

## Financiero

### Préstamos y depósitos – diciembre 2019

#### Depósitos privados

- **Los depósitos en pesos del sector privado crecieron 8,2% mensual en diciembre. En términos reales, el incremento fue de 3,7%<sup>1</sup>.**

Este mes se quebró la tendencia negativa que comenzó en agosto. Mientras que luego de las PASO y hasta noviembre incluido cayeron 3,5% en términos reales, diciembre se convirtió en el mes de mayor incremento de los depósitos en todo el año.

- **Los depósitos a la vista crecieron 9% m/m real.**

El efecto estacional del cobro de aguinaldo puede ayudar a explicarlo.

- **Los depósitos a plazo cayeron 1,3% m/m real y 19,6% a/a real. Las colocaciones mayoristas crecieron 0,9% m/m real y las minoristas (41% del total) cayeron 4,4% real. Estos últimos moderaron la caída respecto al mes previo mientras que las colocaciones mayoristas se han desacelerado levemente.**

La instalación del *cepo*, y en los últimos días del impuesto PAIS, actúan como limitantes para que los pesos migren a la compra de la moneda extranjera.

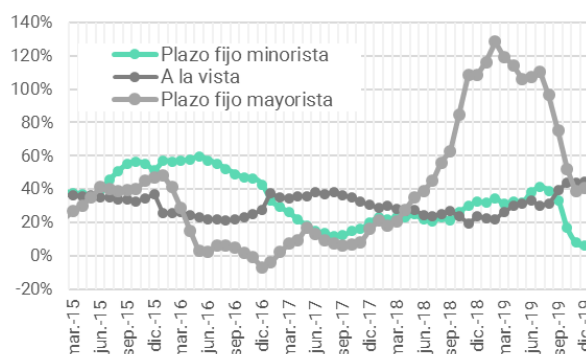
Por otro lado, la baja de tasas dispuesta por el Banco Central no alienta las colocaciones a plazo y es esperable que se incrementen las existencias de depósitos en cuenta corriente o caja de ahorro en la medida en que los minoristas decidan volcar sus excedentes a consumo no productivo.

Por el lado de los mayoristas, las normas de *compliance*, que limitan las operaciones con *contado con liqui* de muchas empresas, y sumado a que tienen cronogramas de obligaciones para con sus proveedores y empleados, las colocaciones siguen siendo un instrumento al cual recurrir.

- **Los depósitos en dólares totalizaron US\$ 18.483 M (crecieron 5,4% m/m; US\$ 1.005M más que el fin de período de noviembre).**

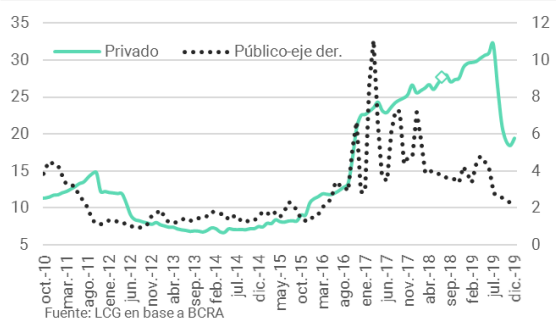
La caída de los depósitos en dólares fue aminorando su ritmo y empieza a mostrar una leve recuperación. Post PASO cayeron a un promedio de US\$ 421 por mes (tocando un pico de US\$ 1.077 en un solo día), en noviembre lo hicieron a un promedio de US\$ 34 y en diciembre crecieron US\$ 53, a razón de US\$ 192 por día en las últimas dos semanas del mes.

Depósitos privados en pesos a/a



Fuente: LCG en base a BCRA

Depósitos en dólares US\$ MM



Fuente: LCG en base a BCRA

Depósitos privados en pesos

| dic.-19                  | Total  | Vista | A Plazo | Mayor. | Minor. |
|--------------------------|--------|-------|---------|--------|--------|
| <b>Variación mensual</b> |        |       |         |        |        |
| m/m                      | 8,2%   | 13,8% | 3,0%    | 5,3%   | -0,2%  |
| m/m real                 | 3,7%   | 9,0%  | -1,3%   | 0,9%   | -4,4%  |
| <b>Variación anual</b>   |        |       |         |        |        |
| a/a                      | 35,2%  | 44,4% | 24,7%   | 40,8%  | 6,2%   |
| a/a real                 | -12,8% | -6,8% | -19,6%  | -9,2%  | -31,5% |

Fuente: LCG en base a BCRA

<sup>1</sup> Para las variaciones reales se utilizó la estimación de la inflación de LCG (4% m/m para diciembre). El dato oficial aún no se encuentra disponible.

