



Universidad de Buenos Aires  
Facultad de Ciencias Económicas



Escuela de Estudios de Posgrado  
Especialización en Administración Financiera

**Trabajo Final**

*Spread Bancario en Argentina*

**Autor :**  
**Lic. Santiago E. Plou**

**Tutor :**  
**Cr. Miguel Perez Rodriguez**

**Buenos Aires, julio de 2014**

BUENOS AIRES, de de 20 .

SR. DIRECTOR DE LA CARRERA DE POSGRADO  
 DE ESPECIALIZACIÓN EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA.  
 FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS.  
UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES.

De mi mayor consideración :

Tengo el agrado de dirigirme a Ud. con la finalidad de remitirle, adjuntos a la presente, TRES (3) ejemplares del Trabajo Final presentado por el alumno:

Santiago E. Plou
Nombre y Apellido del Alumno

cuyo título es el siguiente :

Spread Bancario en Argentina
Título completo del Trabajo Final

En mi carácter de Tutor designado por la Dirección de la Carrera a efectos de orientar y guiar la elaboración de este Trabajo Final, le informo que he analizado y revisado adecuadamente la versión final que se acompaña y que por ello propongo la aprobación de la misma y la siguiente calificación, dentro de la escala de cero a diez :

Número	Letras

Sin otro particular lo saludo muy atentamente.

Firma completa del Tutor
Nombre y Apellido del Tutor
Cargo (s) docente (s) u otro (s) del Tutor

<b>Calificación de las Autoridades de la Carrera :</b>			
Número	Letras	Número	Letras
<i>Firma del Subdirector</i> <b>Heriberto H. Fernández</b> <i>Subdirector</i>		<i>Firma del Director Alterno</i> <b>Celestino Carbajal</b> <i>Director Alterno</i>	
<b>Calificación Final :</b>			
Número	Letras		

# ÍNDICE      GENERAL

	<u>Página</u>
<b>1. RESUMEN</b>	10
<b>2. INTRODUCCION</b>	14
<b>3. DESARROLLO</b>	18
3.1. MARCO CONCEPTUAL	19
3.2. CUESTIONES METODOLOGICAS PRELIMINARES.	24
3.3. EL SISTEMA FINANCIERO ARGENTINO	25
3.4. LA TASA DE CORTE BANCARIA	34
3.4.1. El Costo de Fondo	35
3.4.2. El Costo de Incobrabilidad	37
3.4.3. El Costo de Estructura	38
3.4.4. EL Costo de los Impuestos	39
3.4.5. La Tasa de Corte Resultante	40
3.5. EL SPREAD DE TASAS A NIVEL INTERNACIONAL	42
3.5.1 El Caso de América Latina	44
3.6. EL SPREAD DE TASAS EN ARGENTINA	47
3.6.1. Los Créditos	50
3.6.2. Los Depósitos	53
3.6.3. El Margen Financiero	56
3.6.4. Los Indicadores de Rentabilidad Bancaria en un Contexto Inflacionario	57
3.7. ANALISIS DE REGRESIONES CON DIVERSOS FACTORES	62
<b>4. CONCLUSIONES.</b>	79
<b>5. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.</b>	83
<b>6. ANEXOS.</b>	85
6.1. Composición del activo del sistema financiero argentino.	87
6.2. Participación de gastos en personal sobre el total de gastos de administración.	87

6.3. Calidad de La Cartera de Financiaciones.	87
6.4. Participación en los activos del sistema financiero brasilero.	88
6.5. Composición del activo del sistema financiero brasilero.	88
6.6. Apalancamiento – comparación internacional.	89
6.7. Índice de concentración-participación de los 10 primeros bancos del sistema en el total de activos.	90
6.8. Participación de los bancos extranjeros en el total de créditos del sistema financiero argentino.	90
6.9. Ecuación de Arbitraje de Irving Fisher.	90
<b>7. NOTAS Y OBSERVACIONES AL TEXTO.</b>	<b>91</b>
<b>8. SOPORTE ELECTRÓNICO (C.D.)</b>	<b>--</b>

## ÍNDICE DE CUADROS

<u>Cuadro</u> <u>No. :</u>	<u>Título</u> – <u>Fuente</u>	<u>Página</u>
<b>I</b>	Gastos de Administración (en % del Activo). Fuente: BCRA (Anexo del Informe sobre Bancos.	26
<b>II</b>	EFICIENCIA ((Margen financiero + Resultados por Servicios) / Gastos de Administración) – en %. Fuente: BCRA (Anexo del Informe sobre Bancos.	27
<b>III</b>	Créditos del Sistema Financiero (en % del Activo). Fuente: BCRA (Anexo del Informe sobre Bancos.	28
<b>IV</b>	Irregularidad del Sistema Financiero (en % del Activo) . Fuente: BCRA (Anexo del Informe sobre Bancos.	29
<b>V</b>	Ranking Mundial – Créditos / PBI Fuente: Banco Mundial, con datos del Banco Mundial, del FMI y la OCDE.	30
<b>VI</b>	Efectos de los Gastos de Administración en la Tasa de Corte. Fuente: elaboración propia con datos del BCRA.	39
<b>VII</b>	Efecto de los Impuestos en la Tasa de Corte. Fuente: Elaboración propia con datos del BCRA.	40
<b>VIII</b>	Tasa de Corte. Fuente: Elaboración propia con datos del BCRA.	40
<b>IX</b>	Evolución de la Tasa de Corte. Fuente: elaboración propia con datos del BCRA.	40
<b>X</b>	Spread Bancario – Ranking por países. Fuente: Foro Económico Mundial.	42
<b>XI</b>	Spread de Intereses y Eficiencia por Región. Fuente: BID, con datos del FMI y del Banco Mundial.	43
<b>XII</b>	Evolución del Spread de Tasas de Interés en Argentina. Fuente: BCRA.	48



## **ÍNDICE DE GRÁFICOS**

<b><u>Gráfico</u></b> <b><u>No. :</u></b>	<b><u>Título</u> – <u>Fuente</u></b>	<b><u>Página</u></b>
<b>I</b>	Saldos de Préstamos vs. Depósitos – Sector Privado - ML. Fuente: Elaboración propia con datos del BCRA .	33
<b>II</b>	Costo de Fondeo en Moneda Local Corregido por Encaje. Fuente: BCRA.	36
<b>III</b>	Evolución del Spread Bancario en Brasil. Fuente: Banco Central Do Brasil.	45
<b>IV</b>	Tasas de Interés Activas por Líneas Crediticias. Fuente: BCRA.	49
<b>V</b>	Spreads de Tasas de Interés por Líneas de Crediticias. Fuente: BCRA.	49
<b>VI</b>	Créditos al Sector Privado en relación al PBI. Fuente: BCRA e INDEC.	51
<b>VII</b>	Participación por línea de crédito. Fuente: elaboración propia con datos del BCRA.	52
<b>VIII</b>	Evolución Tasa Badlar vs. Var. De T.C. vs. Var. de IPC. Fuente: elaboración propia con datos del BCRA y de la consultora Buenos Aires City.	54
<b>IX</b>	Tasa Badlar vs. Var. de T.C. vs. Var. del IPC. Fuente: elaboración propia con datos del BCRA y de la consultora Buenos Aires City	55
<b>X</b>	Margen Fin. sobre Activo. Fuente: elaboración propia con datos del BCRA.	57
<b>XI</b>	ROE Sistema vs. Inflación. Fuente: elaboración propia con datos del BCRA y de la consultora Buenos Aires City.	59
<b>XII</b>	Evolución del ROA del Sistema Financiero Argentino. Fuente: elaboración propia con datos del BCRA.	60
<b>XIII</b>	Apalancamiento del Sistema Financiero. Fuente: elaboración propia con datos del BCRA.	60

- XIV** PN del Sistema Financiero expresado en USD. Fuente: elaboración propia con datos del BCRA. 61
- XV** Dependencia del Spread respecto de la Concentración de Mercado. Fuente: elaboración propia con datos del BCRA. 68
- XVI** Dependencia del Spread de la relación Pmos. Bcos. Extranjeros / Pmos. Totales. Fuente: elaboración propia con datos del BCRA. 69
- XVII** Dependencia del Spread de la relación M3 / PBI. Totales. Fuente: elaboración propia con datos del BCRA. 69
- XVIII** Dependencia del Spread de la evolución de la Tasa Encuesta. Totales. Fuente: elaboración propia con datos del BCRA. 70
- XIX** Dependencia del Spread de la evolución de la Tasa Badlar. Totales. Fuente: elaboración propia con datos del BCRA. 70
- XX** Dependencia del Spread de la evolución de la Tasa de Préstamos Personales y Tarjetas de Crédito. Fuente: elaboración propia con datos del BCRA. 71
- XXI** Dependencia del Spread del Apalancamiento. Fuente: elaboración propia con datos del BCRA. 71
- XXII** Dependencia del Spread de la relación de Activos Líquidos sobre Activos Totales. Fuente: elaboración propia con datos del BCRA. 72
- XXIII** Dependencia del Spread de la relación Créditos / Activos Totales. Fuente: elaboración propia con datos del BCRA. 72
- XXIV** Dependencia del Spread de la relación Depósitos Vista / Depósitos Totales. Fuente: elaboración propia con datos del BCRA. 73
- XXV** Dependencia del Spread de la cartera Irregular. Fuente: elaboración propia con datos del BCRA. 73
- XXVI** Dependencia del Spread de la relación Gs. de Administración / Activos Totales. Fuente: elaboración propia con datos del BCRA. 74
- XXVII** Dependencia del Spread de la relación Ingresos por Servicios / Gastos de Administración. Fuente: elaboración propia con datos del BCRA. 74
- XXVIII** Dependencia del Spread de la relación Activo del Sistema / PBI. Fuente: elaboración propia con datos del BCRA. 75



# **1. RESUMEN DEL TRABAJO**

Las entidades bancarias argentinas son percibidas como unas de las grandes beneficiarias del actual contexto macroeconómico. Su principal función, la intermediación financiera, creció año a año con posterioridad a la crisis de 2001, verificándose un aumento sostenido de los préstamos otorgados y depósitos recibidos respecto del PBI. Al mismo tiempo, otros servicios financieros comisionables, como la colocación de tarjetas de crédito y débito, también gozaron de mayor demanda bajo las condiciones de un modelo económico que incentivó el consumo.

Sin embargo, al observar más detenidamente las condiciones del negocio de la intermediación financiera en Argentina surgen los primeros interrogantes que merecen ser explorados. Por empezar, en los últimos años las operaciones pasivas para los bancos, es decir aquellas relacionadas con la captación de recursos han verificado tasas reales negativas, dado que no superan el nivel de inflación registrado (por consultoras privadas). Asimismo, si bien en varias de sus operaciones activas las tasas implícitas reales también son negativas (por ejemplo, en el otorgamiento de préstamos hipotecarios), en otras de ellas, vinculadas al consumo de las familias, no lo son y presentan un margen (spread) sobre las tasas pasivas que puede parecer exagerado, más aún si se considera la baja incobrabilidad registrada por el conjunto de deudores del sistema financiero respecto de su nivel histórico.

A priori, se puede esperar que un elevado nivel de spreads desaliente el desarrollo de un sistema bancario puesto que los ahorristas podrían desistir de mantener sus depósitos al recibir un menor ingreso por sus capitales, los tomadores de crédito podrían preferir postergar su demanda de préstamos al verse obligados a enfrentar un mayor costo financiero, o por ambos comportamientos a la vez. Si además se considera que Argentina posee un escaso desarrollo de su mercado de capitales, la limitación al acceso de financiamiento disponible daría lugar a menores niveles de actividad. Contrariamente a lo que se observa en los países con economías más desarrolladas donde se presentan sistemas financieros más extendidos o profundos, que están asociados a menores niveles de spread.

Sin embargo, desde comienzos del ciclo económico que tuvo su inicio con posterioridad a la crisis de 2001, se registra un constante aumento de la participación de la intermediación financiera en el PBI, lo que además de dar cuenta del rezago que mostraba (y que aún muestra) la bancarización en la Argentina, entendiendo por tal el uso intensivo del sistema financiero, refleja que el mercado convalida los amplios márgenes financieros obtenidos por los bancos.

En el presente trabajo se analizará la evolución de las tasas tanto pasivas como activas y los spreads que hacen al negocio bancario tanto en el mercado argentino como en otros mercados internacionales. Asimismo, se abordará el estudio del spread desde dos enfoques distintos: el que busca calcular la composición y estructura del mismo y el que consiste en analizar su comportamiento. Para conocer el primero de ellos se desmenuzará los componentes teóricos tradicionales presentes en la fijación de tasas activas, que son: los asociados al costo de fondeo, los necesarios para la compensación de los gastos administrativos, los que representan la cobertura de pérdidas producidas por incobrabilidad en los créditos y los que refieren al impacto de los impuestos directos. El agregado de estos cuatro componentes conforma la Tasa de Corte, o tasa mínima a la que un banco debería colocar sus préstamos para cubrir sus costos. La

diferencia entre la Tasa de Corte y la percibida por los bancos representará las expectativas de ganancia o utilidad de cada entidad.

De la comparación de dicha Tasa de Corte con las tasas de préstamos percibidas por los Bancos concluiremos que ciertas líneas de crédito presentan spreads mayores a los esperables. Esto sólo es posible a partir de la convalidación de esas tasas por parte tanto de los depositantes como de los tomadores de préstamos. O sea, el mercado convalida los altos spreads que perciben los bancos y para comprender este aspecto analizaremos las razones desde un segundo enfoque, centrado en el comportamiento tanto de los prestarios como de los depositantes.

A partir de lo analizado respecto de los comportamientos, concluiremos que el mercado financiero argentino posee una característica particular que hace que los depositantes se encuentren dispuestos a recibir rendimientos reales negativos sobre sus capitales, que tiene relación con la lógica de estos de privilegiar el rendimiento de una operación financiera midiéndola en dólares estadounidenses antes que en términos de rentabilidad real en moneda local. Entonces, considerando que la devaluación del peso argentino respecto del dólar se mantuvo en los últimos años en niveles menores a los ofrecidos por los bancos en plazo fijos, podremos entender que los ahorristas se hayan sentido satisfechos con la retribución recibida.

Por su parte, los tomadores de créditos, cuyas tasas mayoritariamente varían en función de la fluctuación de las tasas pasivas (las percibidas por los depositantes), se encontraron también con tasas reales negativas o no, pero con la ventaja de ver reducidos los importes a pagar por cuotas de préstamos, en proporción a sus ingresos, debido a que esos ingresos se vieron incrementados en términos nominales (y a veces reales), gracias a las negociaciones paritarias anuales, en el caso de los asalariados y gracias al aumento de precios propio de un contexto inflacionario, en el caso de las empresas, mientras que esas cuotas de préstamos se mantuvieron medianamente estables por efecto de la baja variabilidad de las tasas pasivas.

A su vez, una serie de factores serán analizados para determinar si hacen a las causas de los spreads observados. Estos factores, agrupados en “características del mercado bancario”, “características financieras y monetarias”, “estructura de la industria bancaria” y “factores macroeconómicos” serán medidos en cuanto a sus correlaciones con los spreads de tasa de interés bancaria medidos en los últimos años para detectar relaciones de dependencia.

Asimismo, veremos de las comparaciones con otros mercados internacionales que si bien las particularidades del mercado argentino mencionadas hacen que los bancos logren percibir spreads altos en relación a sus pares de países más desarrollados o estables, no lo es tanto en comparación a lo verificado en otros países de América Latina. También, que efectivamente los bancos se encuentran obteniendo resultados positivos que les permiten capitalizarse y alcanzar indicadores de rentabilidad importantes, en términos nominales, aunque no tan significativos si se plantean en términos reales. Asimismo, intentaremos establecer si de mantenerse las condiciones macroeconómicas actuales y de seguir en aumento la participación de los préstamos (y los depósitos) respecto del PBI, los Bancos se encontrarían frente a un escenario cada vez más favorable o si el mayor ritmo de devaluación de la moneda local que se observa en el corriente año, sumado a las limitaciones impuestas por el llamado cepo cambiario

hacen que esas condiciones se modifiquen y que los depositantes comiencen a exigir tasas más altas que provocarían que los márgenes financieros tiendan a reducirse.

De lo analizado, descubriremos que el mercado local presenta indicadores de eficiencia llamativamente bajos, y que esto además de su escasa profundidad hace que los bancos no puedan mostrar mejores resultados en sus balances lo que condiciona la reducción de los spreads, que se mantienen altos para compensar esas falencias y gracias a que los bancos conservan suficiente poder de mercado como para fijarlos de acuerdo a su conveniencia. Sin perjuicio de ello, como ya se mencionara, existen particularidades del negocio de la intermediación financiera en Argentina que llevan a los otros actores del mercado (ahorristas y tomadores de préstamos) a aceptar, por distintas razones, esas tasas establecidas por los bancos. A su vez, encontraremos en la mayor competencia, que comprenda el ingreso de más entidades al sistema, entre ellas las extranjeras, una posible solución al problema, dado que más competencia significaría menores costos para los diversos sectores de la economía que podrían valerse de un mercado financiero más eficiente constituido como una herramienta para el impulso del desarrollo de la economía.

## **2. INTRODUCCIÓN**

El principal negocio de los bancos es la intermediación financiera, donde los bancos captan depósitos y los aplican en la colocación de préstamos. Esos depósitos son remunerados a menores tasas de las que se perciben de parte de los demandantes de préstamos. Los ingresos financieros que perciben los bancos menos los egresos financieros que afrontan para conseguir el fondeo determinan el margen financiero.

El Spread es la diferencia entre el precio de compra y el de venta de un activo financiero. Al referirnos al Spread bancario, apuntamos a la diferencia entre la tasa pasiva, o aquella que los bancos pagan por los fondos que reciben, y la tasa activa, cobrada a los tomadores de préstamos.

Las razones por las cuales el spread financiero de un mercado puede ser más o menos estrecho pueden encontrarse en varios factores, tanto microeconómicos como macroeconómicos, entre ellos están las que pueden asociarse a la liquidez del mercado, al nivel de actividad de una economía, a las expectativas inflacionarias o devaluatorias de una moneda, al grado de competencia existente en el mercado, a las regulaciones emanadas de los gobiernos de cada país o jurisdicción, al grado de bancarización de una población, a la necesidad de financiar a los gobiernos por parte de las entidades restringiendo la disponibilidad de fondos para aplicar a la financiación de familias y empresas, al riesgo de impago, al peso que detenta la banca pública dentro del sistema financiero de un país, etc.

En el presente trabajo se abordará el caso argentino en el período post crisis de convertibilidad, donde se buscará establecer si el margen financiero percibido por los bancos, que a priori parece holgado, resulta igualmente amplio cuando se mide en términos reales, teniendo en cuenta el alto nivel de inflación registrado desde 2007. Asimismo, se analizará la composición del spread de tasas implícito y las razones que lo originan.

Se asume que en general, las tasas de interés reales deberían ser por lo menos levemente positivas para estimular a los ahorristas a depositar sus dineros en los bancos. Porque si a estos no se los remunera con una tasa que al menos preserve el valor adquisitivo del capital, encontrarán más rentable comprar los bienes cuyos precios crecen a una tasa más alta. A la larga, una tasa real negativa para los depositantes alienta una fuga de los mismos. Y es por eso que dicha situación no puede mantenerse en el largo plazo.

En Argentina, los depositantes no siguieron en la última década este comportamiento, dado que las tasas reales que obtuvieron fueron negativas y sin embargo los saldos depositados en los bancos no dejaron de crecer, incluso por encima del alto nivel de inflación, provocando que la participación de los depósitos en moneda local en el PBI haya ido en constante aumento.

La respuesta a esta particular decisión de los ahorristas de seguir aumentando sus saldos en los bancos a pesar de recibir por ellos una tasa real negativa puede encontrarse en la lógica de estos de privilegiar el rendimiento de una operación financiera midiéndola en dólares estadounidenses antes que en términos de rentabilidad real en moneda local. Esto ocurre debido a la falta de confianza de los ahorristas en la moneda local, tras sucesivas pérdidas de su valor de compra verificadas en la historia económica del país. Entonces, estos ahorristas o bien prefieren mantener sus ahorros en

monedas extranjeras, principalmente dólares estadounidenses, o bien realizan inversiones financieras en moneda local para más tarde recomprar moneda extranjera. Por lo tanto, considerando que la devaluación del peso argentino respecto del dólar se mantuvo en los últimos años en niveles similares a las tasas de plazo fijos en pesos pagadas por los bancos, se entiende que quienes mantuvieron sus depósitos en pesos devengando a dichas tasas conservaron y hasta aumentaron el valor de sus inversiones si se las mide en moneda extranjera.

Esta lógica de los ahorristas, de traducir los rendimientos de sus inversiones en moneda local a dólares estadounidenses para evaluar si finalmente resultaron o no beneficiados, permitió a los bancos fondearse a bajo costo (pagando tasas reales negativas) y aplicar su capacidad prestable en líneas de crédito que también devengaron tasas reales negativas cuando fueron dirigidas al segmento empresas y a préstamos hipotecarios, pero que resultaron mayores a la inflación cuando se colocaron a las familias para financiar consumos, a pesar de lo cual estas las encontraron atractivas y siguieron impulsando su demanda.

Entonces, los tomadores de crédito se encontraron pagando tasas reales bajas o levemente negativas, gracias a que los depositantes se conformaban con recibir de parte de los bancos tasas reales largamente negativas, y en el caso de los depósitos a la vista sin remuneración alguna. Este comportamiento del mercado hizo que, desde su rol de captadores y colocadores de fondos, los bancos pudieran mostrar en sus balances amplios márgenes financieros, cubriendo ampliamente su Tasa de Corte y alcanzando importantes performances históricas en sus indicadores de rentabilidad, al menos en términos nominales.

Para evaluar el spread bancario, se emplearán dos enfoques complementarios. En primer lugar, se calculará a partir de los estados patrimoniales y de resultados de los balances de los bancos, una tasa de corte teórica asociada al conjunto del sistema financiero. Este procedimiento permite la descomposición de la que es considerada la tasa mínima que los bancos deben percibir para cubrir sus costos de intermediación en los distintos componentes de la estructura de costos bancaria: costos de fondeo corregidos por encaje, gastos administrativos y operativos netos de resultados por servicios, costos por incobrabilidad y costo de los impuestos directos. De esta manera, resulta posible explicar ex post los niveles de spread predominantes en un sistema bancario. En segundo lugar, se identificarán las variables más significativas que explican el comportamiento de los actores del mercado bancario, que son los depositantes, los tomadores de créditos y los bancos. Además, se buscarán identificar las causas financieras, monetarias, y los factores macroeconómicos que afectan las decisiones de estos.

En primer término, desde un análisis microeconómico de la cuestión, se desarrollará un análisis de la Tasa de Corte teórica asociada al sistema bancario argentino y su comparación con las tasas activas que percibe el sistema lo que permitirá conocer el margen de utilidad de las distintas líneas. Seguidamente, se analizará el comportamiento tanto de los tomadores de préstamos como de los depositantes para interpretar cómo estos contribuyen al alto nivel de spreads verificado en el sistema financiero argentino. Además, se analizarán los indicadores de rentabilidad y de gestión para establecer si las ganancias de los bancos durante el período post convertibilidad son realmente excesivas. También se examinarán los grados de correlación entre el

margen financiero que presenta el sistema con ciertas variables macroeconómicas, para buscar dependencias de aquel respecto estas. Adicionalmente, examinaremos los indicadores de otros países para interpretar la situación en términos relativos.

Para el caso argentino, el trabajo pondrá bajo análisis la etapa post crisis de convertibilidad que tuvo sus principales efectos en los años 2001 y 2002. A partir de entonces, el país asistió a un crecimiento sostenido de su PBI, (salvo en el período de crisis política ocurrido en 2008), que fue reduciéndose gradualmente hasta presentar un nivel cercano a cero en 2012. El período, se puede dividir a su vez en una primera etapa que abarca hasta 2007, con un nivel de inflación contenido y una devaluación de la moneda local menor a un dígito. A este, lo sigue otro período hasta 2011 con un mayor nivel de inflación y una devaluación que alcanzó como máximo el 14%. Por último, a partir de 2012, se presenta un escenario con restricciones al acceso al mercado de divisas (medida, que en rigor, entró en vigencia hacia fines de 2011 pero cuyos efectos en el sistema bancario se notaron a partir del año siguiente), con aumentos en el ritmo devaluatorio y con sostenimiento del ritmo inflacionario. En los dos primeros períodos y en la primer parte del año 2012 las tasas pasivas se encontraron por encima de las tasas de devaluación. A partir de entonces, la devaluación se aceleró y las tasas emprendieron una suba persistente y gradual con perspectivas de hacia el alza. Por lo tanto, dados los cambios en las condiciones del mercado, cuyos efectos se observan principalmente a partir de 2013, además del análisis ex post del spread y los comportamientos de las tasas implicadas también se buscará esbozar las condiciones del spread en la etapa que se abre según las condiciones que se avizoran.

### **3. DESARROLLO DEL TRABAJO**

### 3.1. MARCO CONCEPTUAL

Menores niveles de spread implican incrementos del acceso a servicios financieros que estimulen y apalancen el crecimiento económico de un país. De ahí, la necesidad de comprender y encontrar soluciones para reducir los altos niveles de spread presentes en el sistema financiero argentino que deriven en mayor intermediación financiera y en indicadores de bancarización más cercanos a los que muestran las economías más desarrolladas. Las naciones con escasos niveles de intermediación suelen tener spreads de tasas más altos.

El margen de intermediación financiera es un factor central en el costo del crédito y representa una fuente importante de rentabilidad para el sistema financiero. Este margen suele ser pequeño para los préstamos a corto plazo a empresas de primera línea y va subiendo a medida que se extienden los plazos o aumentan los riesgos crediticios y los costos administrativos marginales.

Para entender el spread bancario es fundamental analizar el comportamiento de las tasas activas. Si bien el spread es la diferencia entre la tasa activa y la pasiva, en general los bancos tienen poca posibilidad de afectar la tasa pasiva que tiende a estar en línea con las tasas de política monetaria (en Argentina, de pasivo y de LEBACS). Es una tasa de mercado donde los bancos en forma individual no tienen capacidad para afectarla significativamente.

Las mayores diferencias se observan en las tasas de préstamos, ya que los préstamos no son un producto homogéneo: existen diferencias importantes en los productos que se colocan y cada institución bancaria tiende a tener un posicionamiento diferente en el mercado al que quiere llegar. Tanto el nivel del spread para el sistema bancario como las diferencias que se observan entre los distintos bancos en gran medida se explican por el comportamiento de las tasas activas. En línea con lo comentado en el párrafo anterior, en Argentina las tasas activas están solo parcialmente afectadas por el mercado mundial, pues los instrumentos de deuda locales no son plenamente comercializables. De ahí la posibilidad que tienen los bancos de ejercer algún poder de mercado.

La literatura sobre el tema no presenta una conclusión única sobre los determinantes de los spreads y sobre las políticas y procedimientos que guían el proceso de fijación de precios para las tasas, pero aborda el análisis de las razones de los spreads de tasas interés desde la mirada microeconómica hasta la macroeconómica. En la primera, se mencionan aspectos del mercado que tienen que ver con la oferta, o sea con las entidades bancarias, y principalmente con sus costos, incluido el que surge de mantener reservas líquidas para cumplir con los encajes bancarios, y la aversión al riesgo, aunque también con el poder de mercado de los bancos, su grado de concentración y competencia. Entre los factores macroeconómicos que más se mencionan como posibles causantes de los distintos niveles de spread se encuentran la inflación, la estabilidad económica, el nivel de actividad económica, el grado de profundidad del mercado financiero y el marco legal y funcionamiento de la justicia (en particular, los costos legales de recuperación de créditos y garantías). En este sentido, se espera que en los países donde existe mayor incertidumbre sobre el rumbo de la economía los bancos muestren una mayor preferencia por la liquidez y entonces su aversión al riesgo quedará reflejada en un alto nivel de tasas de financiaciones.

Los bancos no recurren a un método científico para establecer el nivel de tasas ya sea pasivas o activas al que concertarán sus operaciones. En todos los casos, las entidades bancarias procurarán asumir el menor costo posible pagando las tasas más bajas por sus fondeos y obtener la mayor rentabilidad posible recibiendo las tasas más altas por sus colocaciones, buscando la maximización de sus ganancias. Sería esperable que en última instancia, y salvo en mercados fuertemente regulados, sean las fuerzas del mercado las que consientan a convalidar esas tasas, dado que si los bancos no acceden a pagar por los fondos de los depositantes lo que estos demandan, entonces no contarán con sus depósitos, y si los demandantes de préstamos no aceptan tomarlos a las tasas que requieren los bancos, entonces los bancos se verán privados de aplicar los fondos captados. Sin embargo, la literatura convencional que refiere a la teoría sobre los determinantes de los spreads bancarios coincide en sus principales exponentes (Klein, 1971 (5.1) y Ho y Saunders, 1981 (5.2)) en la presencia de “modelos monopólicos” donde los bancos se encuentran con suficiente poder en el momento de negociación de tasas como para imponer sus posiciones.

La primera de las más importantes teorías sobre los determinantes del spread bancario expuesta por Klein (1971) plantea como regla que la actividad bancaria es llevada a cabo en un mercado de características monopólicas o de competencia imperfecta tanto en el mercado de los créditos como en el de los depósitos. Esto quiere decir que el banco tiene el poder monopólico de fijar las tasas de interés en al menos uno de los dos mercados en los que opera, normalmente, en el mercado de créditos, comportándose como un fijador de precios. Bajo esta hipótesis, el spread bancario refleja fundamentalmente el “grado de monopolio” de un banco, esto es, su habilidad para percibir un precio más alto que el que cubriría el costo marginal de brindar el servicio que ofrece.

En la etapa reciente, en Argentina, los bancos pagaron tasas reales negativas y percibieron tasas reales positivas y también negativas, y como se veremos, las mayores tasas las cobraron a las líneas destinadas a las familias. Todo esto, lleva a suponer que en efecto, tal lo planteado en la hipótesis de Klein, los bancos contaron con suficiente poder para fijar tanto las tasas pasivas como activas que participan en la intermediación financiera. Sin embargo, será importante establecer si esto resultó suficiente para haber logrado resultados extraordinarios en el período y si no fue así poder establecer las causas.

