



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

***Discurso del presidente del Banco Central
de la República Argentina, Federico
Sturzenegger, en 33° Congreso Internacional
de Marketing Financiero, organizado
por la Asociación de Marketing Bancario
Argentino (AMBA)***

Buenos Aires 12 de septiembre de 2017. Muchas gracias por esta nueva invitación para participar de este congreso. Voy a aprovechar para realizar una presentación sobre nuestra visión del estado actual del sistema financiero en nuestro país y sus perspectivas de evolución futura.

Como ya saben, tenemos un sistema financiero minúsculo. Los depósitos alcanzaban un 15% del PIB al comienzo de nuestra gestión, y los créditos apenas un 12%. Miramos a lo lejos los números de países vecinos, como Bolivia, en donde el crédito representa un 57% del PIB, Perú, donde el ratio es del 40%, Brasil, con un 66%, y ni hablar de Chile, en donde el crédito es superior al 80% de su PIB.

El año pasado hablamos aquí sobre esto, y también sobre el diagnóstico de por qué se había llegado a esta situación. La causa principal se basa en un combo de regulaciones que hacían difícil la operatoria en el sector, a las que se sumaba una importante cuota de represión financiera. El control de tasas de interés, comisiones, y demás mecanismos de operación del sistema hacían que el mismo a fin de cuentas remunerara mal al depositante, y que entonces éste llevara sus ahorros a otros vehículos de ahorro, como los activos en el exterior o los inmuebles.

El año pasado repasábamos también cómo le había ido a quien había depositado \$1 a plazo fijo en el sistema financiero argentino hace 35 años y lo fue renovando sucesivamente hasta el día de hoy. Los memoriosos recordarán que en términos de bienes hoy tendría menos de un centavo y medio de ese peso inicial. Sí, un centavo y medio. Es decir que habría perdido prácticamente la totalidad de su depósito original. Algunos dicen que hay una compulsión cultural de los argentinos a ahorrar en dólares o propiedades. No tiene sentido. En cualquier país del mundo la gente le escaparía a una inversión que te licua casi el 100% de tus ahorros en el largo plazo.



Es este entonces el motivo fundamental por el cual el ahorrista argentino no canaliza sus ahorros a través del sistema financiero doméstico. Y es por eso que el sistema es eminentemente transaccional y no posee ni por asomo una masa de depósitos, en relación al tamaño de su economía, comparable con otros países de similares características en América Latina. Es claro que sólo cuando cambiemos esto crecerá el sector financiero y por primera vez en mucho tiempo tendremos la posibilidad de contar con un acceso al crédito más amplio en nuestro país.

También discutíamos el año pasado el muy pernicioso rol que había jugado la inflación en modificar la visión estratégica a la banca misma. Al no pagarse retorno sobre los depósitos en cuenta corriente y caja de ahorro, los bancos obtenían márgenes elevadísimos por cada peso prestado. Decíamos entonces que los altos niveles de inflación habían actuado abroquelando a los bancos en un equilibrio de pocas transacciones con alto *spread*, lo que redundaba en un tamaño pequeño para nuestro sistema financiero. Se consolidó así una configuración del sistema bancario incapaz de contribuir al desarrollo con equidad en nuestro país. **Un sistema de escaso tamaño no puede atender a las necesidades de inversión que tiene nuestra economía para crecer a largo plazo.**

La falta de crédito es a su vez una barrera enorme para la igualdad de oportunidades, porque en ese contexto sólo puede invertir y crecer el que ya tiene los recursos para hacerlo. Aquellas personas con buenas ideas y emprendimientos, pero sin el capital para llevarlos a la práctica, pierden la oportunidad de crecer por no existir el financiamiento que requiere su desarrollo. Ese es uno de los ejemplos más palpables del gran valor de poseer un sistema financiero profundo con crédito abundante, ya que constituye un muy potente mecanismo igualador de oportunidades en cualquier sociedad.

