

Claves de Latinoamérica



ARGENTINA

Nº 54

Informe financiero

Junio 2016





SALIDA DEL DEFAULT

El 22 de abril Argentina concretó el primer desembolso para pagarles a los acreedores que demandaron al país transfiriendo 9.300 millones de dólares para cancelar los acuerdos cerrados con bonistas minoristas, incluidos los acreedores italianos representados por Nicola Stock, y con fondos buitres, entre ellos, NML Capital, de Paul E. Singer, líder de la ofensiva judicial contra Argentina en la justicia de Estados Unidos, que se quedó con poco más de US\$ 2426 millones.

Con el anuncio el juez estadounidense Griesa levantó las medidas cautelares que impedían los pagos a los bonistas de los canjes de la deuda de 2005 y 2010, que estaban sujetos a los pagos de las sentencias a favor de los holdouts.

De tal forma el equipo económico del nuevo gobierno no sólo cerró el conflicto rápidamente, en poco más de cuatro meses, sino que asimiló el logro y comenzó a mostrar una mayor actividad en cuanto a la política monetaria como punta de lanza para inducir a una bajada de las expectativas inflacionarias.

En rigor, la batuta en la reducción de la tasa de inflación –que sólo puede esperarse como probable para el segundo semestre del año- la tiene la reducción en el nivel de actividad económica. Y la tiene porque el “sinceramiento” de las principales variables económicas decretó una abrupta reducción del consumo.

De tal manera, dado que los efectos negativos de la política económica en general se sienten más rápido que los efectos positivos que se derivarán de ella, la política monetaria que pretende seguir la nueva administración tiende a agravar los efectos del deterioro en el nivel de actividad económica.

Con ello, cuando el banco central argentino adopta medidas tendentes a disminuir la cantidad de dinero en la economía, se produce el efecto del “abrazo del oso” porque su política de restricción monetaria se

El negocio bancario en el país del sur está muy pendiente de los incrementos de sus costos y de un nivel de incobrabilidad que podría tornarse negativo, y se mantiene muy a resguardo en la inversión libre de riesgo más rentable en mucho tiempo: las letras del banco central a cerca del 35% nominal anual.



monta sobre el efecto en la restricción del consumo interno que tienen las políticas de eliminación de subsidios y aumento de tarifas.

En ese estado, las respuestas en el ambiente económico son menos predecibles ya que las herramientas de política económica suelen acariciar y azotar simultáneamente la formación de expectativas a medio plazo (fundamentalmente, en el segundo semestre y el año que viene; espacio de tiempo en el que el gobierno ubica sus promesas más promisorias).

Ante ese menor nivel de predictibilidad de las conductas económicas, puede decirse que las entidades financieras que operan en la Argentina están montadas a la ola y no pueden constituirse en un aliado operativo tal como lo pretende el gobierno.

De tal forma, el negocio bancario en el país del sur está –hoy por hoy- muy pendiente de los incrementos de sus costos –salarios- y de un nivel de incobrabilidad que podría tornarse negativo, y se mantiene muy a resguardo en la inversión libre de riesgo más rentable en mucho tiempo: las letras del banco central a cerca del 35% nominal anual.

POLÍTICA MONETARIA

Conocido el dato de inflación de abril de la Ciudad de Buenos Aires, que reflejó un descenso en la inflación subyacente, el Banco Central decidió impulsar un nuevo recorte en las tasas de interés de las LEBACs.

El descenso en las tasas de política monetaria no se limitó al plazo más corto, sino que abarcó todo el espectro de la curva de rendimientos, registrándose en los plazos restantes un descenso uniforme.

El banco central justificó esa política indicando que si bien la política monetaria sigue estando orientada a inducir un proceso de desinflación, el descenso en la tasa de interés busca evitar un aumento del sesgo contractivo, en un contexto en el que la inflación subyacente se encuentra en descenso.

Adicionalmente, con la vista puesta en la evolución del tipo de cambio, a fines de mayo el banco central introdujo modificaciones en la política de suscripción de LEBACs.

Esas modificaciones restringen la transferencia y negociación de las LEBACs en el exterior, apuntando a limitar así la entrada de capitales de corto plazo que presionan a la baja el tipo de cambio en lo inmediato e introducen mayor volatilidad en la cotización a futuro.



Lo que la autoridad monetaria hizo específicamente, es introducir un nuevo tipo de Letras, denominadas "Letras del BCRA – Segmento interno" que pueden ser negociadas únicamente en el ámbito local, las cuales coexistirán con las actuales "Letras Externas" que sí pueden negociarse en el exterior.

