

**Escuela de Negocios**

**Tipo de documento:** Tesis de maestría



*EMBA | Executive MBA*

## **Impacto de la inflación sobre el crédito al consumo en el Sistema Financiero Argentino**

Período (2009/2012)

**Autoría:** Menutti, Diego

**Año:** 2012

### **¿Cómo citar este trabajo?**

Menutti, D. (2012). *“Impacto de la inflación sobre el crédito al consumo en el Sistema Financiero Argentino. Período (2009/2012)”*. [Tesis de maestría. Universidad Torcuato Di Tella]. Repositorio Digital Universidad Torcuato Di Tella.

<https://repositorio.utdt.edu/handle/20.500.13098/14062>

El presente documento se encuentra alojado en el **Repositorio Digital de la Universidad Torcuato Di Tella** bajo una licencia Creative Commons Atribución-No Comercial-Compartir Igual 4.0 Internacional  
**Dirección:** <https://repositorio.utdt.edu>

**Universidad Torcuato Di Tella.**



**Tesis MBA**

**Título:**

**“IMPACTO DE LA INFLACIÓN SOBRE EL  
CRÉDITO AL CONSUMO EN EL  
SISTEMA FINANCIERO ARGENTINO  
Periodo (2009/2012)”**

Tesista: Diego Menutti

Tutor: Lionel Modi

Año 2012

## AGRADECIMIENTOS

En agradecimiento a mis padres, a mi compañera incondicional Alexia, quien me ha acompañado a lo largo de toda mi vida en todos los proyectos y a mis hijas, Francesca e Isabella, quienes me dan la oportunidad de ver las cosas de manera diferente todos los días.

## ABSTRACT

A la luz de los datos macroeconómicos de la economía local del período 2009/2012 es innegable concluir que el consumo a sido un aliado fundamental de las políticas económicas implementadas. Desde un punto de vista puramente teórico, podemos afirmar que el consumo generalmente se puede potenciar con la implementación de a) políticas públicas, tendientes a fomentar el mismo ya sea de forma directa como indirecta. (ej.: políticas públicas de subsidios en general, exenciones impositivas, incremento de asignaciones familiares, aumento en las jubilaciones, etc) y b) a través del *financiamiento privado*, generalmente concentrado en las entidades financieras bajo la directa supervisión del Banco Central de la República Argentina (BCRA).

El propósito de la presente Tesis, *focalizada estrictamente en las fuentes privadas de financiación*, será el de analizar la evolución de la financiación de los créditos de consumo, bancarios y no bancarios, y determinar si la inflación sostenida de los últimos años (2009/2012) ha tenido, directa o indirectamente, algún impacto sobre dichos ratios. Asimismo, y a través del análisis de los datos relevados, determinaremos si otras variables de peso, como PBI, ratios de morosidad y expectativas de los consumidores han también influido, negativa o positivamente, en la financiación del consumo.

Palabras clave.

Financiación del consumo – Inflación - PBI - Morosidad

## Tabla de Contenidos.

### Capítulo 1

<b>Introducción</b> .....	5
Composición del mercado de crédito al consumo.....	6
Objetivo de la tesis .....	7
Metodología de trabajo.....	8
Algunos resultados.....	8

### Capítulo 2: Marco teórico.

2.1. Función del consumo en la economía. Conceptos. ....	9
2.2. Consumo de los individuos según keynes.....	10
2.3. La provisión de financiamiento según Keynes.....	13
2.4. Otras visiones sobre consumo.....	14
a) renta absoluta, b) permanente, c) ciclo vital d) renta relativa.	
2.5. Financiación al consumo – inflación. Definiciones.....	15
2.6. Crédito al consumo. Es inflacionario?.....	15
2.7. Otras visiones sobre crédito e inflación.....	17

### Capítulo 3: Análisis y descripción de la datos

3.1. Análisis de las entidades financieras sobre los tomadores de Crédito...19	
3.2. Que prioriza un cliente a la hora de financiar un consumo?.....20	
3.3. Mercado Total de Créditos al consumo.....22	
3.4. Evolución de los créditos al consumo.....24	
3.5. Evolución de los créditos al sector privado (marzo11 – Marzo 12).....26	
3.6. Nivel de endeudamiento de la población.....28	
3.7. Evolución de la inflación 2009/2012.....29	
3.8. ¿Cómo afecta la inflación a los créditos de consumo? .....31	
3.9. Crecimiento PBI y Consumo - Evolución en Argentina y otros países..32	
3.10. Crédito interno como porcentaje del PBI.....34	
3.10.1 Evolución en otros países.....36	
3.11. Evolución del PBI en Argentina Segundo Semestre 2012.....37	
3.11.1 Que sectores potenciaron la reducción del PBI?.....40	
3.12. Evolución de las tasas de interés / Depósitos.....40	

3.13. Evolución de los depósitos en el Sistema financiero Argentino. ....	42
3.14. Apertura por tipo de depósitos Evolución .....	42
3.15. Ratios de morosidad en las carteras de crédito .....	44
3.16. Índice de confianza al Consumidor.....	45
3.17. Revisión de todas las variables enumeradas.....	46
3.18. Algunas Conclusiones.....	47

#### **Capítulo 4: Preguntas puntuales y conclusiones.**

4.1. Fue la inflación un factor determinante en la reducción del crecimiento de la financiación al consumo?.....	49
4.2. ¿Cómo afectó a la financiación la suba en los ratios de morosidad? ...	49
4.3. ¿Por qué la financiación a través de préstamos personales se deterioró más que la de Tarjetas de crédito? .....	50
4.4. Conclusiones Principales.....	51
4.5. Circular BCRA 5319/12.....	52
4.6. ¿Cuáles serían los eventuales efectos de la disminución de la financiación del consumo sobre la economía local? .....	52
4.7. Perspectivas de la financiación del consumo para 2013.....	53
Anexo I .....	54

<b>Capítulo 5. Bibliografía - Páginas Web consultadas.....</b>	<b>56</b>
--	-----------

## Capítulo 1. Introducción:

En la actualidad, el consumo representa una pieza fundamental en el desarrollo de la economía local. En la última década, fue uno de los componentes que más contribuyó al crecimiento del PBI local. En este contexto, el mercado de Crédito de consumo se ha convertido en uno de los sectores más dinámicos en la economía argentina, repercutiendo de manera significativa en los niveles de crecimiento a nivel nacional.

Teniendo en cuenta que el consumo ha crecido por encima del incremento del poder adquisitivo de los salarios, el dinamismo observado en el consumo interno se puede explicar en gran medida por el constante crecimiento de la financiación a este sector. Analizando la evolución de los créditos bancarios al consumo desde el año 2010 hasta fines del 2012, es de notar un ritmo de crecimiento significativo a lo largo del período considerado. Cabe destacar, que el mayor nivel de crecimiento fue el que ocurrió en el período diciembre 2010 a diciembre 2011, con un 52.44% anual, muy superior al incremento observado en el mismo período del año 2009 (36,8%) y del 28.66% del año 2012.

De la misma manera, la economía argentina viene mostrando una performance positiva en los últimos años. A excepción del 2009, el nivel de actividad (PBI) mostró una tendencia creciente alcanzando un 7% de crecimiento promedio en el período 2003 – 2010, aunque con una fuerte reducción durante el segundo semestre del 2012.

Sin lugar a dudas, el consumo resultó uno de los principales motores de este crecimiento, mostrando una clara correlación con el incremento del PBI en el mismo período considerado.

El mercado total de crédito al consumo incluye al sistema bancario tradicional, comprendido por las entidades financieras reguladas por el BCRA, pero también está compuesto por otros participantes que otorgan créditos en lo relativo al financiamiento al consumo, los cuales conforman lo que se puede denominar como sistema “no bancario”. Este segmento posee una participación significativa en el mercado total de financiación al consumo, representado un 12% de este en la actualidad.

## **Composición del mercado de Crédito al Consumo:**

El mercado de crédito al consumo canalizado a través del sistema bancario tradicional y no tradicional abarca principalmente a créditos otorgados en forma de préstamos personales como también a las financiaciones efectuadas a través de las tarjetas de crédito y préstamos Prendarios. No forman parte del presente trabajo aquellos instrumentos como: Préstamos hipotecarios, Adelantos en cuenta corriente, otros adelantos, documentos descontados y otros préstamos, ya que no son en la mayoría de los casos instrumentos crediticios que tengan por objeto ser destinados al consumo.

Hacia Diciembre de 2012, el monto total de financiación bancaria al consumo (Préstamos personales, Prendarios y tarjetas de crédito) que surge de los estados contables de las entidades financieras directamente supervisadas por el BCRA, asciende a \$148.795 M Este saldo está compuesto por AR\$ 73.454M en lo correspondiente a saldos de cartera de préstamos personales y AR\$ 54.133 en lo referente a saldos de cartera de tarjetas de crédito, y AR\$ 21.208 en préstamos prendarios, 49%, 37% y 14% respectivamente.

En cuanto a la relación de los créditos bancarios al consumo con respecto al PBI, en Argentina entre los años 2003 y 2012 el crédito aumentó 7 puntos porcentuales del PBI y más de la mitad del aumento lo explicaron los créditos al consumo.

Mientras que algunos autores sostienen que son falsas las hipótesis respecto a que el crecimiento del crédito es un factor explicativo de las tendencias inflacionarias observadas a lo largo de la actual década, otros analistas ven en la inflación la causa y consecuencia del fuerte avance del crédito al consumo, y advierten que el crecimiento futuro de la economía podría verse afectado por la decisión de las familias de gastar en lugar de ahorrar, sobre todo en un país que cuenta con pocas fuentes de financiamiento para inversiones. En este sentido dichos analistas afirman que el incremento (del crédito al consumo) en el 2010 / 2011 está asociado por un lado a las expectativas de inflación creciente de los individuos que impulsa el consumo y por ende el crédito, y por el otro, a la baja tasa desempleo que hay actualmente. Sin embargo, como mas adelante veremos, esta premisa no se ha visto reflejada a lo largo del 2012,

donde, si bien las expectativas de inflación fueron mayores, los créditos para consumo se han desacelerado.

