

Radiografía del sistema bancario argentino

Informe Mensual Enero

Lunes 31 de enero de 2011

labourcapitalgrowth

Castañeda 1873 – Oficina 17
(5411) 4787-2326
www.lcgsa.com.ar
contacto: info@lcgsa.com.ar

Editorial

A diferencia del año pasado, enero fue un mes tranquilo en materia de novedades políticas. El dato saliente lo aportó la UCR, que definió orgánicamente que realizará la pre-elección interna –abierta para no afiliados a otros partidos- el 30 de abril para definir entre Alfonsín y Sanz el precandidato presidencial que, eventualmente, competirá con Cobos en las internas abiertas, obligatorias y simultáneas del 14 de agosto. Precisamente, la resistencia de Cobos a participar en esta pre-interna y su indefinición con respecto a su propia candidatura ha generado un progresivo corrimiento de dirigentes partidarios en favor de Sanz. Si bien todavía falta la definición de Cobos, es muy probable que el adelantamiento en el tiempo de la candidatura presidencial le permita a la UCR dar una imagen de mayor cohesión de cara a la sociedad y polarizar la discusión política con el Gobierno. Distintamente, el peronismo federal sigue enfrascado en las idas y vueltas asociadas al mecanismo de definición de su candidato presidencial.

Como mencionamos desde un principio, el tan mentado “pacto social” quedó trunco aún antes de nacer. Sin un compromiso explícito por parte del Gobierno en materia de lucha contra la inflación, tanto los sindicatos como los empresarios tenían mucho para perder y poco para ganar: los primeros por cerrar una pauta muy por debajo de la inflación efectiva (con el consecuente deterioro del salario real) y los segundos por ser acusados como los responsables de una eventual aceleración inflacionaria (máxime con la interpretación reduccionista del Gobierno en materia inflacionaria). Mientras tanto, el principal gesto del Gobierno en materia inflacionaria fue la sugerencia del ministro de Economía de “caminar” para encontrar los mejores precios. En este contexto, todo se coordina para que la inflación de 2011 se termine ubicando en el rango 25%-30%.

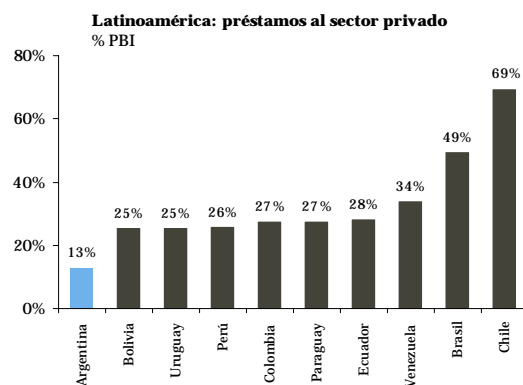
Una de las múltiples consecuencias de la inflación es que achica el horizonte de planeamiento del sector privado y limita sensiblemente el potencial de crecimiento del financiamiento y de los plazos respectivos. En la Argentina, las recurrentes crisis macro han moldeado un sector financiero que es subdesarrollado aún entre los subdesarrollados. Luego del descalabro del 2001, el sistema financiero argentino se recompuso de forma sorprendentemente rápida y parecían darse todas las condiciones para un aumento de la profundidad a niveles más “normales”. Sin embargo, la aceleración inflacionaria a partir de 2007 le puso un techo demasiado bajo al crecimiento del sector. Actualmente tenemos un sistema financiero muy sólido y líquido pero que presta poco y a corto plazo. El informe realiza un análisis detallado de la situación actual de los bancos en la Argentina, del rol que cumple la banca pública y de las alternativas para revertir las limitaciones actuales.

Sin profundidad

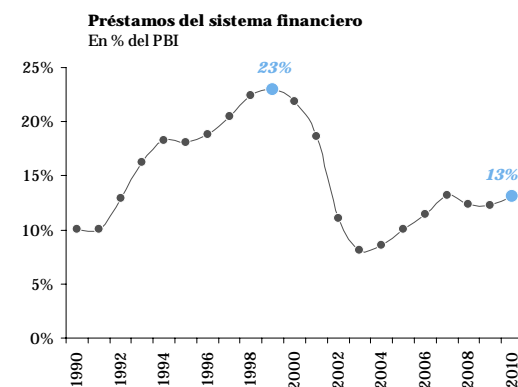
El **sistema financiero argentino** se destaca en la comparación internacional por un **nivel de penetración en la estructura económica extraordinariamente bajo**. Diversos factores históricos ayudan a explicar la situación actual: crisis económicas recurrentes que incluyeron distintos episodios de inmovilización forzada de depósitos privados (como por ejemplo el Plan Bonex, el corralito, el corralón, etc.), amplia volatilidad macro y alta inflación, y un sistema financiero mucho más habituado a prestarle al sector público que al privado.

Ante semejante contexto, **resulta natural que el sistema financiero argentino luzca subdesarrollado aún entre los subdesarrollados: los préstamos al sector privado son sólo el 13% del PBI, la mitad que tiene el país que sigue en el ranking (Bolivia), 1/4 del brasileño y 1/5 del chileno.**

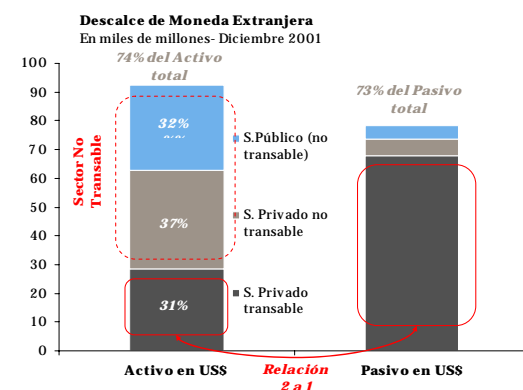
Durante la década del '90, el sistema financiero creció fuertemente y alcanzó su máximo en 1999 cuando el cociente de préstamos en relación al PBI superó el 23%. El problema es que esta expansión del sector se logró a través de un **fenomenal descalce de monedas**, que por la propia lógica de funcionamiento de la Convertibilidad **no sólo se permitieron sino que se fomentaron** (creando la ilusión de los "argendólares"): en 2001 sólo 1/3 del activo en dólares del sistema estaba destinado al sector transable de la economía capaz de generar dólares, que a su vez representaba apenas el 50% de los pasivos en dólares. Adicionalmente, los requisitos de capitales mínimos y encajes eran excesivamente rígidos asumiendo –erróneamente– que esto garantizaba la solidez del sistema (e ignorando manifiestamente el riesgo cambiario), a la vez que se incentivaba el financiamiento al sector público. Como quedó demostrado con el descalabro bancario



Fuente: LCG en base a bancos centrales Latam



Fuente: LCG en base a BCRA



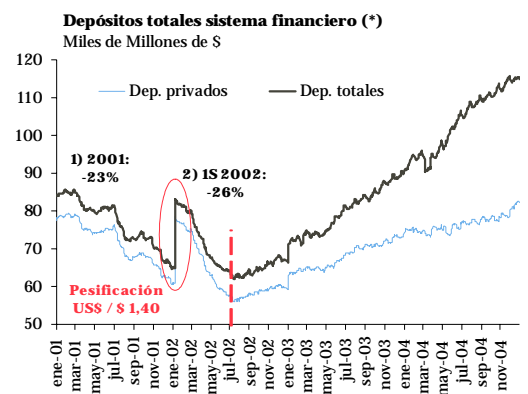
Fuente: LCG en base a BCRA

de finales de 2001, este esquema sólo podía funcionar bajo la creencia de que la Convertibilidad duraría por siempre.

Hacia el 2002 la situación de los bancos era calamitosa. En un contexto de depresión económica y mega devaluación de la moneda, los bancos mostraban evidentes señales de iliquidez e insolvencia agravadas por la alta morosidad, el deterioro patrimonial asociado a la pesificación asimétrica, la alta exposición al sector público y regulaciones prudenciales excesivas.

