



Informe del Sistema Financiero

“La demanda del dólar ahorro al ritmo del vaivén del dólar blue” (Ver página 5 y 6)

Staff de Reporte Económico

Lic. Alejandro Banzas

(Economista Jefe)

Economistas y Profesionales

Lic. Cecilia Alvis

Lic. Sergio Burlando

Lic. Lorena Fernández

Lic. Federico Grasso

Dr. José M. Krause Mayol

Sr. Xavier Lambruschini

Contacto

info@reporte económico.com.ar

También en Facebook y en Twitter

@reporteeconomico

REPORTE ECONÓMICO

REPORTE ECONÓMICO

“Al mes de Octubre de 2014, el 80,3% de las colocaciones de los ahorristas en pesos, se encuadran en un plazo no mayor a los 90 días. En tanto que dichos valores un año atrás, alcanzaba el 76,8%, siempre en pesos”.

“Respecto al comportamiento observado en dólares el 53,8% a igual mes, se concentraron a un plazo de hasta 90 días, mientras que un año atrás -en este mismo segmento- se acumularon el 54,2%. Este resultado asimétrico, respecto a lo que sucede con los depósitos en pesos, estaría influenciado por la compra de dólar ahorro, que permite evitar el sobrecargo impositivo de ganancias, dejándolo a un año dentro de los bancos.

- El crecimiento evidenciado en la demanda de dólar ahorro, obedeció a distintos aspectos que convergieron: A) El incremento en el nivel de precios, es un constante disparador para vastos sectores de la economía que necesitan cubrirse de algún modo. B) La baja en la tasas de interés en términos reales, por orden del Ministerio de Economía con la intención de favorecer una recuperación del nivel de actividad económica. C) El nuevo presidente del B.C.R.A. Alejandro Vanoli, emitió una comunicación donde se refleja una suba en la tasa de interés correspondiente a los depositantes a plazo fijo, con la intención de retener a los depositantes en el sistema financiero local. D) Impuso mayores controles sobre financieras y “cuevas” donde se vende el dólar “ilegal” o comúnmente llamada “blue”.
- Esta combinación de acciones repercutió favorablemente, y se tradujo en una disminución en el ritmo de compra del denominado dólar ahorro, como así también en el valor del dólar “blue”, que pasó de llegar a venderse a \$16 a \$12,60, en un breve lapso.
- Bajo este escenario el conjunto del sistema Financiero continuó su derrotero aunque a menor ritmo. El stock de préstamos al sector privado durante el mes de Octubre, alcanzó un incremento del 2,7% respecto al mes anterior, lo que representó una expansión de \$ 14.656 millones. La expansión anual observó un aumento del 21,7% y confirma la desaceleración en la medición interanual, como consecuencia de la desaceleración en el ritmo de actividad económica.
- Las líneas que más se han visto afectadas a lo largo de los últimos doce meses, han sido aquellas destinadas a la actividad productiva. En efecto, la línea de adelantos en cuenta corriente registró un crecimiento del 14,9%, equivalente a \$ 8.900 millones. En la línea de documentos el crecimiento fue más contundente. En efecto, en los últimos doce meses registró un incremento de \$ 28.206 millones, un 23,5%.
- Por otra parte, en el segmento al consumo, se destacan las financiaciones con tarjetas de crédito que evidenciaron una expansión del 38,6%, unos \$28.626 millones, en tanto que los préstamos personales, registraron un incremento en los últimos doce meses del 18,8% y acumula una variación positiva de \$17.623 millones. El impulso recibido y sostenido por las financiaciones fue apuntalado por las medidas del gobierno de compra en 12 cuotas que lanza en meses anteriores.
- En el presente cuadro se observa la sustantiva incidencia de la línea de documentos (29,7% del total) que en el caso del segmento a empresas mientras que el financiamiento con tarjetas de créditos sobresale en el caso de individuos.

REPORTE ECONÓMICO considera que el gobierno iniciará una negociación con los bonistas que quedaron fuera del canje, con una oferta de salida al estilo CIADI y Club de París, pero sin comprometerse a ofrecer una alternativa superadora de la ofrecida al conjunto de bonistas que entraron al canje en el 2005 y 2010. Incluso de ser necesario, la negociación podría extenderse más allá de lo que algunos optimistas auguran. Superada la cláusula RUFO, que descomprime el escenario, Argentina puede negociar en mejores condiciones, e incluso dilatar la misma sin resolverlo bajo su mandato manteniendo la solidez de su relato de “desendeudamiento”.

