



Finanzas

Suba en las tasas de interés: un primer análisis

Lisandro Fisanotti

El pasado 23 de julio, el Banco Central de la República Argentina anunció una suba en las tasas de interés aplicables a los depósitos a plazo fijo en el sistema bancario. Esta modificación se hace a partir de variar los coeficientes aplicables a las tasas de referencia de las letras que coloca el Banco Central que rigen a los depósitos a plazo. Además de alterar estos valores, la Comunicación A 5.781 que emana de la autoridad monetaria eleva el tope de los depósitos alcanzados hasta \$ 1.000.000 y hace elegibles a los depositantes que constituyen personas jurídicas.

Esta medida resulta en una suba que va desde un punto porcentual - en los plazos más cortos - hasta dos puntos porcentuales en los depósitos de 180 días o más. De este modo, a partir de esta semana, un depósito a plazo fijo de entre 30 y 44 días pasó a percibir una TNA del 23,58%. La misma transacción tenía una compensación del 22,6% anual bajo el esquema derogado.

La iniciativa del BCRA, en pos de fomentar el ahorro en moneda local, fue anunciada en el marco de una elevada tensión en el mercado cambiario informal y creciente apetito por la dolarización de las carteras de inversiones. Mirando hacia el futuro, en los próximos 90 días se producen los vencimientos del 80% de los depósitos a plazo del sector privado. Vale mencionar que el total de vencimientos en dicho plazo equivale al 57% de la base monetaria. La mejora en las tasas permitirá apuntalar las renovaciones y extender el crecimiento en el volumen total de depósitos, que en lo que va del año registra una suba del 32% medido en forma directa.

Más allá del análisis de los fundamentos de la iniciativa y su efecto sobre los depósitos, resulta interesante evaluar algunos impactos inmediatos de esta medida en el mercado de capitales y proyectar posibles implicancias a futuro.

Tasas de interés	Plazo en días					
	30 a 44	45 a 59	60 a 89	90 a 119	120 a 179	180 o más
Coefficiente anterior	0,87	0,89	0,93	0,93	0,93	0,93
Tasa referencia anterior	Lebac 90 días					
Tasa anterior	22,5%	23,1%	24,1%	24,1%	24,1%	24,1%
Coefficiente aplicable	0,91	0,93	0,97	0,97	0,98	0,99
Tasa referencia aplicable	Lebac 90 días			Lebac 120 días		
Tasa nueva	23,6%	24,1%	25,1%	25,6%	25,9%	26,1%

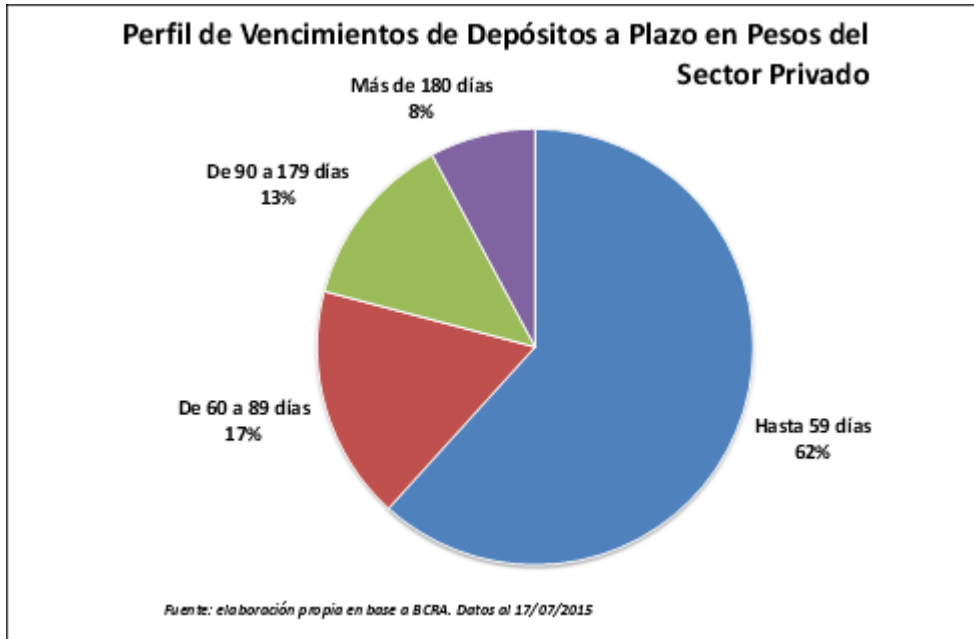
Fuente: elaboración propia en base a BCRA (T.O. Depósitos e Inversiones a Plazo y Com. A 5.781)

En lo inmediato, las tasas de interés de segmentos no regulados mostraron un incipiente crecimiento, apuntando a equiparar los rendimientos respecto de los retornos que ofrecen ahora los depósitos en los bancos, esto puede observarse en las cauciones negociadas en los últimos días en el Mercado Argentino de Valores S.A.