Pese a este complicadísimo punto de partida, la rápida y efectiva intervención del BCRA en la asistencia de liquidez a través de redescuentos (recuperando el rol de prestamista de última instancia) y un abordaje gradual que corrigió los problemas y deficiencias regulatorias heredadas de la Convertibilidad (en materia de descalces de plazos, exposición al sector público, valuación de activos públicos, etc.) permitieron ponerle rápidamente un piso a la crisis del sector bancario. De hecho, **poco tiempo después de la peor crisis de su historia, parecían darse una serie de condiciones para un crecimiento sostenido del sistema bancario:**

- De forma sorprendentemente rápida, el público recuperó la confianza en el sistema bancario y desde el 3T-02 los depósitos del sector privado comenzaron a crecer de forma mucho más acelerada de lo inicialmente estimado.
- La recomposición de la liquidez y el patrimonio de los bancos dotó de una significativa solidez al sistema bancario.
- Un contexto de fuerte crecimiento de la actividad económica y recuperación de los precios internacionales de los *commodities* se presentaba como un escenario ideal para un *boom* del financiamiento, especialmente desde los exiguos valores de 2002.



(*) Depósitos en dólares valuados a TC S/US\$

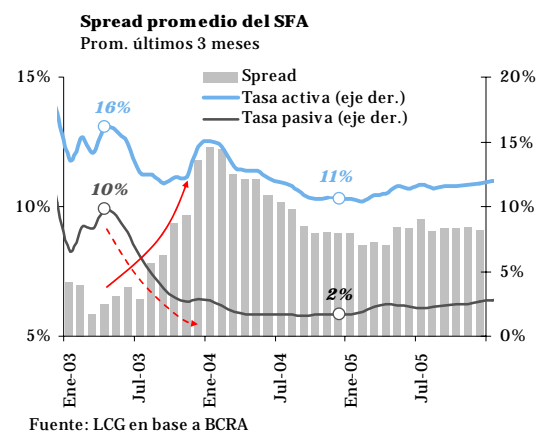
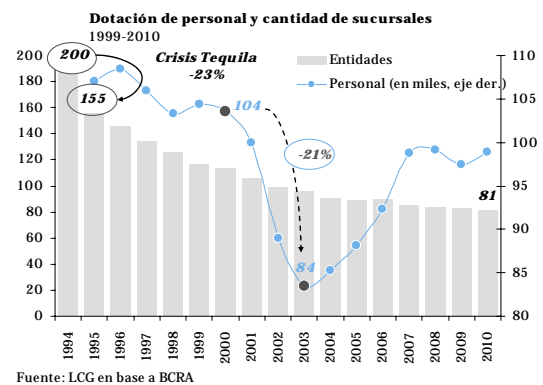
Fuente: LCG en base a BCRA

- Luego del salto inicial en el nivel de precios asociado a la mega devaluación, se dio una combinación de factores macro (superávit fiscal, superávit externo, tipo de cambio competitivo, inflación moderada) que hacían prever un escenario de mayor estabilidad y previsibilidad.

El sistema bancario argentino pudo recuperarse del colapso de 2001-02. Pero a pesar de estas circunstancias extraordinariamente favorables no logró despegar y apenas acompañó el ritmo de crecimiento de la economía en lugar de potenciarla.

La evolución de los bancos luego de la crisis de 2001 se puede dividir en cuatro etapas. Durante la primera etapa (2002-03) se produjo el saneamiento de las instituciones financieras, que permitió su recomposición patrimonial y dejar atrás las secuelas más graves de la megacrisis (asistencia del Gobierno Nacional y del BCRA mediante).

Una vez estabilizado el sistema financiero, una serie de factores permitieron que **en una segunda etapa las instituciones bancarias equilibraran sus estados de resultados y volvieron a mostrar beneficios positivos (2004-05)**. Después de la crisis los bancos hicieron un fuerte ajuste macro (cierre y fusiones) y micro (reducción de personal y sucursales) que les permitió reducir fuertemente sus gastos. El proceso de concentración de entidades (iniciado en 1995 con el Tequila) generó economías de escala y la reducción de la plantilla de trabajadores (la dotación actual de 99.000 empleados se encuentra todavía por debajo de la existente en 2001) contribuyeron a la recomposición del estado de resultado de las entidades: los gastos administrativos en términos del activo se redujeron 1,4 pp entre 2002 y 2004.

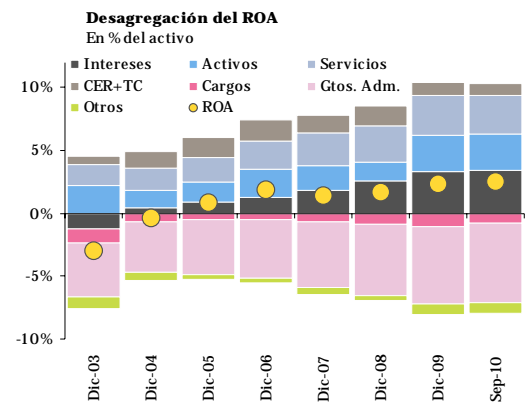


La mejora en la liquidez de los bancos, producto tanto del crecimiento de los depósitos como la asistencia del BCRA vía redescuentos, **permitió disminuir fuertemente el costo de fondeo: entre 2003 y 2004 la tasa de interés pasiva se redujo 8 pp, lo que implicó reducir los egresos financieros en términos del activo de 8,8% a 1,6%**. Estos factores, junto a la normalización del crédito al sector privado, posibilitaron que **a partir de 2005 el sistema empezara a mostrar resultados netos positivos** como consecuencia de los mayores ingresos por intereses (primero los bancos públicos, seguidos poco tiempo después por la banca privada).

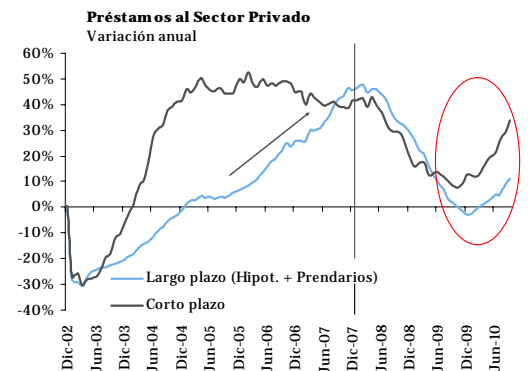
A la recuperación del crédito al sector privado iniciada en 2005 (fuertemente concentrada en el financiamiento a consumo de corto plazo), le siguió una etapa en la cual **el crecimiento del financiamiento estuvo acompañado de una incipiente extensión de los plazos**: primero en el caso de los préstamos prendarios y posteriormente con los hipotecarios.

Por último, **la cuarta etapa se inicia en el segundo semestre de 2007**. Cuando parecían estar dadas todas las condiciones para un salto discreto en el financiamiento al sector privado y en la extensión de los plazos, **la aceleración en la inflación doméstica** (agravada por el desencadenamiento de la crisis financiera internacional) **le puso un techo demasiado bajo al crecimiento del sector**. Entre 2004 y 2007 los préstamos al sector privado crecieron claramente por encima del PBI nominal y el ratio aumentó 4,6 pp (pasando de 8,6% a 13,2% del PBI), **para mantenerse estancados de allí en adelante**. De hecho, **desde el 2007 el financiamiento al sector privado se mantiene constante incluso dentro de la estructura patrimonial de los bancos (en torno al 40% del activo)**.

