Rodrigo Álvarez Litre, director de Analytica, recomienda la planificación financiera y describe diferentes alternativas de ahorro para que las familias no pierdan poder adquisitivo. Martín Redrado, ex presidente del Banco Central y hoy miembro del Tribunal de Solución de Controversias de la Organización Mundial de Comercio (OMC), advierte que la realidad no se puede ocultar, y asegura que así lo han revelado las consecuencias que emanan de la intervención del Gobierno en el

Producción:
Gianina Michelotti

BCRA y que han debilitado la espalda de la autoridad monetaria.

Para José Luis Espert “el problema es otra vez fiscal”, alimentado por un creciente gasto público, y la consiguiente merma de reservas, aumento de emisión de dinero y escalada de la inflación. En tanto, Nicolás Dujovne sostiene que el cepo cambiario acrecentó la percepción del riesgo soberano y desalentó la inversión, le permitió al Gobierno continuar con su política fiscal y monetaria expansiva, y ensanchó la brecha entre el tipo de cambio oficial y el paralelo. Por su parte, Jorge Brito, titular de Adeb, mantiene una perspectiva optimista y alentadora para el sector bancario y para la evolución de la economía. A su vez, Horacio Fargosi, flamante presidente de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA), se prepara para los nuevos desafíos del mercado de capitales con nuevas alternativas de financiación para empresas y de inversión para ahorristas. ♦

Var. prom. anual en %		Total Anual									
Salarios Medios Nominales por Obrero Industrial (INDEC)		Balanza de Presupuesto del Sector Público No Financiero (% del PBI)		Exportaciones (FAB, en miles de millones de US\$)		Importaciones (CIF, en miles de millones de US\$)		Balanza Comercial (FOB-CIF, en miles de millones de US\$)		Saldo de Cuenta Corriente (miles de millones de US\$)	
2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014
24	22	-1,1	-1,8	89,5	93,5	77,1	81,3	12,4	12,2	1,6	1,7
23	21,5	-1,6	-1,2	89	93	78,5	84	10,5	9	0,5	0,2
s/d	s/d	-1,3	-1,8	86,1	91,9	71,8	75,8	14,2	16,1	2,2	4,1
28	s/d	-2	s/d	90,3	s/d	77,3	s/d	13	s/d	1,5	s/d
27,4	28	-2,7	-2,9	86,9	86,6	71,2	71,9	15,7	14,8	2	1
s/d	s/d	-3	-3,5	95,3	97,2	80,1	81,7	15,2	15,5	3	0,7
s/d	s/d	-1,9	-1,3	88,2	91,9	75,9	80,5	12,3	11,3	3,9	-0,3
26	27,5	-2,3	-2,3	86	88	74	74,5	12	13,5	0,2	1,2
26	s/d	-2,5	s/d	85	s/d	75	s/d	10	s/d	0	s/d
24	20	-2,3	-2,3	92,9	99,4	79,1	92	13,8	7,3	1,3	0,9
25,5	23,5	-1,8	-1,2	86,2	88,8	75,2	81,2	11	7,6	2	0,3
24,4	23	-1,3	-1	89	97,9	76	85,1	13	12,8	2,5	2,4
29	s/d	-2,6	s/d	83,4	s/d	73,7	s/d	9,7	s/d	0	s/d
s/d	s/d	-1,7	-1,6	90,3	93	77,2	81,8	13,1	11,2	3,3	0,4
25	s/d	-2,8	s/d	86	s/d	74	s/d	12	s/d	s/d	s/d
26	24	-2,2	-2	84,7	87,3	72,7	76	12,1	11,3	-1	-2
27,5	26	-3,3	-3,3	85	90,1	76	80,6	9	9,5	s/d	s/d
s/d	s/d	s/d	s/d	85	88,6	68,4	71,4	16,6	17,2	2,7	2,8
s/d	s/d	-2,7	s/d	81,1	84,3	74,5	76,2	6,5	8,2	-6,5	-5,6
28,3	27,8	-1,7	-2,2	87	90,5	75,6	81,2	11,4	9,3	0,4	0,6
23,7	s/d	-2,5	s/d	82,3	s/d	73,1	s/d	9,2	s/d	-1,8	s/d
25,9	24,3	-2,2	-2	87,1	91,4	75,1	79,7	12	11,7	0,9	0,6

Un Banco Central sin garantía

Por **Martín Redrado**

Miembro del Tribunal de Solución de Controversias de la Organización Mundial de Comercio (OMC).



A

Aunque se pretenda ocultar, la realidad siempre se impone. Para un Gobierno que creyó que no había costos asociados al uso de los recursos del Banco Central (BCRA), la debilidad de esa estrategia se está poniendo en evidencia.

La utilización de la autoridad monetaria como ventanilla del Gobierno para financiar todos sus deseos (en pesos y en dólares), es un atajo que no resulta gratuito para el país. Se abandonó la concepción de límites en el manejo de la política económica. La ausencia de toda regla hizo que el financiamiento se percibiera como infinito. Con el correr del tiempo, se fue descansando en que la autoridad monetaria terminaría aportando todos los dólares y pesos que el Gobierno necesitara.

Aun para quienes la toma de la caja del BCRA en 2010 no resultaba evidente, la reforma de la Carta Orgánica no dejó lugar a dudas. Su formulación previa no había sido inocua, sino más bien fue central para establecer un marco normativo y legal que permitió contribuir con el crecimiento del país desde 2003. No obstante, estaba sujeta por ley a ciertas prohibiciones incorporadas que consideran nuestra historia económica y sus procesos hiperinflacionarios.

En definitiva, el Banco Central no debería ser autómatas del Gobierno de turno, sino autónomo en el manejo de los instrumentos que le pertenecen: la política monetaria, cambiaria y financiera.

En la actualidad, sin embargo, es un apéndice más del sector público: su principal chequera. Sus efectos son cada vez más evidentes sobre la vida de los argen-

tinios. No hay equilibrio posible en el mercado de dinero si la oferta y la demanda no tienen relación alguna entre sí; ésta se ha roto. Por eso, asistimos a una inundación de pesos y a una desesperación por los dólares. El primero pierde valor a causa de la inflación, y el segundo es el que utilizamos para tratar de resguardarlo. La dominancia fiscal cubre con un manto la autoridad monetaria y es el espejo del deterioro de las cuentas públicas que se intenta ocultar haciendo uso (y abuso) del *stock* de recursos domésticos.

Su rol de agente del Tesoro para cubrir baches fiscales se denota con contundencia cuando se ve el incremento del peso de las Letras y los Adelantos Transitorios en el activo de la institución. Ambas se convirtieron en su principal tenencia, pasando de representar el 21,1 por ciento del activo, en el período 2005-2009, al 53 por ciento, en la actualidad. En efecto, la mayor exposición genera un activo de menor calidad: las letras que emite el Gobierno a cambio del financiamiento son “intransferibles”, por lo que no pueden negociarse en el mercado secundario, y, por el lado de los adelantos, dado que suelen renovarse a su vencimiento, no operan tanto como “créditos temporarios”, su función original. Obviamente, esto perjudica el balance del Banco Central y, por tanto, sus *ratios* de cobertura en caso de respaldo de una situación de inestabilidad financiera. Esto no constituye un tecnicismo sin efecto práctico alguno sobre la vida diaria de los ciudadanos. Es muy importante contar con una autoridad monetaria con poder de fuego para atravesar períodos de tensión; y para eso necesita tener robustez, liquidez y solvencia para utilizar los instrumentos de política que tiene a mano.

En definitiva, la virtual “intervención” sobre la autoridad monetaria la ha dejado sumamente debilitada en este aspecto. El deterioro de la hoja de balance lo

La intervención del Gobierno en la autoridad monetaria para conseguir financiamiento sin límites debilitó el respaldo a los ciudadanos y generó riesgos inflacionarios, financieros y cambiarios.

refleja sin tapujos: si se compara contra varios indicadores monetarios, a partir de 2010, las reservas reflejan cada vez menor respaldo, mientras que el patrimonio neto se tornó negativo. Esta dinámica profundiza la falta de confianza en el valor del peso y va a terminar retroalimentando las expectativas de devaluación. En ese sentido, las reservas en relación con la base monetaria pasaron de representar el 145 por ciento promedio, en 2005-09, al 70 por ciento de la actualidad. A su vez, medidas sobre el M3 privado pasaron de 72 a 33 por ciento en el mismo lapso, mientras que como porcentaje del producto cayeron a la mitad (7 por ciento del PBI versus 15 por ciento promedio durante 2005-09). El patrimonio neto resulta negativo en 8 por ciento del producto, una verdadera licuación del patrimonio real del Banco Central, que por supuesto conlleva riesgos inflacionarios, financieros y cambiarios.

Hasta 2015 no se perciben cambios de relevancia, ni un aumento significativo de reservas (más allá de intentos como el blanqueo o la renovación *swap* de monedas con China, que generamos en 2009), ni tampoco el abandono de la utilización de esta institución como principal financista ¿Es grave debilitar la espalda de la autoridad monetaria? Sí. ¿Es irremediable el daño al BCRA? No. Hay que mirar hacia el futuro: elaborar una estrategia consistente y un programa económico pro inversión que retome el tipo de cambio competitivo, y los superávits fiscal y externo.

La presencia de estos resortes, junto con un BCRA que se vaya fortaleciendo patrimonialmente y vuelva a operar sobre la base de los cuatro pilares (metas monetarias consistentes con la demanda de dinero, flotación administrada del tipo de cambio, deliberada política de acumulación de reservas y administración de riesgos prudenciales y financieros), podrán ser una piedra fundamental para recobrar la confianza en nuestra moneda. ♦



“El Banco Central no debería ser autómatas del Gobierno de turno, sino autónomo en el manejo de los instrumentos que le pertenecen: la política monetaria, cambiaria y financiera”.

El problema otra vez es fiscal

Por José Luis Espert
Economista.



P

Pocos planes económicos gozaron de una recaudación tan alta, durante sólo 10 años, como lo logró "El Modelo". El crecimiento, desde 2002 hasta 2013, será de casi \$ 1 billón, el 10 por ciento del PBI, un 1400 por ciento. Pero, al mismo tiempo, el gasto público siguió una tendencia similar. Creció \$ 1,12 billón, el 13 por ciento del PBI; un 1500 por ciento. Por ello, el fisco consolidado (nación y provincias) padece un déficit de 4 por ciento del PBI; el tercero más grande de los últimos 25 años, sólo superado por dos crisis homéricas: la hiperinflación, con 8 por ciento del producto; y el fin de la convertibilidad, con 5,4 por ciento. Hoy, el gasto público alcanza el 37 por ciento del PBI o US\$ 230.000 millones, ambas medidas *record* en la historia argentina, y está concentrado en empleados públicos (\$ 440.000 millones), jubilados y pensionados (\$ 280.000 millones), y en subsidios al sector privado (\$ 180.000 millones), que suman \$ 900.000 millones (75 por ciento del total). Este monto es casi intocable por la alta sensibilidad que lo rodea; más en un año electoral. Alguien debería haber pensado mejor hasta dónde subirlo en la buena época, cuando parecía que "El Modelo" haría llegar los árboles hasta el cielo. El gasto público trajo serios problemas. Primero, es salvaje la presión impositiva sobre el que está en blanco; abarca el 50 por ciento del PBI, algo absurdo para un país de ingresos medios como la Argentina (los países que tienen impuestos de esa magnitud por lo menos nos doblan en ingresos). Segundo, un gasto público de 37 por ciento del PBI está generando un déficit fiscal de 4 por ciento del producto, que se financia monetariamente aumentando la can-

tidad de dinero al 35 por ciento anual. Esto le mete gas a la pérdida de reservas (US\$ 12.000 millones en los últimos dos años), a la suba del dólar libre (100 por ciento desde principios de 2011) y a la inflación del 25 por ciento anual. Hoy, más de la mitad del activo del BCRA, o 4,5 veces su patrimonio, son préstamos al Gobierno (US\$ 64.000 millones) que jamás serán honrados, no tanto porque el Gobierno los *defaultee*, sino porque el *rollover* llegará hasta el día del Juicio Final.

La Argentina atrasa porque lleva casi 100 años haciendo más o menos lo mismo, mientras alimenta las causas de su decadencia. Como sacadas de un baúl repleto de moho, volvieron las teorías viejas y fracasadas de los '70 y '80. La puja distributiva entre empresarios y asalariados por mayor participación en el ingreso, los mercados concentrados, los empresarios ávidos de llenarse de plata con sus negocios y la infaltable "inercia inflacionaria".

¿La Argentina es el único país del planeta en el que los empresarios pretenden maximizar su ganancia minimizando la competencia con sus pares del propio país o del extranjero? Claro que no, pero sí es uno de los países que tiene la mayor inflación del mundo. Así que podemos eliminar la teoría del empresario argentino concentrador con colmillos "draculianos" por absurda. Al menos para explicar una suba constante de precios.

Si el déficit fiscal se financió con reservas (o con emisión monetaria), el BCRA se quedará en algún momento sin ellas, devaluará para recuperarlas, habrá inflación, subirá la demanda nominal de dinero y se emitirá más para evitar una mayor recesión. Cuando hay emisión, hay inflación, y viceversa. O sea, existe relación entre ellas.

Durante la última década, en la cual la inflación se multiplicó por 8 al trepar de 3,7 por ciento, en 2003, a 30 por ciento, en el presente, tuvimos bastante de lo mencionado en los párrafos anteriores.

En 2004, Néstor Kirchner comenzó a aumentar los salarios por decreto. Duran-

La alta recaudación estuvo acompañada de un gasto público del 37 por ciento del PBI. El profundo déficit, financiado con emisión de dinero y reservas, arrastra una inflación *record*.

te el verano de 2005, y ya pensando en las elecciones legislativas, enviaba a su entonces amigo Hugo Moyano a apretar a empresarios para que dieran fuertes subas salariales. Desde ese mismo año, el ex ministro de Economía Roberto Lavagna beneficiaba a sus amigos proteccionistas cerrando la economía y complicando a la competencia importada para que aquellos pagaran mayores salarios. Y tras el *record* de superávit fiscal de 2004, en 2005 se desencadenó el deterioro fiscal más agudo de los últimos 20 años; a tal punto que, hoy, el 55 por ciento (\$ 321.000 millones) del activo del BCRA es el "humo" de los pagarés del Tesoro Nacional, colocados a cambio de emisión monetaria y de reservas para financiar el desequilibrio fiscal.

La inflación nunca hubiera saltado a 30 por ciento si no hubiera existido emisión como respuesta a una mayor demanda nominal de dinero por la suba de precios, que fue producto del capitalismo de amigos o del financiamiento a un Estado deficitario. Hubiéramos tenido suba de la tasa de interés y recesión, pero nunca inflación: hubo inflación, porque hubo emisión. Además, si tenemos en cuenta que es el BCRA el que tiene el monopolio de la emisión del dinero—la única unidad de medida de los precios— resulta claro que la causalidad va desde la emisión a la inflación, y no a la inversa. Ya hay econometría que lo prueba, y, por si fuera poco, las teorías no monetaristas de la inflación ya vivieron su agosto en el país en los '70 y '80, cuando terminamos chamuscados por la hiperinflación.

Dado que el Gobierno emite dinero para financiar el tercer déficit más profundo del último cuarto de siglo y la presión impositiva sobre el sector blanco marca un *record* histórico y es de las más pronunciadas del mundo, la solución pasa por hacer que el gasto público crezca por lo menos 20 puntos porcentuales menos que la inflación. Con la historia inflacionaria que atesora el país, es muy triste estar discutiendo otra vez la necesidad de planes antiinflacionarios. El gasto público lo hizo... otra vez. ♦



"La inflación nunca hubiera saltado de 3,7 a 30 por ciento (*record* mundial) si no hubiera existido emisión como respuesta a una mayor demanda nominal de dinero por la suba de precios".

Las 10 consecuencias del stress financiero

Por Daniel Marx
Director Ejecutivo de
Quantum Finanzas.



P

Podemos caracterizar la situación actual de la Argentina como una de tensiones o de *stress* financiero, que se explica por los tópicos de elevada inflación, inestabilidad cambiaria y escasez crediticia. Si bien esta combinación de complejidades no es ni la más deseada por los profesionales ni la más cubierta en la literatura financiera, tampoco se puede ignorar. En consecuencia, moverse en semejante ambiente requiere un instrumental que considere factores tan diversos como los que describimos a continuación.

1 Lectura de variaciones en nivel de precios: las dificultades no sólo se refieren a conocer un indicador confiable, sino particularmente a entender las consecuencias patrimoniales de este fenómeno. Por ejemplo, considerar alguna medida de ajuste por inflación, más de una vez, convierte situaciones en las que se expone una ganancia en términos nominales en pérdidas manifestadas, cuando se constata que, con un poder adquisitivo constante, el patrimonio se pudo haber deteriorado.

2 Variabilidad de precios relativos: en el contexto actual, la dispersión de precios relativos a lo largo del tiempo tiende a aumentar. Por ello, razonar sobre cuáles precios corresponde aplicar para analizar una trayectoria de comportamiento y sus efectos en cuestiones tales como flujos de caja permite plantear correcciones en el tiempo para las situaciones que se estimen como no sostenibles.

3 Búsquedas de refugio o protección: las pérdidas en poder adquisitivo relacionadas con las tenencias de dinero y

las cuentas que se deben cobrar tienden a ser más sustanciales. Es difícil encontrar un activo financiero que sirva como un buen refugio y que, a la vez, no tenga asociado un costo de entrada o de transacción relevante. Resulta habitual que la demanda de aquellos activos reconocidos como refugios sea tal que el precio para acceder sea superior al de equilibrio, si no hubiese huida del dinero.

4 Altas tasas nominales: estas implican un esfuerzo financiero superior para un servicio de deuda, comparado con tasas menores. En el contexto de nominalidad elevada, lo financiero tiende a apartarse del resultado económico. Es decir, aún en situaciones en que haya resultados positivos en términos reales habrá que enfrentar pagos de obligaciones no necesariamente sostenidos por la generación de caja.

5 Descalce con mayor volatilidad cambiaria: las prácticas comerciales se realizan de manera creciente en más de una moneda. Esto conlleva a una mayor probabilidad de descalces en la denominación y evolución entre flujos y obligaciones, que pueden cubrirse muy limitadamente en los mercados de Futuros y Opciones.

6 Multiplicidad cambiaria: exacerbando el punto anterior, existe una tendencia en aumento a generar regulatoriamente diversos tipos de cambio relacionados con una sola moneda y, además, alterar en el tiempo su aplicabilidad para el mismo concepto.

7 Dificultades en las valuaciones de activos: la multiplicidad, variabilidad y formas de expresar flujos y resultados en sus diversas facetas obstaculizan una expresión clara del valor de activos, que sea consensuada entre partes diversas. Se puede intentar lograr una visión compartida, remontándose a las premisas utilizadas, mientras se procura aunar la mirada. Otras consecuencias vinculadas a este fenómeno son la disminución del número de transacciones y la aparición de oportunidades de arbitra-

Una guía para orientarse en un escenario de alta inflación, inestabilidad cambiaria y escasez crediticia.

jes, suscitados por tanta discrepancia y ausencia de liquidez.

8 Insuficiencia de instrumentos adecuados: cuando el uso de la moneda es fundamentalmente transaccional, los instrumentos financieros vinculados también tienden a serlo. En consecuencia, el horizonte temporal es bajo y el costo por el transcurso de tiempo resulta en altas tasas de interés nominales. Además, por varias razones, no surgen instrumentos con cláusulas de indexación que protegerían a las partes. Por lo tanto, moverse a plazos superiores conlleva un cambio de moneda, con los efectos asociados. Las excepciones a este hecho se dan si un tomador de fondos calificase para los muy limitados recursos que generalmente solo hace disponible y direcciona el Estado.

9 Escasez y racionamiento: las situaciones de escasez, en ausencia de correcciones por precio, dan lugar a un racionamiento, en el que se marcan particulares condiciones para acceder. Al margen de las controversias sobre este tipo de metodología y criterios aplicados, el acceso a esos recursos por parte de operadores produce un impacto en su propio desempeño y valuación.

10 Variados impactos por incertidumbre: estos conducen al planteo hipotético de escenarios de todo tipo, aun temiendo que la realidad supere la imaginación. El ejercicio de asignación de probabilidades es sólo parte del análisis, ya que también se consideran las potenciales consecuencias de casos extremos de *stress*.

Las cualidades precedentes determinan que no se deseen ni se elijan las circunstancias de *stress*. Aunque la historia local nos ayude a vivir con ellas y sirvan de experiencia para sobrevivir, muchas veces es evitable llegar a ese estado. De todas maneras, hay que reconocer que existen situaciones más productivas que el manejo bajo *stress* financiero, y que deberíamos tratar de alcanzarlas. ♦

“Es difícil encontrar un activo financiero que sirva como un buen refugio y que, a la vez, no tenga asociado un costo de entrada o de transacción relevante”.



La Argentina y el cepo cambiario

Por Nicolás Dujovne

Director de Nicolás Dujovne y Asociados.



L

La persistencia de una tasa de inflación cercana al 20 por ciento desde 2007, junto con tasas de interés reales fuertemente negativas, generaron un proceso de salida de capitales permanente, que se fue agravando a medida que el tipo de cambio real acentuó su apreciación. La percepción de que el riesgo cambiario de la Argentina ya no era compensado por las tasas de interés locales recrudesció los niveles de salida de capitales, y esto aumentó el apalancamiento de la hoja de balance del Banco Central, de 2010 en adelante, y provocó una caída en las reservas del ente monetario, en 2011. En este contexto, a partir de marzo de 2012, el Gobierno impuso fuertes controles de cambios al prohibir la venta de divisas con fines de atesoramiento al sector privado. Así, entre las trabas formales e informales, la demanda de divisas para formar activos externos se redujo de US\$ 22.600 millones a US\$ 3900 millones, en 2012, que generó un “ahorro” de US\$ 18.700 millones. Contra ese ahorro, el financiamiento total a la Argentina cayó US\$ 15.000 millones. Los préstamos comerciales netos se comprimieron en US\$ 3000 millones en el mismo período; la cuenta de turismo reveló un deterioro de US\$ 3000 millones y el financiamiento neto al sector privado no financiero se contrajo en US\$ 8000. Casi un empate entre ahorro y pérdida de financiamiento, sumado a otros efectos secundarios. ¿Valió la pena?

Si bien es difícil aislar los efectos que determinan el riesgo soberano en dólares (es decir, separar la probabilidad de impago del riesgo de conversión de

la moneda de denominación, ya que en definitiva este evento también representa un *default*), la implementación del cepo habría incrementado los *spreads* de la Argentina en aproximadamente 350 puntos básicos.

Además, el cepo le permitió al Gobierno llevar adelante una política monetaria mucho más expansiva que la que podría haber generado sin este recurso. Bien podría afirmarse que, en el actual esquema, en el que el Gobierno decidió prescindir del uso de la emisión de deuda voluntaria, la oferta de dinero “exógena” en el corto plazo viene dada por las necesidades de financiamiento del Tesoro y por la expansión proveniente del sector externo. Pues bien, en 2012, ambas fuentes sumaron \$88.500 millones, un 40 por ciento del *stock* de la base monetaria vigente en diciembre de 2011.

Sin posibilidades de que los pesos emitidos fueran esterilizados mediante la venta de divisas, porque esta operación está prohibida, el incremento interanual de la base monetaria fue de 38 por ciento, en 2012. De esa manera, el cepo le permitió al Gobierno seguir manteniendo tasas de interés fuertemente negativas en términos reales, mientras se desligaba aún más la tasa local de la devaluación esperada como resultado de las nuevas medidas.

La inevitable aparición de una brecha entre el tipo de cambio oficial y el paralelo no es gratuita para la economía, dado que impulsa la puesta en marcha de mecanismos de sobrefacturación de importaciones y de subfacturación de exportaciones. También daña las expectativas inflacionarias sin la contrapartida expansiva sobre el sector transable de la economía, que suele generar una depreciación real de la moneda.

Llegados a este punto, podemos identificar algunas consecuencias interrelacionadas de la implantación del cepo cambiario. En primer lugar, provocó un aumento en la percepción del riesgo soberano, que, a su vez, desincentivó la inversión. En

Los controles que impuso el Gobierno no sirvieron para frenar la inflación. Hay que eliminar las restricciones a las operaciones en divisas y dejar flotar la moneda.

segundo lugar, habilitó a que el Gobierno continuase con su política fiscal y monetaria expansiva al desconectar casi por completo la vinculación entre la tasa local y la implícita en el riesgo de depreciación de la moneda que surge de la cotización de los futuros del peso. A su vez, los aumentos en el riesgo soberano y en el diferencial de tasas impulsaron a que la brecha entre el tipo de cambio paralelo y el oficial se ampliara hasta alcanzar el 100 por ciento. Ello podría ser la causa de que las expectativas inflacionarias se hayan mantenido consistentemente en 30 por ciento, aún con un marcado descenso en el ritmo de crecimiento de la economía.

