



Informe del Sistema Financiero

Depósitos y Préstamos crecen en términos reales

Las Proyecciones para el 2016 (ver Pag 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

economico.com.ar

También en Facebook

y en Twitter

REPORTE ECONÓMICO

En la actualidad hay una tendencia que se está verificando durante el mes de octubre, en donde las empresas prefieren dejar de financiarse con líneas en dólares, pasándose a tomar fondos para capital de trabajo en moneda local ante la posibilidad de una devaluación.-

Bajo el gobierno de Cristina Kirchner, los Bancos han acentuado el préstamo al consumo (tarjetas de crédito) en detrimento del financiamiento de largo plazo (hipotecarios). Luego del Cepo, se profundizó la caída de los depósitos y préstamos en dólares.

Los depósitos del sector privado crecieron durante el mes de Septiembre de 2015 un 1,9%, unos \$16.650 millones y acumulan en los últimos doce meses un crecimiento del 38,6%. En un análisis desagregado de la evolución mensual, el incremento en los saldos en plazo fijo crecieron \$9.629 millones (+2,5%) resultando el más significativo, seguido por los saldos en Cuentas Corrientes (+1,7%) unos \$3.046 millones, al mismo tiempo que se observó un aumento moderado en los saldos de Cajas de Ahorro (+\$ 1.797 millones) lo que representó un aumento del 0,9%.

El comportamiento de los depósitos a plazo fijo mantuvieron una señal de firmeza, dado por las mejores tasas de interés referenciadas por el BCRA, ante la falta de alternativas de inversión más rentables y en un escenario de mayor dificultad para hacerse de dólares en el mercado acotado (Dólar Ahorro) e incremento del precio del dólar "blue" o informal. A pesar de dicho incremento el 78,9% de los depósitos del sector privado son a no a menos de 90 días.

Por el lado del stock de préstamos al sector privado durante el mes de Septiembre, alcanzó un incremento del 2,3% respecto al mes anterior, lo que representó una expansión de \$16.184 millones. El crecimiento anual del stock de préstamos al sector privado fue del 30,7%, por encima del incremento de la inflación, lo que habla a las claras de un moderado repunte en términos reales, confirmando que la economía ha comenzado un modesto repunte, apuntado por los esfuerzos del gobierno con mayor énfasis del segmento a consumo.

Las líneas más dinámicas a lo largo de los últimos doce meses, se han distribuido en forma asimétrica, prevaleciendo aquellas destinadas al consumo por sobre las de actividad productiva. En efecto, las líneas de consumo registraron los siguientes resultados: Tarjetas de Crédito + \$ 50.357 millones y Personales con + \$ 37.676 millones.

Los Bancos recuperaron una moderada credibilidad a lo largo de estos 12 años y volvieron a convertirse en una herramienta indispensable para las empresas y los individuos.

En dicho lapso, se produjeron cambios normativos que le dieron una mayor solidez, liquidez y rentabilidad. La irregularidad de la cartera crediticia total a la fecha es del 3,1% y del 4,1 en personas físicas, baja y dentro de los mejores estándares.

En los últimos 4 años, la modalidad más buscada en el mercado – en particular en el segmento Pyme- han sido las líneas crediticias de inversión productiva que nacieron como una imposición del BCRA a plazos extendidos y a tasas negativas en término reales.

Los créditos al consumo (de corto plazo) son los que han ganado preferencia en los portafolios de los Bancos a excepción del crédito hipotecario. La distribución del crédito por sector de actividad: (34% personas físicas) – (Industria Manufacturera 16,1%) – (Servicios 14,6%), (Producción Primaria 11,5%) – (Comercio 8,4%) – (Construcción 2,1%).

La cantidad de dólares ahorro vendidos en los últimos doce meses alcanzó a \$ 5.211 Millones. Para tener una idea de la importancia de este monto representa el 19% del stock de las reservas al día de hoy. Asimismo representa el 7% de las exportaciones del 2014 y del 7,7% de las importaciones totales del mismo año. El promedio de venta por operación en dólar ahorro el mes pasado fue de u\$s 645 promediando en el 2015 unos u\$s 669, un 6,4% más que el promedio de operaciones del año anterior. En tal sentido, las entidades más dinámicas han sido los bancos privados: (Santander Río, Galicia y Francés) concentraron el 43,8% de las ventas de dólar ahorro, seguido por el Banco de la Nación Argentina con el 7,3%, seguido por el HSBC el ICBC y el Citibank que en conjunto sumaron el 15,7%.

