

Informe Económico Semanal

16 de septiembre 2009

Gabriel Martini / Economista

Bocanadas de aire fresco para el BCRA

01 /

La bocanada de aire fresco global calmó la sed de dólares en el mercado y propició la vuelta a la moneda local. Crecieron los depósitos a plazo en pesos por segundo mes consecutivo el BCRA pudo volver a emitir pesos comprando dólares y esterilizar parcialmente con LEBACs.

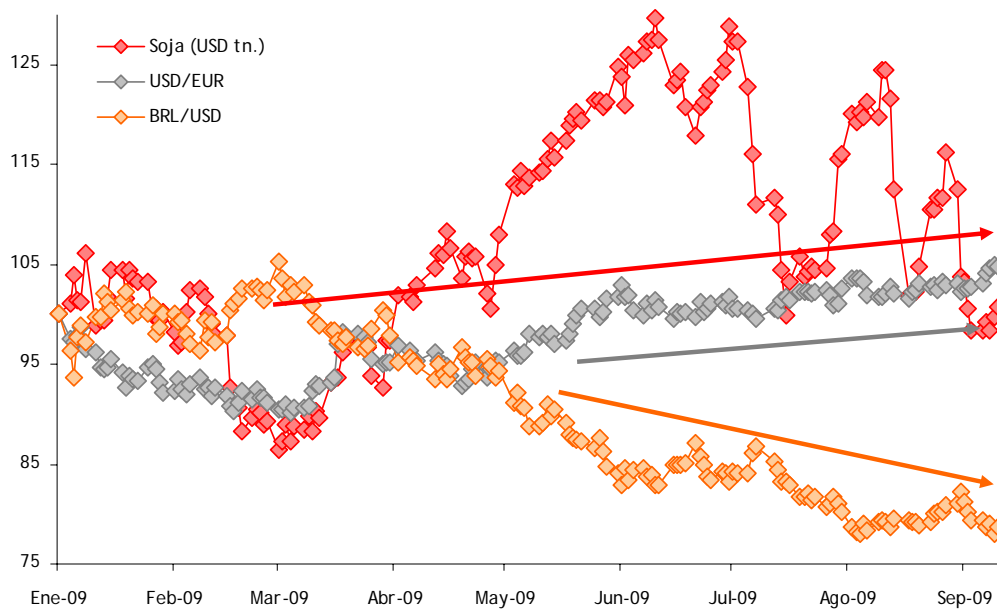
02 /

Sin embargo hay algunas nubes en el cielo que no permiten disfrutar a pleno del buen clima global.

La bocanada de aire fresco global calmó la sed de dólares en el mercado y propició la vuelta a la moneda local. Con el dólar en Brasil a 1.82 reales (recordemos que llegó casi a 2.50 reales, lo que implica una apreciación del 27%), el mismo dólar devaluándose en contra del Euro, hoy el

tipo de cambio dólar por euro se encuentra en 1.4580 que no es otra cosa que mayor "competitividad" gratuita, y la soja con sus idas y vueltas pero con tendencia al alza en el mediano plazo, se marca a las claras una menor presión devaluatoria sobre la moneda local.

Gráfico 1 - Evolución de las variables "que mira el BCRA" para fijar el dólar en la Argentina



Fuente: abeceb.com en base a datos del mercado

Una menor expectativa de devaluación propició un más que placentero veranito para el BCRA, lo que le permitió controlar el dólar y comenzar (lentamente) a ser él, y no el sector privado, el que marque la cancha (y la evolución) de la cotización del dólar en el país.