La Argentina debe eliminar las restricciones a las operaciones en divisas y dejar flotar la moneda. Si el cepo provocó una caída en el financiamiento similar al ahorro en la formación de activos externos, la tan temida explosión en la demanda de divisas no sería tal. Especialmente si se tiene en cuenta que el riesgo país debería caer y la oferta de divisas, recuperarse. Es cierto que la tasa de inflación subiría, al comienzo, como consecuencia de la convergencia del tipo de cambio oficial hasta un nivel más depreciado. Pero la mejora en el tipo de cambio real para el sector transable y su impacto en el empleo tendrían un efecto expansivo que compensaría con creces el salto inflacionario inicial.

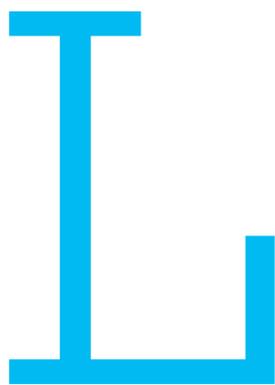
En aras de no exacerbar la inflación, el Gobierno sobrevaluó el tipo de cambio oficial en los últimos años. Seguir combatiendo la inflación con una sola herramienta, la cambiaria, probó ser inútil. En cambio, es necesario luchar contra la inflación en distintos frentes, especialmente en el fiscal y el monetario. Aún cuando esa batalla tarde en iniciarse hay que desmontar el corralito que atrapa los pesos y dejar flotar la moneda. Los beneficios superan los costos. Justificar el cepo por el riesgo inflacionario implicaría haber caído preso de restricciones que sólo deberían anidar en la mente de quienes nos llevaron a este descalabro. ♦



“Si el cepo provocó una caída en el financiamiento similar al ahorro en la formación de activos externos, la tan temida explosión en la demanda de divisas no sería tal!”

Ahorro en tiempos de incertidumbre

Por
Rodrigo Álvarez Litre
Director de Analytica.



La administración del patrimonio familiar en la Argentina requirió de una destreza muy particular. Episodios traumáticos como la hiperinflación de los '80 y el estallido de la convertibilidad en 2001, por citar algunos recientes, marcaron a fuego las conductas de ahorro. La inestabilidad económica y la ruptura de contratos son fantasmas que sobrevuelan en el imaginario popular. Por eso, se privilegian activos líquidos, como el dólar, o aquellos que transmiten solidez, como los inmuebles. En economías más desarrolladas es usual que las familias inviertan en acciones, pero aquí, sólo una minoría sofisticada lo hace. Se estima que los argentinos tenemos alrededor de US\$ 200.000 millones fuera del sistema (en cuentas no declaradas en el exterior o en cajas de seguridad).

La pesada mochila del escepticismo argentino convive con una coyuntura compleja. Es imposible acceder a dólares al tipo de cambio oficial y las tasas de interés de los depósitos a plazo fijo no compensan la pérdida de poder adquisitivo. Así, el canal paralelo tomó mucha fuerza y despertó una suerte de histeria colectiva, que sólo se comprende al considerar el *fetiché* de los argentinos con el dólar y la negación del Gobierno a reconocer que la escalada del *blue* es un problema.

Cuando se juntan incertidumbre, ansiedad y preocupación, lo peor que pueden hacer las familias es tomar decisiones precipitadas. En el momento de elegir el instrumento de ahorro, la primera recomendación es tener en claro cuál es el perfil de riesgo del inversor: no es lo mismo administrar los ahorros de un joven de 30 años que recién comienza su carrera laboral que los de un

adulto mayor, cuyo principal ingreso es una jubilación. La segunda sugerencia es considerar el tiempo durante el cual se podrá mantener inmovilizado el capital: no es lo mismo un par de meses que un par de años. Hechas estas salvedades, vale la pena repasar algunas ventajas y desventajas de los instrumentos disponibles. Claramente, mantener pesos inmovilizados es la peor decisión, porque se desvalorizan día a día.

Los plazos fijos o fondos comunes de inversión que invierten en plazos fijos (rinden alrededor de 15 por ciento) resultan una buena opción para aquellos ahorros que pueden ser inmovilizados únicamente por algunos meses, pues compensan sólo una parte de la inflación. En el mercado también se puede recurrir a instrumentos de duración intermedia, como las Obligaciones Negociables de YPF. Rinden algunos puntos más (19 por ciento), pero hay que inmovilizar los fondos por un año.

Para inversores un poco más propensos al riesgo, que estén dispuestos a hundir sus ahorros por al menos 12 meses, el mercado de capitales ofrece buenas alternativas. Si partimos de la base que no se prevé un incumplimiento en las obligaciones del Gobierno nacional, los títulos públicos brindan rendimientos interesantes, desde títulos de deuda en pesos hasta títulos en dólares. También hay bonos "híbridos" en pesos que rinden como un plazo fijo con algunos puntos adicionales (que los sitúan en un nivel intermedio entre los plazos fijos puros y los títulos públicos tradicionales), y otros cuyo rendimiento se indexa por la cotización del dólar oficial (dólar *linked*). Quienes busquen activos con una perspectiva de largo plazo y estén dispuestos a asumir un riesgo mayor encontrarán en las acciones de empresas argentinas una muy buena opción. Estas firmas fueron castigadas por los inversores en los últimos años y cotizan muy por debajo de sus comparables en la región. Además, si consideramos que las empresas cuentan con más y mejores mecanismos de protección en escenarios de inflación elevada, su valor debería

Ante la inestabilidad, la falta de confianza y la ansiedad, la planificación financiera señala el rumbo para proteger el valor. Las mejores opciones, con sus retornos y riesgos.

aumentar al mismo ritmo que el promedio de los precios de la economía. En el corto plazo pueden sufrir fuertes vaivenes, sólo son recomendables para el mediano.

En el mercado de capitales también existen alternativas que permiten acceder a dólares por un canal formal, mediante la compra con pesos de bonos que cotizan en dólares (como Boden 2015) y su posterior venta en "verdes". Lógicamente, la fluctuación en la cotización de este título está mucho más ligada a la evolución del *blue* que al interés que devenga el activo.

La inversión en ladrillos es otra de las opciones tradicionales. Para quienes piensen el mercado como un refugio de valor en dólares, el panorama todavía es muy incierto como para tomar posiciones. La preferencia por la liquidez todavía es muy grande; por eso, los valores del metro cuadrado en dólares aún pueden sufrir un ajuste. Por el contrario, para aquellos que busquen canalizar sus pesos excedentes y calculen las ganancias en esa moneda, el valor de los inmuebles seguirá en aumento. Porque los costos de construcción y el valor de reposición del activo crecen a un ritmo superior al 20 por ciento anual. Lo difícil, en este caso, será ingresar con un valor razonable del metro cuadrado en pesos, que no incorpore la "exuberancia irracional" que acompaña al *blue* en los últimos días. También es importante aclarar que al probable aumento del valor de la propiedad se suma la posible renta por alquiler, que tradicionalmente se ubica entre el 5 y el 7 por ciento del valor del activo.

Ante este amplio menú de opciones, el consejo es la diversificación. No hay que perder de vista que la planificación financiera es el camino necesario para proteger los ahorros en un contexto de alta inflación. Las familias deben informarse en lugar de resignarse a que los vehículos tradicionales estén fuera de alcance o no protejan lo suficiente. Los tiempos de abundancia quedaron atrás; ahora se impone una realidad mucho más magra que invita a ser responsable en la administración del ahorro. ♦



"La inestabilidad económica y la ruptura de contratos sobrevuelan en el imaginario popular. Por eso, se privilegian activos líquidos, como el dólar, o los que transmiten solidez, como los inmuebles".



¿LA TRANQUILIDAD PUEDE SER LA MEJOR INVERSIÓN? ¿POR QUÉ NO?

Tranquilidad es contar con un Banco que sabe de inversiones, porque invierte en su país desde el primer día, y opera exitosamente en la bolsa de Nueva York desde el 2006.

Tranquilidad es confiar en *Otro Estilo de Banco* que pone, a través de su Banca Premium, un selecto grupo de asesores con experiencia y formación para detectar las mejores oportunidades del mercado financiero, cuidando y multiplicando su dinero.

Banca Premium, la tranquilidad de tener *Otro Estilo de Banco* para sus inversiones y para usted.

Perspectivas alentadoras para los bancos

Por Jorge Horacio Brito
 Presidente de la
 Asociación de Bancos
 Argentinos (Adeba).



N

Nosotros vemos, con una mirada de corto y de mediano plazo, una perspectiva muy interesante y alentadora para el desenvolvimiento del sector bancario en el período 2013-2014.

El punto de partida es satisfactorio; los bancos presentan una posición muy sólida en cuanto a liquidez, solvencia y situación patrimonial. Hoy, el sector financiero argentino presenta *ratios* que lo ubican en los primeros lugares de la región y del mundo.

No obstante, debemos destacar que la actividad del sector bancario, que es de servicios, está ligada al desempeño de la economía en general.

En 2013, en particular, tenemos un pronóstico optimista sobre la evolución de la economía, ya que avizoramos un comportamiento dinámico de los componentes de la demanda agregada. En efecto, por una parte, el consumo seguirá creciendo en los niveles de 2012, apuntalado por las amplias posibilidades de financiamiento con las que cuenta el consumidor, tanto en bienes durables como no durables.

Por otra parte, la inversión, pública y privada, continuará en los niveles actuales. La demanda de inversión privada estará incentivada por el incremento del consumo y por una consolidación de la tendencia a la sustitución de importaciones. La inversión pública se orientará nuevamente hacia las obras de infraestructura y de desarrollo social.

La demanda de exportaciones estará sostenida por la permanencia de buenos precios de los *commodities* que produce la Argentina, por la mejoría en la

situación de Brasil y por la consistencia que caracteriza al crecimiento de los países de Oriente, sobre todo China, uno de nuestros principales clientes.

Desde la oferta agregada, esperamos un nivel de importaciones similar al del año en curso. El conjunto de las variables consideradas posibilitará una expansión del PBI; estimamos que será del 4 por ciento anual.

Hay que tener en cuenta la persistencia de la crisis internacional, de la que parece que empieza a salir los Estados Unidos, pero que mantiene su gravedad en Europa. Creemos que esta situación deja lecciones que es conveniente capitalizar, porque se está produciendo una crisis de paradigmas que hasta no hace mucho se creían intocables y que ahora están fracasando sin atenuantes. Europa está demostrando que los procesos de ajuste no llevan automáticamente a

Las entidades gozan de liquidez, solvencia y una situación patrimonial sólida. A su vez, se espera que el consumo siga creciendo y que se mantengan las inversiones públicas y privadas.

“Los países emergentes son, hoy, la locomotora del mundo. Por primera vez en mucho tiempo son parte de la solución y no del problema”.

la resolución de los problemas, sino que parecen agravarlos, y que el ideal de la moneda única para un espacio económico supranacional es un concepto que por lo menos merece ser revisado. Como contracara, vemos que los países emergentes, que han jugado fuertemente al crecimiento del consumo y la inversión, crecen sostenidamente y son, hoy, la locomotora del mundo; por primera vez en mucho tiempo, son parte de la solución y no del problema.

Un aspecto en el que trabajaremos fuertemente durante el período de análisis es aquel de la inclusión financiera. Esto significa llevar adelante acciones que permitan que un individuo que no tiene ningún vínculo con el sistema financiero pueda establecerlo, al menos, abriendo una cuenta en un banco. Antes se aludía a este tema hablando de bancarización; actualmente, se ha sustituido dicho término por el de inclusión financiera, que se refiere a la trascendencia que tiene para un individuo ser cliente de un banco. Normalmente se destaca la bondad de un servicio de salud o de educación estableciendo una medida que considera la accesibilidad que la gente tiene a ellos. Tenemos que mantener este concepto cuando hablamos de servicios bancarios; debemos asegurar que el sistema sea accesible; que cualquiera que quiera participar pueda hacerlo con facilidad. No exageramos cuando decimos que ser cliente de un banco implica para la vida de un individuo un salto de calidad comparable al de aprender un idioma extranjero, ya que esa condición, la de cliente, le brinda un abanico de posibilidades que le pueden permitir y facilitar la concreción de sus logros, tanto personales como profesionales. Esta iniciativa será fuertemente sostenida por Adeba, y también por la Federación Latinoamericana de Bancos (Felaban), en la que tuve el honor de ser designado presidente. ♦



Los mercados de capitales y la economía real

Por **Horacio Fargosi**

Presidente de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.



L

Los mercados de capitales del mundo emergente, y en particular de la Argentina, se encuentran en un momento trascendente de sus vidas respecto de la interacción con la economía real. El crecimiento económico y los grandes logros distributivos que conquistaron los países latinoamericanos, por el impulso al consumo, están amenazados por la falta de infraestructura para mantener ese ritmo.

La inversión en infraestructura es a largo plazo y su financiamiento debería hacerse en el mercado de capitales para potenciar su eficiencia y poder devengar el pago de dichas inversiones en el tiempo. Seguramente serán aprovechadas por más de una generación, lo cual hará más equitativa la carga. En nuestra Bolsa de Comercio trabajamos con la consigna: "El futuro no se predice, se crea".

En ese afán de construir el futuro, en lugar de esperararlo, la Bolsa de Comercio de Buenos Aires sigue fiel a su espíritu desarrollador de nuevos instru-

mentos que brinden nuevas herramientas de financiamiento a las empresas y nuevas alternativas de inversión a los ahorristas, para que estos puedan diversificar sus inversiones.

Nuestra institución está trabajando en dos frentes a la vez. El primero, del lado de la oferta de productos, con el lanzamiento del primer fondo FIT (Fondo de Innovación Tecnológica), para poder financiar aquellas sociedades, ya constituidas y en marcha, avaladas por el Ministerio de Ciencia y Tecnología.

Del lado de la demanda de productos, seguimos trabajando en la difusión de la información para los inversores. Terminamos de modificar la plataforma del sistema Bolsar, que permite que toda la información relevante esté a disposición

La inversión a largo plazo y su financiamiento debería hacerse en la Bolsa para potenciar su eficiencia y poder devengar el pago de dichos desembolsos en el tiempo.

"El crecimiento económico está amenazado por la falta de infraestructura para mantener ese ritmo".

en forma inmediata para los inversores. La información confiable brinda transparencia, que es la base necesaria para generar confianza. Además, sumamos nuestros conocidos cursos para inversores bursátiles, dictados por nuestra Fundación Bolsa de Comercio.

La Bolsa se está adaptando a la reforma de la Ley de Mercado de Capitales. Por ello, forma parte de la generación del BMA, Bolsas y Mercados Argentinos, institución que apunta a federalizar el mercado con un libro único de órdenes y de su ejecución, que sostiene los principios básicos del sistema bursátil. Transparente y libre juego de la oferta y la demanda a un único precio, en una misma plataforma de negociación. ♦



BENEFICIO #189

BENEFICIOS DE SER SUSCRIPTOR

25% DESCUENTO EN LA SUSCRIPCIÓN ANUAL DE **EL CRONISTA COMERCIAL**.

20% DESCUENTO EN LA SUSCRIPCIÓN ANUAL DE **APERTURA** E **INFOTECHNOLOGY**.

suscripciones@cronista.com

0800 222 7664



\$125
precio final IVA incluido*

\$167
precio sin el descuento



\$26⁴⁰
precio final IVA incluido*

\$33
precio sin el descuento



\$20
precio final IVA incluido*

\$25
precio sin el descuento

*Promoción válida desde el 1 de Abril de 2013 hasta el 31 de Diciembre de 2013 exclusivamente en CABA y GBA hasta Código Postal 1899, por medio de tarjeta de crédito. Precios finales IVA incluido.

Promoción no válida para el interior del país. Ver términos y condiciones en www.cronista.com.

El Cronista Comercial S.A. CUIT: 30-50009002-9, domicilio: Av. Paseo Colón 740 - 1º piso, Capital Federal.



Los banqueros coinciden en que será un año complicado y que el objetivo es rentabilizar las estructuras, bajar costos y ofrecer servicios y productos diferenciados para cada segmento. Además, esperan un crecimiento promedio del 30 por ciento en sus carteras de depósitos y créditos. Podrían subir en el segundo semestre las tasas de interés para los créditos.

Las dos caras de la moneda

Con distintas aristas y cada cual atendiendo el juego del segmento en el que es más fuerte o quiere serlo, los banqueros arrancaron el año preparados para bailar al ritmo de un contexto complicado. Incertidumbre económica, regulaciones crecientes y una moneda local que nadie quiere atesorar no son un buen *mix* para el sector. Sin embargo, los CEOs argentinos están acostumbrados a conducir en la tormenta y sacar algún as de la manga para salir airoso de una economía que se muestra ralentizada.

“Las perspectivas para 2013 son de mayor incertidumbre dados ciertos signos de desaceleración de la actividad económica en general”, lanza como primera impresión Claudio Fiorillo, socio Líder de la

industria de Servicios Financieros de Deloitte LATCO, quien añade que, en este marco, el sistema financiero tendrá que acomodarse para poder ofrecer, por ejemplo, nuevas alternativas de inversión a sus clientes, así como también adecuar sus políticas crediticias al nuevo contexto. “Pareciera ser que no podrán seguir obteniendo los niveles de rentabilidad que hoy generan los créditos para consumo, dado que se espera que serán menores por la contracción económica, así como también podrá verse algún incremento en los niveles de morosidad. Ante ello, la innovación en los servicios será clave en lo que resta del año”, detalla el especialista

En el análisis sectorial, el planteo obliga a mirar dos caras de una misma moneda. Algo así como “una de cal, y una de are-

Por Mónica Fernández

Fotos: Alberto García

na”, es la síntesis que define a la industria bancaria local. ¿Por qué? Porque arrastra de los últimos años un *track record* más que positivo, que le servirá como colchón para amortiguar la caída que pudiera haber este año. En 2012, el sector incrementó su patrimonio neto 29,7 por ciento, mostró 30 por ciento de crecimiento en el *stock* de créditos y 40 por ciento en el de depósitos a lo largo del último año, acompañada de muy buenos *ratios* de rentabilidad y niveles acotados de mora. Buenos números locales que, sin embargo, “desentonan” en el concierto de países de la región: es de las pocas naciones que tienen una luz amarilla en sus calificaciones crediticias, con *outlook* negativo por parte de las principales agencias de *rating* y el conjunto de activos ban-



Como es de esperar, el Banco Nación lidera todos los rankings elaborados por el BCRA (patrimonio neto, activos, préstamos y depósitos), pero es el Santander Río el primer banco privado en aparecer en esos listados.

RANKING POR ACTIVOS

Importes en miles de pesos

Banco	\$
1 Nación	222.413.721
2 Provincia de Buenos Aires	55.621.073
3 Santander	53.225.880
4 Galicia	52.556.641
5 Macro	43.998.658
6 BBVA Francés	43.784.098
7 HSBC	34.121.096
8 Credicoop	27.440.644
9 Ciudad de Buenos Aires	26.006.288
10 Patagonia	25.823.352
11 Citibank	20.824.486
12 ICBS	20.768.809
13 Hipotecario	15.191.087
14 Provincia de Córdoba	11.994.770
15 Supervielle	11.748.882

Fuente: BCRA, diciembre 2012 (último dato disponible).

carios tiene un peso aproximado de 30 por ciento del Producto Bruto Interno (PIB), frente a 60 por ciento de la mayoría de los países de América latina. En la Argentina, la fuga de capitales no se detiene (si bien cayó de US\$ 21.504 en 2011 a US\$ 3404 en 2012 por el cepo cambiario) y la preferencia por el dólar –blue, turístico o el reciente dólar Messi de casi \$ 10– con la consecuente tendencia a ahorrar en el colchón, afectan el corazón del negocio.

Camino desafiante

Claramente, el tablero en el que les toca jugar la partida este año no es el más favorable, sin embargo tanto banqueros como analistas aseguran que, con un poco de destreza, podrán mantener buenos estándares. La previsión de los número uno de los principales bancos entrevistados por *El Cronista Finanzas* es que tanto créditos como depósitos en pesos avan-



zarán alrededor del 30 por ciento (en términos nominales, a los que luego hay que descontarle el impacto de la inflación para medir el crecimiento real). Se percibe una tendencia a poner énfasis en nuevos segmentos ante la posible perspectiva de una menor demanda de crédito de consumo para la segunda mitad del año y a invertir en tecnología como herramienta para mejorar los costos. No hay, en general, planes de grandes crecimientos en *market share* en las principales instituciones, sino más bien están abocados a mantener y cuidar lo que tienen. La mayor preocupación va por el lado del aumento de costos (fundamentalmente salarios) y el alejamiento de los ahorristas de los productos financieros.

“Preveo que en 2013 continuará la fuerte expansión del crédito tanto para los individuos como para las empresas. El sistema mantiene fuertes indicadores en cuanto a calidad del balance, baja morosidad, ausencia de descalces relevantes, por lo que no vislumbramos riesgos significativos para los próximos 12 ó 18 meses”, dice Enrique Cristofani, presidente de Santander Río, el tercer banco en el ranking de activos –precedido por Nación y Provincia– y el primero entre los privados, según datos del Banco Central (BCRA) a diciembre de 2012, último dato disponible al cierre de esta edición.

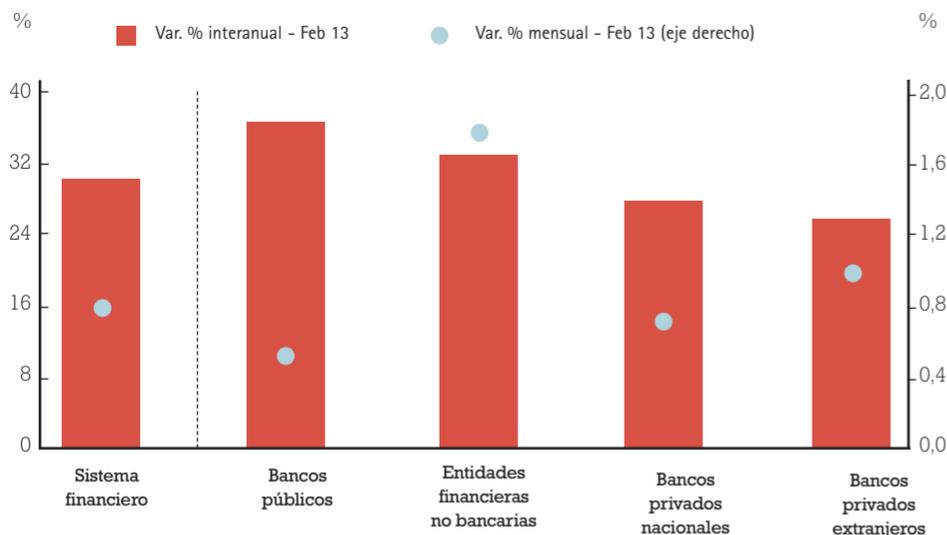
Desde la presidencia de Banco Macro, Jorge Brito también pone números optimistas al futuro: “Proyectamos que la cartera de préstamos, que ya alcanzó un aumen-

to del 7 por ciento en el primer trimestre, experimentará un crecimiento anual del 30 por ciento aproximadamente para todo 2013”. El banco figuraba en el quinto lugar por su *stock* de préstamos.

No menos positivas son las perspectivas de Jorge Stuart Milne, CEO de Banco Patagonia. “Hoy, Banco Patagonia está entre los 10 primeros bancos del sistema. Nuestra estrategia apunta a estar, en los próximos cuatro años, entre los primeros cinco”, lanza el ejecutivo de la entidad que está mayoritariamente en manos del Banco do Brasil.

Ricardo Moreno, presidente ejecutivo de BBVA Francés, antepone a sus proyecciones para la entidad una lectura realista del contexto en el que les toca moverse: “A corto plazo, habrá que hacer frente a las nuevas exigencias regulatorias y a un entorno macroeconómico y financiero complicado”. Puertas adentro, hay planes de crecimiento. “La expectativa de crecimiento en términos de actividad de intermediación para este año es similar a la del último año”, dice el ejecutivo, y eleva un poco la vara: “En 2013 seguiremos con los objetivos de incrementar la base de clientes, asegurando una aproximación prudente al riesgo; rentabilizar la estructura actual; ampliar nuestra capacidad de distribución multicanal; y optimizar un modelo de gestión que asegure un servicio de calidad”. Banco Francés es la cuarta entidad del sistema financiero medida por su patrimonio neto.