En nuestro Informe de Política Monetaria de enero pasado¹ mostramos que, **durante los últimos 26 años, la economía argentina se ha ido descapitalizando.** Esto es, un trabajador hoy en Argentina cuenta con menos capital por persona que un trabajador argentino hace 26 años. **Es un resultado sorprendente, quizás sin igual en el mundo, y que en parte explica por qué mientras en el mundo desde los años '70 el nivel de pobreza cayó de 60% a 10% de la población mundial, en Argentina aumentó de 5% a 30%².** Un resultado sorprendente que nos debe llevar a una profunda reflexión. Y

¹ Véase el Apartado 5: "Contabilidad del crecimiento para Argentina 1980-2016", del Informe de Política Monetaria de Enero 2017 (Disponible aquí:

http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PoliticaMonetaria/IPOM_Enero_2017.pdf).

² Fuentes: Banco Mundial, INDEC, CEPAL (Altimir, O. (1979): *La dimensión de la pobreza en América Latina*. Cuaderno de la CEPAL Nº 27. Santiago de Chile: Publicaciones de las Naciones Unidas) y Bourguignon, F. y Morrisson, C. (2002): "Inequality among World Citizens: 1820-1992", en *The American Economic Review*, Vol. 92, Nº 4, pp. 727-744.



en el fracaso del sector financiero para crecer reside una parte importante de la explicación de este atraso.

El desafío entonces para producir el desarrollo del sector era doble. Una parte de la agenda tiene que ver con la baja de la inflación. Esa es la parte que podía ser algo más delicada para los bancos, ya que su resultado inmediato es una reducción en la tasa activa que cobran y en el margen de intermediación. Es la parte de la agenda que los saca de su zona de confort y los obliga a buscar nuevos horizontes. **La otra parte tenía que ver con la ayuda que podíamos aportar mejorando la calidad de la regulación, contribuyendo a reducir costos operativos, siempre con el norte en fomentar la competencia y la transparencia.** Porque una mejor regulación era sin duda necesaria para que puedan adaptarse al nuevo escenario.

La idea por lo tanto hoy es, en primer lugar, ver cómo nos ha ido este último año en el avance de esta agenda. Si es que empezamos a transitar este camino del crecimiento. En segundo lugar, analizar las implicancias de la continuación de esta agenda hacia el futuro. En particular quiero hacerme una pregunta bien concreta: si el crédito sigue aumentando al ritmo que lo viene haciendo en los últimos meses, ¿cuándo se quedarán los bancos sin los excesos de liquidez actuales y se verán obligados a despertarse de su modorra y salir, finalmente, a seducir al depositante? En otras palabras, ¿cuándo veremos a los bancos crecer en serio?

Haciendo un balance

Hace un año, cuando estuvimos acá, la inflación marcaba un nivel de 41% interanual. Era el resultado de las tensiones que tuvimos que sortear al comienzo de una gestión que había heredado importantes desequilibrios. Hoy, para julio, con los datos que tenía al escribir esto, la inflación interanual había caído al entorno de un 21% interanual. Si tomamos el ritmo promedio de los últimos tres meses, la misma se ubica en 19% anualizada. **Argentina tiene así la inflación más baja de los últimos siete años, y con perspectivas de que continuará descendiendo hacia adelante. Es un proceso que se ha logrado sin acumular desequilibrios bajo la alfombra, cuidando de manera permanente su sostenibilidad.**

Claro que este descenso no ha sido continuo ni libre de sobresaltos. En el segundo semestre del año pasado la inflación sumó un 8,9% acumulado, lo que significó un ritmo anualizado de 18,5%. Pero luego subió por encima de la búsqueda por el BCRA en el trimestre de febrero a abril de este año. Nuestro diagnóstico es que esa suba fue el producto de un excesivo relajamiento de la política monetaria sobre fines del año pasado y comienzos de este. Fue por ello que, a partir del 2 de



marzo, el BCRA comenzó un nuevo ciclo de contracción monetaria, que implicó una suba en la tasa de referencia de 150 puntos básicos, en conjunto con operaciones de mercado abierto para restringir las condiciones de liquidez vigentes. Éstas lograron llevar las tasas desde el rango inferior del corredor de pases al tramo superior. En combinación, resultaron en un aumento de la tasa de la LEBAC más corta de 430 p.b., mientras que la más larga subió 630 p.b.

El sesgo contractivo de la política fue aumentado por partida doble, no sólo aumentó por la suba de las tasas de interés, sino porque esa suba se dio en el contexto de una nueva desaceleración de la inflación, que, como comentaba, a partir de mayo se volvió a ubicar por debajo del 20% anualizado. De esta manera la tasa de interés real *ex-ante*, la manera más directa de medir el sesgo antiinflacionario de la política monetaria, prácticamente se ha duplicado en los últimos meses.