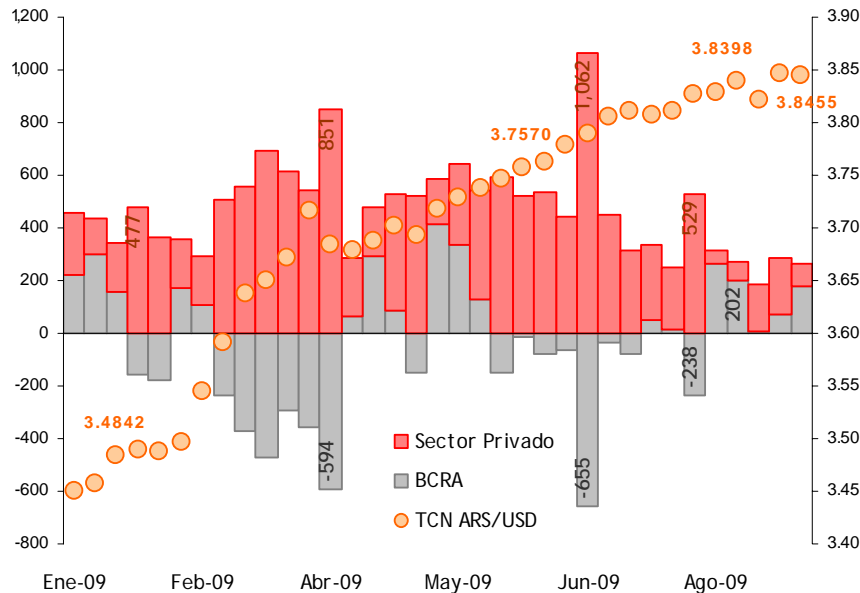
El dólar, si consideramos los valores punta de cada mes, mostró su menor crecimiento desde las elecciones con un incremento de sólo 2 centavos de peso en el mes de agosto, cerrando en \$ 3.8525. Este

incremento estuvo *parcialmente* manejado por el BCRA, que tuvo una posición compradora neta durante el mes y que permitió recuperar US\$ 538 millones a unas reservas internacionales que sufrieron una caída debido al pago del BODEN12 a principios de mes. La demanda privada de dólares volvió a ceder durante agosto del corriente año, alcanzando los US\$ 800 millones luego de meses, cómo marzo y junio, dónde la demanda picó en punta, superando holgadamente los US\$ 2.500 millones mensuales.

Los primeros datos de septiembre muestran a un dólar más que tranquilo que no incrementó casi en nada su valor desde el cierre de agosto (0,002 centavos para ser precisos) mientras el dólar a diciembre,

según el ROFEX, cayó de 4.01 a 3.98 pesos. En este marco el BCRA se posicionó como comprador neto de dólares, manejando a *piacere* la cotización en un mercado local más que calmo.

Gráfico 2 - Evolución semanal del mercado cambiario local en millones de dólares



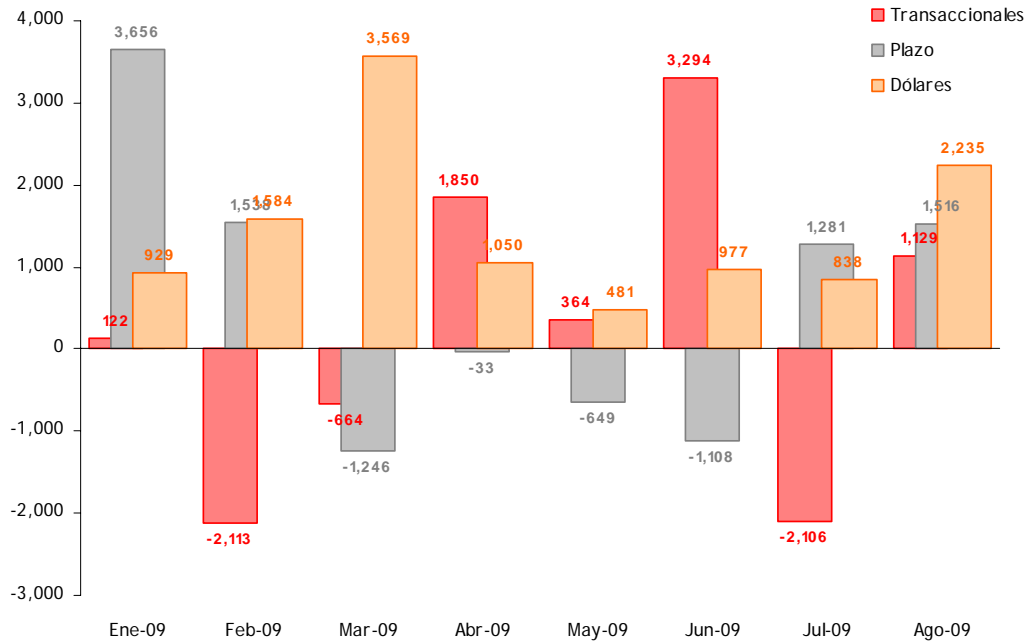
Fuente: abeceb.com en base a BCRA y CIARA-CEC

Ante esta situación “veraniega”, los bancos privados respiran aliviados ya que vuelven los depósitos en pesos, principalmente los depósitos a plazo, y el BCRA se da el gusto de inyectar liquidez en el mercado mediante la compra de dólares. Esta tranquilidad del sistema financiero ya se comienza a notar en un relajamiento del ratio de liquidez total, la suma de efectivo en los bancos más los pasivos pasivos todo sobre los depósitos totales del sistema, que se encuentra en 26% luego de tocar un máximo de 29% durante el primer semestre del año.