Cuadro 1. Evolución de los Depósitos del Sistema Financiero

	oct-14	sep-14	Var mensual	Var %	oct-13	Var Anual	Var %
Depósitos Totales	851.861	832.795	19.066	2,29	702.805	149.056	21,2
Depósitos Sector Privado	645.494	633.712	11.782	1,86	508.193	137.301	27,0
Cuentas Corrientes	149.969	144.035	5.934	4,12	115.384	34.585	30,0
Caja de Ahorro	143.598	142.322	1.276	0,90	114.683	28.915	25,2
Plazo Fijo	272.537	269.481	3.056	1,13	221.588	50.949	23,0
Depósitos en Dólares	8.245	8.236	9	0,11	8.094	151	1,9
Depósitos en dólares Sect. privado	7.011	6.969	42	0,60	6.695	316	4,7

Fuente: Elaboración propia en base al BCRA

- Los depósitos del sector privado crecieron durante el mes de Octubre de 2014 un 1,9%, unos \$11.782 millones. En un análisis desagregado, el incremento en los saldos en cuentas corrientes se expandió en (+ \$ 5.934 millones) y junto al crecimiento de los plazos fijos (+\$ 3.056 millones) resultaron los más dinámicos, resultando el más acotado, y en mayor medida en caja de ahorro (+ \$ 1.276 millones).
- El comportamiento de los depósitos a plazo fijo mantuvo una señal alentadora en el marco de la moderada suba de las tasas de interés que indujo normativamente el BCRA.
- También el sistema financiero mantiene la tendencia pesificadora en su portfolio. En los últimos doce meses, los depósitos en dólares del sector privado alcanzaron unos u\$s7.000 millones, apenas un 0,6% de incremento (u\$s 42 Millones).
- Respecto a los plazos de las imposiciones tanto en pesos como en dólares, se observa una tendencia hacia la mayor concentración en el corto plazo dentro de lo esperado en un escenario de mayor inflación y velocidad de rotación del dinero.
- Al mes de Octubre de 2014, el 80,3% de las colocaciones en pesos se encuadran en un plazo no mayor a los 90 días. En tanto que dichos valores un año atrás el mismo alcanzaba el 76,8%, siempre en pesos.
- Respecto al comportamiento observado en dólares el 53,8% se concentran a un plazo de hasta 90 días, mientras que un año atrás en este mismo segmento se acumulaban el 54,2%. Este resultado asimétrico respecto a lo que sucede con los depósitos en pesos estaría influenciado por la compra de dólar ahorro que permite evitar el sobre cargo dejando a un año.

Cuadro n° 2 Distribución de los Plazos Fijos por plazo (Sector Privado) (En %)

Pesos	hasta 59 días	de 60 a 89 días	de 90 a 179 días	de 180 a 365 días	de 366 en +
sep-13	62,0	14,8	14,7	7,0	0,6
sep-14	66,9	13,4	12,2	6,9	0,7
Dólares	hasta 59 días	de 60 a 89 días	de 90 a 179 días	de 180 a 365 días	de 366 en +
sep-13	42,9	15,3	20,0	20,2	1,5
sep-14	40,7	13,1	19,9	21,1	5,2

Fuente: Elaboración propia en base al BCRA.-

SE DESACELERA EL CRECIMIENTO DE LOS PRÉSTAMOS AL SECTOR PRIVADO

Cuadro 3. Evolución de los Préstamos del Sistema Financiero.
(En Mill de \$)

	oct-14	sep-14	Var mensual	Var %	oct-13	Var Anual	Var %
Préstamos Sector Privado	554.731	540.075	14.656	2,71	455.641	99.090	21,7
Adelantos	68.672	70.821	-2.149	-3,03	59.762	8.910	14,9
Documentos	148.299	143.831	4.468	3,11	120.093	28.206	23,5
Hipotecarios	47.765	47.416	349	0,74	42.026	5.739	13,7
Prendarios	32.659	32.233	426	1,32	29.817	2.842	9,5
Personales	111.978	108.665	3.313	3,05	94.291	17.687	18,8
Tarj. crédito	102.868	95.008	7.860	8,27	74.245	28.623	38,6
Otros	42.489	42.101	388	0,92	35.537	6.952	19,6
Total Préstamos en Dólares	3.790	4.017	-227	-5,65	4.142	-352	-8,5

