

BUSCANDO QUE LAS TASAS LLEGUEN A LOS INVERSORES

3 de ABRIL 2019

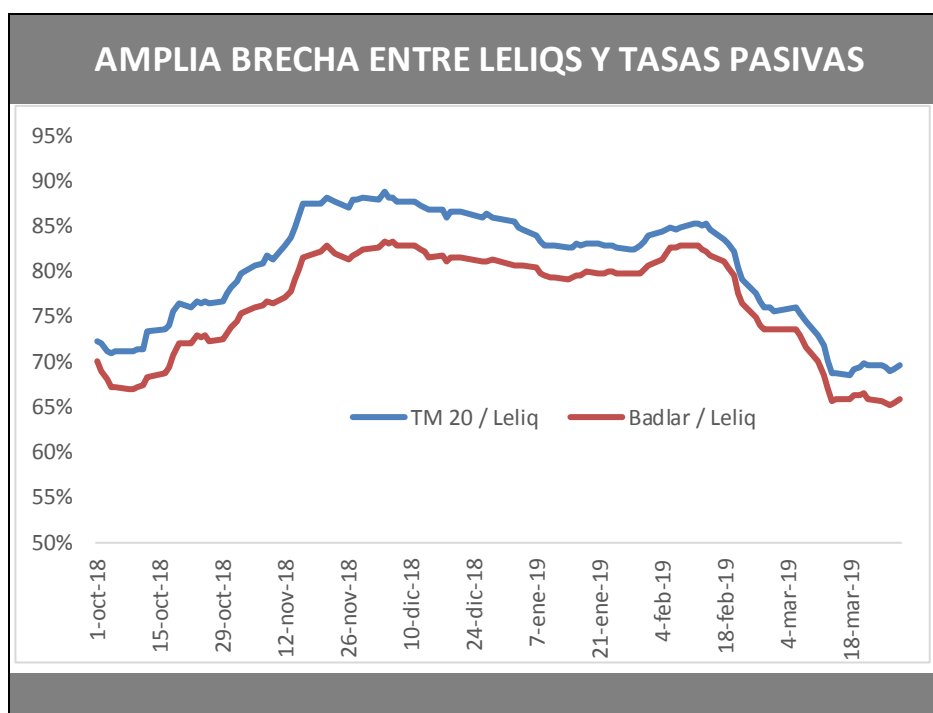
En la última semana el BCRA tomó un par de decisiones orientadas a lograr que la suba de tasas que se produjo en las últimas semanas llegue efectivamente a los inversores y contenga la demanda de dólares. La prioridad sigue siendo mantener estable el mercado cambiario, pero no le resulta sencillo en un contexto en donde recién estarían comenzando a entrar los dólares del agro y todavía faltan varios días para que el Tesoro empiece con su oferta diaria de divisas.

El salto del tipo de cambio de los últimos días de marzo llevó la devaluación acumulada en el año al 13%, lo que equivale a una tasa anualizada del 65%. Ese aumento en el ritmo de devaluación generó una reacción en el mercado de Leliqs, con una fuerte suba de la tasa de interés. El esfuerzo del BCRA parecía estar orientado a generar un incremento en el atractivo del mercado de pesos y por lo tanto una disminución de la demanda de dólares. La tasa de Leliqs llegó a ubicarse por arriba del 68%, lo que implica tasas efectivas anuales cercanas al 100%.

Pero para que las altas tasas de interés sean efectivas sobre el mercado cambiario tienen que llegar a los ahorristas y eso no se estaba produciendo.

La brecha promedio entre la tasa Leliqs que cobran los bancos y la tasa que pagan en el segmento mayorista por los depósitos a plazo fijo llegó a ubicarse en el 88% del valor promedio de las Leliqs. Esa cifra tocó un mínimo del 69% durante las últimas 2 semanas de marzo. Es decir que con la tasa de Leliqs en promedio del 67%, la tasa TAM se ubicó en 45%.

Esto implica que el esfuerzo del BCRA no llegó a los inversores y por lo tanto le costó generar el impacto buscado en el mercado cambiario. Como referencia, desde mediados de febrero hasta ahora la tasa de Leliq subió 23 puntos y la tasa TM 20 solamente 10 puntos, mientras Badlar apenas aumento 8,7 puntos en ese período.



Para contrarrestar esa dinámica el BCRA tomó en la última semana dos decisiones.

- **Aseguró una tasa mínima de 62,5% para el mes de abril:** Con esto busca evitar el riesgo de descalce de plazos que tienen las entidades a captar a 30 días y colocar en Leliq a 7 días. De esa manera los bancos se aseguran al menos por 30 días un rendimiento mínimo y pueden trasladarlo a sus clientes. En la medida que avance abril, esta decisión pierde su efecto.

- **Aumentó la exposición a las Leliqs que puede tener cada entidad:** en febrero lo habían bajado a 65% del total de depósitos en pesos de cada entidad, ahora volvieron a llevarlo al 100%. En este caso lo que se busca es darle mayor margen de acción a las entidades chicas para que puedan crecer en depósitos pagando tasa y colocando en Leliqs. Es decir que se busca generar mayor competencia por los depósitos. Justamente las entidades chicas, que pagan mayores tasas eran las que se veían más limitadas por esta normativa. A nivel global del sistema todavía se está lejos de esos valores.

Las medidas tomadas parecen haber tenido un impacto inicial positivo, habiendo acelerado el ritmo de suba de tasas, aunque todavía queda bastante brecha por recortar.

Si se analiza la estructura de captación de entidades financieras grandes, el costo de fondeo ya sea promedio o marginal sigue dejando espacio para buenos niveles de spread.

	Promedio		Marginal	
	Monto \$M	Tasa %A	Monto \$M	Tasa %A
Cta Cte	582.483	12,0%		
Caja de Ahorro	556.054	1,0%		
Plazo Fijo	1.497.437	39,6%	15.297	46,0%
TOTAL CAPTADO	2.635.974	25,3%	15.297	46,0%
ENCAJE	886.570	24,2%	4.231	31,1%
Efectivo	491.174	0,0%	1.937	0,0%
Leliqs	308.520	62,4%	1.989	62,4%
Bonte	86.876	25,0%	306	25,0%
CAPACIDAD PRESTABLE	1.749.404		11.066	
Costo Captación	458.766	26,2%	5.749	52,0%

El costo promedio de la capacidad prestable de los depósitos es del orden del 26/27%, en tanto el costo marginal, que surge de captar vía depósitos

a plazo fijo mayorista y considerar el impacto del seguro de depósitos llega al 52%. De acuerdo con estas cifras, los bancos todavía tienen margen para seguir subiendo las tasas.

Este es el diagnóstico que llevó al BCRA a buscar mecanismos que acorten la brecha entre la tasa de Leliqs y la de depósitos a plazo fijo, buscando hacer más afectiva la política monetaria y tratando de estabilizar el mercado cambiario.