

## Resumen

### Los Bancos tienen resto para resistir 'corridas', el sistema productivo 'no'

- La incertidumbre financiera se reinstaló en la argentina. En octubre, se fueron depósitos en pesos del sector privado por \$6.947 millones. Y si bien se estabilizaron en noviembre, el goteo persiste.
- El público se mantiene expectante y en los próximos meses seguirán observándose mini corridas 'ordenadas' al compás de los acontecimientos políticos. Esto abre dos interrogantes, ¿cuánto puede resistir el sistema financiero? y ¿cuál será el impacto de esos retiros de fondos sobre la economía real?
- A diferencia de la crisis 2001-2002, los temores del público se originan en la falta de confianza 'política', ya que el sistema financiero es más calzado y líquido que en los '90.
- Las entidades tienen liquidez para hacer frente a una salida de fondos mucho más profunda que la actual. La liquidez bancaria ascendió a 20,5% en octubre (38% con LEBAC y NOBAC), la relación préstamos-depósitos privados es 75,7% (en 2001 era 104%) y 84% de los depósitos son en pesos (en 2001, el 72,2% eran en dólares).
- Así, el problema de una fuga masiva de depósitos no es si los bancos pueden o no responder con su liquidez. Sino que, de ocurrir, estará asociada a expectativas de depreciación y ese dinero presionará sobre el dólar. La pregunta entonces es, frente una corrida profunda, ¿cuánto puede dispararse el dólar?
- Con US\$45.800 millones de Reservas, el circulante en poder del público, los depósitos en caja de ahorro y cuenta corriente (M2) podrían convertirse a dólares a una relación de 3,76 pesos por dólar.
- La duda es si esas Reservas están disponibles. No solo porque el BCRA acumuló Reservas contra emisión de letras, sino que en ese monto se computan US\$4.000 millones de un préstamo del Banco Internacional de Pagos, y hay vendidos más de US\$3.000 millones a futuro que ejercerían presión sobre el tipo de cambio.
- Pero más allá del diagnóstico financiero, lo que parece inevitable, es el daño que provoca la salida de depósitos en la economía real: las onerosas tasas de interés detienen las salidas de depósitos pero secan de crédito a la economía real, restringen más el consumo interno, y deterioran la situación de empresarios y consumidores.
- Ese será el principal escollo a resolver en 2009 para evitar una recesión profunda. Por ahora las medidas muestran desarticulación: el BCRA pone su foco en preservar el sistema financiero descuidando el impacto sobre la economía real, y el gobierno minimiza las consecuencias que provocan sus acciones sobre el sistema financiero.

# Los Bancos tienen resto para resistir 'corridas', el sistema productivo 'no'

El goteo de depósitos se acentuó en las últimas semanas. Las tasas de interés se dispararon, desapareció el crédito de mediano y largo plazo y la mayor percepción de 'riesgo institucional' incrementó el temor financiero. Por ahora, el sistema tiene margen para sostener salidas de depósitos. La liquidez es elevada y no hay problemas de solvencia. Sin embargo, en la medida que la confianza se deteriora y los bancos retienen ahorristas vía aumento de tasas, se debilita el sistema productivo, aumenta el riesgo de recesión y se deteriora la cantidad y calidad de las Reservas.

La incertidumbre financiera se reinstaló en la Argentina. La fuga de depósitos se acentuó en las últimas semanas y las tasas de interés por las nubes replican épocas críticas del país. Los bancos retienen fondos ofreciendo tasas en pesos que superan al 20% anual, los deudores ven como se incrementa la carga de sus deudas y para las empresas, desapareció el crédito de mediano y largo plazo.

Sin embargo, ni la preocupación del público ni las tasas del mercado condicen con los fundamentos de un sistema que luce más calzado y líquido que en los '90. Y eso ocurre porque el sistema financiero es altamente dependiente de la confianza, un activo que se deteriora día a día en decisiones políticas desmedidas. ¿Cuánto podrán aguantar los bancos si la desconfianza del público perdura o se incrementa?