En la primera licitación de estas letras se licitaron letras del "segmento interno" para los plazos de hasta 120 días (94% del monto total adjudicado) y letras externas para los plazos restantes.

De esta manera, las LEBACs de menor plazo, que otorgan un rendimiento más elevado y poseen mayor liquidez, solo pueden negociarse en el ámbito local, reduciendo el atractivo de las letras que emite el banco central para los inversores extranjeros.

Todo ello se da en un contexto en el que el precio del dólar en pesos continúa experimentando presiones a la baja, producto del importante ingreso de divisas del agro y los elevados rendimientos en moneda local.

Por otro lado, el diferencial entre los rendimientos en pesos y dólares se ubica en torno de los diez puntos porcentuales entre la tasa de las LEBACs a 35 días y las expectativas de devaluación a corto plazo.

El descenso en las tasas de política monetaria no se limitó al plazo más corto, sino que abarcó todo el espectro de la curva de rendimientos, registrándose en los plazos restantes un descenso uniforme.

Este rendimiento excede cómodamente el de instrumentos en dólares comparables, como las letras licitadas a fines de mayo por el Tesoro, que captaron un total de 438 millones de dólares a plazos de 90 y 168 días y a tasas de 3,5% y 3,7% en dólares, respectivamente.

Asimismo, para evitar una apreciación más pronunciada del peso, el banco central se ha visto en la necesidad de intervenir con mayor asiduidad en el mercado, acumulando compras por más de mil millones dólares en mayo.

Ese importe representa un incremento de 54% respecto de abril.

Para el resto del año se preve que, en la medida que la tasa de inflación continúe mostrando signos de desaceleración, el banco central continuaría impulsando paulatinos recortes en las tasas de interés.



NORMATIVA

Créditos hipotecarios

A principios de abril y con el fin de promover el ahorro y el crédito a largo plazo, el banco central argentino habilitó un nuevo instrumento.

Concretamente, dispuso la creación de una nueva unidad de cuenta, las Unidades de Vivienda (UVIs), que tendrá un valor inicial equivalente a la milésima parte del costo promedio de construcción de un metro cuadrado testigo, que al 31 de marzo de 2016 se ubicó en \$14.053.

El valor de la UVI se actualizará diariamente por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER), coeficiente que se determina en función de la tasa de inflación.

La normativa dispone que los bancos podrán ofrecer depósitos denominados en UVIs a un plazo mínimo de 180 días y podrán otorgar créditos hipotecarios a mayores plazos y con cuotas más accesibles.

Adicionalmente la autoridad monetaria dispuso que estos préstamos podrán imputarse a la "Línea de Financiamiento para la Producción y la Inclusión Financiera", en la medida que la tasa de interés que se aplique por estas financiaciones sea inferior al 5% nominal anual.

Incremento de encajes

A finales de mayo el Banco Central decidió incrementar los encajes del sistema en un 2% total para el mes de junio y en un porcentaje igual para el mes de julio, con el objetivo de reforzar su política monetaria orientada a reducir la tasa de inflación por medio de una mayor absorción del circulante.

En la actualidad, el encaje que rige para los depósitos a la vista está en el 17%., con lo cual a partir de junio pasará a ser del 19% y en julio del 21%.

En el caso de los depósitos a plazo fijo, la tasa de encaje vigente es de 13% y pasará a 14,5% en junio y 16% en julio.

En el anuncio de la medida tomada, la autoridad monetaria manifestó que busca que el esfuerzo de la contracción monetaria



necesaria para mantener a raya la inflación sea compartido por todos los actores del sector financiero.

Lo cierto es que el banco central argentino lo que busca es acotar la absorción de liquidez a través de la colocación de letras de deuda propia (LEBACs) que tienen un significativo costo para la entidad (35,25% nominal anual para el plazo de 35 días) (actualmente el stock de esa deuda ronda los 35 mil millones de dólares).

SECTOR

Préstamos

En abril, continuó siendo débil el crecimiento de los préstamos en pesos al sector privado (0,4%) y su variación interanual se posicionó en cerca del 31%.

Así en los primeros cuatro meses del año, acumuló una caída de casi 8 puntos porcentuales principalmente liderada por los préstamos comerciales que pasaron de crecer en torno al 38% a fin de 2015 a cerca del 26% en el último mes para el que se dispone de información completa.

En cuanto a las líneas orientadas a financiar el consumo de los hogares, los préstamos personales exhibieron en el mes un incremento de 2% -la variación interanual se redujo desde 36% en marzo a 35% en abril-.