¿Podemos entonces afirmar que dicha desaceleración (de los créditos al consumo) se vio pura y exclusivamente afectada por efecto de una inflación creciente? La respuesta es NO. Sin dudas que la inflación ha influido indirectamente en la capacidad de pago de los tomadores de crédito y por ende en las políticas de nuevas originaciones de créditos de las entidades financieras, pero ha sido un conjunto de factores los que han colaborado a dicho deterioro de la financiación al consumo.

Durante el presente trabajo se analizó la evolución de la Inflación en Argentina durante el período 2010/2012. En este sentido, resulta relevante determinar las fuentes seleccionadas, ya que según cuál de ellas sea considerada, el resultado puede variar sustancialmente. Como ejemplo y sólo para el año 2011 el INDEC ha publicado que la inflación anual fue del 9.5%, mientras que el promedio de las consultoras privadas reflejaron un 22.8%. En este sentido se optó como fuente de datos para el presente trabajo los datos publicados por el site "PRICESTATS" que son publicados semanalmente por la publicación internacional "The economist".- reflejando en el mismo los valores de inflación medidas por el Indec y por consultoras privadas.

Resulta fundamental determinar los porcentajes de inflación de los años 2010/11/12 a los efectos de poder identificar el real crecimiento del financiamiento al consumo "neto de la inflación".

El **Objetivo** de la Tesis es describir la evolución de la financiación del consumo durante los últimos 3 años y determinar si el mismo ha sido impactado, negativa o positivamente, directa o indirectamente por la inflación. He incorporado también en el análisis otras variables significativas, como PBI, desempleo, tasas de interés, depósitos, morosidad en el sistema financiero y expectativas de los consumidores (Di Tella index). Es necesario analizar el comportamiento de las variables mencionadas, ya que cada una de ellas posee la capacidad de influenciar a la financiación al consumo, en menor o mayor medida incrementando o disminuyendo el porcentaje de financiación.

**La metodología** será de relevamiento de datos primarios sobre inflación, financiación al consumo, PBI, ratios de morosidad, revisando las teorías existentes, recopilando información de los principales Bancos del país y el organismo regulador de entidades Financieras (BCRA) . Entre los datos secundarios, notas periodísticas nacionales e internacionales respecto a lo que se proyectaba para el 2012 y lo que finalmente sucedió.

El análisis está focalizado en el sector financiero y mas específicamente sobre los productos Préstamos Personales, Prendarios y tarjetas de Crédito, excluyendo otro tipo de financiaciones que no están típicamente destinadas al consumo. He relevado las distintas teorías económicas existentes y opuestas, datos publicados por El BCRA, asociaciones de Bancos (ABA), consultoras privadas (Deloitte – Fiel – HSBC research Department) y numerosas notas periodísticas locales e internacionales.

**Entre los resultados** se destaca el sostenido crecimiento del crédito al consumo durante los años 2010 y 2011, muy por arriba de la inflación y acompañado por excelentes tasas de crecimiento del PBI. Durante el año 2012 se puede apreciar una marcada desaceleración respecto al año anterior, apenas por encima de la inflación.

Concluiremos que la desaceleración de los ratios de financiación observados durante el año 2012 no pueden ser atribuidos *exclusivamente* a un único factor, en este caso la inflación, aunque la misma ha impactado en dicho ratio de manera indirecta afectando los ratios de morosidad. Existe una suma de factores / variables relacionadas entre si que, en su conjunto, han colaborado en la mencionada reducción de la financiación. Crecimiento de la inflación, marcado deterioro del PBI durante el segundo semestre del 2012, disminución de las expectativas de los consumidores, y un incremento de las expectativas de la inflación futura han generado un combo con impacto directo en incremento de los ratios de morosidad del sistema financiero, y por ende en las políticas crediticias de las entidades financieras. El nivel de depósitos, fuente de fondeo por excelencia, se ha mantenido a un ritmo de crecimiento estable, no siendo este un problema para las entidades bancarias. Por último, aventuramos sobre los posibles efectos sobre la economía local de una

disminución del crédito al consumo, ya sean los positivos, como mayor ahorro, y los negativos, menor movimiento de la economía (PBI).

## Capítulo 2. Marco teórico.

### 2.1. Función del consumo en la economía. Conceptos.

El consumo que realiza el conjunto de la sociedad va a estar determinado por una serie de factores procedentes a su vez de la realidad que constituye dicha sociedad. El primero y más importante de esos factores es lo que se denomina **renta**.

Los estudios económicos muestran que la renta es el principal determinante del consumo y del ahorro. Las personas que poseen mayores ingresos ahorran más que los de menores ingresos, tanto en términos absolutos como en términos porcentuales. Las personas de bajos ingresos no pueden ahorrar nada; más bien, si tienen alguna riqueza o pueden pedir préstamos, tienden a des-ahorrar. Es decir, tienden a gastar más de lo que ganan, reduciendo así el ahorro acumulado o endeudándose.

Así, y expresado de manera muy sencilla, a mayor renta, a mayores ingresos, las Empresas, las familias consumirán más. Pero debemos hacer una puntualización, ya que si bien lo anterior es cierto lo es sólo de manera general. Es decir el consumidor, ante aumentos de sus ingresos se puede comportar de modos distintos dependiendo del tipo de producto del que se trate. Podemos hablar de dos grandes grupos de productos:

a) Aquellos productos cuyo consumo decrece al aumentar nuestros ingresos:

b) Aquellos productos cuyo consumo aumenta al aumentar nuestros ingresos:

Son la mayor parte de los productos, sin embargo dentro de este grupo destacan los llamados productos de lujo, cuyo consumo aumenta muchísimo al aumentar nuestros ingresos.

El segundo factor del que depende el consumo son **los precios**. Así, a mayores precios, menor consumo. (no tomemos en cuenta la inflación todavía) Sin embargo, al igual que hicimos en el apartado anterior, debemos distinguir algunos productos en los que para su consumo, las variaciones de precio prácticamente no influyen. Uno de los ejemplos más significativos de esta

característica es los combustibles , ya que al tratarse de un bien necesario y sin apenas sustitutivos, nos veremos obligados a comprarla independientemente de su precio. De todos modos, del tema de los precios y sobre todo la inflación nos ocuparemos con mayor profundidad más adelante.

El tercer factor se refiere **al empleo alternativo de nuestros ingresos**: el ahorro. Con el dinero del sueldo podemos hacer dos cosas: gastarlo o ahorrarlo.

Desde la teoría podemos afirmar que: Si aumenta el consumo, la demanda de producción aumentará, y en consecuencia la producción será mayor. Si se produce más se necesitarán más empleos, los salarios crecerán y el nivel de vida mejorará. En resumen, el consumo ayuda de manera muy importante al desarrollo de una economía, y cuando éste aumenta, la economía mejora.

## 2.2. Consumo de los individuos según Keynes

Keynes<sup>1</sup> observa que el consumo privado es una variable dependiente del ingreso disponible de los agentes privados. Para Keynes, los individuos consumen una determinada proporción de su ingreso, lo cual se conoce como propensión marginal a consumir (c) pero también existe un nivel mínimo de consumo privado a pesar de que no se posea ingreso.

La propensión marginal a consumir indica cual es la proporción del ingreso disponible que se consume. De esta forma, cada incremento en el ingreso disponible produce un incremento en el consumo proporcionalmente menor. Por ejemplo, una propensión marginal a consumir de 0,8 nos indica que los individuos consumen el 80% de su ingreso disponible y en contrapartida, que ahorran el 20% restante.

Vale aclarar que por ingreso disponible (Yd) se entiende el ingreso que poseen los individuos para utilizar como consumo o ahorro, luego de que se hayan pagado los impuestos (T) correspondientes.

$$Y_d = Y - T$$

El valor que asuma la propensión marginal a consumir depende de varias

---

<sup>1</sup> Keynes, John Maynard, “La Teoría General del Ocupación, el Interés y el Dinero”, Fondo de Cultura Económica, Serie de Economía, 1992.

cuestiones y será mayor si los individuos son más pobres, estiman un ingreso futuro superior al actual, prefieren el consumo presente al consumo futuro. Por el contrario, la propensión marginal a consumir será menor si los individuos tienen interés en formar una reserva para contingencias imprevistas, desean crear un fondo para asegurarse recursos líquidos para enfrentarse a las emergencias, para contar con ahorros para poder efectuar mayores inversiones de capital sin tener que endeudarse, etc.