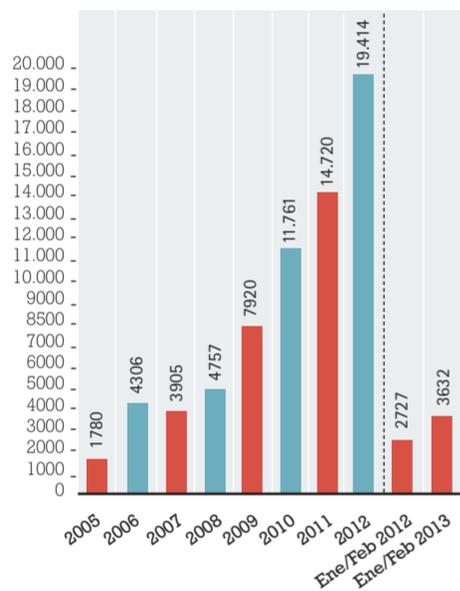
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO POR GRUPO DE ENTIDADES FINANCIERAS



Fuente: Informe sobre bancos, BCRA, febrero 2013.

RENTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO

En millones de pesos

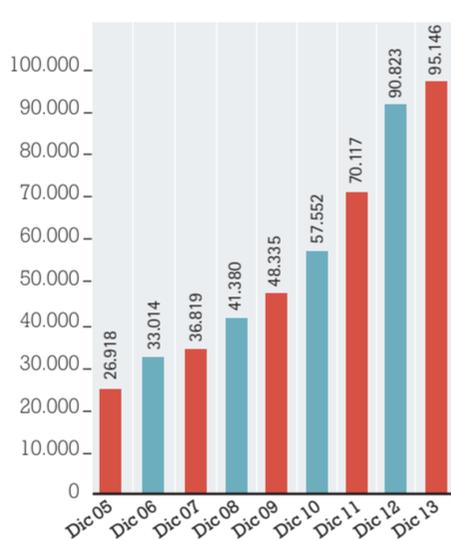


Fuente: Informe sobre bancos, BCRA, febrero 2013.

Gabriel Ribisich, flamante presidente de Citibank Argentina (tomó su cargo el 1° de abril último) en reemplazo de Juan Bruchou, quien asumió como CEO de la Región Sudamericana, asegura que el foco de la entidad este año “estará puesto en seguir siendo líderes en el segmento de clientes corporativos y de consumo, además de fortalecer las ventajas competitivas en comercio exterior y en financiaciones estructuradas”. En tanto, para Carlos Heller, titular de Banco Credicoop, “el crecimiento esperado para este año, si bien es menor al promedio de años anteriores, garantiza que los bancos puedan continuar incrementando la prestación de sus servicios”. “Posiblemente el crédito al consumo continúe, pero con menores volúmenes que los actuales, por lo que no se verá un desarrollo de este segmento sino un *status quo* o algún decrecimiento”, pronostica por su parte Fiorillo en una rápida descripción de lo que viene para

PATRIMONIO NETO DEL SISTEMA FINANCIERO

En millones de pesos



Fuente: Informe sobre bancos, BCRA, febrero 2013.

la industria financiera. También advierte que la financiación al sector privado podrá contraerse y que, a su vez, aumentarán los costos de fondeo, lo cual “producirá aumentos en las tasas de interés”. En tanto, el sector público en sus distintas variantes “seguramente continuará demandando fondos”. Andrés Méndez, economista de la consultora AMF Economía, dice que el desafío de los bancos argentinos para 2013 es seguir manteniendo los elevados estándares de crecimiento y los *ratios* de beneficio obtenidos en los ejercicios precedentes. “Posiblemente, esto implique repetir patrones de desempeño que les resultaron exitosos en la post-convertibilidad. Esto es: expansión de la base de clientes y preeminencia de los créditos para consumo y capital de trabajo (de corto plazo)”, explica, y detalla: “Si bien las regulaciones gubernamentales pueden quitar algo de rentabilidad, las entidades cuentan con már-



genes para expandirla a través de una ampliación y generalización del universo de clientes. No se advierte que en 2013 los bancos puedan (o deban) salirse de este libretto y, en este sentido, seguramente quedarán vacantes esfuerzos para avanzar hacia una banca con mayor orientación en el financiamiento de largo plazo”.

Pasos regulados

Los líderes de la banca, tanto pública como privada, buscan a todas luces transmitir optimismo, pero, aunque no lo pongan en palabras contantes y sonantes, saben que los años de crecimientos exponenciales quedaron atrás. Al menos por ahora.

Los que sí exponen a viva voz sus dudas sobre lo que le tocará a la industria bancaria son los analistas y, aún más, las calificadoras de riesgo. Desde el análisis de Fitch Ratings, en la industria bancaria local “los principales riesgos están relacionados con el contexto político y económico”, apuntan María Fernanda López y Santiago Gallo, analistas de bancos de Fitch. La agencia puso en perspectiva negativa a fines del año pasado la nota de muchos bancos locales.

“El ajuste en la calificación de numerosas entidades financieras refleja la preocupación de Fitch respecto de la continua y creciente intervención gubernamental en la industria de servicios financieros, así como la posibilidad de mayores restricciones en el acceso a divisas por parte del sector privado”, aseguran, y en un informe reciente agregan que “debido a la significativa desaceleración y a la reducción de las perspectivas de crecimiento de la economía, los buenos *ratios* de calidad de activos y niveles de rentabilidad en entidades financieras de la Argentina podrían verse deteriorados en un escenario de menor cre-

CALIDAD DE CARTERA DEL SISTEMA FINANCIERO

En porcentaje, sobre el total de préstamos

Cartera irregular total	
Dic-05	5,2
Dic-06	3,4
Dic-07	2,7
Dic-08	2,7
Dic-09	3
Dic-10	1,8
Dic-11	1,2
Dic-12	1,5
Feb-13	1,6

Al sector privado no financiero	
Dic-05	7,6
Dic-06	4,5
Dic-07	3,2
Dic-08	3,1
Dic-09	3,5
Dic-10	2,1
Dic-11	1,4
Dic-12	1,7
Feb-13	1,9

Fuente: Informe sobre bancos, BCRA, febrero 2013.

cimiento económico, creciente inflación y volatilidad macroeconómica”.

Las intervenciones a las que se refiere Fitch son medidas que ya estuvieron vigentes en 2012 y que se mantienen intactas este año. Entre otras, figura la modificación de la Carta Orgánica del Banco Central, con la que las autoridades monetarias obtuvieron mayor poder, que luego se tradujo en una disposición que obliga a los principales bancos del sistema a prestar al sector productivo un porcentaje de sus depósitos bajo ciertas condiciones de tasa y plazo.

TOP 15, POR PATRIMONIO NETO

Importes en miles de pesos

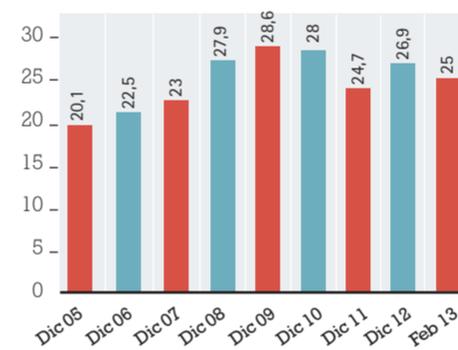
Banco	Patrimonio neto
1 Nación	19.352.403
2 Santander Río	6.693.467
3 Macro	6.199.095
4 BBVA Francés	5.131.936
5 Galicia	4.903.949
6 HSBC	3.991.958
7 Citibank	3.615.629
8 Ciudad de Buenos Aires	3.546.959
9 Hipotecario	3.455.985
10 Provincia de Buenos Aires	3.422.837
11 Patagonia	3.366.786
12 San Juan	2.169.656
13 Credicoop	2.103.121
14 Bice	1.909.902
15 ICBC	1.890.507

Fuente: BCRA, diciembre 2012.



LIQUIDEZ DEL SISTEMA FINANCIERO

En porcentaje de los depósitos



Fuente: Informe sobre bancos, BCRA, febrero 2013.

También la flexibilización en los requerimientos de capital para asistir al sector público y la imposición de aumentar de 30 a 75 por ciento el requisito adicional de capital que deben cumplir las entidades financieras después de la distribución de utilidades, que cumple con el doble objetivo de dar más solvencia al sector pero, al mismo tiempo, impedir la salida de dólares del país.

Para los seis bancos que cotizan en Bolsa –BBVA Francés, Santander, Hipotecario, Galicia, Macro y Patagonia– el hecho de no poder repartir a gusto sus ganancias, o hacerlo de manera más acotada, les resta atractivo frente a los inversores. De hecho, se habrían dejado de repartir unos \$ 6500 millones de las ganancias correspondientes a 2012, de acuerdo a datos presentados por las entidades.

“En las circunstancias actuales, la experiencia determina que los bancos no sólo no pueden movilizar el ahorro de los argentinos, sino tampoco obtener líneas del exterior para apalancar proyectos de largo aliento”, asegura Méndez. “Tampoco le asigno grandes chances a obtener en forma coercitiva lo que no se realiza voluntariamente. En este

sentido, entiendo que todo tipo de regulación que impide la distribución y/o giro de utilidades, también afecta el ingreso y aplicación de nuevos capitales en el sector”, añade.

Fiorillo, de Deloitte, evalúa que los bancos, así como también el resto de los agentes económicos, se adaptaron a una “economía con control de cambios” por lo que su evolución futura seguirá en la misma línea que hasta ahora, a menos que se produzcan “hechos más drásticos en esta materia, pero no hay indicios sobre ello en el corto plazo”. En cuanto a la distribución de dividendos, dice el analista, tiene impacto en el accionista que quiere retirar su ganancia pero también abre la posibilidad de utilizar esa porción de dividendos no distribuidos para reinvertir en el negocio. Al cierre de esta edición, los controles y regulaciones venían por el lado de las tarjetas de crédito. Se esperaba que el Gobierno diera algún tipo de directiva sobre cómo y cuánto limitar los adelantos de efectivo a través de sus plásticos a los argentinos que viajan al exterior.

El segundo semestre, con elecciones de por medio, seguramente se hará sentir en las entidades financieras más cautela por parte de los clientes tanto en la toma de crédito como en el volumen y plazo de los depósitos, que ya son de horizonte corto. Las tasas de interés para préstamos, en ese contexto, podrían recalentarse un poco. “En cuanto al comportamiento de la cartera de créditos entendemos que la morosidad persistirá en la suave tendencia ascendente del año pasado, pero nada dramática, y que la rentabilidad puede ser afectada por ciertas decisiones políticas, pero los bancos tienen cintura para sortearlas”, vaticina Méndez. “En resumen, pese a todo tienen margen para aumentar sus negocios”, asegura. Otra cara cara de la misma moneda. ♦

EN PRIMERA PERSONA

Los número uno de los principales bancos del país adelantan qué pasará en el sector en un año marcado por las elecciones legislativas. Dónde están las oportunidades y qué los preocupa. Las estrategias.

- 1 En un año electoral y en un contexto de mayor intervención estatal, junto a una economía que aminoró su nivel de crecimiento, ¿cómo considera que está parado el sector bancario para 2013?
- 2 ¿Cuáles son los objetivos y desafíos del banco para este ejercicio?
- 3 Mirando al conjunto de la economía, ¿cuáles son los temas que más le preocupan?



Banco Macro

Jorge Horacio Brito, presidente

❶. Creemos que el proceso electoral no determinará la aparición de factores de tensión sobre la marcha de la economía, tal como ocurrió en las últimas experiencias en que la ciudadanía fue convocada a votar. Nuestras proyecciones auguran un desempeño razonablemente bueno de la economía para este año, sobre la base de un comportamiento dinámico de los componentes de la demanda agregada, consumo, inversión y exportaciones, que permitirían alcanzar un crecimiento del PBI del orden del 4 por ciento. El sector bancario afronta este panorama con muy buenos índices de liquidez y solvencia y una situación patrimonial consolidada.

❷. La estrategia del Grupo Macro para 2013 es la de continuar el sendero de crecimiento en las áreas que tiene identificadas como de interés. En particular, la política de expansión hacia el interior del país, que ha sido una directriz fundacional de nuestro banco. También orientaremos acciones comerciales hacia la banca individuos, las Pymes y las microempresas. Creemos que se van a poder mantener buenos *ratios* de crecimiento del sector, debido al desarrollo de la economía y las acciones que tienden a promover la inclusión financiera.

❸. Muchos años de crecimiento consolidaron una estructura productiva bastante más sólida que la que sobrevivió a la gran depresión anterior a 2003. Esto no quiere decir que no veamos aspectos que haya que mejorar, pero tenemos la convicción de que se puede encontrar una solución en políticas consensuadas entre el Gobierno y los sectores del trabajo y la producción, a fin de coordinar los esfuerzos y pulir puntos de fricción que son propios de todo proceso de expansión.



Banco Santander Río

Enrique Cristofani, presidente

❖1. La intermediación financiera es una actividad altamente regulada, no sólo en la Argentina sino en todos los países del mundo, y los bancos debemos desarrollar lo mejor que podemos nuestro negocio en ese marco. Toda medida que implique una mayor competencia entre bancos y una mejor y mayor oferta de opciones para los clientes nos parece positiva. El sistema financiero argentino tiene como principal falencia el relativamente pequeño volumen de ahorro y crédito intermediado. La gran oportunidad que se nos presenta es generar las condiciones para que los argentinos canalicen a los bancos una parte sustancial de sus ahorros.

❖2. Los planes se focalizarán en expandir nuestra red de sucursales y oficinas, especialmente en zonas con baja o nula cobertura bancaria. También en mejorar la calidad de servicio, con una estrategia diferenciada para cada segmento, que demandará inversiones en tecnología y mejoras en procesos. En términos de financiamiento, aunque la oferta del banco abarca a todos los segmentos, se le asigna especial prioridad a las Pymes y a las economías regionales. Estimamos que en 2013 la economía argentina crecerá a un ritmo levemente mayor al de 2012. Prevemos que nuestros préstamos y depósitos aumentarán un 30 por ciento

❖3. A pesar de las volatilidades de corto plazo y los avances y retrocesos que coyunturalmente tuvimos, la economía argentina mantiene importantes fortalezas estructurales, entre las que resaltaría el bajo endeudamiento público y privado, y unos términos de intercambio que se sostienen altamente favorables. Sin embargo, hay cuestiones que no nos permiten aprovechar este muy buen contexto y que deberían ser atacadas, como el continuo aumento de precios y costos, el bajo volumen de ahorro que se vuelca al sistema financiero o al mercado de capitales, y la evolución dispar de los últimos años en muchos precios relativos de bienes, servicios y activos financieros, que genera incertidumbre y conspira contra la toma de decisiones de largo plazo.



Banco Credicoop

Carlos Heller, presidente

❖1. El sistema financiero viene muy bien parado para enfrentar esta coyuntura, con varios años de ganancias muy altas, le permite asumir sin estrecheces las nuevas regulaciones del Banco Central. De hecho, que la primera colocación de préstamos para la inversión productiva fue sobrecumplida. Como siempre, hay que prestar especial atención a la mora, aunque arroja cifras históricamente bajas.

❖2. Nuestro banco ha estado históricamente orientado a las Pymes, el segmento que está fomentando el BCRA, en cumplimiento de su Carta Orgánica, por lo que seguiremos entusiastamente brindando servicios a ese sector. Creo que se seguirán manteniendo los buenos *ratios* del sector y adhiero a las previsiones de elevado crecimiento de los agregados monetarios y de los créditos realizados por el BCRA en su programa monetario. Dado que nuestra planificación va de julio a junio, esperamos terminar nuestro ejercicio con un incremento de depósitos cercano al 27 por ciento, un aumento en los préstamos del 36 por ciento y una colocación neta de tarjetas que estaría superando las 60.000, con especial impulso a nuestra tarjeta Cabal, con un importante crecimiento de nuestros servicios y productos.

❖3. En un entorno de crisis internacional, el crecimiento es un tema de constante preocupación, aunque el actual gobierno siempre encarró políticas activas para disminuir los costos de la crisis externa. Queda claro que el nivel de deuda pública no es un problema, dado su bajo peso como porcentaje del PBI. Se estima que el fallo en Nueva York, independiente de su resultado, no afectará la capacidad del Gobierno de cumplir con los pagos del canje de deuda. La administración de las divisas es un tema que cambia la cultura de los agentes y, en ese aspecto, es lógico que genere tensiones y problemas puntuales como en el caso de las transacciones de inmuebles.



Banco Provincia

Gustavo Marangoni, presidente

❖1. Para 2013 esperamos que el contexto internacional refuerce y complemente las mejores perspectivas internas de la economía argentina y que, de esta manera, se acentúe el círculo virtuoso entre la intermediación financiera y el nivel de crecimiento y desarrollo. En resumen, las perspectivas son buenas y pueden ser aún mejores si mejora la coyuntura internacional, principalmente la situación de la Eurozona. Más allá de los distintos ciclos económicos registrados en los últimos años, el sistema financiero se encuentra lo suficientemente sólido: la base de capital es robusta, los niveles de liquidez son adecuados, no hay descalces de moneda (el talón de Aquiles de la crisis en los '90) y la morosidad se encuentra en niveles históricamente bajos

❖2. Desde el Banco Provincia, y en forma consistente con la estrategia trazada a inicios de 2008 por el gobernador Daniel Scioli, venimos cumpliendo un rol protagónico en materia de orientación del crédito al servicio de la producción, el empleo y la inclusión social. En un contexto de mayor crecimiento de la actividad económica respecto de 2012, para este año proyectamos colocar alrededor de \$ 30.000 millones en nuevos créditos, de los cuales el 75 por ciento será destinado al sector productivo, sobre todo a las Pymes pertenecientes a las distintas ramas de la actividad económica. De esta manera, se estima que el *stock* de créditos privados en pesos se incrementará casi un 35 por ciento a los largo del año.

❖3. Considero que el principal desafío es el de continuar desarrollando las capacidades productivas del país, generando las condiciones de largo plazo que permitan potenciar el crecimiento económico, siempre atentos a que sea acompañado de una mayor inclusión social. Es claro que, en una economía como la actual, el crecimiento dependerá fuertemente de la inversión, por lo que resulta crucial generar un ambiente propicio para convencer y convencernos de que es una buena idea invertir en el país.



BBVA Francés

Ricardo Moreno, presidente Ejecutivo

❖1. El sistema financiero argentino se encuentra sólido, sin descalce de monedas, con holgados niveles de liquidez, activos de buena calidad y recomendables indicadores de capital. A corto plazo, habrá que hacer frente a las nuevas exigencias regulatorias y a un entorno macroeconómico y financiero complicado; el menor crecimiento previsto de la economía afectará al desarrollo del sistema financiero, que se espera mantenga la misma tendencia. En un contexto de incremento de gastos, mayores cargos por incobrabilidad y un posible aumento en el costo de fondeo, el gran desafío es crecer sin deteriorar los buenos *ratios* de calidad de cartera y niveles de rentabilidad. La mayor oportunidad se ve en incrementar la base de clientes en todos los segmentos y, principalmente, en el sector productivo, que se caracterizó por un bajo nivel de acceso al financiamiento, provocando un horizonte de planificación productiva de corto plazo.

❖2. Durante el año, el foco estará puesto en el mayor impulso al desarrollo de la tecnología como palanca de cambio. Para banca minorista, el objetivo es incrementar la base de clientes digitales, mientras que para clientes mayoristas aspiramos a tener la mejor banca electrónica transaccional del mercado. La expectativa de crecimiento en términos de actividad de intermediación para este año es similar a la del período anterior. En cuanto a la cartera de préstamos, priorizaremos las colocaciones en líneas estratégicas (agro, instituciones, prendarios, tarjetas) para ganar *share*. En cuanto a los depósitos, impulsaremos el desarrollo de la transaccionalidad en todos los segmentos, persiguiendo un doble objetivo, mejorar la estructura de fondeo y aumentar la participación en el mercado.

❖3. Las previsiones para los próximos meses están sujetas a la incertidumbre propia de un año electoral. Habrá que poner atención a aspectos tales como la inflación, la apreciación real del peso, la monetización del déficit fiscal y el “clima de negocios” a favor de la inversión, para evitar así un freno de la economía.



Banco Supervielle

José Luis Panero, gerente General

❖1. Creemos que el sistema financiero se seguirá comportando como en estos últimos años. Se tiene bajos niveles de cartera irregular y no hay concentración de riesgos importantes en sectores privados como públicos. La mayoría de los bancos está trabajando en la automatización de las transacciones para liberar recursos humanos para dedicarlos a la atención de los problemas complejos con el cliente. El desafío, como en toda la industria de servicios, es la presión de costos que se deben trasladar a los clientes o poder lograr importantes ganancias de productividad.

❖2. Desde hace varios años estamos en un proceso de fuertes inversiones en tecnología para mejorar la atención de los clientes. Así, hoy tenemos una de las mayores y más modernas redes de ATMs del país, terminales de autoservicios con tecnología de punta para el sistema financiero argentino, que toman depósitos en efectivo con acreditación inmediata en las cuentas. Los depósitos y los préstamos en pesos deberían estar creciendo a un ritmo del 30 por ciento anual en 2013, con preponderancia de los préstamos a empresas sobre los de consumo.

❖3. Claramente, los desafíos que se observan en la macro están en las economías regionales, donde las dificultades para acceder a mercados internacionales pueden poner en dificultades la capacidad de repago de sus financiaciones.



Citibank

Gabriel Ribisich, CEO

❖1. El sistema financiero es sólido y posee una gran liquidez, por lo que está preparado para continuar acompañando el crecimiento del país. Uno de sus principales desafíos es ganar escala, aumentando el nivel de bancarización de la economía, que si bien creció en los dos últimos años, pasando del 12 al 16 por ciento (préstamos privados / PBI), todavía se encuentra por debajo del promedio regional (37 por ciento). Para lograrlo se debería aumentar la profundidad financiera mediante el desarrollo de canales electrónicos, fomentando de esta manera una mayor bancarización de las transacciones de individuos y empresas a la vez que disminuye el movimiento de efectivo.

❖2. Nuestro foco estará puesto en seguir siendo líderes en el segmento de clientes corporativos y de consumo, además de fortalecer nuestras ventajas competitivas en comercio exterior y en financiaciones estructuradas. El objetivo es mantener los excelentes *ratios* de 2012 en un contexto internacional que jugará a favor de la Argentina por el precio de los *soft commodities* y el crecimiento de Brasil. Estamos planeando mantener nuestro *market share* a la vez que continuaremos con una fuerte inversión en tecnología, que junto con la relocalización de sucursales se traducirá en una fuerte mejora de la experiencia del cliente.

❖3. La Argentina posee todas las condiciones para comenzar la carrera para lograr el *investment grade* (comenzando por un bajo nivel de endeudamiento a nivel de familias, empresas y gobierno), que haría que todos los sectores de actividad se financien a un menor costo en el exterior, logrando, al mismo tiempo, materializar proyectos de inversión que hoy están bajo análisis. De lograrlo, el país aseguraría el desarrollo de su red de infraestructura, a la vez que fortalecería la oferta de bienes y servicios, atacando la presión sobre los costos, que es uno de los factores que definen la competitividad de la economía.



Banco Patagonia

Jorge Stuart Milne, CEO

❖1. El sistema financiero continúa mostrando solidez y solvencia. Ante este panorama, el objetivo de Banco Patagonia es plantearse desafíos, como el plan de crecimiento que se viene implementando desde 2012, con la incorporación de nuevas sucursales y avances tecnológicos en materia de cajeros automáticos y ATMs en todo el país. La idea es acompañar el desarrollo de la producción local, por un lado, y brindar servicios a las empresas que confían en el Mercosur como punto de partida hacia otros mercados, por el otro.

❖2. Hoy, Banco Patagonia está entre los 10 primeros bancos del sistema. Nuestra estrategia apunta a estar, en los próximos cuatro años, entre los primeros cinco. Para ello, estamos desarrollando productos y beneficios para nuestros segmentos de Banca Personas, Pymes, Empresas, Agronegocios y Corporate. Estamos creciendo en número de sucursales, con lo cual también estamos generando más servicios y beneficios para cada ciudad en la que nos establecemos. Durante 2012 se inauguraron 12 puntos de atención; para este año, están planificadas 15 aperturas más, y un número similar para el año siguiente. Esto está acompañado por grandes expectativas de crecimiento y desarrollo de cada uno de los segmentos del negocio.