Los índices más comúnmente utilizados a nivel internacional para medir el grado de competencia entre bancos dan cuenta de un nivel aceptable en términos relativos ya que los niveles de concentración son menores que en muchos países emergentes e industrializados. O sea que el nivel de concentración bancaria no parecería ser un factor importante al momento de explicar los spread en el país. De hecho, países como Chile o como España, que tienen mayor grado de concentración bancaria, tienen un spread menor entre las tasas activas y pasivas (5.3). Sin perjuicio de lo anterior, dadas las características del sistema financiero argentino donde los bancos públicos ostentan un peso relativo importante, podemos suponer que en el caso de los créditos al sector público otorgados por estos bancos públicos el poder monopólico que permitiría a los bancos fijar las tasas se verá afectado, siendo que ya sea por su rol de bancos de fomento que los lleva a financiar a organismos públicos a tasas accesibles o por el poder que la administración del sector público mantiene sobre las políticas financieras de estas

entidades, las rentabilidades que obtendrán de financiar al sector público serán moderadas, menores a las que obtienen del sector privado en mismas condiciones de otorgamiento. A partir de ese rol de fomento que se supone debe cumplir la banca pública, también es de esperar que al menos ciertas financiaciones al sector privado cuenten con bajos costos financieros para garantizar su acceso y que esto redunde en una baja en el spread del sistema financiero local. A pesar de que a marzo del año 2013 la participación de los 12 bancos que componen la banca pública alcanzaba casi al 46% del total de los depósitos no se observa que el peso de este grupo de bancos haya afectado hacia la baja al spread del sistema.

Los índices de concentración bancaria no siempre pueden explicar el poder de mercado de las entidades, dado que esa relación no es directa. A priori, el espectro de posibilidades es considerable, desde una situación en la que dos únicas firmas compitan de tal manera al punto de ofrecer precios (tasas) de competencia perfecta, hasta la posibilidad de que un número considerable de firmas muestren un grado significativo de colusión. En este sentido, si bien el sistema financiero en Argentina no muestra altos grados de concentración, dista de ser una competencia perfecta. Sin que medien acuerdos explícitos entre las entidades para mantener spreads en los altos niveles que se registran, estas parecen encontrarlos adecuados para sus estructuras y posiblemente no encuentren incentivos para reducirlos. A pesar de esas especulaciones, suele admitirse que cuanto mayor es el grado de concentración en un mercado, es probable que el poder de mercado del que gozan las firmas operantes también sea mayor.

El componente de operaciones con el sector público puede ser más o menos alto según cada país. En Argentina, los gobiernos y los organismos públicos tienen, bajo el actual modelo económico una importante participación en la economía, de modo que los bancos cuentan con numerosos depósitos del sector público y también se encuentran expuestos en sus activos a diferentes tipos de financiamientos al sector público. Esto se observa, en mayor grado, en los bancos de propiedad pública que cumplen el rol de agentes financieros de distintos gobiernos, ya sea del gobierno nacional, de los provinciales o municipales. Las tasas involucradas en las operaciones con el sector público, no siempre surgirán de la compulsa de mercado. Si bien las administraciones de los gobiernos u otros organismos públicos en muchos casos buscarán alcanzar el mayor rédito sobre sus depósitos, en otros casos sus expectativas pasarán por concertar operaciones a tasas distintas a las de mercado para inducir a este a operar con otros niveles de tasa. Tal es el caso de la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES) que al encontrarse en condiciones de destinar fuertes sumas de fondos a las inversiones financieras provenientes de los aportes a la seguridad social sirve de herramienta al gobierno central concertando operaciones a plazo fijo con los bancos a tasas menores a las de mercado cuando la administración central pretende inducir la tasa de mercado a la baja. Asimismo, los depósitos constituidos por orden judicial, también considerado depósitos públicos, suelen fijarse a tasas menores a las de mercado, asumiendo los bancos, en la generalidad de los casos, la decisión sobre la remuneración que se percibirá sobre ellos. Del mismo modo, las tasas activas de financiaciones a los gobiernos u organismos públicos suelen verse incididas por negociaciones o convenios, sobre todo las concertadas con bancos públicos, de donde surgen tasas que pueden diferir en mayor o menor medida de las que surgen de la compulsa de mercado con el sector privado.

En Argentina, tal vez bajo el entendimiento de que las entidades bancarias sí estaban generando resultados extraordinarios bajo el actual modelo económico, el Banco Central (BCRA) estableció, para los bancos, desde 2012, metas de cumplimiento de otorgamiento de financiaciones con tasas fijas preestablecidas en niveles menores a los de mercado, con plazos mínimos y con destino a micro, pequeñas y medianas empresas (MiPyMes) para ser aplicadas a la inversión productiva. El hecho de no alcanzar estas metas, que se miden en porcentaje sobre el total de los depósitos del sector privado en moneda local, obliga a las entidades a elevar el nivel de sus encajes. Esto supone una importante injerencia en el negocio de las entidades dado que las obliga a direccionar una porción de sus financiaciones a líneas de negocios de menor rentabilidad. Es evidente, que en este caso, el nivel de tasa pactado no es otro que el que fuera fijado por el ente regulador, que a través de sus determinaciones busca reducir las tasas cobradas a un sector productivo de la economía. Además, también durante el año 2013, el ente regulador estableció límites en el cobro de las comisiones por servicios que perciben los bancos, entre otras medidas sintetizadas bajo el nuevo marco normativo denominado “Protección de Usuarios de los Servicios Financieros”.

Para establecer sus tasas pasivas, los bancos deberán lograr que estas resulten suficientemente atractivas para los ahorristas. Y en un mercado con alto grado de competencia el poder de estos de imponer tasas bajas disminuye. De existir además un mercado de capitales desarrollado, de fácil acceso, las entidades no sólo competirán entre sí para captar depósitos sino que también lo harán con una variedad más amplia de instrumentos financieros, como títulos valores de deuda privados, títulos públicos, operaciones con derivados, participaciones en fideicomisos o en fondos comunes de inversión. De modo que los países con economías más desarrolladas y mercados financieros más extendidos presentan los niveles de tasas más bajos.

Los ahorristas querrán ver que sus depósitos aumentan en términos reales si los dejan inmovilizados en un banco a cambio de percibir una renta financiera, y también que no tienen un costo de oportunidad por no haberlos aplicado a otra inversión con riesgo similar. Por su parte, un contexto de baja liquidez, hará que los ahorristas logren mayores rendimientos como consecuencia de esa escasez, en tanto que los mayores niveles de liquidez encontrarán a los bancos en una mejor posición para la negociación de tasas.

Además de los depósitos remunerados, los bancos cuentan con un fondeo gratuito que es aquel que producen los depósitos a la vista. Estos depósitos con disponibilidad inmediata no cuentan con remuneración en el caso de las cuentas corrientes y los saldos inmovilizados, y tienen una remuneración considerablemente baja en términos relativos en el caso de las cajas de ahorro. La ponderación de los costos de los distintos tipos de depósitos, corregidos por su respectivo encaje, constituyen el costo total de los depósitos, que será entonces sensiblemente menor al costo de los depósitos remunerados. Además de los depósitos, los bancos pueden acceder a otros tipos de fondeos, cómo lo son las líneas financieras otorgadas por los bancos centrales u otras entidades financieras, los call interbancarios, las colocaciones de obligaciones negociables, o la emisión de acciones. La ponderación de los costos de todos los tipos de financiamientos que obtienen los bancos conformará el costo de fondeo total de cada entidad.



### 3.2. CUESTIONES METODOLOGICAS PRELIMINARES

Como se observará en el presente trabajo, los bancos llegaron a tener durante el período que abarcó el modelo de convertibilidad mayores saldos de préstamos en dólares que en moneda local (ver gráfico VI en pág. 50). Esto obedecía a que varias líneas de crédito eran ofrecidas a los tomadores o bien en moneda local o en dólares estadounidenses, a opción de estos. Cómo las financiaciones en dólares presentaban menores costos resultaban más atractivas para los prestatarios, que podían recurrir al mercado de cambios con el objeto de hacerse de pesos para realizar sus consumos e inversiones luego de recibido el préstamo. Esto supuso la creación de dinero en moneda extranjera a través del multiplicador bancario, quedando expuestas las falencias del modelo con la corrida bancaria de fines de 2001 que evidenció la imposibilidad de parte del sistema financiero de devolver los depósitos realizados en moneda extranjera. Esa situación se invirtió en el período siguiente donde el BCRA limitó las financiaciones en moneda extranjera a las personas jurídicas que contaran con ingresos provenientes del comercio exterior, lo que generó fuertes excedentes de dólares a los bancos que permanecieron depositados en las cuentas corrientes que estos mantienen en BCRA constituyendo una importante porción de las reservas internacionales de esa entidad. Este exceso de depósitos en moneda extranjera hizo que los bancos redujeran sensiblemente los niveles de tasas pasivas para los mismos. Los ahorristas, sin embargo, mantuvieron sus depósitos en las instituciones privilegiando la guarda de los mismos en los bancos aunque no obtuvieran renta por ello. Mientras tanto, las colocaciones se hicieron a tasas muy bajas dada la sobreoferta de fondos. A partir de todo esto, el negocio en moneda extranjera fue perdiendo peso en los balances de los bancos lo mismo que el interés de estos por mantenerlo. Por estas razones en el presente trabajo nos remitiremos al análisis del spread entre tasas pactadas en pesos.

Medir el costo del crédito en una economía no es un tema sencillo, ya que no existe una única tasa de interés activa para préstamos, sino que hay varias dependiendo del tipo de deudor, del plazo del préstamo y de las garantías que se puedan otorgar. Por lo tanto es muy distinta la tasa de interés que paga una empresa de primera línea, que la que enfrenta una Pyme, que la que se otorga para un crédito hipotecario o prendario o la que se otorga para un préstamo personal sin garantía. Una segunda complicación se debe a que muchas veces parte del costo del crédito no sólo depende de la tasa de interés que se cobra, sino que también de gastos y comisiones que no siempre son fáciles de medir a través de los estados contables que presentan los bancos, y de impuestos, tales como el IVA y el impuesto sobre los débitos y créditos bancarios que también tienen cierto impacto, especialmente sobre los préstamos de corto plazo.

Cuando en el presente trabajo se recurren a fuentes que informan sobre los distintos niveles de spread de tasas de diferentes mercados o entre distintos períodos, se hará mención de la metodología que dichas fuentes informan que han aplicado al cálculo de esos spreads. Difícilmente se pueda encontrar un único método de medición de spreads para cada fuente de información, sin embargo se acepta que a los fines comparativos, a pesar de las diferencias entre los métodos aplicados, los resultados de los distintos análisis que se incorporan en cada caso dan una noción cuantitativa suficiente de lo que se pretende relevar.

Los ingresos financieros sobre otros activos, tales como los títulos públicos, podrían alternativamente también incluirse en la definición, pero nuestro objetivo es entender mejor la eficiencia del sector bancario para prestarle al sector privado. Además, en muchos casos los intereses ganados por títulos públicos podrían distorsionar las estimaciones debido a que muchos de ellos fueron adquiridos como resultado de compensaciones o en forma no enteramente voluntaria. De esta manera, el stock de los activos del sector público quedaría afuera de la definición de tasa activa, aunque también puede ser un factor a tener en cuenta al momento de explicar el spread.

### 3.3. EL SISTEMA FINANCIERO ARGENTINO

La crisis económica y financiera de finales de 2001 afectó de manea muy severa al sistema bancario. Los cambios legales y regulatorios aplicados para resolver los problemas de liquidez y descalce de monedas que planteó la salida de la convertibilidad, llevaron a:

- La implementación de un régimen de reprogramación de los depósitos a plazo, y pesificación de los depósitos en moneda extranjera al tipo de cambio de 1,40;
- La pesificación de todas las obligaciones en moneda extranjera, con algunas excepciones puntuales; y
- La utilización de una combinación de tasas de interés activas máximas y mecanismos de indexación parcial basados en el nivel de precios al consumidor (Coeficiente de Estabilización de Referencia C.E.R.) y el nivel salarial (Coeficiente de Variación Salarial C.V.S.) sobre los préstamos y depósitos pesificados.

La pesificación asimétrica resultante de la aplicación de las dos primeras medidas tuvo impactos significativos en los estados patrimoniales de las entidades, que fueron compensadas por las medidas adoptadas por el Estado, mediante la entrega de títulos de deuda pública. Como consecuencia de estos mecanismos, los ingresos y egresos provenientes de aquellas operaciones originadas con anterioridad a la crisis pasaron a generar no sólo intereses sino también resultados provenientes de tales aplicaciones (CER y CVS).

Todo lo anterior trajo consecuencias negativas para los bancos no sólo en sus balances sino también a raíz de la pérdida de confianza de los ahorristas en el sistema financiero que indujo y todavía induce a una buena porción de los ahorristas a buscar otros destinos para sus ahorros, como pueden ser activos financieros externos. En las recurrentes crisis económicas, y tal vez debido a la magnitud de las mismas, el sistema judicial argentino ha mostrado poca capacidad para dar cumplimiento a las normas de la legislación, dando argumentos a esa pérdida de confianza.

A partir de la crisis mencionada, donde se llegó a niveles de intermediación excepcionalmente bajos, se observó un sostenido crecimiento de los volúmenes operados por los bancos que provocó que la intermediación financiera pasara a explicar el 3,6% del PBI en 2003 al 5,9% en el primer semestre de 2013, según el INDEC (7.1).

El Sistema Financiero Argentino estaba constituido a julio de 2013 por 81 entidades bancarias y financieras de las cuales 65 eran bancos (ver anexo 6.1). Los primeros 10 bancos (12% del total de entidades) mantienen el 73% del total de activos

del sistema (7.10). Entre estas entidades se destaca el Banco de la Nación Argentina, con una participación del 26% en el total de activos del sistema. A este lo sigue otro banco público, el Banco de la Provincia de Buenos Aires, con un 8% de participación. Recién en el tercer puesto de este ranking se suma una entidad de propiedad privada.

A septiembre de 2013 las cuentas abiertas en entidades financieras alcanzaron un total de 36.674.617, cuando a fines de 2001 llegaban a 22.125.960, lo que es indicio de un avance en la bancarización en el país.

A marzo de 2013, el sistema contaba con 4.294 sucursales, 16.161 cajeros automáticos, 28.841.568 tarjetas de crédito emitidas y 27.260.205 tarjetas de débito según BCRA (7.2).

A junio de 2013, según la misma fuente, el sistema financiero empleaba a 104.898 personas en todo el país. Como referencia, podemos destacar que a finales de 2001 la cantidad de personal alcanzaba los 99.757 empleados, lejos de los 125.547 que presentó el sistema en febrero de 1994, siendo este el registro más alto desde esa fecha. A diciembre de 2003 el total de empleados del sistema financiero comprendía a 83.833 personas, siendo el registro más bajo del período postconvertibilidad. En tanto, el indicador gastos de administración sobre porcentaje del activo mostró una curva ascendente desde la salida de la convertibilidad hasta agosto de 2013, como se ve en el siguiente cuadro cuya fuente es el BCRA.

<b>CUADRO I - GASTOS DE ADMINISTRACION (en % del Activo)</b>		
	<b>Sistema financiero</b>	<b>Bancos privados</b>
<b>2002</b>	4,4	4,8
<b>2003</b>	4,2	4,6
<b>2004</b>	4,1	4,6
<b>2005</b>	4,6	5,1
<b>2006</b>	5,1	5,9
<b>2007</b>	5,5	6,3
<b>2008</b>	6,1	7,0
<b>2009</b>	6,7	7,4
<b>2010</b>	6,9	8,0
<b>2011</b>	6,7	7,8
<b>2012</b>	7,0	8,2
<b>Ago-13</b>	7,1	8,4

FUENTE: BCRA (Anexo del Informe Sobre Bancos)

En el cuadro anterior se observa que contrariamente a lo que podríamos haber supuesto previamente, los bancos privados muestran un indicador de gastos de administración más alto que el conjunto del sistema. Este indicador es medida de

eficiencia, lo que estaría indicando que los bancos públicos manejan sus estructuras con más eficiencia que los privados. Sin embargo, una lectura desagregada de los datos obtenidos de la misma fuente, da cuenta de que el Banco de la Nación Argentina (BNA) presenta para este indicador un nivel llamativamente bajo, que a diciembre de 2012 era de 2,6. Esto obedece, a que al tratarse del banco que opera las cuentas del gobierno central, recibe los saldos provenientes de la recaudación de impuestos y los aportes a la seguridad social, además de una buena cuota de los depósitos judiciales, lo que redundo en un marcado aumento de sus activos sin necesidad de asumir nuevos costos de estructura, obteniendo a partir de esta situación, un indicador de gastos de administración / activos muy bajo en relación al resto del sistema financiero local y también en relación a los estándares internacionales. El BNA aplicó estos excedentes, principalmente, a la compra de Letras (LEBAC) y Notas (NOBAC) emitidas por el BCRA y presentó a diciembre de 2012 una tenencia de títulos públicos que representó un 28% de sus activos cuando el sistema en su conjunto, sin incluir al propio BNA mostraba este mismo indicador en el orden del 11% a dicha fecha. Si bien existen otros indicadores para medir la eficiencia de los bancos, en el presente trabajo se hace hincapié en éste siendo que es el más extendido cuando se realizan comparaciones de los distintos mercados internacionales. Como veremos más adelante, los resultados registrados en el cuadro de más arriba reflejan una desventaja comparativa importante en términos de eficiencia para el sistema financiero local respecto del resto de los mercados internacionales. Cuando los gastos de administración aumentan más rápido que el nivel de intermediación, no pueden ser absorbidos. Entre 2002 y 2013, según el cuadro anterior, el indicador gastos de administración sobre activos totales aumentó en un 61%, demostrando que en el caso de Argentina el incremento en los gastos superó al aumento en la intermediación, lo que pudo haber tenido su efecto sobre el aumento verificado en el spread. En los siguientes capítulos se procurará determinar cómo afecta la situación descrita al nivel de tasas de interés implícito en la intermediación financiera del medio local.

<b>CUADRO II - EFICIENCIA ((Margen financiero + Resultados por Servicios) / Gastos de Administración) - en %.</b>		
	<b>Sistema financiero</b>	<b>Bancos privados</b>
<b>2002</b>	189,1	168,1
<b>2003</b>	69,3	92,6
<b>2004</b>	124,8	115,0
<b>2005</b>	151,1	136,5
<b>2006</b>	167,4	158,1
<b>2007</b>	159,8	152,4
<b>2008</b>	167,0	166,1
<b>2009</b>	184,9	195,3
<b>2010</b>	179,4	176,3
<b>2011</b>	178,9	178,3
<b>2012</b>	189,9	188,7
<b>Ago-13</b>	195,3	190,0

NOTA: El margen financiero se conforma por los Resultados por intereses + Ajustes CER y CVS + Resultados por títulos + Diferen de cotización + Otros resultados financieros)

FUENTE: BCRA (Anexo del Informe Sobre Bancos)

En el cuadro II se mide la eficiencia del sector privado y del sistema en su conjunto a partir de un nuevo indicador. En este caso, también se observa que en los últimos años el sector privado no alcanza el nivel de eficiencia del sistema, lo que implica que el sector público presenta mejor performance. La explicación de esto responde a lo ya expuesto respecto de los fuertes volúmenes que maneja el BNA, que le permite mostrar los mejores indicadores de eficiencia en relación a las demás entidades locales, aunque esto no implica necesariamente que no su administración carezca de ineficiencias.

Dentro del total de gastos de administración se destacan los gastos en personal que en 2005 representaban el 54,3% del total y al segundo trimestre de 2013 alcanzaron al 62,2% del total de gastos (ver anexo 6.2). Los gastos en personal pasaron de significar 2,5% del activo neteado en 2005 a 4,4% en 2013, lo que significa que fueron la principal (aunque no la única) causa de que los gastos de administración hayan crecido más rápido que la intermediación financiera.

<b>CUADRO III - CREDITOS DEL SISTEMA FINANCIERO (En % del Activo)</b>		
	<b>Al sector público</b>	<b>Al sector privado</b>
<b>2002</b>	48,9	20,8
<b>2003</b>	47,0	18,1
<b>2004</b>	40,9	19,6
<b>2005</b>	31,5	25,8
<b>2006</b>	22,5	31,0
<b>2007</b>	16,3	38,2
<b>2008</b>	12,7	39,4
<b>2009</b>	14,4	38,3
<b>2010</b>	12,1	39,8
<b>2011</b>	10,7	47,4
<b>2012</b>	9,7	49,5
<b>Ago-13</b>	9,1	50,0

FUENTE: BCRA (Anexo del Informe Sobre Bancos)

En el cuadro anterior se observa cómo a la salida de la crisis de la convertibilidad los bancos mostraban en sus balances fuertes exposiciones al sector público, que se suponía libre de riesgo y que se encontraba ávido de financiamiento ante la dificultad de conseguir crédito externo debido al sobreendeudamiento alcanzado en la etapa anterior para equilibrar las cuentas fiscales. En tanto, apenas un 20,8% (7.12) de sus activos dirigidos a créditos al sector privado. Con las mejoras en los indicadores

macroeconómicos aumentó la demanda de préstamos del sector privado, y entonces, la posibilidad de alcanzar un mayor spread en la intermediación financiera, dado que en general, frente al sector público los bancos ven reducido el poder de fijación de tasas que pueden alcanzar aplicando los fondos al sector privado. Y a pesar de que los desequilibrios en las cuentas fiscales volvieron a ser de importancia, la administración central los compensó con financiamiento del BCRA, logrando la modificación de su carta orgánica, y a través de otras fuentes, como la que resultó de la estatización de las AFJP.

<b>CUADRO IV - IRREGULARIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO (en % del Activo)</b>	
	<b>Cartera privada</b>
<b>2002</b>	38,6
<b>2003</b>	33,5
<b>2004</b>	18,6
<b>2005</b>	7,6
<b>2006</b>	4,5
<b>2007</b>	3,2
<b>2008</b>	3,1
<b>2009</b>	3,5
<b>2010</b>	2,1
<b>2011</b>	1,4
<b>2012</b>	1,7
<b>Ago-13</b>	1,9

FUENTE: BCRA (Anexo del Informe Sobre Bancos)

También con la mejora en los indicadores macroeconómicos se asistió a una mejora en los de calidad de las carteras de créditos. Hasta mediados de 2012 las tasas pasivas mostraron baja volatilidad, estas tasas son las que se aplican al costo de los depósitos y a su vez sirven de referencia en las financiaciones a tasa variable, dado que las tasas activas que no son fijas, que constituyen la mayor parte, se miden principalmente a partir de aquellas, adicionándoles un spread. En un contexto inflacionario, donde cada año los tomadores de préstamos vieron incrementados sus ingresos nominales debido a las paritarias salariales, en el caso de las familias, o al aumento de los productos o servicios, en el caso de las empresas, las cuotas de esos préstamos se fueron “licuando” alentando al cumplimiento de los pagos. A partir de aquella fecha y hasta la actualidad, el aumento gradual pero persistente que se observa en las tasas pasivas, que tiene su correlato en las tasas activas, se ve acompañado de un leve deterioro en este indicador como se observa en el cuadro anterior, que a pesar de lo cual continúa siendo bajo. El hecho de que no se registre un empeoramiento más pronunciado en el grado de incumplimiento puede obedecer a que mientras el nivel de las tasas de los créditos no crezca tanto como para disparar al precio de las cuotas en

una suba mayor a la de los ingresos de los prestatarios, las cuotas a pagar por estos no mostrarán un aumento en proporción a sus ingresos, por lo que si bien los prestatarios ya no se beneficiarán del efecto de “licuación” de sus deudas tampoco verán comprometida una porción mayor de sus ingresos, lo que también favorece al cumplimiento en los pagos de los compromisos que asumieron.

Si bien desde la crisis de la convertibilidad hasta el presente se verificó un aumento del crédito respecto del PBI (ver gráfico VI), este indicador no alcanzó los niveles previos a dicha crisis. Esto implica que el nivel de bancarización en el país se muestre muy rezagado en comparación no solo con los países desarrollados sino con muchos otros en proceso de desarrollo. Respecto de los países de la región, la Argentina se encuentra con menor bancarización que algunos y mayor que otros. El cuadro que sigue fue publicado por el Banco Mundial con datos de 2012 (7.3) y ubica a la Argentina en el puesto número 102 de un total de 151 países. Para no transcribir la totalidad del ranking, en esta síntesis del mismo se destacan únicamente las primeras posiciones y las de los países que por su cercanía geográfica sirven de referencia para el mercado local.

CUADRO V - RANKING MUNDIAL - CREDITOS / PBI		
PAIS	CREDITOS / PBI (en %)	RANKING
Japón	346,2	1
Chipre	344,1	2
Estados Unidos	231,6	3
España	221,5	4
Países Bajos	216,0	5
Reino Unido	210,1	6
Dinamarca	206,6	7
Irlanda	202,1	8
Hong Kong	200,6	9
Portugal	198,7	10
Suiza	192,6	11
Brasil	110,5	35
Chile	74,3	53
Colombia	69,6	59
El Salvador	66,1	66
Bolivia	48,7	84
México	47,1	86
Venezuela	42,0	95
Argentina	37,3	102
Paraguay	37,2	103
Uruguay	32,0	115
Perú	17,8	138
Congo, Rep. Democrática del	10,7	150
Chad	6,2	151

FUENTE: Banco Mundial, con data del FMI del Banco Mundial y la OCDE.

Como parámetro adicional para conocer la magnitud del rezago de la bancarización en nuestro país agregaremos que el promedio mundial del mismo indicador era de 168,8 % a 2012 y que para América Latina y el Caribe era de 73,8 %.

Como veremos, la Argentina presenta un elevado spread de tasas de interés según los estándares internacionales. Los altos spreads del sistema financiero local limitan el acceso al financiamiento dando lugar a menores niveles de actividad (respecto de los alcanzables) y a una pérdida de competitividad en el sector real de la economía.

Acerca de este vínculo entre actividad económica y financiamiento, un reciente estudio de la consultora Deloitte (7.4) sobre el mercado argentino asegura que existe una estrecha relación entre la movilidad de empresas, empleo y financiamiento bancario. Según este informe, el crecimiento del número de empresas parece haberse estancado en 2008. El mismo analiza la dimensión geográfica a nivel provincial y la dimensión sectorial, vinculando ello con el stock de préstamos bancarios. Más allá de la relación positiva entre financiamiento y actividad, concluye que existen claras diferencias entre sectores productivos y entre provincias.

El referido informe analiza dos dimensiones por separado: la geográfica a nivel provincial y la sectorial, las cuales se vincularán con el stock de préstamos bancarios.

Según se advierte, el crecimiento del número de empresas parece haberse estancado en el 2008, ya que desde ese año, crecieron sólo un 3,4% y un 0,7% anual, mientras que en los 6 años anteriores, de 2003 a 2008, la tasa de crecimiento anual había ascendido a 7,6% en promedio.

Por otro lado, en los dos años que fueron de 1996 a 1998, última etapa del ciclo ascendente anterior, el aumento del número de empresas había sido de 2,4% anual. Por supuesto, el grueso de las firmas se ubicó en el sector servicios, que incluye construcción, comercio, y otros servicios. Fue en este sector en donde se evidenció el mayor crecimiento en el período 2003-2008 y la menor caída relativa en el período 2008-2012. El sector industrial, en tanto, creció menos en el período de auge que el sector servicios (lo hizo en un 44%), e incluso el número de empresas se retrajo 1% en los últimos cuatro años. De manera más pronunciada, la actividad primaria mostró el mismo comportamiento.

Dentro del sector servicios, la intermediación financiera aumentó por arriba de la media en estos dos períodos. En 2008-2012, lo hizo en 13% contra el 4% del total de servicios, mientras que actividades inmobiliarias y empresariales lo hicieron por debajo, con un 1% de aumento en los últimos cuatro años.

El informe confirma la correlación entre el empleo sectorial y provincial con el financiamiento bancario agregando que es similar a la verificada entre la cantidad de empresas y el financiamiento. En efecto, teniendo en consideración las particularidades de cada sector en términos de productividad laboral (siendo la actividad primaria tierra intensiva, y el sector servicios, mano de obra intensiva, lo cual implica mayor producto por trabajador en el primer caso, y menor producto por trabajador en el segundo), observa que en todos los sectores el financiamiento está verdaderamente atado al

empleo de mano de obra y la cantidad de empresas, y correspondientemente, al nivel de actividad.

Queda comprobado que la relación entre cantidad de empresas y financiamiento es muy similar en los sectores primarios e industriales, hecho que no se verifica cuando se lo compara con el empleo, precisamente porque la actividad industrial es más mano de obra intensiva que la actividad primaria. Esto sugeriría que el número de empresas puede ser una variable más relevante que el empleo si se quiere encontrar una regularidad con el nivel de financiamiento: el stock de préstamos bancarios se encuentra más atado al número de entidades que el empleo contratado por las mismas.

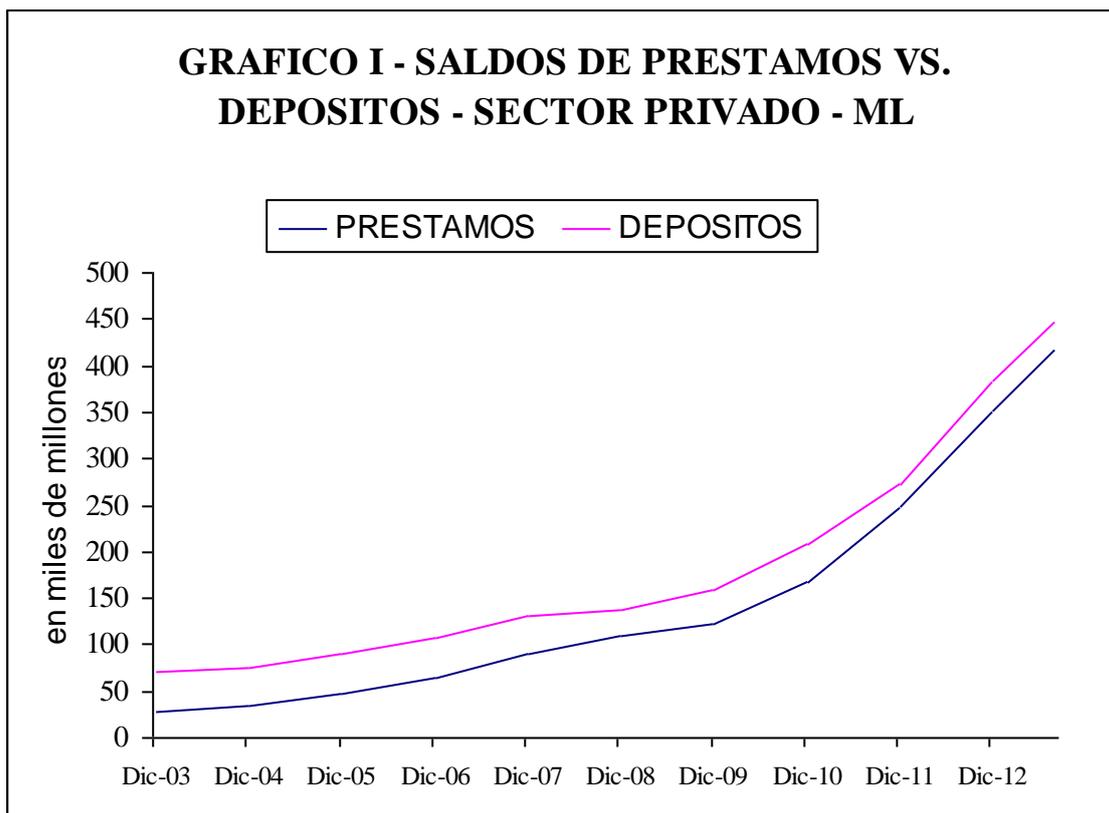
Sin embargo, esta relación similar entre cantidad de firmas y de préstamos no se mantiene en el sector servicios, cuyo financiamiento resulta significativamente menor en relación con el número de firmas.