## 1) Primera imagen del goteo financiero

- **Fuga de depósitos:** en octubre se fueron depósitos en pesos del sector privado por \$6.947 millones (entre fines de octubre y fines de septiembre). El 52,3% de esa fuga fueron depósitos a plazos, principalmente en los segmentos 60, 90 y 180 días.
- **Como dato positivo:** la salida de depósitos se estabilizó en noviembre. Pero se logró a partir de la intervención del BCRA en el mercado cambiario para bajar el dólar y subas abruptas de tasas de interés, dos medidas que impactan negativamente sobre la economía real.

En octubre se fueron depósitos en pesos del sector privado por \$6.947 millones.

Fuga de depósitos a Plazo (Sector privado no financiero – en millones de pesos)



Fuente: CERX en base a datos del BCRA

- Mejoran expectativas cambiarias: el tipo de cambio de referencia del BCRA bajó 8 centavos, de 3,38 a fines de octubre a \$3,31 a mediados de noviembre. La caída del dólar estabilizó levemente las expectativas del público, pero el dólar más bajo aumenta la exposición de la industria a las importaciones, en un contexto de altos saldos exportables en el mundo, menor demanda en el mercado local y un tipo de cambio real que está en los mismos niveles de la convertibilidad.
- Tasas de crisis: las altas tasas de interés fue el costo que se pagó para frenar la fuga de depósitos. En noviembre las tasas subieron pronunciadamente, ubicándose nominalmente en niveles de crisis. Si la tasa promedio pagada en octubre por depósitos a 30 días fue 13,6% (según datos del BCRA), en los primeros 20 días de noviembre promedió 18,0%, alcanzando un pico de 22,2% al 11 de noviembre. En Bancos Privados, en los primeros 20 días de noviembre las tasas promediaron 20,6% anual.
- Grandes depósitos: la tasa Badlar, que es la que pagan los bancos por grandes depósitos, alcanzó un promedio anual de 19,6% en noviembre desde el 14,1% pagado en octubre. En Bancos privados, promediaron el 22,6% en noviembre.
- Menos crédito: las mayores tasas profundizan el deterioro en la ecuación de ingresos de las familias, que se encuentran con niveles de endeudamiento 'alto' y 'caro', y restringen más el crédito al sector productivo.

Perspectivas: la salida de depósitos del sistema financiero en octubre fue pronunciada pero 'ordenada'. En noviembre se estabilizó pero no desapareció. El público se mantiene cauto frente a la incertidumbre política y desconfiado ante posibles 'medidas sorpresa' que pueda promover el gobierno. Así, bajo incertidumbre interna y externa, en las próximas meses continuarán observándose mini-corridas bancarias 'ordenadas'. Y esos trotes abren dos incógnitas: a) ¿cuánto puede resistir el sistema financiero? Y b) ¿cuál será la magnitud del impacto de esas corridas sobre la economía real?

Los retiros de depósitos se estabilizaron pero a partir de la baja del dólar y la fuerte suba en las tasas de interés, dos medidas que impactan sobre la economía real.

El problema del sistema financiero es la falta de confianza en las instituciones.

## 2) Capacidad de Resistencia del Sistema Financiero

El problema actual del sistema financiero argentino es la falta de confianza en las instituciones. El público advierte que esta crisis es grave, porque es política y tiene profundas manifestaciones en el plano institucional. Su información pasada le advierte que cada vez que existió 'riesgo institucional' en la Argentina, se manifestó en cuestiones económicas, que se extendieron al sistema financiero. Por eso desconfía y esa desconfianza se acentúa en un contexto de crisis financiera mundial.

La desconfianza comenzó a afectar los niveles de liquidez bancaria, como muestran las estadísticas monetarias y financieras. Pero ese impacto a) aún es leve y puede ser morigerado con políticas del BCRA; y b) no afecta todavía la solvencia de las entidades.