Fuente: Elaboración propia en base al BCRA

- El stock de préstamos al sector privado durante el mes de Octubre, alcanzó un incremento del 2,7% respecto al mes anterior, lo que representó una expansión de \$ 14.656 millones. La expansión anual observó un aumento del 21,7% y confirma la desaceleración en la medición interanual, como consecuencia de la desaceleración en el ritmo de actividad económica.
- Las líneas que más se han visto afectadas a lo largo de los últimos doce meses, han sido aquellas destinadas a la actividad productiva. En efecto, la línea de adelantos en cuenta corriente registró un crecimiento del 14,9%, equivalente a \$ 8.900 millones. En la línea de documentos el crecimiento fue más contundente. En efecto, en los últimos doce meses registró un incremento de \$ 28.206 millones, un 23,5%.
- Por otra parte, en el segmento al consumo, se destacan las financiacines con tarjetas de crédito que evidenciaron una expansión del 38,6%, unos \$28.626 millones, en tanto que los préstamos personales, registraron un incremento en los últimos doce meses del 18,8% y acumula una variación positiva de \$17.623 millones. El impulso recibido y sostenido por las financiacines fue apuntalado por las medidas del gobierno de compra en 12 cuotas que lanza en meses anteriores.
- En el presente cuadro se observa la sustantiva incidencia de la línea de documentos (29,7% del total) que en el caso del segmento a empresas mientras que el financiamiento con tarjetas de créditos sobresale en el caso de individuos.

Cuadro n°4: Distribución del crédito según las líneas otorgadas.-

	2014		2007		Var 2014/2007
	Valor Abs	Valor %	Valor Abs	Valor %	
Adelantos	68.672	11,6	13.088	15,3	-3,7
Documentos	148.299	29,7	25.561	30,0	-0,3
Hipotecarios	47.765	9,9	11.654	13,7	-3,8
Prendarios	32.659	5,9	4.568	5,4	0,5
Personales	111.978	20,6	16.235	19,0	1,6
Tarj. crédito	102.868	14,8	9.058	10,6	4,2
Otros	42.489	7,4	5.152	6,0	1,4
Total	554.730	100	85.316	100	

Fuente: Elaboración propia en base al BCRA.-

Evolución de las Tasas Activas y Pasivas de Interés

La tasa pasiva por plazo fijo a 30 días se ubicó en 21,8% anual, unos 290 puntos básicos por encima del valor que manifestó el mes anterior impulsado principalmente por la normativa del BCRA.

Esto indica que el sistema financiero local ha mantenido una liquidez razonable en un entorno recesivo y con una política monetaria más activa. En el caso de la tasa Badlar (plazo fijo de bancos privados), se negoció, en promedio a lo largo del mes de Septiembre – última información disponible- en un 20% anual, niveles a los registrados el mes anterior pero más altos que los pactados un año atrás.

REPORTE ECONÓMICO considera que el sistema financiero continuará transitando por un sendero de liquidez razonable y por lo tanto no se espera durante el mes en curso cambios importantes. Si es de esperar alguna leve mejora en la tasa de interés pasiva durante el mes de diciembre, donde se espera una demanda de dinero de características estacionales más fuerte.

Cuadro 5. Tasas de Interés Activas

Líneas de Préstamos	sep-14	ago-14	Var % Jul 14/ Jun 14	sep-13	Var % Oct 14/ Oct 13
Adelanto en Cta Cte	27,3%	29,2%	-1,9%	22,3%	5,0%
Doc a Sola Firma hasta 90 días	27,7%	29,9%	-2,2%	23,4%	4,3%
Doc a Sola Firma mas de 90 días	24,5%	25,8%	-1,3%	20,4%	4,1%
Hipotecarios hasta 5 años	23,1%	21,3%	1,8%	16,7%	6,4%
Hipotecarios más de 10 años	17,9%	17,5%	0,4%	14,5%	3,4%
Prendarios hasta un año	23,3%	23,0%	0,3%	20,0%	3,3%
Prendarios mas un año	25,7%	25,3%	0,4%	21,8%	3,9%
Personales	37,8%	37,3%	0,5%	38,3%	-0,5%
Tarjetas de crédito	38,1%	39,9%	-1,8%	36,8%	1,3%

Fuente: Elaboración propia en base al BCRA

En otro orden, las tasas activas registraron movimientos a la baja en prácticamente en todas las líneas destinadas a las empresas. Las líneas de largo plazo con garantía real subieron muy levemente respecto al mes anterior pero más de 300 puntos básicos respecto a un año atrás en línea con la suba de la inflación.

El segmento de grandes empresas, pueden conseguir tasas de interés en el rango del tipo fijas durante noviembre en valores estimados de entre el 26,5% y el 28,5% aunque a plazos que no escapen los 180 días, y solamente en algunas instituciones.

