

En el segundo semestre del año, el Banco Central tendrá menos margen de maniobra que en la actualidad para manejar el tipo de cambio. Por **Alejandro Banzas**

Los bancos resisten la incertidumbre electoral

El sistema financiero local atraviesa un estado de dudas casi lógico ante un escenario electoral muy crispado. A la decisión de adelantar las elecciones, se suma la falta de consensos mínimos en materia de los principales temas de agenda, léase conflicto agropecuario, déficit fiscal en provincias y municipios, recesión económica e impacto en el empleo, por citar algunas. Mientras tanto, el comportamiento de los agentes económicos en relación a la actividad financiera transita por un sendero que podríamos calificar como "cargado de incertidumbre" y que se trasunta en una menor demanda de fondos y un cambio de moneda en los portafolios.

En efecto, en el caso de los depósitos del sector privado se observa que la dolarización ha crecido aunque de manera leve. En el último año, la participación de las imposiciones en dólares alcanzó al 19%, mientras que un año atrás esa relación era del 13,7% y del 12,4% en marzo del 2007. Dentro del momento de incertidumbre es preferible que los depósitos en pesos que salgan del sistema financiero vuelvan a él en depósitos en dólares y no que se contabilicen directamente como salida de capitales, yéndose al colchón o directamente fuera de las fronteras nacionales.

En este marco, el sistema financiero se encuentra con un alto grado de liquidez (30,4% de los depósitos contra el 29,7% de un mes atrás) que repercute favorablemente en términos de la tasa de interés que los bancos ofrecen a los ahorristas. La tasa BADLAR (depósitos a plazo fijo de 30-

45 días de bancos privados) se ha mantenido en una banda que se ubica entre el 12% y el 13% en línea con la inflación esperada. No obstante, cabe señalarlo, se observa que las variaciones de los depósitos en pesos del sector privado estarían disminuyendo la tendencia negativa en el segmento de depósitos a la vista y una leve reversión de la caída sufrida por los depósitos a término con respecto al mes anterior. Pese a ello, durante marzo de este año el total de los depósitos del sector privado disminuyeron \$2.200 millones, medidos en promedio, respecto al mes anterior. En igual lapso, los depósitos en dólares alcanzaron un crecimiento de 508 millones dólares (equivalentes a \$1.900 millones de pesos).

La merma en los depósitos obedece a cierto grado de incertidumbre, lógica pero no preocupante, en el marco del escenario preelectoral, pero es justo reconocer que el sistema financiero perdió más depósitos en mayo del 2008 (\$ 5.380 millones) y diciembre (\$ 4.370 millones), motivados por el conflicto agropecuario primero y por la estatización de los fondos previsionales en poder de las AFJP, después. Los cambios de portafolios de pesos a dólares son razonables y siempre han ocurrido en épocas de incertidumbre electoral.

Si bien en igual período, la venta de dólares por parte del BCRA alcanzó durante marzo 1.862 millones, y 227 millones en los primeros tres días de abril, no aparece todavía en el horizonte un peligro de salida preocupante de los depósitos como para afectar la liquidez de los bancos e impulsar una presión

exagerada como para impactar en el tipo de cambio.

En tal sentido, el BCRA controla el valor del dólar en la coyuntura, pero el dilema que se presenta y que alimenta diversos escenarios es si podrá hacerlo durante el segundo semestre. Es sabido que existen vencimientos importantes de deuda, en particular, en el mes de agosto, y el saldo de la balanza comercial tiende a achicarse con lo cual la oferta de dólares disminuye y de incrementarse la salida de capitales es altamente probable que deba ser modificado sustantivamente el valor del tipo de cambio.

Este desafío es afrontado por parte del BCRA con diversas herramientas, el swap con el Banco Central de China, los fondos del BIS que alimentan las reservas, y la decisión de política monetaria de incrementar la tasa de interés o elevar encajes. Al margen de esto se están buscando vías de financiamiento alternativo a través de distintos organismos internacionales de crédito.

En el caso de los préstamos al sector privado, la evolución hacia una mayor dolarización del financiamiento fue mucho más moderada. A marzo de este año alcanzó al 16,9% del total otorgado, mientras que un año antes fue del 15,4% y del 15,6% en igual mes del 2007. Por otra parte, con información del BCRA al 3 de abril -último dato disponible- los préstamos al sector privado totalizan un incremento del 0,9%, sustentado en la línea de documentos, con una expansión del 4,1% en el segmento a empresas, mientras que las líneas más dinámicas en el segmento consumo fueron personales y tarje-

tas de crédito con el 1,6% y el 0,8% respectivamente.

El nivel de las tasas

Las tasas de interés informadas por el BCRA -a enero de 2009- se han acomodado a la baja respecto a las pactadas en diciembre de 2008. Se puede afirmar en el caso de la Tasa Prime (que involucra a las grandes empresas) que luego de haber alcanzado un máximo, en promedio mensual, del 32% en noviembre del año anterior, en el mes de marzo se ubicó en el 20,4%. En este escenario, si se considera una tasa de inflación real (no medida por el INDEC) como por ejemplo la de la provincia de Santa Fe o la de San Luis, de entre un 15% al 18% a fin del presente año la tasa de financiamiento resulta en línea con el incremento esperado en el nivel de precios.

En síntesis, bajo un marco de incertidumbre razonable dentro de un contexto preelectoral ya conocido por los agentes económicos, es de esperar que la merma en los depósitos del sector privado se traduzca en parte en un crecimiento del cambio del portafolio hacia el atesoramiento en dólares, comportamiento que no complica la liquidez del sistema financiero local. No obstante, el BCRA monitorea la demanda de dólares de manera que no se altere las necesidades de mantener en caja el valor del tipo de cambio. El interrogante se sentará en el día después una vez que los mercados digieran el resultado electoral y el Gobierno actúe en consecuencia, instrumentando la batería de medidas postergadas y que tendrán un impacto concreto en el conjunto de la actividad económica.