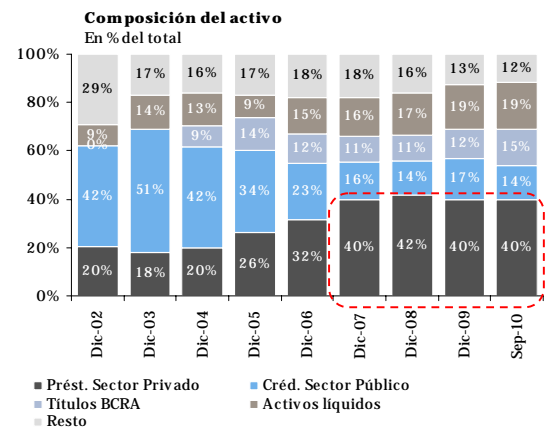
La incertidumbre con respecto a la evolución futura del nivel de precios impacta directamente sobre la



Fuente: LCG en base a BCRA



Fuente: LCG en base a BCRA



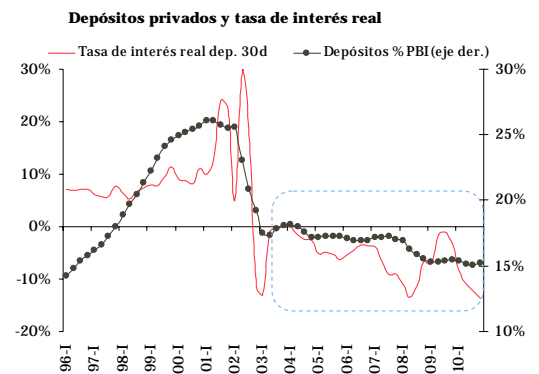
Fuente: LCG en base a BCRA

oferta de crédito, ya que lleva a un natural acortamiento de los plazos, impide la consolidación de una tasa de interés de referencia de largo plazo y reduce la disponibilidad a prestar por parte de los bancos. **Pero la inflación también afecta la demanda de crédito**, ya que en un escenario de incertidumbre sobre la evolución de los ingresos reales (tanto del salario en el caso de los individuos como de las ventas para las empresas) incide sobre la disponibilidad a endeudarse.

Por otro lado, la combinación de bajas tasas de interés nominales y una inflación *in crescendo* redundó en **tasas de interés reales que se movieron siempre en terreno negativo y limitaron el crecimiento de los depósitos privados**: se encuentran estancados en torno al 15% del PBI (todavía por debajo del valor de 2003).

El sistema financiero es el aceite que lubrica el funcionamiento de la economía. Es el encargado de canalizar el ahorro y transformarlo en préstamos para los sectores productivos y las familias. Si no cumple debidamente su rol se limita la tasa de crecimiento de largo plazo de la economía, ya que proyectos potencialmente rentables no se llevarán a cabo por falta de financiamiento, con el consecuente impacto sobre la tasa de inversión.

Nuestra historia de amplia volatilidad macro ha moldeado **un sector empresario que** por distintos motivos (aversión natural al endeudamiento, informalidad, incertidumbre, etc) **prefiere, en su mayoría, financiar los proyectos de inversión con fondos propios.** El contexto de altas tasas de rentabilidad en los años posteriores al colapso de la convertibilidad permitió sostener el esquema de autofinanciamiento de la inversión, pero la recomposición del salario real y la apreciación real del peso han ido comprimiendo progresivamente dichos márgenes. De cara al futuro, **difícilmente se podrá sostener el crecimiento de la tasa de inversión sin un salto discreto en la profun-**



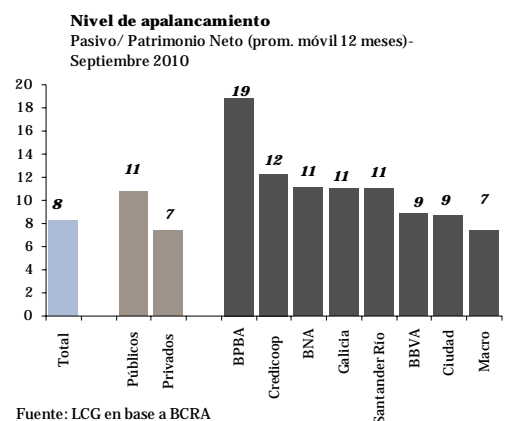
Fuente: LCG en base a BCRA e Indec

idad del sistema financiero. ¿Están dadas las condiciones para que se de este proceso?

La foto actual del sistema

Si uno observa los indicadores más importantes del SFA podría decir sin temor alguno a equivocarse que es uno de los más sólidos del planeta: cuenta con indicadores robustos de solvencia, elevados niveles de liquidez, rentabilidad positiva y baja morosidad. Este logro no es para nada menor, máxime teniendo en cuenta los sofocones que viene atravesando el sistema bancario en el mundo desarrollado. **Sin embargo, cumple sólo parcialmente con su principal objetivo que es canalizar el ahorro para convertirlo en financiamiento: los préstamos al sector privado sólo representan el 13% del PBI, apenas 5 pp más que en 2003.**

A septiembre de 2010¹, el patrimonio de los bancos alcanzó \$ 50.000 M (3,5% del PBI y 11% del activo), lo que demuestra la **solidez del sistema**. Como cualquier empresa, los bancos cuentan con dos formas de financiar su activo: con el aporte de los accionistas (patrimonio) o con el financiamiento de terceros (pasivo). Desde la salida de la crisis los bancos fueron aumentando el nivel de apalancamiento (medido como pasivo sobre patrimonio), que pese a ubicarse en niveles históricamente altos se mantuvo prácticamente constante desde 2008. **El apalancamiento del SFA es de 8 veces;** es decir que los bancos tienen \$ 8 “prestados” por cada \$ 1 propio. Sólo para ponerlo en contexto, los niveles de apalan-



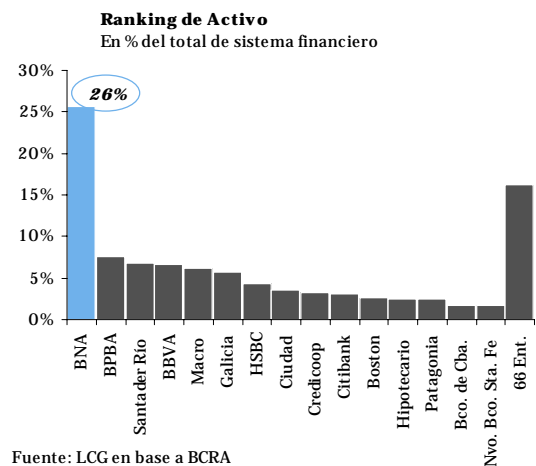
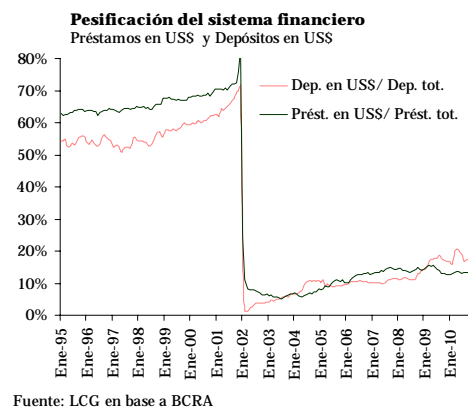
¹ Todos los indicadores fueron elaborados en base a los balances desagregados de las entidades financieras publicados por el BCRA (Información de Entidades Financieras de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias) al mes de septiembre de 2010 (última información disponible).

camiento del sistema financiero norteamericano -previo a la crisis *subprime*- eran superiores a 25. Los bancos privados presentan menores niveles de apalancamiento dado que tienen un patrimonio más elevado que sus pares públicos.

El descalce de monedas fue uno de los principales defectos del sistema financiero y desencadenante de la crisis del 2001. No obstante, esta distorsión se corrigió con el colapso del sistema financiero (pesificación asimétrica mediante) y se transformó en una de las principales fortalezas del SFA. En la actualidad **sólo el 17% de los depósitos y el 13% de los créditos están denominados en dólares**, y el descalce de monedas está regulado y limitado por el BCRA. Adicionalmente, los incentivos de los bancos de captar depósitos en moneda extranjera son muy bajos, y tienen prácticamente como único destino ser depositados en el BCRA en forma de encajes excedentes (por encima de los niveles requeridos) a cambio de una retribución mínima. De hecho, a pesar de la elevada dolarización de portafolios que se inició a mediados de 2007, **la participación de los depósitos en dólares en el total sólo creció marginalmente.**

En la actualidad, el SFA está compuesto por 81 entidades, de las cuales 65 son bancos y 16 son financieras. Los bancos públicos (16 entidades) poseen el 42% de los activos del SFA. El banco más grande por lejos es el Banco Nación (BNA) que tiene más de $\frac{1}{4}$ de los activos del SFA (\$ 121.000 M), en segundo lugar está el Banco de la Provincia de Buenos Aires (BPBA) con una participación de sólo 7,6% y en tercer lugar el Santander Río con un *share* de 6,8%. Los 10 principales bancos poseen $\frac{3}{4}$ del total de los activos del SFA.