Cuadro 6. Tasas de Interés Pasivas

Líneas de Depósitos	oct-14	sep-14	Var % Jul 14/ Jun 14	oct-13	Var % Oct 14/ Oct 13
Plazo Fijo 30/44 días (hasta \$100 mil)	21,8%	18,9%	2,9%	15,3%	6,5%
Plazo Fijo 30/44 días (más de \$1 millón)	19,0%	19,3%	-0,3%	16,9%	2,1%
Plazo Fijo 30/44 días (hasta u\$s 100 mil)	0,8%	0,9%	-0,1%	0,4%	0,4%
Plazo Fijo 30/44 días (más de u\$s1 millón)	1,1%	0,9%	0,2%	0,4%	0,7%
BADLAR (Bancos Privados)	20,0%	20,3%	-0,3%	18,8%	1,2%
Call en Pesos Bancos Privados	20,4%	12,3%	8,1%	11,6%	8,8%
Monto Operado	921	795	2,3%	828	93
Pases Pasivos a 1 día	12,6%	9,0%	3,6%	9,0%	3,6%
Pases Pasivos a 7 días	10,6%	9,5%	1,1%	9,5%	1,1%

Fuente: Elaboración propia en base al BCRA.-

Crece el Dólar Ahorro como alternativa de inversión.

El crecimiento evidenciado en la demanda de dólar ahorro obedeció a distintos aspectos:

En primer lugar, al incremento en el nivel de precios como un constante disparador para vastos sectores de la economía que necesitan cubrirse con algún activo que mantenga el nivel de compra. Es sabido que a medida que la inflación avanza el tipo de cambio nominal "abaratada" la compra de dólares.

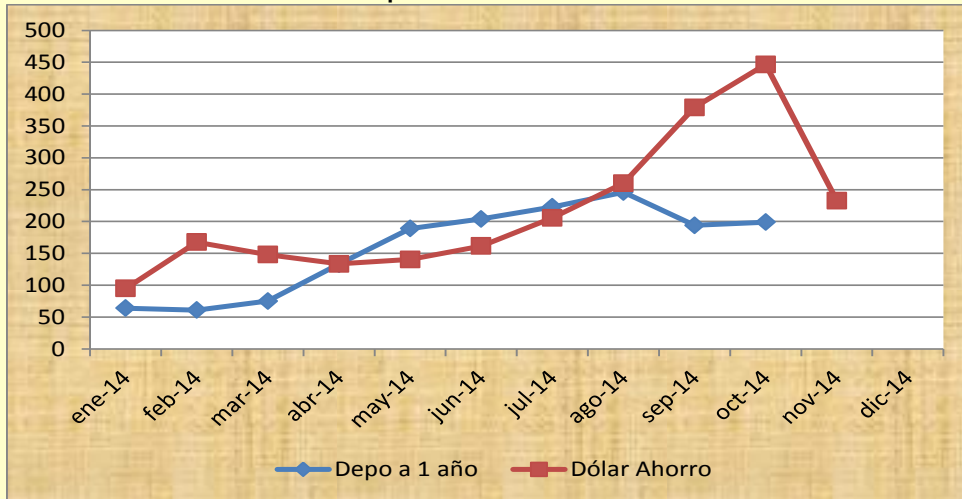
Otro incentivo estuvo dado por las bajas tasas de intereses nominales y en términos reales, (inducidas por el Ministerio de Economía) a fin de morigerar la caída en el nivel de actividad económica. En tal sentido, con la llegada del nuevo presidente del BCRA (Alejandro Vanoli), se emitió una comunicación, donde se refleja una suba en la tasa de interés correspondiente a los depositantes a plazo fijo, con la intención de consolidar una política destinada a contrarlar la fuga al "blue" y al mismo tiempo, imponer mayores controles sobre financieras y "cuevas" donde se vende el dólar "ilegal" comúnmente llamada "blue".

Asimismo, se tomaron medidas adicionales que consistieron en:

- a) La suba de la garantía de los depósitos (SEDESA),
- b) Presión sobre las aseguradoras para que liquiden sus posiciones en dólares.
- c) Negociaciones con las cerealeras para liquidar unos u\$s 5.000 millones.
- d) Licitación del 4G unos u\$s 2.000 millones.

Esta combinación de acciones –más allá de las posiciones personales o políticas a la hora del análisis- repercutió favorablemente, y se tradujo en una disminución en el ritmo de compra del denominado dólar ahorro como así también en el valor del dólar "blue" que pasó de llegar a venderse a \$16 a un \$ 12,60 en un breve lapso reduciendo fuertemente la brecha.