Promediando el año 2013 se puede aseverar que los pesos se convirtieron en una materia prima cada vez más escasa para los bancos. Y la demanda de todos ellos por obtener algo de liquidez incrementó los costos del dinero y amenaza con complicar aún más el ritmo de la actividad. Los depósitos ya no crecen al ritmo de los préstamos ni de los niveles de emisión del Banco Central. El organismo, a su vez, confirma un sesgo menos expansivo que se le impone ya casi forzosamente, para evitar alimentar la inflación y la fuga al dólar paralelo. El primer efecto se percibió a través de una fuerte suba de tasas durante la segunda parte del año, que se sintió en los préstamos para individuos y para empresas (en las líneas no reguladas).

A fines del tercer trimestre la emisión neta (crecimiento de la base monetaria) fue de sólo 23,5% anual (7.5), y registró con esto el menor nivel detectado desde el segundo trimestre del 2010. El último dato oficial disponible, del 18 octubre, muestra una expansión monetaria neutral del 26% anual, que está en línea con el crecimiento del PBI nominal. Simultáneamente, las tasas de préstamos relacionados con el consumo (personales y tarjetas de crédito) muestran, desde abril, una suba de entre 3% y 2%, respectivamente. Los ahorros en cuentas a la vista y plazo fijo crecen menos que los préstamos y que la emisión. Hay poca liquidez y las tasas sobrereaccionan..

Hacia fines del año después de una fuerte escalada en las tasas de los plazos fijos, los bancos notaron un regreso de los depósitos más pequeños (de ahorristas minoristas). Pero aún así los mayoristas continúan su desaceleración y se resisten a retomar el ritmo de años anteriores.

La dinámica no alcanza todavía a equiparar la velocidad que muestran los créditos, alentados en parte por las expectativas de devaluación y de inflación que tienen los particulares. En el gráfico siguiente se observa cómo se incrementó la proporción de préstamos al sector privado en moneda local respecto de los depósitos, reflejando la situación descripta.



FUENTE: Elaboración propia con datos del BCRA.

Al respecto del gráfico anterior, es de destacar que dado que la principal fuente de fondeo son los depósitos, y que se inmoviliza una parte de los mismos como encajes, después de 2012 los bancos están llegando al punto de prestar casi todos los recursos que tienen disponibles. Por lo tanto, no existen márgenes sustanciales de capacidad prestable ociosa, por lo que se está llegando a lo que podría representarse como un cuello de botella, y para sortearse deberán surgir cambios en las políticas de tasas de compensación a los depositantes que incentiven a estos a volcar sus ahorros al sistema financiero. Pero fundamentalmente, será necesario recuperar la confianza de los depositantes en la moneda nacional, que salvo en ciertos períodos, históricamente presentó pérdidas constantes en su valor de compra. Y también, alejar los temores sobre posibles incautaciones de los ahorros depositados, existentes desde las medidas aplicadas en 2001, conocidas como corralito bancario, que limitaron a los ahorristas el acceso a sus depósitos.

-----

-----

-----

-----

-----

-----

-----

-----

-----

-----

-----

-----

-----

-----

-----

-----

-----

-----

-----

-----

-----

-----

-----

-----

### 3.4. LA TASA DE CORTE BANCARIA

La Tasa de Corte bancaria es aquella que surge de añadirle al costo de fondeo, el de incobrabilidad, el de estructura o el necesario para cubrir los gastos de administración y el que representa el impacto de los impuestos directos. Supone el nivel mínimo de tasa que un banco deberá exigir al tomador de un préstamo para que todos sus costos queden cubiertos. Cualquier tasa que supere a la de corte implicará una ganancia para la entidad financiera.

El análisis de la Tasa de Corte y de sus componentes comprende un estudio microeconómico de la cuestión, que por sí misma no explica el nivel de tasas activas que los bancos perciben por sus financiaciones, pero que contribuye a su determinación. Este cálculo se efectúa exclusivamente a partir de datos contables, o sea es ex post.

En líneas generales, los factores a ser considerados en la fijación de precios para las tasas activas no consisten únicamente en los costos que se analizarán en este apartado más las expectativas de ganancias de la entidad, sino también en las tasas de interés cobradas por los competidores. Precisamente, este último factor añade una complicación adicional al análisis de los determinantes del costo del crédito y de los spreads, puesto que en el caso en que la competencia sea elevada en determinadas líneas de crédito, las tasas de interés cobradas a los mismos tendrán menos que ver con la estructura de cada banco en activos, pasivos y estados de resultados. Cualquier análisis cuantitativo que vincule las tasas cobradas con aspectos del balance tendrá menor relevancia en un ambiente extremadamente competitivo en el mercado de crédito que en otro donde predominen ciertos nichos que garanticen algún poder de mercado.

Esta tasa teórica constituye una herramienta para las entidades al momento de evaluar el negocio y de determinar tasas activas. A partir del cálculo de la misma se puede establecer una referencia general para alcanzar un mejor entendimiento de los factores que hacen a los costos del negocio, pero sin perderse de vista que dadas las características del cálculo habrá ciertos aspectos que son de importancia al momento de fijar tasas activas que no son contemplados en el mismo. En este sentido, es de destacar que esta tasa de corte comprende un cálculo ex post, siendo que se conforma con fuentes de información contable. Entonces, al no considerar una estructura temporal de la tasa de interés se presenta como una única tasa más allá de que se pretenda utilizar como referencia para establecer tasas de líneas de financiamiento que cuenten con distintas duration. Asimismo, en la práctica cada tipo de línea de financiamiento cuenta con un nivel de incobrabilidad implícito, que en el cálculo de la tasa de corte se encuentra unificado un único indicador, que a su vez no estima una alteración del mismo en función del escenario futuro previsto, sino como fuera dicho, solamente reproduce datos empíricos. En cualquier caso, la tasa de corte es de utilidad a los bancos para fijar su posición en la negociación y en última instancia serán las compulsas de mercado las que determinen las tasas de las financiaciones que los bancos ofrecerán.

Sin perjuicio de lo anterior, no es de esperar que las entidades puedan prestar los fondos captados a tasas menores a la de corte durante varios períodos y en todos los casos, aunque sí ocurre con frecuencia que se encuentren dispuestas a aplicar fondos que reditúan menos que esta tasa cuando su contribución marginal sea positiva. Así es como, cuando los bancos cuentan con excedentes de liquidez acceden a aplicarlos a

tasas menores que la de corte en colocaciones transitorias con entidades financieras o en facilidades para descubiertos en cuentas corrientes por plazos cortos o para descuentos de documentos con vencimientos cortos. De este modo, en lugar de rechazar un fondeo que más adelante podrían necesitar prefieren considerarlo un costo hundido y aplicarlo a activos de corto plazo, que remunerarán menos que la tasa de corte pero que de otro modo hubieran tenido remuneración nula si se dejaran en cuentas de libre disponibilidad o en las tesorerías. Entonces, entendiendo que como decisión estratégica los bancos buscan mantener sus reservas líquidas incluso por encima de las obligatorias, aunque a cambio de ello no obtengan rendimiento financiero, cualquier rentabilidad que obtengan de colocar esta liquidez excedentaria arrojará una contribución marginal favorable.

Seguidamente se describen cada uno de los componentes de la Tasa de Corte, y se conforma un cálculo de la misma para el conjunto del sistema financiero según datos estadísticos publicados por el BCRA.

### 3.4.1) EL COSTO DE FONDEO

El costo de fondeo es el primer componente de la Tasa de Corte y está conformado por el costo financiero de los depósitos y resto de pasivos que constituyen el fondeo de un banco, adicionándole el costo económico que surge de considerar los correspondientes encajes.

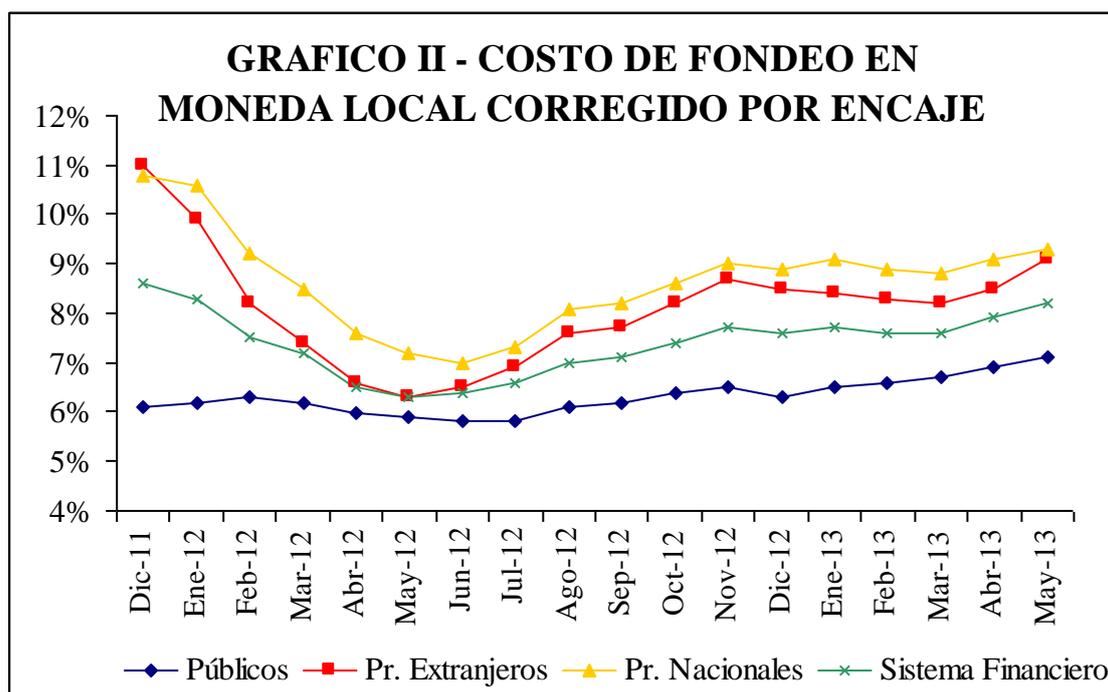
Estos encajes son reservas que los bancos centrales exigen a las entidades financieras para atender la demanda de efectivo por parte de los depositantes. Deben quedar inmovilizados como dinero en efectivo, en cuentas corrientes dentro de los bancos centrales o en otras cuentas autorizadas al efecto. Estos saldos surgen de aplicar porcentajes (alícuotas de exigencia) a los distintos pasivos de los bancos, según su naturaleza. Los bancos centrales monitorean regularmente el cumplimiento de este requisito. En Argentina, el BCRA regula los encajes a través de la norma de Efectivo Mínimo, que supone la obligatoriedad de inmovilizar saldos por hasta el 17% de los mismos cuando se trata de depósitos a la vista (en moneda local) y hasta el 13% cuando se trate de depósitos a plazo, pudiendo estos últimos resultar libres de encaje cuando su plazo de concertación supere los 180 días.

De modo que para agregar el efecto del encaje al costo de un depósito bancario (o sea, determinar su costo económico), se debe medir el costo del mismo sobre el monto de libre disponibilidad que podrá ser aplicado a la intermediación financiera. Por ejemplo, para calcular el costo económico de un plazo fijo concertado a una tasa del 15% nominal anual, con un encaje obligatorio del 13%, la fórmula correspondiente surgirá del cociente donde el numerador será el costo financiero real y el denominador será el que represente la proporción de libre disponibilidad del depósito, en nuestro caso:  $0,15 / (1-0,13) = 0,173$ . El costo económico de un plazo fijo con un costo financiero del 15%NA y un encaje de 13% será del 17,3%NA. Si se ponderan todos los pasivos del banco por sus respectivos costos económicos se obtendrá el costo de fondeo corregido por encaje total.

De lo anterior se desprende que el BCRA al determinar el nivel de encajes cuenta con una importante herramienta de política monetaria dado que si decidiera disminuirlos los bancos podrían guardar menos dinero en reservas líquidas y prestar más, aumentando la circulación monetaria, por el contrario, si resolviera aumentarlos

reduciría la circulación. Pero además de esto, mantiene una significativa incidencia en el nivel de tasas del sistema, ya que como surge del análisis del párrafo anterior, el costo de fondeo de los bancos fluctúa en forma automática ante cada decisión de alterar esos encajes, lo que hace que las tasas de los créditos también lo hagan.

El BCRA informó para el mes de mayo de 2013 un costo de fondeo promedio correspondiente al conjunto del sistema financiero calculado a partir de los depósitos en moneda nacional y corregido por encajes igual a **8,2% NA**, según se observa en el siguiente cuadro, donde se detalle el costo de fondeo discriminado según se trate de bancos públicos, de bancos privados nacionales, privados extranjeros o relativo al sistema financiero en su conjunto.



FUENTE: BCRA

En el gráfico anterior se observa que los bancos públicos registran un costo de fondeo menor al de los bancos privados, fundamentalmente porque los mismos cumplen el rol de agentes financieros del sector público, tanto nacional como provincial y municipal y reciben los saldos de las cuentas públicas que mayoritariamente permanecen en cuentas a la vista sin remuneración. También, en estos bancos se radican, generalmente, las cuentas donde los beneficiarios de la seguridad social y los empleados públicos perciben sus haberes, que generalmente cuentan con una remuneración baja asociada a sus cajas de ahorros.

Asimismo, para el mismo mes de mayo, el BCRA informó una tasa BADLAR TOTAL (que representa el promedio de tasas pactadas en los plazos fijos mayores a un millón de pesos y de 30 a 35 días de plazo concertados por los bancos del sistema), en promedio mensual, por 14,88%NA, y una tasa ENCUESTA a 30 días (conformada por el promedio de tasas involucradas en la concertación de plazos fijos en pesos en el conjunto de los bancos), en promedio mensual, por 13,18%NA. Es de destacar que, si

bien los depósitos a plazo fueron remunerados a las tasas mencionadas, los depósitos en cajas de ahorro fueron remunerados a tasas mucho menores y los depósitos en cuentas corrientes, por lo general, no reciben remuneración, por lo que la ponderación del costo total de los depósitos arroja el resultado ya mencionado, menor al que surgiría de ponderar únicamente los depósitos a plazo.

Los depósitos a la vista constituyen una fuente de fondeo gratuita (en el caso de las cuentas corrientes) o de muy bajo costo (en el caso de las cajas de ahorros) para los bancos. Estos depósitos también se los llama “transaccionales” desde el momento en que los depositantes los mantienen en saldos sin remuneración alguna en espera de aplicarlo a las transacciones de consumo o inversión habituales. Mientras no son utilizados, son fuente de fondeo para los bancos. Es de esperar que un escenario con mayor nivel de tasas sea un incentivo para estos depositantes para pasar sus ahorros a inversiones a plazo, y que entonces el fondeo de los bancos también se encarezca por esta causa.

### 3.4.2) EL COSTO DE INCOBRABILIDAD

El costo de incobrabilidad representa la pérdida en que incurren los bancos al ocurrir el impago de los préstamos por parte de los prestatarios.

Para determinar la porción de los préstamos que refleja la cesación de pagos dentro del sistema financiero se recurrirá a estadísticas del BCRA, que a través del régimen informativo de Deudores del Sistema Financiero, califica a los deudores en niveles que van desde el “1”, para aquellos deudores de buen cumplimiento, hasta el “6”, para aquellos cuyas deudas se suponen irrecuperables. A partir de una calificación igual a “3” se considera que la situación del deudor es “irregular”.

A partir de esta calificación a los deudores, el BCRA calcula el indicador “cartera irregular sobre financiaciones”, donde el numerador está comprendido por las financiaciones a deudores calificados como 3, 4, 5 y 6, y el denominador se conforma con el total de financiaciones y garantías otorgadas. En el mes de mayo de 2013, este indicador arrojó un valor de **1,7%**, que a pesar de haber trepado respecto de meses anteriores sigue presentando un nivel sensiblemente menor a sus valores históricos (ver punto **6.3** del anexo).

Las razones de los bajos niveles de incobrabilidad alcanzados en la etapa post crisis económica de 2001 pueden encontrarse tanto en los niveles de actividad económica registrados en el país, donde se presentó un aumento del PBI en la mayoría de los años, como en los aumentos salariales verificados, que acompañaron la inflación de los precios de la economía, pero que resultaron mayores al aumento de las tasas. De modo, que el tomador de un préstamo que durante el primer año del mismo pudo hacer frente al pago de una cuota mensual que representó una determinada porción de sus ingresos, encontró que al período siguiente, viendo sus ingresos incrementados a partir de una nueva paritaria salarial, la porción de sus ingresos que tuvo que destinar al pago de la cuota de su préstamo se vio reducida respecto del período anterior. Esta licuación de su deuda constituyó un incentivo para no incurrir en impagos. Es de esperar que un cambio en esta dinámica que surge de la relación “variación de tasas / variación de salarios” afecte el nivel de incobrabilidad registrado en el presente. Si bien, desde la segunda mitad de 2012 se observa un aumento en las tasas que empiezan a afectar esa

relación no se verifica que la misma haya sido dañada seriamente. En este sentido, es de destacar que no es de esperar que los efectos en las subas de tasa tengan un impacto inmediato en los índices de irregularidad, sino que al cabo de una serie de períodos de constantes aumentos de las mismas los prestatarios comiencen a sufrir el peso de los aumentos en las cuotas e incurran en atrasos en sus pagos. Por esta razón, será de importancia para el desempeño de los indicadores de irregularidad lo que ocurra con el nivel de tasas en el período que se abre donde se vislumbran expectativas del mercado hacia la alza.

Es de destacar que la incorporación del componente de incobrabilidad al cálculo de la Tasa de Corte presenta objeciones de parte de quienes sugieren que al hacerlo se admite que las entidades trasladen al tomador de un préstamo la pérdida registrada por el impago provocado por un prestatario incumplidor y por la ineficacia de la entidad que realizó la evaluación crediticia previa a su otorgamiento. De este modo, todos los tomadores de préstamos son castigados por aquellos que incumplieron sus obligaciones.

### 3.4.3) EL COSTO DE ESTRUCTURA

El tercer componente de la Tasa de Corte comprende la porción de los gastos de administración no cubiertos por resultados por servicios (o por comisiones). Representa los costos de estructura que no son absorbidos por ingresos netos por servicios, y que se espera sean compensados por los ingresos asociados a los activos rentables presentes en el balance de una entidad, entre ellos, los correspondientes a la cartera de préstamos en moneda local.

Este componente mide la eficiencia del sistema ponderando los datos de las entidades, que pueden ser eficientes en mayor o menor medida. Aquellas entidades que tengan mejores indicadores de eficiencia se verán posibilitadas de exigir menores rendimientos a sus colocaciones. Del mismo modo, los países donde las estructuras de las entidades que conforman los sistemas financieros con mejores procesos y más tecnología aplicada a los mismos reflejarán mejores niveles de eficiencia lo que contribuirá a menores niveles de spread entre tasas activas y pasivas.

Al mes de mayo de 2013, los resultados por servicios netos percibidos por el sistema financiero en su conjunto significaron el 49,9% de sus gastos de administración. El restante 50,1% debe ser compensado con el resto de los resultados generados por los bancos.

Para distribuir de un modo equitativo la carga de los gastos de administración no cubiertos por comisiones, debemos suponer que todos los activos rentables que conforman los balances de los bancos deben contribuir a soportarlos. Entendiendo que los activos rentables son aquellos que dadas sus características son susceptibles de generar resultados a favor de la entidad. De este modo, estableceremos para nuestro cálculo que constituyen activos rentables, además de los préstamos, las tenencias de títulos públicos y privados, las participaciones en sociedades y los bienes dados en locación financiera, donde se registran los saldos que representan los patrimonios de estas, según se observa en el siguiente cuadro.

CUADRO VI - EFECTO DE LOS GASTOS DE ADMINISTRACIÓN EN LA TASA DE CORTE	
May-2013	
<b>Gastos de administración</b>	<b>5.265.846</b> (a)
<b>Resultados por servicios</b>	<b>2.626.608</b> (b)
Ingresos por servicios	3.607.102
Egresos por servicios	-980.494
<b>Activos Rentables</b>	<b>626.383.512</b> (c)
Títulos Públicos y Privados	143.271.472
Préstamos	458.162.128
Bienes en Locación Financiera	7.588.057
Part. en otras Sociedades	12.731.147

Fuente: Elaboración propia con datos del BCRA; Saldos en miles de pesos.

Por lo tanto, el cociente que refleja el mencionado costo de estructura estará compuesto por los gastos de administración no cubiertos por resultados por servicios ((a) – (b)) en el numerador y por el saldo total de activos rentables (c) en el denominador. En cuanto al numerador, su valor será anualizado (multiplicado por 12) para poder presentar el resultado del cociente en términos de una tasa nominal anual. Entonces,  $(5.265.846 - 2.626.608) * 12 / 626.383.512 = 5,06\%NA$ , que representará la porción de los gastos de administración a apropiar al cálculo de la Tasa de Corte del mes de mayo.

Es de destacar, que en el BCRA estableció nuevas regulaciones para el cobro de comisiones (com. 5460), con vigencia desde septiembre de 2013, restringiendo las mismas, lo que afecta negativamente al llamado ratio de cobertura, representado por el cociente entre los resultados por servicios y los gastos de administración. Esto tendrá su efecto sobre este componente de la tasa de corte, haciendo que el mismo aumente. Por el contrario, a medida que la intermediación financiera siga en aumento, es de esperar una mejor absorción de estos gastos de estructura lo que debiera reflejarse como una mejora en este indicador.

Como ya hemos visto en el cuadro I del punto 3.3, el indicador que mide el nivel de gastos de administración respecto del total de activos, mostró un llamativo incremento a partir de 2005, que como se verá en el capítulo donde se miden los estándares internacionales, constituye una seria desventaja comparativa respecto del resto de los mercados. La todavía baja bancarización que presenta la economía argentina, sumada a los altos niveles de gastos que presentan las entidades, dan cuenta de una baja eficiencia en términos relativos.

#### 3.4.4) EL COSTO DE LOS IMPUESTOS

El cuarto componente de la Tasa de Corte es el que representa el efecto impositivo en los costos del negocio bancario. Para el mismo, reiterando la lógica utilizada para el cálculo del efecto de los costos de estructura, se obtiene el total devengado en concepto de impuesto a las ganancias durante el mes bajo análisis por el conjunto de las entidades del sistema y se lo anualiza (multiplicándolo por 12 meses). Este valor será el numerador del cociente cuyo denominador estará conformado por los activos rentables presentes en los balances de las instituciones, según el siguiente cuadro:

CUADRO VII - EFECTO DE LOS IMPUESTOS EN LA TASA DE CORTE	
May-2013	
<b>Impuesto a las ganancias</b>	<b>818.028</b> (a)
<b>Activos Rentables</b>	<b>626.383.512</b> (b)
Títulos Públicos y Privados	143.271.472
Préstamos	458.162.128
Bienes en Locación Financiera	7.588.057
Part. en otras Sociedades	12.731.147

Fuente: Elaboración propia con datos del BCRA; Saldos en miles de pesos.

De estos datos surge que el índice a aplicar para el conjunto del sistema correspondiente al mes de mayo es de **1,57%NA** ( $818.028 * 12 / 626.383.512$ ).

Es de destacar que el impuesto a las ganancias aquí expuesto no recae sobre ciertos bancos públicos ni sobre los cooperativos. Esto constituye una ventaja competitiva para dichos tipos de entidades que no exhiben costos bajo este concepto.

### 3.4.5) TASA DE CORTE RESULTANTE

Como se observa seguidamente, la sumatoria de cada una de las cuatro partes precedentes alcanza **16,5%NA**, que es la Tasa de Corte del sistema financiero correspondiente al mes de mayo de 2013.

CUADRO VIII - TASA DE CORTE	
Concepto	May-13
Costo de Fondeo	8,2%
Costo de incobrabilidad	1,7%
Costo de estructura	5,1%
Costo de los impuestos	1,6%
<b>Tasa de Corte</b>	<b>16,5%</b>

Fuente: elaboración propia con datos de BCRA

Repitiendo el cálculo para períodos anteriores, a fin de conocer una evolución, se observan los siguientes resultados:

CUADRO IX -EVOLUCION DE LA TASA DE CORTE					
Concepto	Dic-11	Dic-12	Mar-13	Abr-13	May-13
Costo de Fondeo	8,6%	7,6%	7,6%	8,0%	8,2%
Costo de incobrabilidad	1,2%	1,5%	1,6%	1,7%	1,7%
Costo de estructura	4,6%	4,8%	4,7%	4,2%	5,1%
Costo de los impuestos	1,8%	2,1%	2,3%	2,2%	1,6%
<b>Tasa de Corte</b>	<b>16,2%</b>	<b>16,1%</b>	<b>16,2%</b>	<b>16,1%</b>	<b>16,5%</b>

Fuente: elaboración propia con datos de BCRA

En la evolución que refleja el cuadro anterior se observa que el costo de fondeo se encuentra a mayo de 2013 en el nivel más alto del período abarcado, que resulta algo menor al de diciembre de 2011, cuando repercutían en el nivel de tasas las



### 3.2. EL SPREAD DE TASAS A NIVEL INTERNACIONAL

En su Reporte de Competitividad Global 2009-2010, el Foro Económico Mundial (7.11) destacó una variedad de indicadores a partir de los cuales establece un ranking de competitividad entre los 129 países evaluados. Uno de estos indicadores es el que refleja el spread en el sistema financiero de cada país entre las tasas pagadas y las cobradas por los bancos, que deja a Argentina en el puesto número 96. En la presente tabla se exponen las diez primeras posiciones encabezada por Hungría y también otras que se consideran destacables para el ejercicio de comparar la performance de Argentina, ya sea porque representan a países de la región o porque refiere a países de peso en la economía global. Por último, se expone el spread correspondiente a Zimbaue, que se ubica en el puesto número 129 del ranking.

<b>CUADRO X - SPREAD BANCARIO - RANKING POR PAISES</b>		
<b>NRO.</b>	<b>PAIS</b>	<b>SPREAD (%)</b>
1	Hungría	0.3
2	Lituania	0.8
3	Finlandia	1.3
4	Corea	1.3
5	Japón	1.3
6	Luxembourgo	1.4
7	Noruega	1.8
8	Siria	1.8
9	Alemania	1.8
10	Malta	2.1
12	EEUU	2.1
17	Gran Bretaña	2.6
38	Australia	3.7
66	México	5.7
70	Chile	5.8
77	España	6.4
87	Colombia	7.4
96	Argentina	8.4
100	Uruguay	9.2
128	Brasil	35.6
129	Zimbaue	457.5

FUENTE: Foro Económico Mundial. Reporte de Competitividad Global 2009-2010.

Al respecto del ranking elaborado por el Foro Económico Mundial surge la necesidad de detenernos en la metodología que ha sido adoptada para su cálculo. Al pretender elaborar un ranking de estas características es entendible que deba recurrirse a simplificaciones metodológicas, dada la heterogeneidad de datos que pueden recibirse

desde cada uno de los países evaluados, así es como el Foro Económico Mundial describe el Spread volcado en la tabla anterior como el que surge de “la diferencia entre la típica tasa de préstamos obtenida por los bancos y la de depósitos”. En cualquier caso, la medición es útil para establecer el Spread de tasas de un mercado en términos relativos.

En el referido ranking se observa que el primero de los países de América Latina es México en el puesto 66, mientras que entre los de Sudamérica el primero es Chile que recién alcanza el puesto 70. Argentina, con 8,4% de spread (puesto 96), se encuentra mejor posicionado que Uruguay que alcanza el puesto número 100. La performance de Brasil, en el puesto 128 y con un 35,6% de spread, no es la peor del ranking debido al alto spread que mostró Zimbaue, con 457,5%. La posición de Brasil sorprende, por tratarse de un mercado de gran tamaño en un país que se destaca por ser una de las economías en desarrollo con mayor potencial. Por ello, en el siguiente capítulo nos referiremos al comportamiento del spread en América Latina, poniendo especial atención en lo que acontece en Brasil.

En una mirada más amplia del ranking se percibe que en las primeras posiciones se encuentran mayoría de países desarrollados, con excepciones, tal el caso de Siria que presenta un Spread de 1,8 p.p. Esta característica del ranking, donde se destacan los países de mayor desarrollo y estabilidad económica en los primeros puestos y los que se encuentran en vías de desarrollo ocupando las posiciones más rezagadas de la tabla demuestra que el nivel de desarrollo alcanzado por las economías guarda, si bien no una definitiva, pero sí una importante relación con el spread que sus sistemas bancarios presentan, demostrando el peso que las causas macroeconómicas tienen sobre los spreads implícitos en sus sistemas financieros. Cuanto mayor sea el nivel de desarrollo y el de estabilidad de una economía, mayor será la probabilidad de que los niveles de spread de su sistema bancario sean bajos. Por el contrario, a menor desarrollo e inestabilidad los spread tenderán a aumentar.

<b>CUADRO XI – SPREAD DE INTERESES Y EFICIENCIA POR REGION.</b>				
Región	Número de países	Spread	Gastos Generales (en % de activos)	Crédito / PBI
Países Desarrollados	30	2,9	1,8	89
Este de Asia y Pacífico	16	5,1	2,3	57
Centro, Este y Norte de Africa	13	4	1,8	38
América Latina y Caribe	26	8,5	4,8	37
Europa del Este y Asia Central	23	8,8	5	26
Africa Sub-Sahariana	32	10,6	5,1	15
Sur de Asia	5	4,6	2,7	23

FUENTE: Banco Interamericano de Desarrollo (2005), con data del FMI y del Banco Mundial.