El sistema financiero tiene depósitos por \$ 360.000 M, de los cuales el 70% (\$ 250.000 M) corresponden al sector privado y el 30% restante (\$ 110.000 M) al sector público. El plazo promedio de los depósitos es de apenas 40 días y

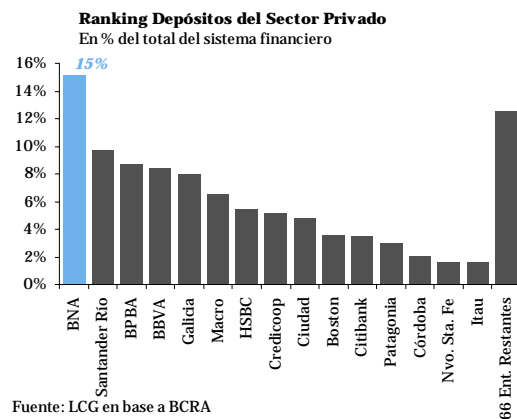


sólo el 40% está colocado a plazo fijo (la mitad de las colocaciones a plazo es menor a 60 días). Nuevamente, **el BNA es el banco que más depósitos privados tiene (15% del total)** y completan el podio el Santander Río con el 10% y el BPBA con el 9%. **Los 10 principales bancos absorben el 76% de las colocaciones privadas.**

Como vimos, los escasos incentivos al ahorro derivados de tasas de interés reales negativas hicieron que los depósitos del sector privado sólo acompañaran el crecimiento nominal de la economía. Distintamente, **los depósitos públicos sí tuvieron un importante incremento entre 2003 y 2010: pasaron de representar el 4,3% del PBI al 7,5%. Semejante salto se explica por la suba de la recaudación en todos los niveles de gobierno y, en particular, por la estatización del sistema de AFJP que implicó el traspaso del 6% de los depósitos privados (AFJP) a manos públicas (FGS de la ANSES).** En la actualidad, **el FGS posee \$ 26.000 M de depósitos (8% de los depósitos totales)** en el SFA repartidos en partes iguales entre plazo fijo y a la vista.

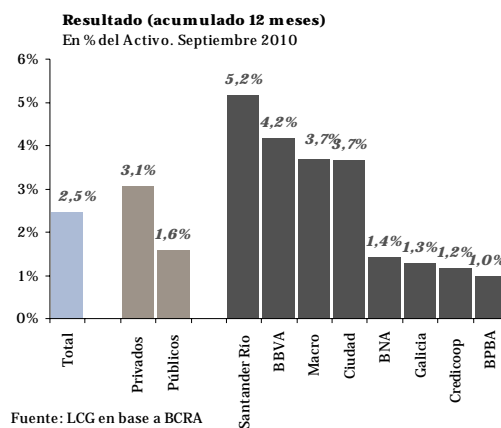
Por su parte, **los préstamos totales alcanzan los \$ 210.000 M** y los créditos al sector privado son \$ 190.000 M. **Además de ser escaso, el crédito al sector privado se concentra en el corto plazo** (el 90% del total es a un plazo menor de 5 años) **y con un peso preponderante del financiamiento al consumo de personas** (43% del total). A modo de ejemplo, vale destacar que **el financiamiento a través de tarjetas de crédito es 2,5 veces superior al de préstamos hipotecarios para vivienda** (14% vs 6% del total de la cartera; \$ 25.200 M vs \$ 9.100 M.).

La contracara de un sistema financiero sólido pero que presta poco, es el exceso de liquidez: los activos



líquidos (disponibilidades, pases y Lebac) **representan el 44% de los depósitos y la liquidez excedente² el 19%.**

El poco dinamismo de la intermediación financiera no evitó que los bancos tengan buenos niveles de rentabilidad, fundamentalmente gracias a que encontraron otros nichos de ingresos. A septiembre, **la ganancia en términos del activo (ROA³ últimos 12 meses) fue del 2,5% (\$ 10.400 M), 30% más que el año anterior.** Desde 2005 (cuando comenzaron a observarse resultados positivos), el SFA acumula una ganancia de \$32.000 M. Sólo diez entidades (que representan el 3,5% del SFA) tuvieron pérdidas este año. Los bancos públicos obtuvieron un ROA de 1,6%, que alcanzó el 3,1% para sus pares privados. De los bancos grandes, el que mayor rentabilidad obtuvo fue el Santander Río con un ROA de 5,2%, seguido por el Francés con 4,3% y el Macro con 3,7%.

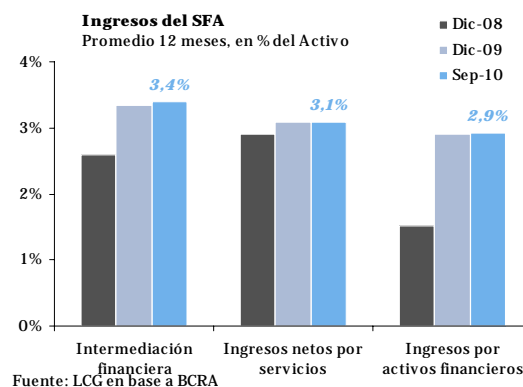


Estado de resultados
En % del Activo- Información a Septiembre 2010

	Total	Bancos Públicos	Bancos Privados	BNA	BPBA	Ciudad	Galicia	Santander Río	BBVA	Macro	Credicoop
Intermediación financiera	3,4%	1,5%	4,4%	0,6%	0,9%	5,0%	3,6%	5,8%	4,0%	3,8%	1,9%
Ingresos netos por servicios	3,1%	2,0%	3,8%	1,3%	2,9%	1,5%	3,3%	5,1%	3,8%	3,2%	4,5%
Resultado por activos financ.	2,9%	3,0%	2,9%	3,6%	1,0%	3,5%	1,4%	1,5%	4,1%	4,2%	3,5%
CER+TC	0,9%	0,5%	1,1%	1,1%	3,1%	0,5%	0,4%	1,0%	0,6%	0,6%	0,3%
Cargos por incobrabilidad	-0,8%	-0,4%	-0,9%	-0,2%	-0,7%	-0,4%	-1,4%	-1,1%	-0,5%	-0,5%	-0,9%
Gastos Administrativos	-6,3%	-4,8%	-7,3%	-3,0%	-7,4%	-5,1%	-6,2%	-6,0%	-7,4%	-6,1%	-9,0%
Otros	-0,7%	-0,3%	-1,0%	-1,9%	1,0%	-1,3%	0,2%	-1,1%	-0,4%	-1,6%	0,8%
ROA	2,5%	1,6%	3,1%	1,4%	1,0%	3,7%	1,3%	5,2%	4,2%	3,7%	1,2%
ROA (SM)	10.352	2.800	7.246	1.528	321	547	323	1.510	1.061	971	159

Fuente: LCG en base a BCRA

La estructura de ingresos de los bancos está sostenida en 3 pilares: intermediación financiera (diferencia entre los intereses cobrados –préstamos- y pagados –depósitos-), ingresos por servicios netos (comisiones) e intereses cobrados de activos financieros (títulos públicos, acciones, etc.).