❖3. Me preocupa que los diversos sectores no se tomen tiempo para dialogar. Se dieron grandes pasos cuando el sector privado y el público trabajan en conjunto. Nuestro país tiene un espíritu federal y es en ese sentido que todos debemos trabajar.



Banco Ciudad

Federico Sturzenegger, presidente

❖1. El sector bancario tiene, como riesgo principal para este año, la mayor intervención en todas las actividades. Cupos para préstamos subsidiados, límites a las comisiones o a las tasas. De todas maneras, la actividad comercial sigue muy activa, sobre todo en lo que tiene que ver con el crédito al consumo. Contrariamente, el crédito hipotecario está virtualmente parado debido a que no hay operaciones inmobiliarias desde que se implementaron las restricciones cambiarias. En el caso de las empresas, el crédito más dinámico es el que tiene que ver con capital de trabajo. Los créditos a la inversión productiva se circunscriben al crédito subsidiado y no mucho más. Las mayores oportunidades que tienen los bancos y también la mayor responsabilidad vienen por el lado de la bancarización.

❖2. El Banco Ciudad tiene como mayor desafío encontrar el fondeo de largo plazo que vaya reemplazando a los depósitos judiciales y así mantener el perfil de préstamos a los mayores plazos del mercado, tanto en pesos como en dólares. El otro gran desafío es brindar accesibilidad a los productos bancarios a toda la población. Las metas son muy ambiciosas. Queremos que tanto los activos como los pasivos crezcan más que la inflación real. Lo que va a ser cada vez más difícil es que las ganancias netas de impuestos puedan compensar a la inflación o, en otras palabras, será muy difícil que el patrimonio neto crezca en términos reales con tantas restricciones a la actividad.

❖3. La inflación es, hoy, un problema muy serio. Es lo que está causando que la actividad no repunte, hace que el tipo de cambio se siga atrasando y termina provocando que el Gobierno intervenga en el mercado cambiario y el comercio exterior.



Banco Cetelem

Franck Vignard-Rosez, director General

❖1. El sector bancario, en particular el relacionado al consumo, sigue siendo uno de los pilares del crecimiento económico de la Argentina. La perspectiva para 2013 sigue buena en este sentido. De hecho, nuestro estudio Observatorio Cetelem indica que el argentino, en 2013, va a consumir, en promedio, tres bienes o servicios. Además, se muestra optimista sobre su situación personal y esto hace que quiera seguir equipando su hogar (electrodomésticos y reformas), comprar un auto o una moto. Y para esto el crédito es esencial.

❖2. Hasta abril, colocamos un 119 por ciento más de préstamos que en 2012. Las tres principales unidades de negocio de Cetelem (crédito prendario, crédito moto y tarjetas MasterCard) vienen presentando esta fuerte expansión. Nuestro objetivo es mantener este crecimiento a lo largo de 2013. Sin embargo, al igual que para todos los sectores de la economía, el desafío es absorber el aumento de los costos, sobre todo las paritarias y el costo financiero de fondeo.

❖3. La economía mundial y su crecimiento es el primer tema macroeconómico que hay que evaluar. De hecho, el crecimiento de la economía mundial afecta directamente en el precio de las *commodities* (importante para la Argentina). El crecimiento de los países cercanos repercute directamente en la industria. Son temas que afectan la estrategia local de compañías globales. Así que no se puede olvidar la importancia de lo que pasa afuera en la economía vernácula. Luego, en lo que se refiere a los aspectos locales, el crecimiento de los costos es un factor para tener en cuenta en los diversos sectores.



créditos

con la puerta

entreabierta

La demanda perdió vigor hasta en los segmentos más activos como préstamos para el consumo y financiación de corto plazo para empresas. La desdolarización de depósitos cambió también la fisonomía de los préstamos: la prefinanciación de exportaciones es la línea más afectada. Los banqueros proyectan un crecimiento nominal del 30 por ciento para 2013 en el *stock*.

La demanda de crédito –eslabón fundamental en el negocio bancario– mantiene una sola puerta entreabierta: la financiación del consumo y de empresas vía adelantos y documentos a sola firma. El resto de las líneas comerciales están virtualmente paralizadas. En ese contexto, los relevamientos que ya dan cuenta de una retracción en las ventas en supermercados y *shoppings* del orden del 2 por ciento para el primer trimestre del año son una luz de alarma para la industria bancaria.

En el plan de negocios de 2013 los banqueros le asignan una expectativa de crecimiento del orden del 30 por ciento promedio a la cartera de créditos –a valores nominales– y una mayor prevalencia que la ya arrastrada de las líneas de corto plazo, tanto para individuos como para empresas. Todo indica que los créditos hipotecarios dormirán una larga siesta y lo mismo sucedería con la demanda de recursos corporativos para la inversión, a excepción de las líneas a tasa subsidiada que, por su bajísimo costo, se mantienen activas.



Por Mónica Fernández
Ilustración: Lisandro Ziperovich

Estas proyecciones van de la mano con un clima de incertidumbre creciente y distorsiones cambiarias, y con la baja chance que le asignan a la posibilidad de que se vean señales contundentes y eficientes en materia económica por parte del Gobierno en lo que resta de 2013. Por el contrario, y aunque no lo expresen a viva voz, existe el temor de que la situación empeore y la demanda se contraiga.

Desdolarización

Otro dato que cambió y seguirá modificando el mercado de crédito bancario es la desdolarización casi total de los préstamos. Esto va entrelazado con el comportamiento de los ahorristas que, con el endurecimiento del cepo cambiario, decidieron llevarse los dólares depositados en los bancos (sea a la vista o en plazo fijo). Sin fondeo en dólares no se puede prestar en divisa extranjera, porque el descalce de monedas se volvería un arma peligrosa, además de que no está permitido por las regulaciones.

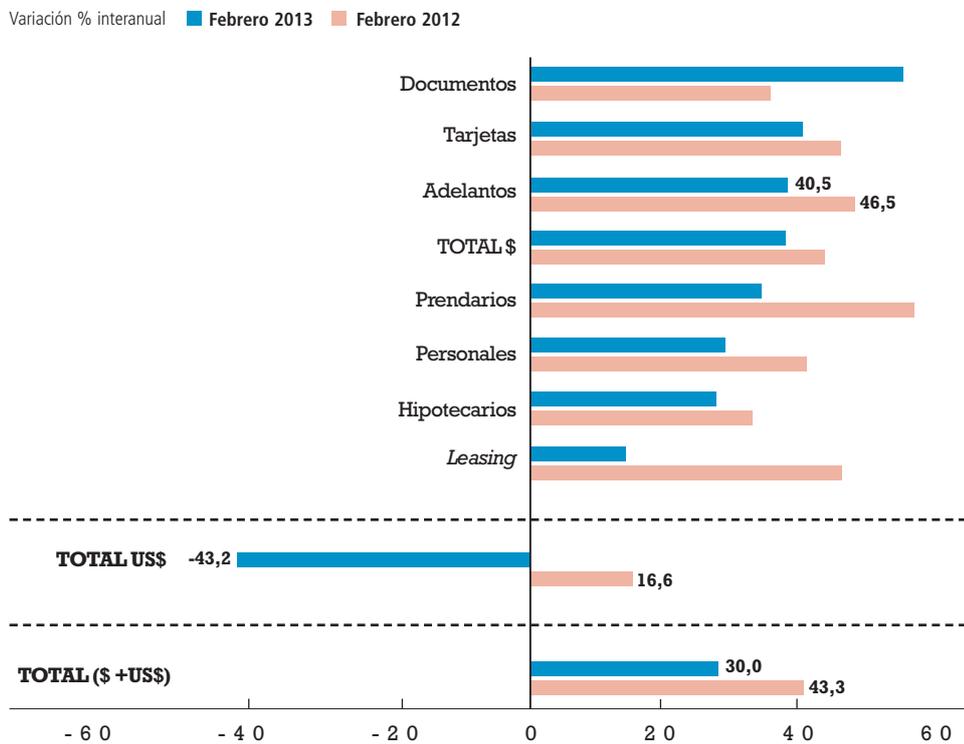
“Se observó que la mayor corriente desdolarizadora ocurrió en sectores y pro-

vincias muy dolarizadas: producción primaria (del 38 por ciento pasó a ser el 18 por ciento de la cartera) e industrias (del 35 por ciento al 16 por ciento), en el primer caso, y Ciudad de Buenos Aires y Santa Fe en cuanto a regiones”, según consigna un relevamiento realizado por KPMG con datos al cierre del último ejercicio. En lo que hace al tipo de línea de crédito (ya no al sector de la producción al que se destina), el impacto fue exponencial en la prefinanciación de exportaciones, con una merma del 42 por ciento a septiembre de 2012. “Es de esperar que esta tendencia continúe en los próximos meses en un contexto de crecientes restricciones a la operatoria en moneda extranjera”, aseguran en la consultora internacional.

“En los bancos hay más pesos, producto de la copiosa emisión que recalca en forma de depósitos. Sin embargo, esto no significó más crédito para las empresas o los individuos”, lanza Andrés Méndez, economista de la consultora AMF Economía, y agrega que “el crédito a los privados en moneda doméstica tendió a desacelerarse”. Según un informe ela-

LA VUELTA DE LOS PERSONALES

Saldo de crédito al sector privado por tipo de línea



Fuente: Informe sobre bancos, BCRA, febrero 2013.

borado recientemente por la firma, los préstamos que crecían a un ritmo del 45 por ciento anual hace un año, en marzo de 2013 se expandieron a un ritmo del 42 por ciento.

Méndez enumera las razones que, en su opinión, impidieron que la inyección de pesos se materializara en un fortalecimiento del mercado de créditos: el menor ritmo de crecimiento de la actividad económica, que hizo sentir todo su rigor en el último año; el impacto negativo que generaron las restricciones cambiarias sobre las expectativas de los consumidores; una significativa cantidad de pesos que “buscaron su destino” en el mercado de bienes, compitiendo “cabeza a cabeza” con el crédito bancario; el impacto de la restricción cambiaria sobre segmentos de la actividad, como es el caso de los préstamos hipotecarios, cuyos prestatarios no pudieron adquirir las divisas para acceder a un mercado inmobiliario que se encuentra fuertemente dolarizado; y la inflación.

“Las empresas tienen dificultades para mantener sus tasas de actividad a referencias constantes. No obstante, la menor facturación en unidades (menores ventas reales) no se está trasladando directamente a una reducción del crédito minorista en igual medida porque probablemente se están adelantando consumos y se están financiando a través del crédito, ante la percepción de que en unos meses dichos bienes serán más onerosos”, plantea Ricardo Moreno, presidente Ejecutivo de BBVA Francés.

Un factor que ya pesa en el consumo y que empieza a verse en la composición de la

demanda de crédito, según leen los principales banqueros, es la prohibición de publicitar ofertas y promociones en medios gráficos para los supermercados y cadenas de electrodomésticos. En este último segmento en especial, dicen, “el impacto es significativo”.

El stock total de créditos al sector privado era, al cierre de esta edición, de \$ 374.300 millones, de los cuales el 22 por ciento correspondía a préstamos personales y el 16,5 por ciento a usuarios de tarjetas de crédito, dos líneas básicamente destinadas a financiar el consumo. Prendarios tiene un peso de apenas 6 por ciento y los hipotecarios 10 por ciento. El crédito para las empresas, compuesto básicamente por adelantos en cuenta corriente, documentos a sola firma y documentos descontados, se lleva el 36 por ciento del total, equivalente a unos \$ 134.000 millones.

Los números dan cuenta de un mercado más que pequeño respecto al tamaño de la economía argentina. Los préstamos a privados representan un 16,4 por ciento del PBI, muy lejos del ratio de países como Brasil (65,5 por ciento) o Chile, con un peso de 90,2 por ciento sobre el PBI. La relación local está más cerca de la que tienen países como Zambia, según datos de Fitch Ratings, que a los del resto de Latinoamérica.

Bajo control

Si los consumidores están retraídos y desconfiados, los empresarios siguen la misma línea. Guillermo Glattstein, gerente de Planeamiento estratégico de Santander Río, posa la vara del lado de los clientes corpo-

EFFECTO COLATERAL

La morosidad de la cartera de créditos se mantiene en niveles absolutamente bajos (1,4 por ciento), con una muy leve tendencia ascendente que por ahora no es fuente de preocupación en el sector, coinciden los especialistas. “Este –el del bajo incumplimiento– es un efecto colateral positivo de la inflación, porque con tasas fijas, aunque sean altas, con el paso del tiempo cada vez es más fácil pagar”, apunta Federico Sturzenegger, presidente del Banco Ciudad. “El que puede pagar las primeras cuotas, que son las más difíciles, seguramente podrá pagar el resto. No es casualidad que Venezuela y la Argentina tengan la mora más baja de la región”, resalta.

Sin embargo, para Ricardo Moreno, presidente Ejecutivo de BBVA Francés, “hay problemas en algunas empresas y sectores para trasladar los incrementos de costos empresariales y mantener niveles de actividad en unidades”, con lo cual, para los bancos eso significa “situaciones financieras más débiles de sus empresas clientes”. De todas formas, vienen, en general, de excelentes resultados empresariales en años precedentes, por lo cual, “sin luces rojas, se esperan incrementos de morosidad empresarial”.

“Estas tensiones –prosigue– se transmiten también a las cartteras de individuos, por reducción del empleo (en algunos rubros, aumentos del desempleo) y también, con carácter general, incremento del endeudamiento de las familias. No es un proceso brusco, pero sí anticipamos incrementos de morosidad”.

TOP 20, EN PRÉSTAMOS

En miles de pesos

Banco	Importe
1 Nación	92.851.141
2 Santander Río	33.480.407
3 Galicia	31.974.747
4 Provincia de Bs. As.	28.993.401
5 Macro	28.788.524
6 BBVA Francés	27.518.491
7 Ciudad de Buenos Aires	19.179.920
8 HSBC	18.465.702
9 Patagonia	16.031.418
10 Credicoop	14.032.558
11 ICBC	11.924.788
12 Citibank	9.748.143
13 Hipotecario	9.109.497
14 Itaú	7.349.838
15 Provincia de Córdoba	6.898.307
16 Nvo. Santa Fe	6.831.721
17 Supervielle	6.426.784
18 Comafi	3.521.959
19 Banco Industrial	3.376.878
20 Nvo. Entre Ríos	2.782.314

Fuente: BCRA, diciembre 2012.

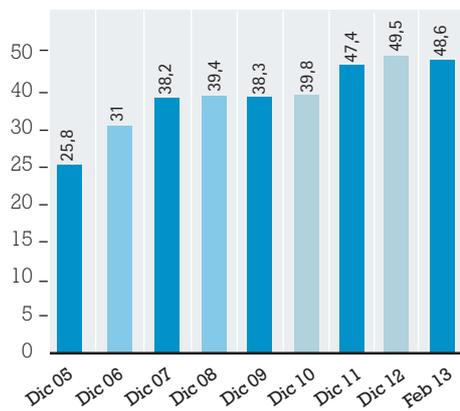
rativos. “En lo que va de 2013, se observa cierta desaceleración por el lado de las empresas, básicamente en la demanda de líneas de corto plazo para capital de trabajo. El principal factor que entendemos estaría influyendo es la creciente utilización de fondos propios en el giro del negocio, en parte para rentabilizar las utilidades que, ya sea por cuestiones voluntarias o regulatorias, no están distribuyendo como dividendos”, fundamenta el ejecutivo.

“A largo plazo, sólo vemos demanda para las nuevas líneas de inversión productiva, fijada por el Gobierno a los bancos. Nuestra interpretación es que estas colocaciones se dan por la excepcional tasa de interés para el cliente y por el foco de las fuerzas de venta de los bancos para su cobertura por ley. Pero, ciertamente, esta segunda línea de 2013 avanza con muchas más dificultades que la fijada el pasado año. Fuera de esta excepción, detectamos escasos planes de inversión que demanden financiación a largo plazo por parte de las empresas”, detalla Moreno.

“Dentro del crédito a empresas, la línea de mayor dinamismo es la de documentos a sola firma, que está relacionada con la política implementada por el BCRA de asegurar cupos de financiamiento productivo. El crecimiento interanual de esta línea alcanza, a mitad de abril, el 81 por ciento y se corresponde con préstamos de mediano plazo”, aporta José Luis Panero, gerente General de Banco Supervielle. El año pasado, el balance de crédito a las empresas había cerrado con buenos resul-

CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO

En porcentaje de los depósitos totales



Fuente: Informe sobre bancos, BCRA, febrero 2013.

tados. Según los datos publicados por el BCRA en su Informe sobre Bancos, a diciembre de 2012, el financiamiento corporativo se había expandido 30,8 por ciento interanual, “observándose un importante incremento en la contribución de la banca pública a dicha variación, que llegó a aportar 42,1 por ciento de la expansión interanual total de este segmento de crédito”.

En particular, en el segundo semestre de 2012 se evidenció una aceleración en el crecimiento de las financiaciones a las empresas, “fundamentalmente como resultado de la Línea de Créditos para la Inversión Productiva, alcanzando una expansión de 43,4 por ciento, lo que resultó mayor que el avance registrado para las líneas a familias, que fue del orden del 36 por ciento”, sostiene el BCRA en su reporte sobre la actividad bancaria.

Como casi todo en la Argentina de los cepos, controles y regulaciones, las líneas de crédito que ofrecen los bancos también tienen la cancha marcada. En este caso es el Banco Central el que obliga a destinar a los bancos como mínimo un monto equivalente al 5 por ciento de los depósitos del sector privado no financiero en pesos, calculado sobre el saldo a fin del mes de noviembre de 2012. La tasa de interés es fija en pesos del 15 por ciento, muy por debajo del estándar de mercado para líneas tradicionales. “Se estima que los créditos otorgados mediante esta alternativa, durante el segundo semestre de 2012 y el primero de 2013, representarán aproximadamente 1,5 por ciento del PBI”, calculan en el BCRA.

El crédito puede aplicarse a la adquisición de bienes de capital y/o proyectos de inversión destinados a la construcción de instalaciones necesarias para la producción de bienes y/o servicios y la comercialización de bienes y servicios.

“A pesar de la escasez de fuentes de fondeo a mediano y largo plazo del mercado local, en el marco de la iniciativa del Banco Central para alargar los plazos de financiación, los bancos hicimos un gran esfuer-

zo para colocar una importante masa de recursos en préstamos de tres o más años para la inversión productiva. Las cifras indican que del crecimiento en préstamos comerciales de los últimos nueve meses, más del 50 por ciento se corresponde a las líneas de préstamos para inversión productiva”, evalúa Glattstein.

Desde Banco Credicoop le dan la derecha a las medidas del BCRA y resaltan que hacia adelante “serán decisivas las políticas de orientación de crédito que tome el BCRA” para fomentar las líneas de mayor plazo para las empresas, orientadas a la inversión productiva y otras medidas de financiamiento hipotecario como el plan Pro.Cre.Ar, para el crecimiento del mercado crediticio.

Eternos aplazados

Las razones y los fundamentos fueron cambiando a través de los años, pero el resultado es siempre el mismo. El crédito hipotecario no logró volver a establecerse como una opción para el acceso a la vivienda desde la post crisis de 2001. Y claramente 2013 no parece ser el año adecuado para poder revertir la situación.

“En el segmento de los hipotecarios surge el impedimento de la fuerte suba en las propiedades (valuadas en pesos), lo que complica el cumplimiento de las relaciones cuota-ingreso a un porcentaje mayor de los posibles tomadores”, dice Panero.

Federico Sturzenegger, presidente del Banco Ciudad, lo lee desde otro ángulo, pero con idéntico resultado: “La demanda por créditos hipotecarios no se modificó, lo que cambió es el mercado inmobiliario. Hoy, sólo en el Banco Ciudad tenemos más de 1500 familias con un crédito hipotecario aprobado y que no consiguen su casa. Esto es consecuencia de las restricciones cambiarias y sus efectos sobre el mercado inmobiliario”.

De todas maneras, avanza: “Nuestro mayor desafío es encontrar el fondeo de largo plazo que vaya reemplazando los depósitos judiciales, que por ley fueron quitados de su órbita y pasados al Banco Nación, y así mantener el perfil de préstamos a los mayores plazos del mercado tanto en pesos como en dólares”.

El stock total de crédito hipotecario se ubicaba, a fines de abril (último dato oficial disponible) en \$ 37.100 millones. “Si bien este tipo de préstamos creció 28 por ciento en los últimos 12 meses, hay amplio consenso de que está entre los menos desarrollados y, por ende, con mayor potencial de crecimiento”, asegura Glattstein, de Santander Río. Claro que para que ese potencial pueda desatarse antes deberían cambiar las tres variables fundamentales que, entiende,

frenan la explosión del crédito hipotecario en la Argentina: la escasez de fondeo de largo plazo; la alta nominalidad de la economía argentina, que se traslada inmediatamente a las tasas de interés con tasas nominales (tanto activas como pasivas) de dos dígitos que, si bien no afectan tanto el crédito a corto plazo, son decididamente nocivas para el crédito a largo plazo; y la relación salario *versus* valor del metro cuadrado que se redujo marcadamente y tornó más difícil para las familias poder acceder al mercado inmobiliario. “Para que se reactive fuertemente el mercado hipotecario será fundamental resolver, en conjunto con el Banco Central y las autoridades económicas, estos tres condicionantes”, concluye Glattstein. Son sólo tres condicionantes, pero que están en lista de espera desde hace décadas. “En otros países se desarrollaron desde las instancias oficiales mecanismos de *funding* a largo plazo y de subvenciones de tasas a compradores, para viabilizar y desarrollar este mercado. También se contemplaron incentivos fiscales”, sostiene Moreno, de BBVA Francés, al hacer foco en el tema de los créditos para la vivienda.

Desde la presidencia de Banco Provincia, Gustavo Marangoni es de los pocos que, con optimismo, se atreve a proyectar un crecimiento para este segmento. “Los créditos hipotecarios, si bien se mantienen en un nivel muy bajo (representan apenas el 10 por ciento del saldo total de créditos privados a nivel sistémico), a lo largo de 2012, en un contexto de menor actividad en el mercado inmobiliario, crecieron casi un 30 por ciento. En los últimos cinco años esta tasa de crecimiento sólo fue superada en 2011”, dice el ejecutivo, y arriesga: “Es de esperar que, en la medida en que el mercado inmobiliario se reactive nuevamente, la demanda de créditos hipotecarios recupere su dinamismo”.

La pregunta que queda flotando en el aire es si el panorama puede mejorar o, por el contrario, que haya probabilidades de que el cierre sea mayor. “La respuesta a esta inquietud puede encontrarse en la resolución o no de los problemas centrales: la ralentización del crecimiento económico y las distorsiones cambiarias. Todo indica que nada cambiará en los próximos meses para pensar en una profusión de fondos en el mercado de créditos. Ni el nivel de actividad económica despegará, ni el mercado cambiario dará señales tranquilizadoras”, advierte Méndez. No habrá milagros en el mercado de créditos y, probablemente, en la segunda mitad del año se registren noticias desalentadoras en materia de tasas de interés. ♦



Estacionamiento de billetes

El dinero inmovilizado en los bancos crece por inercia, pero los plazos que esos fondos permanecen quietos son cada vez más cortos. Ante la incertidumbre económica, hay una migración importante hacia la liquidez. Tasas reales negativas podrían subir apenas en la segunda mitad del año para restarle atractivo a la dolarización. Los banqueros tienen expectativa de aumentar entre 30 y 35 por ciento el *stock* de depósitos

Mientras la obsesión por ahorrar en dólares—y a cualquier precio—crece, los bancos no tienen más remedio que aceptar el rol de meros “*parking*” de la liquidez de sus clientes. Los pesos pierden valor devorados por la inflación y, tanto individuos como empresas, sólo los mantienen depositados para su uso corriente. El resto, rápidamente migra al colchón, al consumo o alguna inversión, en el caso de ahorristas algo más sofisticados. El resultado: los depósitos bancarios crecen a buen ritmo, porque cada vez hay más pesos en el sistema dado que hay más emisión por parte del Banco Central (BCRA), pero rotan permanentemente, lo cual ata de pies y manos a los banqueros para poder tener una estrategia de préstamos de mediano y largo plazo. Un círculo, por cierto, más vicioso que virtuoso. El total de depósitos del sector privado en las entidades financieras creció 29,5 por ciento en 2012, para terminar diciembre con un *stock* de \$ 425.252 millones, según datos del BCRA. En lo que va de 2013, ese monto se incrementó en casi un 4 por ciento hasta los \$ 440.500 millones. El camino inverso siguieron los depósitos en dólares, que comenzaron a irse del sistema con las primeras señales del cepo cambiario, y su salida no se detiene. De los US\$ 12.224 millones que había coloca-

dos en los bancos a comienzos del año pasado, a fines de abril último quedaban US\$ 7300 millones, un 40 por ciento menos. En los bancos la expectativa es que el nivel de depósitos en pesos mantenga un nivel de crecimiento similar al del ejercicio anterior, o apenas algo inferior. “En este contexto, teniendo en cuentas las condiciones actuales de los mercados monetarios y cambiarios, se prevé que tanto los depósitos privados en pesos como los volúmenes de intermediación financiera en general continuarán creciendo a buen ritmo, en el orden del 35 por ciento anual”, desgrana Gustavo Marangoni, presidente de Banco Provincia, la segunda entidad del sistema medida por su volumen de depósitos, detrás de Banco Nación. Desde Banco Macro ponen en números el horizonte que se fijó la entidad: “Calculamos crecer un 33 por ciento en depósitos, tanto en lo que respecta a saldo vista como a plazos”. “Los depósitos en pesos siguen creciendo a pesar de que las tasas de interés son menores a la inflación, posiblemente porque no hay alternativas de inversión. Esto tiene que ver con que opera la llamada represión financiera. La gente sabe que el año que viene podrá comprar menos que este año con lo que le paguen por sus depósitos, pero ante la

incertidumbre de, por ejemplo, perder su empleo, prefiere mantenerse en activos líquidos”, advierte Federico Sturzenegger, presidente de Banco Ciudad.