La región de América Latina muestra en el cuadro anterior un alto nivel de spread, pero superado por las regiones del Africa Sub Sahariana y de Europa del Este y

Asia. Estas mismas regiones también son las únicas que presentan mayores indicadores que América Latina en lo relativo a los gastos generales, lo que refleja un manejo menos eficiente del negocio. Además de esas mismas dos regiones, la del Sur de Asia muestra un ratio de “Crédito / PBI” también inferior a América Latina. En todos los indicadores, los países desarrollados muestran las mejores performances, lo que refleja que el contexto macroeconómico tiene una importancia superlativa no sólo en la minimización de los spreads sino en todos los indicadores bancarios.

### 3.5.1 El caso de América Latina

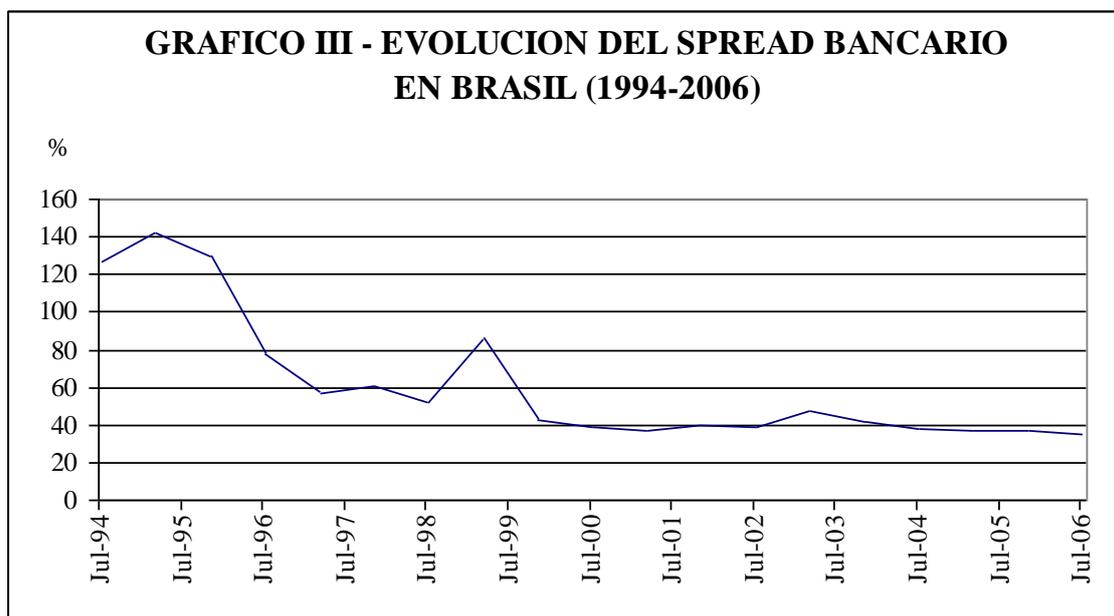
De acuerdo a lo observado en el cuadro del punto anterior, los países de América Latina se caracterizan por presentar niveles de spread altos en términos relativos.

En general, en la región, la escala de créditos de los bancos es baja en relación a la actividad económica en la misma. La informalidad de una parte importante de la economía conspira contra la profundidad que el mercado financiero puede alcanzar, el sector bancario se encuentra además altamente concentrado. Así es como el limitado acceso al crédito y la incertidumbre acerca de la estabilidad financiera son factores que contribuyeron a la volatilidad económica en la región. Los sistemas financieros de América Latina son, principalmente, conformados por entidades bancarias, con mercados de capitales pequeños y poco líquidos. La profundidad de los mercados financieros no sólo es baja comparada con los países en desarrollo sino también en su comparación con otros grupos de países en vías de desarrollo (7.6).

En la mayoría de los países de América Latina, la inestabilidad económica que presentan ha sido un factor crítico que perjudicó el desarrollo del sistema financiero y generó una alta volatilidad de crecimiento del crédito. Por ejemplo, altas tasas para los préstamos que han debido aplicarse para competir con la inflación, han generado altos costos a los bancos sumados al crecimiento de los impagos que se registra durante contextos de alta inflación. En este punto, como ya hemos mencionado, refiriéndonos al caso argentino, es de destacar que a partir de la suba de las tasas de los créditos que se está verificando desde la segunda mitad de 2012, no es de esperar que las mismas tengan un impacto negativo en la irregularidad de las carteras de préstamos desde el momento en que el gobierno central promueve cada año la realización de negociaciones paritarias salariales, donde los asalariados obtienen subas nominales de sus ingresos que en general alcanzan para cubrir el aumento en el costo de vida y la suba de las cuotas de los préstamos a la que tendrán que hacer frente las familias. Sin embargo, existen posibles efectos indirectos sobre la calidad de las carteras de crédito de los bancos a partir de la pérdida del ingreso real en la economía informal, dado que el deterioro en este sector de la economía puede tener su efecto sobre el resto de la actividad. En el caso de las empresas, los aumentos en sus cuotas de préstamos son trasladados a los precios de los productos o servicios que ofrecen como el resto de las subas en sus costos.

En el caso particular de Brasil, nos encontramos con uno de los spreads de tasas bancarias más altos del mundo y el más alto de América Latina, que a pesar de mostrar spreads a la baja, que como se observa en el siguiente gráfico alcanzaron niveles de 140 p.p promediando la década de 1990, (en coincidencia con la llamada crisis del Tequila

originada en México) no alcanza a lograr la performance de la mayoría de los países del mundo, por lo que es un interesante caso de estudio.



FUENTE: Banco Central Do Brasil. Nota: Spread bancario promedio relacionado a operaciones con tasas de interés prepactadas.

En julio de 1994 el gobierno de Brasil lanzó un plan de estabilización (el Plan Real), con el objeto de controlar la inflación y crear un medio ambiente macroeconómico más estable. Este plan tuvo efectos positivos en la economía del país, verificándose bajas en las tasas y en los Spreads como se observa en el gráfico anterior. La abundancia de capitales propiciada por los mayores intereses y además por una privatización de la banca estatal, logró que se aumentara los niveles de crédito privado sobre todo el de consumo, la mayor parte de estos nuevos fondos eran capital financiero de corto plazo. La expansión financiera originó un continuo incremento importador que afectó el saldo en cuenta corriente que se financiaba con capitales financieros. Se sucedieron, además, muchos factores que afectaron el desempeño brasileño. En 1998 se presentaba un deterioro de los precios internacionales, situación que se agravó afectando los términos de intercambio del país. Una de las variables que más variaciones tenía era la tasa de interés, esta tasa fue creciendo repetidamente aún con la salida de reservas, lo que indicaba una enorme apreciación en términos reales que aún no se corregía, cuyos efectos se trasladaban al nivel de interés afectando toda la actividad real. Para fines de 1998, los capitales comenzaron a salir del Brasil, el paulatino aumento de la inflación y del déficit fiscal comenzaron a ser indicadores de problemas, la economía ya no pudo financiar el déficit de cuenta corriente, las reservas internacionales se agotaron y se tuvo que dejar libre la cotización de la moneda, con ello el real se devaluó en más de 50% de 1998 a 1999. Se inició así la caída del Plan Real y la crisis brasileña, a partir de enero de 1999. En ese mismo año el gobierno adoptó una nueva serie de medidas con el propósito declarado de disminuir los Spreads de los bancos. Entre otras medidas, se estableció una reducción gradual de los encajes sobre los depósitos y

recortes en las tasas de financiaciones a las familias, para acercarlas a aquellas dirigidas a las empresas. A mediados de 1999 la caída en los niveles de Spread de tasas se dio en forma simultánea con una expansión del crédito.

La economía de Brasil tiene al mismo tiempo una baja relación en el indicador Créditos al sector privado / PBI y un relativamente alto nivel del indicador Activos Bancarios / PBI. Si se concuerda en la mayoría de estudios internacionales que una serie de factores macroeconómicos tales como la inflación, el nivel de tasas de interés o el crecimiento económico resultan determinantes del Spread bancario, considerando la inestabilidad macroeconómica que presentó Brasil durante las últimas décadas (lo mismo que la mayoría de los países de la región) es de esperar que esos factores macroeconómicos tengan un efecto significativo en el Spread bancario. Una de las principales razones para que el indicador Créditos al sector privado / PBI se mantenga bajo en Brasil es el nivel de tasas que los bancos exigen por las financiaciones, que a su vez explica en parte el alto nivel de rentabilidad que perciben.

Una hipótesis para explicar el alto nivel de tasas que los bancos de Brasil aplican a las financiaciones que otorgan y que deviene en uno de los Spreads de tasas más altos del mundo es el elevado grado de concentración del negocio bancario, presentando una estructura de mercado de competencia imperfecta, donde según el Banco Central Do Brasil (BCB) a diciembre de 2012 7 bancos, de un total de 160 entidades, concentraban el 72% de los activos bancarios (ver más información en anexo 6.4). En ese contexto, con pocos incentivos para mejorar en términos de eficiencia operativa los bancos operan con altos spreads, o bien para cubrir sus elevados costos de estructura o como resultado del poder de mercado con el que cuentan que les da la posibilidad de fijar precios a sus servicios por encima del costo marginal de los mismos. Sin embargo, si bien la estructura de mercado del sistema bancario en Brasil es imperfecta, no tiene características de cartel.

El hecho de que el indicador Activos Bancarios / PBI presente valores elevados y el de Créditos al sector privado / PBI valores bajos en términos relativos da cuenta de que las entidades cuentan con una importante porción de activos que no son créditos, de hecho sólo el 40% de los activos del sistema bancario brasileiro son préstamos (ver composición del activo en anexo 6.5). Entonces, es posible que los bancos encuentren igual o más rentable direccionar sus excedentes a instrumentos financieros que generen mayor rentabilidad y/o menor riesgo del que implican los préstamos y que sea esta la razón por la cual las tasa que exigen a cambio se mantenga en niveles altos.-----

-----  
-----  
-----  
-----  
-----  
-----  
-----  
-----  
-----  
-----  
-----  
-----  
-----  
-----  
-----  
-----  
-----

### 3.6. EL SPREAD DE TASAS EN ARGENTINA

Durante el período que abarcó el modelo de convertibilidad, que ocupó casi toda la década de los 90's hasta su abrupto final a comienzos de 2002, el nivel de spreads que se registraba en Argentina superaba al de los países desarrollados y a buena parte de los países en desarrollo. Esto fue objeto de estudio para diversos analistas. Brock P. y Rojas Suarez L. (2000) (5.4), dedican un capítulo de su libro al caso argentino buscando explicaciones al persistente nivel de spreads que se percibía en el país a pesar de la estabilidad en los precios que supuso la entrada en vigencia de la convertibilidad en 1991.

Durante esa etapa, al igual que en la actual, los mayores niveles de spread se concentraban en las líneas financieras dirigidas al consumo y en los adelantos en cuenta corriente sin acuerdo de descubierto. Mientras las tasas pasivas, ligadas al costo de los depósitos, mostraron niveles similares a los internacionales, las tasas activas fueron en promedio 12% mayores a las registradas en mercados desarrollados. Asimismo, los indicadores de rentabilidad de los bancos argentinos se asemejaban a los internacionales, en tanto que los indicadores de eficiencia mostraron sensibles mejoras, pero sin alcanzar la performance de los mercados desarrollados. Los préstamos en moneda extranjera, que llegaron a representar una proporción de la cartera mayor a la que representaban los préstamos en moneda local llevaban niveles de tasas asociadas 900 puntos básicos menores a las requeridas para las financiaciones en pesos. Esta gran diferencia de tasas era reflejo del riesgo implícito percibido en cuanto a la moneda local. Como ya se expuso, esto supuso la creación de dinero en moneda extranjera a través del multiplicador bancario, quedando expuestas las falencias del modelo con la corrida bancaria de fines de 2001 que evidenció la imposibilidad de parte del sistema financiero de devolver los depósitos realizados en moneda extranjera.

Brock P. y Rojas Suarez L. (2000) encontraron que el riesgo país afectaba a las tasas de los préstamos al consumo y a los descubiertos en cuentas corrientes, lo mismo que los altos costos operativos. Los autores no encontraron evidencia real de que en la Argentina los bancos gocen de un alto poder de mercado, y si bien encontraron elevados los costos administrativos, que en buena medida se trasladan a las tasas activas, y también descubrieron un rezago en la modernización de la operativa del sistema bancario local, no concluyeron que se pudieran explicar cabalmente las causas de los altos spreads implícitos en la intermediación financiera en Argentina por ninguna de estas razones.

El BCRA provee regularmente al FMI una serie de indicadores del sistema financiero en el marco de los Financial Soundness Indicators (FSI), del mismo modo que lo hacen otros bancos centrales de distintas partes del mundo. Para la conformación del dato se utiliza la metodología que provee el FMI en la guía conformada al efecto (7.7). Esta guía recomienda que se calculen, en puntos básicos, tanto las tasas de depósitos como las de préstamos considerando los montos promedios ponderados por línea o tipo de depósito (excluyendo las operaciones entre las mismas entidades) durante un período dado e incluyendo únicamente las operaciones concertadas con residentes locales.

En el siguiente cuadro se observa la información provista por el BCRA desde 2005 hasta el segundo trimestre del corriente año. Como se alcanza a percibir, los

spreads de tasas mostraron una tendencia a la suba, si bien en algunos años sufrieron ligeros retrocesos. De acuerdo a los estándares internacionales ya analizados, el nivel que presenta la evolución del spread en Argentina resulta notablemente alto. A esta altura ya podemos notar que esta performance dista cada vez más de una situación ideal y presenta al sistema financiero argentino entre los países de peor ubicación en el ranking. Si como vimos, los países con mayor desarrollo en sus economías, donde los bancos presentan spreads de tasas bajos y cumplen un rol central en el mantenimiento de esos niveles de desarrollo se puede inferir que los altos spreads del sistema financiero local limitan el acceso al financiamiento dando lugar a menores niveles de actividad (respecto de los alcanzables) y a una pérdida de competitividad en el sector real de la economía.

<b>CUADRO XII - EVOLUCION DEL SPREAD DE TASAS DE INTERES EN ARGENTINA</b>	
	<b>Spreads (puntos básicos)</b>
<b>2005</b>	650,3
<b>2006</b>	721,9
<b>2007</b>	1.059,0
<b>2008</b>	983,8
<b>2009</b>	1.177,4
<b>2010</b>	1.151,9
<b>2011</b>	1.119,9
<b>2012</b>	1.267,3
<b>II Trim. 2013</b>	1.285,4

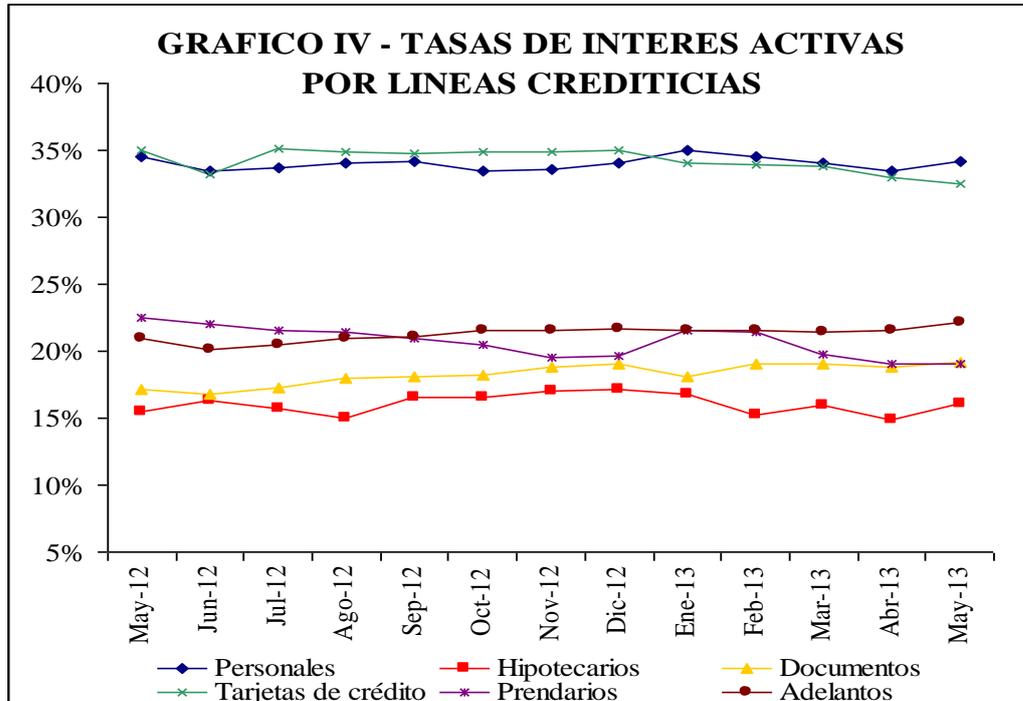
FUENTE: BCRA

NOTA: Datos provistos al FMI en el marco de los Financial Soundness Indicadores (FSI).

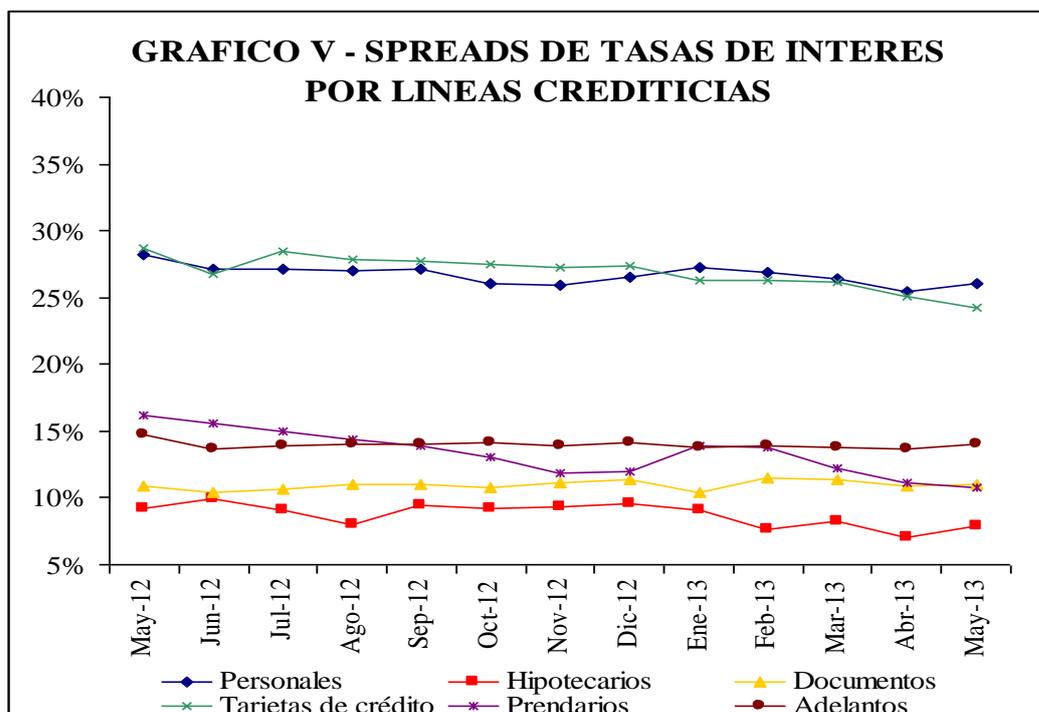
Los spreads volcados en el cuadro anterior se calculan a partir de tasas activas y pasivas ponderadas, a continuación mediremos las distintas líneas de crédito de más peso dentro de los balances de los bancos donde encontraremos una importante diferencia en las tasas que se perciben en cada caso, presentando las financiaciones a las familias sin garantías reales costos para estas sensiblemente más altos. Para esto, nos ubicaremos en el mes de mayo de 2013 para facilitar la comparación entre estas tasas activas y la tasa de corte ya calculada para el mismo período.

Entonces, conociendo que el costo de fondeo registrado al mes de mayo de 2013 fue de 8,2%NA (ver punto 3.4) podemos detraer el mismo de las tasas de las principales líneas de préstamos percibidas por los bancos durante el mismo mes (7.8), para así obtener el spread obtenido por cada una de ellas. De este modo, siendo que los bancos registran haber percibido una tasa ponderada por líneas hipotecarias del 16,1%NA, podemos deducir que el spread de tasas obtenido a partir de su colocación fue de 7,9%NA. Asimismo, para las líneas vinculadas a los documentos a sola firma, tomadas principalmente por personas jurídicas, que a esa fecha registraron un nivel de 19,2%NA el spread asociado fue de 11,0%, al igual que para las de préstamos prendarios, donde se percibió un nivel de tasa similar. En tanto que los adelantos de documentos, donde

también los tomadores resultan principalmente empresas, alcanzaron a mayo 2013 una tasa ponderada de 22,2%NA, lo que representó un spread de 14,0%NA. Finalmente, las tasas de financiaciones con tarjetas de crédito llegaron al 32,5%NA (24,6%NA de spread) y las de préstamos personales fueron de 34,2%NA (26,0%NA de diferencia con el costo de fondeo ajustado por encajes). Los gráficos que siguen reflejan los niveles de tasas y spreads mencionados además de la evolución de dichas variables en el transcurso del último año:



FUENTE: BCRA



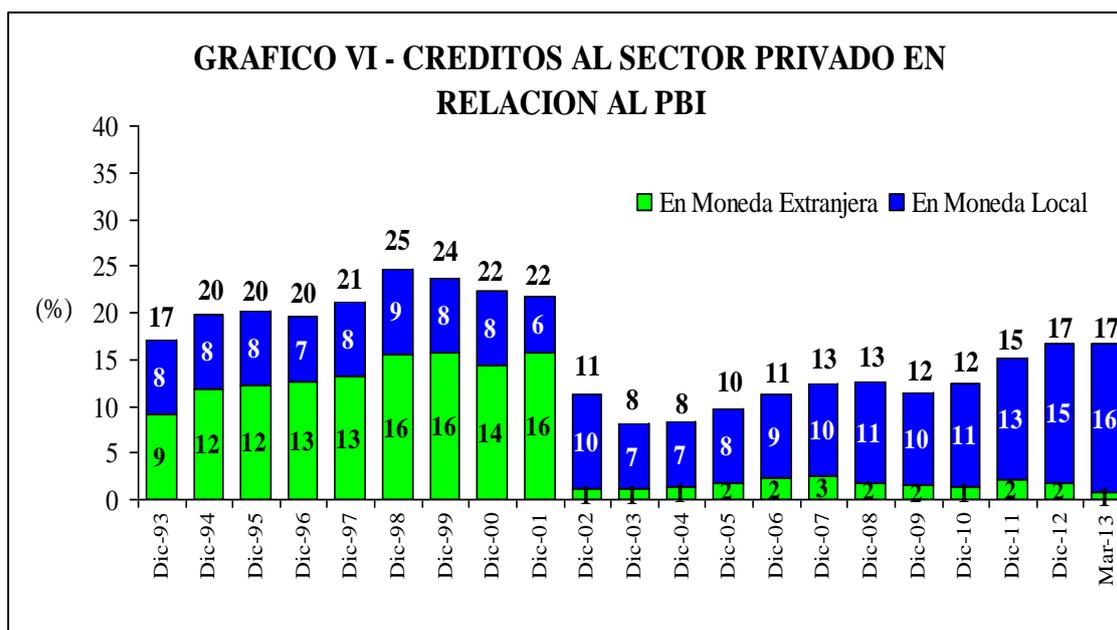
FUENTE: BCRA

De lo anterior se desprende que las líneas destinadas a personas físicas con fines específicos, como lo son las hipotecarias y las prendarias, que conllevan una garantía real asociada registran menores tasas que aquellas líneas al consumo sin destino específico como son los préstamos personales o las financiaciones con tarjetas de crédito. De modo que la línea de préstamos hipotecarios, que muestra el menor rendimiento del conjunto de líneas sobre las cuales hemos focalizado, con un 15,2%NA, no cubre la Tasa de corte de 16,5%NA calculada en el punto 3.1.4. En tanto que el resto de las líneas la cubren en mayor medida y las líneas de tarjeta de crédito y las de personales la superan en 16,1%NA y 17,1%NA, respectivamente, permitiendo a los bancos registrar importantes utilidades.

Si los bancos lograron percibir un alto nivel de tasas fue porque el mercado lo convalidó a partir de la sostenida demanda de esos préstamos y al incrementar los depósitos en los bancos a pesar de recibir a cambio tasas reales negativas o nulas, en el caso de los depósitos en cuentas corrientes. Seguidamente, se analizará el caso de los préstamos en primer término y de los depósitos en segundo.

### 3.6.1) LOS CREDITOS

La intermediación financiera mostró en los años post crisis un crecimiento sostenido. Así fue cómo, de llegar a un piso de 8,2% (en moneda local y extranjera) de participación en el PBI en 2003, los préstamos al sector privado alcanzaron el 16,7% (16% en moneda local) durante 2013, con bajos niveles de morosidad. Como se ve en el cuadro de más abajo, esta curva se mostró casi siempre en ascenso desde la salida de la crisis. Con anterioridad a la misma, se observaron mayores niveles de préstamos en relación al PBI, alcanzando un pico de 24,6% en 1998, pero registrando un promedio de sólo 7,9% entre 1993 y 2001 para la participación de préstamos en moneda local, dado que los créditos en moneda extranjera presentaban un menor costo y los montos recibidos en esa moneda por los prestatarios podían fácilmente convertirse a pesos para realizar los consumos. Este aumento de la participación de los créditos en el PBI en los últimos años de la convertibilidad se asocia a que a medida que se acentuaba la posibilidad de una devaluación y se limitaba el acceso al financiamiento externo de las grandes empresas, estas se volcaron al doméstico. Ya en el período 2002-2013 el promedio de participación de préstamos en moneda local en el PBI fue de 10,6%, lo que da cuenta de una mayor pesificación de la intermediación financiera provocada, principalmente, por las modificaciones en las regulaciones emanadas del BCRA que circunscribe los financiamientos en moneda extranjera a las actividades vinculadas con el comercio exterior.

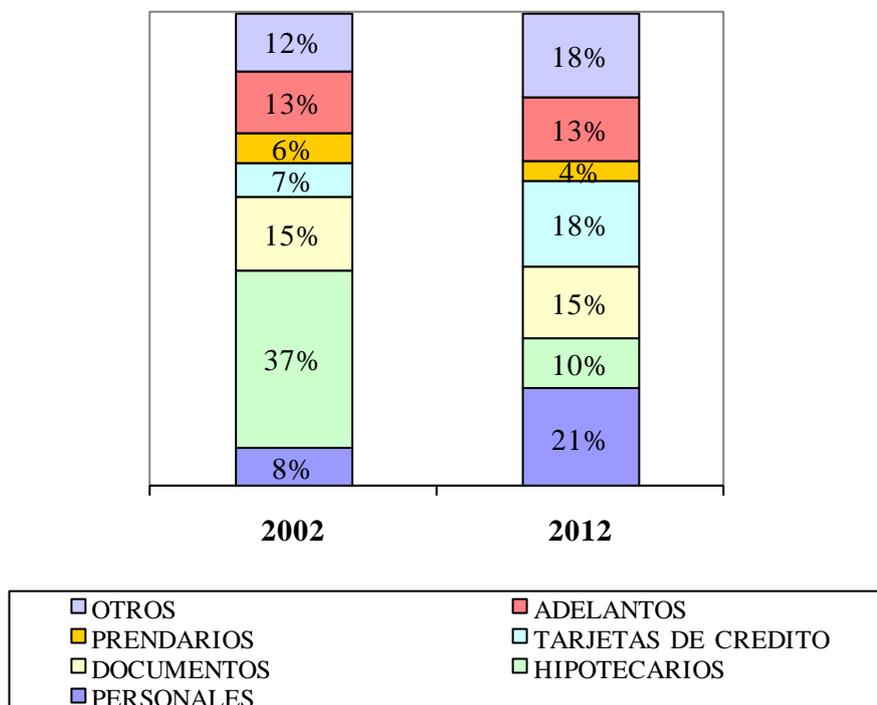


FUENTE: BCRA e INDEC (Boletín de Estabilidad Financiera del BCRA / Pprimer Semestre de 2013).

En diez años el total de préstamos al sector privado en moneda local otorgado por los bancos se multiplicó más de diez veces, pasando de 30.332 millones de pesos en diciembre de 2002 a 338.226 millones en el mismo mes de 2012. Como ya hemos visto, ese fuerte aumento tiene su explicación tanto en el alto nivel de inflación registrado como en la suba de la participación de los préstamos en el PBI reflejada en el gráfico anterior. Durante ese tiempo, también se modificó la composición del total de las carteras de créditos de los bancos. Como se observa en el gráfico que sigue, se produjo una fuerte caída en la participación de las líneas de crédito hipotecarias, con fuerte demanda durante la década de 1990 originada en las postergaciones generadas por la escasa oferta observada en períodos anteriores, y en su lugar se dio un aumento en la participación de las líneas relacionadas con el consumo, como lo son los préstamos personales y las financiaciones con tarjeta de crédito. La explicación de la fuerte demanda de estas se encuentra en las condiciones macroeconómicas generadas por el modelo económico que signó la época, basado en el consumo, al tiempo que los precios de las propiedades, históricamente valuadas en dólares, sufrieron permanentes aumentos que hicieron elevar las cuotas de estos préstamos y entonces quedaron lejos del alcance de quienes contaban con ingresos en pesos, que para calificar para este tipo de préstamos necesitaban contar con un nivel de ingresos alto sólo para alcanzar a financiar una cierta porción de la propiedad.

Cómo ya hemos visto, las líneas hipotecarias cuentan con tasas bajas que apenas cubren la tasa de corte calculada, en tanto que las personales y las de financiaciones con tarjetas de crédito son por el contrario, las que obtienen mayor rentabilidad para los bancos, por lo que de lo expuesto se deduce que la situación planteada tuvo un efecto favorable para los balances de los bancos.

## GRAFICO VII -Participación por línea de crédito - Sector Privado - Moneda Local



FUENTE: Elaboración propia con datos del BCRA.

Bajo un contexto inflacionario, los bancos acordaron con los prestatarios tasas de interés variables respecto de las tasas pasivas del sistema, principalmente la tasa BADLAR y la tasa Encuesta de plazo fijos, ambas publicadas diariamente por el BCRA. De modo que si se encarece el fondeo de las entidades también se eleva la rentabilidad de sus carteras de préstamos en una proporción igual o mayor, dado que si bien algunas tasas de créditos ajustan por una tasa pasiva más un spread otras ajustan por un multiplicador sobre esas tasas pasivas lo que hace que el aumento en las activas sea todavía superior. Sin embargo, esas tasas pasivas mantuvieron niveles relativamente estables en el período, al menos hasta el año 2012 (ver punto 3.6.2 “Los Depósitos”), lo que produjo que las tasas activas dependientes de ellas también mostraran bajos niveles de volatilidad. Esto alentó la demanda de créditos, dado que con el paso del tiempo los tomadores de préstamos veían reducir la proporción de sus ingresos que debían destinar al pago de las cuotas, debido a que esos ingresos se vieron incrementados en términos nominales (y a veces reales), gracias a las negociaciones paritarias anuales, en el caso de los asalariados y gracias al aumento de precios propio de un contexto inflacionario, en el caso de las empresas, mientras que las cuotas de préstamos se mantenían medianamente estables por efecto de la baja variabilidad de las tasas pasivas.