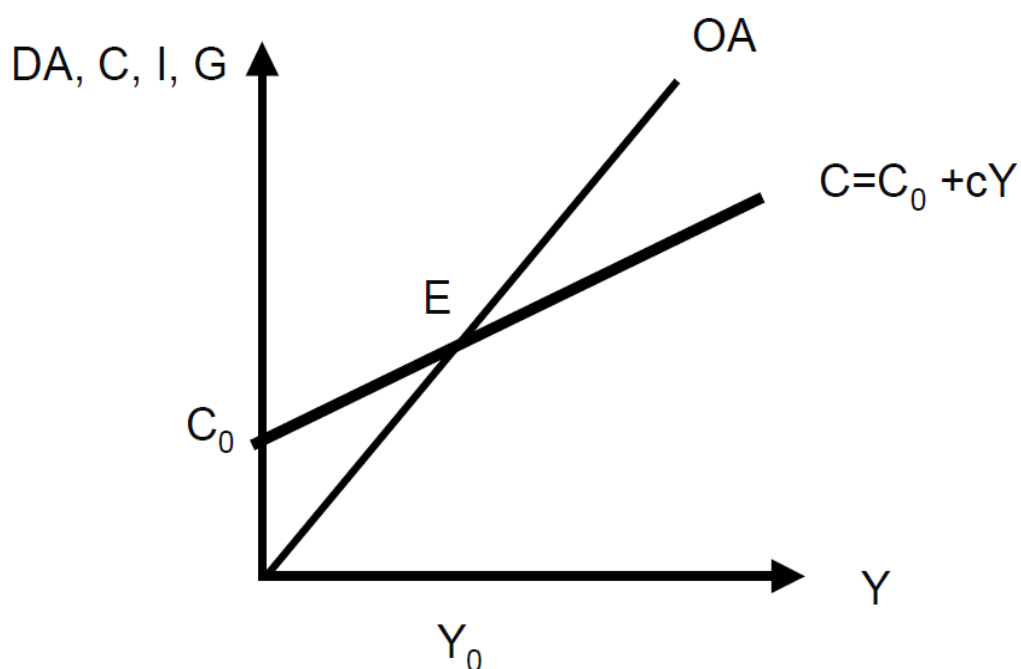
Para Keynes, la propensión marginal a consumir es relativamente estable en el corto plazo de manera que los cambios en el consumo sólo pueden ser ocasionados por cambios en el ingreso. En tanto que el consumo independiente del nivel de ingreso, recibe el nombre de consumo autónomo y hace referencia al consumo que es posible debido al desahorro o al endeudamiento de los individuos.

Por lo tanto, la propensión marginal a consumir ( $c$ ) se toma como dada y el consumo depende del nivel de ingreso disponible:

$$C = C_0 + c Y_d$$

$$C = C_0 + c (Y - T) \quad (7)$$

El consumo es creciente con respecto al nivel de ingreso. Gráficamente, puede representarse de la siguiente manera:



Con el incremento del empleo y del ingreso de los individuos, las familias tienen un mayor ingreso, del cual destinan una proporción a consumir (la propensión marginal a consumir) y el resto lo ahorran (la propensión marginal a ahorrar). De esta forma, se produce un nuevo incremento en la demanda como “efecto indirecto” lo que conduce nuevamente a un incremento en la producción para poder atender la demanda creciente.

Este segundo aumento de la producción y del ingreso afectará de nuevo al ingreso disponible y al consumo, generando nuevos incrementos de la demanda agregada y adicionales incrementos en la producción.

En cada etapa del proceso hacia el nuevo equilibrio, los incrementos en el ingreso producen incrementos en el consumo cada vez menores (como consecuencia que una determinada proporción del ingreso se ahorra) hasta que los cambios en el consumo se aproximen a cero. En otras palabras, Keynes postuló que, en ciertas situaciones, y contrario a lo planteado por la visión clásica, es económicamente racional no gastar dinero. Por ejemplo, si los precios están bajando es racional no comprar hoy porque con el mismo dinero se comprará más la semana que viene. Por el mismo motivo, disminuye la cantidad de gente interesada en utilizar préstamos (los ahorros de otros): si los precios bajan, no solo se comprará más la semana que viene, sino que las tasas de interés, sueldos, etc., serán menores. Igualmente, una baja del empleo o de los salarios -amenazando futuros ingresos- puede llevar a otra en la demanda, y por lo tanto a una baja en la producción, llevando a su vez a más desempleo. Así, sucede que la economía establece un punto de equilibrio nuevo (llamado equilibrio macroeconómico o keynesiano) donde convive perfectamente en una situación lejana de la utilización óptima de los medios de producción.

Así pues, la propensión marginal a consumir o Consumo Marginal es la variación del consumo cuando el ingreso disponible varía en una unidad, es decir, la relación entre una variación en el ingreso y la modificación correspondiente en el gasto en consumo. Formalizando lo anterior Keynes postuló la ecuación del consumo:

$$C = C_a + BY_d$$

En la cual C es el consumo total;  $C_a$  es el consumo autónomo (aquel consumo que no depende del ingreso), "b" es la propensión marginal a consumir, e  $Y_d$  es

el ingreso disponible. ( $Y_d = Y_t - T + TR$ , donde  $Y_t$  es el ingreso total,  $T$  son los impuestos y  $TR$  son las transferencias).

Si la propensión a consumir (" $b$ ") es débil, las oportunidades de inversión no son atractivas (dado que quienes invierten buscan ganancia. Una demanda baja reduce la posibilidad de obtenerla), consecuentemente, una parte del ingreso que no se consume tampoco se invertirá y la demanda efectiva se reducirá, por lo que la economía se contraerá y el nivel de empleo descenderá. De manera que como el ahorro y la inversión no siempre están en equilibrio <sup>2</sup>, al estado le corresponde actuar para asegurar el nivel de inversión necesario para multiplicar la actividad económica y garantizar el pleno empleo.

### 2.3. La provisión de financiamiento según Keynes

El autor de la "Teoría general" admite que el financiamiento del consumo es diferente a la producción e inversión, con base en lo cual postula que el motivo del financiamiento es particular, en tanto, "constituye (...) una demanda adicional de efectivo a cambio de un cobro (deuda) diferida". Desde la perspectiva de Keynes, la provisión del financiamiento proviene de 2 fuentes que son los créditos bancarios y las "nuevas emisiones".

La provisión de liquidez por parte de la banca es bastante sencilla. El proceso inicia con la decisión de gastar, la cual requiere liquidez, que pueden otorgar los bancos, con base en un fondo revolvente, definido como un monto de liquidez relativamente constante, " donde un empresario puede agotar los recursos del fondo y otro reaprovisionarlo, liquidando sus deudas, después de haber realizado la inversión. Es decir, dado un monto de liquidez se puede generar un proceso continuo de financiamiento, si las deudas adquiridas son pagadas. Keynes supuso que los bancos pueden satisfacer esa demanda otorgando créditos, independientes de recursos reales.

---

<sup>2</sup> Hansen, Alvin (1957). *Guía de Keynes*: 59. México: Fondo de Cultura Económica.

## 2.4. Otras visiones sobre el consumo.

### a) **Renta absoluta**

La renta disponible de cada año. . El postulado básico de esta teoría de la renta absoluta es que el consumidor individual determina qué parte de su renta actual va destinar al consumo basándose en el nivel absoluto de esa renta. Estadísticamente se ha comprobado que la renta y el consumo son variables que avanzan conjuntamente. Tanto la observación como los estudios estadísticos muestran que el nivel de renta disponible anual es el factor más importante que determina el consumo de un país.

### b) **Renta permanente**

Esta hipótesis, formulada por Milton Friedman, estipula que el consumo es una función que depende de la renta o ingreso permanente y no solo de su renta anual, entendiendo como renta permanente la que el consumidor espera cobrar a lo largo de un conjunto amplio de años. Por ejemplo un agricultor que por una mala cosecha tiene un descenso de su renta, no bajará su nivel de consumo en la misma proporción porque entiende que al ser una bajada de carácter temporal, marcará su consumo en función de su renta a largo plazo. La evidencia ha indicado que los consumidores eligen su nivel de consumo con la vista puesta en las "perspectivas" de la renta que tiene en cada momento como de la renta a largo plazo.

### c) **Ciclo vital**

Fue expuesta por Franco Modigliani, que señaló que existen diferentes etapas en la vida de las personas. En los primeros años de vida se consume más de los que se gana, al acceder a la vida laboral se comienza a ahorrar para poder mantener el consumo en la jubilación, cuando bajarán los ingresos. Según esta hipótesis el consumo se mueve de acuerdo a los patrones de este ciclo vital.

### d) **Renta relativa**

Esta teoría establece que la parte de la renta de una familia dedicada al consumo depende del nivel de su renta relativa frente a la renta de las familias vecinas o de otras familias con las que aquella se identifica y no del nivel absoluto de la renta de la familia. Esta teoría desarrollada por Duesenberry trata de recalcar el carácter imitativo o emulativo del consumo.

## 2.5. Financiación al consumo. Definiciones.

Entendemos por “crédito al consumo” todos aquellos instrumentos crediticios que el tomador del mismo destinara a actividades o propias de consumo masivo. La pregunta es, sólo debemos considerar la compra de un bien como “crédito al consumo”? Entendemos que la respuesta es No.

Para justificar la afirmación anterior se destaca el siguiente ejemplo: Si solicito un préstamo personal para poder pintar toda mi casa, estaré comprando pintura (típico ejemplo de consumo) pero también estaré pagando el costo de los honorarios del pintor. Este dinero podrá ser usado por el pintor también para compras de consumo, o al fin de cuentas para movilizar la economía. Dentro de estos instrumentos podemos destacar:

- a) Prestamos Personales: Compra de un bien, refacción del hogar.
- b) Prestamos Prendarios: Compra de un vehículo.
- c) Préstamos personales con descuento de haberes.
- d) Tarjetas de Crédito: Típico ejemplo de instrumento de financiación del consumo

¿Que NO será un préstamo de consumo? Es aquel que se destina íntegramente para financiar gastos corrientes y que típicamente no movilizan a la economía.

## 2.6. ¿El crédito al consumo es inflacionario?

Una primera aproximación básica a la pregunta referida sería una respuesta positiva, basando dicha respuesta en un simple modelo de oferta y demanda agregada. En ausencia de crédito bancario, el gasto de las familias y las empresas se financia enteramente con los ingresos del sector respectivo.<sup>1</sup> Cuando algunas de estas unidades económicas enfrentan una restricción financiera que les impide alcanzar el nivel de gasto que maximiza su utilidad inter-temporal, una mayor disponibilidad de crédito dará lugar a un mayor nivel de consumo y/o inversión. A su vez, para una dada oferta de bienes y servicios, este impulso a la demanda agregada se traducirá en un incremento de precios. Cuando las instituciones financieras incrementan los créditos de consumo,

amplían la oferta de dinero que tendrá como potenciales efectos: a) impulsar los precios b) menor ahorro o c) incrementar la especulación.