La persistencia de la inflación núcleo nos convenció que debíamos y debemos mantenernos firmes en esta postura. Creemos que es indispensable mantener una posición monetaria dura para acercar la desinflación a los valores que buscamos. El BCRA persistirá en esta posición para llegar a fin de año a niveles cercanos al 1% de inflación mensual, valor requerido para encaminar el proceso de manera consistente con la meta del año que viene, centrada en una inflación de 10% anual.

Como se ha visto, ésta es una agenda central para este banco central, y creo que el sistema financiero ha tomado conciencia del desafío que la baja de la inflación le presenta hacia delante.

Junto con esta política monetaria antiinflacionaria, el BCRA está implementando cambios normativos que ayuden a las entidades a adaptarse a este nuevo contexto y poder desarrollarse aumentando el acceso al crédito.

La mayoría de los cambios apuntan a ahorrarle tiempo y trabajo a los bancos, así como en darle la libertad para que puedan diseñar e impulsar nuevos negocios. Este ahorro de recursos puede ser trasladado al depositante en el ambiente competitivo que impulsamos, y les permite así atraer depósitos y aumentar su volumen de intermediación para compensar los menores márgenes individuales.

Por ejemplo, simplificamos enormemente el proceso de apertura de sucursales, que desapareció como tal. ¿Qué sentido tenía que un regulador dificulte al sistema bancario la apertura de sucursales para atender a sus clientes?



Antes de estos cambios, el proceso de autorización de una sucursal demoraba un año. Hoy no existe el trámite.

En materia de seguridad física, pasamos a un enfoque “basado en riesgo” en el cual cada entidad define qué medidas adoptar en cada sucursal en función de los factores de riesgo presentes en la misma. Esto permite a los bancos hacer uso de los avances tecnológicos disponibles, mejorando la seguridad a un menor costo. Se incorporan así como posibilidades el monitoreo remoto, las centrales de alarma propias, la flexibilización de las características de los circuitos cerrados de TV, y las cerraduras electrónicas de tesoros. Todos estos elementos que le ahorran tiempo y dinero a las entidades, a la vez que mejoran la eficiencia y la calidad del servicio para los usuarios.

Otras medidas tomadas para hacerle la vida más fácil a los bancos y sus clientes fueron: la habilitación del “legajo digital”, con el que se pueden tramitar altas y bajas sin papel, la apertura de cuentas en forma no presencial, la “foto del cheque” que permite depositarlo sin necesidad de ir al banco, los cajeros no bancarios, y la libertad para la instalación de cajeros neutrales, entre muchas otras.

Ahorro de tiempos, despapelización, posibilidad de aprovechar los avances tecnológicos y mejor utilización de los recursos forman parte de las herramientas que este Banco Central quiere brindar a las entidades para ayudarlas a reducir costos, lo cual inexorablemente redundará en menores tasas activas y mejores tasas pasivas.

El crédito

En este marco de reducción de la inflación e innovación normativa, el comportamiento del crédito ha resultado muy favorable durante el último año y nos ilusiona sobre las posibilidades de finalmente poder ser testigos de un proceso de crecimiento sostenido del acceso al financiamiento. El crédito al sector privado ha crecido un 46% desde la última vez que estuve aquí con ustedes, hace 12 meses. Este crecimiento marcha a un ritmo de un 61% anualizado si tomamos en cuenta el último cuatrimestre.