### De acuerdo con las cifras del Banco Central:

- La liquidez bancaria, que indica la disponibilidad de efectivo que tienen los bancos para hacer frente a retiros de depósitos<sup>1</sup> del público, ascendió a 20,5% en octubre, 0,5

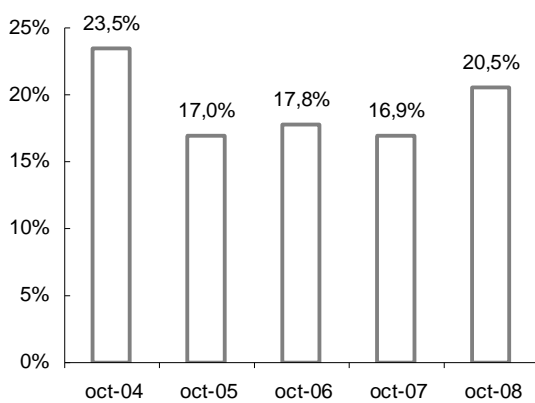
<sup>1</sup> Medida como el efectivo en bancos, en las cuentas corrientes de los bancos en el BCRA y los pasivos pasivos para el BCRA como porcentaje de los depósitos en pesos.

puntos porcentuales menos que en septiembre pero 3,6 puntos arriba de 12 meses atrás. Si se computan las tenencias de LEBAC y NOBAC, la liquidez sube a 38%. En otras palabras: las entidades tienen liquidez suficiente para hacer frente a corridas de magnitud mucho más profunda que la actual.

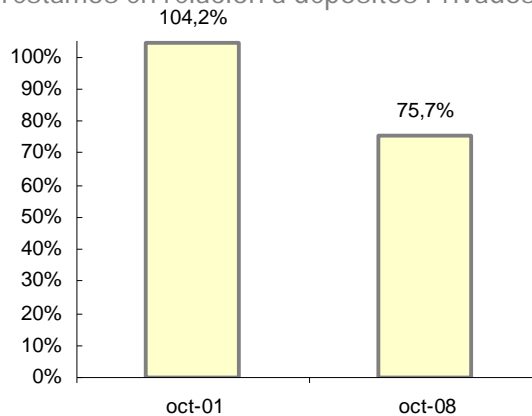
Las entidades tienen liquidez suficiente para hacer frente a retiros de depósitos de magnitud mucho más profunda.

- La mayor liquidez de los bancos, tiene que ver con la menor relación entre préstamos y depósitos. Efectivamente: a octubre pasado, los préstamos otorgados por los bancos equivalían a 75,7% de los depósitos en pesos del sector privado no financiero. Es decir, podría interpretarse que 75,7% de los depósitos del sector privado estaban 'prestados'.
- Para comparar, a octubre del 2001 la relación préstamos-depósitos del sector privado era 104%. Es decir, en aquellos años la totalidad de los depósitos privados estaban otorgados en forma de préstamos, lo que dificultaba las posibilidades de hacer frente a fugas de depósitos, teniendo en cuenta, a) que los plazos de los créditos de por sí son muy superiores a los de los depósitos; b) que durante los '90 existía el crédito de mediano y largo plazo (hoy es escaso) lo que incrementaba el descalce temporal entre pasivos y activos de los bancos (depósitos y créditos).

Liquidez Bancaria (%)



Préstamos en relación a depósitos Privados



Fuente: CERX en base a datos del BCRA

- Un dato más: en los '90 la mayor parte de los depósitos estaban dolarizados. En octubre de 2001 el 72,2% de los depósitos privados eran en dólares. Hoy, el 84% de los depósitos son en pesos.

En los '90 el 72,2% de los depósitos estaban en dólares. Hoy 84% de los depósitos son en pesos.