Sin embargo, el estudio de la incidencia del crédito sobre los precios necesariamente implica explorar los mecanismos de transmisión del dinero hacia la inflación y la actividad económica. Podemos nombrar 3 mecanismos de transmisión:

- a) Conocido como efecto liquidez, por medio del cual los cambios en la oferta o en la demanda de dinero alteran la tasas de interés y en consecuencia el gasto de consumo o inversión. A menor tasa de interés destinare mayor porcentaje de mi renta al consumo o en este caso tomar deuda).
- b) Un segundo canal se deriva de la existencia de imperfecciones y asimetrías de la información en el mercado de crédito (véase Stiglitz y Weiss,1981). En estas circunstancias, surgen instituciones especializadas en la adquisición de información y la diversificación del riesgo. Dichas instituciones pueden emplear instrumentos de racionamiento distintos del precio, y en la medida en que la información sobre la probabilidad de no pago y otros eventos sea muy específica para cada uno de los tomadores de crédito, podrán introducir contratos de crédito que dependan casi exclusivamente del comportamiento del cliente en el pasado. Estos factores hacen del crédito o financiación bancaria algo único, pues para varios agentes es su única fuente de financiación. Es este contexto, se crea un mecanismo de transmisión distinto del efecto liquidez, en el cual una restricción de la oferta monetaria reduce la oferta del crédito y afecta la demanda agregada, bien sea a través de una mayor tasa de interés activa o mediante el racionamiento del crédito. Hablaremos de estas instituciones mas adelante, conocidas como “Bureau de crédito” en base a los cuales las entidades financieras construyen los “Score de comportamiento” de cada uno de sus clientes, y ajustan o amplían su oferta crediticia, pudiendo impulsar o restringir la financiación del consumo.
- c) Un tercer canal de transmisión acepta las premisas del segundo pero las integra de un modo mas general. (Brunner y Meltzer, 1988, pp446-447) Bajo esta óptica, una restricción severa del crédito que conduzca a la

quiebra de algunas empresas y bancos puede generar un proceso deflacionario que incremente el valor real de las deudas nominales y reduzca el valor de los activos reales, por ende mas quiebra y mas deflación. Tal proceso aumenta la incertidumbre en la economía, disminuyendo la tasa de retorno y retroalimentando la crisis.

Según el trabajo de investigación presentado por Hernando Vargas H “La relación entre el crédito y la inflación” (1995), existe una relación positiva (leve) entre el crédito al consumo y la inflación.

Luego de presentados análisis estadísticos en función a un período determinado para Colombia entre 1989 / 1995, el autor concluye que “ los resultados de un ejercicio de VAR y regresiones con variables reales sugieren que, ante incrementos en la cartera, la inflación de activos reacciona antes que la de bienes. Esta secuencia es compatible con la que implica el canal de transmisión a través de los precios de los activos, aunque esto sea una condición necesaria pero no suficiente para probar la existencia de dicho canal”

## **2.7. Otras visiones sobre crédito e inflación**

Investigando sobre opiniones en contrario a la relación positiva entre crédito e inflación antes mencionada, destaco el Documento de trabajo presentado por el BCRA “Es inflacionario el crédito al consumo?” (Ricardo Bebczuk – Sep/09).

En el mismo, el autor rechaza terminantemente la hipótesis que relaciona al crédito con la inflación, brindando evidencia sobre una asociación nula entre ambas variables.

*“Mientras tanto, nuestra lectura de los resultados es que la ausencia de un efecto claro del crédito puede tener relación con el escaso peso del crédito sobre el gasto del sector privado. Para demostrar el punto, tengamos en cuenta que el consumo y la inversión privada representan, grosso modo, el 70% y 20% del PBI en promedio. Según la Tabla 2, el valor máximo del cambio en el crédito sobre PBI (registrado en el quinquenio 2003-2007) fue de 2.1 puntos porcentuales para el crédito al consumo y de 0.9 puntos porcentuales para el crédito comercial. El cociente de estos últimos valores sobre el total de consumo e inversión sobre PBI nos ofrece una buena aproximación al peso del*

*crédito como fuente de financiamiento del gasto. Tal cociente resulta ser, para este valor máximo de la serie, 3% para el consumo y 4.5% para la inversión. A la luz de estos exiguos números, no parece tan extraño que el cambio en el crédito no tenga la influencia esperada sobre la inflación. Otro elemento a contemplar en futuras investigaciones es el hecho de que el crédito puede tener impacto sobre ciertos precios internacionales pero no directamente sobre la inflación de los demás bienes producidos y consumidos domésticamente. Si este fuera el caso, una vez controlado este efecto, como hemos hecho en nuestras regresiones al incluir las dummies anuales, el crédito carecería de poder explicativo sobre la inflación”*

Asimismo, el autor agrega el siguiente cuadro estadístico con los datos respectivos:

<i>Variable</i>	<i>Países desarrollados</i>	<i>Países en desarrollo</i>	<i>1990's - 2002</i>	<i>2003-2007</i>
Inflación minorista general	0.022	0.067	0.055	0.047
Inflación minorista en bienes	0.017	0.053	0.041	0.039
Inflación minorista en servicios	0.019	0.067	0.056	0.044
Crecimiento real del crédito privado	0.060	0.099	0.039	0.118
Crecimiento real del crédito al consumo	0.075	0.151	0.072	0.161
Crecimiento real del crédito comercial	0.048	0.078	0.024	0.099
Cambio absoluto del cociente Crédito al sector privado / PIB	3.468	0.942	0.871	2.943
Cambio absoluto del cociente Crédito al consumo / PIB	2.456	0.946	0.942	2.086
Cambio absoluto del cociente Crédito comercial / PIB	1.043	-0.003	-0.065	0.857

(\*) Todas las variables expresadas en porcentaje, excepto las tres últimas filas, que representan puntos porcentuales.

En todos los casos las diferencias de medias entre grupos (países en desarrollo vs. desarrollados y pre- y post-2003) son estadísticamente significativas al 5% o menos.

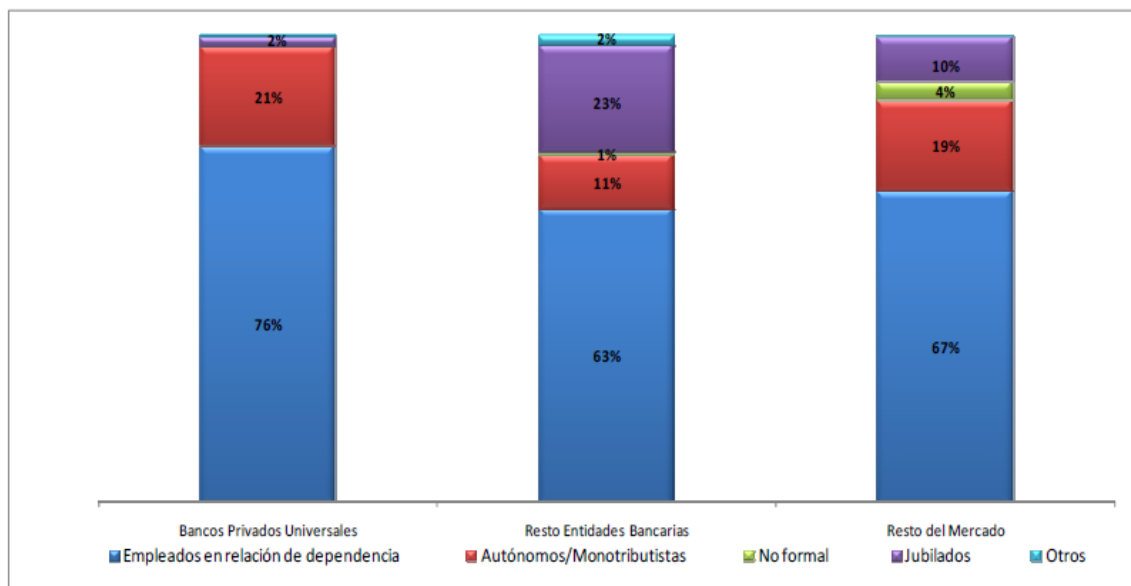
## Capítulo 3. Descripción y Análisis de los datos.

### 3.1. Análisis de las entidades financieras sobre los tomadores de créditos.

A la hora de solicitar un crédito, las entidades financieras tienen implementados diferentes modelos específicos tendientes a analizar al solicitante de un producto crediticio desde diferentes ángulos. Estos análisis pueden ir desde una simple segmentación, (cliente Premier, Advance, Clasic para HSBC Bank) hasta modelos estadísticos que consisten en otorgarle un score de comportamiento a cada uno de los clientes. Básicamente el objetivo de estos modelos estadísticos es poder predecir el buen o mal comportamiento de un futuro cliente basándose en su comportamiento del pasado en el sistema financiero. A mayor “Score” supone mejor comportamiento, por ende el cliente obtendrá las propuestas crediticias más agresivas y viceversa.