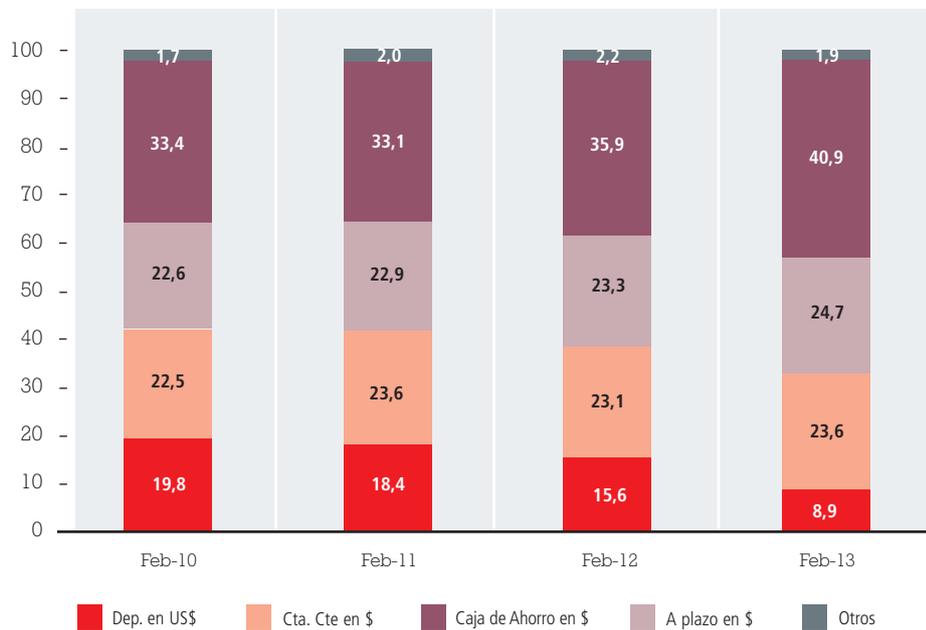
Única opción

En la falta de alternativas de inversión más rentables y accesibles, en un país poco habituado al mercado de capitales, hay que buscar la respuesta a la evolución de los plazos fijos. De otra manera no puede justificarse que, con tasas de interés negativas respecto de la inflación real y con la historia de confiscación de depósitos que caracteriza a la Argentina para los momentos de crisis económica, este tipo de imposiciones puedan subsistir e, incluso, aumentar su participación sobre el conjunto de depósitos. “Es de destacar el dinamismo de las imposiciones a plazo del sector privado en moneda nacional, que se incrementaron 46,6 por ciento durante el período de 12 meses (febrero 2013 contra febrero 2012). Cabe señalar que este segmento aumentó su participación en 5 puntos en el saldo total de colocaciones del sector privado en el último año, y más de 7 puntos desde febrero de 2010”, detalla el Banco Central en el último informe sectorial disponible al cierre de esta edición. En promedio, los bancos comerciales de primera línea pagan a los ahorristas entre



DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO

Participación % en el total



Fuente: Informe sobre bancos, BCRA, febrero 2013.

14 y 17 por ciento anual por sus depósitos en pesos a plazo fijo. El costo de vida –el real, no el de Moreno– ronda el 25 por ciento. Es decir que, dejando el dinero en el banco, al cabo de un año, el ahorrista habrá perdido unos 10 puntos porcentuales en su poder de compra.

Quien compró dólares en el mercado informal, en cambio, en el mismo período de 12 meses ya ganó más del 100 por ciento sobre el capital, tomando como base los \$ 5,08 que cotizaba la divisa a comienzos de mayo del último año.

“El avance de los plazos fijos se puede explicar principalmente a partir de dos motivos. Por un lado, en comparación con otras alternativas disponibles de inversión en los mercados financieros, resultan un instrumento más seguro y de mayor liquidez para el ahorrista que intenta proteger el valor de sus ahorros. Por otra parte, el creciente grado de bancarización de la población y la solidez actual del sistema financiero atraen a los ahorristas, tanto minoristas como a los más grandes”, explica Marangoni. En la entidad bonaerense los depósitos crecieron el año pasado un 51 por ciento, levemente por encima del promedio del sistema financiero, y, para este año, la expectativa de Marangoni es que las colocaciones privadas en pesos se expandan poco más de 30 por ciento, en línea con el dinamismo esperado para el sector. “De esta manera, esperamos mantener estable nuestro *market share*”, remata.

“El plazo fijo es el mecanismo natural y más sencillo de inversión de un cliente y, ante un escenario incierto, tiende naturalmente a acortar los plazos. Históricamente, la inversión en plazos fijos es evaluada contra la expectativa de tasa

de devaluación, y allí la negatividad de la tasa en términos reales no queda tan clara”, evalúa Guillermo Glatstein, gerente de Planeamiento estratégico de Santander Río.

“La liquidez bancaria es muy elevada, y si bien se redujo levemente en estos últimos meses, debido a que los préstamos crecieron en mayor medida que los depósitos, el *ratio* de liquidez amplia cerró en marzo de 2013 con un nivel del 33,9 por ciento de los depósitos, idéntico guarismo que en febrero”, precisan fuentes de Banco Credicoop.

¿Qué se puede esperar para los próximos meses? No habrá cambios significativos, pero sí podrían subir un peldaño las tasas de interés, coinciden los especialistas. “Posiblemente la liquidez sea más escasa en los próximos meses, porque el Banco Central quiere que la tasa de interés suba y así evitar que continúe escalando la demanda de dólares”, explica Sturzenegger.

En la misma línea, Ricardo Moreno, CEO de BBVA Francés, dice: “Tenemos una expectativa de leve alza en las tasas de depósitos, a medida que avance el año y se acelere la demanda de crédito”.

En la entidad cooperativa presidida por Carlos Heller aseguran que “los depósitos seguirán creciendo a buen ritmo, las cajas de ahorro avanzarán con la evolución de los salarios y se prevé que los plazos fijos sigan aumentando”, y añaden: “El suceso de las colocaciones minoristas de YPF indica el interés de los individuos a colocar a un año a tasa de interés del 19 por ciento”.

Tiempos inflexibles

La falta de otras alternativas tracciona clientes al banco, lo que no logra hacer

LOS DUEÑOS DEL AHORRO

Top 20, por depósitos

Importes en miles de pesos

Banco	Depósitos
1 Nación	178.293.085
2 Prov. Buenos Aires	49.093.342
3 Santander Río	40.733.983
4 Galicia	39.188.320
5 BBVA Francés	34.171.042
6 Macro	32.493.971
7 HSBC	26.135.351
8 Credicoop	23.512.286
9 Ciudad de Buenos Aires	20.836.016
10 Patagonia	18.645.169
11 ICBC	15.705.012
12 Citibank	12.551.415
13 Provincia de Córdoba	10.278.877
14 Supervielle	9.031.842
15 Nvo. Santa Fe	8.354.239
16 Hipotecario	8.135.052
17 Itaú	7.261.405
18 San Juan	6.339.277
19 Comafi	4.841.163
20 La Pampa	4.156.339

Fuente: BCRA, diciembre 2012.

es que éstos se “jueguen” a permanecer inmóviles con sus ahorros por mucho tiempo. El 60 por ciento de los depósitos a plazo fijo a principios de mayo estaban constituidos a menos de 60 días, de acuerdo a los datos del Banco Central. Sobre un total de \$ 186.221 millones colocados por los privados a plazo, \$ 111.500 millones eran a menos de 59 días, en tanto que unos \$ 30.000 millones estaban en el rango de 60 a 89 y una cantidad igual hasta 180 días.

“Alargar los plazos del fondeo es un tema prioritario para cualquier entidad financiera. Para eso, en Santander Río se intenta brindar una curva de rendimientos crecientes en función del plazo para los ahorristas”, argumenta Glatstein. “Igualmente, las decisiones de ahorro de los clientes son influenciadas por muchos otros factores que no tienen que ver únicamente con la tasa”, advierte el ejecutivo.

“Es importante destacar que alargar los plazos de los depósitos no depende de lo que la entidad pueda realizar o de las estrategias, sino de la percepción de nuestros clientes con relación al valor de la inflación que les de seguridad de imponer mayores plazos”, remarcan desde Banco Macro. Y Sturzenegger va en el mismo sentido: “Tanto las familias como las empresas prefieren la liquidez. Cualquier banco va a querer desarrollar estrategias para ampliar los plazos de sus depósitos, pero difícilmente puedan ser exitosos este año”. Por ahora, los pesos están bien estacionados. ♦

EN MAYO

MIT

Los cursos universitarios en la Web ponen en jaque a la educación tradicional

Technology
Review
PUBLISHED BY MIT

INFORMATION

TECHNOLOGY

WWW.INFOTECHNOLOGY.COM

17º
ANIVERSARIO



CAMPANELLA

SE ANIMA

ARTE Y TECNOLOGÍA DETRÁS DE METEGOL: EL DIRECTOR HABLA DE SU PRIMERA PELÍCULA DE ANIMACIÓN EN 3D. QUIÉNES APUESTAN FUERTE POR EL CRECIMIENTO DE ESTE SECTOR EN LA ARGENTINA.

ISSN 0328-6398
9 770328 639008 00188

¡RESERVALA EN TU KIOSCO!

Seguinos en:

INFORMATION **TECHNOLOGY**

SUSCRIBITE AL 0800-222-7664

suscripciones@infotechnology.com

Seguinos en:





Prudencia y corto plazo

La incertidumbre en materia de nuevas medidas de política económica y las elecciones de octubre están generando “mucho ruido” a la hora de tomar decisiones de desembolsos, principalmente entre las opciones tradicionales. Qué elegir y cómo resguardarse de la erosión que produce la inflación.

2013

INVERSI

E

l hombre cauto jamás deplora el mal presente; emplea el presente en prevenir las aflicciones futuras”, sostuvo el célebre William Shakespeare, algo que parece escrito a la medida de la visión que hoy tienen los inversores argentinos respecto del mercado financiero doméstico. Porque los comentarios que más se escuchan entre quienes buscan alternativas de inversión (tanto tradicionales como no tradicionales) a nivel local son prudencia, aversión al riesgo y corto plazo, todos términos que definen con bastante precisión cómo piensa hoy la mayoría de los inversores pequeños y medianos de la Argentina, promediando el año 2013.

Esta excesiva prudencia que se palpa entre analistas e inversores no es casual y está directamente relacionada con el contexto económico actual, que ayuda muy poco en la evaluación de las mejores alternativas para diversificar una cartera de desembolsos. “Hay mucho ruido en el mercado”, es otra forma que usan los expertos para describir las dificultades que generan distorsiones como la tasa de inflación, el cepo cambiario, los rumores que permanentemente circulan respecto de nuevas medidas de política económica (como sucedió con el blanqueo de capitales) y las elecciones legislativas de octubre próximo.

Por Martín Burbridge

Pero, a pesar de todo ello, el problema para los inversores pasa más por la poca expectativa que hay respecto de una cierta estabilidad y un horizonte previsible en el mediano plazo. Hoy, la tónica reinante a la hora de evaluar inversiones en la Argentina es la velocidad de los cambios normativos y la incertidumbre que eso acarrea. “Corto plazo” es la unidad de tiempo de moda en este 2013 preelectoral, por lo que muchas de las alternativas de inversión están ajustadas a este panorama. Y, en ese sentido, se nota una cierta homogeneidad en los principales sectores de inversión: tanto en el mercado financiero como en el inmobiliario y el agropecuario, los tres pilares históricos de la inversión argentina, hoy se mueven con una perspectiva muy acotada y a la espera de ver qué sucede cada semana que pasa.

Sector financiero: el vals de las distorsiones

De la misma forma en que la Teoría del Caos sostiene que una pequeña variación puede terminar provocando perturbaciones mucho mayores en el sistema, las actuales distorsiones en el mercado financiero están afectando a los inversores de manera profunda, como cíclicamente sucede en la Argentina.

IONES





Claramente, la alternativa tradicional de colocar parte de los ahorros a plazo fijo quedó descartada desde hace tiempo por el impacto de la tasa de inflación (cerca al 24 por ciento en los últimos 12 meses, según estimaciones privadas), puesto que las tasas de interés que pagan los bancos son negativas en términos reales.

Si la segunda opción histórica para un inversor argentino pasaba por el dólar, con la aplicación de las trabas a la compra de divisas, a partir de fines de 2011, se perdió buena parte de los instrumentos preferidos del inversor pequeño y mediano. Este cepo cambiario es la consecuencia de la fuga de depósitos en dólares de los bancos, alimentada por la inflación y el deterioro del valor del peso que han venido percibiendo los inversores argentinos en los últimos años. Y que han obligado a todos a revisar sus estrategias de diversificación de carteras, en un entorno tan cambiante y volátil.

En la visión de Marcelo Dormi, *portfolio manager* de la sociedad de bolsa RIG Valores, los inversores eligen, hoy, opciones más conservadoras, por lo que prefieren sacrificar parte de la rentabilidad a cambio de asumir menores riesgos. Para este perfil de inversor, el especialista recomienda bonos en dólares con vencimientos a corto plazo. “Tenemos el 80 por ciento de las carteras que administramos en títulos públicos argentinos en dólares, cortos, como el Bonar VII, que vence en septiembre de 2013”, afirma Dormi. Este bono es la opción preferida por el analista para los inversores con menor nivel de tolerancia al riesgo y que se sientan más cómodos con negocios de corto plazo. “Y para el que tiene

un poco más de afinidad al riesgo, recomendamos un Boden 2015”, según Dormi, un título con vencimiento en octubre de ese año. En el cálculo de la rentabilidad de esta inversión pesa mucho la variación del tipo de cambio y el momento que se elige para entrar y para salir de ella, pero en algunos casos puede superar el 50 por ciento en pesos, según el experto. Para Alejo Costa, *head strategist* de Puente, el Boden 2015 también es una opción interesante a considerar dentro de la cartera. “Vemos más valor en la parte más corta de la curva, es decir, en los bonos que vencen antes de 2015. Recomendamos ya sea el Boden 2015 o, en el caso de los títulos públicos provinciales, el bono de Buenos Aires 2015, que tiene un rendimiento esperado muy bueno (20 por ciento en dólares) y que tiene legislación extranjera, algo muy valorado por el inversor”, indica el especialista. Más allá de la renta fija, Dormi recomienda también los cheques de pago diferido (conviene los patrocinados por el riesgo que se asume), cuya rentabilidad se ubica entre un 23 y un 26 por ciento anual (a 120 días promedio). Otras alternativas tradicionales como las acciones hoy han perdido buena parte de su atractivo, debido principalmente a la volatilidad del dólar paralelo (*blue*), que según los analistas está generando mucho ruido en la marcha del mercado bursátil (“hay demasiada incertidumbre en el mercado como para meterse en la renta variable”, según Costa).

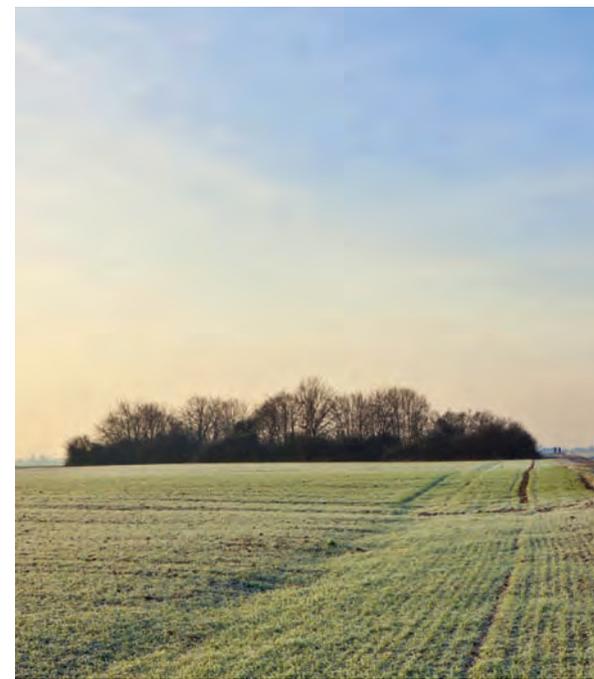
Sector inmobiliario: ya no sos mi margarita

Este es, sin dudas, el mercado que más sufrió el cepo cambiario, ya que las prin-



SECTOR EXTERNO: PARA QUIENES TENGAN LOS DÓLARES AFUERA

Para quienes tengan parte de sus ahorros en cuentas bancarias (declaradas, por supuesto) fuera del país, la recomendación de Javier Montero, *portfolio manager* de Moneda Asset Management (una de las principales administradoras de activos financieros de Chile), consiste en invertir en la región y diversificar en fondos especializados en deuda corporativa de alto rendimiento (*high yield*) de compañías de América latina, tanto en dólares como en moneda local de cada país. Estas inversiones están brindando rendimientos de entre un 8 y un 10 por ciento en dólares y, hoy, resultan más atractivas que las acciones latinoamericanas, muy atrasadas respecto del índice S&P 500 estadounidense o el Nikkei japonés, según explica el especialista.



cipales alternativas de inversión dependen casi exclusivamente de que haya estabilidad y previsibilidad en el valor del dólar, así como acceso al mercado cambiario oficial, algo que hoy brilla por su ausencia.

“Estamos en un momento en el que todos los inversores están esperando un poco a ver qué pasa. En general, la tónica es desensillar hasta que aclare. Hay gente que sigue comprando pero no se está vendiendo como en años anteriores. El inversor ve lo que subió el dólar en los últimos meses y percibe que hay perspectivas de que pueda subir más, por lo que, hoy, se queda con los dólares en el bolsillo”, asegura Germán Gómez Picasso, director del sitio especializado Reporte Inmobiliario.

A pesar de ello, siguen existiendo alternativas de inversión en el sector, más allá de los contratiempos actuales y de la coyuntura negativa. Para el especialista, los negocios que están funcionando son los que tienen “*ticket acotado*”, es decir, con montos de inversión menores a los de años anteriores. “La gente está buscando productos inmobiliarios por debajo de los US\$ 60.000 o US\$ 70.000, a pagar en pesos y en cuotas”, agrega Gómez Picasso.

En el ámbito de las inversiones con montos más reducidos, existen dos que se están destacando por encima de las demás: una tradicional (cocheras), que volvió a ponerse de moda, y otra no tradicional (guarderías náuticas), que está creciendo de manera sostenida. Ambas tienen como similitud que los montos a invertir no son elevados, que se pueden comprar para obtener una renta mensual a través de su alquiler



“

Tenemos el 80% de las carteras en títulos públicos argentinos en dólares, cortos, tipo Bonar VII.

”



(para guardar autos o embarcaciones náuticas) y que los costos de mantenimiento son bastante bajos.

Según el desarrollador inmobiliario Facundo Beauchamp “volvieron a aparecer los edificios de cocheras que habían desaparecido años atrás, porque antes se podía vender el metro cuadrado mucho más caro que lo que podía dejar una cochera”, y añade: “Pero como la inversión para hacer una cochera es ahora más baja y la gente quiere invertir menor cantidad de dinero, la construcción de cocheras está creciendo otra vez”.

Una cochera cuesta, en promedio, unos US\$ 20.000, mucho menos que el valor de un departamento y, según Beauchamp, está brindando una rentabilidad del 0,5 por ciento mensual en dólares, mientras que su alquiler se paga unos US\$ 100, en promedio. “Se están construyendo en los barrios de mayor poder adquisitivo, que es donde más demanda hay. Principalmente, en el corredor de Avenida del Libertador, desde Recoleta, hasta Palermo, Belgrano y Núñez. Por esa zona hay muchos emprendimientos de oficinas, por lo que no alcanzan las cocheras para todos”, indica el especialista.

En cuanto a las guarderías náuticas (también conocidas como camas náuticas), existen varios proyectos que se están desarrollando en estos momentos, sobre todo en la zona de Tigre, atento a que la cantidad de embarcaciones registradas casi duplica a los espacios disponibles en las guarderías. De acuerdo con Claudio Ronchi, coordinador de la inmobiliaria Achával Cornejo (comercializa el proyecto que lleva adelante la firma Tifón, asociada a la prestigiosa marca de diseño italiana

Pininfarina), “este es un producto que la gente ve muy atractivo, porque tiene un *ticket* de \$ 100.000 que se puede pagar en 24 cuotas fijas en pesos y porque posee una expensa de \$ 400, muy por debajo de los \$ 2500 que cuesta la guarda de cualquier embarcación”.

Ronchi calcula que se puede obtener una rentabilidad del 20 por ciento, principalmente por las expectativas de crecimiento del parque de embarcaciones y porque el perfil de usuarios es de alto poder adquisitivo (en caso de comprarlo para alquilar). El proyecto que comercializa cuenta, además, con el atractivo de que funciona con un esquema de administración de alquileres, por lo que el monto total recaudado se reparte entre los propietarios de las camas náuticas. “Se cobra siempre un ingreso que va a cubrir esa expensa y, en la medida en que el factor de ocupación sea más alto, se gana más rentabilidad”, sostiene Ronchi, dando la pauta de que, a pesar del contexto económico, las oportunidades de inversión interesantes siguen existiendo en este ámbito.

Sector agropecuario: soja por encima de todo

El agro y la ganadería son, tal vez, el sector que primero sufrió las distorsiones actuales. Ya en 2007 las restricciones a las exportaciones agropecuarias comenzaron a afectar de manera profunda las estrategias de inversión del sector. A tal punto que alternativas que hasta hace poco seguían siendo atractivas (como por ejemplo los *pool* de siembra), ahora son dejadas de lado por el aumento en los costos de producción y la caída en la rentabilidad.

Para Francisco Mendonça, director de Negocios Agropecuarios del Grupo Hecke, hoy conviene invertir en la compra y venta de soja por encima de cualquier otra opción agropecuaria. “Es una muy buena alternativa para el inversor que quiere pesos, básicamente porque las inversiones ‘dólar *linked*’ están teniendo un rendimiento que casi se lo lleva la inflación”, afirma el especialista. La rentabilidad que están obteniendo se ubica entre un 12 y un 13 por ciento en dólares. En el caso de la cartera que administra Mendonça, la inversión mínima es de US\$ 5000 al tipo de cambio oficial (unos \$ 25.000), con plazos de a seis y 12 meses, “y con el atractivo de trabajar con la doble cosecha: la nuestra (la Argentina y Brasil) y la americana”, dice. Entre las otras alternativas tradicionales del sector agropecuario, el especialista descarta los demás cereales y oleaginosas por el bajo atractivo del mercado actual, así como opciones en ganadería o inmobiliario agropecuario. “Si uno quiere vender un campo que hoy está valuado en US\$ 1, ¿quién está dispuesto a poner esa cantidad sobre la mesa?”, grafica el experto.