Gráfico N° 1 Evolución de los Depósitos en Dólares a más de 1 año vs Dólar Ahorro



Fuente: Elaboración propia en base a AFIP y BCRA.-

Nota: La información del dólar ahorro al 14/11.-

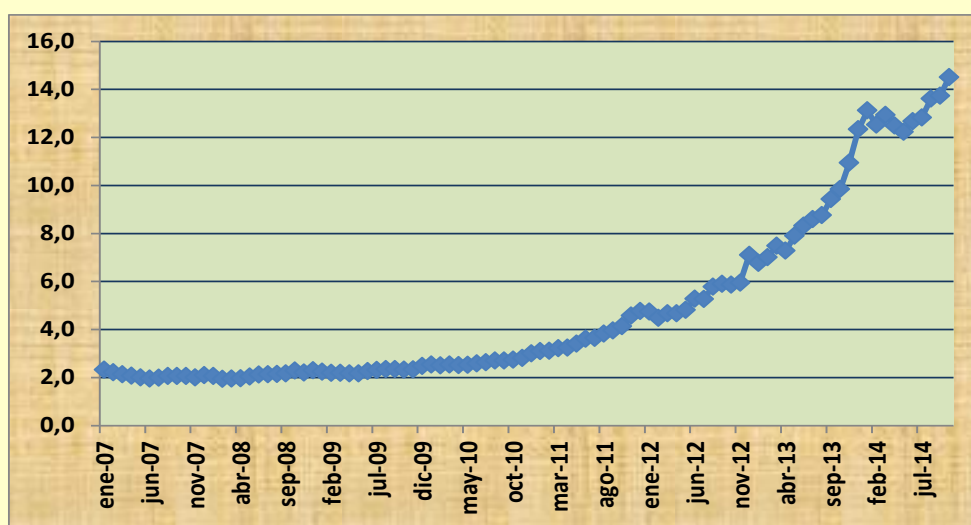
Bajo este escenario, las reservas a lo largo del año en 2014, descendieron unos u\$s 2.500 millones y acumuló a lo largo de los últimos doce meses una caída del orden de los u\$s 5.121 millones. Una de las opciones mas común para algunos analistas es ver la relación técnica entre la Base Monetaria respecto al total de Reservas Internacionales. Si bien no compartimos dicha visión lo efectuamos para tener una mirada más sobre cual debería ser un dólar medianamente de equilibrio. En la actualidad, las reservas internacionales se sitúan en u\$s 28.100 millones de dólares merceda a un esfuerzo titánico de parte del BCRA.

En efecto, se han postergado pago de importaciones por montos cercanos a los u\$s 5.000 millones y se han tomado swaps con China y pases con bancos (Banque de France) por u\$s1.800 millones.

En este marco, los vencimientos para el año próximo abren un interrogante sobre el uso de reservas y en dicha línea, se espera el ingreso de dólares provenientes de inversiones del sector petrolero y de algunos otros sectores que pueden aportar a la mayor oferta de dólares que de consistencia al sostenimiento macro del 2015.

Según puede observarse en el Gráfico N° 2, al cierre del mes de octubre el dólar se ubicaría en dicha relación en \$14,20, bastante lejos de los \$ 16 que llegó a tocar en el mes de octubre. La política del BCRA vuelve a centrarse en acciones similares a las tomadas por la conducción del ente rector antes de la llegada de Fábrega, con un objetivo de controlar la cotización del dólar oficial y generar menor incertidumbre sobre posibles saltos devaluacionistas en el corto plazo.

Gráfico N° 2 Evolución del Dólar de Convertibilidad (Base Monetaria /Reservas).-



Fuente: Elaboración propia en base a AFIP y BCRA.-

De aquí en mas, las expectativas continúan centradas en serenan el clima económico por lo menos hasta el comienzo del 2015 donde el interrogante será si se arregla o no un acuerdo con los Hold out.

Según la visión de **REPORTE ECONÓMICO** el gobierno iniciará una negociación con los bonistas que quedaron fuera del canje con una oferta de salida al estilo CIADI y Club de Paris, pero sin comprometerse a ofrecer una salida demasiado superadora de la ofrecida al conjunto de bonistas que entraron al canje. Incluso de ser necesario la negociación podría extenderse más allá de lo que algunos optimistas auguran. Superada la cláusula RUFO que descomprime el escenario, Argentina puede negociar en mejores condiciones e incluso dilatar la misma sin resolverlo bajo su mandato manteniendo la solidez de su relato de "desendeudamiento".

En el año 2015, en la medida que la economía reciba más dólares se irán liberando importaciones y reactivando algo de la actividad económica aun que a niveles por demás moderados y con mayor impacto hacia el segundo semestre del año. La inflación esperada podría situarse en una franja de entre el 30/35% anual. (Ver proyecciones Macro 2015 -Informe de Coyuntura – www.reporte-economico.com.ar)