En el cuadro que se detalla a continuación podremos ver un claro ejemplo de segmentación efectuado por diferentes grupos de entidades financieras a la hora de seleccionar a sus clientes “target”:

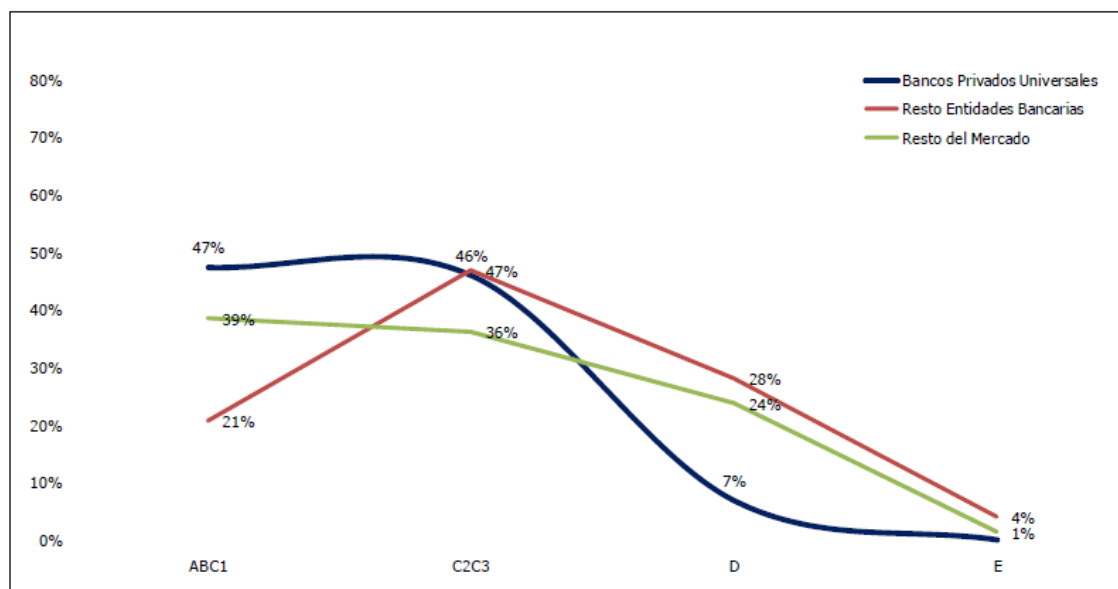
#### Perfil del Cliente Según Otorgante



Como podemos observar, el target principal de clientes es aquel que se encuentra con un empleo en relación de dependencia. (Fuente: encuesta de financiación al consumo Deloitte 2011)

Otro típico ejemplo de Segmentación de clientes “elegibles” para otorgar una financiación es la conocida como “Segmentación por perfil de cliente”, que permitirá concentrar las propuestas mas agresivas en los segmentos TOP de mercado, combinando en algunos casos los modelos estadísticos antes mencionados (Behavior score)

### Segmentación del Cliente



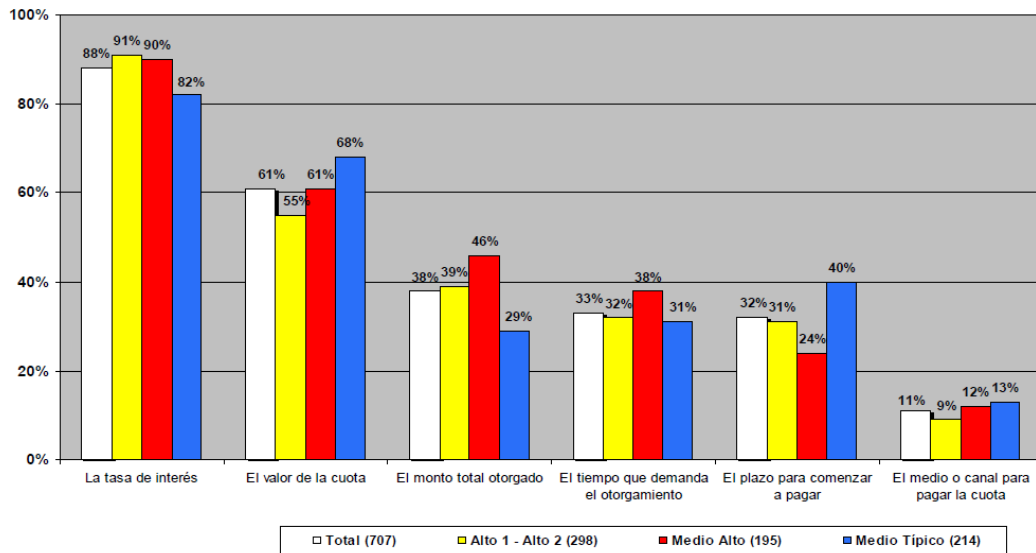
Fuente: Financiación al consumo – Deloitte 2011

### 3.2. Elementos priorizados por los clientes a la hora de financiar un consumo.

En el punto anterior se ha descrito algunos de los principales elementos utilizados por las entidades financieras a la hora de seleccionar y segmentar a los potenciales tomadores de créditos. A continuación detallamos cuales son los elementos de dichos créditos priorizados por los tomadores a la hora de seleccionar una entidad financiera.

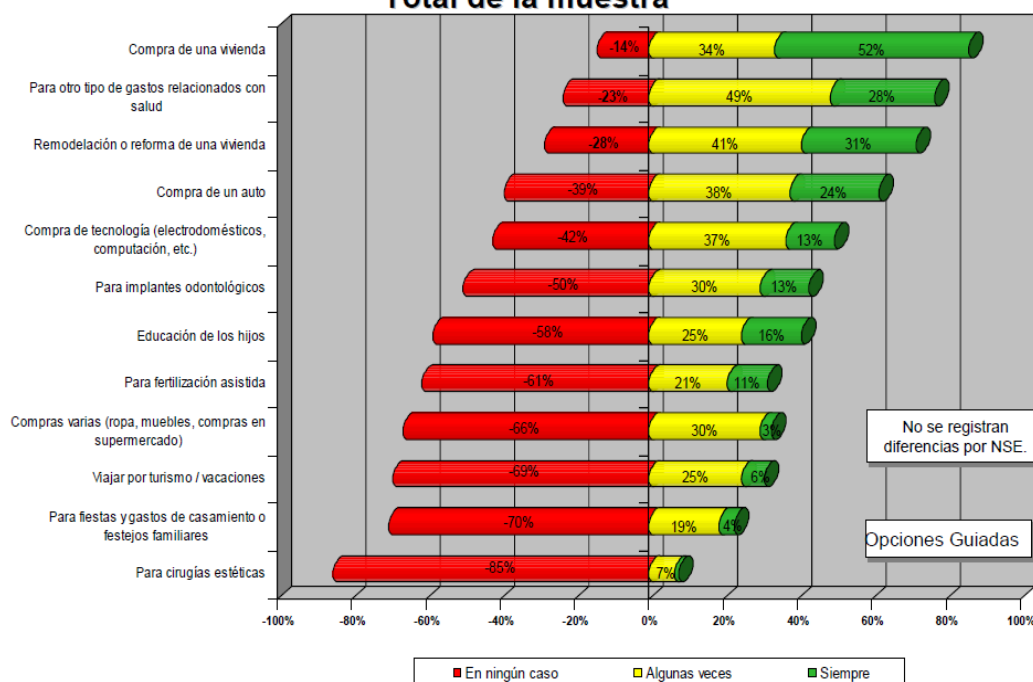
El siguiente análisis ha sido producto de una encuesta realizada durante comienzos del año 2011 por Banco Santander sobre una muestra de 707 clientes encuestados:

## ELEMENTOS IMPORTANTES PARA SOLICITAR UN CRÉDITO Apertura por NSE



Un dato significativo para el presente trabajo es el de entender cuál es la finalidad que comúnmente se le asignara a un crédito de parte del tomador. Como podemos ver en el cuadro siguiente, el destino “Compra de vivienda” sigue siendo el elemento principal señalado por los tomadores de crédito. Los siguientes destinos están claramente orientados al Consumo.

## SITUACIONES EN LAS QUE PEDIRÍA CRÉDITOS Total de la muestra



### 3.3. Mercado total de créditos de consumo

Tal como comentáramos previamente, fuera del ámbito del sistema bancario, existen otros jugadores en el mercado de créditos al consumo y resulta importante considerarlos a la hora de evaluar la totalidad del mercado de financiación al consumo en Argentina.

Este sistema denominado “no bancario” abarca a compañías financieras, no enmarcadas en la Ley de Entidades Financieras, como es el caso de Cooperativas, Mutuales, Sociedades Anónimas y de Responsabilidad Limitada que tienen actividad financiera en lo relativo al consumo, tarjetas de crédito no bancarias, retailers o casas comerciales, que a través de sus medios de pago propios o sus sistemas de crédito otorgan financiamiento a sus clientelas o venden artículos en forma financiada.

Por otro lado, el saldo total de mercado de créditos al consumo incluye a aquellos stock de cartera securitizados a través de fideicomisos financieros con oferta pública que tengan activos relativos a créditos de consumo.

	EE.FF BCRA	Fideicomisos Financieros	Resto del Mercado	Total
2012	\$ 109.801 M 85%	\$ 3.937 M 3%	\$ 15.528 M 12%	\$ 129.266 M*
2011	\$ 75.770 M 84%	\$ 3.910 M 4%	\$ 10.370 M 12%	\$ 90.060 M
2010	\$ 56.800 M 84%	\$ 2.730 M 4%	\$ 8.250 M 12%	\$ 67.780 M
2009	\$ 43.700 M 82%	\$ 3.700 M 7%	\$ 6.000 M 11%	\$ 53.400 M
2008	\$ 36.400 M 75%	\$ 4.300 M 9%	\$ 7.700 M 16%	\$ 48.400 M
2007	\$ 26.300 M 72%	\$ 4.900 M 13%	\$ 5.400 M 15%	\$ 36.600 M

Fuente: Elaboración propia en base a BCRA, CNV e Información Propia – (\*) Estimado al 31 de Mayo 2012

