

FORO DE
SERVICIOS FINANCIEROS

Tasas de interés y liquidez bancaria.

Perspectivas para
el futuro cercano.

sf.kpmg.com.ar | kpmg.com.ar



Tasas de interés y liquidez bancaria.

Perspectivas para el futuro cercano.

La reciente suba en las tasas de interés de los instrumentos del Banco Central, con pleno impacto en las tasas bancarias, pretende desincentivar la compra de dólares por parte del público y empresas, de modo de mantener la brecha cambiaria en niveles considerados razonables, al tiempo que incentiven cierto ahorro (en moneda local) y contengan las presiones inflacionarias.



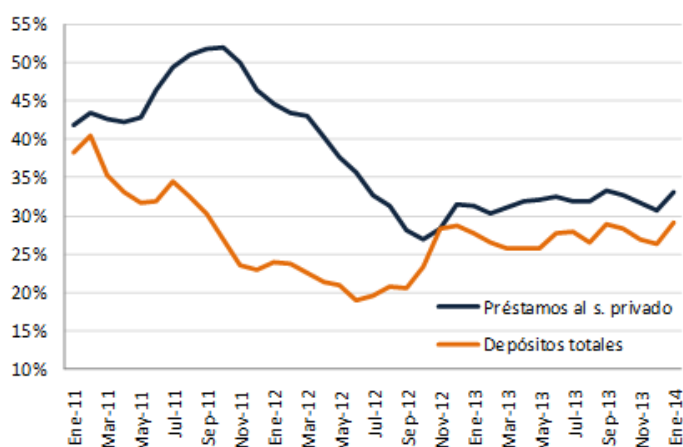
En los próximos meses, por ende, las tasas de interés deberán tener una consistencia en relación con un factor financiero y otro macroeconómico: con el rendimiento esperado de activos alternativos (el dólar –o los dólares- y su expectativa de depreciación) y con el desempeño de la actividad económica. Simplificando, estas son las variables que habría que tener en cuenta con fines de hacer un pronóstico sobre el nivel futuro de tasas:

- La tasa de depreciación futura debería tener como objetivo evitar una nueva apreciación real que afecte la competitividad de varios sectores de la economía. En ese sentido, observaríamos una dinámica similar a la tasa de inflación y el crecimiento de los salarios, si bien su tasa de variación podría ser levemente inferior dado el pequeño margen que originó la devaluación de enero (parcialmente consumido por la inflación de enero, febrero y marzo).
- Si se percibe que la depreciación futura rondará en un nivel cercano al 25%-30% anualizado, las tasas de interés deberán tener un piso en ese nivel para evitar tensiones en el frente cambiario y en la balanza de pagos. Una tasa inferior a la expectativa de depreciación podría poner en riesgo la relativa calma lograda y posiblemente ensanche la brecha cambiaria con todos los efectos sobre la balanza de pagos que ello implica.
- En relación con el nivel de actividad, una economía débil podría requerir tasas de interés más bajas (más negativas en términos reales). En un escenario así, la tasa de variación de préstamos seguramente caiga desde los niveles actuales (33% anual), ya sea por la menor actividad económica, el aumento en las tasas de interés desde fines de enero o el menor ingreso disponible a raíz de la caída en el salario real y la mayor presión tributaria. Por su lado, el ahorro precautorio de una eventual recesión podría elevar la tasa de variación de los depósitos. El aumento de la liquidez que se generaría por este desempeño de activos y pasivos de los bancos podría permitir la reducción de las tasas de interés, incluso frente a una estrategia de esterilización del Banco Central no muy agresiva. En relación con la restricción financiera, la mayor debilidad económica implicará una tasa de inflación relativamente menor (digamos 30%) con lo que la tasa de depreciación necesaria también será menor, lo que permitirá una menor tasa de interés.
- Al contrario, si se verifica un mayor déficit fiscal y un mayor superávit comercial, y se recompone parcialmente el salario real luego de las paritarias de mediados de año, la economía no entraría en recesión y podría lograr un crecimiento moderado. En ese caso, la liquidez bancaria no aumentará, y toda esterilización llevada a cabo por el Banco Central tendrá un efecto hacia el alza en las tasas de interés, efecto por otro lado necesario para controlar una inflación ascendente.