Las colocaciones del sector privado tuvieron luz verde y alguna que otra luz

amarilla en el camino. Los depósitos a plazo del sector privado en pesos han crecido durante agosto, por segundo mes consecutivo, \$1.516 millones de pesos aunque también lo han hecho los depósitos en dólares, que volvieron a acelerarse en el mes por \$2.235 millones, luego de un julio donde sólo se incrementaron \$ 838 millones. Por último los depósitos transaccionales, mostraron un crecimiento punta a punta en el mes de \$1.129 millones (si consideramos el promedio mensual también se observa una caída de \$752 millones debido al valor de variación de julio).

Gráfico 3 - Variación mensual de los depósitos del sector privado por tipo en millones de pesos

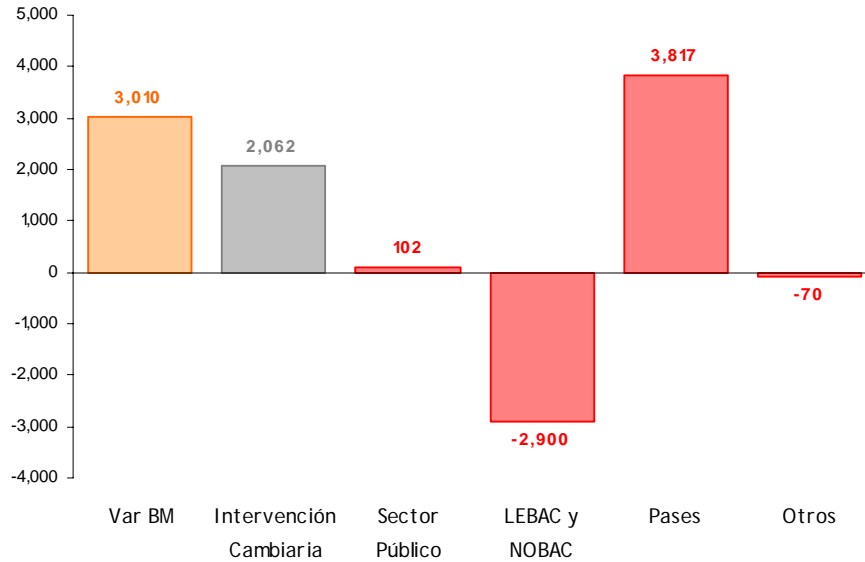


Fuente: abeceb.com en base a BCRA

Por otro lado la entidad oficial también proveyó liquidez al sistema financiero local, dado que ha podido expandir la base monetaria en \$ 3.010 millones gracias a la compra de dólares (\$2.062 millones) y una expansión positiva del rubro de pases (\$3.817 millones) que no es otra cosa que un reflejo de mayor "estabilidad". El

rubro que compensó tamaña expansión de la cantidad de dinero ha sido, luego de muchos meses, la emisión de títulos del BCRA (LEBACs y NOBACs) que hoy por hoy ofrecen una más que atractiva tasa de interés en comparación a la inflación y la devaluación esperada (16% a un año).