Mendonça también suscribe a la visión de los demás especialistas: “Hoy hay muchísima prudencia y mucha gente, sobre todo el inversor chico, que no sabe a dónde destinar su dinero. El que recién arranca y tiene poca experiencia está bastante desorientado. Sobre todo a los jóvenes, que recién empiezan a ahorrar, les da muchísimo más temor perder esos \$ 30.000 que tienen guardados que a un inversor más grande”. Otra vez: prudencia y corto plazo es la norma para lo que queda de 2013. ♦



STAR RANKING

LOS MEJORES FONDOS DE LA CITY

Los listados con los mejores administradores del mercado, según la estelar calificación de Standard & Poor's. Las opciones en renta variable, fija, mixta y Pymes.

Renta Variable Argentina Merval - Grandes Inversores

Fondo	Sociedad Gerente	Stars	Rent. (%)
Premier Renta Variable - Clase A	Supervielle Asset Management	★★★	-5,96
Tavelli Plus	Gerente de Fondos	★★★	-16,44
AL Renta Variable - Clase B	Allaria Ledesma Fondos Administrados	★★★	-11,55
HF Acciones Líderes - Clase I	HSBC Administradora de Inversiones	★★★	-11,82
Pellegrini Acciones - Clase B	Pellegrini	★★★	-14,84
1810 Renta Variable Argentina	Proahorro Administradora de Activos	★★★	-14,49
Pionero Acciones	Macro Fondos	★★★	-13,08
FBA Calificado - Clase B	Frances Administradora de Inversiones	★★★	-16,09
Fima PB Acciones	Galicia Administradora de Fondos	★★★	-14,02
SBS Acciones Argentina - Clase B	SBS Asset Management	★★★	-9,91
Goal Acciones Argentinas - Clase B	Itau Asset Management	★★★	-14,37

Renta Variable Argentina Merval - Pequeños Inversores

Fondo	Sociedad Gerente	Stars	Rent. (%)
Premier Renta Variable - Clase B	Supervielle Asset Management	★★★	-6,95
Tavelli Plus	Gerente de Fondos	★★★	-16,44
Pellegrini Acciones - Clase A	Pellegrini	★★★	-15,02
1810 Renta Variable Argentina	Proahorro Administradora de Activos	★★★	-14,49
Pionero Acciones	Macro Fondos	★★★	-13,08
AL Renta Variable - Clase A	Allaria Ledesma Fondos Administrados	★★★	-14,18
HF Acciones Líderes - Clase G	HSBC Administradora de Inversiones	★★★	-14,66
SBS Acciones Argentina - Clase A	SBS Asset Management	★★★	-10,59
Fima Acciones	Galicia Administradora de Fondos	★★★	-16,28
Goal Acciones Argentinas - Clase A	Itau Asset Management	★★★	-15,85
FBA Calificado - Clase A	Frances Administradora de Inversiones	★★★	-18,01
1822 Raíces Valores Negociables	Provinfondos	★★★	-18,92

Renta Variable Argentina MAR

Fondo	Sociedad Gerente	Stars	Rent. (%)
Cardinal Renta Variable Argentina - B	MBA Asset Management	★★★	-17
Consultatio Acciones Argentina	Consultatio Asset Management	★★★	-27,07
HF Acciones Argentinas - Clase I	HSBC Administradora de Inversiones	★★★	-27,25
Optimum Renta Variable III	BNP Paribas Asset Management Arg	★★★	-27,51
Schroder Renta Variable	Schroder	★★★	-28,89
Alpha Mega - Clase A	Standard Investments	★★★	-29,09
HF Acciones Argentinas - Clase G	HSBC Administradora de Inversiones	★★★	-29,02

(*) Acumulado 18 meses, al 02 de enero de 2013. En porcentaje.

CÓMO SE HIZO

Standard & Poor's (S&P), en conjunto con la revista *Aper-tura*, realizó por séptima vez en la Argentina el Fund Star Ranking para FCIs. El *ranking* de fondos comunes tiene como fecha base el 2 de enero de 2013 y se remonta al análisis de 18 meses de historia.

El objetivo del Star Ranking es destacar los fondos comunes por su consistencia relativa a otros fondos con objetivos de inversión similares a lo largo del tiempo. Para esto, S&P aplicó su metodología de *ranking* utilizada en diferentes países de Latinoamérica.

La técnica es adaptada en la medida de lo necesario para reflejar las particularidades de cada país y su mercado de capitales, pero mantiene el espíritu del listado a nivel regional.

Para participar de la muestra analizada, los fondos deben tener como mínimo 15 meses de historia, tener su cuota divulgada por la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión y que su perfil de inversión coincida con alguno de los tipos definidos por Standard & Poor's para esta edición del estudio. Una vez definidos los fondos que participarían, se procedió a realizar el trabajo cuantitativo que lleva a la definición de las estrellas. El concepto clave es la consistencia: S&P considera que más importante aún que la simple rentabilidad es la consistencia de la rentabilidad y el riesgo del fondo relativo a otros que sean comparables.

Para esto, Standard & Poor's desarrolló una metodología única que combina el análisis de la rentabilidad y la rentabilidad ajustada por el riesgo,

Renta Mixta Argentina

Fondo	Sociedad Gerente	Stars	Rent. (%)
Gainvest Renta Mixta	Gainvest	★★★★	25,37
GSSI - Clase A	Grupo SS	★★★★	23,85
SBS Balanceado Clase B	SBS Asset Management	★★★★	25,34
GSSI II - Clase A	Grupo SS	★★★★	27,00
GSSI III - Clase A	Grupo SS	★★★	28,17
Schroder Renta Global	Schroder	★★★	35,21
GSSI - Clase B	Grupo SS	★★★	22,97
SBS Balanceado Clase A	SBS Asset Management	★★★	24,40
GSSI II - Clase B	Grupo SS	★★★	25,55
GSSI III - Clase B	Grupo SS	★★★	25,55

Plazos Fijos \$ Grandes Inversores - Dinámicos

Fondo	Sociedad Gerente	Stars	Rent. (%)
Optimum CDB Pesos Ultra - Clase B	BNP Paribas Asset Management Arg	★★★★★	14,39
Alpha Pesos Plus - Clase A	Standard Investments	★★★★★	14,35
Premier Renta CP en Pesos - Clase A	Supervielle Asset Management	★★★★	13,59
Pellegrini Renta Pesos - Clase B	Pellegrini	★★★★	14,96
Pionero Pesos	Macro Fondos	★★★	12,77
HF Pesos Clase I	HSBC Administradora de Inversiones	★★★	13,15
1810 Ahorro	Proahorro Administradora de Activos	★★★	13,12
Goal Pesos - Clase B	Itau Asset Management	★★★	12,82

Plazos Fijos \$ Pequeños Inversores - Dinámicos

Fondo	Sociedad Gerente	Stars	Rent. (%)
Premier Renta CP en Pesos - Clase B	Supervielle Asset Management	★★★★★	13,20
Pionero Pesos	Macro Fondos	★★★★	12,77
Alpha Pesos Plus - Clase B	Standard Investments	★★★★	13,10
Pellegrini Renta Pesos - Clase A	Pellegrini	★★★	14,87
1810 Ahorro	Proahorro Administradora de Activos	★★★	13,12
HF Pesos Clase G	HSBC Administradora de Inversiones	★★★	12,69
Lombard Renta en Pesos	Patagonia Inversora	★★★	12,48

Plazos Fijos \$ - Clásicos

Fondo	Sociedad Gerente	Stars	Rent. (%)
Optimum CDB Pesos - Clase B	BNP Paribas Asset Management Arg	★★★★★	12,70
Optimum CDB Pesos - Clase A	BNP Paribas Asset Management Arg	★★★★★	12,65
Super Ahorro \$ - Clase B	Santander Río Asset Management	★★★★	12,80
Alpha Pesos - Clase A	Standard Investments	★★★	12,37
Fima Premium - Clase B	Galicia Administradora de Fondos	★★★	12,49

Renta Fija Argentina \$ - Plazo menor o igual a 0,5 año - Grandes Inversores

Fondo	Sociedad Gerente	Stars	Rent. (%)
fST Ahorro	bST Asset Management	★★★★★	28,06
Cohen Renta Fija - Clase B	Cohen	★★★★★	24,71
Fima Ahorro Pesos - Clase C	Galicia Administradora de Fondos	★★★★	23,11
Supergestion Mix VI - Clase B	Santander Rio Asset Management	★★★★	22,15
Galileo Ahorro	Galileo Argentina	★★★★	24,66
HF Pesos Plus - Clase I	HSBC Administradora de Inversiones	★★★★	23,10
Fima Ahorro Pesos - Clase B	Galicia Administradora de Fondos	★★★★	22,71
Alianza de Capitales	Administradora de Títulos y Valores	★★★	28,17
Alpha Ahorro - Clase A	Standard Investments	★★★	23,06
Lombard Capital	Patagonia Inversora	★★★	22,52
Pellegrini Renta Fija - Clase B	Pellegrini	★★★	24,76
Optimum Renta Fija Argentina	BNP Paribas Asset Management Arg	★★★	22,49
Goal Capital Plus - Clase B	Itau Asset Management	★★★	23,28
Premier Renta Plus en Pesos - Clase A	Supervielle Asset Management	★★★	22,65
Consultatio Ahorro Plus F.C.I. - Clase B	Consultatio Asset Management	★★★	22,91
GPS Savings - Clase A	GPS Investments	★★★	24,74

Renta Fija Argentina \$ - Plazo menor o igual a 0,5 año - Pequeños Inversores

Fondo	Sociedad Gerente	Stars	Rent. (%)
fST Ahorro	bST Asset Management	★★★★★	28,06
Fima Ahorro Pesos - Clase A	Galicia Administradora de Fondos	★★★★	22,49
Galileo Ahorro	Galileo Argentina	★★★★	24,66
Lombard Capital	Patagonia Inversora	★★★★	22,52
Cohen Renta Fija - Clase A	Cohen	★★★★	24,17
Supergestion Mix VI - Clase A	Santander Rio Asset Management	★★★★	21,23
Alianza de Capitales	Administradora de Títulos y Valores	★★★★	28,17
Alpha Ahorro - Clase B	Standard Investments	★★★	22,00
HF Pesos Plus - Clase C	HSBC Administradora de Inversiones	★★★	21,50
Pellegrini Renta Fija - Clase A	Pellegrini	★★★	24,39
Premier Renta Plus en Pesos - Clase B	Supervielle Asset Management	★★★	22,22
Goal Capital Plus - Clase A	Itau Asset Management	★★★	22,17
Alpha Ahorro - Clase C	Standard Investments	★★★	21,20
Pionero FF	Macro Fondos	★★★	21,17

Renta Fija Argentina \$ - Plazo menor o igual a 1 año - Grandes Inversores

Fondo	Sociedad Gerente	Stars	Rent. (%)
Fima Ahorro Plus - Clase C	Galicia Administradora de Fondos	★★★★	N/A
AL Ahorro Plus - Clase B	Allaria Ledesma Fondos Administrados	★★★★	25,36
Alpha Renta Plus - Clase A	Standard Investments	★★★★	29,22
CMA Proteccion - Clase B	Capital Markets Argentina	★★★★	23,66
Fima Ahorro Plus - Clase B	Galicia Administradora de Fondos	★★★★	N/A
Premier Renta Fija Ahorro - Clase A	Supervielle Asset Management	★★★	25,86
SBS Ahorro Pesos - Clase B	SBS Asset Management	★★★	22,08
Gairvest Renta Fija	Gairvest	★★★	23,63
Schroder Corto Plazo	Schroder	★★★	41,16
RJ Delta Renta IV - Clase B	RJ Delta Fund Management	★★★	23,94

Renta Fija Argentina \$ - Plazo menor o igual a 1 año - Pequeños Inversores

Fondo	Sociedad Gerente	Stars	Rent. (%)
AL Ahorro Plus - Clase A	Allaria Ledesma Fondos Administrados	★★★★★	25,19
Fima Ahorro Plus - Clase A	Galicia Administradora de Fondos	★★★★★	N/A
CMA Proteccion - Clase A	Capital Markets Argentina	★★★★	22,73
Premier Renta Fija Ahorro - Clase B	Supervielle Asset Management	★★★★	24,58
Gairvest Renta Fija	Gairvest	★★★	23,63
SBS Ahorro Pesos - Clase A	SBS Asset Management	★★★	21,14
Tavelli Mix	Gerente de Fondos	★★★	22,44
Fima Renta Pesos	Galicia Administradora de Fondos	★★★	28,87
RJ Delta Renta IV - Clase A	RJ Delta Fund Management	★★★	21,59

26,9

POR CIENTO

Creció el patrimonio administrado de los FCI en el primer trimestre del año respecto de 2012.

\$57,3

MIL MILLONES

Suma el monto que maneja la industria de fondos de inversión (datos al cierre del trimestre).

44,1

POR CIENTO

Representan los títulos de deuda en la cartera, principal instrumento de inversión.

entendida como la volatilidad de los retornos, en diferentes períodos y en forma comparativa con los otros fondos que tienen políticas similares. Es decir, la sistemática de S&P busca brindarle al inversor, a través de sus estrellas, la información sobre la consistencia en la relación riesgo-retorno que un fondo tuvo en un período específico de tiempo. En esta edición se utilizó un período de tiempo mínimo de 15 meses y máximo de 18 meses, divididos en intervalos de cuatro meses, que se vuelca en una media móvil de seis observaciones.

El paso siguiente al proceso de identificación de la consistencia es la comparación de los fondos con la rentabilidad promedio de su grupo de pares y con la rentabilidad que proporcionó un activo entendido por los inversores como libre de riesgo. Para ello, en la Argentina se decidió utilizar la tasa promedio de depósitos en caja de ahorros en pesos publicado por el Banco Central (BCRA).

Una vez obtenidas todas las variables, se procedió a asignar las estrellas para cada fondo. Los que obtuvieron cinco estrellas son aquellos que tienen la más alta consistencia de su grupo de pares y consiguieron un resultado superior al promedio del sector y a la rentabilidad del depósito en caja de ahorros en los 18 meses de análisis. Los que consiguieron cuatro estrellas tienen una alta consistencia y lograron superar el desempeño del depósito en caja de ahorros, mientras que los que conquistaron tres estrellas tienen una consistencia media o son aquellos que tienen una muy alta consistencia pero no pudieron superar la rentabilidad promedio del grupo de comparables o el retorno de la caja de ahorros; o tienen una alta consistencia y no consiguieron superar la rentabilidad de la caja de ahorros. Por otra parte aquellos que tienen dos y una estrellas son los que tienen una baja consistencia relativa cuando son comparados con sus pares. +

Nota: La asignación de un "Star Ranking" a un fondo de inversión por parte de Standard & Poor's no constituye calificación de riesgo ni es una recomendación para comprar, vender, o mantener participación alguna en un fondo, en tanto no constituye opinión respecto de la adecuación de dicho fondo para un inversor en particular. Aunque el desempeño es uno de los factores que contribuyen a la asignación del "Star Ranking", éste no es por sí mismo un indicador de resultados futuros. La evaluación efectuada por Standard & Poor's se basa en información disponible a ésta y puede sufrir modificaciones en cualquier momento. Standard & Poor's no garantiza la exactitud, adecuación o exhaustividad de esta información y no asume responsabilidad alguna por cualquier error u omisión en o por los resultados obtenidos de la utilización de tal información. En el sitio web www.standardandpoors.com.ar puede encontrar una descripción completa de los términos de utilización de esta designación.

Renta Fija Argentina \$ - Plazo mayor a 1 año y menor o igual a 3 años - Gdes. Inv.

Fondo	Sociedad Gerente	Stars	Rent. (%)
Schroder Argentina	Schroder	★★★★★	32,48
SBS Gestion RF Clase B	SBS Asset Management	★★★★	25,60
SBS Estrategia Clase B	SBS Asset Management	★★★★	26,03
Probolsa	Mercofond	★★★★	25,11
Superfondo Renta \$ - Clase B	Santander Rio Asset Management	★★★★	31,04
Compass Opportunity Clase B	Investis Asset Management	★★★★	23,92
Consultatio Renta Fija Arg. Clase B	Consultatio Asset Management	★★★	43,18
RJ Delta Renta - Clase B	RJ Delta Fund Management	★★★	46,48
Consultatio Deuda Argentina - Clase B	Consultatio Asset Management	★★★	34,08
Galileo Argentina - Clase B	Galileo Argentina	★★★	23,33
1822 Raices Renta Global	Provincfondos	★★★	50,49
Alpha Renta Capital Pesos - Clase A	Standard Investments	★★★	28,23
GPS Fixed Income - Clase A	GPS Investments	★★★	N/A
Alpha Renta Capital Dolares - Clase C	Standard Investments	★★★	48,71

Renta Fija Argentina \$ - Plazo mayor a 1 año y menor o igual 3 años - Pños. Inv.

Fondo	Sociedad Gerente	Stars	Rent. (%)
SBS Estrategia Clase A	SBS Asset Management	★★★★	25,08
SBS Gestion RF Clase A	SBS Asset Management	★★★★	24,66
Superfondo Renta \$ - Clase A	Santander Rio Asset Management	★★★★	30,05
Compass Opportunity Clase A	Investis Asset Management	★★★★	23,40
Consultatio Renta Fija Arg. Clase A	Consultatio Asset Management	★★★★	41,32
RJ Delta Renta - Clase A	RJ Delta Fund Management	★★★	44,28
Galileo Argentina - Clase B	Galileo Argentina	★★★	23,33
Alpha Renta Capital Pesos - Clase B	Standard Investments	★★★	27,24
1822 Raices Renta Global	Provincfondos	★★★	50,49
GPS Fixed Income - Clase B	GPS Investments	★★★	N/A
Alpha Renta Capital Dolares - Clase D	Standard Investments	★★★	46,52
SBS Renta Pesos - Clase A	SBS Asset Management	★★★	28,83

Renta Fija Argentina \$ - Plazo mayor a 3 años - Grandes Inversores

Fondo	Sociedad Gerente	Stars	Rent. (%)
Lombard Renta Fija	Patagonia Inversora	★★★★★	51,42
AL Renta Fija - Clase C	Allaria Ledesma Fondos Administrados	★★★★	N/A
FBA Horizonte	Frances Administradora de Inversiones	★★★★	37,23
Fima Renta Plus - Clase C	Galicia Administradora de Fondos	★★★★	34,46
Cohen Renta Fija Plus - Clase B	Cohen	★★★	40,97
Gairvest Renta Fija Plus	Gairvest	★★★	33,62
Fima Renta Plus - Clase B	Galicia Administradora de Fondos	★★★	33,90
Delta Federal I - Clase B	RJ Delta Fund Management	★★★	35,92

Renta Fija Argentina \$ - Plazo mayor a 3 años - Pequeños Inversores

Fondo	Sociedad Gerente	Stars	Rent. (%)
AL Renta Fija - Clase A	Allaria Ledesma Fondos Administrados	★★★★	29,12
Lombard Renta Fija	Patagonia Inversora	★★★★	51,42
FBA Horizonte	Frances Administradora de Inversiones	★★★★	37,23
Gairvest Renta Fija Plus	Gairvest	★★★	33,62
Fima Renta Plus - Clase A	Galicia Administradora de Fondos	★★★	31,68
Delta Federal I - Clase A	RJ Delta Fund Management	★★★	34,01
Pellegrini Renta Publica Mixta -	Pellegrini	★★★	30,14

Pymes

Fondo	Sociedad Gerente	Stars	Rent. (%)
Cohen Abierto Pymes - Clase B	Cohen	★★★★★	20,67
Gairvest PyMEs - Clase B	Gairvest	★★★★	19,91
Premier Abierto Pymes - Clase A	Supervielle Asset Management	★★★★	19,58
AL Abierto Pymes - Clase B	Allaria Ledesma Fondos Administrados	★★★	19,95
Compass Arg. Abierto PyMEs - Clase B	Investis Asset Management	★★★	20,42
Pellegrini Empresas Arg. PyMES	Pellegrini	★★★	18,11
Galileo FCI Abierto Pymes - Clase B	Galileo Argentina	★★★	20,83

El presidente y CEO de JPMorgan, quien ya se enfrentó a momentos oscuros en el pasado, mantiene sus dos coronas, dice Tom Braithwaite.

JAMIE DIMON



el último
REY de
WALL STREET

Jamie Dimon podría estar muerto, dada la ola de elogios que recibe de los titanes corporativos. Warren Buffett, Jack Welch, Michael Bloomberg y Rupert Murdoch están entre los que alabaron al banquero más famoso de los Estados Unidos, frente a una contenciosa votación sobre si debe permanecer o no como presidente y CEO de JPMorgan Chase. A los 57 años, Dimon ha escalado las alturas de Wall Street, emergiendo intacto de la crisis financiera con el “balance fortalecido”, tal como le gusta presumir, que le permitió comprar Bear Stearns y Washington Mutual cuando sus rivales sólo estaban tratando de sobrevivir.

Para otros líderes imperiales, su hora de la verdad es preocupante. ¿Por qué un grupo de accionistas pensó en cortar las alas a Dimon en la reunión anual en Florida? Sin embargo, mantuvo su doble cargo.

Esos accionistas querían un presidente independiente —o por lo menos una junta más dura—, en una apuesta para mejorar la contabilidad del banco, que el año pasado perdió US\$ 6000 millones a través de un movimiento apodado “ballena de Londres” (London *whale*) y desde entonces se vio sepultada por una tormenta regulatoria y mediática. Durante la mayoría de los últimos 20 años, sin embargo, hizo muy pocas cosas mal. Dimon, invariablemente solo “Jamie” para aquellos que lo conocen y quienes pretenden hacerlo, fue el rey guerrero de Wall Street.

Era un protegido de Sandy Weill, el creador de Citigroup, y la historia de su alejamiento y el alza de Dimon para superar los logros de su mentor están contadas en docenas de aduladores perfiles de revistas.

Se gana inmensa lealtad de la mayoría de quienes trabajan para él. Se lo recibe en las sucursales más como a una estrella de rock que sale de gira que a un jefe visitando 256.000 empleados. Dimon, de 1,55 metro de altura, pelo con toques de gris siempre un poco más largo que la norma en Wall Street, vestido con chomba y jeans, posa para fotos y firma autógrafos frente a una recepción totalmente inimaginable para la mayoría de los otros CEOs. Los accionistas también tienen una razón para celebrarlo. A casi US\$ 52 la acción, está cerca de su máxi-



A los 57 años, Dimon ha escalado las alturas de Wall Street, emergiendo intacto de la crisis financiera con el “balance fortalecido”, tal como le gusta presumir, que le permitió comprar Bear Stearns y Washington Mutual cuando sus rivales sólo estaban tratando de sobrevivir.

mo histórico. Pero los llamados para controlar el legendario fanfarroneo de Dimon y mejorar sus descuidos todavía son fuertes.

Ya sobrevivió a tiempos oscuros antes. El despido en manos de Weill, en 1998, lo dejó eligiendo el boxeo como *hobby* para liberar su furia mientras planeaba un regreso. Rahm Emanuel, alcalde de Chicago, recuerda que lo llamó a Dimon para decirle: “La vida es larga, hombre, estarás de nuevo en la cima”.

Recuerda otro encuentro, de 2009, cuando Emanuel era el jefe de Gabinete de Barack Obama. Dimon, junto con otros CEOs, fue a la Casa Blanca, donde con convicción defendió los agresivos estímulos gubernamentales, “con manos de hacha de guerra” cortando el aire. “Jamie le dijo al Presidente: ‘Los detalles importan, pero no tanto como usar la fuerza arrolladora’”.

Emanuel lo alaba como “un tipo que le pone los puntos a la junta”. Los ejecutivos rivales dicen otras cosas: “suertudo” es uno de los adjetivos preferidos, argumentando que su habilidad para evitar lo peor de la tóxica deuda *subprime* antes de la crisis no es evidencia de omnisciencia. Las cualidades que le dirigen son “orgullo desmedido” y “arrogancia”. Dimon, nieto de un inmigrante griego de Nueva York, es representado por esperanzados rivales como un personaje de una tragedia, destinado a encontrar su merecido luego de subir demasiado alto. “Atrajo demasiada atención hacia sí mismo y la industria”, dice uno.

La mayoría de sus amigos y aliados aseguran que la figura de ser “más grande que la vida” es una distorsión del Jamie que conocen. Pero es una que le resultó útil e incita —sus viejos guantes de box, con su nombre escrito con marcador negro, están a la vista en su oficina de Park Avenue.