Estos serían, a grandes rasgos, los escenarios posibles para lo que resta del 2014. ¿Qué está sucediendo hasta el momento en relación con la situación patrimonial de los bancos, la liquidez y las tasas de interés?

Con datos de balances bancarios a enero de 2014, usando al Informe de Bancos del BCRA como fuente, vemos que los préstamos al sector privado están creciendo a una tasa relativamente constante alrededor del 33% anual¹. Los depósitos totales, por su lado, crecen a un 28% anual pero desde un stock mayor que en el caso de los préstamos. Consecuentemente, la mayor esterilización del Banco Central con el aumento en la emisión de Lebacs (canalizada en más de un 90% a través de los bancos), que originó el aumento de tasas de aproximadamente 10 p.p., no frenó, por el momento y con datos a enero, el crecimiento de los préstamos ni incrementó el de los depósitos. En febrero, con una esterilización todavía más agresiva, tampoco se vio una tendencia muy distinta a la de enero.

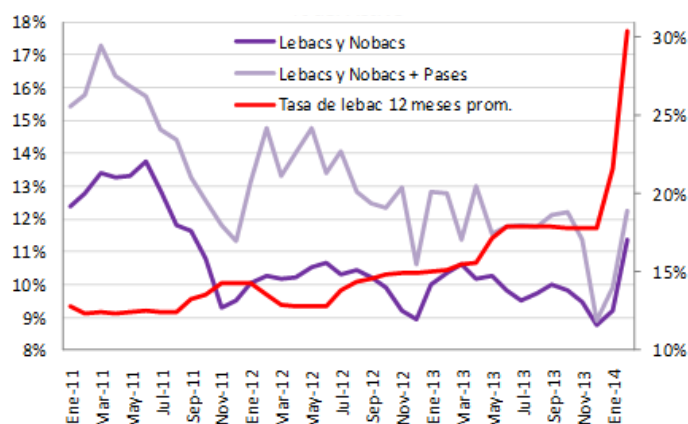
Depósitos y Préstamos - variación % anual



1 En los datos de préstamos expuestos en los balances de los bancos no se incluyen las carteras vendidas o separadas en fideicomisos financieros. Por dicho motivo, los datos y las tasas de variación anual difieren de otros regímenes informativos del Banco Central, por ejemplo los expuestos en el Boletín Estadístico, que sí incluyen dichos activos separados. Como el énfasis que se le quiere dar a este informe radica en la liquidez del sistema y no en la bancarización o atención crediticia, es correcto tomar los datos de los balances. Así, las ventas de cartera o titulizaciones actuarían de hecho como fuentes adicionales de fondeo.

La restricción de la liquidez se vio por el incremento de las tasas: la mayor esterilización tuvo un efecto palpable en las tasas de interés. Sin embargo, el mayor stock de Lebacs no implicó de modo alguno una participación en el activo desmedidamente alta, incluso si se considera una estimación a febrero², en relación con lo evidenciado años atrás. En los años 2011 y 2012, el stock de títulos del Banco Central en poder de las entidades financieras fue proporcionalmente más alto. Incluso se observa que el stock de Lebacs y pases pasivos fue descendiendo gradualmente al tiempo que las tasas fueron subiendo, lo que resultaría contraintuitivo. La explicación, por supuesto, es que en aquella época los préstamos crecían en mucha mayor medida que los depósitos: aun reduciendo el stock de Lebacs existía presión para que las tasas suban. Por ende, esto sirve para resaltar que, para realizar un pronóstico sobre las tasas de interés se requiere estimar, además de la estrategia empleada por el Banco Central, la dinámica del crédito y de los depósitos, esto es, del consumo y de la inversión, de las demandas del sector público y su posición fiscal y, en última instancia, de la actividad económica.