Del análisis del tipo de cambio real multilateral, surge que elabora **REPORTE ECONÓMICO** surge que no hay espacio para evitar la devaluación. En efecto, volver a recrear las condiciones para un dólar similar al registrado en el año 2011 (donde se inicia el cepo) sería alcanzar un valor de \$14. Un ejercicio de sensibilidad que corrige el valor de la divisa para compatibilizarla con los mejores valores históricos de la serie el mismo debería situarse en \$20.

Desde ya, y que quede claro, no alentamos una corrección semejante del tipo de cambio, pero si este ejercicio de "límites" pone blanco sobre negro la fuerte pérdida de competitividad de nuestras exportaciones vía tipo de cambio.

La mitad del crecimiento de los depósitos se lo debemos a los Plazos Fijos

	sep-15	ago-15	Var mensual	Var %	oct-13	Var Anual	Var %
Depósitos Totales	1.119.759	1.104.277	15.482	1,40	833.456	286.303	34,4
Depósitos Sector Privado	879.334	862.684	16.650	1,93	634.401	244.933	38,6
Cuentas Corrientes	185.474	182.428	3.046	1,67	144.053	41.421	28,8
Caja de Ahorro	196.769	194.972	1.797	0,92	142.323	54.446	38,3
Plazo Fijo	393.760	384.131	9.629	2,51	270.153	123.607	45,8
Depósitos en Dólares	10.117	10.378	-261	-2,51	8.236	1.881	22,8
Depósitos en dólares Sect.privado	8.302	8.203	99	1,21	6.969	1.333	19,1

Fuente: Elaboración propia en base al BCRA

Los depósitos del sector privado crecieron durante el mes de Septiembre de 2015 un 1,9%, unos \$16.650 millones. En un análisis desagregado, el incremento en los saldos en plazo fijo (+\$9.629 millones) resultó el más significativo, seguido por los saldos en Cuentas Corrientes (+ \$ 3.046 millones) y se observa un aumento moderado en los saldos de Cajas de Ahorro (+\$ 1.797millones).

El comportamiento de los depósitos a plazo fijo mantuvo una señal de firmeza, dado por las mejores tasas de interés referenciadas por el BCRA, ante la falta de alternativas de inversión más rentables, en un escenario de mayor dificultad para hacerse de dólares en el mercado acotado (Dólar Ahorro) e incremento del precio del dólar "blue" o informal .

En los últimos doce meses, el resultado acumulado de crecimiento del 38,6% de las imposiciones del sector privado se distribuyó de la siguiente manera: el 45,8% resultó el incremento acumulado de los depósitos a Plazo Fijo un 45,8%, los saldos de Cajas de Ahorro el 38,3% y los de Cuenta Corriente el 28,8%. Por otra parte, los depósitos totales en dólares registraron una caída del 2,5%, unos u\$s 261 millones de dólares en los últimos doce meses, No obstante, las imposiciones en moneda extranjera. Del cuadro N° 2 se observa que en los últimos doce meses se produjo un pasaje de las imposiciones de entre 30 a 89 días a un plazo más corto. En efecto hoy el 80,3% esta colocado hasta 90 días, un año atrás ese plazo fue del 77% Para el caso de los depósitos en dólares también se observó una disminución de los plazos cortos en detrimento de un incremento en los plazos que van desde 180 días a un año (ver cuadro).

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

Pesos	hasta 59 días	de 60 a 89 días	de 90 a 179 días	de 180 a 365 días	de 366 en + días
jul-14	62,2	13,8	15,6	7,7	0,7
jul-15	61,5	17,3	13,3	7,4	0,4
Dólares	hasta 59 días	de 60 a 89 días	de 90 a 179 días	de 180 a 365 días	de 366 en + días
jul-14	41,4	12,6	19,6	20,7	5,8
jul-15	39,5	11,8	25,2	18,8	4,6

Fuente: Elaboración propia en base al BCRA.-

En el siguiente Cuadro N° 3, se observa un cambio en el fondeo de los bancos hacia plazos un poco más extendidos. Crecen 1,7 puntos la participación en Plazos Fijos y menores fondos en Cuenta Corriente asociado al nivel de actividad económica.