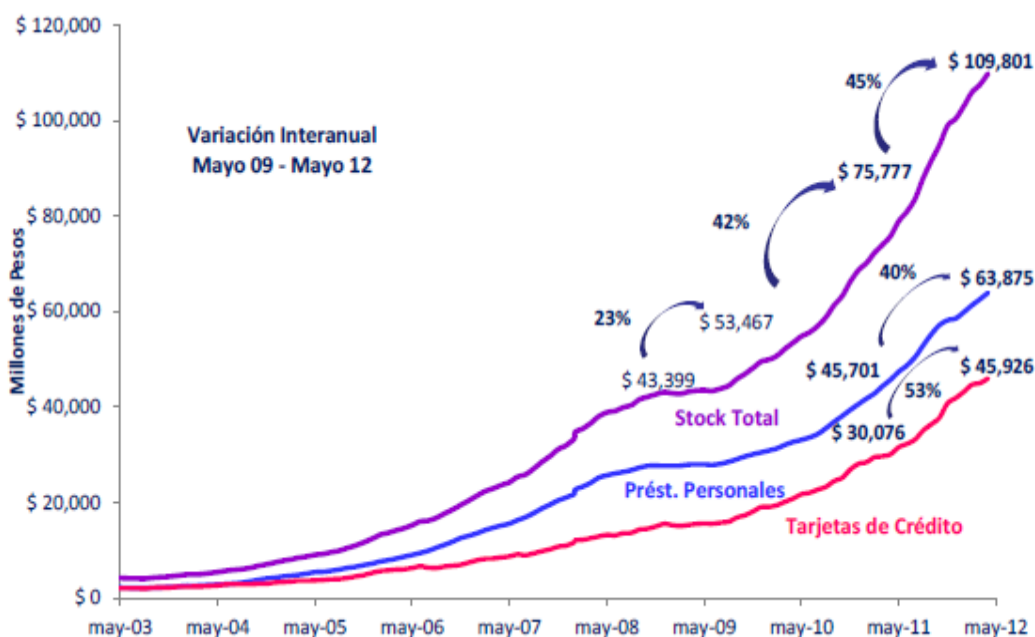
A mayo de 2012, como mercado total de crédito al consumo, se estima una cifra global de AR\$ 129.266 M, la cual está compuesta por saldos de financiación al consumo canalizados a través de fideicomisos financieros por un valor nominal de AR\$ 3.937 M y por AR\$ 15.528 M estimados para el resto de mercado (compañías financieras no directamente supervisadas por el BCRA).

Históricamente, se observa que en el año 2007, el stock de créditos canalizado por el sistema bancario representaba un 72% del total de mercado de créditos al consumo y un 15% correspondía a otros agentes no directamente supervisados bajo el BCRA. Si bien, el sistema bancario ganó participación a lo largo de estos últimos años – a mayo 2012 registra un 85% del total del mercado – la participación del resto del mercado sigue siendo relevante, representando un 12% del total del mercado en la actualidad. A su vez, el avance del sistema bancario en cuanto a la captación de financiaciones al consumo, se explica tanto por lo desarrollado a través de otorgamiento directo, así como también lo desarrollado a través de las compras efectuadas de carteras crédito de empresas que conforman al resto del mercado y mediante alianzas realizadas con comercios.

En lo referente de fideicomisos financieros y la securitización de financiamientos al consumo, en los últimos años se observa una tendencia decreciente en cuanto a su participación en el total del stock del mercado de créditos al consumo. Sin embargo, comparando la participación en el 2011 con la del 2012, es de notar que la misma sólo disminuye en un 1%, contrastando con lo que la tendencia viene indicando

### 3.4. Evolución de los créditos al consumo

Es interesante analizar el crecimiento de los créditos al consumo con dos diferentes cortes de información. Si tomamos la variación anual con corte en mayo 2009 hasta mayo 2012, podemos observar en el siguiente gráfico como la tendencia es siempre ascendente, aún si comparamos 2012 vs 2011, básicamente impulsado por tarjetas de crédito:



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA.

Como puede observarse, a mayo de 2012, el monto total de financiación bancaria al consumo que surge de los estados contables de las entidades financieras directamente supervisadas por el BCRA, asciende a \$109.801 M. Este saldo está compuesto por AR\$ 63.875 M en lo correspondiente a saldos de cartera de préstamos personales y AR\$ 45.926 en lo referente a saldos de cartera de tarjetas de crédito, 58% y 42% respectivamente.

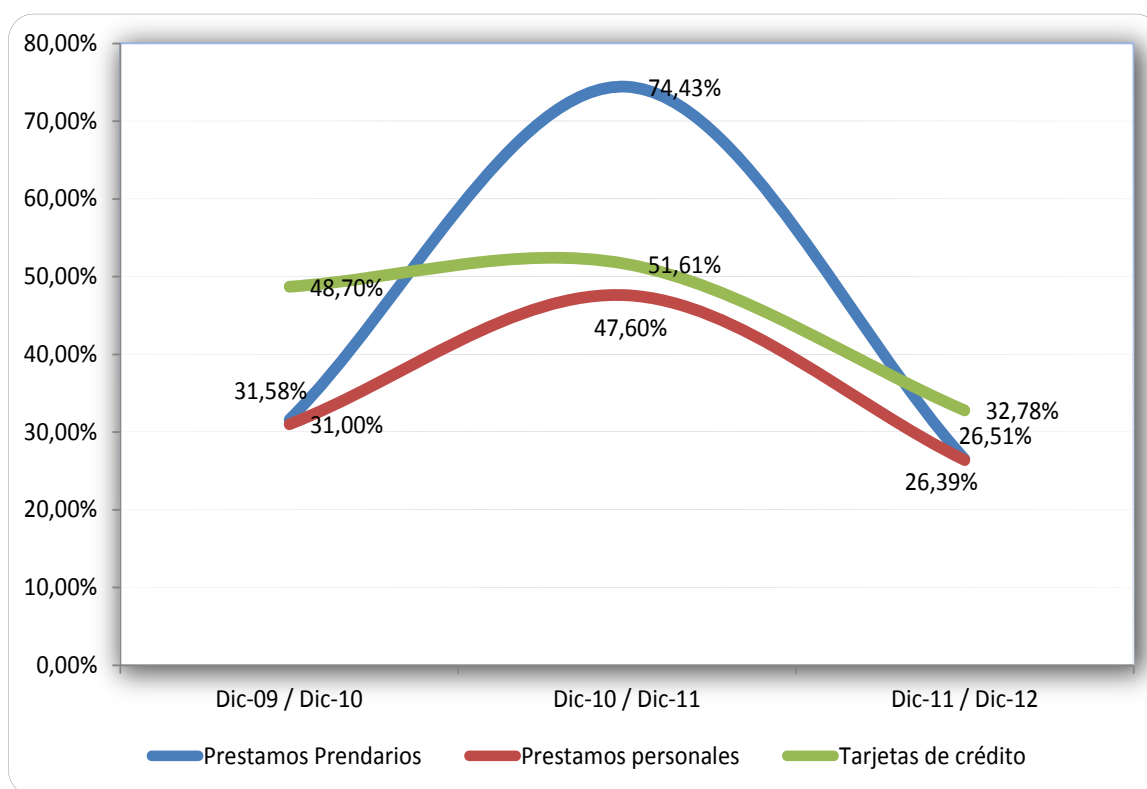
Las tarjetas de crédito, instrumento de financiación del consumo por excelencia, han sido el producto de mayor crecimiento interanual, impulsando los ratios totales de financiación al consumo.

Sin embargo, si incorporamos **la serie completa del 2012**, según datos del BCRA, vemos como la tendencia empieza a cambiar:

Año	Prestamos Prendarios (\$M)	Préstamos Personales (\$M)	Tarjetas de Crédito (\$M)	Totales	Variación interanual (%)
01/12/2009	7.303	30.054	18.086	55.443	-
01/12/2010	9.610	39.359	26.888	75.857	36,81% ↑
01/12/2011	16.763	58.114	40.766	115.643	52,44% ↑
01/12/2012	21.208	73.454	54.133	148.795	28,67% ↓

Asimismo, si consideramos el incremento por producto podemos encontrar aún más explicaciones:

### Variación en términos porcentuales por producto crediticio



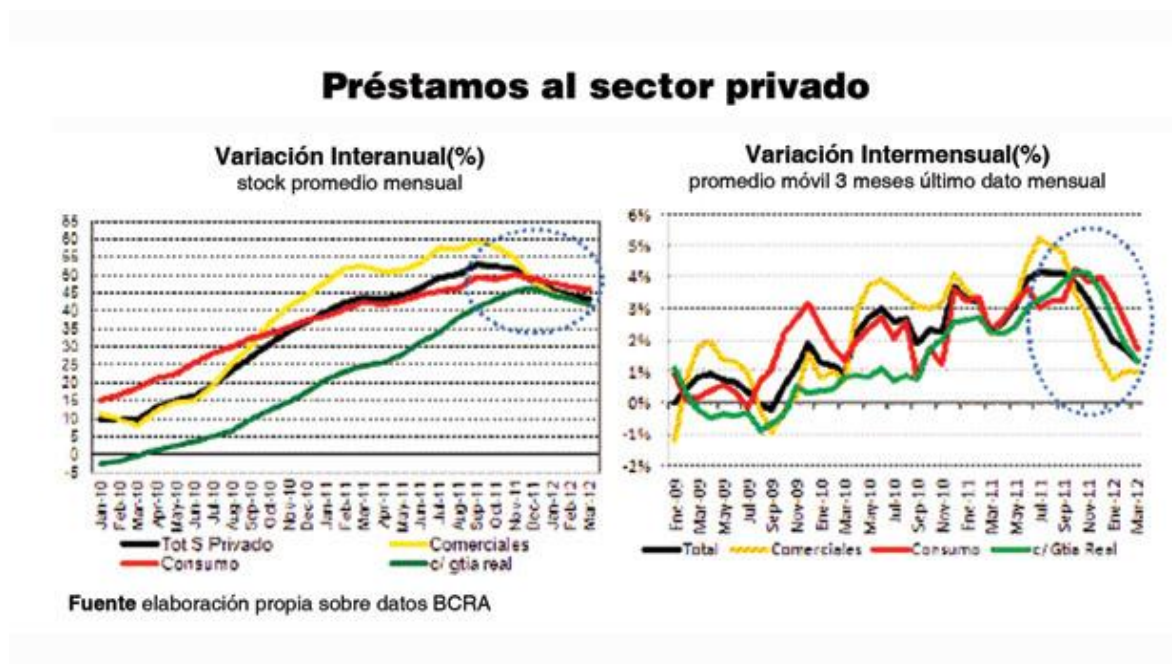
Varación anual	Prestamos Prendarios	Prestamos personales	Tarjetas de crédito
Dic-09 / Dic10	31,58%	31,00%	48,70%
Dic-10 / Dic11	74,43%	47,60%	51,61%
Dic-11 / Dic12	26,51%	26,39%	32,78%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA a nov12, segmento consumo.