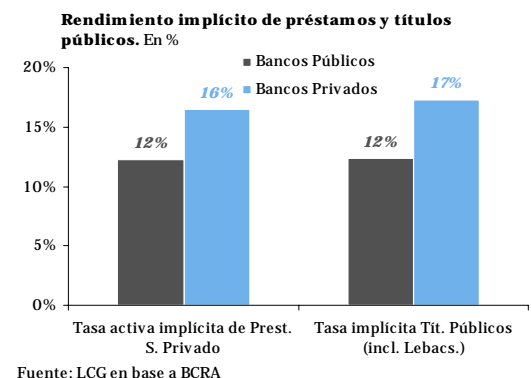
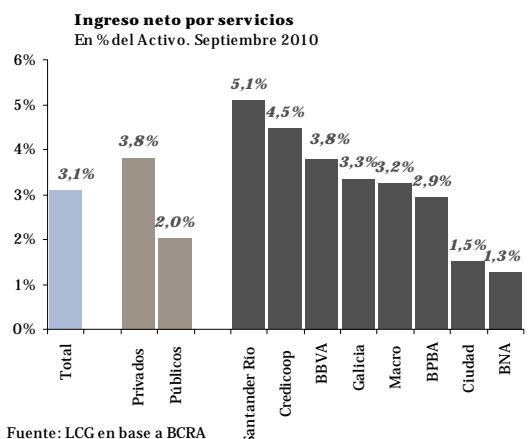
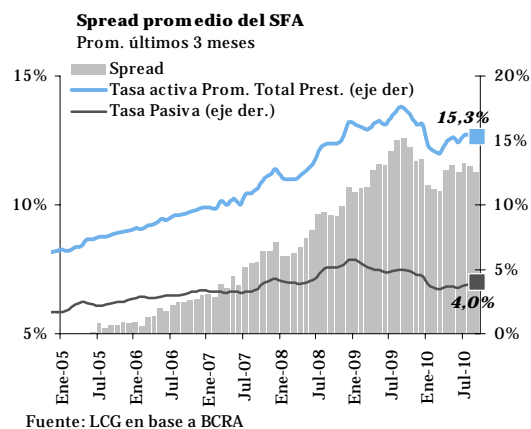
² Por liquidez excedente entendemos las tenencias de pases y Lebac (que son activos líquidos de bajo riesgo con un retorno moderado); es decir, todos los activos líquidos menos las disponibilidades y encajes bancarios.

³ ROA: retorno sobre activo (*return on assets*).

La principal fuente generadora de ingresos son los intereses obtenidos por la intermediación financiera, no sólo porque los préstamos son el principal rubro del activo (particularmente en los bancos privados), sino también por el elevado *spread* de tasas. Los ingresos por intereses implicaron una retribución de 3,4% del activo (\$ 14.300 M) producto de un diferencial de tasas que se ubicó en 11,3 pp (promedio últimos 3 meses): la tasa activa de los créditos al sector privado fue de 15,3% y el costo de fondeo resultó de apenas 4,0%. Pero el margen de intermediación financiera difirió considerablemente entre el promedio de las entidades públicas y las privadas. Como en los bancos públicos los créditos tienen una menor participación en el activo, los ingresos asociados al negocio bancario sólo representaron 1,5% del activo; en el caso de las entidades privadas fue del 4,4%.

El segundo componente relevante son los ingresos por servicios netos, que a septiembre de 2010 representaron 3,1% del activo. Dado que los costos de los servicios financieros de las entidades públicas suelen ser menores, los ingresos por servicios netos sólo representan el 2% del activo. En el caso de los privados los ingresos por servicios tienen un mayor peso en la rentabilidad: 3,8% del activo, destacándose el Santander Río con 5,1% del activo (justamente el banco que más rentabilidad tuvo).

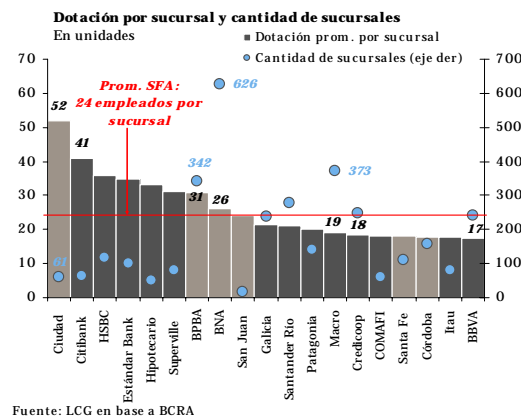
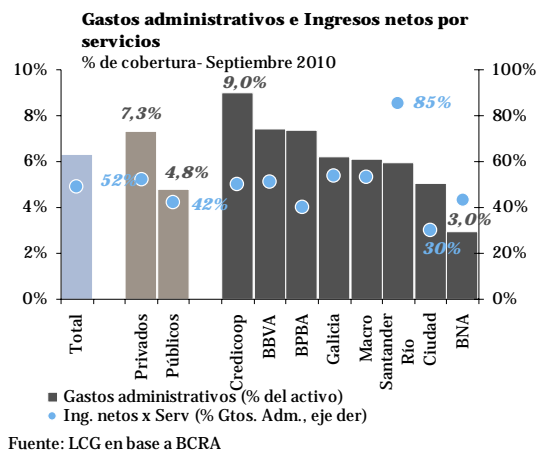
Finalmente, los ingresos por la tenencia de activos (títulos públicos, acciones, Lebac, etc) representaron 2,9% del activo. Pese a que la exposición al sector público es considerablemente mayor en la banca oficial, el retorno por la tenencia de activos financieros es similar entre la banca pública (3,0%) y la privada (2,9%). La clave está en que la tasa de retorno implícita de estos activos para los bancos públicos es de 12% mientras que para los privados es de 17%.



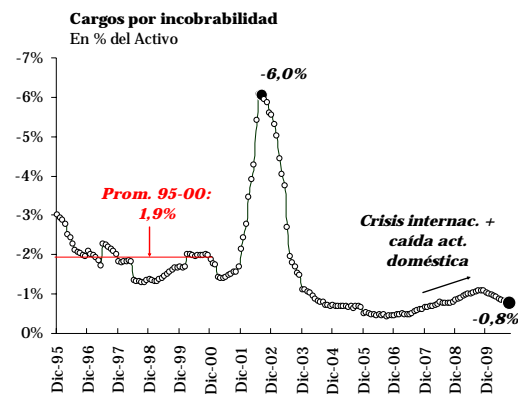
Por el lado de los egresos, el principal componente son los gastos administrativos (salarios). Éstos representaron 6,5% en términos del activo en el último año. Llamativamente, los bancos públicos presentan menores gastos que sus pares privados (4,8% vs 7,3%), dentro de los cuales sobresalen el Credicoop y el Francés con gastos administrativos que superan al 9% y 7% del activo, respectivamente. En el caso de los públicos, el BNA (con gastos equivalentes al 3% del activo), y el Ciudad (5,1%) explican el menor ratio, ya que en el BPBA representan el 7,4%.

Al analizar los indicadores de eficiencia se observa que las entidades privadas toman la delantera. El nivel de cobertura de los gastos administrativos por los ingresos netos por servicios es del 52% para la banca privada (el Santander Río es líder con una cobertura del 80%, seguido de lejos por el Galicia y Macro) y del 42% para la pública. Al evaluar la dotación de personal por sucursal para los 20 bancos más importantes (90% del activo total), se observa que 8 superan el promedio del SFA (24 empleados) y 4 de ellos son entidades públicas (destacándose el Ciudad con 52 empleados, más del doble promedio del SFA). En el caso de los principales bancos privados, la dotación promedio es inferior a los 20 empleados por sucursal.