Cuadro n° 3 Distribución y Variación de Cada tipo de Depósitos

Depósitos del Sector Privado	2007	2015	Var 15/07
Cuentas Corrientes	27,0	23,2	-3,8
Cajas de Ahorro	23,7	24,8	1,1
Plazo Fijo	47,1	48,8	1,7
Otros Depósitos	2,1	3,2	1,1

Fuente: Elaboración propia en base al BCRA.-

LOS PRÉSTAMOS AL SECTOR PRIVADO CAEN EN TÉRMINOS REALES

	sep-15	ago-15	Var mensual	Var %	oct-13	Var Anual	Var %
Préstamos Sec Privado	705.746	689.562	16.184	2,35	540.050	165.696	30,7
Adelantos	84.712	83.368	1.344	1,61	70.814	13.898	19,6
Documentos	189.459	185.754	3.705	1,99	143.824	45.635	31,7
Hipotecarios	51.818	51.421	397	0,77	47.427	4.391	9,3
Prendarios	36.559	35.710	849	2,38	32.235	4.324	13,4
Personales	146.325	141.394	4.931	3,49	108.649	37.676	34,7
Tarj. crédito	145.406	140.477	4.929	3,51	95.049	50.357	53,0
Otros	51.467	51.438	29	0,06	42.051	9.416	22,4
Total Préstamos en Dólares	4.024	4.272	-248	-5,81	4.018	6	0,1

Fuente: Elaboración propia en base al BCRA

El stock de préstamos al sector privado durante el mes de Septiembre, alcanzó un incremento del 2,3% respecto al mes anterior, lo que representó una expansión de \$16.184 millones. El crecimiento anual fue del 30,7% levemente por encima del incremento de la inflación, lo que habla a las claras de un moderado repunte en términos reales, confirmando que la economía ha comenzado un modesto repunte apuntado por los esfuerzos del gobierno con mayor énfasis del segmento a consumo.

Las líneas más dinámicas a lo largo de los últimos doce meses, se ha repartido en forma asimétrica en donde ha prevalecido aquellas destinadas al consumo por sobre las de actividad productiva. En efecto, las líneas de consumo registraron los siguientes resultados: Tarjetas de Crédito \$ 50.357 millones y Personales con \$ 37.676 millones.

Las líneas de más largo plazo con garantía real como son los hipotecarios y prendarios continúan a un ritmo cansino. Mientras los prendarios lo hicieron a una tasa anual apenas del 13,4%, los hipotecarios crecieron un 9,3% muy por debajo del ritmo de devaluación.

En la actualidad hay una tendencia que se está verificando durante el mes de octubre en donde las empresas prefieren dejar e financiarse con líneas en dólar pasándose a tomar fondos para capital de trabajo en moneda local ante la posibilidad de una devaluación.

Desde el inicio del gobierno de Cristina Kirchner al día de hoy, se observó un cambio en la composición del portafolio de las entidades bancarias. En efecto, los fondos que venían aplicándose al crédito hipotecario se han volcado al corto plazo, y en particular al financiamiento de las tarjetas de crédito.

Las tasas de interés varían según el tamaño de la empresa, la entidad bancaria y la operatoria. Para grandes empresas se paga entre 24/26% anual en pesos a 180 días. En el caso de operaciones de exterior para igual plazo se cotiza en un 4,5% a lo que debe considerarse el impacto de la posible devaluación lo que hace enfrentar algún temor hoy día en el mercado.