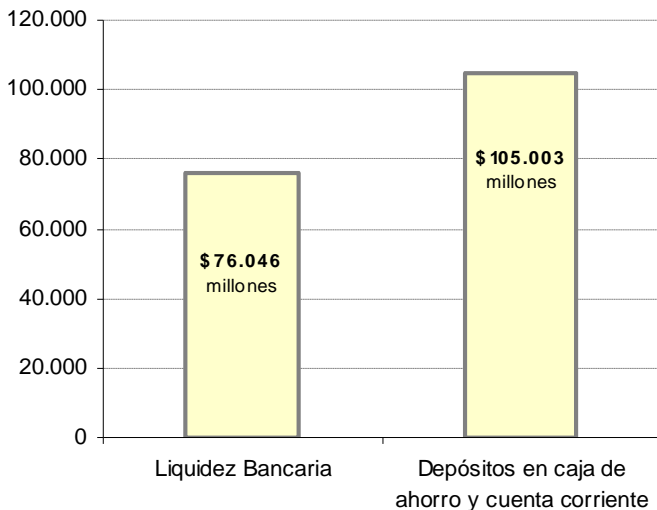
Resumiendo, las cifras muestran que: con un nivel de liquidez bancaria que al 14 de noviembre ascendió a \$76.046 millones<sup>2</sup> y depósitos a la vista (caja de ahorro y cuenta corriente) por \$105.003 millones, en un escenario de corrida intensa, los bancos tendrían liquidez para cubrir en forma rápida el 72,5% de esas colocaciones.

Así, el problema de una eventual corrida no si los bancos pueden o no responder con su liquidez. Sino que, de ocurrir, estará asociada a expectativas de depreciación. Con lo cual, el riesgo de una fuga masiva de depósitos es que ese dinero se iría mayormente a dólares. La pregunta entonces es: frente a una corrida extrema contra el peso, ¿cuánto puede dispararse el tipo de cambio?

<sup>2</sup> Compuesta por \$7.025 millones en efectivo en los bancos, \$26.575 millones en cuentas corrientes en el BCRA, \$8.946 millones pasivos y \$33.500 millones de tenencias de LEBAC y NOBAC.

Con Reservas por US\$45.807 millones, el circulante en poder del público, los depósitos en caja de ahorro y los de cuenta corriente (M2) podrían convertirse en dólares a una relación de 3,76 pesos por dólar. Pero si la corrida no se frenara, comienzan a operar los depósitos a plazo y otras cuentas, como las LEBAC y NOBAC.

M2 y Liquidez Bancaria



Relación de cambio por dolarización  
Datos al 14 de noviembre

Reservas Internacionales (en mill. US\$)	45.807
M2 (circulante+depósitos a la vista) en mill.\$	172.259
Relación de cambio por conversión de M2 a dólares (\$ por US\$)	3,76
Stock de Lebac y Nobac (en mill.\$)	49.107

Una duda del mercado es: ¿están disponibles los US\$45.800 millones de Reservas?

La calidad de las reservas es cuestionada y existen al menos tres razones para ello:

- 1) El BCRA acumuló Reservas en los últimos años contra emisión de LEBAC y NOBAC. Esas letras equivalen a casi un tercio de las Reservas (el BCRA adeuda 49.107 millones de pesos en letras). Si bien esos compromisos se cancelan en pesos, en un escenario de incertidumbre, presionarán sobre el tipo de cambio.
- 2) El BCRA computa como Reservas US\$4.000 millones de un préstamo del Banco Internacional de Pagos (Basilea).
- 3) El BCRA tiene vendidos a futuro más de US\$3.000 millones, que si bien se cancelan en pesos, frente a una corrida que se extendiera, ejercerían presión cambiaria y pérdida de Reservas.