De acuerdo a los datos graficados, la tendencia muestra como la financiación del consumo ha tenido su pico durante el año 2011 promediando subas interanuales del 50%. Sin embargo, es notable la reducción de dicha tendencia cuando incorporamos la seria completa del año 2012. La pregunta lógica que será contestada más adelante es “que variable/s han afectado a la financiación del crédito al consumo, en especial durante el año 2012, para determinar dicha reducción?” Para poder contestar esta pregunta se analizarán los datos de la evolución de la inflación, pero también otras variables de suma importancia para entender si las mismas se han mantenido constantes a lo largo del mismo periodo, como ser, PBI, Morosidad, índice de confianza del consumidor, tasas de interés.

### 3.5. Evolución préstamos al sector privado- (Marzo 11 – Marzo 2012):

Si bien no forman parte del presente trabajo el financiamiento de actividades comerciales, se ha incluido en el siguiente punto un análisis del total de financiaciones según datos del BCRA (Comerciales y de consumo) para despejar que una fuente (Comercial) “sesgue” el ratio de evolución de los préstamos de Consumo.



Si bien en términos interanuales el financiamiento al consumo continuó creciendo a buen ritmo (43,1% a/a), se observa en el grafico anterior una

significativa desaceleración respecto de los niveles de expansión que alcanzó en septiembre 2011 (53,1% a/a). Más aún, en la variación intermensual se puede apreciar que el crecimiento de marzo 2012 fue de 1,4%, lejos del 4,5% experimentado en el noveno mes de 2011. A su vez en términos reales (descontando la inflación), la expansión del financiamiento se contrae por tercer mes consecutivo.

Una probable explicación desde el lado de la demanda de crédito, ya sea de las empresas o de las familias, es que ambas han atravesado un momento de incertidumbre a la hora de decidir tomar deuda o no, producto de la baja en el nivel de actividad económica (como explicaremos más adelante) y las medidas restrictivas a la importación implementadas por el Gobierno. Asimismo, y desde el lado de la oferta (bancos) algunos de ellos comenzaron a aplicar algunas restricciones a sus políticas de originación, producto de la misma incertidumbre que experimentan los tomadores de crédito

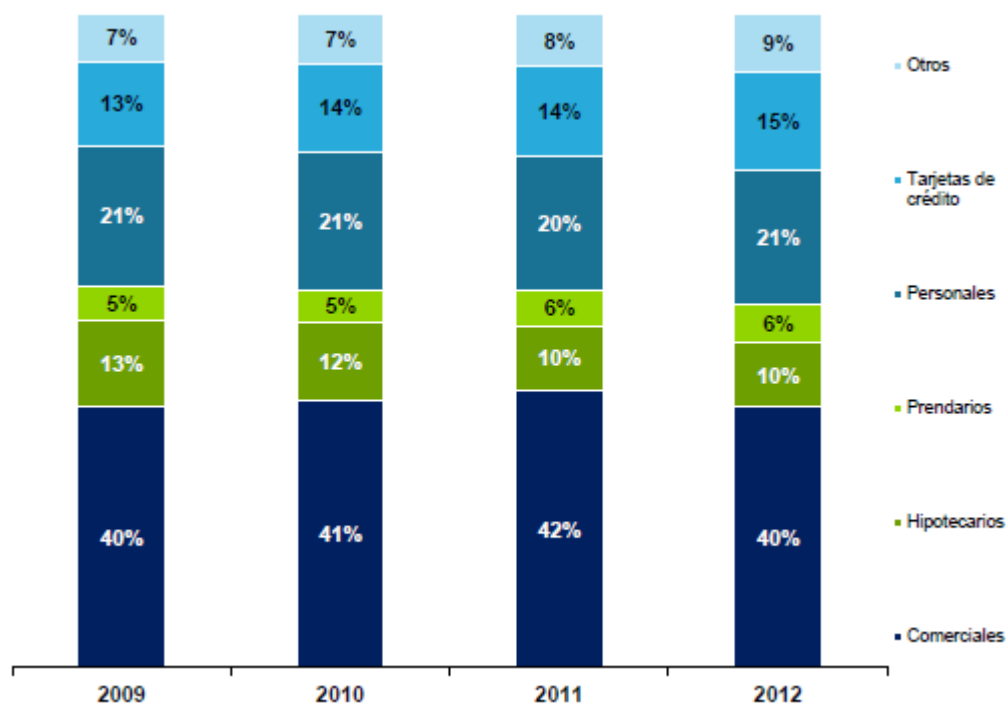
Como se mencionó anteriormente, el crédito bancario al sector privado creció 43,1% en marzo respecto de igual mes del año pasado, un ritmo considerable. De todas formas hay que destacar que se han perdido diez puntos de dinamismo en seis meses. Esta desaceleración se explica --principalmente-- por el comportamiento de las líneas comerciales (adelantos en Cuenta Corriente, Documentos a sola firma, Otros documentos, etc.), que pasaron de crecer 59,5% a/a en septiembre pasado a 41,6% este mes. Por su parte, *las líneas destinadas al consumo* (Préstamos Personales y financiamiento con Tarjetas de Crédito) pasaron de 49,5% a 45,8% a/a en el mismo lapso. Finalmente, las líneas de créditos con garantía real (Hipotecarios y Prendarios) se mantienen en expansión a un ritmo similar al del promedio: 41,8% a/a.

Más puntualmente, si se analiza la variación intermensual del stock de préstamos al sector privado (tomando el promedio móvil de tres meses), se tiene que desde fines de 2011 a la fecha, el mercado de créditos ha perdido gran parte de la recuperación lograda desde la salida de la crisis financiera internacional de 2008/9.

Como muestra el gráfico de la página 26, el total de préstamos ha pasado de crecer a 4,2% mensual en agosto-septiembre 2011 a 1,4% durante el año 2012. Otra vez, las líneas de financiamiento comerciales --que representan aproximadamente la mitad del total--, han sido las más afectadas pasando de

expandirse a tasas superiores al 5% mensual en el tercer trimestre de 2011 a estabilizarse en torno a 1% en el último bimestre. Por su parte, las líneas de consumo pasaron de 4% mensual de crecimiento a 1,7% este mes y, las líneas con garantía real, de 4% a 1,3% mensual en idéntico lapso.

### Composición de los préstamos al Sector Privado



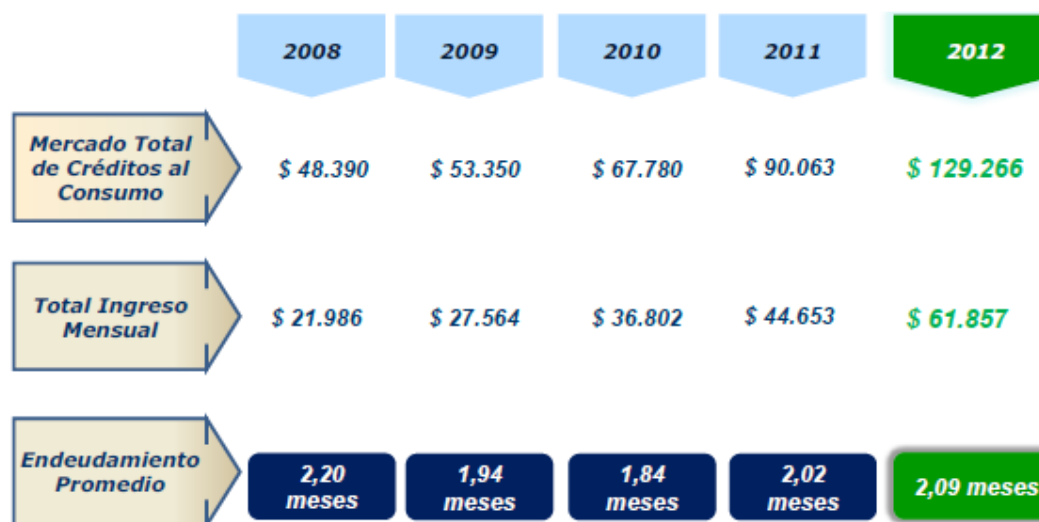
Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA.

### 3.6. Nivel de endeudamiento de la población.

A continuación se describe el nivel de endeudamiento de la población en Argentina. Una primera conclusión es que el nivel de endeudamiento resulta todavía bajo y que la economía local aún posee margen para continuar el desarrollo del mercado de financiación al consumo, siempre teniendo en cuenta que algunos sectores pueden presentar niveles de endeudamiento más altos y estar en peores condiciones financieras para afrontar potenciales crisis futuras. Una forma de medir el nivel de endeudamiento del consumidor promedio en la Argentina, puede realizarse vinculando el total del mercado de crédito al consumo con una estimación del ingreso mensual de la población. A partir de datos de la encuesta permanente de hogares (INDEC) e información en lo

referente a jubilaciones publicada en Anses, se estima que el ingreso total mensual de la población asciende a AR\$ 61.857 M.

### Nivel de Endeudamiento de la Población (2008-2012)



Fuente: Elaboración propia en base a EPH (INDEC), Anses y BCRA.

Teniendo en cuenta que el mercado total de créditos al consumo se estima en AR\$ 129.266 M a mayo de 2012, el nivel de endeudamiento promedio de un sujeto de crédito con ingreso mensual estaría alrededor de 2 ingresos mensuales.