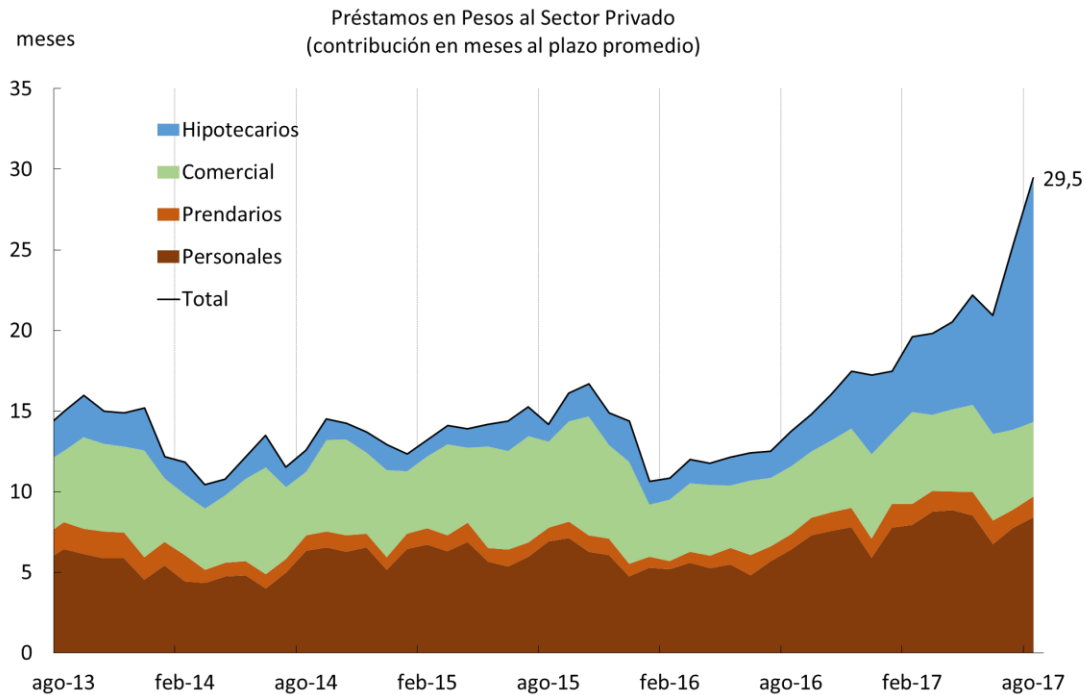
Hay en este crecimiento dos particularidades que me gustaría destacar. En primer lugar, el de los créditos hipotecarios. En mi última visita, les hablé de las ventajas que los créditos en unidades ajustables traerían en términos de acceso para la población y, por consiguiente, de volumen para las entidades bancarias. **Hoy podemos hablar de una verdadera revolución en el segmento hipotecario. Los créditos en UVAs están en pleno funcionamiento y de**



este modo los préstamos hipotecarios están creciendo en los últimos 4 meses a una tasa anualizada del 92%. Todavía hay mucho por recorrer, porque partimos desde niveles muy bajos, pero claramente la transformación está en marcha.

El segundo punto destacable al que me quería referir es el de los créditos en moneda extranjera, porque está muy relacionado con la innovación normativa de la que hablaba. Anteriormente, los bancos sólo podían prestar en moneda extranjera a empresas exportadoras, porque se consideraba que eran las únicas que estaban preparadas para enfrentar eventuales alzas del tipo de cambio que aumentarían el valor en moneda doméstica de los créditos tomados. Nosotros permitimos también acceder a este financiamiento a los proveedores de los exportadores (por ejemplo un productor agropecuario) así como a sus clientes en el exterior, ya que, en realidad, estos actores contaban con la misma protección frente a las fluctuaciones cambiarias. El resultado fue un crecimiento del 93% del crédito en moneda extranjera en los últimos 12 meses y un 379% desde el cambio de gobierno.

Pero no hemos visto sólo un aumento de montos, sino también una marcada extensión en los plazos de otorgamiento. Este es un resultado esperado en una economía con menor incertidumbre y menor inflación, en la que los agentes pueden estirar sus horizontes con más previsibilidad. Cuando estuve con ustedes **el año pasado, el plazo promedio de los préstamos en pesos al sector privado era cercano a los 12 meses. Hoy es de casi 30 meses.**



En definitiva, como para poner el proceso en perspectiva, entre el primer semestre de 2016 y el primer semestre de 2017, el crédito al sector privado ha subido en 0,7% del PIB y los depósitos al sector privado han crecido en 1,5% del PIB. Si consideramos depósitos y LEBAC en manos de privados (ahorro en moneda doméstica) el aumento es del 3% del PIB. **Crédito y depósitos como porcentaje del PIB son una buena medida del éxito que podemos tener en el desarrollo del sistema financiero, y debería ser la vara con la que se mida el éxito del BCRA en su agenda de desarrollar al sector. Nos da satisfacción ver que ya se registran aumentos importantes.**

Rentabilidad del sector y competencia

Permítanme hacer un paréntesis para hablar de un tema importante. ¿Cómo le ha ido al sector bancario en términos de rentabilidad en este nuevo contexto? Como reguladores nos interesa un sector financiero solvente, pero sabemos que el sector enfrenta un desafío de rentabilidad. ¿Cuál es la situación en este momento?