Por último, los cargos por incobrabilidad representaron 0,8% del activo a septiembre de 2010, siendo el peso mayor para los bancos privados que para los públicos (0,9% vs. 0,4%). Esta diferencia se asocia a los mayores *shares* en materia de préstamos al sector privado que mantiene la banca privada. En promedio, la cartera irregular del SFA representa casi el 2% del total de las financiaciones, pero la morosidad difiere según el tipo de préstamo: en el caso de la cartera de consumo es 3 veces mayor que la comercial (3,3% vs 1%). Para el conjunto del SFA los cargos por inco-



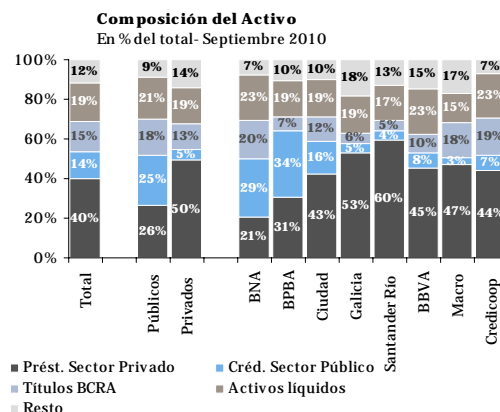
brabilidad se ubican en niveles muy bajos para la comparación histórica. Obviamente, esto se explica por el prolongado proceso de alto crecimiento que mostró la economía argentina a partir de 2003. La crisis financiera internacional de 2007 y la recesión de 2009 implicaron una suba moderada de la incobrabilidad de 0,5 pp (hasta el 1,1% del activo), que se revirtió con la recuperación de la actividad económica en 2010.



Luces y sombras de la banca pública

Pese a la fuerte recuperación de la actividad económica en 2010, el crecimiento de los préstamos al sector privado (+37%, algo por encima del PBI nominal) sólo permitió que el cociente Préstamos/PBI alcanzara el mismo valor de finales de 2007. Los préstamos comerciales (descuento de cheques y adelantos en cuenta corriente) y el financiamiento al consumo (tarjetas de crédito y personales) fueron los componentes más dinámicos, con incrementos de 44% y 39% respectivamente. Distintamente, el crédito de largo plazo (hipotecario y prendario) se contrajo en términos reales, ya que sólo creció 17%.

¿Cuáles son los bancos que más prestan? Al tomar al SFA como un todo se observa que sólo el 40% del activo se destina a financiar al sector privado. El financiamiento al sector público (ya sea a través de préstamos, títulos públicos o títulos del BCRA) alcanza el 29%, la liquidez absorbe el 19% del activo y el 12% restante se destina a otros activos. Sin embargo, esta composición difiere considerablemente entre los bancos públicos y privados: mientras que los bancos públicos financian con casi la mitad de su activo al sector público (y sólo ¼ al sector privado), dichos porcentajes se invierten



en el caso de los bancos privados (50% de su activo se destina al financiamiento del sector privado y sólo el 18% al sector público).

El BNA se destaca con un financiamiento al sector público que representa la mitad de su activo: 13% títulos públicos, 16% préstamos al sector público y 20% títulos del BCRA. A contramano de los bancos privados, que disminuyeron progresivamente su exposición al sector público, el BNA lo incrementó fuertemente en los últimos años. Actualmente, le presta al sector público más del doble de lo que le otorga al sector privado. En 2008, el Banco Nación reformó su Carta Orgánica para habilitar una línea de financiamiento permanente con el Tesoro Nacional: con la modificación el Banco puede prestarle al Tesoro hasta el equivalente al 30% de los depósitos del Gobierno Nacional. Así, en 2009 le prestó al Tesoro \$ 8.500 M que fueron ampliados a \$ 15.000 M en 2010 (13% activo). El BNA sólo destina el 20% de su activo a prestarle al sector privado, si equiparara el porcentaje de la banca privada el crédito al sector privado aumentaría \$ 35.000 M (+20%).

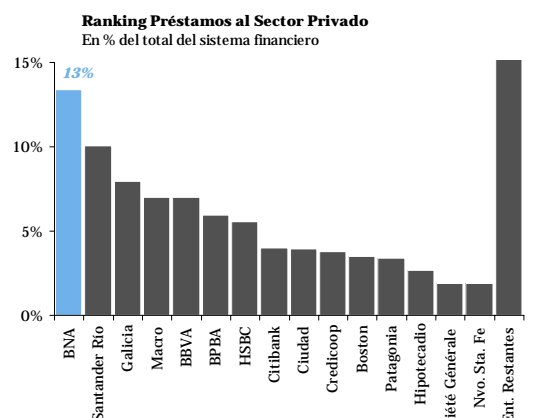
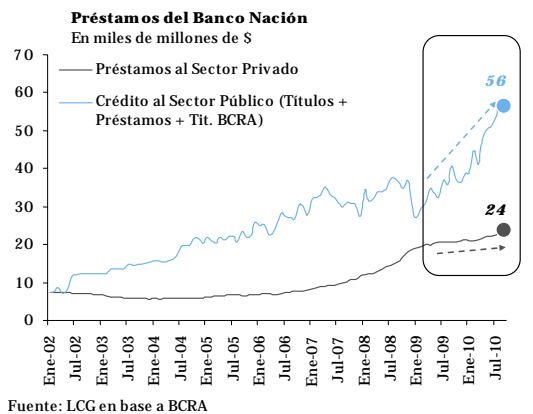
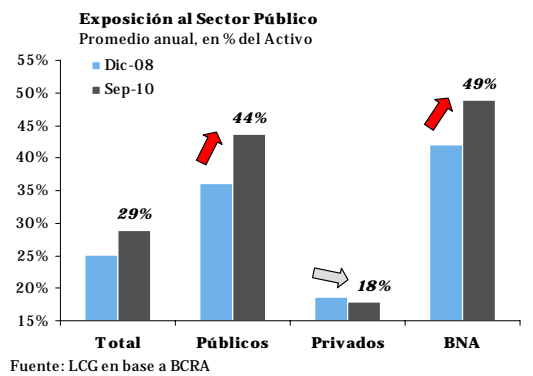
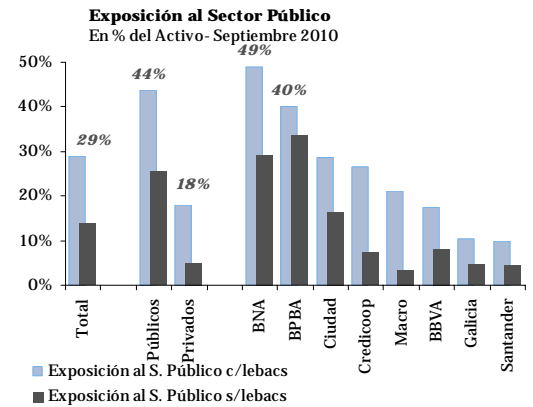
En el caso del BPBA, la caída sostenida de la exposición del sector público desde 2005 (pasó del 50% del activo al 30%) se revirtió parcialmente en los últimos dos años con una suba de 10 pp (explicada principalmente por las mayores tenencias de Lebac).

Los bancos privados que mayor exposición al sector público tienen son aquellos que cuentan con mejores niveles de liquidez excedente como por ejemplo el Credicoop y el Macro, que la vuelcan en títulos del BCRA. De hecho, dejando de lado la tenencia de Lebac, la exposición de estos bancos es de apenas 7,4% y 3,5%, respectivamente.

Como consecuencia de la menor predisposición de la banca pública a prestarle al sector privado, la partici-

labourcapitalgrowth

Castañeda 1873 – Oficina 17
(5411) 4787-2326
www.lcgsa.com.ar
contacto: info@lcgsa.com.ar



pación de los bancos en el financiamiento al sector privado está mucho más atomizada. Además, **la banca privada muestra también un mayor dinamismo en el flujo de nuevas operaciones:** mientras que el financiamiento en los **bancos privados** creció **36%** en 2010, en los **públicos** lo hizo menos de la mitad (**17%**). Dentro de las entidades privadas más importantes sobresale el Galicia con un crecimiento del 50% y el Credicoop con el 39%.

En el contexto de un sistema financiero fuertemente orientado al corto plazo, **la banca pública sí se destaca positivamente en materia de plazos:** los préstamos a largo plazo (principalmente hipotecarios) representan el **26% del total de la cartera**, porcentaje que se reduce al 7% para la banca privada. El BNA absorbe por sí sólo el 36% de los créditos hipotecarios y el BPBA el 16%.