## Préstamos al sector privado

- **Los préstamos al sector privado en pesos cayeron en promedio 1,6% mensual real en diciembre (-24,4% ia real).**

Se revierte el sendero positivo que se había evidenciado en octubre y noviembre. En diciembre, el financiamiento retomó la caída que evidenció durante todo 2019 con excepción de los últimos dos meses. Esto puede explicarse, en parte, por un contexto de incertidumbre y de pocas definiciones de política debido al cambio de gestión, que generaron un entorno de “esperar y ver”.

En términos anuales, las caídas siguen siendo pronunciadas, pero nuevamente hay una desaceleración de la caída contra el mes previo (-1,1 pp).

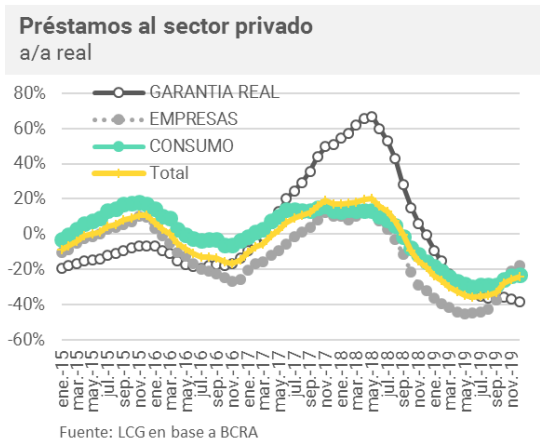
- **Los préstamos al consumo (Personales y Tarjetas de Crédito) cayeron 2,4% mensual real (-22,9% ia real).**

Se destaca en diciembre la caída del financiamiento con las tarjetas de crédito (-0,6% m/m), que habían evidenciado variaciones positivas altas durante los últimos dos meses. Además de existir cierto componente estacional en la caída, el desplome del poder adquisitivo a lo largo del año y la incertidumbre respecto a las decisiones de política de la nueva administración evitan la recomposición de la demanda de las familias.

Los préstamos personales cayeron nuevamente (-4,8% m/m) y aceleraron la baja respecto a noviembre.

- **Los préstamos con garantía real (Hipotecarios y Prendarios) mostraron una variación negativa de 4,7% m/m real (-38,5% ia real). Continúa siendo el tipo de financiamiento más perjudicado en términos anuales.**
- **El financiamiento a empresas mejoró el desempeño respecto a noviembre (mes en el que no presentó variación real mensual), y creció 1,4% m/m. Documentos a una sola firma aumentó 3,1% m/m, pero Adelantos en cuenta corriente evidenció caída de 1,6% m/m, traccionando hacia abajo el crecimiento.**

En términos anuales, los créditos recibidos por las empresas cayeron 18% ia real.



### Préstamos al sector privado en pesos

| dic-19                   | EMPRESAS | Adelantos | Docu-mentos | GARANTIA REAL | Hipotecarios | Prendarios | CONSUMO | Perso-nales | T. de Crédito | TOTAL  |
|--------------------------|----------|-----------|-------------|---------------|--------------|------------|---------|-------------|---------------|--------|
| <b>Variación mensual</b> |          |           |             |               |              |            |         |             |               |        |
| m/m                      | 5,8%     | 3,9%      | 6,6%        | -0,5%         | 0,4%         | -2,8%      | 1,8%    | -0,6%       | 3,8%          | 2,7%   |
| m/m real                 | 1,4%     | -0,5%     | 2,1%        | -4,7%         | -3,8%        | -6,9%      | -2,4%   | -4,8%       | -0,6%         | -1,6%  |
| <b>Variación anual</b>   |          |           |             |               |              |            |         |             |               |        |
| a/a                      | 27,5%    | 44,5%     | 16,8%       | -4,7%         | 2,0%         | -19,1%     | 19,5%   | -4,5%       | 47,7%         | 17,2%  |
| a/a real                 | -17,8%   | -6,8%     | -24,6%      | -38,5%        | -34,2%       | -47,8%     | -22,9%  | -38,4%      | -4,7%         | -24,4% |