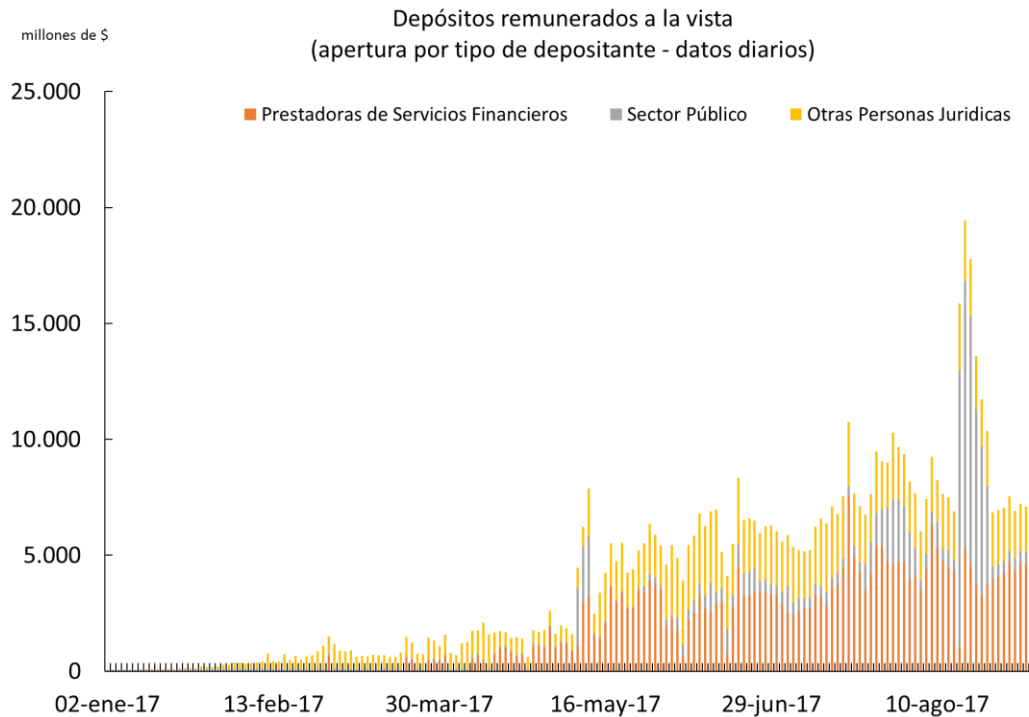


Las tasas de interés han caído con respecto a las registradas el año pasado, lo que es esperable en un escenario de descenso de la inflación. El aumento de volúmenes que vimos anteriormente no alcanzó a compensar esta baja de tasas, y cayeron tanto los ingresos como los egresos por intereses de las entidades financieras. Como resultado, en este periodo el margen financiero se contrajo de 12,0% a 10,5% del activo de las entidades.

El resultado que estos cambios han generado en su conjunto una disminución en la rentabilidad del sector financiero. El retorno sobre su activo pasó de 4,1% en los primeros 7 meses de 2016 a 3,1% en el mismo período de 2017, mientras que el retorno financiero (roe) pasó de 33% a 27,2%.

Como ya les dije, las modificaciones normativas introducidas por el Banco Central apuntaron esencialmente a aumentar la competencia y reducir los costos en el sistema. Veamos qué encontramos en estos 2 campos en los resultados de los últimos meses. El resultado por servicios de los bancos, que constituye una aproximación a las comisiones cobradas a los clientes, cayó desde un 3,8% del activo en los primeros 7 meses de 2016 a un 3,5% en el mismo período de 2017. Se trata de un claro ejemplo de mayor competencia. Los gastos de administración, por su parte, caen de 7,7% del activo neto en 2016 a 7,1% en 2017. Eso es un indicio de mejoras en los costos.