Cómo veremos en el siguiente punto, durante los últimos meses las tasas pasivas comenzaron a mostrar una tendencia alcista, que irá provocando el consecuente aumento en las tasas activas, lo que podrá afectar la demanda de créditos, y hasta el cumplimiento en el repago de los mismos. Ante esto, los bancos podrían verse

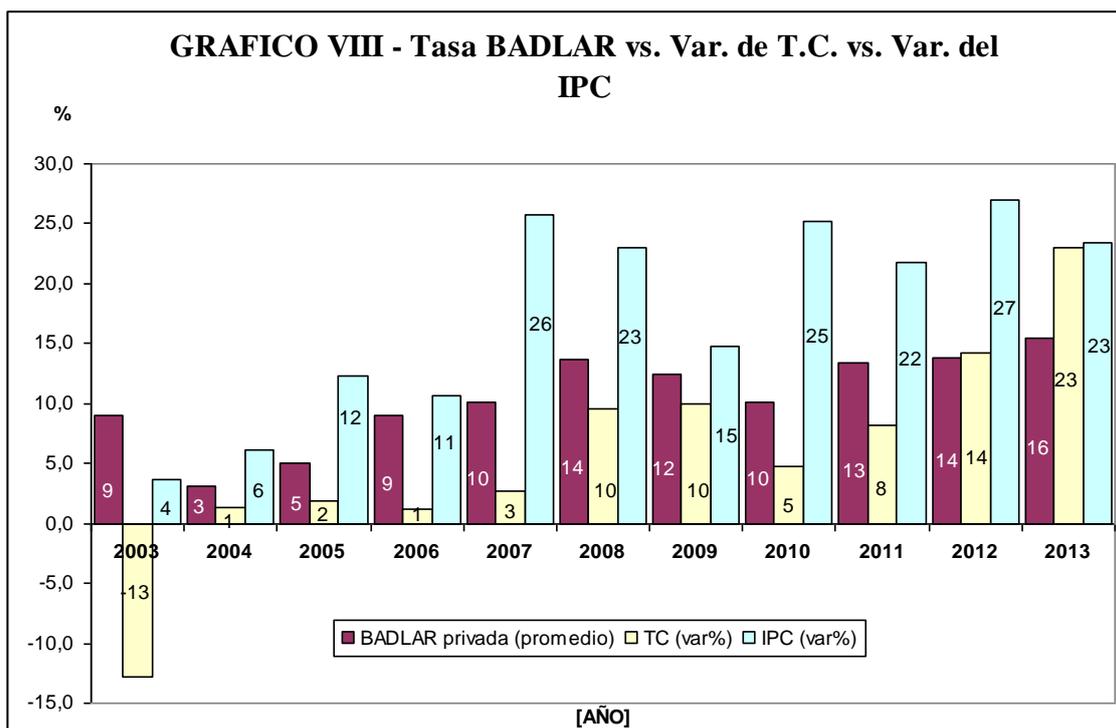
obligados a aplicar límites máximos a esas tasas, resignando rentabilidad a través de reducir sus ingresos financieros.

### 3.6.2) LOS DEPOSITOS

Se asume que en general, las tasas de interés reales deberían ser por lo menos levemente positivas para estimular a los ahorristas a depositar sus dineros en los bancos. Porque si a estos no se los remunera con una tasa que al menos preserve el valor adquisitivo del capital, encontrarán más rentable comprar los bienes cuyos precios crecen a una tasa más alta. A la larga, una tasa real negativa para los depositantes alienta una fuga de los mismos. Y es por eso que dicha situación no puede mantenerse en el largo plazo.

En Argentina, los depositantes no siguieron en la última década este comportamiento, dado que las tasas reales que obtuvieron fueron negativas y sin embargo los saldos depositados en los bancos no dejaron de crecer, incluso por encima del alto nivel de inflación, provocando que la participación de los depósitos en moneda local en el PBI haya ido en constante aumento.

La respuesta a esta decisión de los ahorristas de seguir aumentando sus saldos en los bancos a pesar de recibir por ellos una tasa real negativa puede encontrarse en una característica particular que posee el mercado financiero argentino, que tiene su explicación en la lógica de los depositantes de privilegiar el rendimiento de una operación financiera midiéndola en dólares estadounidenses antes que en términos de rentabilidad real en moneda local. Esto ocurre debido a la falta de confianza de los ahorristas en la moneda local, tras sucesivas pérdidas de su valor de compra verificadas en la historia económica del país. Entonces, estos ahorristas o bien prefieren mantener sus ahorros en monedas extranjeras, principalmente dólares estadounidenses, o bien realizan inversiones financieras en moneda local para más tarde recomprar moneda extranjera. Entonces, considerando que la devaluación del peso argentino respecto del dólar se mantuvo en los últimos años en niveles menores a los ofrecidos por los bancos en plazo fijos (situación que se revierte promediando el año 2012), podremos entender que los ahorristas se hayan sentido satisfechos con la retribución recibida.

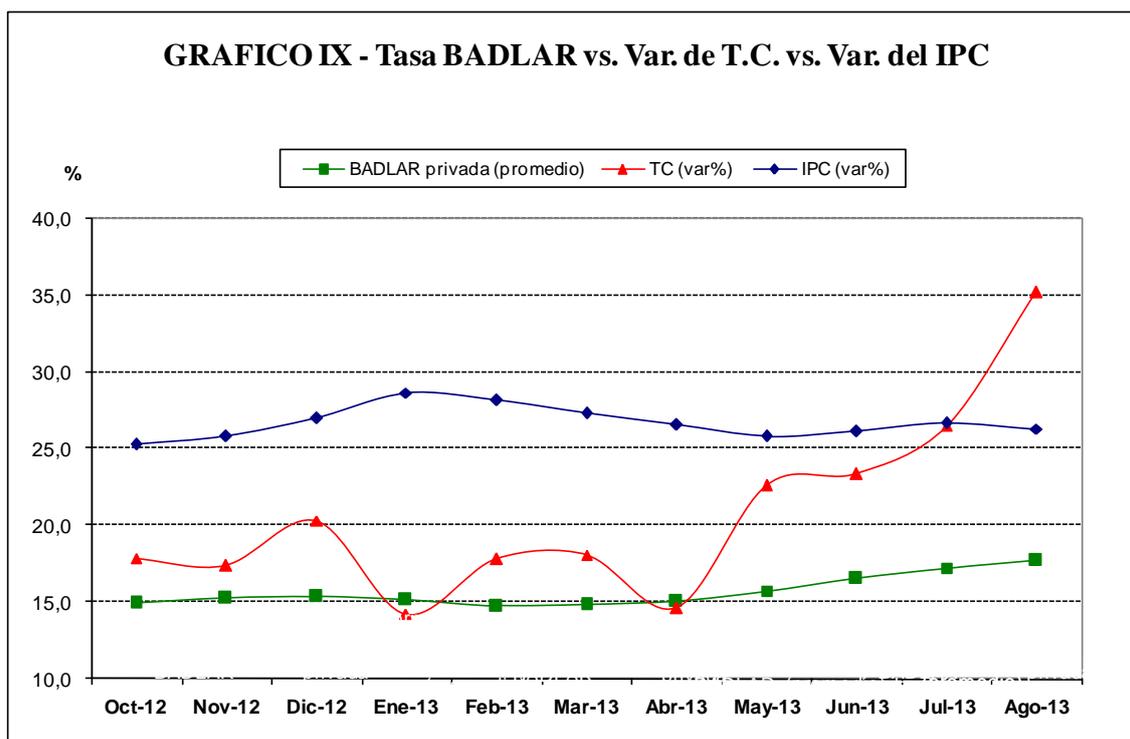


Nota: para el año 2013 se anualizó la variación del TC observada hasta el mes de agosto. La BADLAR surge del promedio de los 8 primeros meses del año. El IPC se anualizó partiendo de lo observado hasta el mes de agosto.

Fuente: elaboración propia con datos del BCRA; en lo referido al IPC la fuente de datos es la consultora Buenos Aires City.

A partir de mediados de 2012 se verifica que la devaluación del tipo de cambio comienza, por primera vez en el período, a superar a las tasas pagadas por los bancos. Sin embargo, no decreció el ritmo de aumento de los depósitos en los mismos. Esto tiene su explicación en las medidas adoptadas por el gobierno nacional hacia fines de 2011, conocidas como cepo cambiario, que disponen limitaciones para la compra de moneda extranjera con fines de atesoramiento, que lograron redireccionar el excedente de pesos en poder de los ahorristas, históricamente dirigidos en buena medida a la compra de dólares, a otros destinos. Entre estos destinos, se hallan los depósitos en moneda local en los bancos.

Con las nuevas condiciones planteadas a partir del “cepo cambiario”, al no poder preservar sus ahorros a través de la compra de dólares, los ahorristas parecen estar buscando hacerlo a través de sus inversiones en pesos exigiendo más rendimiento a las mismas. Por lo tanto, los bancos se ven obligados a aumentar sus retribuciones en esa moneda para seguir financiando el alto nivel de demanda de préstamos. En el siguiente gráfico se observa como durante los últimos meses la tasa BADLAR, registrada por bancos privados, muestra una curva ascendente con valores que todavía se ubican lejos del nivel alcanzado por la variación del IPC y más lejos aun del nivel de devaluación de la moneda local medida contra el dólar, pero donde la brecha entre las dos primeras variables tiende a achicarse.



Nota: Se analizó la variación del TC observada en cada mes. La variación del IPC es la que surge de comparar el valor de la canasta a cada mes con el del mismo mes del año anterior.  
Fuente: elaboración propia con datos del BCRA; en lo referido al IPC la fuente de datos es la consultora Buenos Aires City.

Los depósitos en moneda local del sector privado mostraron un importante ritmo de crecimiento en la etapa post crisis, observándose una reducción de ese crecimiento durante el año 2008, en ocasión de la llamada crisis del campo. Esto alcanzó para que los bancos pudieran fondear sus crecientes demandas de préstamos, que tuvieron un mayor crecimiento que los depósitos. Este crecimiento de los depósitos privados guarda relación directa con el aumento en la base monetaria (compuesta por billetes y monedas en poder del público, en entidades financieras, cheques cancelatorios y saldos en cuentas corrientes abiertas en el BCRA), que también afecta al aumento del IPC. Estas variables, medidas desde 2003 hasta lo observado en agosto de 2013 reflejan los siguientes índices de correlación:

<b>CUADRO XII - CORRELACION ENTRE DEPÓSITOS SEC. PRIV. ML, BASE MONETARIA E IPC</b>			
	<b>Dep. Sec. Priv. - ML</b>	<b>Base monetaria</b>	<b>IPC</b>
<b>Dep. Sec. Priv. - ML</b>	1,0000	0,9940	0,9927
<b>Base monetaria</b>	0,9940	1,0000	0,9926
<b>IPC</b>	0,9927	0,9926	1,0000

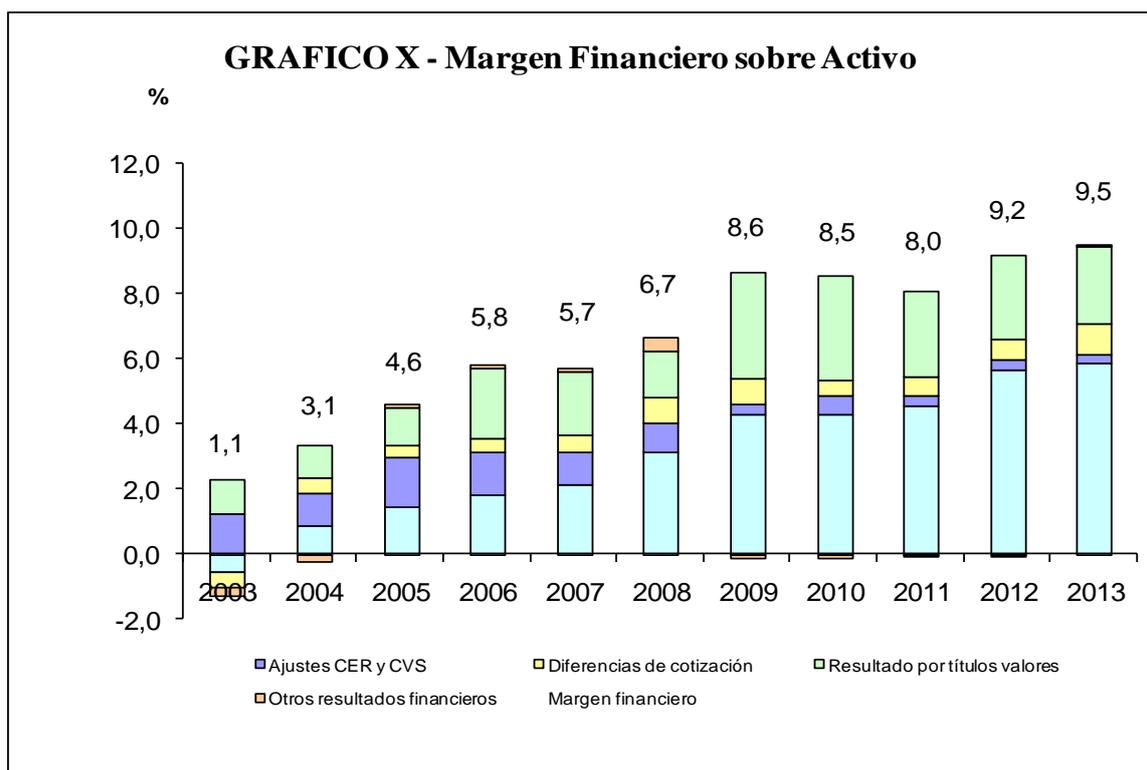
Fuente: elaboración propia con datos del BCRA; en lo referido al IPC la fuente de datos es la consultora Buenos Aires City.

Durante el año 2013 las tasas pasivas mostraron un aumento constante aunque gradual. La respuesta a esto puede encontrarse en varios factores, como la persistente inflación, en un escenario que a diferencia del observado hasta 2012 muestra un aumento más marcado en la cotización oficial del dólar estadounidense, a la que los ahorristas ni siquiera tienen acceso, y un aumento mucho más marcado del llamado “dólar paralelo” que es el que se negocia sin restricciones fuera del marco legal. Esto hace que aquellos ahorristas que miden su rentabilidad contra los bienes reales busquen obtener tasas superiores para cubrir al aumento de los precios, y aquellos que la miden contra la variación del dólar, ya sea el oficial o el “dólar paralelo” exigirán al menos achicar la brecha entre la devaluación de la moneda local y la renta que otorgan sus depósitos. Asimismo, la baja en las reservas del BCRA que se verifica en 2013, obligan a esa entidad a reducir la emisión de moneda local, para impedir que los excedentes de moneda local sean destinados a la compra de moneda extranjera o que continúen alimentando la inflación de los precios. Estas reducciones en el ritmo de emisiones repercutirán en menores excedentes de liquidez, lo que traerá aparejado una suba de tasas

### 3.6.3. EL MARGEN FINANCIERO

Un crecimiento en el nivel de spread debe tener su correlato en el cuadro de resultados. Volcar únicamente la evolución en valores absolutos de los resultados obtenidos por intereses dentro de un período dado no alcanza para establecer una performance, ya que un incremento nominal de los mismos podría obedecer a causas inflacionarias. Para comprobar el impacto del spread de tasas de interés que se viene verificando en Argentina se medirá en este apartado el indicador del margen financiero del sistema financiero en su conjunto, donde también tiene su incidencia además del spread, la evolución de la composición del activo y del pasivo, ya que si el total de créditos respecto del total del activo aumenta, entonces también lo harán los resultados por intereses, lo mismo si aumentara el total de pasivos no remunerados (por ejemplo, cuentas a la vista).

El modelo más extendido de medición del margen financiero es el que calcula su nivel como porcentaje del activo neto de pasivos entre entidades. En el gráfico de más abajo se observa cómo este indicador creció durante el período posterior a la última crisis, impulsado, principalmente, por el aumento de los resultados por intereses. Se destaca que en el período que abarca los años 1993-2000, durante los cuales rigió la ley de convertibilidad, este indicador promedió un valor de 6,1%.



FUENTE: Elaboración propia con datos del BCRA.

Nota I: Para el año 2013 se promediaron los primeros 7 meses del año.

Nota II: El activo corresponde al total de bancos y es neto de pasés entre entidades.

Como fuera mencionado en párrafos anteriores, este indicador no alcanza para dimensionar el impacto del spread de tasas en los balances del sistema, ya que también se ve afectado por los cambios que pudiera haber habido en la composición del activo o del pasivo, sin embargo sí da información acerca de la performance del principal negocio de los bancos, que es la intermediación financiera, que como se mencionara resulta ahora en mejores términos que en todo el período signado por el modelo de convertibilidad y también que el período post crisis.

### 3.6.4. LOS INDICADORES DE RENTABILIDAD BANCARIA EN UN CONTEXTO INFLACIONARIO

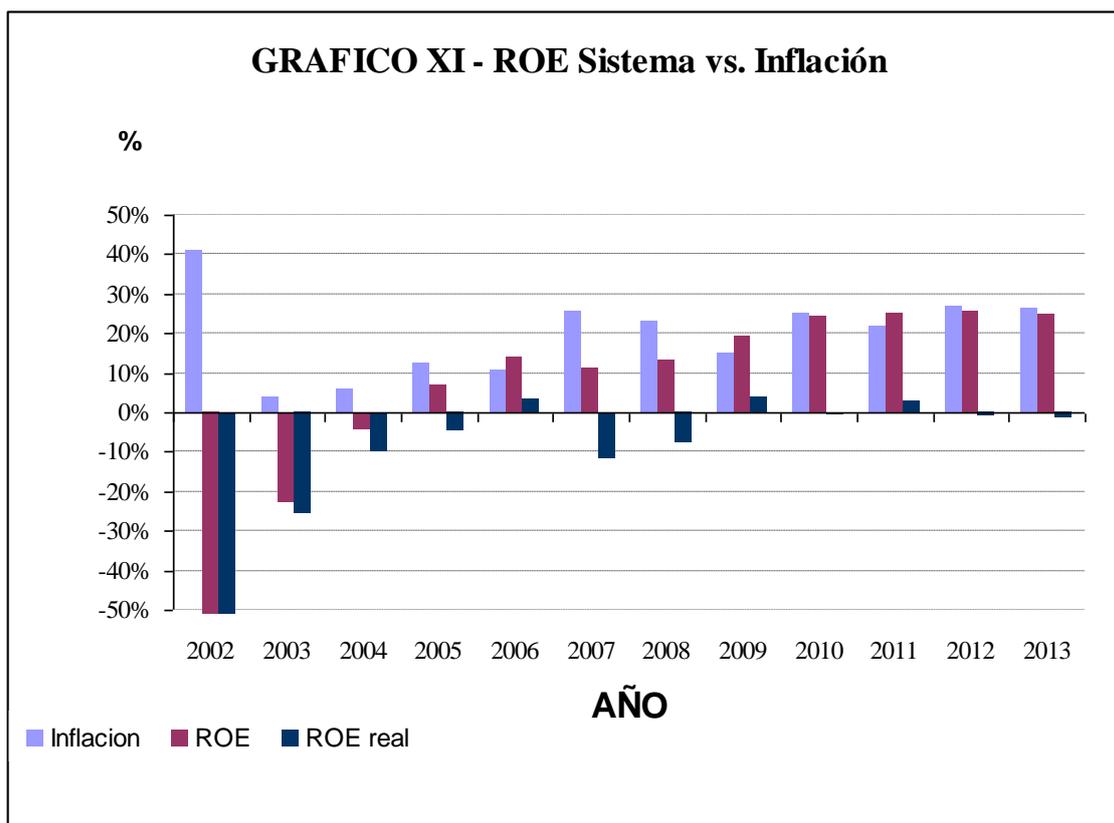
Las entidades bancarias argentinas son percibidas como unas de las grandes beneficiarias del actual contexto macroeconómico. Su principal función, la intermediación financiera, creció año a año con posterioridad a la crisis de 2001, verificándose un aumento sostenido de los préstamos otorgados y depósitos. Al mismo tiempo, otros servicios financieros comisionables, cómo la colocación de tarjetas de crédito y débito, también gozaron de mayor demanda bajo las condiciones de un modelo económico que incentivó el consumo. Ante este panorama, el BCRA introdujo mayores regulaciones que afectaron los rendimientos de los bancos. Por un lado, a partir de 2013 estableció metas para la colocación de préstamos a Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MiPyMe) y también para la colocación de créditos destinados a la Inversión Productiva, que deben tener como destino la ampliación de la capacidad instalada. En ambos casos, los créditos se otorgan a tasas preferenciales y a plazos medianos o cortos.

Además, durante el corriente año, el ente regulador estableció límites en el cobro de las comisiones por servicios que perciben los bancos, entre otras medidas sintetizadas bajo el nuevo marco normativo denominado “Protección de Usuarios de los Servicios Financieros”.

El conjunto de esta serie de medidas asumidas por el BCRA con efecto directo sobre los balances de los bancos dan cuenta de que el ente regulador considera que el margen de resultados exhibido por aquellos es suficientemente alto como para poder absorberlas sin resentir la solvencia del sistema financiero. Sin embargo, ¿fueron realmente los resultados de los bancos demasiado altos en el período post crisis? ¿mejoró la solvencia de los bancos en dicho período?. Para responder a estos interrogantes mediremos a continuación dos de los principales indicadores de rentabilidad para cualquier tipo de industria como son el ROE (Return On Equity) y el ROA (Return On Assets), pero además calcularemos el nivel de apalancamiento registrado por los bancos en el período dado que vinculado a este indicador se establecen las principales regulaciones de solvencia para los bancos.

Al ser la intermediación financiera la actividad más importante de los bancos, el nivel de capital que los bancos mantengan en relación a sus activos es de permanente monitoreo de parte de los reguladores que buscan evitar un sobreapalancamiento, o que los bancos aumenten desproporcionadamente sus saldos de activos financiándolos con más pasivos sin mantener un patrimonio neto suficientemente grande como para responder ante imponderables por las obligaciones contraídas. A nivel global, se asume que los bancos deben mantener un patrimonio neto equivalente a una porción de sus activos. En Argentina, el BCRA estipula en las normas de Capitales Mínimos cual es la relación de capital sobre activos que se exigirá a los bancos locales. Por ello, el indicador de apalancamiento se considera de real importancia al momento de medir la solvencia de un mercado financiero.

Seguidamente se expone el ROE del conjunto de los bancos del sistema durante una línea de tiempo que comienza en el año 2002, los que nos permite no sólo observar lo ocurrido con posterioridad a la crisis sino también durante la misma. El ROE se expresa tanto en su valor nominal como en su valor real, para lo cual se aplicó la ecuación de arbitraje de Fisher (6.9). Es de destacar que durante el período 1993-2000 este indicador arrojó un nivel promedio de 3,4%, destacando que durante este período se registró una inflación cercana a cero.

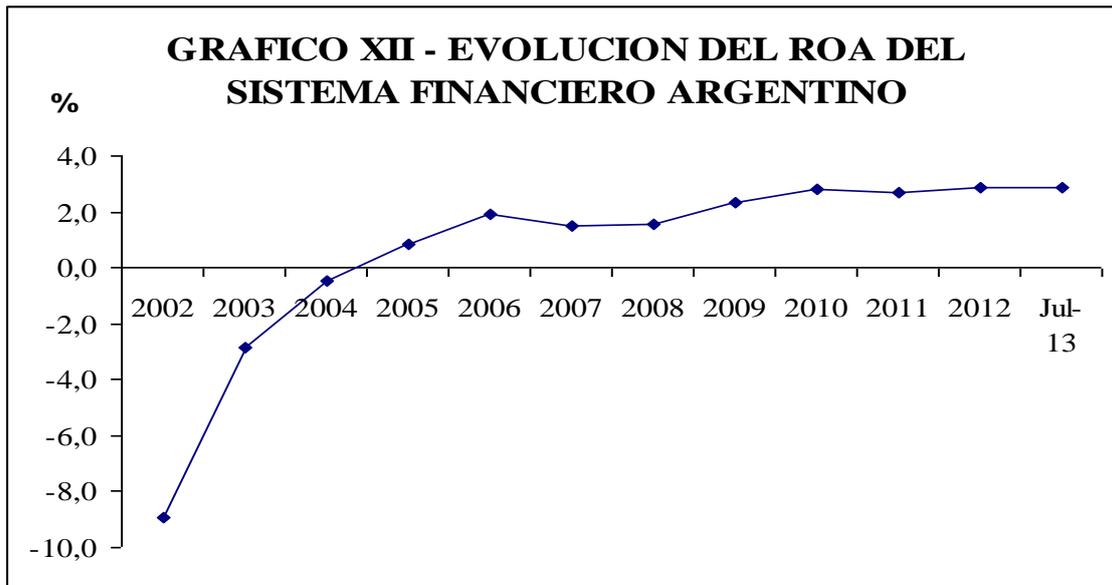


NOTA: para el año 2013 se anualizó lo registrado hasta el mes de julio.

Fuente: elaboración propia con datos de BCRA y datos del IPC obtenidos de consultora Buenos Aires City.

Del gráfico anterior se desprende que luego de las pérdidas que mostraron los bancos durante la crisis, con las mejoras en los ratios macroeconómicos los bancos mostraron indicadores ROE altos en términos nominales, aunque estos mismos se perciben en valores cercanos a cero cuando son expresados en términos reales. Esto es indicativo de que bajo el actual modelo económico los bancos apenas alcanzaron a mantener su patrimonio a resguardo del efecto inflacionario a pesar de lo que hubiera podido presuponerse, conociendo el elevado nivel de spreads de tasas percibido.

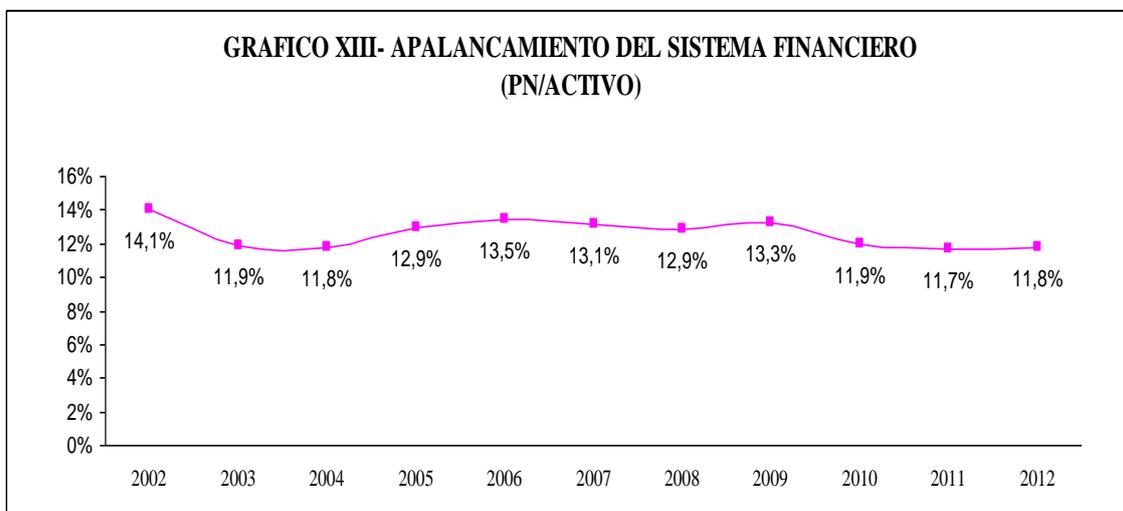
Asimismo, el ROA, alcanzó en el período bajo análisis valores muy superiores a los registrados en el período 1993-2000, donde en promedio apenas llegó el 0,5%. A partir de esto podemos afirmar que el rendimiento que los bancos han logrado sobre sus activos, en el período post crisis, es superior al observado en el período anterior, aunque a diferencia de aquel, y considerando lo visto respecto del ROE, no permite a las entidades capitalizarse en términos reales dado el alto nivel de inflación registrado.



FUENTE: Elaboración propia con datos del BCRA.

En el siguiente gráfico se mide por último, el indicador de apalancamiento o leverage del sistema financiero local, representado simplemente por el cociente entre la sumatoria de los patrimonios netos de las entidades y el activo total del sistema (neto de pasivos entre entidades), se observa que el mismo partió de un valor de 14,1% a comienzos del período que nos ocupa y que si bien osciló entre alzas y bajas, no volvió a mostrar niveles como el mencionado y presentó un 11,8% al final del año 2012. Este indicador da cuenta de que la solvencia del sistema se vio afectada en el período.

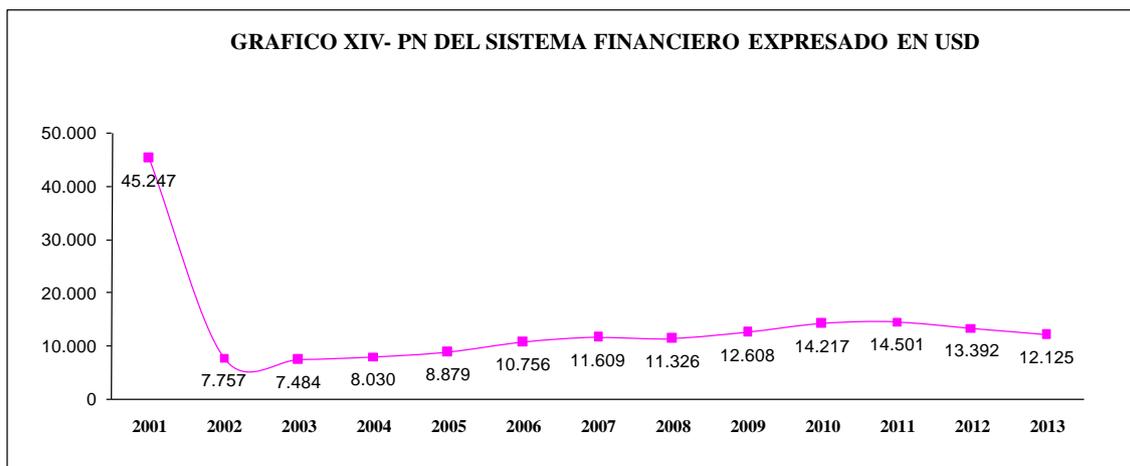
Es de destacar, que en una comparación a nivel internacional respecto de este indicador (ver anexo 6.6) se observa que mayormente los países desarrollados cuentan con valores que no alcanzan la mitad del observado para Argentina. Sin embargo, otros países desarrollados, como es el caso de EEUU mantienen valores similares al argentino. Asimismo, los valores que arroja el indicador para Argentina se encuentran debajo del promedio de los que presentan los países de la región latinoamericana. El marco regulatorio de cada mercado es determinante para el nivel de apalancamiento con que operan los bancos que operan dentro del mismo.