Fuente: LCG en base a BCRA

## Tasas

- **La tasa de política monetaria se ubicó a fines de diciembre en 55% (mínimo establecido por el BCRA), cayendo 8 pp contra noviembre.**
- **La tasa BADLAR también descendió y fue de 39,4% a fin de período. Esto implica una caída de 4pp contra noviembre.**

Durante el último mes del año, el nuevo Directorio del BCRA decidió recortar dos veces la tasa de referencia. Inicialmente se estableció un piso de 58%, para luego descender a 55%, valor que se mantiene actualmente. A partir de este anuncio, era de esperar que las tasas pasivas a las que prestan las entidades bancarias continuaran descendiendo. Como resultado, las tasas que ofrecen los bancos para ahorro en pesos se acercan a terreno real negativo (considerando una inflación esperada de 45% a/a en 2020).

Es probable que en los próximos meses el BCRA mantenga el sendero descendente, de cara a otorgar mejores condiciones de financiamiento para familias y empresas que permitan apuntalar el consumo y la producción. Sin embargo, será importante considerar la evolución de la inflación a la hora de fijar tasas, para no repeler el ahorro y los depósitos en pesos en el sistema.

## 2019

- Este año puede analizarse antes y después de la concreción de las PASO. Con respecto a los depósitos en pesos, cerraron con caída del 12,8% a/a en términos reales. Recién es a partir del último mes del año que se comienzan a vislumbrar signos de recomposición de los depósitos post PASO.

- Con respecto a los depósitos en dólares, arrancaron el año en US\$ 29.104 y al 9 de agosto totalizaron US\$ 32.570 (+US\$ 3.466), mientras que desde ahí a diciembre acumularon una baja de 40% (-US\$ 13.087 M). En 4 meses y medio se perdieron casi el equivalente a lo que se incrementó a lo largo de todo el año 2016 (US\$ 12.113). Es recién a partir de mediados de diciembre que los depósitos empiezan a crecer a un promedio de US\$ 192 por día. Hoy totalizan US\$ 18.483 M.
- El crédito a empresas se contrajo en términos reales 24,4% (al considerar una inflación estimada de 55%). Esta caída tan aguda supera a lo evidenciado en recesiones anteriores y coloca a los préstamos como porcentaje del PBI en niveles muy bajos (8,5%). Los segmentos más perjudicados fueron los hipotecarios y prendarios (garantía real) y los préstamos personales (al consumo), con caídas de 34,2%, 47,8% y 38,4%, respectivamente.

#### *Para adelante*

- Las medidas como el cepo y el impuesto PAIS, que vinieron para quedarse un buen tiempo, ayudan a evitar que salgan depósitos en pesos a compra de dólares. En la medida que empieza a ceder la desconfianza propia de cualquier proceso electoral y el sistema se muestra estable, puede esperarse el retorno de los depósitos en dólares. Por otro lado, la baja de tasas de interés con rendimientos negativos esperados implica que los depósitos a plazo no se vuelvan una alternativa de inversión seductora y podría dar paso a que se vuelquen más pesos a consumo de bienes durables.
- La nueva dirección del BCRA intentará utilizar los créditos a empresas para repuntar la actividad interna. Con este objetivo, ya fue anunciado a los bancos la posibilidad de eliminar parte de sus encajes de manera proporcional a la cantidad de créditos que otorguen con tasas de 40%. Es esperable que el financiamiento a las empresas comience a repuntar en la medida que se activen préstamos a tasas más bajas. De todas formas, debido al largo contexto recesivo y a una demanda muy deprimida resta ver si los incentivos otorgados por el BCRA efectivamente funcionarán.