Pero no quiero hablar sólo de números, sino también traer a colación casos concretos. Primero, una cuestión referida a la mayor competencia en el sector. **Desde enero de 2017, el Banco Central autorizó a las entidades a remunerar las cuentas corrientes de sus clientes.** No parece ser muy explicable desde la perspectiva del bien común por qué el BCRA le impedía a sus regulados pagar por este servicio. Pero desde entonces, modestamente al principio pero más agresivamente después, los bancos empezaron a ofrecer un retorno sobre dichas cuentas. A inicios de septiembre había más de \$6.000 millones en cuentas corrientes remuneradas, con tasas del orden del 15% anual. **Es natural que este mercado se desarrolle rápidamente. Las cuentas corrientes de las empresas tienen gran elasticidad entre entidades. Una empresa puede mover sus recursos fácilmente de una entidad a otra.** Entonces el segmento de cuentas corrientes de personas jurídicas pareciera ser la primera frontera de una competencia entre bancos por la captación de depósitos. Si fuera presidente de un banco mediano o pequeño, sería muchísimo más agresivo en la captación de lo que veo en el mercado, pero supongo que será cuestión de tiempo hasta que eso ocurra.



También quiero dar otro ejemplo, aunque quizás este no sea tan edificante. Durante los últimos años los bancos montaron su rentabilidad sobre la base del negocio transaccional. Lo cual llevó a tener un sector financiero con altas comisiones transaccionales. Esto se vio acentuado por el hecho que son consorcios de bancos los dueños de las redes de pagos, y además incluso del negocio de adquisición de Visa. Se trata de una estructura de mercado que no es conveniente para el desarrollo de un entorno competitivo.

Este es un tema que ha abordado la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia (CNDC), creo yo que con gran profesionalismo y foco en el interés común. Esto ha permitido algunos pasos positivos, como ser el compromiso de los bancos a desprenderse de su participación en Prisma, así como un acuerdo voluntario de reducción de aranceles.

Desde el BCRA seguiremos trabajando también para generar un mercado más competitivo en el sistema de pagos. El año pasado promovimos el uso de transferencias directas a través de la modalidad PEI (Pago Electrónico Inmediato). Sin embargo, durante este año, varios bancos tomaron medidas para dificultar su desarrollo. Entre ellas puedo mencionar el bloqueo de sus tarjetas, aduciendo problemas de fraude o poniendo topes



máximos para la operación del sistema. Por otra parte, cuando algunos comercios lograron avanzar con la implementación de PEI (para lo que sí contamos con la ayuda de la red Link), inmediatamente se desvanecieron esos temores, y los mismos bancos que bloqueaban el servicio pasaron a ofrecerlo, en algunos casos con comisiones que eran un quinto de las que cobraban a través de los mecanismos tradicionales.

Obviamente, para el BCRA resolver estos problemas sería muy sencillo. Simplemente alcanza con regular un tope razonable a la tasa de intercambio, y se acabó el problema. Sin embargo, preferimos, mucho más que poner precios máximos, ayudar al desarrollo de un mercado competitivo. Pero necesitamos que los bancos acompañen.

Por ello considero importante que los bancos entiendan que el futuro del negocio está en lo crediticio, no en lo transaccional. Que tienen un Banco Central que cree en el crecimiento de este negocio, y que lo considera fundamental para el desarrollo de una sociedad más justa. Un BCRA que va a estar atento para facilitarles la posibilidad de llegar con más crédito a más gente y de la manera más rápida. Al mismo tiempo creemos que los medios de pagos deben ser ágiles y competitivos. Ahí estuvo el negocio, pero no está ahora ni estará en el futuro. Es importante que esto se internalice para poner las energías en las verdaderas fuentes de beneficio social y económico, y no en preservar, de manera defensiva y temerosa, una pequeña renta monopólica que además es nuestra responsabilidad asegurar que no se sostenga en el tiempo.

¿Cómo sigue la película?

Vayamos entonces, a indagar más en esa agenda más constructiva del crecimiento del crédito. **La pregunta que planteo ahora es cómo sigue la película hacia el futuro.** Durante los últimos 4 meses, el crédito real al sector privado viene creciendo a un ritmo de 2,5% por mes, y el de créditos hipotecarios al 4,1%. Pero, ¿cuánto podría crecer en los próximos años?

El crédito hipotecario en Argentina representaba a fines de 2016 menos del 1% del PIB, 20 veces menos que en Chile, 10 veces menos que en México y 5 veces menos que en Brasil o Uruguay. Consideramos que no es descabellado pensar que pueda expandirse hasta fines de 2020 en 4 puntos del PIB.