Por su parte, los créditos con garantía prendaria crecieron 0,6% mientras que los hipotecarios registraron una disminución de 0,3%.

En los últimos 12 meses esas líneas acumularon un aumento de 21% y 14%, respectivamente.

Por su parte, los préstamos en moneda extranjera al sector privado continuaron con la tendencia creciente que comenzaron a mostrar a mediados de diciembre (en lo que va del año acumularon un aumento cercano a 1.500 millones de dólares).

Tasas de interés

Las tasas de interés de más corto plazo delinearon trayectorias que se mantuvieron dentro del corredor de tasas de interés establecido por el banco central en el mercado de pases.



La tasa de interés por préstamos a un día de plazo entre entidades financieras se ubica actualmente en torno del 32% (cerca de 5 puntos porcentuales menos que el valor registrado el mes anterior).

Por su parte, la tasa de interés de los adelantos a empresas en el segmento más operado siguieron una trayectoria similar a las del mercado interfinanciero y se sitúa actualmente en el 35% (después de haberse colocado en la cercanías del 40% en el mes anterior).

El resto de las tasas de interés activas tuvieron evoluciones distintas:

- en abril la tasa de interés promedio de los préstamos personales (43%) aumentó casi un punto porcentual
- la de los créditos prendarios promedió en el mismo mes el 27%
- la de los documentos descontados se mantuvo estable y se situó en 28%, mientras que
- la de los documentos a sola firma promedió 33%.

Por su parte las tasas de interés pasivas muestran una trayectoria más estable y se sitúan en torno al 28% nominal anual (en bancos privados a plazos de entre 30 y 35 días esa tasa se ubicó en cerca del 31% nominal anual).

Liquidez

El ratio de liquidez promedio de abril de las entidades financieras en el segmento en moneda local se redujo a cerca del 37%.

A su vez, la liquidez en moneda extranjera promedió durante abril el equivalente al 98% del total de depósitos en dólares (un punto porcentual mayor que el nivel de marzo).

Agregados monetarios

En abril, la base monetaria disminuyó casi un 1% respecto a marzo y su variación interanual se sitúa por debajo del 27%.

De la misma forma, también se desaceleraron los agregados monetarios más amplios también se desaceleraron, rondando el 26% de crecimiento interanual.



Los depósitos a plazo fijo del sector privado se mantuvieron relativamente estables y continuaron reduciendo su incremento interanual, hasta alcanzar el 37%.

El menor crecimiento de los depósitos a plazo mayoristas en lo que va de 2016 es contrapartida de la creciente participación de inversores que no son entidades financieras en la adquisición de LEBAC (letras de deuda del banco central).

Al término de abril, los tenedores de LEBAC del sector no financiero (fundamentalmente fondos comunes de inversión, compañías de seguro y empresas) concentraron alrededor del 50% del stock en circulación de estos títulos.

En este sentido, si se suman el total de los depósitos a plazo fijo y las tenencias de LEBAC de titulares no financieros (en este nicho, depósitos y tenencias de LEBACs son competitivos) el aumento interanual de ese concepto asciende al 58%.

Por su parte, las imposiciones del sector público presentaron una reducción de casi el 10%, con caídas tanto en las colocaciones a la vista como en las pactadas a plazo fijo.

En cuanto a los depósitos en moneda extranjera, el saldo promedio mensual aumentó 2%.

Fusiones

El proceso de la venta de la sucursal argentina del Citibank continúa concitando el interés de varios bancos locales.

A los bancos Macro, Galicia, HSBC, ICBC, Itaú, BBVA Francés, Supervielle y el Santander se le sumó en los últimos días un grupo empresario encabezado por un expresidente del Citi en la Argentina entre 2002 y 2013, Juan Bruchou.

Todos ellos concretaron (hasta el 25 de mayo) las “ofertas no vinculantes” para comprar el negocio minorista del Citi en el país del sur (la entidad internacional también puso a la venta sus sucursales en Brasil y Colombia).



La venta del Citi en la Argentina será parcial porque mantendrá su presencia exclusivamente en el nicho de negocios de la banca de inversión.

El interés de los oferentes se focaliza fundamentalmente en su cartera de clientes premium y su fuerte presencia en la Capital Federal y el conurbano de la provincia de Buenos Aires.

El proceso, contempla que una vez que el Citi decida cuáles ofertas resultan razonables, brindará una información más detallada sobre sus activos y pasivos luego que el banco de origen norteamericano firme con la entidad que realice la oferta más atractiva un "memorando de entendimiento" dejando abierta la instancia del "due diligence" para llegar a un acuerdo final.

Buenos Aires, Junio 2016