Gráfico 4 - Variación mensual de la base monetaria en millones de pesos



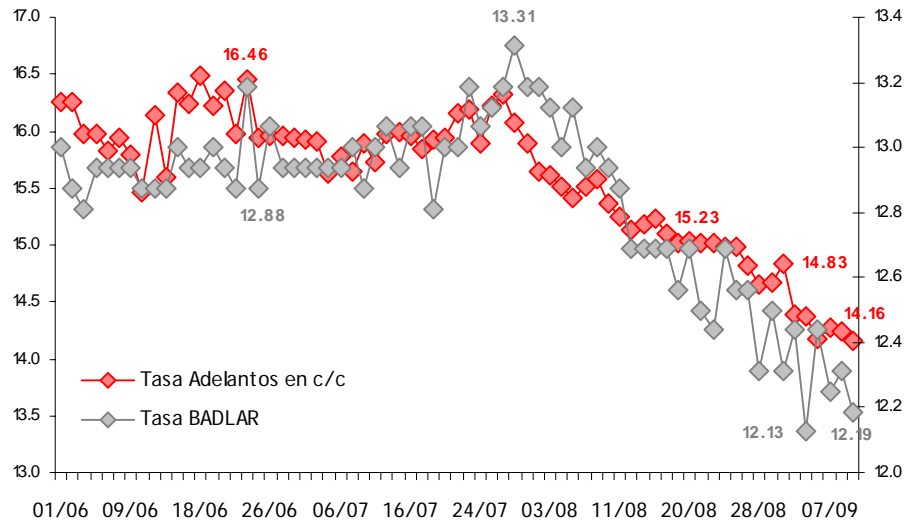
Fuente: abeceb.com en base a BCRA

En un marco de mayor liquidez y menor devaluación esperada, comenzó a propiciarse un ciclo bajista del costo del dinero, ya que los bancos no necesitaron sostener tan altas las tasas de interés para captar dinero. La tasa de interés BADLAR, pagada por los bancos por depósitos de más de un millón de pesos a 30 días, luego de comenzar agosto en un pico de 13,31% TNA disminuyó en el mes 87,5 puntos básicos hasta alcanzar el valor de 12,31% TNA. Lo mismo ocurrió con la

tasa activa de adelantos a empresas en cuenta corriente, que comenzó agosto en 15,60% TNA y finalizó el mes casi 100 puntos básicos por debajo.

La continuación del ciclo bajista durante los primeros días de septiembre muestra a las claras la continuación del veranito financiero que está viviendo la city porteña, y que permite a los bancos "dormir" más tranquilos.

Gráfico 5 - Evolución de las tasas de interés de referencia durante 2009



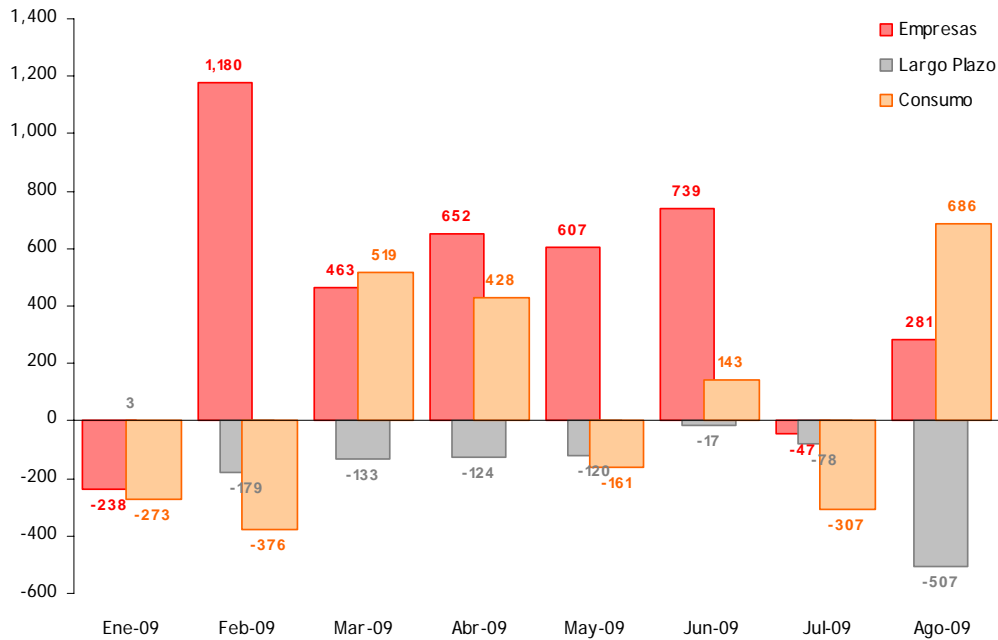
Fuente: abeceb.com en base a BCRA

¿Qué ocurrió con los préstamos al sector privado? En un marco de recuperación de los depósitos privados pero con un todavía alto ratio de liquidez excedente por parte de los bancos es de esperar que no haya una vigorosa recuperación del crédito sino que más bien todo se de con mayor "calma", lejos de aquel ritmo que caracterizó todo el período 2006-2007.

