

Por el menor dinamismo de la actividad y el encarecimiento

## El *boom* de créditos se diluirá este año

- En 2017, los préstamos al sector privado crecieron más de 20% interanual (i.a.) en términos reales. Esta evolución obedeció al marcado dinamismo de los créditos hipotecarios, que avanzaron 50% i.a. deflactado y de los préstamos en dólares a las empresas (+65% i.a.). Por una base de comparación más elevada (en 2016 los préstamos habían caído 18% i.a.) y un menor dinamismo de la actividad, el *boom* de préstamos se atenuará este año.
- Si bien el mercado de créditos agregado continuará en terreno positivo este año, su expansión real será menor a la de 2017, posiblemente de un dígito. Asimismo, producto del mayor ritmo de depreciación del Peso (y la mayor incertidumbre cambiaria) estimamos que los préstamos en moneda local recuperarán parte del terreno cedido al financiamiento en divisas, lo que tendrá un impacto positivo sobre la solidez del sistema.
- Durante enero de 2018, la tasa de interés de política monetaria se redujo 1,5 puntos porcentuales, al pasar de 28,75% al cierre de 2017 a 27,25% un mes más tarde. Sin embargo, este recorte no abarató a los préstamos; por el contrario, la tasa de interés activa se incrementó. Por caso, la misma saltó de 27,3% en diciembre de 2017 para el promedio ponderado de los préstamos a las empresas a 28,1% al cierre de marzo (no hay datos de abril); de 41,0% a 41,3% en el financiamiento a las familias; y, por último, de 18,7% a 20,1% en los créditos hipotecarios.
- En contraposición, estimamos que la reciente suba de 300 puntos básicos en la tasa de referencia de la autoridad monetaria sí encarecería a los préstamos. No obstante, más allá del impacto que tenga la reciente decisión del Banco Central, el *spread* entre el costo de financiamiento en moneda local y el realizado en dólares continuará por debajo del vigente en la mayor parte de 2017. Asimismo, la incertidumbre que trajo aparejada la reciente depreciación del Peso, desalentará aún más al endeudamiento en moneda extranjera.
- Por otro lado, el costo de los créditos hipotecarios del Banco Nación ya igualó al promedio del mercado. En consecuencia, los dos principales motores del crédito en 2017 se encarecieron este año, de modo que su dinamismo se morigerará.
- Es importante resaltar la eliminación de las líneas de crédito productivas a Pequeñas y Medianas Empresas a tasas subsidiadas. Si bien estas no eran tan relevantes en términos agregados (los préstamos a estas firmas representan un quinto del total), habían alentado significativamente al crédito al sector: entre 2012 y 2017, los préstamos a PyMES avanzaron 40% en términos reales, mientras que el resto de los créditos treparon 10%. Por ende, aunque su impacto a nivel general sea acotado, perjudicará al sector.

- Más allá de la expansión del crédito por segundo año consecutivo, el tamaño del mercado local continúa siendo acotado. A modo de ejemplo, mientras que en 2017 los préstamos representaron 12% del PBI, en América Latina este cociente promedió 45%. Peor aún, la comparación se agrava al realizarla con países con similar nivel de desarrollo (en Uruguay implica 30% del PBI) o perfil microeconómico (en Brasil asciende al 60%). Por ende, aunque el avance de este mercado es una buena noticia, todavía resta mucho camino por recorrer.