Barney Frank no es ni fan ni enemigo. Como presidente del Comité de Servicios Financieros del Congreso, fue responsable, en parte, del nuevo conjunto de regulaciones —contra algunas de las cuales Dimon despotricó como “anti-estadounidenses”. “Estos son tiempos difíciles”, dice Frank, quien se retiró este año. “Pero no creo que bajo ninguna medida lo listaría como el más vulnerable. Es un tipo articulado y pensante”. El nivel de la articulación de Dimon es debatible. Sus rápidas

entregas son comprensibles al oído pero las transcripciones muestran pensamientos rápidos y violentos que se van apagando, interrumpidos con pensamientos dudosos, como si su lengua perdiera constantemente una batalla para mantenerse al tono con su cerebro.

A Frank, cuya propia confianza no está en duda, se le preguntó sobre la acusación de arrogancia: “No encontré que el comportamiento de Jamie Dimon haya sido ofensivo nunca”, dice. Pero, ofensivo o no, ha exasperado a varias personas. En una reunión, en 2011, le gritó a Mark Carney, entonces director del Bank of Canada, quien, desafortunadamente para Dimon, dado la gran presencia de JPMorgan en Londres, luego fue nombrado director del Bank of England. Le quedó a Lloyd Blankfein, CEO de Goldman Sachs, suavizar las plumas erizadas. Las personas dentro del banco dicen que disfrutaban los desafíos que genera. En las reuniones de todos los viernes a las 8 de la mañana, un Dimon incansable hace que los banqueros listen los *deals* hechos por los rivales y expliquen por qué no los consiguieron ellos.

Es visto para muchos como todo, menos irremplazable. La junta tiene un candidato si “Jamie cae debajo de un micro” y otras dos posibles opciones de largo plazo, según personas familiares con estas discusiones. Pero ninguno de ellos es Jamie.

Él es “color en un mar de grises”, según un conocido, contrastándolo con jefes más calmos, como Mike Corbat, de Citigroup, o Brian Moynihan, de Bank of America.

Pero quizá estos son días grises. El hombre que construyó dos compañías a través de audaces adquisiciones no tiene ningún otro lugar al que ir: la Reserva Federal de los Estados Unidos no le permitirá a ningún gran banco hacerse más grande comprando compañías; el Congreso está hablando sobre forzarlos a achicarse; las regulaciones ya aprobadas harán menos rentable al negocio; los funcionarios gubernamentales y las gerencias corporativas están siendo más demandantes.

La mejor esperanza para el gran grupito de apoyadores de Dimon es que su situación, en general, le dé algo para probar por primera vez desde la crisis, y que, además de retener la presidencia, todos los obstáculos y críticas puedan provocarle renovadas ganas de vivir. ♦

La austeridad duele.

Como evidencia de la locura de dejar que los déficits gubernamentales continúen altos de forma indefinida, no miren más lejos que Japón. Durante casi dos décadas, el país prometió reducción del déficit y una reforma con paliativos de los préstamos. El resultado fue un crecimiento lento, ninguna reforma y una creciente deuda neta del 12 por ciento del producto, en 1991, al 143 por ciento, hoy.

La austeridad no es una política diseñada para castigar los fallos morales, ni una expresión de furia por los altos niveles de impuestos y gasto público. Es, como dice Gordon Brown, el ex primer ministro británico, ser "prudente con un propósito". El propósito es tener la suficiente munición en las finanzas públicas para pelear crisis o guerras. Las economías desarrolladas tenían margen en 2008; no lo tienen ahora. El propósito también es gastar el dinero ganado duramente por los contribuyentes en las cosas que le importan a la sociedad

—salud, educación, pobreza— no sacar los dólares impositivos del país a tenedores de bonos extranjeros.

¿Por qué es necesaria la austeridad? Eso es simple. La gran lección que aprendió cada economía desarrollada después de la crisis es que es más pobre de lo que esperaba ser. Cuando uno es pobre, tiene que "cortar el abrigo de acuerdo con su paño". La única pregunta es la velocidad a la que los países recortarán los déficits. Esta es un área con matices en la que no hay respuestas fáciles porque está igual de mal decir que la reducción del déficit no duele (lo hace) así como imaginar que los estímulos generan tanta actividad económica adicional que el derroche se paga por sí solo.

Si eso fuera verdad y la austeridad es contraproducente, entonces Grecia, que sufrió de un extremo recorte presupuestario y una horrible recesión, tendría un déficit primario más alto hoy que en 2009. Los datos del FMI muestran que esto no tiene sentido, como sucede en el Reino Unido,

El grupo de los

SI

Gastar menos cuando los tiempos son magros es prudente, dice Chris Giles.



España, Italia, Portugal, Irlanda y cualquier país acusado de reducción deficitaria contraproducente. Incluso, con tasas de interés cerca de cero, los costos de los préstamos no están en este nivel, así que mirar la expansión monetaria para compensar la reducción del déficit todavía existe.

En partes de la eurozona, la austeridad fue demasiado rápida, pero un poco menos de acción no debería pensarse como la panacea, como los experimentos de ajuste fiscal fino mostraron durante varias décadas. No hay un número mágico para el nivel de deuda pública como porcentaje del ingreso. Pero es razonable pensar que cuando la deuda es alta, como en Japón, más préstamos gubernamentales aumentarán la preocupación en las empresas y personas que tendrán que repagar la deuda adicional y ajustar sus cinturones de acuerdo a ello. Es natural en estas circunstancias que haya cierta renuencia a invertir.

Nadie debería decir que la austeridad es linda, ni suficiente. Pero es necesaria. ♦

Seis países, seis rutas para atravesar la recesión

Reino Unido - chocando con los del fondo



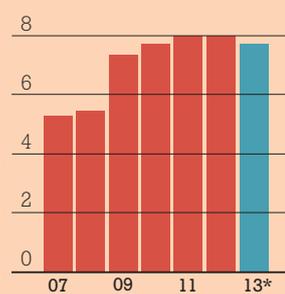
3,3

0,9

PBI real
Base 100 en 2007



Desempleo
En porcentaje



George Osborne, el canciller británico, se vio animado por los números de crecimiento que mostraron que la economía británica creció 0,3 por ciento en el primer trimestre en un momento de profunda austeridad. Que ese número haya sido tratado como un triunfo muestra cuán bajas son las expectativas desde la recuperación inicial del temblor de la crisis a fines de 2010. Se notó mucho menos la buena *performance* del mercado laboral de Gran Bretaña, con el empleo actuando mucho mejor que en cualquier recesión reciente. El alza en el empleo mejoró las dificultades de crecimiento del gobierno.

Los oponentes políticos de Osborne le atribuyen la debilidad económica a la austeridad fiscal. Pero la evidencia de cualquier nexo causal en lugar de una correlación es muy fina. Reconciliaciones de pasados pronósticos de crecimiento de la Oficina de Responsabilidad Presupuestaria, el consejo fiscal independiente del Reino Unido, culpan por el bajo crecimiento en la inflación más alta de lo esperado erosionando los ingresos de hogares y debilitando las exportaciones.

Aunque la evidencia atribuyéndole la debilidad económica a la austeridad es débil, el FMI argumentó que con una demanda del sector privada tan débil, "se debería considerar mayor flexibilidad de corto plazo en el camino de ajuste fiscal". Traducción: es momento de aflojar con la austeridad.

Japón - un modelo a evitar



8,4

-0,3

PBI real
Base 100 en 2007



Desempleo
En porcentaje



Japón lanzó estímulo fiscal tras estímulo fiscal en los últimos 20 años, rotos por episodios de austeridad. El resultado final es una deuda pública neta del 143 por ciento del PBI y una economía todavía "en los desagües". La pregunta es si eso sucedió porque el estímulo era demasiado grande o demasiado pequeño. Los debates de hace una década sobre Japón son bastante similares a los actuales sobre los Estados Unidos y Europa. Larry Summers, ex secretario del Tesoro estadounidense, alentó los estímulos fiscales en Japón en 1998. "¿Los estímulos fiscales estimulan? La experiencia de Japón en los '90 es una evidencia dramática de lo contrario", escribió Milton Friedman, decano de los economistas monetarios de posguerra, en 2011.

Luego de que su burbuja financiera explotara en 1990, Japón lanzó pequeñas rondas de incentivos fiscales entre 1992 y 1994. Y, 1997, llevó a cabo fuertes aumentos de impuestos a los que se suele culpar de disparar una nueva recesión. El patrón de estímulos, seguidos de austeridad, continuaron durante la recesión de 2008. Ahora, el nuevo gobierno de Japón, liderado por Shinzo Abe, busca impulsar al consumo para sacar a la economía de su trampa deflacionaria. La situación fiscal es un modelo a evitar, pero si llegó hasta ahí por el derroche o la austeridad es menos obvio.

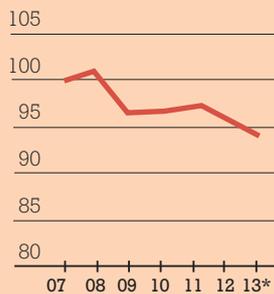
España - otro año de recesión



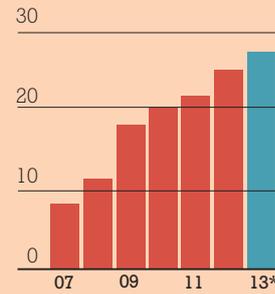
2,6

1,4

PBI real
Base 100 en 2007



Desempleo
En porcentaje



España tipifica las tendencias de *boom*-explosión de la eurozona, con alto crecimiento y bajos déficits, entre 1999 y 2007, seguido por lo opuesto desde entonces. El país está ahora en el segundo año de una recesión de doble dígito, con desempleo en el 27 por ciento de la fuerza laboral y la tristeza de que el crecimiento no volverá a fines de este año. Una caída inmobiliaria y colapsos bancarios reforzaron la miseria. El dolor del sector privado se exacerbó, desde 2011, con una austeridad más profunda, mientras el país lucha por contener sus préstamos hinchados.

Cuando España movió la línea de fuego de los mercados de bonos el año pasado, no tenía otra opción más que profundizar la austeridad, con efectos de imitación en la economía más amplia. Aunque algunas partes de la economía se están iluminando, particularmente en el sector exportador, la foto completa sigue desalentadora, con bancos débiles incapaces de pasar las bajas tasas de interés de Europa.

Incluso, aunque la Comisión Europea le dio más tiempo a España para ajustar su déficit hacia abajo, subyacente a los préstamos, a 5 por ciento del ingreso nacional, todavía requiere significantes medidas nuevas de austeridad. Donde España pierda acceso al mercado de los préstamos gubernamentales, la eurozona inmediatamente caerá de nuevo en los días más oscuros de su crisis.

Pero, ¿está funcionando?

El supuesto para manejar una política fiscal relajada es simple: cada dólar gastado agregará más de un dólar al producto; cada dólar guardado significará más de un dólar de producción perdida. En este momento, en el que hay millones desempleados en los Estados Unidos, el Reino Unido y Europa, se necesita con desesperación más actividad.

Esto no es así en tiempos normales. Entonces, si el gobierno gasta más, el banco central tendrá que aumentar las tasas para mantener la inflación bajo control. Eso "agolpa" al sector privado. Pero, en este momento, las tasas están trabadas en cero en la mayoría de los países desarrollados.

Los estudios muestran que la política fiscal le da un gran impulso a la economía cuando las tasas de interés están en cero. En esas circunstancias, Brad DeLong, de Berkeley, y Larry Summers, de Harvard, encontraron que los déficits gubernamentales se pueden pagar por sí mismos con facilidad a través de un mayor crecimiento econó-

El grupo de los NO

Gastar más sanará a las economías enfermas, dice Robin Harding.

mico. Hay costos por aflojar la política fiscal. La deuda y los déficits son un problema en el largo plazo y evitar la austeridad no implica ignorarlos, sólo significa una respuesta más inteligente que los recortes.

El movimiento obvio es taclear las pensiones y la reforma de la salud. Eso achica el gasto futuro. Otro es cambiar gastos por proyectos de capital. Invertir ahora en rutas o educación generará ingresos impositivos que se pueden usar para pagar deuda.

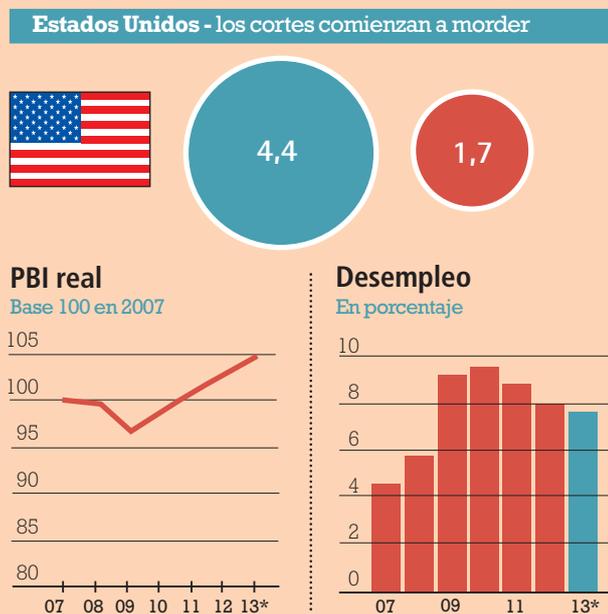
Ese no sería el caso si el fracaso a la hora de recortar gastos significa una inmediata crisis de deuda. Pero la experiencia de los últimos años –además de la debilidad del supuesto de Kenneth Rogoff y Carmen Reinhart de que las deudas de más del 90 por ciento del PBI llevan a un crecimiento más débil– sugiere que es poco probable un *Armageddon* de deuda para grandes países con moneda propia.

Los costos del derroche deben ser puestos contra los costos de la austeridad. El más obvio: si la austeridad lleva a un prolon-

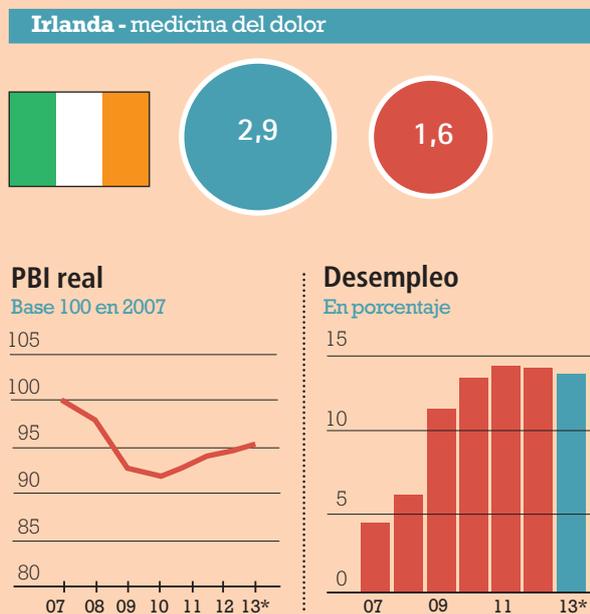
gado período de alto desempleo, las personas saldrán de la fuerza laboral y quizá nunca regresen. El precio de ahorrar dinero hoy puede ser una pérdida permanente de ingresos económicos e impositivos. Japón puede ser visto como un ejemplo de la insensatez del derroche. Pero es un mejor ejemplo de lo que pasa si uno no hace lo suficiente después de una crisis financiera y, entonces, queda atrapado en un equilibrio de deflación y bajo crecimiento.

Todo esto lleva a una prueba simple para el *timing* de la austeridad. Llegó el momento en el que cualquier falla para recortar el déficit podría significar que el banco central tenga que subir las tasas de interés. Para los Estados Unidos, Europa y Japón esa fecha todavía está algo lejos. Aún mejor, con rendimientos del 1,7 por ciento a 10 años del Tesoro de los Estados Unidos *versus* un objetivo inflacionario de largo plazo de 2 por ciento, esa inversión es gratuita. No gastar en capital público sería una oportunidad perdida. ♦

● Déficit primario ajustado cíclicamente, 2012 (% del PBI potencial)
● Cambio en el balance primario ajustado cíclicamente, 2012-13 (% del PBI potencial)



Más estancado que cualquier plan, los Estados Unidos evitó la austeridad, hasta ahora. El Congreso no puede coincidir en nada, por lo que, durante largo tiempo, dejó su política fiscal como estaba: muy suelta. El momento crucial fue diciembre de 2010. Barack Obama, presidente del país, accedió a mantener los recortes impositivos aprobados por George W. Bush durante dos años más. A cambio, recibió 2 puntos porcentuales temporarios de exención en pagos de nóminas. Fue un acuerdo feo, pero mantuvo la política fiscal floja e hizo de los Estados Unidos el mejor ejemplo de ajuste gentil. Los recortes federales gubernamentales (sobre todo la expiración de los estímulos fiscales de 2009) golpearon solo 0,2 por ciento del crecimiento económico en 2011 y de nuevo en 2012. Eso dejó el crecimiento general de la economía en cerca del 2 por ciento. Toda la austeridad estadounidense estaba en el gobierno estatal y local. Muchos tienen reglas de presupuesto balanceado y sus recortes disminuyeron el crecimiento 0,4 por ciento en 2011. Este año todo cambió. El precipicio del acuerdo fiscal a fines de 2012 significa el final de los recortes impositivos de Bush en ingresos por encima de US\$ 400.000, el final del *break* de impuestos de nómina y el comienzo del secuestro de US\$ 85.000 millones de gasto en marzo. El país ahora está probando el verdadero gusto de la austeridad.



Mientras entra su tercer año de un programa de salvataje del FMI, Irlanda pronto estará buscando financiarse de nuevo en mercados de capitales, luego de un brutal camino de austeridad. El año que viene, Dublín luchará por autofinanciarse y querrá que la duración de sus préstamos de salvataje extiendan su límite al grado que necesita para ir hacia los mercados en los próximos años. Con eso dicho, Irlanda está considerada como una pionera exitosa de austeridad de la eurozona, más que otros, porque asumió reformas económicas junto con la austeridad. Mejoró su competitividad y tuvo progresos sustanciales para poner en orden sus bancos, dejando a sus perspectivas económicas golpeadas pero todavía vivas. Mayormente gracias a que los contribuyentes pagaron por las pérdidas de sus bancos en su *boom* hipotecario, la deuda neta de Irlanda creció de 11 por ciento del ingreso nacional, en 2007, a 106 por ciento, este año. La austeridad está caminando a un paso firme este año y hacia el futuro, con el objetivo de estabilizar la proporción de deuda durante algún tiempo en 2014, pero el crecimiento permanece débil y los niveles de desempleo de largo plazo, altos. La nación podría recuperar el acceso al mercado pronto, pero sus perspectivas están lejos de aquellos días cuando se describía a sí misma como un tigre celta.



En lo que se refiere a austeridad, Estonia lidera el camino y le puede mostrar a otros países que recortar presupuestos no es un problema. Aunque su economía se contrajo 14 por ciento en 2009, su déficit presupuestario no creció y la deuda neta del sector público ahora es menos del 1 por ciento del ingreso nacional, según el FMI. El rápido crecimiento se reanudó en 2011, cuando la pequeña nación se unió al euro. En 2013, el crecimiento continúa a una tasa razonable, aunque su producción permanece un poco por debajo del pico de 2007 y el desempleo es significativamente más alto que antes de la crisis. La experiencia de Estonia provocó que Paul Krugman, columnista del *New York Times* y economista, describiera la experiencia del país como "una caída terrible, al nivel de depresión, seguida por una significativa pero todavía incompleta recuperación" el año pasado. Krugman luego hizo la pregunta retórica: "Es mejor que ninguna recuperación, obviamente, pero ¿es esto un triunfo económico?". La nota enfureció a Toomas Hendrik Ilves, presidente de Estonia, quien, en una serie de *tweets*, definió a Krugman como "engreído, autoritario y condescendiente". Aunque la posición de Estonia ahora es la envidia de países como España, como una economía muy pequeña su experiencia no es fácilmente replicable en países más grandes.

Proyectos en foco



Si bien la agenda del Congreso de la Nación parece estar copada por el debate sobre la reforma de la Justicia y la unificación de los Códigos Civil y Comercial, hay una gran cantidad de proyectos que atañen al corazón mismo del sistema financiero en discusión. Algunos de ellos, circulando por las comisiones legislativas. Otros, a la espera de ser tratados en los próximos meses. A continuación, un *dossier* con las iniciativas que podrían cambiar las reglas de juego de los negocios. Las comisiones de Finanzas de Diputados—con la conducción del aliado “K” Carlos Heller— y la de Economía Nacional e Inversiones del Senado —a las órdenes de la radical mendocina Laura Montero— analizan un paquete de proyectos de larga data: los que proponen que el Banco Central (BCRA) emita billetes de \$ 200 y \$ 500. Hasta el momento, el Gobierno tenía una postura contraria a la fabricación de mone-

La emisión de billetes de \$ 200 y \$ 500, las leyes de Lavado de Dinero, Entidades Financieras y Cerrojo, además de nuevas regulaciones para las tarjetas de débito y el pago a los fondos buitres, entre las discusiones que vienen.

da de mayor numeración, dado que implicaría un reconocimiento de la inflación. “Varios son los motivos que justifican incrementar el valor del billete de máxima denominación, como la seguridad y la economía en los procesos de traslado y manipulación. Con billetes de \$ 500 se pueden transportar mayores sumas con bultos menos visibles. A su vez, permitiría que los cajeros no se queden sin efectivo los fines de semana”, justifica el senador santafesino Carlos Reuteman, autor de una de las siete propuestas sobre el tema. En cambio, el diputado del Frente Peronista Alberto Asseff postula “Imprimir billetes de \$ 500 daría una mala señal, porque estimula-

Por Lorena Zapata

ría, psicológicamente, a la inflación. Imprimir los de \$ 200, en contraste, sería un modo de adecuar la situación del circulante, sin incentivar ni fogonear el aumento de los precios”. El oficialismo y sus aliados parecen estar, al menos, dispuestos a debatirlo en comisiones.

De plástico

Otros tres proyectos que regulan las tarjetas de crédito y de débito están en discusión. El primero, del senador sanjuanino Roberto Basualdo, establece la obligatoriedad de la aceptación de las tarjetas de débito como medios de pago comercial. Quien ya se expresó a favor en la comisión fue el presidente de la Cámara Argentina de Distribuidores y Autoservicios Mayoristas, Alberto Guida. “Es una buena forma de generar un beneficio, no sólo comercial, sino también que contribuye a la disminución de la evasión fiscal, al aprovechamiento de las cuentas sueldo, a opti-

utilidad del pago de todo lo relativo a la Seguridad Social de Asignación Unifamiliar por Hijo”, aseguró el empresario.

Por su parte, el diputado radical Juan Marino propone modificar la Ley de Tarjetas de Créditos, estableciendo la igualdad del sistema de renovación. “No está claro cuál es el servicio para el usuario que retribuye el mentado ‘costo de renovación’, ya que el negocio pasa por otro lado, fundamentalmente por las comisiones y las tasas de descuento o comisión que se le cobran a los comercios que aceptan la tarjeta como medio de pago”, argumenta el pampeano. Al respecto, el representante de la Asociación de Bancos de Argentina (ABA) argumenta su cobro como una forma de recuperar los gastos de las entidades financieras: “Los bancos cobran comisión para que los clientes opten por la tarjeta con más beneficios. Pero eso no es una estructura de costos. Cuando se elimina la comisión o la renovación, de una manera, va a estar eliminando los beneficios o las inversiones dispuestas por las entidades para el consumidor”.

Otro de los proyectos es de la senadora María del Monte y propone implementar un régimen de seguridad semejante al que existe para las opciones de compra con tarjeta de débito. “Si la tarjeta es hurtada o se pierde, se puede utilizar realizando compras con algún tipo de control”, explica la diputada Rocina, quien denunció en su momento que “hay bancos que no protegen adecuadamente al usuario”.

Por otro lado, el bloque parlamentario mayoritario comparte color político con el gobierno nacional, suele ser la Casa Rosada la que agenda de marcar su agenda de trabajo y es lo que sucede. Por eso, el Poder Ejecutivo Nacional tiene en la mira tres temas que refieren al sistema financiero y que podría dar curso próximamente: Ley de Lavado de Dinero, Ley de Entidades Financieras y Ley Cerrojo.

Una de las denuncias de lavado de dinero vincula al empresario “K” Lázaro Báez con el ex presidente Néstor Kirchner. La jefa de Estado, Cristina Fernández, presentó al Congreso de la Nación una nueva ley para investigar ese delito. Según indicó la primera mandataria, la intención es que la Unidad de Información Financiera (UIF) y la AFIP sean parte queere obligatoria en estas causas.