[FUENTE: Elaboración propia con datos del BCRA]

Por último, en el siguiente gráfico se observa cómo evolucionó el patrimonio neto del conjunto de entidades que conforman el sistema financiero si se lo mide en dólares estadounidenses. Es de destacar, que el tipo de cambio que se consideró para la elaboración de este gráfico fue el oficial hasta 2006 y a partir de 2007 el que surge de la operatoria conocida como “contado con liquidación”, dado que se supone que la misma refleja mejor la paridad de las monedas, siendo que la cotización oficial responde a una flotación sucia o administrada donde la autoridad monetaria cuenta con amplia injerencia.

En dicho gráfico se observa la fuerte caída del patrimonio de las entidades durante la crisis de convertibilidad, la lenta recuperación hasta 2012 y un declive posterior, volviendo en agosto de 2013 a los niveles de 2009.



NOTA: para el año 2013 se anualizó lo registrado hasta el mes de agosto.

NOTA II: hasta 2006 se consideró el tipo de cambio oficial, a partir de 2007 el tipo de cambio que surge de la operación conocida como “contado con liquidación”.

FUENTE: Elaboración propia con datos del BCRA

Entonces, observamos que los bancos en Argentina no lograron un ROE positivo en términos reales en la última década. Tampoco mejoraron sus indicadores de apalancamiento en el mismo período, sino que por el contrario, estos se contrajeron. Sin embargo, para los estándares internacionales el spread del sistema financiero argentino se encontró en niveles muy altos en términos relativos. Todo lo anterior revela signos de ineficiencia en la gestión. Los bancos cuentan con estructuras grandes y costosas para la escasa profundidad del sistema financiero en el país, cuyos créditos presentan una relación respecto del PBI que recién a marzo de 2013 se observa similar al menor nivel observado durante el período de convertibilidad, en 1993.

### 3.7. ANALISIS DE REGRESIONES CON DIVERSOS FACTORES

En el presente capítulo se intentarán establecer dependencias del nivel de spread registrado por el sistema bancario argentino respecto de distintas variables mayormente mencionadas en la literatura.

En los siguientes cuadros se presentan algunos de los factores que a priori podrían considerarse como influyentes en la evolución del spread, junto a la fórmula de construcción de la variable, su relación esperada con el spread y su lógica.

Los diversos factores que se analizarán fueron a su vez agrupados en cuatro categorías distintas, siendo estas las que hacen referencia a las características del mercado en primer término, las que obedecen a aspectos financieros o monetarios en segundo, las vinculadas a aspectos inherentes a la estructura de la industria bancaria en tercer término, y en último término las relativas a factores macroeconómicos.

Para los factores que responden a características del mercado se eligieron la concentración y la participación de bancos extranjeros. Como ya se ha dicho, en Argentina los primeros diez bancos cuentan con el 72% del total de los activos del sistema, lo que refleja cierto grado de concentración no excesivo en el mercado local. En tanto que el banco extranjero mejor posicionado en el ranking por activos, que es el banco Santander Río, ocupa la tercer posición en dicho ranking detrás de dos bancos públicos, el Banco de la Nación Argentina y el Banco de la Provincia de Buenos Aires. En el siguiente cuadro se desarrollan con más detalle ambos factores.

<b>CUADRO XIII - CARACTERISITICAS DEL MERCADO BANCARIO Y EL SPREAD</b>				
<b>VARIABLES</b>	<b>FORMULA DEL CALCULO</b>	<b>RELACION ESPERADA CON EL SPREAD</b>	<b>LOGICA</b>	<b>OBSERVACIONES</b>
<b>Indice de Concentración</b>	Participación de los 10 primeros bancos del ranking de activos sobre el total del sistema.	"+"	Una mayor concentración del sistema bancario y por ende una menor competencia estaría vinculada a un mayor margen de intermediación.	La concentración es considerada por la literatura como indicador de poder de mercado. Adicionalmente, la medición del poder de mercado resulta compleja, puesto que debe considerarse tanto las distintas líneas de crédito como la distribución regional de las casas bancarias.
<b>Participación de bancos extyanjeros</b>	Activos de bancos extranjeros sobre activos del sistema	"_"	Cierta parte de la literatura económica sugiere que una mayor presencia de bancos extranjeros debería reducir los márgenes de intermediación, a causa de una mejor tecnología, mayor solvencia, mejor calificación al riesgo y en caso de crisis respaldo de su casa matriz.	En principio, la presencia de bancos extranjeros en Argentina no produjo los resultados positivos esperados por la literatura predominante.

<b>CUADRO XIV - CARACTERISITICAS FINANCIERAS Y MONETARIAS</b>				
<b>VARIABLES</b>	<b>FORMULA DEL CALCULO</b>	<b>RELACION ESPERADA CON EL SPREAD</b>	<b>LOGICA</b>	<b>OBSERVACIONES</b>
<b>Monetaización de la economía</b>	M3/PBI	"-"	Una caída en la monetización de la economía puede restringir la cantidad de fondos prestables, encareciendo el precio del crédito, dando lugar a una relación negativa entre spread y profundidad financiera.	Los sistemas financieros más extendidos o profundos están asociados a spreads menores.
<b>Volatilidad de la tasa Encuesta a 30 días.</b>	Desvíos anuales de la tasa Encuesta a 30 días.	"+"	Es la tasa pasiva que representa el costo de los depósitos a plazo a 30 días en moneda local del conjunto del sistema. A su vez, sirve de base para el cálculo de las tasas variables de líneas financieras dirigidas a las familias.	Las líneas de crédito para las familias a tasas variables generalmente están vinculadas a la tasa Encuesta, a la que se le agrega un spread o bien se le aplica un índice multiplicador que suele ser superior a uno. Cuando lleva un multiplicador superior a uno, cualquier aumento de la tasa Encuesta impacta con más fuerza en la tasas activas relacionadas aumentando el spread.
<b>Volatilidad de la tasa BADLAR.</b>	Desvíos anuales de la tasa BADLAR.	"+"	Es la tasa pasiva que representa el costo de los depósitos a plazo mayores a un millón de pesos del conjunto del sistema. A su vez, sirve de base para el cálculo de las tasas variables de líneas financieras dirigidas a las empresas y al sector público.	Las líneas de crédito para las empresas a tasas variables generalmente están vinculadas a la tasa BADLAR, a la que se le agrega un spread o bien se le aplica un índice multiplicador que suele ser superior a uno. Cuando lleva un multiplicador superior a uno, cualquier aumento de la tasa BADLAR impacta con más fuerza en la tasas activas relacionadas aumentando el spread.
<b>Volatilidad de la tasa de interés activa para préstamos personales y por tarjetas de crédito</b>	Desvíos anuales de la tasa promedio ponderada para préstamos personales y por tarjeta de crédito.	"+"	Las financiaciones al consumo están asociadas a la tasa Encuesta y son las más rentables dentro de los portfolios de préstamos de los bancos.	La volatilidad está asociada a shocks financieros o sobre la actividad real, tanto por causas internas como externas.

Para medir el efecto de los factores que tienen que ver con la estructura de la industria bancaria, se hace mención a varios aspectos que van desde el apalancamiento, el costo de liquidez, el peso de los activos de riesgo, la composición del fondeo de los depósitos, la irregularidad, los gastos de administración, los resultados por servicios hasta la relación activos / PBI, que da cuenta de la profundidad de un mercado.

<b>CUADRO XV - ESTRUCTURA DE LA INDUSTRIA BANCARIA</b>				
<b>VARIABLES</b>	<b>FORMULA DEL CALCULO</b>	<b>RELACION ESPERADA CON EL SPREAD</b>	<b>LOGICA</b>	<b>OBSERVACIONES</b>
<b>Apalancamiento</b>	PN/ACTIVO	"-"	Si este indicador es mayor quiere decir que el sistema está menos apalancado. Esto significa que las entidades necesitan menos del fondéo de terceros por lo que pueden pagar menores tasas y entonces los multiplicadores que tienen su efecto sobre las tasas activas repercuten con menor peso sobre las mismas generando un menor spread.	Si por el contrario, el apalancamiento fuera mayor, se necesitaría menos resultados para generar igual ROE incentivando a las entidades a reducir el spread. Se eligió para el presente análisis el cociente PN/ACTIVOS para reflejar el grado de apalancamiento. Eventualmente, se podría medir como PASIVO/PN, o ACTIVO/PN, o cualquier otra relación que refleje el punto.
<b>Costo de Liquidez</b>	Activos líquidos / activos totales	"+"	Se supone que el costo de mantener una mayor proporción de activos líquidos (que generan menores ingresos que el resto de los activos) podría ser transferido a los prestamistas a través de mayores niveles de spread.	Los activos líquidos se conforman por disponibilidades y por activos de corto plazo. En el caso de los bancos en Argentina, estos acostumbran a colocar sus excedentes de corto plazo en préstamos interfinancieros entre entidades (call bancario), en pases con garantía de títulos públicos también con otras entidades, incluido el BCRA, o en LETRAS y NOTAS emitidas por el ente regulador. Dado que en todos los casos se tratan de activos de corto plazo sus rendimientos asociados son menores a los que se podrían obtener de operaciones crediticias.
<b>Activos de Riesgo</b>	Total de préstamos/Activos Totales	"-"	Por lógica contraria al punto anterior, una mayor proporción de activos con retornos (préstamos) induciría a la aplicación de una menor tasa de interés activa y por ende a un menor spread.	Sin embargo, si los bancos logran altos niveles de colocación de créditos obteniendo por ellos tasas altas, es posible que prefieran no reducirlas para aumentar sus ganancias. Para que cuenten con incentivos reales para su reducción será importante la competencia que exista en el mercado.
<b>Composición del fondéo de los depósitos</b>	Depósitos a la vista / total de depósitos	"+"	Los depósitos a la vista tienen una menor remuneración que los depósitos a plazo, con lo cual en la medida que aquellos tengan una mayor participación en el total de depósitos, debería inducir a una menor tasa de interés pasiva implícita y como consecuencia de ello un mayor nivel de spread.	Si bien las cajas de ahorros son remuneradas, las tasas asociadas son significativamente más bajas que las de los depósitos a plazo.

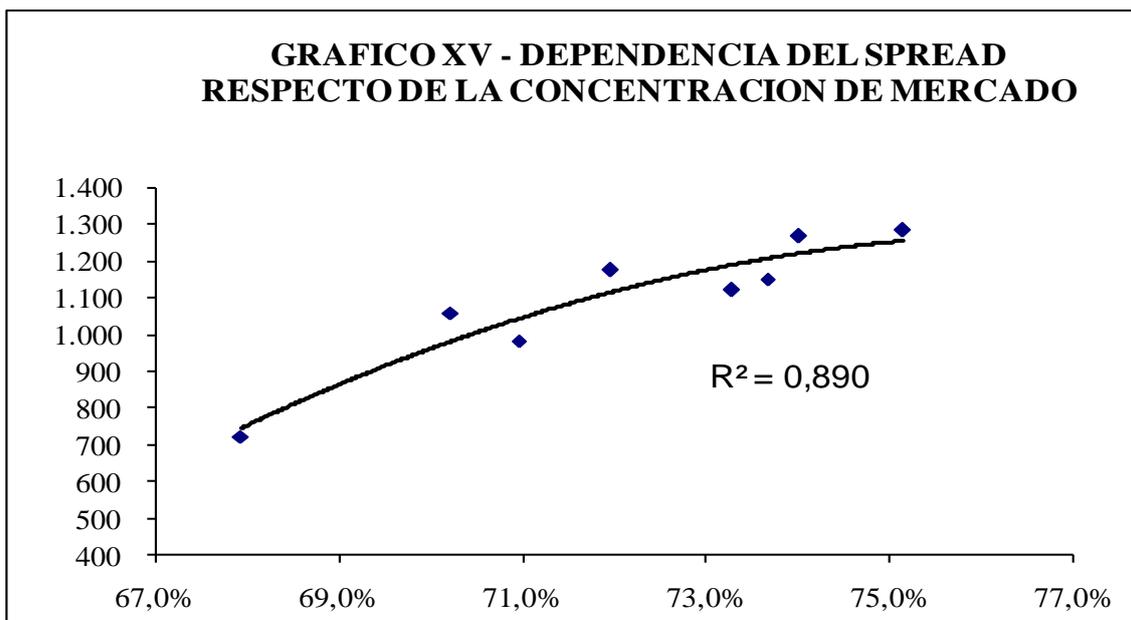
<b>CUADRO XV (CONT.) - ESTRUCTURA DE LA INDUSTRIA BANCARIA</b>				
<b>VARIABLES</b>	<b>FORMULA DEL CALCULO</b>	<b>RELACION ESPERADA CON EL SPREAD</b>	<b>LOGICA</b>	<b>OBSERVACIONES</b>
<b>Cartera irregular</b>	Préstamos irregulares / total de préstamos	"+"	Mayores niveles de incobrabilidad actúan como un costo adicional que los bancos deben afrontar y que suman al spread.	El BCRA dispone 6 clasificaciones para los deudores del sistema financiero. Las primeras dos suponen deudores con calificación normal o con bajo nivel de mora. Para los deudores que califican en uno de las restantes 4 niveles, los bancos no pueden continuar computando el devengamiento de intereses de sus deudas.
<b>Costos administrativos sobre activos</b>	Relación entre los costos administrativos y el activo.	"+"	Un incremento de los mismos, con relación al activo, debería impactar positivamente en las tasas de los préstamos, ya que los bancos necesitarán incrementar sus ingresos para compensar ese mayor costo.	Como se ha visto en la composición de la tasa de corte, los gastos de administración o costos de estructura constituyen un elemento de peso en la descomposición de la misma.
<b>Participación de los ingresos por servicios</b>	Ingresos provenientes de servicios sobre gastos de administración	"-"	Esta relación es conocida como índice de cobertura. Las entidades financieras diversifican sus ingresos, pudiendo cubrir sus gastos con estos, permitiéndole reducir las tasas activas y con ello el margen aplicado.	Durante el corriente año, el ente regulador estableció límites en el cobro de las comisiones por servicios que perciben los bancos a partir de un nuevo marco normativo denominado "Protección de Usuarios de los Servicios Financieros". Es de esperar que esto provoque un aumento en los spread si los bancos buscan compensar las ganancias resignadas con mayores tasas.
<b>Relación activos / PBI</b>	Volumen de activos del sistema bancario sobre PBI	"-"	Un sistema bancario más desarrollado redundará en menores costos unitarios y por lo tanto en un menor margen de intermediación.	En este sentido, Argentina muestra un largo camino por recorrer. La informalidad de una importante porción de la economía atenta contra este objetivo.
<b>Relación préstamos / depósitos</b>	Volumen de préstamos del sistema bancario sobre volumen de depósitos	"+"	Cuanto más se acerque el total de préstamos al saldo total de depósitos habrá menor oferta para nuevos préstamos. Si la demanda de los mismos continúa siendo sostenida entonces se encarecerán sus precios.	En el último período se observa, como hemos visto, un mayor aumento de los préstamos respecto de los depósitos. Si esta tendencia se mantiene puede condicionar tanto a la tasa activa como a la disponibilidad de financiamiento.
<b>Intermediación financiera</b>	Variación en el saldo total de depósitos sumado al de préstamos.	"-"	Mayor intermediación financiera significa más volumen y más posibilidades de generar resultados ya no por tasa sino justamente por volumen, por lo que tendería disminuirse el spread.	Siendo que en la actualidad se observa que la demanda de préstamos es más alta que la de depósitos, para seguir creciendo en volumen los bancos deberán pagar más por la captación, trasladando el costo adicional a los créditos.

Por último, a continuación se hace referencia a los efectos que los factores macroeconómicos como inflación, variación del nivel de actividad y volatilidad del tipo de cambio podrían tener sobre el nivel de spread de tasas de interés.

<b>CUADRO XVI -FACTORES MACROECONOMICOS</b>				
<b>VARIABLES</b>	<b>FORMULA DEL CALCULO</b>	<b>RELACION ESPERADA CON EL SPREAD</b>	<b>LOGICA</b>	<b>OBSERVACIONES</b>
<b>Inflación</b>	Variación del nivel de precios (IPC)	"+"	La inflación tiende a aumentar las tasas de interés pasivas y las activas que ajustan por estas, pero el aumento de precios puede inducir a incrementos en el margen dado que sólo la parte remunerada de los depósitos aumentaría su costo, en tanto que los depósitos vista se mantendrían sin rendimiento.	En el caso particular del período postconvertibilidad, mientras el indicador de CER reflejaba variables ciertas cabía esperar que incrementos en el nivel de precios redundaran a favor de mayores spreads debido a que los ingresos provenientes de los ajustes indexatorios son mayores que los egresos por el mismo concepto.
<b>Variación del nivel de actividad</b>	Variación del PBI a precios corrientes.	"-"	La variación positiva del PBI debería estar asociada a una mayor colocación de préstamos que contribuiría a disminuir los márgenes de interés.	-
<b>Volatilidad del tipo de cambio</b>	Desvíos del valor del tipo de cambio	"+"	Una mayor variación del tipo de cambio de la moneda nacional contra las extranjeras denota un mayor nivel de incertidumbre lo que supone que los bancos busquen cubrirse de posibles efectos negativos aumentando las tasas activas.	En Argentina, donde la cultura de los ahorristas se encuentra fuertemente ligada al atesoramiento de dólares estadounidenses, la volatilidad del tipo de cambio juega un papel central.

Seguidamente, se medirá a partir de nueve muestras que van desde 2005 a 2013 (en ciertos casos serán ocho, comenzando en 2006), la dependencia del spread de tasas de interés de los distintos factores, mostrando los gráficos de dispersión para cada caso, las líneas de tendencia y el resultante coeficiente de determinación R<sup>2</sup> para medir el grado de dependencia del spread verificado en el mercado local respecto de cada variable a analizar.

En primer término se medirán la dependencia del spread de los factores seleccionados relativos a las características del mercado bancario, que son el grado de concentración del mercado y el nivel de participación de los bancos extranjeros en el total de activos del sistema.

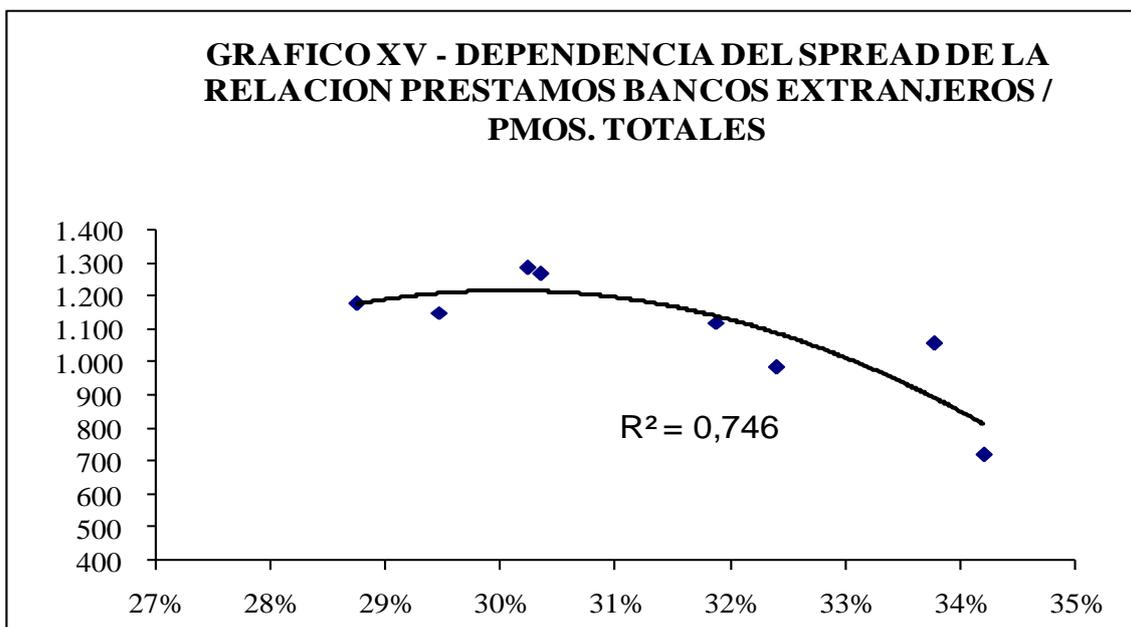


FUENTE: Elaboración propia con datos de BCRA.

En el eje Y del gráfico anterior se mide el valor del spread en puntos básicos mientras que en el eje de las X se registra el nivel de concentración del mercado, tomando para ello la participación de los 10 primeros bancos del sistema en el total de activos del mismo (ver evolución de este índice en anexo 6.7.). Como se observa en el gráfico, la línea de tendencia resultante lleva asociada un R2 que refleja un importante grado de dependencia. La crisis de la convertibilidad expulsó a varias entidades bancarias (206 entidades en 1994 versus 99 a fines de 2002 y 81 en actividad en 2013 (7.2)), la porción del mercado que abandonaron fue ocupada, principalmente, por los bancos de mayor tamaño, entre ellos los públicos correspondientes a las jurisdicciones más importantes. Estos últimos, además, vieron incrementados sus activos más aun ya que el modelo post convertibilidad estuvo signado por altos niveles de recaudación y fuerte participación del sector público en la economía, permitiendo que los bancos públicos, en especial el Banco de la Nación Argentina, aumentaran su participación en el sistema. En este último caso, el BNA, primero en el ranking de activos, pasó de tener una participación del 22% de los mismos en 2006 a una de 27% en 2013 (marzo). Esta concentración de mercado reduce la competitividad y aumenta la capacidad de los bancos para fijar tasas, llevando el spread a un mayor nivel.

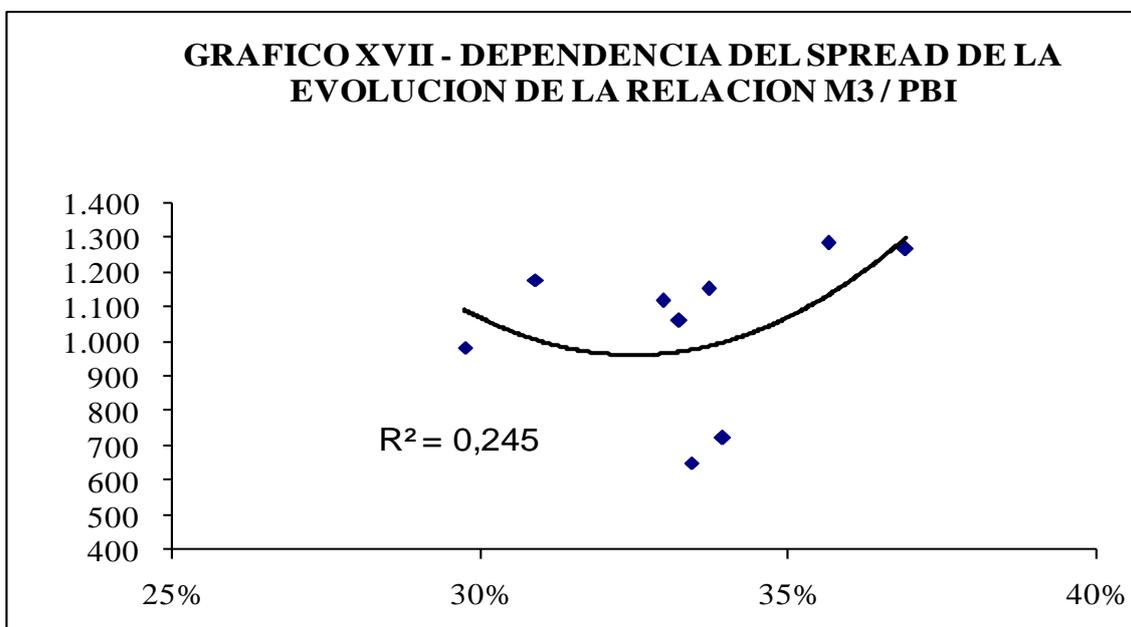
En el gráfico XIV se mide la dependencia del spread respecto de la participación de los bancos extranjeros en el total de créditos (ver anexo 6.8). La literatura referida al tema, generalmente sostiene que una mayor participación de bancos extranjeros traería aparejada una reducción de los spreads por intermediación financiera, dado que estas entidades cuentan con mayor tecnología, por lo que son más eficientes, y además cuentan con el respaldo de las casas matrices para acceder a mayores porciones del mercado sin asumir costos superiores. Brock P. y Rojas Suarez L. (2000) analizaron el caso argentino durante los años de convertibilidad llegando a la conclusión que durante dicha etapa la llegada de bancos extranjeros al mercado local no había tenido efectos claros sobre los niveles de spread. Sin embargo, en nuestro gráfico vemos que para el período 2006-2013, el spread mostró una dependencia negativa de la participación de

los bancos privados en el otorgamiento de créditos, ya que a medida que esta fue disminuyendo, los spreads fueron en aumento.



FUENTE: Elaboración propia con datos de BCRA.

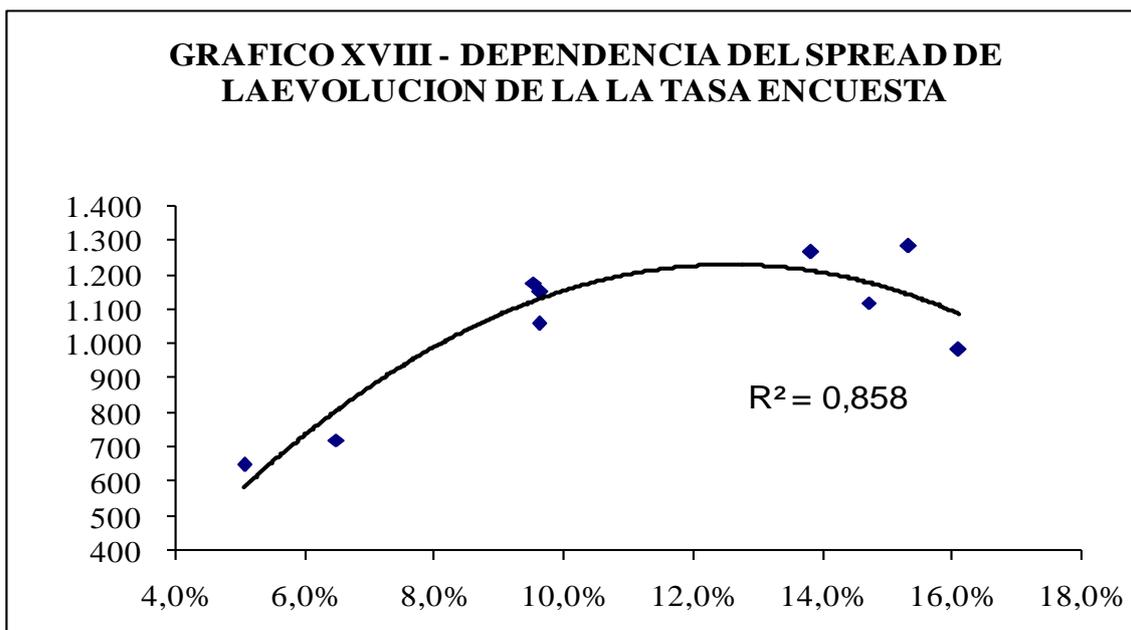
Luego de analizadas las dependencias del spread respecto de los factores vinculados a características del mercado bancario, se estudiarán las dependencias respecto de distintas variables monetarias y financieras, comenzando por la evolución de la relación M3/PBI (7.9) Como se alcanza a observar en el gráfico XV, no existe dependencia entre estas variables, al menos durante el período bajo estudio.



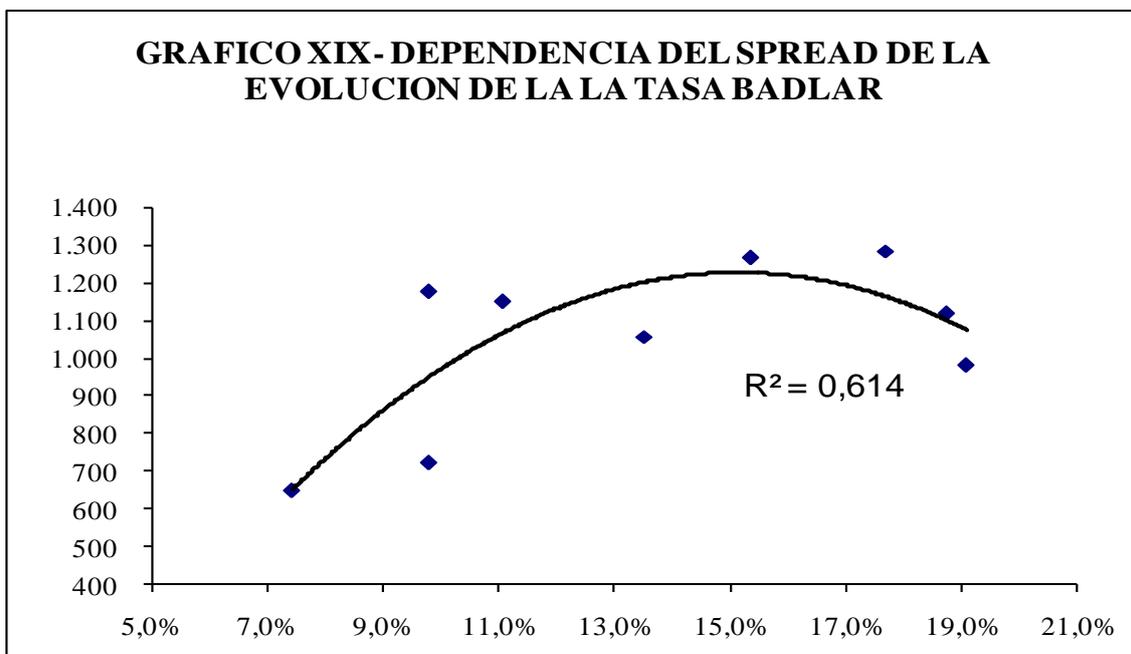
FUENTE: Elaboración propia con datos de BCRA y del Ministerio de Economía nacional.