Distintamente, los **bancos privados se focalizan en los préstamos personales y el financiamiento en tarjetas de crédito:** absorben **2/3 de las financiaciones destinadas al consumo y el 80% de las orientadas al financiamiento de corto plazo a empresas.** En el caso de préstamos personales, el primer lugar le corresponde al **Macro con un share 12,5%** (\$ 6.150 M), levemente por encima del BNA (12%) que tiene un activo 4 veces mayor. En financiación con **tarjeta de crédito son líderes por lejos el Santander Río y el Galicia con una participación del 17% (\$ 4.300 M) y 15% (\$ 3.800 M), respectivamente.**

En cuanto al **financiamiento de corto plazo a empresas** (adelantos en cuenta corriente, descuento de cheques y prefinanciación de exportaciones), **nuevamente el Santander Río y el Galicia concentran la mayor parte del mercado** (11% y 9%), en este caso acompañados con **el Nación con una alta participación (20%) en la prefinanciación de exportaciones.**

Préstamos al Sector Privado

Información a Septiembre 2010

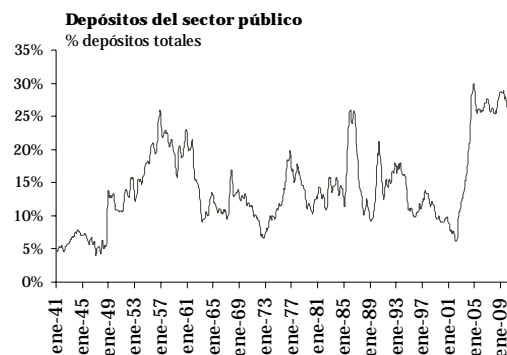
	Total	Bancos Públicos	Bancos Privados	BNA	BPBA	Ciudad	Galicia	Santander Río	BBVA	Macro	Credi-coop
Total (\$M)	176.951	50.486	120.904	23.721	10.518	6.975	14.088	17.810	12.392	12.412	6.649
Total (% del Activo)	39,9%	26,3%	49,5%	20,6%	30,8%	42,5%	52,8%	59,6%	45,1%	47,1%	44,1%
Total (Var ia, punta c/ punta)	28,9%	16,6%	35,7%	14,8%	18,3%	23,3%	49,8%	35,0%	30,4%	23,3%	39,0%
Participación en la cartera	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Personales y Otros	28,5%	30,7%	26,4%	25,8%	35,3%	24,8%	16,8%	17,7%	29,2%	49,2%	12,8%
Tarjetas	14,0%	8,5%	16,7%	5,8%	14,8%	2,4%	25,8%	23,7%	15,3%	8,5%	9,5%
Adelantos	12,6%	4,9%	16,7%	4,2%	2,9%	7,9%	7,3%	13,0%	18,1%	12,8%	12,6%
Documentos	18,7%	16,4%	20,7%	12,2%	24,9%	20,9%	29,1%	19,9%	11,9%	12,4%	43,2%
Perfinanciación de exportaciones	8,6%	8,6%	9,0%	13,5%	3,0%	8,6%	12,3%	11,8%	16,2%	7,4%	5,8%
Hipotecarios para Vivienda	5,9%	11,7%	3,6%	15,3%	16,9%	0,9%	2,2%	8,1%	7,3%	2,7%	0,0%
Otros con garantías hipotecarias	6,6%	14,5%	3,5%	16,1%	1,7%	31,9%	5,8%	1,3%	0,8%	4,4%	13,9%
Prendarios	5,1%	4,6%	3,4%	7,2%	0,6%	2,6%	0,6%	4,5%	1,1%	2,6%	2,4%
Market share	100,0%	28,5%	68,3%	13,4%	5,9%	3,9%	8,0%	10,1%	7,0%	7,0%	3,8%
Consumo	100,0%	26,0%	66,7%	10,8%	6,3%	2,4%	7,7%	9,6%	6,8%	8,9%	1,9%
Empresas (corto plazo)	100,0%	42,3%	78,5%	9,9%	4,6%	3,8%	9,1%	11,3%	7,9%	5,5%	5,8%
Hipot. p/ la vivienda	100,0%	59,2%	40,8%	36,5%	16,3%	0,6%	2,6%	12,9%	8,2%	3,2%	0,0%

Fuente: LCG en base a BCRA

Como se observa, la banca pública se “especializa” en financiar al sector público y la banca privada concentra sus actividades en el financiamiento (de corto plazo) al sector privado. Si la abundante liquidez disponible no fluye libremente hacia el conjunto del SFA (y en particular hacia aquellas instituciones más capacitadas y con mayor predisposición de prestarle al sector privado), es esperable que el financiamiento al sector privado siga siendo escaso.

En 2010, las colocaciones totales tuvieron un crecimiento nominal del 38% (dic/dic). Sin embargo, esta expansión se explicó esencialmente por el salto de los depósitos oficiales (+63%), ya que los depósitos privados crecieron 29%. De hecho, la participación de los depósitos públicos se encuentra en los máximos históricos (30% del total de los depósitos) y se incrementó en el último tiempo por la transferencia de recursos al Tesoro por parte del BCRA.

Sin embargo, el manejo discrecional de los depósitos públicos hizo que se redujeran los vasos comunicantes hacia el interior del SFA ya que no todos los ban-

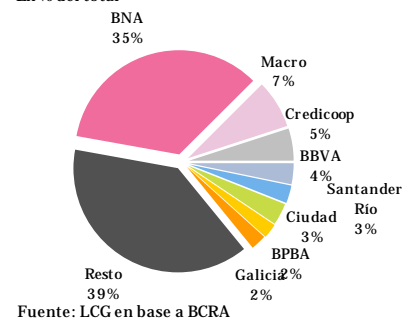


Fuente: LCG en base a BCRA

cos se favorecieron del crecimiento de los depósitos oficiales. Obviamente, las entidades públicas fueron las principales beneficiarias: a septiembre de 2010, los depósitos públicos de los bancos oficiales representaban más del 50% del total de los depósitos. En el caso de la banca privada este porcentaje se reduce al 14%; pero se observan algunas asimetrías: en el caso del Macro los depósitos públicos representan el 23% del total de los depósitos, y es el segundo banco con mayores depósitos del FGS (casi \$4.500 M).

¿Cuál fue el resultado de esta arbitrariedad en el manejo de los depósitos públicos? Dada la baja predisposición de la banca pública de prestarle al sector privado, el resultado fue que buena parte de la liquidez excedente se encuentre estacionada en los bancos públicos: el BNA tiene una liquidez total del 50% (\$ 49.300 M) y excedente del 23% (\$ 22.800 M) de sus depósitos. En términos nominales la liquidez excedente del BNA duplica los niveles del promedio del SFA (el BNA posee el 35% del stock total de Lebac).