Además, en 2011, el Congreso sancionó la Ley Antiterrorista bajo la intención de combatir el lavado de dinero, por una iniciativa del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI), desde la oposición presentó en el último año una batería de proyectos que apuntan justamente a modificar la Ley de Encubrimiento y Lavado de Activos de origen delictivo.

“ La seguridad y la economía en el traslado justifican incrementar el valor del billete de máxima denominación. ”



El diputado del Frente Peronista Gustavo Ferrari impulsa varias iniciativas. Una de las más importantes apunta a obligar a nuevos sujetos a brindar información financiera a la UIF. Estos son, entre otros, la lotería nacional y las provinciales, y los organismos nacionales, provinciales y municipales encargados de autorizar y controlar el ejercicio del juego. También comprende a los mercados de valores, bolsas de comercio con mercados de valores adheridos, mercados de futuros y opciones, el Mercado Abierto Electrónico (MAE) y los entes de depósito colectivo de valores negociables. Por último, emisoras, administradoras y pagadoras de tarjetas de crédito o de compra y las remesadoras de fondos.

“Resulta prudente evaluar la necesidad de contar con la colaboración de nuevas actividades económicas, comerciales o profesionales a los efectos no sólo de posibilitar la detección y reporte de operaciones sospechosas que puedan desarrollarse en estos ámbitos, sino también con el objeto de instrumentar aquellas acciones de prevención que permitan evitar que sean utilizados con fines ilícitos”, fundamenta Ferrari. En el mismo sentido, el diputado del GEN Gerardo Milman (Buenos Aires), pretende que la ley contra el lavado de dinero alcance también a las asociaciones sindicales, obras sociales y mutuales.

También derogar

Otro de los proyectos latente es el de derogar la Ley de Entidades Financieras, diseñada por el ex ministro de Economía José Alfredo Martínez de Hoz durante la dictadura militar. Si bien en los primeros meses del año fueron muy fuertes los rumores que indicaban que el Gobierno presentaría su propia propuesta, lo cierto es que, al día de hoy, de todos los proyectos vigentes sobre el tema, el del diputado y banquero Carlos Heller es el que sintonizaría mejor con las pretensiones oficiales. Es que, el titular del Banco Credicoop, representó una versión “light” de su proyecto original que ya no define a la actividad bancaria como un “servicio público” sino como una activi-

dad de “interés público”, tal como lo reclamaban las principales asociaciones de bancos (ABA, Adeba y Abappra).

“Las leyes también tienen un sentido de temporalidad, y cuando vemos que el Estado en temas trascendentes como la regulación de la producción de Papel Prensa o el tema de hidrocarburos, utiliza el concepto de interés público, nos parece que acercarnos con ese concepto lo hace más compatible con los proyectos que se impulsan desde el Ejecutivo que no pretenden ir más allá”, detalló Heller en la presentación de su nuevo texto. La diferencia no es menor: mientras que un servicio público lo presta el Estado, aunque pueda comisionarlo a privados, un servicio de interés público se define en cambio entre privados, pero es regulado por el Estado. La propuesta prevé además que, como mínimo, el 48 por ciento del promedio anual de las financiamientos totales al sector privado de cada entidad financiera deberá destinarse a préstamos a micro, pequeñas y medianas empresas, además de la regulación de las tasas de interés sobre los costos de las tarjetas de crédito.

Otra de las cuestiones conflictivas de la agenda del Gobierno que los diputados y senadores nacionales pueden verse obligados a analizar en los próximos meses es el pago a los “fondos buitres”. Es que el Ejecutivo argentino presentó ante la Corte Suprema de Apelaciones de Nueva York una nueva propuesta de cancelación de la deuda, que implica las mismas condiciones que acordó el 93 por ciento de los acreedores que reestructuraron sus pasivos en 2005 y 2010, e incluye el compromiso de enviar un proyecto al Congreso para asegurar “la implementación de la oferta en tiempo”, según el documento de 22 páginas.

En caso de que la justicia norteamericana acepte la propuesta oficial, los diputados y senadores deberán derogar la Ley Cerrojo si bien el bloque del Frente para la Victoria cuenta con los votos, desde la oposición enviaron señales de apoyo a esa iniciativa. Todo esto, por supuesto, con el condicionante de una elección de medio término en cuenta regresiva. ♦



Estafas

al por mayor



Un Ladrón en la Alcoba

(*Trouble in Paradise*, 1932)

Director: Ernst Lubitsch

Elenco: Miriam Hopkins, Kay Francis, Herbert Marshall, Charles Ruggles

Sinopsis: Una carterista, Lily, y un famoso ladrón, Gastón, son la pareja perfecta. Pero su amor será puesto a prueba cuando pongan sus ojos en la rica heredera Madame Mariette Colet. Gastón intentará seducirla y se encontrará con sentimientos que le inspira la atractiva multimillonaria.

Las Tres Noches de Eva

(*The Lady Eve*, 1941)

Director: Preston Sturges

Elenco: Barbara Stanwyck, Henry Fonda, Charles Coburn, Eugene Pallette

Sinopsis: En un viaje en un trasatlántico, Charles Pike se enamora de la bellísima Jean Harrington, que tiene como profesión hacer trampa con las cartas. Jean también se enamora de Charles y decide abandonar esa vida, pero cuando el joven se entera de que era una estafadora decide romper el compromiso. Ahora Jean decide vengarse.

El Callejón de las Almas

Perdidas

(*Nightmare Alley*, 1947)

Director: Edmund Goulding

Elenco: Tyrone Power, Joan Blondell, Coleen Gray, Helen Walker

Sinopsis: En una feria de carnaval trabaja el joven Stan Carlisle asistiendo a una vidente. Stan es ambicioso y rápidamente se le ocurre un plan: aprender el truco de la artista y hacerse un nombre propio. Así, el joven logra su cometido y empieza a estafar a gente de la alta sociedad pero afirmando que puede comunicarse con los muertos.

Los Tramposos (1959)

Director: Pedro Lazaga

Elenco: Tony Leblanc, Antonio Ozores, Concha Velasco, Laura Valenzuela

Sinopsis: Paco y Virgilio se ganan la vida haciendo estafas más o menos elaboradas en Madrid. Julia, hermana de Paco, y Katy, su mejor amiga, trabajan de mecanógrafas en una agencia de viajes. Eso les da una idea: montar su propia agencia de turismo llamada VIRPA.

Cómo Robar Un Millón

(*How to Steal a Million*, 1966)

Director: William Wyler

Elenco: Audrey Hepburn, Peter O'Toole, Eli Wallach, Charles Boyer

Sinopsis: Un acaudalado falsificador de grandes obras pictóricas accede a prestar su preciada Venus de Cellini a un museo parisino de renombre. La obra, obvia-

El camino hacia la fortuna no siempre llega tras grandes inversiones en bonos, acciones, *commodities* o demás activos financieros. A veces, algunos eligen el atajo del fraude, el engaño o el robo. Al menos en la ficción. A continuación una lista con los mejores timos de película.

Por Leo González

mente, no es auténtica. Nicole, la hija del coleccionista, contrata a un ladrón de guante blanco para que la robe antes de que se sepa la verdad.

Prófugo de su Pasado

(*The Running Man*, 1968)

Director: Carol Reed

Elenco: Laurence Harvey, Lee Remick, Alan Bates, Felix Aylmer

Sinopsis: Rex Black y su mujer Stella llevan a cabo un plan: él finge su muerte en un accidente aéreo, ella cobra las 50.000 libras de la compañía de seguros y se encuentran en España para comenzar una nueva vida. Parece que todo va a salir bien hasta que la llegada de un joven investigador de seguros empieza a cambiar todo.

El Rey de los Pícaros

(*Skin Game*, 1971)

Director: Paul Bogart

Elenco: James Garner, Louis Gossett Jr., Susan Clark, Henry Jones

Sinopsis: En 1857 dos hombres, uno blanco y otro de color, se dedican a estafar a las personas de una manera muy ingeniosa. Quincy se hace pasar por el dueño de Jason y lo ofrece a la venta. Una vez que realiza el negocio, Jason se escapa y ambos se reparten el dinero. El problema empieza cuando uno de los compradores descubre el timo.

El Golpe

(*The Sting*, 1973)

Director: George Roy Hill

Elenco: Paul Newman, Robert Redford, Robert Shaw, Charles Durning

Sinopsis: Dos estafadores de poca monta tienen la brillante idea de robarle una gran cantidad de dinero a un importante jefe mafioso. Como consecuencia, los matones del *gangster* asesinan a uno de ellos. Johnny Hooker, el sobreviviente, decide aliarse a Henry Gondorff, una leyenda entre los estafadores, para preparar un increíble golpe y vengar a su compañero.

Luna de Papel

(*Paper Moon*, 1973)

Director: Peter Bogdanovich

Elenco: Ryan O'Neal, Tatum O'Neal, Madeline Kahn, John Hillerman

Sinopsis: Durante los años de la Gran Depresión, un estafador de poca monta se dedica a venderles biblias a las mujeres viudas. Por cosas del destino, se tiene que hacer cargo de la hija de una antigua amante, que podría o no ser su hija. La niña rápidamente aprenderá todos los trucos que le enseña su protector y juntos harán una dupla implacable para los "negocios".

Trama Macabra

(*Family Plot*, 1976)

Director: Alfred Hitchcock

Elenco: Karen Black, Bruce Dern, Barbara Harris, William Devane

Sinopsis: Una falsa espiritista y su compañero tratan de estafar a una anciana y quitarle su fortuna, pretendiendo encontrar a un sobrino perdido hace muchos años. El familiar desaparecido se había convertido en un estafador de primera línea que, junto a la complicidad de su amante, se dedica a secuestrar personas.

Dos Pícaros Sinvergüenzas

(*Dirty Rotten Scoundrels*, 1988)

Director: Frank Oz

Elenco: Steve Martin, Michael Caine, Glene Headly, Barbara Harris

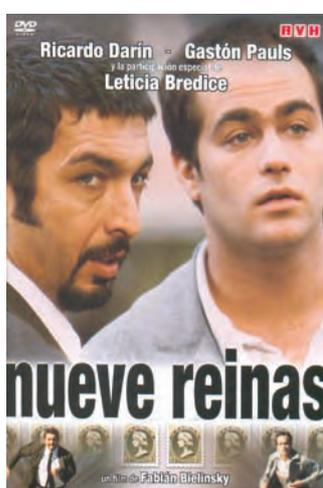
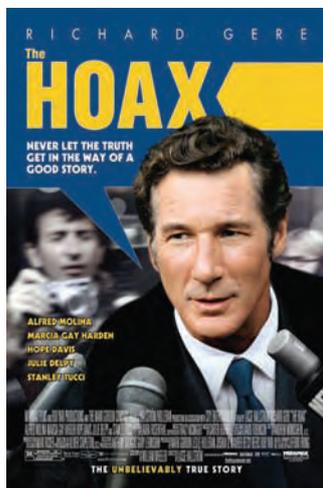
Sinopsis: Lawrence Jamieson tiene una profesión especial: seduce a mujeres adineradas en la Riviera francesa para estafarlas. Pero su mundo es amenazado por Freddy Benson, un "colega" que se gana la vida de la misma manera. Será entonces cuando hagan una apuesta para ver quién se queda con todo el negocio.

Ambiciones Prohibidas

(*The Grifters*, 1990)

Director: Stephen Frears

Elenco: Anjelica Huston, John Cusack,



Annette Bening, Stephen Tobolowsky

Sinopsis: Relata el encuentro y desenlace entre Lilly, Roy y Myra, madre, hijo y novia, respectivamente, que son tres timadores que carecen totalmente de escrúpulos a la hora de defender sus intereses, sea quien sea el perjudicado.

El dilema

(*Quiz Show*, 1994)

Director: Robert Redford

Elenco: John Turturro, Ralph Fiennes, Rob Morrow, Hank Azaria

Sinopsis: Charles Van Doren es un profesor inglés de la Universidad de Columbia, que pertenece a una prestigiosa familia de intelectuales. Charles es un personaje popular gracias a su participación en el programa de televisión de preguntas y respuestas Twenty-One, donde es imbatible. Pero está engañando al país, ya que recibe las respuestas de los productores del *show*.

Taxman (1999)

Director: Avi Nesher

Elenco: Michael Chiklis, Elizabeth Berkley, Joe Pantoliano, Fisher Stevens

Sinopsis: Un investigador fiscal de Nueva York llega al barrio de Brooklyn, en el seno de la comunidad rusa, para tratar de resolver un fraude millonario que tiene que ver con combustible. Claro que el caso se torna realmente peligroso cuando empiezan a aparecer cadáveres relacionados con su investigación.

Nueve Reinas (2000)

Director: Fabián Bielinsky

Elenco: Ricardo Darín, Gastón Pauls, Leticia Brédice, Tomás Fonzi

Sinopsis: Dos estafadores que viven de pequeños "negocios", Marcos y Juan, desconocidos entre ellos, unirán sus talentos para realizar el trabajo de sus vidas, que los puede llegar a convertir en millonarios. Tienen un poco más de un día para concretar el golpe y harán todo lo necesario para llevarlo a cabo.

Atrápame si Puedes

(*Catch Me If You Can*, 2002)

Director: Steven Spielberg

Elenco: Leonardo DiCaprio, Tom Hanks, Christopher Walken, Martin Sheen

Sinopsis: Antes de cumplir los 19 años, Frank Abagnale Jr. había falsificado cheques por millones de dólares, se había hecho pasar por piloto de Pan Am, doctor y fiscal. Esta es la verdadera historia de este célebre criminal de la historia de los Estados Unidos y el agente del FBI Carl

Hanratty, quien dedicó gran parte de su carrera a perseguirlo.

Los Tramposos

(*Matchstick Men*, 2003)

Director: Ridley Scott

Elenco: Nicolas Cage, Sam Rockwell, Alison Lohman, Bruce McGill

Sinopsis: Roy Waller es un estafador —maníaco obsesivo, sin amigos y que padece agorafobia— que está por dar el golpe de su vida junto a su protegido Frank. Para tratar sus problemas empieza a visitar a un psicoanalista, y gracias a la terapia que sigue se entera que tiene una hija adolescente que quiere conocerlo. Esto cambiará su vida radicalmente.

La Gran Estafa

(*The Hoax*, 2006)

Director: Lasse Hallström

Elenco: Richard Gere, Alfred Molina, Hope Davis, Marcia Gay Harden

Sinopsis: Inspirada en una historia real, durante la década del '70 el escritor Clifford Irving convenció a la editorial Mc Graw-Hill que tenía el permiso del mismísimo Howard Hughes para escribir su autobiografía. Lo que comienza como un acto de un desesperado escritor para salvar su situación económica termina con un escándalo que salpica incluso a la Casa Blanca.

Los Estafadores

(*The Brothers Bloom*, 2008)

Director: Rian Johnson

Elenco: Adrien Brody, Rachel Weisz, Mark Ruffalo, Rinko Kikuchi

Sinopsis: Los hermanos Bloom son los mejores estafadores del mundo. Se dedican a robar a millonarios realizando engaños muy elaborados y complejos, obteniendo de esta manera inmensas fortunas. Ahora decidieron encarar un último y espectacular trabajo que involucra a una hermosa y excéntrica heredera. Tal vez, en esta oportunidad, las cosas no sean tan sencillas.

Una Pareja Despareja

(*I Love You Phillip Morris*, 2009)

Director: Glenn Ficarra y John Requa

Elenco: Jim Carrey, Ewan McGregor, Leslie Mann, Rodrigo Santoro

Sinopsis: Tras sufrir un accidente con su auto, Steven Russell decide dejar su vida atrás: deja a su familia, asume su homosexualidad y se va a vivir a Miami. Para pagar los gastos de su nueva vida, se convierte en estafador. Eso lo lleva a la cárcel, en donde conocerá a Philip Morris, del quien se enamorará. ♦

Consumo argentino

El 62 por ciento de los argentinos considera que este año su situación económica será igual o mejor que la de 2012, según se desprende del Observatorio Cetelem, estudio que el banco de origen francés elabora anualmente y que en marzo presentó su última edición, sobre 1004 casos. Así el país se ubica entre las naciones más optimistas donde se realiza el relevamiento, con un promedio de 5,9 puntos, en una escala de 1 a 10.

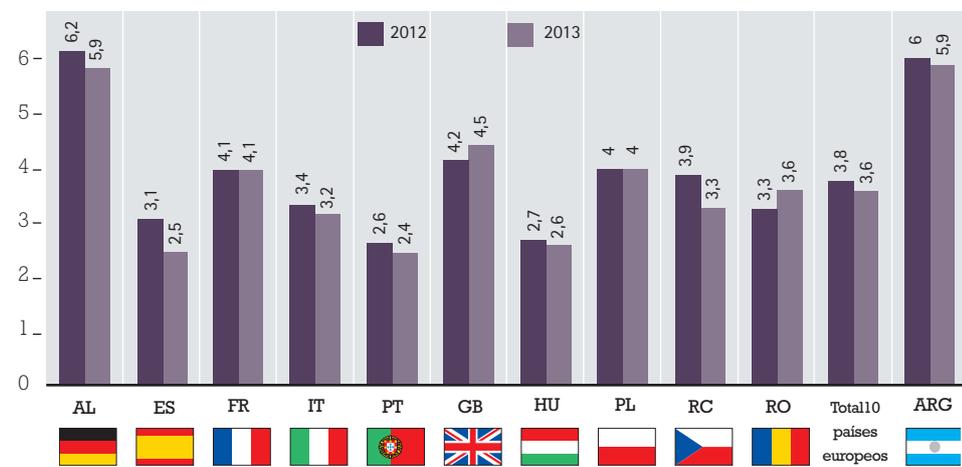
Y, sin lugar a dudas, el alto nivel de consumo juega un rol fundamental en esa percepción alentadora. De hecho, un 54 por ciento asegura que consumirá más o igual que el último año. Pero, ¿en qué gastarán en los próximos 12 meses? El podio lo integran los electrodomésticos (39 por ciento), el ocio y entretenimiento (34 por ciento) y los viajes (34 por ciento). Las reformas en el hogar (33 por ciento) pasaron del segundo lugar en 2012 a la cuarta posición. Asimismo, cinco de cada 10 encuestados

El 54 por ciento de los argentinos cree que este año gastará más o igual que en 2012. Los electrodomésticos, a la cabeza.

declaran haber tomado algún tipo de crédito en 2012, y las tarjetas de crédito representan un 50 por ciento de esos préstamos, siempre según el Observatorio Cetelem. Para este año, un 19 por ciento tiene expectativa de tomar algún crédito: un 58 por ciento declara que será uno personal; un 19 por ciento, hipotecario; y un 13 por ciento, prendario. En tanto, un 62 por ciento considera que tendrá, por lo menos, alguna capacidad de ahorro en 2013. ♦ I.F.

EXPECTATIVAS MUNDIALES

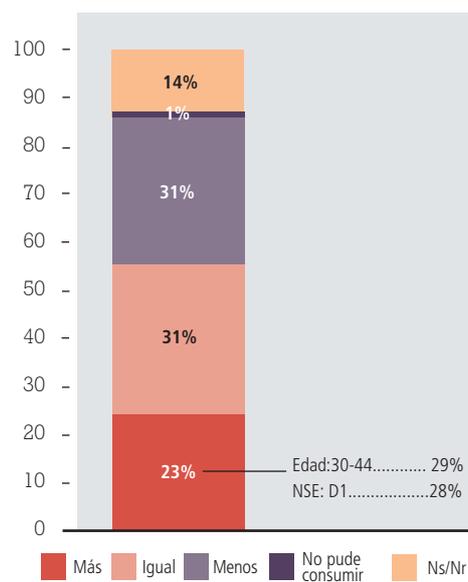
Si tuviera que otorgarle un puntaje de 1 a 10 (siendo 1 pésimo y 10 excelente) a la pregunta sobre cómo cree que estará su situación económica en 2013, ¿qué puntaje daría?



Fuente: los datos de los países europeos fueron extraídos de El Observatorio Francia 2012 y 2013.

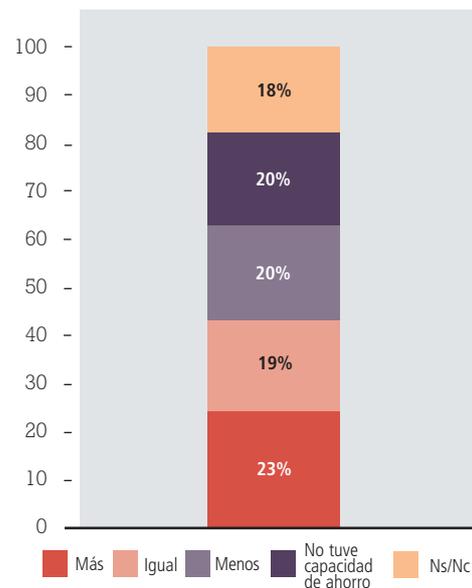
CON OPTIMISMO

En 2013, ¿usted cree que podrá consumir más, igual o menos que en 2012?



CAPACIDAD DE AHORRO

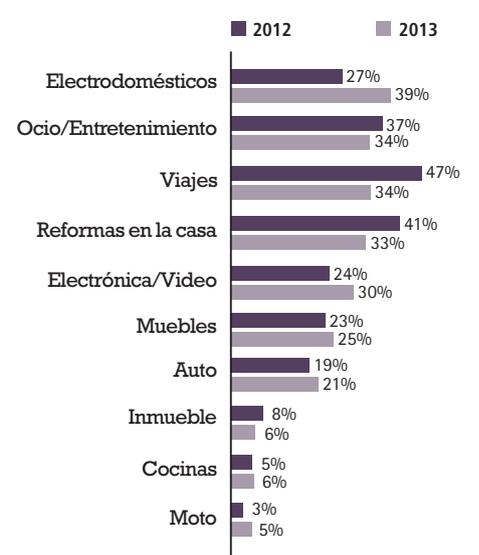
En 2013, ¿usted cree que podrá ahorrar más, igual o menos que en 2012?



Fuente: Observatorio Cetelem 2013, sobre 1004 casos.

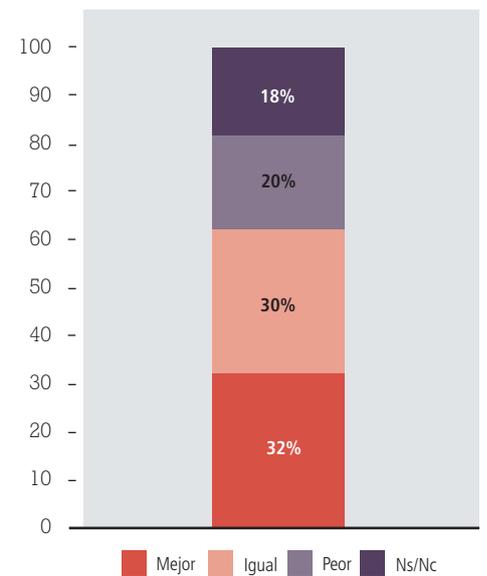
ELECTRODOMÉSTICOS A LA CABEZA

¿Qué producto o servicio piensa comprar en los próximos 12 meses?



PERSPECTIVA ALENTADORA

¿Cómo cree que estará su situación económica en 2013?



EN MAYO



EN TODOS LOS KIOSCOS

Seguinos en:

Apertura.com

SUSCRIBITE AL 0800-222-7664

suscripciones@apertura.com

Seguinos en:



Préstamos
Personales

¿Sabías que sólo
el Banco Ciudad
te da un préstamo
personal a 7 años?



Ya conocés tu ciudad. **Ahora conocé tu banco.**

Por cada
\$10.000

Pagás
\$287

0800-22-20400

callcenter@bancociudad.com.ar

Seguinos en:



www.bancociudad.com.ar



Banco Ciudad

Te quiere ver crecer

C.F.T.: 33,44%

EL EJEMPLO MENCIONADO CORRESPONDE A NUESTRA LÍNEA RETENCIÓN DE HABERES EN UN PLAZO DE 84 MESES A TASA DE INTERÉS VARIABLE. T.N.A 23,00%, T.E.A: 25,59% C.F.T.: 33,44%, T.N.A.: TASA NOMINAL ANUAL. T.E.A: TASA EFECTIVA ANUAL. C.F.T.: COSTO FINANCIERO TOTAL. EL COSTO FINANCIERO INCLUYE: COMISIÓN ADMINISTRATIVA: 3,00% + I.V.A. (MENSUAL SOBRE EL VALOR DE LA CUOTA), SUJETO A EVALUACIÓN CREDITICIA. LA FIGURA HUMANA HA SIDO RETOCADA Y/O MODIFICADA DIGITALMENTE.