A diferencia de la crisis 2001-2002, la desconfianza actual en el mercado financiero argentino se origina en un problema de percepción de riesgo político e institucional, ya que el riesgo de iliquidez es bajo y el de insolvencia menor. Sin embargo, en la medida que los ahorristas continúen retirando depósitos aumentan los riesgos de:

- a) Tener corridas cambiarias fuertes, ya que, como se puede ver, las Reservas tienen compromisos propios que cumplir;
- b) Agudizar la caída en la actividad interna, porque en la medida que salen depósitos, los bancos mantendrán tasas excesivamente altas, incrementando el impacto sobre la economía real por la ausencia de crédito y el encarecimiento del ya existente;

c) Deterioro paulatino del patrimonio de los bancos: al desaparecer el crédito los balances de las entidades acusarán el impacto de la pérdida de esa parte del negocio financiero. También pesará la mayor morosidad.

### 3) El costo sobre la economía 'real' es inevitable

Las onerosas tasas de interés están comprimiendo el mercado interno y acentuando el riesgo de recesión. Las empresas se quedaron sin crédito justo cuando la cadena de pagos se deterioró, la rentabilidad bajó y las menores ventas reducen la disponibilidad de efectivo. En la medida que persistan esas condiciones, aumentará la marginalidad en las Pymes, habrá más quiebres de empresas, se sumarán los despidos y la inversión se verá limitada solo al reducido número de firmas con liquidez suficiente. Algunos datos:

- Las tasas por préstamos a 30 días a empresas de primera línea subió de 18,2% promedio en agosto y septiembre, a 23,9% promedio en octubre y 35,7% promedio en los primeros quince días de noviembre.
- Las altas tasas encarecen la deuda de las familias (créditos personales, hipotecarios pautados a tasas variables y financiamiento de los saldos de tarjetas de crédito), reduciendo su poder de compra. Asimismo, ya se observa un menor crecimiento del crédito. El stock de préstamos personales creció 39,7% en octubre tras haber subido a una tasa interanual promedio de 60,2% entre enero y julio.
- Son las PYMES las más comprometidas por la suba abrupta de tasas. Como sucede en toda crisis, esas empresas deberán enfrentar en los próximos meses un proceso de reestructuración profundo para sobrevivir, que requiere mejoras en la productividad y competitividad. Para esos sectores la cuestión de la tasa de interés es esencial: los proyectos que las mantendrán en el mercado son, como mínimo de mediano plazo, y para esos plazos o no hay crédito, o la tasa que se pide los vuelve inviables.

### 4) Conclusiones

El sistema financiero se ve afectado por la crisis política y la falta de confianza generalizada en las instituciones. Pero al menos por ahora, no hay problemas graves ni de liquidez ni de solvencia. Desde esa mirada, la escasez del crédito es una debilidad estructural de la Argentina post-crisis que se convirtió en virtud, y en el contexto actual, es poco probable una nueva crisis como la ocurrida en 2001-2002.

Sin embargo, si la desconfianza persiste continuarán las mini-corridas y la dolarización de activos, pero con el límite que impone la especulación. Y allí, el método de retener depósitos vía mayores tasas, suman una nueva trampa al país: impiden agudizar una corrida financiera pero secan de crédito a la economía real, restringen más el consumo interno, y deterioran la situación de empresarios y consumidores. Ese es el mayor riesgo de la incertidumbre financiera, el impacto en la economía real... y será el principal escollo que tendrán que resolver el BCRA y el gobierno en 2009 si se quiere evitar una recesión profunda. Por ahora las medidas promovidas se quedan a mitad de camino y muestran plena desarticulación: mientras el BCRA se enfoca en preservar el sistema financiero descuidando el impacto sobre la economía real, el gobierno minimiza las consecuencias que provocan sus acciones sobre el sistema financiero.

Hay desarticulación entre el gobierno y el BCRA. Mientras el BCRA se enfoca en preservar el sistema financiero y descuida el impacto sobre la economía real, el gobierno minimiza las consecuencias que provocan sus acciones sobre el sistema financiero.