Así como con los depósitos, los préstamos también tienen señales verdes y rojas. Lo positivo fue el

incremento punta a punta del crédito al consumo por \$686 millones, lo que marca que si bien la demanda de crédito privada sigue floja muestra signos de vida gracias a que los bancos "algo" quieren prestar también. Los préstamos a las empresas crecieron \$281 millones en el mes. Por último, la alerta está en los créditos a largo plazo, que no pudieron por séptimo mes consecutivo mostrar un incremento positivo en su stock.

Gráfico 6 - Variación mensual de los préstamos al sector privado por tipo en millones de pesos



Fuente: abeceb.com en base a BCRA

Hasta aquí hemos visto que nos encontramos experimentado un placentero veranito financiero que incluye también a nuestra bolsa local, cuyo índice referencia, el Merval, recuperó más del 100% su valor desde el mínimo alcanzado en marzo del corriente año y a los títulos públicos, que luego de estar fuertemente desarbitrados, comenzaron subir su cotización gracias a las señales que dio el gobierno.

El veranito propició una reducción en la demanda mensual de dólares por parte de los privados gracias a una menor expectativa de devaluación y a una recuperación de los depósitos a plazo en pesos. Sin embargo hay señales de precaución que hay que tener en cuenta, el crecimiento de los

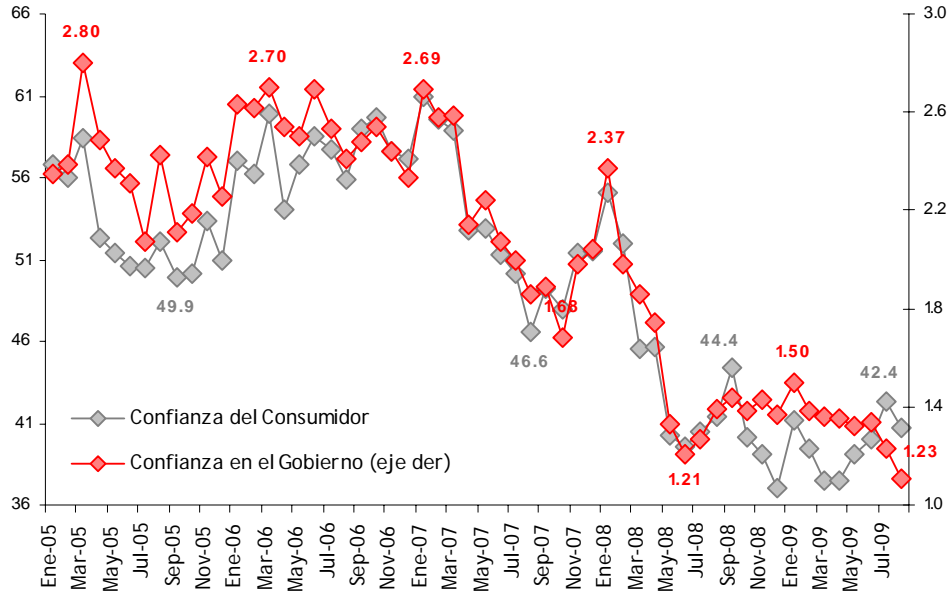
depósitos en dólares que se aceleró y la flojita *performance* de los préstamos de largo plazo en estos meses post-electorales.

¿Por qué el veranito tiene un cielo nublado? Si bien el mundo parece que explota gracias al boom de liquidez de corto plazo, los problemas internos de fondo todavía no han sido solucionados. En otras palabras, la confianza de los agentes todavía continúa por el piso (medido por el índice de Di Tella del consumidor cómo así también el de confianza en el gobierno).

Con un mundo "*tudo bem todo legal*" pero un contexto interno enrarecido es complicado ver nuevamente a la rueda del crédito girando a mayor velocidad,

un nivel de tasas de interés más bajas (y más negativas en términos reales) que aporten mucho más a la recuperación de la economía local.

Gráfico 6 - Evolución de la confianza del consumidor y la confianza en el gobierno nacional



Fuente: abeceb.com en base a Universidad Di Tella