Respecto de las tasas Encuesta y Badlar, como se observa en los siguientes gráficos, el spread muestra un importante grado de dependencia, sobre todo en lo referido a la tasa Encuesta, lo que es lógico siendo que esta tasa representa al total de los

depósitos a plazo fijo en moneda local concertados por los bancos a 30 días y además sirve de base para el cálculo de las tasas activas variables ligadas a las financiaciones dirigidas a las familias. Si bien, un aumento en esta tasa traería aparejado un incremento tanto de los costos de los plazo fijos como de la rentabilidad de las tasas de préstamos pudiendo suponerse, a priori, que estos incrementos se compensarían entre sí sin alterar el spread, lo cierto es que por un lado la porción de depósitos con costo en la actualidad representa menos de la mitad del total, y por otro lado para el cálculo de las tasas activas se aplica un multiplicador sobre dichas tasas pasivas logrando un efecto amplificador que tiene un efecto positivo sobre el aumento del spread.

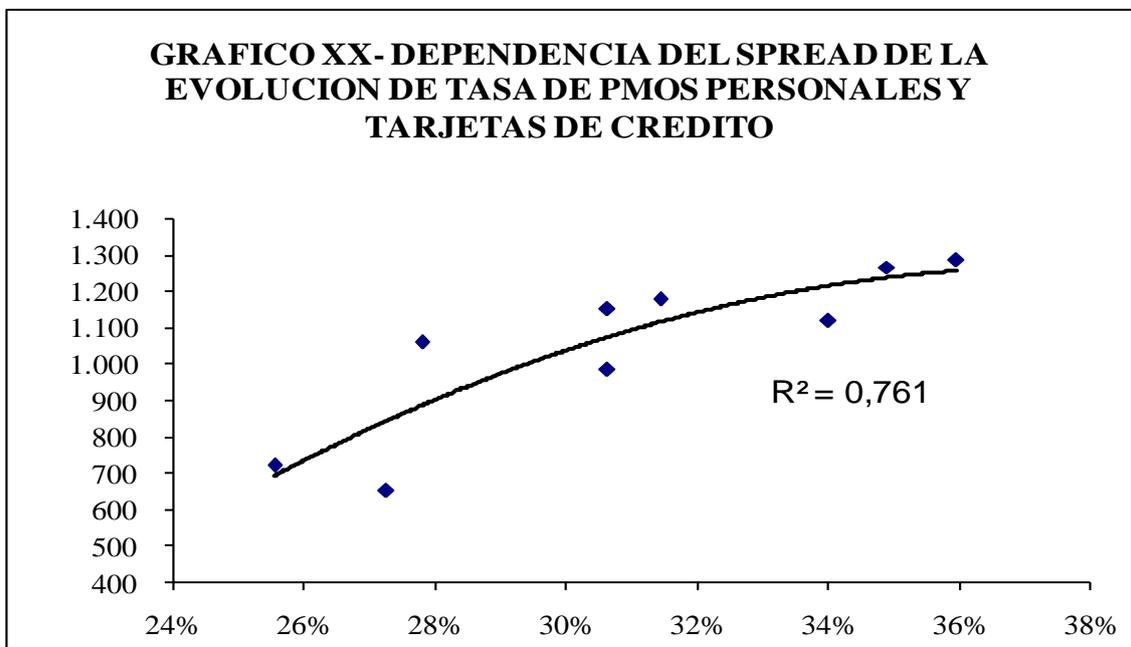


FUENTE: Elaboración propia con datos de BCRA.



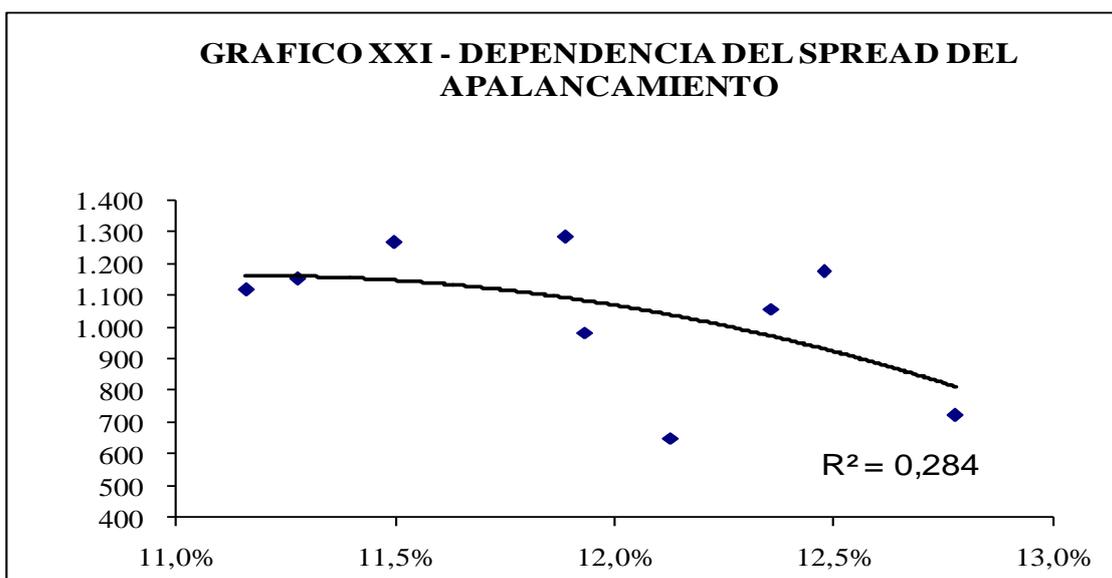
FUENTE: Elaboración propia con datos de BCRA.

Otra dependencia importante marcada es la que tiene el spread respecto de las tasas aplicadas a las financiaciones al consumo. En Argentina se observa una desproporción en los altos niveles que representan las rentabilidades por este tipo de líneas respecto de los demás tipos de financiaciones. En los últimos años, bajo las condiciones de un modelo económico que se sostiene en el consumo, estas líneas tuvieron gran demanda aportando favorablemente al spread bancario.

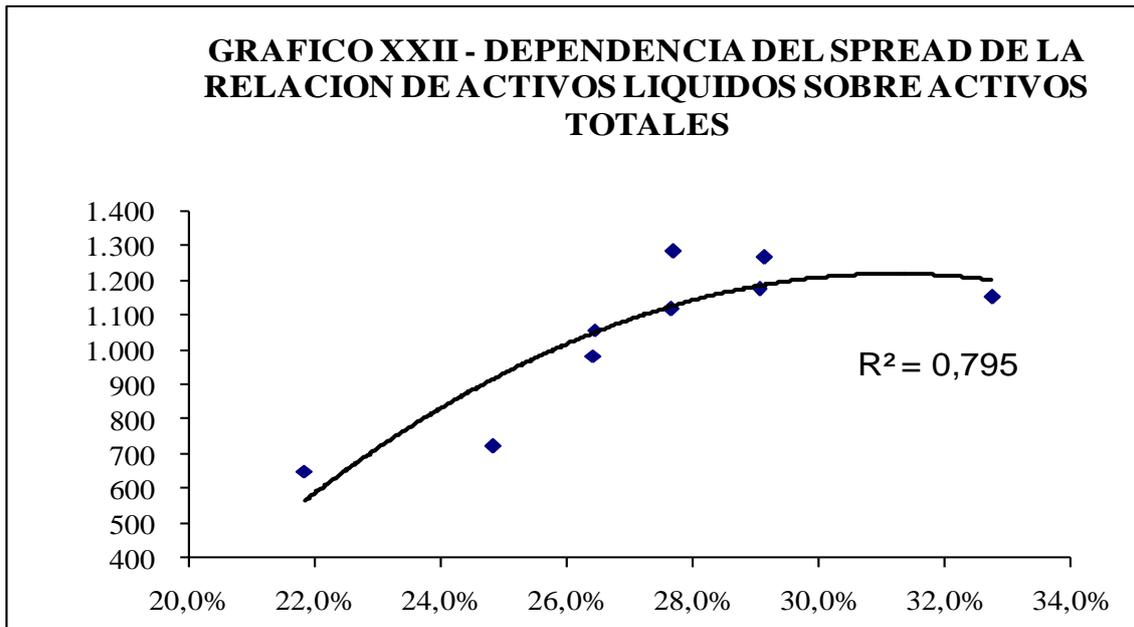


FUENTE: Elaboración propia con datos de BCRA.

No se observa una relación de dependencia del spread respecto del grado de apalancamiento de los bancos de acuerdo a lo que se ve en el gráfico siguiente. Como se ha observado en capítulos anteriores, existe incluso diversidad de grados de apalancamiento entre los países desarrollados, todos los cuales muestran bajos niveles de spread. Los grados de apalancamiento, a su vez, parecen estar más asociados a las regulaciones de cada mercado que a otros aspectos.

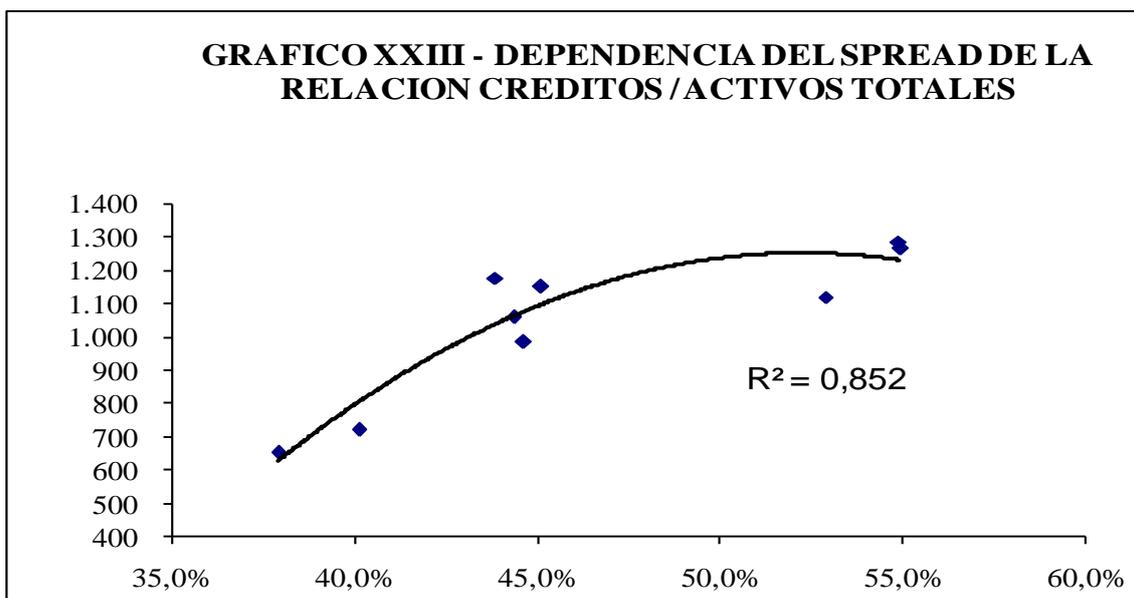


FUENTE: Elaboración propia con datos de BCRA.



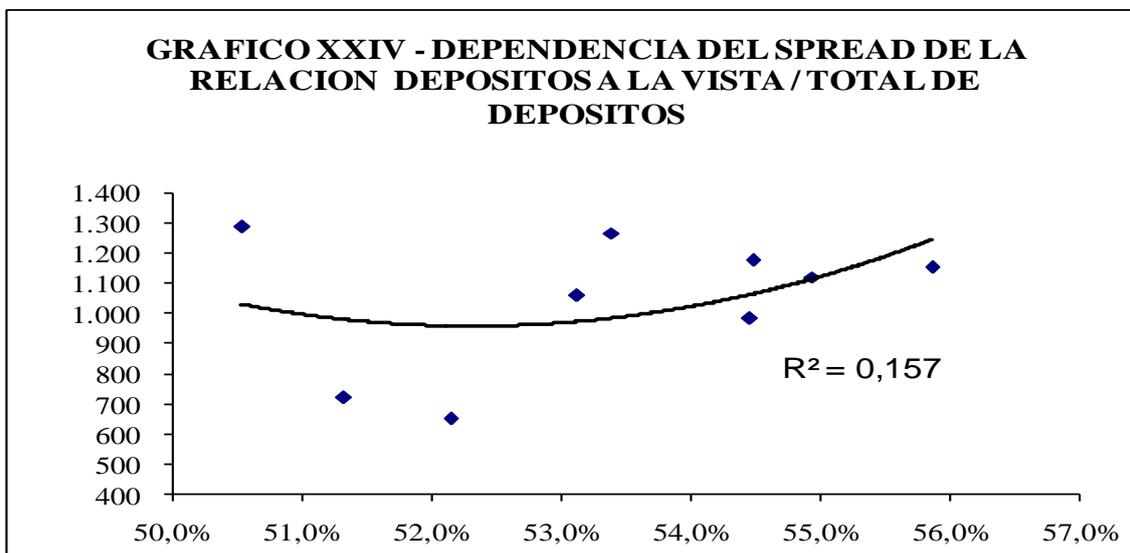
FUENTE: Elaboración propia con datos de BCRA.

En el gráfico anterior se observa una dependencia medianamente alta del spread respecto de la relación **ACTIVOS LIQUIDOS/ACTIVOS TOTALES**, esto sugiere que al aumentarse la porción de activos menos rentables los bancos compensan el costo de oportunidad con aumentos en las tasas. Contrariamente, mayor proporción de activos líquidos significa que existen más fondos para aplicar a las financiaciones (oferta) y esto debería implicar una baja en las tasas activas y consecuentemente también en el spread, aunque también es posible que ante los frecuentes signos de inestabilidad que caracterizan la economía de las últimas décadas, los bancos prefieran mantener activos líquidos estratégicos que les den margen para operar ante escenarios cambiantes. Cualquiera sea el caso, en las nueve muestras que comprende el gráfico anterior se puede relacionar la dependencia entre ambas variables con un grado de confiabilidad suficiente.



FUENTE: Elaboración propia con datos de BCRA.

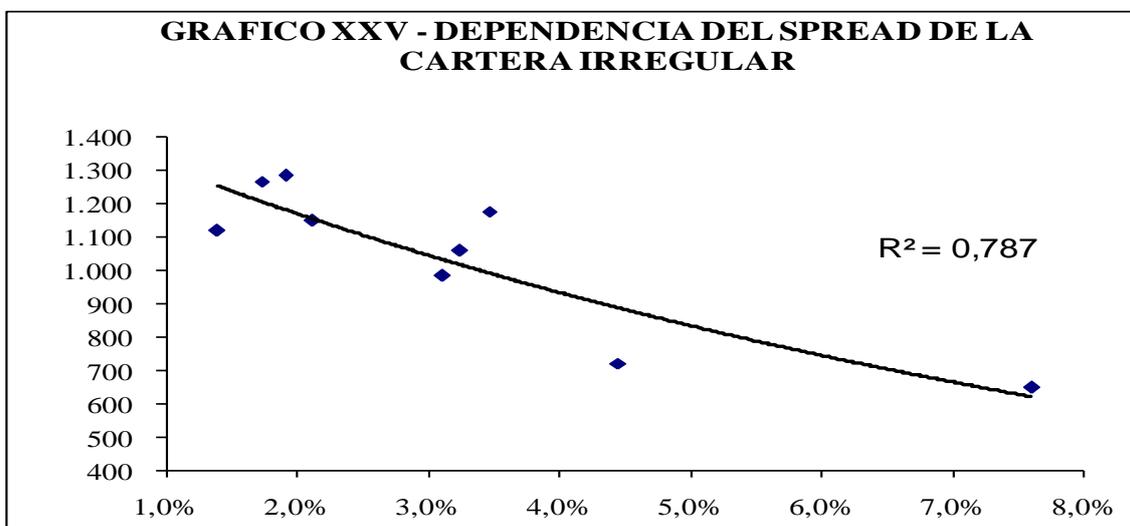
La influencia de la relación de créditos sobre activos totales en el spread, reflejada en el gráfico anterior muestra un coeficiente de determinación alto que explica un importante grado de dependencia. Los mayores niveles de préstamos, sugieren más demanda de créditos, y un consecuente aumento en los precios (tasas).



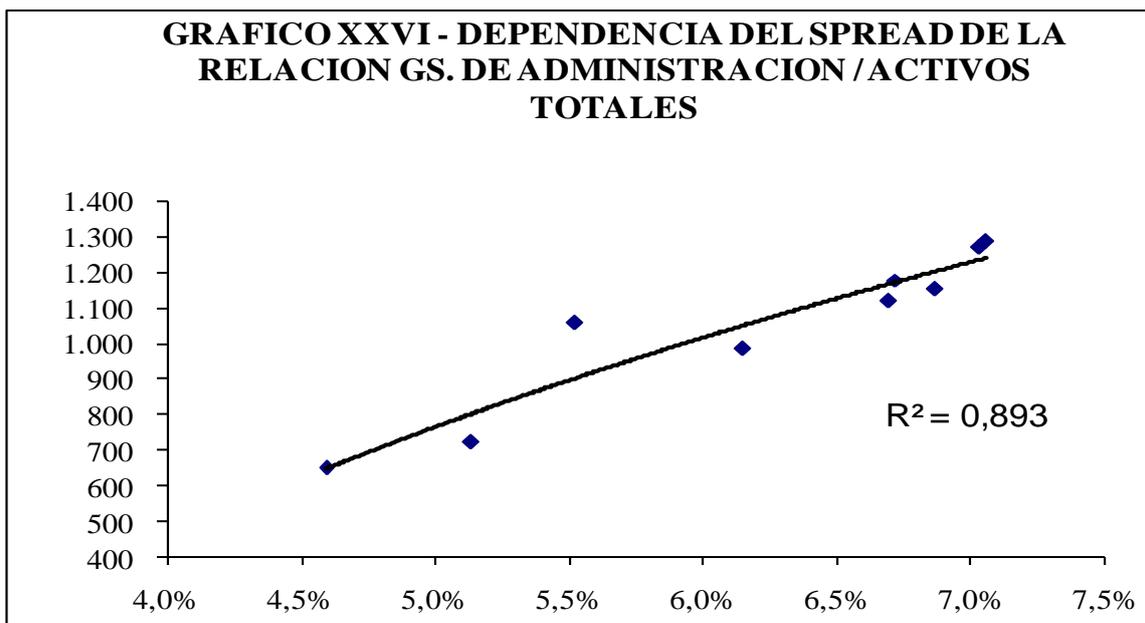
FUENTE: Elaboración propia con datos de BCRA.

Según el gráfico XXII, no existe relación entre el spread y la proporción de depósitos a la vista, al menos en las nueve muestras bajo estudio.

En el siguiente gráfico sí se observa una dependencia (inversa) entre el spread y la calidad de la cartera de irregular. La particularidad del medio argentino, donde se convive con un nivel de inflación alto, hace que a pesar de un persistente aumento de las tasas activas y también del spread, la irregularidad se mantenga en niveles históricamente bajos. La etapa post convertibilidad, que es la que se está midiendo, presentó esta particularidad, por lo que interpreta que a pesar de que la relación entre las variables se observe alta, esto se debe simplemente al comportamiento que ambas tuvieron en el período, sin que necesariamente estos comportamientos hayan guardado una relación directa entre sí.



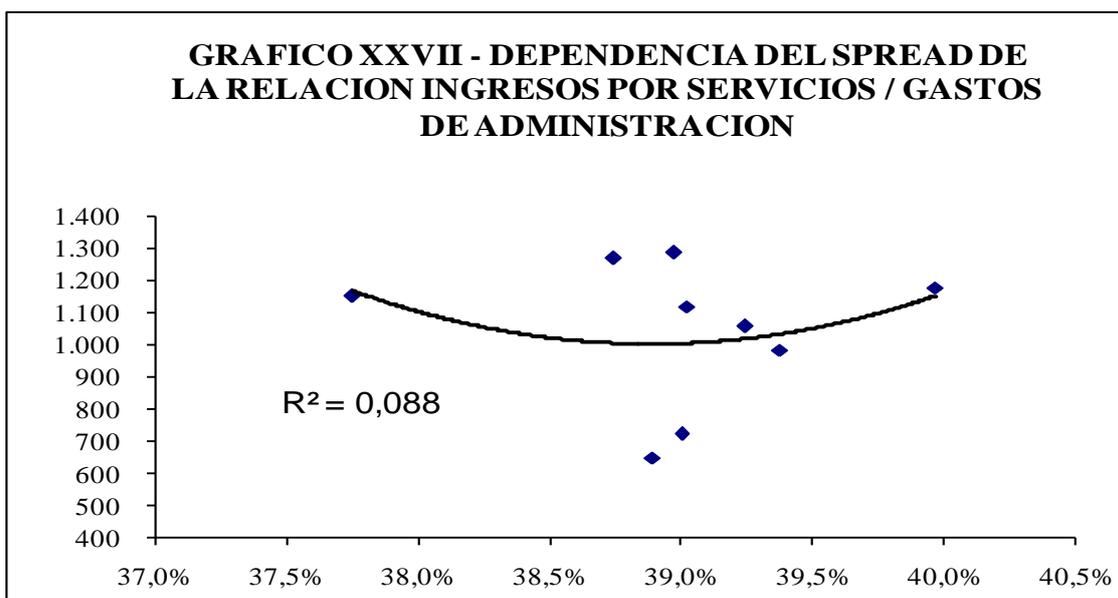
FUENTE: Elaboración propia con datos de BCRA.



FUENTE: Elaboración propia con datos de BCRA.

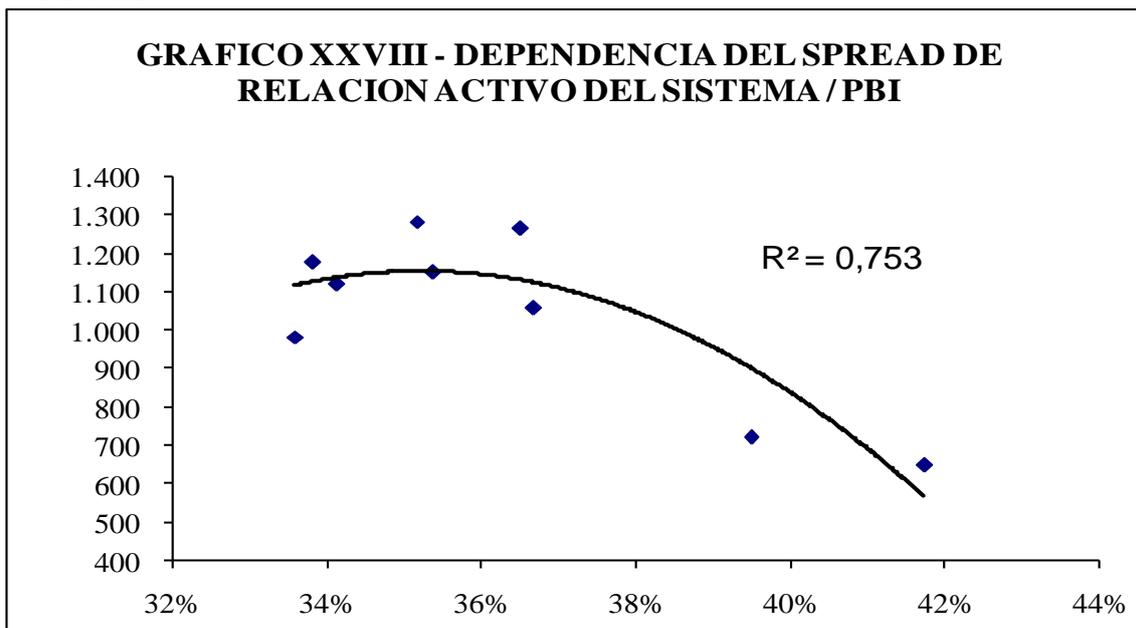
El gráfico de más arriba muestra una importante dependencia del spread respecto del aumento de los gastos de administración como porcentaje del activo. Sin embargo, también se puede interpretar que los bancos han aumentado sus gastos de administración tras haber obtenido resultados favorables a partir del aumento en el spread de tasas de interés. A la salida de la crisis de 2001/2002, los bancos mostraron fuertes incrementos en sus gastos de administración, desde 2002 a 2013 los mismos crecieron 61% en su proporción respecto del activo total de sistema, impulsados por los gastos en personal.

El gráfico de más abajo no muestra dependencia comprobable entre el spread y la evolución del índice de cobertura (ingresos netos por servicios / gastos de administración). Durante el período bajo análisis este indicador mostró leves variaciones.



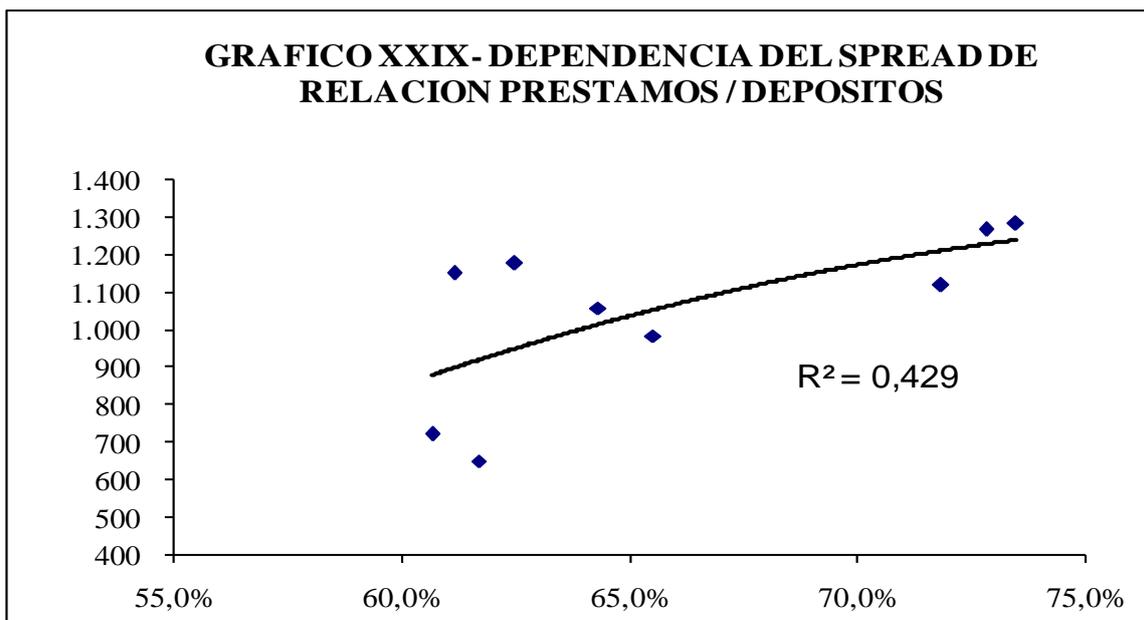
FUENTE: Elaboración propia con datos de BCRA y del Ministerio de Economía de la Nación.

El gráfico que sigue muestra, con un R2 aceptable para medir la dependencia (inversa) del spread con la participación de Activos del Sistema en el PBI. En la muestra de nueve años utilizada estas causas no resultan del todo claras. El cociente Activos del Sistema / PBI tuvo un comportamiento irregular, distinto al de Créditos / PBI que mostró una tendencia ascendente como ya fuera expuesto. De haber utilizado este último indicador para medir la relación de dependencia el resultado hubiera sido otro. De cualquier modo, el resultado obtenido es el que responde a la lógica imaginada a priori, ya que mayores activos suponen mayores resultados y entonces los gastos de estructura serían absorbidos más fácilmente por el mayor volumen de operaciones y los bancos podrían exigir menores spreads para mostrar indicadores de rentabilidad satisfactorios.

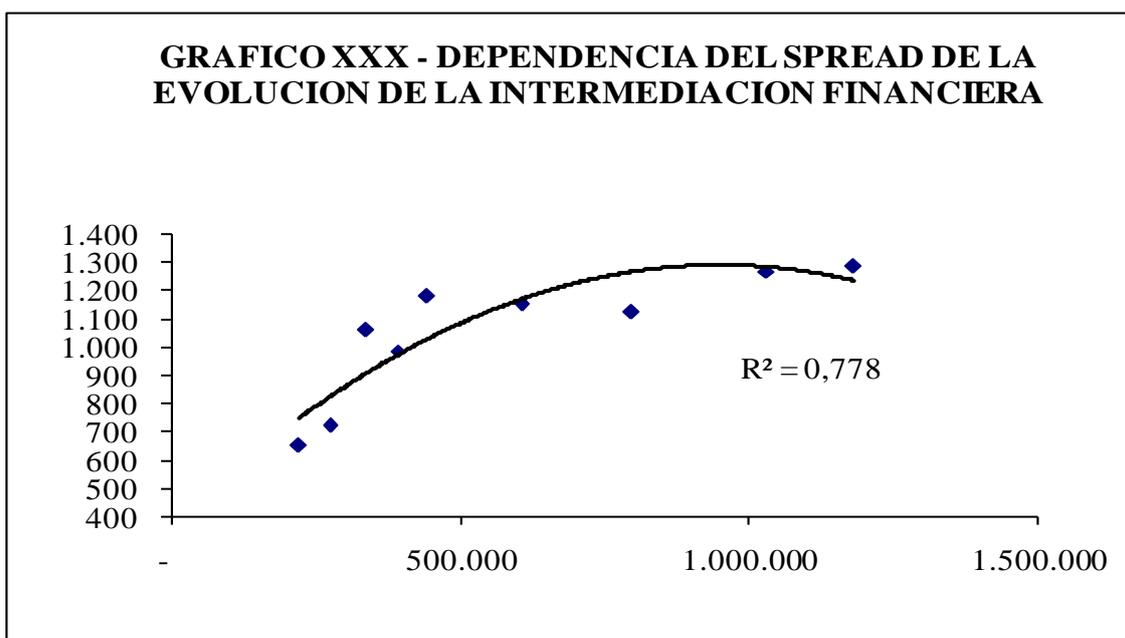


FUENTE: Elaboración propia con datos de BCRA.

Del gráfico que sigue, nro. XXVII, surge que no se puede asegurar que exista dependencia del spread respecto de la relación Préstamos/Depósitos. Como hemos visto, los créditos crecieron más rápido que los depósitos en los últimos años por lo que la oferta de financiaciones se verá afectada en el mediano plazo de continuar esta tendencia. Hacia fines de 2013 se está asistiendo a una suba en las tasas incida por esta realidad, donde los bancos necesitan captar más fondos para aplicar a las colocaciones de préstamos cuya demanda no cesa, para lo cual deben ofrecer mayor rentabilidad sobre los depósitos encareciendo el costo de sus pasivos. Hasta el momento, esos mayores costos han podido ser trasladados a los tomadores de créditos, pero es de esperar que si esta tendencia de crecimiento en las tasas se acentúa al menos ciertas líneas de crédito encuentren sus niveles máximos de tasa donde no se ponga en peligro el repago de las mismas, lo que implicará que los bancos deban disminuir sus spreads.



[FUENTE: Elaboración propia con datos de BCRA.]

