

Riesgo de una erosión acelerada de depósitos

viernes, 22 de marzo de 2019

Tiempo de descuento para las colocaciones en pesos

Resulta llamativo que el diagnóstico de los funcionarios es cada vez más diferente al de los economistas privados vinculados al sector privado. Hubo tiempos cuando no ocurría esta grieta. En el más reciente informe del estudio Massot & Monteverde se agrega, además, que los intereses de la Administración Macri ya no son similares a los del FMI en cuanto a la paridad cambiaria.

El riesgo de una erosión acelerada de depósitos se ha incrementado con los últimos saltos del dólar.

Antes venían trepando a un ritmo superior a 7% mensual.

En los últimos 30 días se refrenó el crecimiento de los depósitos a plazo del sector privado, que crecieron menos de 1%. Y, de hecho, en estos últimos días han retrocedido.

La peligrosidad de una caída sustantiva de esa masa de depósitos no sería menor.

La mayoría de los depósitos plazos fijos vencen antes de mayo.

Y tienen como principal contrapartida el stock de Leliq, que orilla el billón.

Esto se ve reflejado en una evolución del crédito que sigue la dirección opuesta a la de los depósitos.

La mayor parte de la supuesta liquidez del sistema bancario —en torno al 60 % de los depósitos totales— está invertida en esas letras.

El encaje en cuentas corrientes no alcanza a representar la mitad del stock de Leliq y el efectivo en los tesoros de las entidades es menos de un décimo.

El \$ 1,126 billón en depósitos a plazo privados representan ahora nada menos que 87,5 % de la base monetaria.

Esta relación permite conjeturar el impacto que representaría un retiro significativo de depósitos en materia monetaria y cambiaria.

En ese evento, los fondos retirados significarían una expansión drástica de la base monetaria —y a la vez efímera, pues pasarían a convertirse inmediatamente en dólares, lo que terminaría impactando en una pérdida de reservas internacionales y paralela reabsorción de pesos.

El Banco Central se ha visto obligado a echar mano de todas sus herramientas pese a que aún no hemos ingresado en el corredor electoral.

Ha intentado infructuosamente dominar la situación usando tres instrumentos en simultáneo: absorción de liquidez, suba de tasas y venta de futuros de dólar.

Sin embargo, el esfuerzo por achicar la base resulta estéril cuando la caída de la demanda de dinero se precipita.

La tasa de interés es efectiva sólo por un tiempo; y ese tiempo ya pasó.

Tanto en 1989 como en 2001 las tasas de interés llegaron largamente a ser superiores a las actuales y ello no impidió que el tipo de cambio se descontrolase.

Por último, la venta de futuros tiene límites estrechos y está llevando a que la curva del dólar futuro tenga poco que ver con la expectativa de inflación o las tasas actuales.

Para colmo, con una banda de no intervención que va desde los \$ 40 a \$ 50, teóricamente —en la práctica, ya ha quebrado su compromiso— el Central tiene vedado intervenir ante un salto, por alto que éste sea, dentro de esa franja.

El margen teórico de oscilación sin intervención admite saltos que podrían triplicar o cuadruplicar con comodidad la tasa de interés que reciben los carry traders, lo que les significaría un quebranto mayúsculo.

Y, aún en el caso de que el dólar superase el límite máximo, el Central podría volcar al mercado tan sólo US\$ 150 MM diarios —así se comprometió— y usando el probadamente ineficaz régimen de subasta.

Una señal inconfundible de que los tiempos del carry trade se estarían agotando lo cual aporta a la evolución de la fuga de capitales.

La salida de fondos se vino duplicando mes tras mes desde noviembre y ha retomado los niveles de la última corrida.

En enero alcanzó niveles similares a los de septiembre, el peor momento de la corrida.

En febrero —sin números oficiales aún— la fuga fue mayor.

Las esperanzas del gobierno en materia de divisas han estado centradas en la liquidación de la cosecha, pero hay fundadas dudas acerca de la cantidad efectiva de dólares que el campo ingresará.

Por una disposición de fines de 2017, hoy no hay plazo para liquidar.

Por ese motivo la Casa Rosada ha sondeado al FMI sobre la posibilidad de forzar a los productores a liquidar las divisas que generen.

Por cierto, si el gobierno no ha sufrido traumatismos mayores desde octubre ha sido gracias al auxilio decisivo de su par estadounidense para alcanzar el acuerdo —y su posterior ampliación a un monto sin precedentes— con el Fondo.

Sin embargo, de ahora en más las pretensiones del Fondo y las del gobierno podrían seguir sentidos diferentes.

Hoy el único propósito de la política económica es mantener quieto el dólar a efectos de llegar a las elecciones.

En cambio, al Fondo Monetario no sólo no le incomoda la suba del dólar sino que la considera necesaria para ayudar a resolver los problemas estructurales de la economía argentina.

En definitiva, la suba del tipo de cambio licua el gasto estatal y tiende a revertir el déficit externo.

Por otro lado, el acuerdo exige que los dólares provenientes del crédito del organismo se destinen exclusivamente a financiar al fisco y a proveer a los vencimientos de deuda y que no sean usados para intervenir en el mercado cambiario.

Una flexibilización de esta cláusula es un tema sobre el cual se viene presionando sin éxito.