Lebacs y Nobacs en poder del sistema financiero
En % del total



Depósitos Totales
Información a Septiembre 2010

	Total	Bancos Públicos	Bancos Privados	BNA	BPBA	Ciudad	Galicia	Santander Río	BBVA	Macro	Credicoop
Depósitos totales (\$M)	346.489	163.832	181.630	98.871	30.234	13.505	19.719	23.620	21.723	19.824	13.051
Market share	100,0%	47,3%	52,4%	28,5%	8,7%	3,9%	5,7%	6,8%	6,3%	5,7%	3,8%
Var ia (punta contra punta)	32,2%	38,9%	26,8%	42,5%	27,4%	25,2%	24,7%	32,7%	20,2%	21,4%	27,7%
Var ia (en \$M)	84.367	45.885	38.401	29.507	6.496	2.716	3.907	5.815	3.658	3.490	2.832
Depósitos S. Púb. (% del total)	31,5%	51,3%	13,8%	63,7%	31,9%	15,1%	4,3%	2,7%	8,3%	22,6%	6,2%
Depósitos Privados (\$M)	237.411	79.840	156.546	35.909	20.598	11.467	18.879	22.971	19.923	15.352	12.244
Market share	100,0%	33,6%	65,9%	15,1%	8,7%	4,8%	8,0%	9,7%	8,4%	6,5%	5,2%
Var ia (en %)	26,3%	26,7%	26,1%	27,8%	23,3%	21,8%	31,6%	33,2%	18,1%	17,3%	28,5%
Var ia (en \$M)	49.452	16.814	32.449	7.814	3.888	2.049	4.535	5.729	3.047	2.265	2.712
Participación en el total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Cuentas Corrientes S. Priv.	32,7%	28,5%	35,1%	32,0%	23,1%	31,5%	35,0%	40,1%	32,8%	28,5%	37,6%
Caja de ahorro S. Priv.	19,9%	23,6%	18,0%	19,5%	25,7%	17,8%	17,8%	23,5%	21,5%	17,2%	10,1%
Plazos Fijos S. Priv.	47,4%	47,9%	46,9%	48,5%	51,2%	50,7%	47,2%	36,4%	45,6%	54,4%	52,4%
Variación anual											
Cuentas a la vista S. Priv.	31,7%	31,7%	31,7%	26,5%	38,3%	28,2%	31,7%	38,8%	30,5%	27,5%	33,4%
Plazos Fijos S. priv.	23,4%	24,8%	22,6%	38,0%	11,8%	14,6%	23,4%	23,4%	7,5%	10,5%	28,1%

Fuente: LCG en base a BCRA

¿Cómo revertir las limitaciones actuales?

Como mencionamos anteriormente, **las principales limitaciones que muestra el sistema financiero argentino son su escasa penetración, su propensión al cortoplacismo (por la falta de una tasa de referencia de largo plazo) y su baja predisposición a prestarle a la producción (particularmente en el caso de los proyectos de inversión)**. A riesgo de resultar reiterativos, debe destacarse una vez más que la evidencia internacional demuestra que **la primera condición necesaria para un desarrollo sostenido del sistema financiero es un entorno macro más previsible** que suavice la amplitud de los ciclos económicos. **En el contexto actual de nuestro país, la incertidumbre macro se llama inflación**. Si a eso le sumamos **un sector público que maneja discrecionalmente sus depósitos en favor de la banca pública** (que muestra poca capacidad para transformar dichos fondos en préstamos al sector privado), están dadas las condiciones para que el financiamiento al sector privado siga siendo muy escaso en la Argentina.

La experiencia del crédito hipotecario para la vivienda en Chile (que actualmente representa más del 15% del PBI) **resulta paradigmática**. Aún en un escenario de inflación en torno al 20% en el segundo lustro de la década del '80, la utilización de una **moneda de valor constante como la Unidad de Fomento** (que se indexa en función de la inflación pasada, destinada a preservar el valor real de los préstamos) posibilitó el crecimiento del financiamiento a la vivienda. Esto fue complementado con **instrumentos financieros adecuados** (inicialmente las Letras de Crédito, más recientemente con los Mutuos Hipotecarios No En-

dosables -que son securitizables-) que consolidaron un **activo mercado secundario de hipotecas** para fondos de pensión y compañías de seguro de vida⁴. Pero el **salto discreto en el financiamiento hipotecario** para la vivienda se produjo en los '90s, en un **contexto de mayor pre-visibility de la política económica, crecimiento económico y tasas de inflación decrecientes**.

Si bien la utilización de una unidad de indexación (al estilo de la UF chilena) podría ayudar en la Argentina, lo cierto es que **sin un entorno macro más predecible el financiamiento hipotecario para la vivienda seguirá siendo subdesarrollado y reservado únicamente para los estratos de mayores recursos**: el rotundo fracaso del Plan Inquilinos es un claro ejemplo al respecto.

Por el lado del financiamiento de la inversión, la falencia estructural de los bancos en el análisis de proyectos de largo plazo (priorizando la capacidad patrimonial en lugar de la generación futura de ingresos) ha sido motivo para que desde distintos sectores **se plantee la necesidad de replicar el modelo del BNDES brasileño en la Argentina**. Teniendo en cuenta la fallida experiencia del BANADE en el pasado, su posible implementación debe analizarse cuidadosamente.

El BNDES es la principal institución del sistema financiero brasileño (22% del stock total de créditos al sector privado y 10% del PBI), que presta principalmente a grandes empresas (3/4 de los desembolsos totales en 2010) a mayores plazos y tasas de interés muy inferiores a las del resto de los bancos. Esta situación implica un **mercado crediticio segmentado** (BNDES vs resto), en el que se ve particularmente favorecido el resto de la banca privada (por los

⁴ Adicionalmente, para explicar el éxito de la política habitacional debe destacarse la activa participación del Estado chileno: el 60% de las nuevas viviendas que se construyen tienen el apoyo estatal, tanto con subsidios directos como contratando su construcción.

altos *spreads* de intermediación con que opera). Si bien la mayor previsibilidad de la política económica brasileña ha posibilitado una mayor competencia en el sistema financiero brasileño (peso creciente de la banca extranjera), los *spreads* de intermediación, si bien disminuyeron en los últimos años, siguen siendo muy elevados: mientras el BNDES presta a largo plazo al 6%, la tasa promedio del resto del sistema financiero para personas jurídicas es de 28%. De esta forma, **el BNDES intenta corregir las deficiencias estructurales del sistema financiero brasileño** (tasas de interés activas reales muy elevadas), **pero a un costo social muy elevado**: el fondeo garantizado por ley es esencialmente presupuestario (con partidas que provienen de la recaudación previsional y otras de carácter general), al cual deben agregarse las colocaciones de deuda en el mercado y los servicios de los préstamos otorgados anteriormente.

Si bien es obvio que en la Argentina se requiere aumentar el financiamiento de largo plazo (ya sea fortificando con recursos al BICE para que actúe como banco de segundo piso, dotando a la banca pública de un cuerpo de analistas con una verdadera cultura de banca de inversión, a través de incentivos regulatorios por parte del BCRA como por ejemplo provisiones diferenciadas por tipo de préstamo, etc), **la experiencia del BNDES no parece replicable (ni eventualmente deseable) en la Argentina.**

Por último, **a futuro se requiere una recomposición progresiva de la tasa de interés real para captar mayores depósitos.** El subdesarrollo del sistema financiero (los depósitos del sector privado son un 35% superior a los préstamos al sector privado) y el crecimiento de los depósitos privados en línea con el PBI nominal (debido a las bajas expectativas de depreciación) hacen que la liquidez no sea, por el momento, un problema. De hecho, los bancos cuentan con liquidez excedente. **Pero el cuadro de situación actual no resulta sostenible.**

En caso de que en un contexto macro más previsible el crédito tome envión y la profundidad del sistema financiero se vuelva más “normal” (20% del PBI), **la disponibilidad de fondos se transformará en un cuello de botella para el sector**⁵. Por otra parte, un salto en la expectativa de depreciación futura del Peso (debido a la progresiva apreciación real) tendría un impacto significativo sobre los depósitos privados en el sistema⁶.

En resumen: **la Argentina cuenta con un sistema financiero sólido, líquido y rentable pero que presta poco, a corto plazo y focalizado en el consumo**. Más allá del rol que pueden cumplir las políticas públicas orientadas al sector, la “importación” de experiencias exitosas de otros países y la regulación del BCRA, lo cierto es que **hasta tanto la política económica no se vuelva más previsible el sistema financiero argentino seguirá condenado al subdesarrollo**.

Está prohibida su reproducción y circulación no autorizada expresamente.

⁵ En el caso de los bancos más chicos, un limitante adicional podrían ser los requisitos de capitales mínimos.

⁶ El crecimiento nominal de los depósitos en la actualidad se explica esencialmente porque aún con tasas de interés nominales por debajo de la inflación, resultan todavía superiores a la tasa de devaluación esperada.