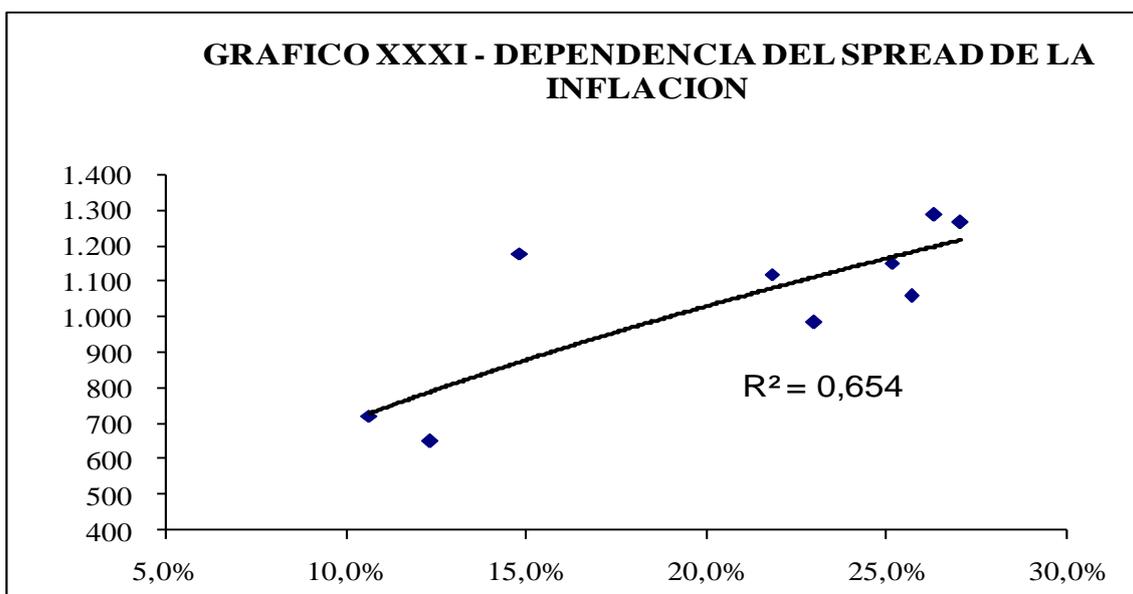


FUENTE: Elaboración propia con datos de BCRA., del INDEC y de la Consultora Bs. As. City

En el gráfico anterior, la intermediación financiera, entendida como la suma de los depósitos y los préstamos registra influencia sobre el spread. En los años abarcados en la muestra, a medida que el spread fue en aumento al mismo tiempo que también lo hizo la intermediación. Como se vio, la bancarización en Argentina sigue siendo baja para los estándares internacionales. Se puede inferir que si esta fuera superior, los mayores volúmenes de actividad harían que el spread tienda a disminuir, pero mientras esta sea baja los bancos necesitarán obtener sus mayores spreads para mejorar su rentabilidad.

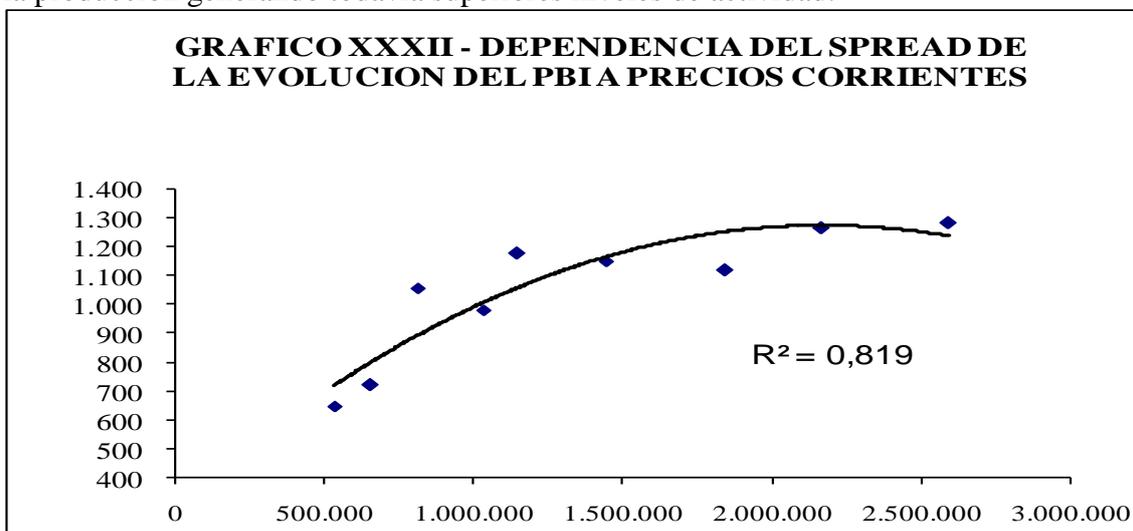
En el análisis de los factores macroeconómicos que pueden incidir en el spread de tasas de interés se medirá en primer término la relación respecto del índice de

inflación. Este índice mostró niveles de dos dígitos desde 2005, año en que comienza la muestra. El factor R2 no señala una relación definitiva. El hecho de que los ahorristas no siempre hayan exigido rendimientos para sus depósitos que compensen los aumentos de precios, como ya se ha visto, hace que el spread no se haya mostrado en ascenso con más fuerza. Hacia fines de 2013, la combinación de una alta inflación y una aceleración en la devaluación del tipo de cambio oficial está teniendo un impacto positivo en el spread, dado que las tasas pasivas se están encareciendo y por lo tanto también lo hacen las pasivas, pero en mayor proporción.



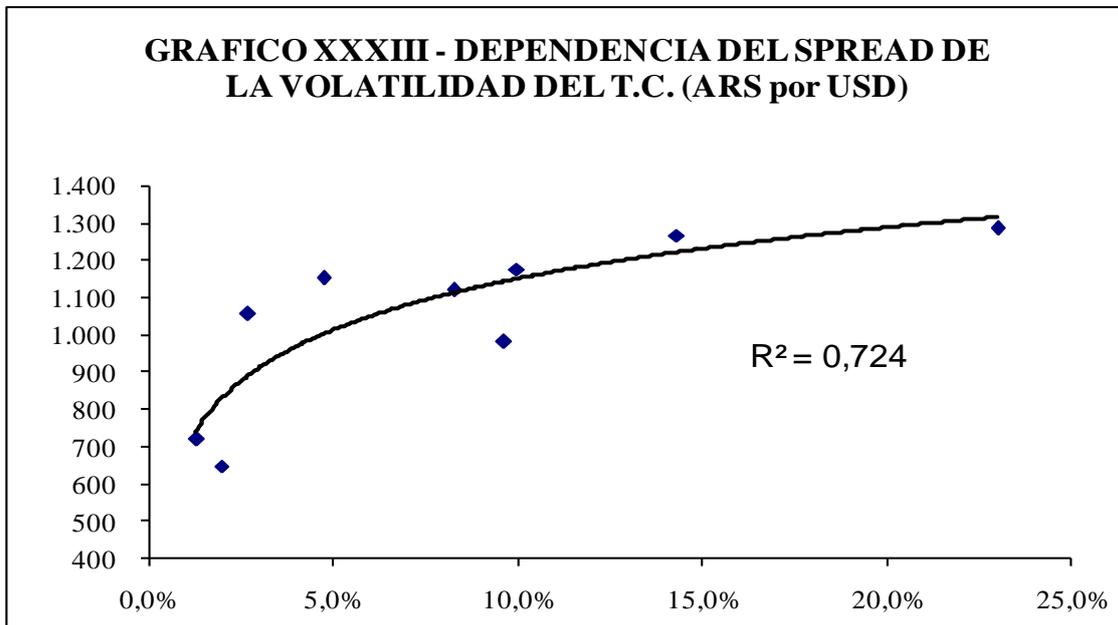
FUENTE: Elaboración propia con datos de BCRA.

Según el siguiente gráfico hay dependencia del Spreads respecto de la evolución del PBI. En la muestra abarcada, el PBI se mostró siempre en crecimiento, aunque los precios que lo componen llevan implícito el aumento propio del contexto inflacionario. En nuestro país, la etapa de crecimiento del PBI observada desde la salida de la crisis fue acompañada por un aumento en la intermediación financiera con altos spreads. Los índices de bancarización, sin embargo, no son suficientemente robustos, de serlo se podría esperar que la asignación de recursos excedentes en ciertos sectores se traslade a la producción generando todavía superiores niveles de actividad.



FUENTE: Elaboración propia con datos de BCRA y del Ministerio de Economía de la Nación.

El último gráfico muestra cierta dependencia del spread de la evolución del tipo de cambio oficial. Como ya se ha visto en capítulos anteriores, existe una tendencia de parte de los ahorristas en medir la rentabilidad de sus inversiones en dólares estadounidenses, lo que permite comprender las razones de esta relación.



FUENTE: Elaboración propia con datos de BCRA.

## **4. CONCLUSIONES**

A pesar de los altos niveles de spread de tasas de interés percibidos por los bancos, los indicadores de rentabilidad del sistema financiero local no reflejan resultados extraordinarios. Lejos de ello, los balances apenas se presentan favorables cuando el ROE se mide en términos reales. Principalmente, son dos las causas que explican esta situación, en primer lugar los elevados gastos de administración del sistema financiero argentino dan cuenta de la ineficiencia que supone mantener estructuras de peso para volúmenes de operaciones relativamente bajos. De lo anterior surge la segunda de las causas, que es la baja bancarización registrada en el país. Si la bancarización fuese mayor, también lo serían los volúmenes de intermediación financiera y por ende los resultados. Estos más altos resultados permitirían cubrir con mayor amplitud los costos de estructura de las entidades, arrojando mejores indicadores de rentabilidad y por lo tanto no habría razones para justificar spreads tan altos. Entonces, la interpretación directa de que los gastos pueden reducirse para ganar eficiencia es discutible dado que la presencia de una economía de escala que reduzca los costos medios a medida que los negocios crecen puede ser una solución más adecuada.

Hasta el presente y desde la salida de la crisis de 2001, los bancos han visto aumentar sus volúmenes al mismo tiempo que sus spreads. Sin embargo, la demanda de préstamos continúa creciendo a ritmo sostenido y con mayor rapidez que los depósitos. A medida que la oferta crediticia se reduce por falta de fondeo adicional, este se encarece, pero sus mayores costos son íntegramente trasladados a los prestatarios. A medida que las tasas pasivas aumentan también lo hace el spread, dado que buena parte de los depósitos bancarios no presentan retribución alguna, siendo el caso de los saldos en cuentas corrientes y en saldos inmovilizados, o presentan bajas retribuciones como las cajas de ahorro. Asimismo, como las tasas que se perciben por los préstamos varían en función de las que se pagan por los depósitos adicionándose un spread que en algunas ocasiones es fijo pero en otras resulta de aplicar un multiplicador sobre esas tasas pasivas, el spread resultante continúa creciendo y favoreciendo a los bancos que cubren sus ineficiencias con esto.

Las razones por las cuales los bancos han podido percibir spreads altos durante el período que se analizó se explican por una combinación de factores, que tienen que ver con la inflación, la devaluación gradual de la moneda local y factores culturales que llevan a los depositantes a invertir sus ahorros midiendo la rentabilidad en dólares estadounidenses. En este sentido, observamos que los bancos lograron pagar por sus depósitos tasas reales negativas ya que las mismas no superaron el nivel de inflación verificado (por consultoras privadas a raíz de la intervención al INDEC). Esto obedeció a la lógica que caracteriza a gran parte de los ahorristas del medio local, que miden la rentabilidad de sus inversiones en dólares estadounidenses traduciendo los rendimientos en moneda nacional a esa moneda extranjera. Siendo que las tasas que remuneraron los bancos por los depósitos a plazo eran superiores a la variación del tipo de cambio oficial respecto del dólar, entonces los depositantes encontraron satisfactorio mantener sus depósitos en los bancos a pesar de recibir por ellos tasas reales negativas en pesos. Al contar con un costo de fondeo estable y relativamente bajo, los bancos pudieron fijar altos spreads, dado que las familias, incentivadas por un modelo económico basado en el consumo, y ante las expectativas devaluatorias e inflacionarias, aceptaron pagar altas tasas a cambio de los préstamos. A su vez, a pesar de haber quedado estas tasas en valores bastante por encima no sólo de las tasas de fondeo sino también de los niveles de tasas de las otras líneas de crédito, ya sea las concertadas con personas jurídicas o aquellas con garantía real, los bancos lograron índices de cumplimiento en los repagos

muy satisfactorios, debido a que los aumentos salariales que acompañaron la alta inflación provocaron que las deudas de las familias se fueran licuando con el correr del tiempo, facilitando el repago de las mismas.

Un sistema financiero eficiente cumple el rol de tomar las disponibilidades de los sectores con excesos para aplicarlas a aquellos sectores con necesidades, ya sea de consumo o de producción. Si este rol se cumple con eficiencia dentro de un país, constituye una herramienta central para el impulso a su actividad económica. La crisis económica y financiera de finales de 2001 afectó de manea muy severa al sistema bancario. No solo se vieron perjudicados sus balances sino también se vio dañada la confianza de los usuarios de servicios financieros en ellos. Esta puede ser una de las causas de la baja profundidad de la bancarización en el país, pero podría paliarse incentivando a los depositantes a través de mayores tasas, que permitan al sistema financiero atraer volúmenes superiores, lo que implicaría no solo mejorar su rentabilidad sino también cumplir mejor su rol de intermediador financiero, llegando a más actores y a precios más accesibles.

A partir de mediados del año 2012 las condiciones del mercado comenzaron a mostrar ciertos cambios. El llamado cepo cambiario, que gradualmente se fue haciendo menos flexible, impide a los ahorristas acceder a la moneda extranjera para atesoramiento. Asimismo, la devaluación de la moneda mostró una aceleración, en tanto que las expectativas inflacionarias crecieron. Todo esto provocó un alza en las tasas pasivas, que no resulta suficiente a los ahorristas dado que no se reflejan aumentos en el ritmo de crecimiento de los depósitos. Por el contrario, la demanda de préstamos muestra un aumento superior en proporción, lo que lleva a lo que podría graficarse como un cuello de botella donde la oferta de fondos bancarios resultará insuficiente para cubrir la demanda de préstamos creciente. Esto puede derivar en un aumento en los precios de las tasas activas, ya que como todo bien escaso tenderá a encarecerse, pero también redundará en mayores tasas pasivas para los depósitos a plazo.

Un aumento en las tasas pasivas será trasladado por los bancos a las tasas activas, hasta el punto en que se corra peligro de que este encarecimiento afecte la calidad de la cartera de préstamos a raíz de mayores incumplimientos o hasta que el impacto en las cuotas de los créditos provoque restricción en el acceso a los préstamos, limitando los financiamientos a los prestatarios que puedan demostrar altos ingresos que garanticen su repago, lo que implicaría caídas en los saldos de préstamos en los activos de las entidades, alejándose del objetivo de aumentar la bancarización. Para cumplir con este propósito los bancos deberán crecer en depósitos, siendo estos la variable independiente, ya que los aumentos que pudieran darse en préstamos dependerán del fondeo que se consiga a través de los depósitos. Para incentivar el ingreso de depósitos al sistema financiero los bancos deberán resignar ingresos, convalidando mayores tasas para retribuir a los ahorristas sin trasladar estos nuevos costos a los prestatarios. De este modo se verá reducido el spread con que operan los bancos en el presente, acercándolo más a los estándares internacionales. También, el desarrollo de nuevos y viejos activos financieros (futuros de tasas de interés, activos indexados por la inflación real) junto con la respectiva promoción y capacitación sobre los mismos, permitiría aumentar la profundidad financiera. Paralelamente, será fundamental revertir la pérdida de confianza de buena parte de los ahorristas argentinos, que como consecuencia de la memoria de las últimas crisis prefieren dirigir sus ahorros a otros destinos. Esto sólo podrá ser

alcanzado a partir de un marco de estabilidad económica donde los ahorristas no avizoren la cercanía de nuevas crisis.

Sin embargo, son varias las variables que se presentan inestables y que despiertan expectativas devaluatorias e inflacionarias que conspiran contra la normalización del negocio bancario. A su vez, la informalidad de la economía presenta un condicionamiento importante para el objetivo de lograr mayor bancarización. Sin dudas, un marco económico más estable permitiría mitigar este problema y a su vez atraería al mercado local nuevos competidores internacionales, reduciendo el poder de mercado con el que cuentan los bancos actualmente y favoreciendo la competencia que genere mayor bancarización, mejores indicadores de eficiencia, más profundidad en el mercado y por sobre todo una mejor herramienta para la asignación de recursos que permita impulsar el desarrollo de los diversos sectores productivos.

## **5. REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS**

- 5.1** Klein, M.A. 1971. A Theory of the banking firm. Journal of money. Credit and Banking 3:205-18.
- 5.2** Ho, T.S.Y., and Saunders. 1981. The determinants of banks interest margins: Theory and empirical evidence. Journal of Financial and Quantitative Analysis 16: 581-600.
- 5.3.** Miguel A. Kiguel, Javier Okseniuk (2006), Documento de Trabajo Nro. 11, El Costo del Crédito Bancario en Argentina. Centro Para la Estabilidad Financiera (CEF).
- 5.4** Brock P. y Rojas Suarez L. “Why So High? Understanding Interest Rate Spreads In Latin America”, Banco Internacional de Desarrollo. Capítulo 2: “Spreads in the Argentine Financial System”.
- 5.5** El Spread Bancario en Argentina – Un análisis de su Composición y evolución (1995 -2005). Federico Grasso y Alejandro Banzas. Documento de Trabajo Nro. 11 – Agosto de 2006 – CEFIDAR (Centro de Economía y Finanzas Para el Desarrollo de Argentina).
- 5.6** S. Afanasieff, P.M. Villa Lhacer y M.I. Nakane. 2002. The Determinants of Bank Interest Spread In Brasil. Banco Central Do Brasil. Research Department, Working Papers Series Nro. 46. En internet: <http://www.bcb.gov.br/pec/wps/ingl/wps46.pdf>.
- 5.7** J.L. Oreiro and L.F. de Paula. 2010. Macroeconomic Determinants of Bank Spread in Latin America: a recent analysis with special focus in Brazil. Routledge – taylor and francis Group. International Review of Applied Economics. Vol. 24, Nro. 5, 573-590.
- 5.8** Cálculo Financiero Aplicado (un enfoque profesional) – Guillermo López Dumrauf – pgs. 110-115. Buenos Aires. La Ley. 2da. Edición. 2006.
- 5.9** Paula Pérez. 2011. Determinants Of Interest Rate Spreads In Belize. Central Bank Of Belize.
- 5.10** Otras páginas WEB consultadas:
- <http://wdi.worldbank.org/table/4.15>
- <http://www.iadb.org>
- <http://www.aba-argentina.com/>
- [www.weforum.org](http://www.weforum.org)

## **6. ANEXO**

## 6.1 Composición del activo del sistema financiero argentino

<b>Composición del Sistema Financiero - Julio 2013</b>	
CANTIDAD ENTIDADES FINANCIERAS	81
Bancos	65
Bancos Públicos	12
Bancos Privados	53
Bancos Locales de Capital Nacional	33
Bancos Locales de Capital extranjero	11
Bancos Sucursales de Entidades Financieras del	9
Compañías Financieras	14
Compañías Financieras de Capital Nacional	5
Compañías Financieras de Capital Extranjero	9
Cajas de Crédito	2

FUENTE: BCRA.

## 6.2 Participación de gastos en personal sobre el total de gastos de administración

<b>Participación de Gastos en Personal en Gastos de Administración</b>									
Indicadores - En %	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	II Trim-13
<b>Gastos en personal / Gastos de administración (acumulado)</b>	54,3%	55,6%	56,1%	58,4%	59,3%	60,5%	60,4%	61,0%	62,2%

FUENTE: Elaboración propia

## 6.3 Calidad de la cartera de financiaciones

### Calidad de la cartera de financiaciones - Sistema financiero

En porcentaje	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12	May-13
<b>Cartera irregular total</b>	<b>18,1</b>	<b>17,7</b>	<b>10,7</b>	<b>5,2</b>	<b>3,4</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>1,8</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>
Previsiones / Cartera irregular	72	77	98	115	108	115	117	115	148	176	144	134
(Cartera irregular - Previsiones) / Financiaciones	5,0	4,1	0,2	-0,8	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5	-0,9	-0,9	-0,7	-0,6
(Cartera irregular - Previsiones) / PN	18,2	13,3	0,8	-2,6	-0,9	-1,6	-1,8	-1,7	-3,6	-4,6	-3,4	-2,8
<b>Al sector privado no financiero</b>	<b>38,6</b>	<b>33,5</b>	<b>18,6</b>	<b>7,6</b>	<b>4,5</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,5</b>	<b>2,1</b>	<b>1,4</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>
Previsiones / Cartera irregular	74	79	97	115	108	114	116	112	143	171	141	131
(Cartera irregular - Previsiones) / Financiaciones	10,1	7,0	0,6	-1,1	-0,3	-0,5	-0,5	-0,4	-0,9	-1,0	-0,7	-0,6
(Cartera irregular - Previsiones) / PN	16,6	11,5	1,1	-2,5	-0,8	-1,5	-1,7	-1,3	-3,2	-4,3	-3,1	-2,5

Fuente: BCRA

## 6.4 Participación en los activos del sistema financiero brasilero

Instituciones Bancarias brasileras según su tamaño

TAMAÑO	2009	2010	2011	2012
Grande	8	5	6	7
Mediano	49	52	49	47
Pequeña	36	39	41	41
Micro	65	61	64	65
<b>TOTAL</b>	<b>158</b>	<b>157</b>	<b>160</b>	<b>160</b>

Participación por tamaño de entidad en el total de activos del sistema.

TAMAÑO	2009	2010	2011	2012
Grande	5,1	3,2	3,8	4,4
Mediano	31,0	33,1	30,6	29,4
Pequeña	22,8	24,8	25,6	25,6
Micro	41,1	38,9	40,0	40,6
<b>TOTAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

FUENTE: Banco Central Do Brasil.

## 6.5 Composición del activo del sistema financiero brasilero

Assets classified by Total assets (in thousands of USD)

<b>Total assets</b>		2,866,302,046
<b>Cash and floating</b>		29,783,404
<b>Repo-resell</b>		431,139,265
<b>Financial instruments securities and derivatives</b>		505,190,924
<b>Interbank transactions</b>		295,326,308
<b>Branches due transfers</b>		842,969
<b>Loans and leases</b>	<b>Net of provisions</b>	1,149,040,180
	<b>Provision for non-performing</b>	-59,804,696
<b>Co-obligation in the credit cession</b>		18,813,242
<b>Other credit outstanding</b>		350,920,709
<b>Other assets</b>		8,697,795
<b>Leased assets</b>		33,267,600
<b>Fixed assets</b>		121,897,597

FUENTE: Banco Central Do Brasil

## 6.6 Apalancamiento – comparación internacional

APALANCAMIENTO (PN en % del Activo)				
Country name	2009	2010	2011	2012
Alemania	4,8	4,3	4,4	4,4
Arabia Saudita	11,9	12,6	12,3	12,9
Argentina	13,3	11,9	11,6	12,1
Australia	5,7	5,7	5,7	5,6
Austria	7	7,5	7,2	7,4
Bélgica	4,5	5	4,7	
Bhután	9,4	9,3	14,6	15,8
Bolivia	8,7	8,4	8,4	8,3
Brasil	11,3	11	10,5	10,4
Canadá	4,5	4,7	5,1	4,7
Chile	7,4	7,1	7	6,9
China	5,6	6,1	6,4	6,3
Colombia	14,2	10,3	14,3	14,8
Corea, República de	7,3	7,5	8,1	8,8
Costa Rica	13,9	14,4	14,6	15,1
Dinamarca	4,5	5,4	5,1	5,6
Ecuador	9,4	8,9	8,6	
El Salvador	13,2	13,9	13,9	13,9
Emiratos Arabes Unidos	16	17,7	17,2	16,7
España	6,4	6,2	6,1	
Estados Unidos	10,9	11,1	11,2	11,3
Federación de Rusia	13,1	12,9	11,8	12,4
Finlandia	6,4	5,5	4,4	4,4
Francia	4,1	4,9	4,8	
Georgia	18,3	16,9	16,6	16,5
Grecia	6,7	6,5	5,8	
Guatemala	10,5	10,3	9,4	9,5
Honduras	11,2	11,1	11	11
Hong Kong, Región	12,9	12,3	12,4	13
Hungría	9,8	10,2	10,5	10,9
India	7	7,1	7,1	6,9
Indonesia	10,1	10,7	11	11,9
Irlanda	5,4	5,5	6,4	7,1
Israel	10,6	11,1	10,6	10,9
Italia	8	9,3	9,4	
Japón	3,6	4,7	4,8	
Kirguistán	22	21,7	21,6	
Líbano	7,2	7,3	7,5	7,9
México	10,7	10,4	9,9	10,1
Nigeria	15,2	3,2	3,9	
Noruega	5,9	6,7	6,8	
Países Bajos	4,3	4,4	4,3	8,9
Pakistán	10,1	9,8	9,6	
Panamá	11,7	12,2	11,8	11,7
Paraguay	9,5	9,4	9	10,3
Perú	10,2	9,5	10,1	9,8
Polonia	8,1	7,8	7,7	8,6
Portugal	6,5	6,7	5,3	6
Reino Unido	5,4	5,4	5,1	
República Checa	6,1	6,5	6,5	6,8
República de Moldova	16,1	16	15,8	12,3
Sudáfrica	6,7	7,1	7,3	7,3
Suecia	5			
Suiza	5,1	5,4	5,5	
Swazilandia	16,9	12,2	17,4	
Ucrania	13,1	14,6	14,8	14,7
Uruguay	9,8	9,5	8,5	8,5
Venezuela	8,6	9,8	10,4	10,3

FUENTE: Banco Mundial.

## 6.7 Índice de concentración – participación de los 10 primeros bancos del sistema en el total de activos.

BANCO	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
1	22%	22%	24%	23%	28%	25%	28%	27%
2	29%	29%	30%	30%	35%	32%	35%	34%
3	35%	35%	36%	38%	42%	39%	42%	42%
4	43%	42%	45%	44%	48%	46%	49%	49%
5	52%	51%	51%	51%	54%	52%	54%	55%
6	56%	56%	57%	57%	60%	59%	60%	61%
7	59%	60%	61%	61%	64%	63%	64%	65%
8	62%	64%	64%	65%	67%	67%	67%	68%
9	65%	67%	68%	68%	71%	70%	71%	72%
<b>10</b>	<b>68%</b>	<b>70%</b>	<b>71%</b>	<b>72%</b>	<b>74%</b>	<b>73%</b>	<b>74%</b>	<b>75%</b>

FUENTE: Elaboración propia con datos de la Asociación de Bancos Argentinos (ABA).

## 6.8 Participación de los bancos extranjeros en el total de créditos del sistema financiero argentino.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	mar-13
Créditos Bancos Extranjeros	34.073,92	43.256,60	48.021,04	47.170,26	65.954,03	103.631,97	128.799,68	133.014,50
Créditos Totales del Sistema	99.622,68	128.077,67	148.228,97	164.055,26	223.844,02	325.144,28	424.328,78	439.878,64
Participación	34%	34%	32%	29%	29%	32%	30%	30%

FUENTE: Elaboración propia con datos de la Asociación de Bancos Argentinos (ABA).

## 6.9 Ecuación de arbitraje de Irving Fisher

Obtención de la tasa real ( $i_r$ ) a partir de las tasas aparente ( $i_a$ ) y de inflación ( $\pi$ ):

$$i_r = \frac{(1+i_a)}{(1+\pi)}$$

## **7. NOTAS Y OBSERVACIONES AL TEXTO**

- 7.1** [http://www.indec.mecon.ar/principal.asp?id\\_tema=2540](http://www.indec.mecon.ar/principal.asp?id_tema=2540)
- 7.2** [http://www.bcra.gov.ar/ Estadísticas e Indicadores/ Monetarias y financieras](http://www.bcra.gov.ar/Estadísticas_e_Indicadores/Monetarias_y_financiaras)
- 7.3** El indicador comprende el crédito interno provisto por el sector bancario. Incluye todo el crédito a diversos sectores en términos brutos, con excepción del crédito al Gobierno central, que es neto. El sector bancario incluye las autoridades monetarias y los bancos creadores de dinero, así como otras instituciones bancarias en los casos en que se dispone de datos (incluidas las instituciones que no aceptan depósitos transferibles pero contraen las mismas obligaciones que los depósitos a plazo y de ahorro). Ejemplos de otras instituciones bancarias son las sociedades de ahorro y préstamo hipotecario y las asociaciones de crédito inmobiliario. <http://datos.bancomundial.org/indicador/SI.POV.RUGP/countries> - ranking de crédito bancario interno sobre PBI
- 7.4** [http://www.mbasystemsonline.com.ar/vsr/nea\\_contenido.aspx?cd\\_producto=PDV&cd\\_tipo\\_dato=NOA&solapa=NOAS0&vista=Texto&codigo=100027&logueo=Logueo79](http://www.mbasystemsonline.com.ar/vsr/nea_contenido.aspx?cd_producto=PDV&cd_tipo_dato=NOA&solapa=NOAS0&vista=Texto&codigo=100027&logueo=Logueo79) INFORME DELOITTE.
- 7.5** fuente: Diario Ambito Financiero, edición del 6 de noviembre de 2013. Según datos de la consultora Elypsis. <http://www.ambito.com/noticia.asp?id=714882>
- 7.6** De acuerdo al BID (2005, 5) el promedio del ratio Créditos bancarios / PBI fue de 28% en 2003 en América Latina, más bajo que el de otros grupos de países emergentes, como los del Este Asiático y el Pacífico donde el mismo indicador arroja 75%, y del Este y Norte de Africa donde presenta el 43%.
- 7.7** FMI. Financial Soundness Indicators: Compilation Guide 8: 91.
- 7.8** Según BCRA, Informe Sobre Bancos.
- 7.9** M3 comprende billetes y monedas + depósitos en cuentas corrientes + depósitos en cajas de ahorros + plazo fijos + otros depósitos.
- 7.10** Información obtenida de la Asociación de Bancos Argentinos (ABA). <http://www.aba-argentina.com/category/informes/ranking-de-bancos/>
- 7.11** [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_GlobalCompetitivenessReport\\_2009-10.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2009-10.pdf)
- 7.12** El valor referido a créditos al sector público está conformado por la posición de títulos públicos (no incluyen LEBAC ni NOBAC) + préstamos al sector público + Compensación a recibir + Títulos de deuda y Certificados de participación en fideicomisos financieros (con título público de subyacente) + Créditos diversos al sector público) / Activo total.