Proyectando tasas de crecimiento real más moderadas para el resto de los componentes, creemos que el crédito total al sector privado podría expandirse a una tasa real del 1,2% mensual. Ésta tasa es menor que la de los últimos 4 meses, pero se aplicaría sobre un stock de crédito que se hace cada vez mayor.



Definido ese crecimiento usamos nuestras proyecciones macroeconómicas y nuestros modelos econométricos para estimar cuánto serían los depósitos en los años venideros. Luego podemos estimar hacia adelante la hoja de balance del sistema financiero, con algunos supuestos simplificadores sobre encajes, resultados y emisiones de obligaciones negociables. Dejamos como variable independiente la tenencia de LEBAC de las entidades financieras.

En este escenario, el crédito crece más que los depósitos y los bancos van reduciendo tenencias de liquidez en LEBAC. De continuar el ejercicio hasta fines de 2020, el crédito al sector privado finalizaría en 19% del PIB y los depósitos del sector privado en 20% del PIB. Esto implica un crecimiento de 7 puntos porcentuales de los préstamos y de 4 puntos porcentuales de los depósitos desde fines de 2016. En términos del crédito, este ritmo significaría duplicar el tamaño del sistema financiero en los próximos 7 años.

Claro que este proceso en el que el crédito crece más que los depósitos no puede continuar indefinidamente. En algún momento, la liquidez de los bancos se reduce demasiado y las entidades deben salir a captar depósitos para mantenerla en un nivel que les resulte cómodo. Con nuestros supuestos, este punto está entre septiembre de 2018 (si los bancos no aceptan que sus activos líquidos bajen del 25%) y mayo de 2020 (si permiten que este coeficiente baje al 10%). Estas fechas se van retrasando si el crédito crece a una tasa más reducida.

Tabla 1. Momento estimado en el que las entidades financieras verían acotado su nivel de liquidez a distintos valores determinados, considerando diferentes senderos de evolución del crédito

		"Nivel crítico" de (LEBAC+Pases / Depósitos privados en \$)			
		10%	15%	20%	25%
Δ mensual real del crédito privado en \$ (entre paréntesis Δ l.a. prom. Crédito privado / PIB)	0.6 (1)	-	-	-	-
	0.8 (1.2)	-	-	-	Abr-20
	1 (1.5)	-	Sept-20	Mar-20	Abr-19
	1.2 (1.8)	May-20	Mar-20	Jun-19	Sept-18



Si tomamos un valor intermedio como “nivel crítico” de la liquidez, digamos del 20%, el momento en el que los bancos se ven obligados a salir a captar más depósitos sería por allá por junio de 2019. **La conclusión principal de este ejercicio es que los bancos cuentan con una amplia disponibilidad de liquidez que les permitirá seguir sosteniendo un fuerte crecimiento del crédito por un buen tiempo todavía sin requerirle esfuerzos importantes de captación de depósitos.**

Obviamente el potencial de crecimiento es mucho más grande, con lo cual quizás las fechas de quiebre se acerquen un poco. La demanda por hipotecas es virtualmente ilimitada. Por ejemplo, si el sector financiero atendiera a un millón de demandas habitacionales en los próximos años debería entonces proveer crédito por 1 millón de millones (los créditos hipotecarios otorgados actualmente oscilan en alrededor de 1 millón de pesos en promedio). Pero ese valor es el equivalente a todos los créditos otorgados por el sector financiero hoy. Si se apuntara a darle crédito a 2 millones de familias, obviamente, es el doble. En la estimación realizada hemos computado algo menos de medio millón de préstamos en los próximos 4 años. Creo que podemos decir entonces que hoy el sector financiero tiene una amplia liquidez y no se ven señales de estrés en lo inmediato. Pero en función del crecimiento del crédito se verá si estas fechas se adelantan o no.

Otro ejemplo de los muchos nichos inexplorados para el desarrollo de la demanda de créditos lo mostró el boom de los créditos Argenta, que en poco más de un mes sumo más de un millón de tomadores. ¿Dónde estuvieron los bancos todo este tiempo, que dejaron un universo de un millón de personas desatendidas?

Los préstamos UVA para automotores son otro ejemplo de nichos que estaban ahí y que de repente aparecen en el horizonte con una fortaleza que pareciera nadie había anticipado. El Banco Provincia lanzó la línea y colocó préstamos para financiar la compra de 23.000 vehículos, también en el plazo de unos pocos meses.