Stock de Lebacs (y Nobacs) y Pases Pasivos como % del Activo



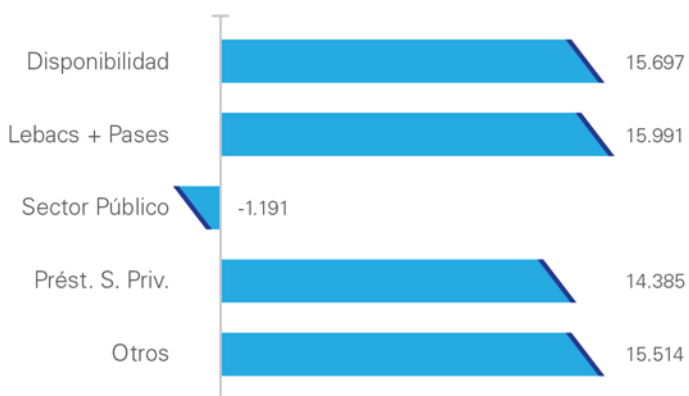
2 En marzo, el stock de Lebacs cayó permitiendo financiar otras operaciones del sector público.

¿Cómo fue financiado el incremento del stock de Lebac de los bancos en enero que motivó el primer aumento en las tasas de interés? En el gráfico siguiente vemos que el pasivo se incrementó en \$60.000 millones, de los cuales \$18.000 millones corresponden a depósitos privados (casi en su totalidad, plazos fijos), \$12.000 millones a depósitos públicos y \$10.000 millones al incremento del capital. Eso permitió financiar no sólo los préstamos al sector privado (\$14.000 millones) y los encajes (\$16.000 millones), sino también el incremento de Lebac en unos \$16.000 millones. En este resultado, ayudó que los bancos se desprendieran de algunos activos del sector público.

La cuestión de fondo pasa, entonces, por ver cómo va a evolucionar el stock de financiamiento bancario en relación con el ahorro en bancos, con el set de tasas vigente.

Entendemos que el escenario más probable será, aun con una gran dosis de incertidumbre, el de un nivel de actividad relativamente estancado. Los préstamos deberían comenzar gradualmente a desacelerar su tasa de crecimiento. Esto le permitiría al Banco Central mantener las tasas relativamente constantes, incluso con la posibilidad de convalidar un leve descenso, pero siempre vigilando que estas sean consistentes con la expectativa de depreciación esperada en el tipo de cambio, de modo de mantener la brecha cambiaria (dólar oficial vs. dólares paralelos) a raya. De este modo, el ahorro de los agentes podría canalizarse hacia un incremento más marcado del stock de activos en pesos locales, incluyendo los plazos fijos bancarios. Continuaremos monitoreando estas variables en los próximos meses.

Variación del Activo - enero 2014
en millones de pesos



Variación del Pasivo - enero 2014
en millones de pesos





Acerca del Foro de Servicios Financieros de KPMG Argentina

Foro de Servicios Financieros de KPMG Argentina es un sitio de KPMG en Argentina que contiene información relevante vinculada a la industria de Servicios Financieros que abarca desde bancos y otras entidades financieras hasta seguros. El material disponible incluye publicaciones, eventos, noticias vinculadas al sector y *podcast* elaborados por los profesionales de KPMG, quienes cuentan con una amplia experiencia y conocimiento de la industria de Servicios Financieros. El objetivo del Foro es brindar información de interés a los ejecutivos del sector para que puedan lograr un mayor entendimiento de los temas que afectan al sistema financiero argentino, así como también a la industria a nivel mundial.

**Para más información sobre la práctica de Servicios
Financieros de KPMG Argentina contactarse con:**

Fernando Quiroga Lafargue

Socio a cargo de Servicios Financieros

+54 11 4316 5834

fquiroga@kpmg.com.ar



La información aquí contenida es de naturaleza general y no tiene el propósito de abordar las circunstancias de ningún individuo o entidad en particular. Aunque procuramos proveer información correcta y oportuna, no puede haber garantía de que dicha información sea correcta en la fecha que se reciba o que continuará siendo correcta en el futuro. No se deben tomar medidas en base a dicha información sin el debido asesoramiento profesional después de un estudio detallado de la situación en particular.

© 2014 KPMG, una sociedad civil argentina y firma miembro de la red de firmas miembro independientes de KPMG afiliadas a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), una entidad suiza. Derechos reservados.

Tanto KPMG, el logotipo de KPMG como "cutting through complexity" son marcas comerciales registradas de KPMG International Cooperative ("KPMG International").

Diseñado por el equipo de Servicios Creativos - Marketing y Comunicaciones - Buenos Aires, Argentina.