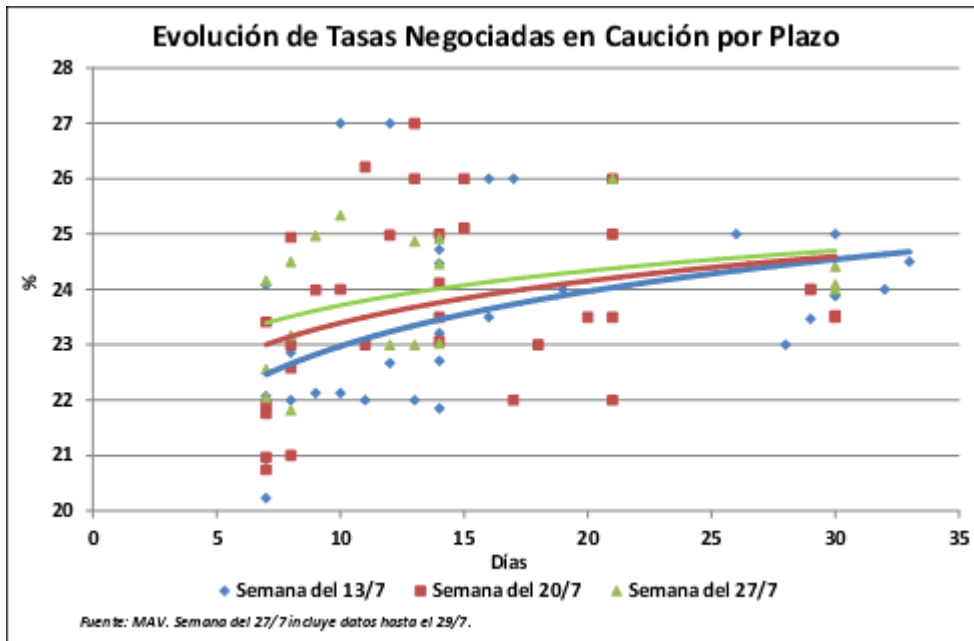
Por otro lado, el posible impacto en el Mercado de Capitales en lo que refiere al mediano plazo pasa por otro carril. El incremento en el costo de fondeo de las entidades bancarias altera los planes comerciales. Mirando lo estrictamente bursátil, las cotizaciones de las acciones bancarias acusaron el impacto tras la novedad. En pos de mantener los niveles



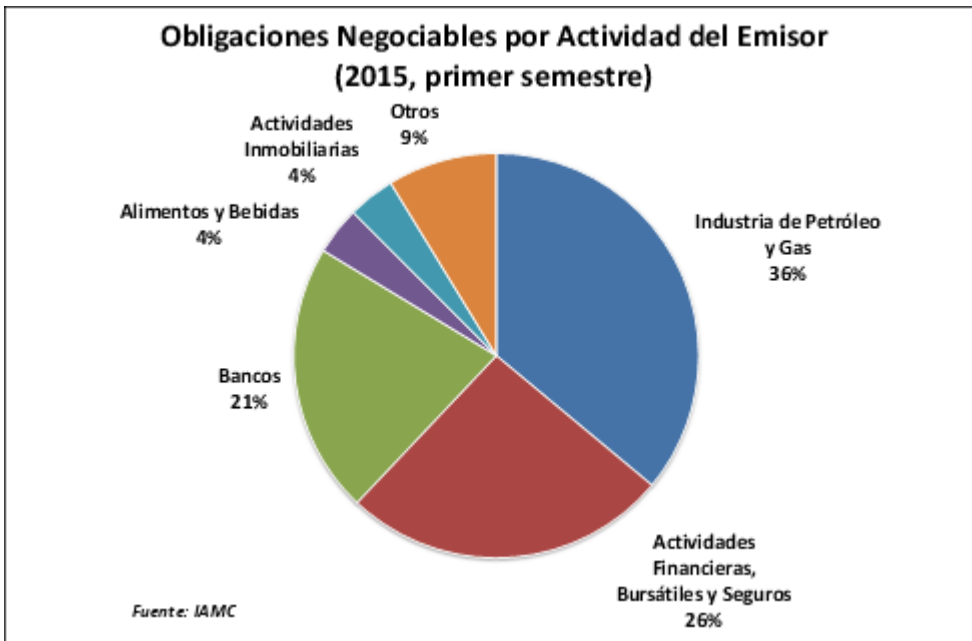
de rentabilidad, probablemente las entidades financieras apunten a fortalecer canales de financiamiento distintos a los depósitos de los ahorristas. Un canal para esto es la emisión de deuda en el Mercado de Capitales. En este rubro, las emisiones de obligaciones negociables por parte de los bancos se mantuvieron en el primer semestre del año a pesar de que el financiamiento empresario en el mercado de capitales acusó una baja generalizada.



Entre enero y junio de 2015 los bancos lanzaron ONs por un total de 314 millones de dólares, monto que prácticamente empata el registrado durante 2014. De esta forma, se posiciona como la tercera actividad en ponderación de emisiones de títulos de deuda en el semestre, con un 22% del total.



Los cambios en la regulación para los depósitos podrían empujar a más bancos a procurar el financiamiento por fuera del canal tradicional de depósitos y optar por el Mercado de Capitales. El motivo de esto es que la medida actúa como una tenaza de incremento de costos para las entidades bancarias. No solo el aumento en la tasa impacta en forma directa, sino que los encajes e impuestos inciden en el costo financiero. Por el otro frente, de darse un crecimiento en los depósitos del público, los bancos automáticamente quedan obligados a incrementar los préstamos que deben otorgar a la tasa de interés aplicable a los préstamos del segmento "inversión productiva". Este tramo de créditos debe alcanzar el 7,5% de los depósitos del sector privado no financiero en la entidad y tiene una tasa máxima del 18% para plazos de 36 meses.



En resumen, así como el encarecimiento del crédito no regulado es un impacto potencial e incipiente de la medida, la suba en las tasas de interés mínimas para los depósitos podría tener otras consecuencias en el Mercado de Capitales. Un potencial incremento en los volúmenes de emisiones debe considerarse positivamente, especialmente si se tiene en cuenta que el financiamiento en el mercado presenta una tendencia negativa desde hace dos años. Por otra parte, la demanda de fondos por parte de la actividad de intermediación financiera podría desplazar la oferta de liquidez de otros sectores que dependen del Mercado de Capitales para la obtención de los recursos necesarios para el giro de sus actividades.