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

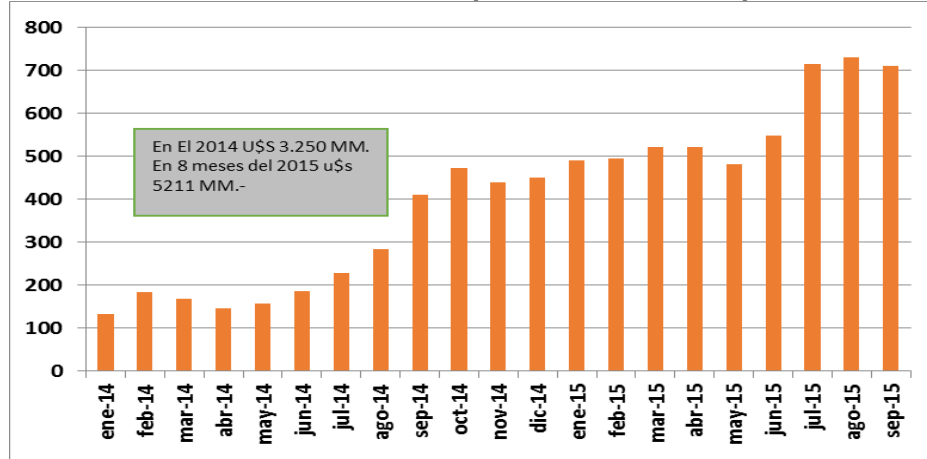
	2015		2007		Var 2015/2007
	Valor Abs	Valor %	Valor Abs	Valor %	
Adelantos	84.712	11,6	13.088	15,3	-3,7
Documentos	189.459	29,7	25.561	30,0	-0,3
Hipotecarios	51.818	9,9	11.654	13,7	-3,8
Prendarios	36.559	5,9	4.568	5,4	0,5
Personales	146.325	20,6	16.235	19,0	1,6
Tarj. crédito	145.406	14,8	9.058	10,6	4,2
Otros	51.467	7,4	5.152	6,0	1,4
Total	705.746	100	85.316	100	

Fuente: Elaboración propia en base al BCRA.-

LA SITUACIÓN DEL DÓLAR

La cantidad de dólares ahorro vendidos en los últimos doce meses alcanzó a \$ 5.211 Millones. Para tener una idea de la importancia de este monto representa el 19% del stock de las reservas al día de hoy. Asimismo representa el 7% de las exportaciones del 2014 y del 7,7% de las importaciones totales del mismo año.

Gráfico n° 1.- Venta de Dólares Ahorro (en Millones de Dólares)



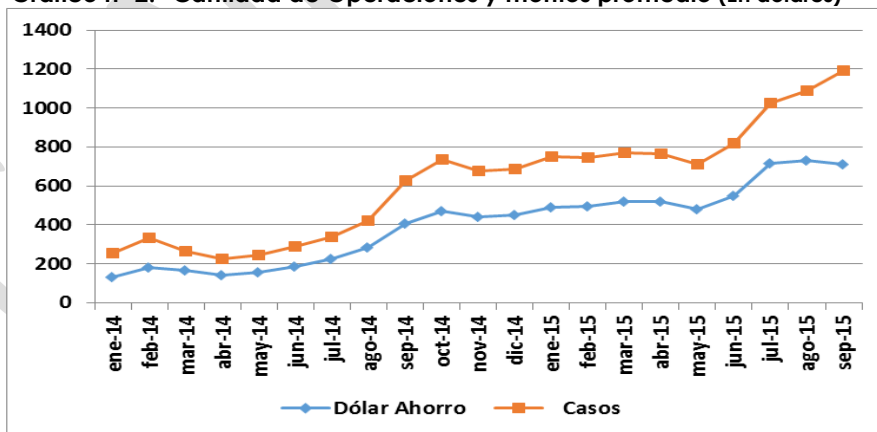
Fuente: Elaboración propia en base a AFIP.-

Esta sangría de divisas que padece el mercado cambiario se profundiza en un escenario en donde el saldo de la balanza comercial en los primeros ocho meses del año – con datos oficiales- apenas alcanza a u\$s 1.487 millones.

Las entidades más dinámicas han sido los bancos privados (Santander Río, Galicia y Francés) concentraron el 43,8% de las ventas de dólar ahorro, seguido por el Banco de la Nación Argentina con el 7,3%, seguido por el HSBC el ICBC y el Citibank que en conjunto sumaron el 15,7%. Asimismo, el promedio general por operación alcanzó a U\$S 645 Dólares, después de haber alcanzado u\$s 669 dólares por operación.

El ritmo devaluatorio en lo que va del año 2015 alcanzó al 5.1% (lejos del 31,2% de año anterior) y acumula en los últimos doce meses el 11,6%, por debajo de la inflación acumulada. Este avance moderado de la devaluación del peso – en un escenario de crecimiento de la inflación- trae aparejado mayor preocupación. En los últimos meses, Brasil devaluó más del 68% agregando incertidumbre no solo sobre su política monetaria y cambiaria sino también, en el impacto que puede aparejar a nuestra economía.