Estos ejemplos nos obligan a reflexionar sobre todo lo que nuestro sistema financiero puede ofrecer y no lo hace. Desde la parte “activa”:

- a) **préstamos en moneda extranjera a largo plazo;**
- b) **préstamos comerciales en UVA,** generando un flujo de intereses acorde a los flujos de caja de los proyectos;
- c) **instrumentos financieros contingentes, por ejemplo, a variables climáticas o precios de los commodities,** empaquetando financiamiento y mitigación de riesgos en un sólo instrumento;
- d) **instrumentos de manejo de flujos de caja para mitigar los riesgos de la volatilidad cambiaria.**



Como se ve, hay una rica agenda en la oferta crediticia por delante.

Les planteo un segundo y último ejercicio: no ya sobre la fecha en la cual deberán salir a buscar depósitos los bancos, sino cuánto deberían subir la tasa de interés que pagan por los plazos fijos, para que el crecimiento de los depósitos acompañe a partir de ese momento el crecimiento de los préstamos. Para eso, usamos nuestra estimación econométrica de la sensibilidad de los depósitos a la tasa de interés y buscamos el valor de tasa de plazo fijo que genera los depósitos faltantes. Lo que encontramos es que, llegado ese punto de inflexión, los bancos deberían subir la tasa de interés en 1,6 puntos porcentuales. Claro que serían 1,6 puntos porcentuales en un contexto distinto del actual, con una tasa de depósitos a plazo fijo proyectada para junio de 2019 en 10,7% (sin considerar el aumento).

Tabla 2. Aumento estimado en la tasa de interés de plazos fijos, de modo tal de tornar consistente la evolución de los depósitos con los créditos, considerando diferentes senderos de evolución del crédito total

		Le bac más pases / depósitos privados			
		10%	15%	20%	25%
Tasa real mensual de crecimiento de préstamos en \$	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%
	1.0%	0.0%	0.7%	1.6%	1.3%
	1.2%	1.2%	2.4%	1.6%	1.6%

Este resultado es para nosotros bastante sorprendente porque habla de una alta elasticidad de demanda para la captación de depósitos. A nivel individual de cada banco, esta elasticidad deber ser de varios órdenes de magnitud superior.

Entonces, también hay que empezar a prepararse para el momento que haya que salir a buscar fondeo. Esto implica, desde el lado “pasivo” de la actividad financiera:

- a) **potenciar las cuentas de ahorro en UVA y UVI**, para generar un mejor vehículo de ahorro y a más largo plazo, fundamentalmente en el segmento minorista.

Desde el BCRA estamos convencidos que hay una demanda latente inmensa por parte de los argentinos para ahorrar en un instrumento que le garantice el poder adquisitivo de sus ahorros, y, si fuera posible, más algún interés real. Pero todavía notamos cierta falta de decisión al respecto por parte de las entidades.



- b) **La competencia por depósitos en cuentas corrientes**, que si bien ha visto un comienzo, resulta aún llamativa la poca reacción de muchos bancos;
- c) **Tasas pasivas más atractivas para los ahorristas.**

Resumiendo, el hecho de que no hayamos visto propuestas pujantes en ninguna de estas condiciones confirma que los bancos todavía no se sienten urgidos por la necesidad de fondeo. Así como es posible que el crédito crezca más rápido o más despacio que en el ejercicio planteado, también es posible que algunos bancos decidan adelantarse para llegar mejor preparados al momento de cambio, aumenten sus tasas de depósitos antes, ganen participación en el mercado y no enfrenten nunca este problema. Los invito a pensar si no es la mejor estrategia.

En definitiva, **nos encontramos ante un escenario de transformaciones profundas, en el que las futuras fuentes de rentabilidad serán seguramente muy distintas a las del pasado, aunque mucho más abundantes y sostenibles de lo que estamos acostumbrados.** Estoy convencido de que estamos preparados para transitar exitosamente este camino. Y tengo la satisfacción de que, al hacerlo, estaremos contribuyendo a la construcción de una sociedad más justa, donde todos los argentinos contemos con más oportunidades para desarrollarnos, donde sea más fácil para todos emprender, llevar a cabo nuestros proyectos, crecer y progresar en nuestras vidas.

Muchas gracias.