Gráfico n° 2.- Cantidad de Operaciones y montos promedio (En dólares)

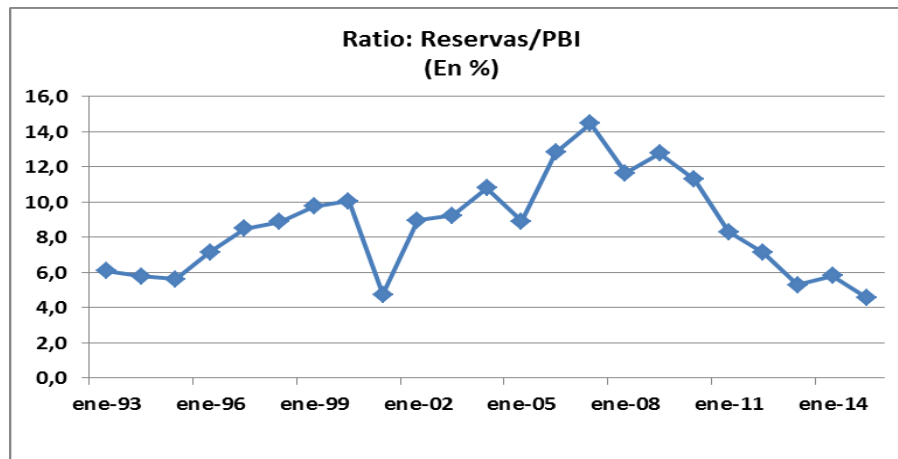


Fuente: Elaboración propia en base a AFIP.-

Fuente: Elaboración propia en base a AFIP.

La relación reservas internacionales respecto al PIB es una señal de donde estamos parados en materia de dólares para hacer frente a las diversas demandas. En efecto, el Gráfico N° 3 que se presenta a continuación, describe claramente que estamos en un nivel muy similar al registrado en Diciembre de 2001, en pleno estallido de la convertibilidad. La gran diferencia con aquel momento era que hoy en día la economía podría recurrir al mercado internacional de crédito, previa resolución con los Hold out y acomodando algunas variables que influyen en la falta de confianza mientras que en aquella oportunidad se produjo un corte del crédito internacional que terminó de dinamitar el Plan de Convertibilidad.

Gráfico n° 3 Relación de Reservas Internacionales respecto al PBI (1993-2015)



Fuente: Elaboración propia en base al BCRA

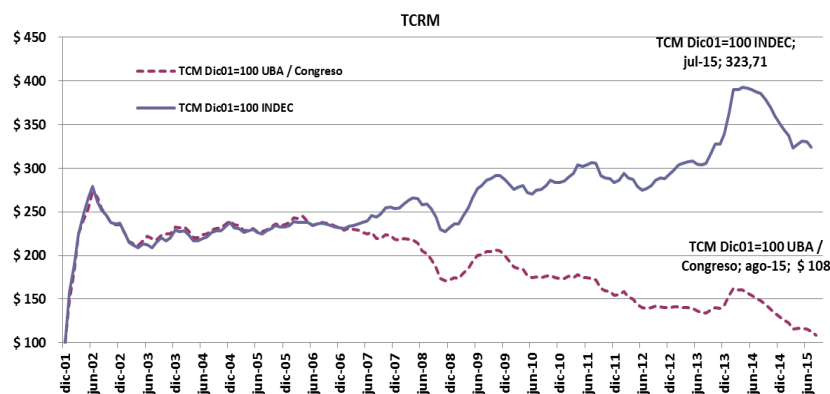
Del análisis del tipo de cambio real multilateral, surge que elabora **REPORTE ECONÓMICO** surge que no hay espacio para evitar la devaluación. En efecto, volver a recrear las condiciones para un dólar similar al registrado en el año 2011 (donde se inicia el cepo) sería alcanzar un valor de \$14. Un ejercicio de sensibilidad que corrige el valor de la divisa para compatibilizarla con los mejores valores históricos de la serie el mismo debería situarse en \$20.

Desde ya, y que quede claro, no alentamos una corrección semejante del tipo de cambio, pero si este ejercicio de "límites" pone blanco sobre negro la fuerte pérdida de competitividad de nuestras exportaciones vía tipo de cambio.

El ritmo de la devaluación del peso se ubica sustantivamente por debajo del ritmo de la inflación. Al mismo tiempo, el resto de las monedas de los países que comercializan con nuestro país también han devaluado sus monedas. Un caso que incide en el Tipo de Cambio Real Multilateral ha sido el de Brasil. En efecto, en el último año la devaluación del Real frente al dólar alcanzó el 68% mientras que el pasaje a precio se estima en menos de un 10%.

Las proyecciones del nivel de actividad en Brasil para el año en curso y el próximo, no augura poder salir de un escenario recesivo que implicará un impacto en nuestra actividad económica. El 2017 podría comenzar a recuperar una senda de crecimiento con el agravante para nuestra economía que tendrá que competir con una economía que se ha fortalecido competitivamente ya que no traslada a precios como la nuestra el impacto de la devaluación.

Gráfico n° 4. Tipo de Cambio Real Multilateral



Fuente: Elaboración propia en base al BCRA-INDEC-MECON-

LA ECONOMIA DEL AÑO PRÓXIMO:

No hay posibilidad de regresar al sendero de crecimiento con el cepo vigente. Para ello se debe resolver el tema Hold outs sin generar "Un caso testigo no deseado". **REPORTE ECONÓMICO** considera que antes del liberar el cepo es necesario una clara definición de:

¿Cómo se va a combatir las expectativas inflacionarias?

¿Qué se va a hacer con los subsidios a la oferta y el déficit fiscal creciente?

¿Cuál va a ser el alineamiento de la política monetaria y cambiaria y como se obtendrán los dólares para sustentar la salida del cepo?

Para hacerlo bien estimamos que no se va a poder hacer ni el primer día ni el día 100, sino "Cuando estén dadas las condiciones estructurales". Es necesario contemplar que para el año 2016, "de piso" hay una demanda por Dólar Ahorro y Turismo por u\$s 12.500 Millones. AL mismo tiempo deben sumarse la postergación de u\$s 10.000 millones de los importadores (giros de utilidades y dividendos).

Un dato alentador para el año entrante es que el pago de la deuda pública será bajo (u\$s 4.000 Millones)+u\$s 9.000 en caso de un Acuerdo con "HO" = 4% del PBI.-

La economía NO dispone de margen para hacer la plancha, sin evitar el deterioro profundo de la economía. Cualquier plan deberá contemplar: Sanear el INDEC- Lenta pero firme reducción del déficit fiscal (Cambiar subsidios a la oferta por subsidios a la demanda) – Un programa de metas de inflación con reducción gradual de las mismas. Consenso político y gremial para cerrar paritarias a la baja, alineándose con el objetivo inflacionario.

Coordinación de la política monetaria – Recuperar Reservas vía: Confianza (Dólar "colchón") Inversión Extranjera Directa y Deuda Financiera. Se necesitan u\$s15.000 millones para salir del Cepo además de lo anterior, en consecuencia, no es sencilla la tarea si se hace con responsabilidad.

El dólar de equilibrio podría estar en torno a \$14 (dólar del año 2011) en la medida que bajen expectativas inflacionarias. Si se buscará el mejor dólar de la serie de los últimos 12 años debería valer \$20 (Insostenible).

Argentina no debe anclarse en el dólar para resolver la cuestión de competitividad. También se debería trabajar en menor presión impositiva, costos de logística y transporte etc.

Proyecciones Macro para el 2016

Optimista: Se cumplen gran parte de las premisas enunciadas en forma ágil y coordinada.

PBI comienza a crecer en el II semestre de 2016, el año termina:

PBI: 3,5% - Inflación 30% - Dólar a Diciembre liberado en \$ 13,50/\$14,50 -Déficit Fiscal 3,5 % - Reservas u\$s 40.000 Millones netas.

IPC: 27%

Tasa Badlar promedio anual 25%.

Pesimista: Se cumplen parte de las premisas y en forma gradual.

PBI 2016, crece al 1,0%

Inflación 25% - Dólar Oficial a Diciembre con cepo \$ 12,50 -Déficit Fiscal 6 % - Reservas u\$s 18.000 Millones netas.

Tasa Badlar promedio anual 27%.-

IPC: 24%