Bajo esta metodología, si se analiza la evolución del nivel de endeudamiento, se observa que el mismo no presenta variaciones significativas en los últimos 4 años y que luego de la retracción experimentada en 2009 y 2010, en la actualidad está recuperando niveles cercanos a los del 2008.

No obstante el bajo nivel de endeudamiento, hay que estar atento a posibles problemas con el perfil del endeudamiento: el financiamiento que obtienen las familias en nuestro país es de más corto plazo que en el resto de los países analizados, por este motivo ante situaciones de escasez de nuevos créditos y la imposibilidad de efectuar el revolving de las deudas, se producen situaciones de estrés financiero que llevan a un incremento temporal de la mora como hemos visto en el año 2009.

### 3.7. Evolución de la Inflación 2009/2012.

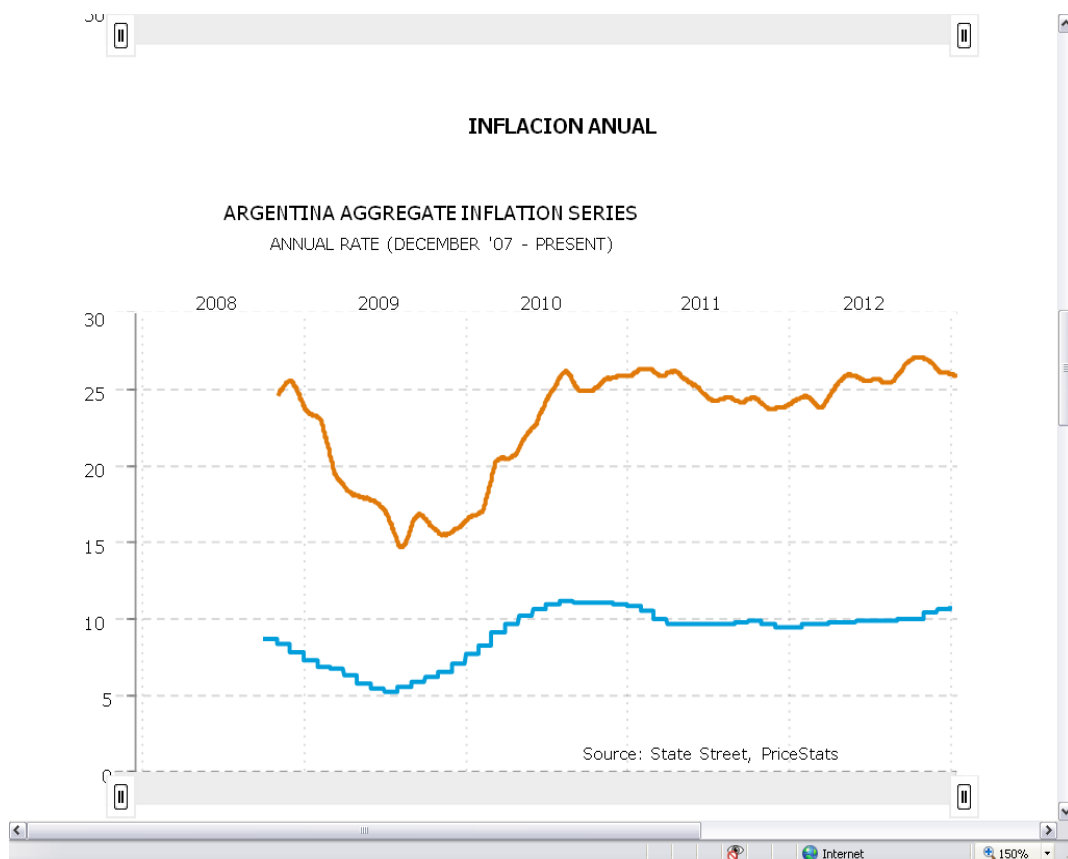
Se denomina inflación a un aumento del nivel general de precios. Usualmente

se calcula a partir de los incrementos porcentuales del costo de vida, es decir, cuánto varía la suma de dinero que paga un consumidor por un conjunto representativo de los bienes y servicios que adquiere habitualmente. Si el nivel general de precios baja en lugar de aumentar, se trata de deflación, fenómeno que puede ser más indeseable que la inflación, porque genera desocupación, quiebras y depresión económica. La Argentina ha sufrido ambas a lo largo de su historia, especialmente procesos inflacionarios. Keynes sostenía que la moneda no tenía “[...] más importancia que por lo que ella [permitía] adquirir. Así, una modificación de la unidad monetaria que se aplica uniformemente y afecta a todas las transacciones de una misma manera no tiene consecuencias”. Sin embargo, “la modificación del valor de la moneda, es decir, un cambio del nivel de precios, importa a la sociedad en el momento en que su incidencia se manifiesta de manera desigual”. O sea, alterando los precios relativos. En este sentido, la inflación afecta más el reparto de las riquezas, mientras que la deflación la producción de bienes.

Antes de comenzar a describir como ha evolucionado la inflación a lo largo del periodo descrito, es fundamental mencionar las fuentes consultadas a tal efecto. Por un lado las estadísticas oficiales (INDEC) hablan una inflación durante el año 2010 del 11% (promedio), reduciéndose a un promedio del 9% durante el 2011 para luego volver a subir paulatinamente durante el año 2012, cerrando en un número cercano al 10 %.

Sin embargo, consultadas otras fuentes privadas (HSBC economic reasearch, Consultoras privadas y el sitio web Pricestats) el numero es significativamente mayor, aunque con la misma tendencia. Sin embargo, como podemos apreciar en el grafico a continuación, durante el año 2012 se verifican algunos picos durante el segundo semestre del año, tocando su piso máximo (27%) durante octubre y noviembre.

En el grafico a continuación se puede apreciar con la línea celeste la inflación según el Indec, mientras que la línea anaranjada marca las estimaciones de consultoras privadas.



### 3.8. Como afecta la inflación a los créditos de consumo (préstamos personales en especial)

Desde un punto de vista puramente teórico, podemos decir que inflación afecta la duración de los contratos financieros pero, también la extensión de plazo juega un papel de importancia. La inflación genera inconvenientes todavía mayores en tanto que las estructuras financieras diseñadas por los bancos tienen, en general, un esquema de cuotas constantes o decrecientes. Un sistema francés con cuota fija inhibe la posibilidad de acomodar el flujo de la cuota de un préstamo con el flujo de ingresos futuros (*esperados*) del tomador, con lo cual las primeras cuotas terminan siendo demasiado restrictivas en relación con la verdadera capacidad de pago ínter temporal. Por lo tanto, incluso bajo un sendero de ingresos reales constantes, una inflación más elevada genera una brecha más amplia entre el nivel de ingresos necesario inicial y la holgura de ingresos futura, con lo cual se acota fuertemente el monto del préstamo factible para cada individuo. El motivo está en que una

tasa nominal más alta, que esté en línea con el nivel de inflación vigente, implica necesariamente un egreso más elevado en las primeras cuotas, cuando el ingreso del individuo todavía no creció lo suficiente por los efectos de la inflación. En las cuotas más lejanas, la tasa de interés nominal ya no va a ser tan onerosa en relación con los ingresos que se fueron ajustando con la inflación.

Dicho esto, parecería muy claro que ante mayor inflación los créditos de largo plazo, digamos 60 meses, tendrían mayor dificultad a la hora de ser aprobados por los bancos o bien de ser pagados por los clientes.

*Ninguno de los dos* supuestos se han verificado por completo: a) Como vimos anteriormente, la evolución de los créditos al consumo ha sido muy exitosa especialmente durante el año 2010 y 2011, aunque disminuyendo su tasa de crecimiento a niveles de la inflación durante el año 2012, (28%) con lo que podemos decir que su crecimiento fue casi nulo neto de inflación, y mas aun específicamente en prestamos personales (26%). B) los ratios de morosidad, como veremos mas adelante, si bien han aumentado en el 2012 respecto al 2010/2011, son aun asi muy inferiores a los del 2009.

Es por esto que no podemos afirmar que esta disminución de la financiación al consumo es un hecho que fue únicamente provocado por el crecimiento de la inflación.

La inflación ha crecido 1.5 BP desde 2011 a 2012 en promedio, mientras que la financiación de créditos al consumo se redujo en mas de 20 BP

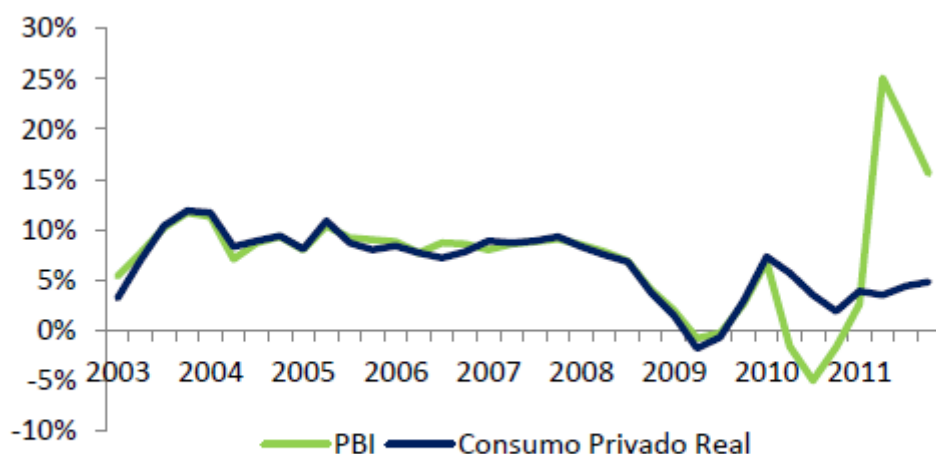
Es por esto que debemos también analizar otras variables clave de la economía para entender su evolución a lo largo del periodo en estudio y entender asi su posible efecto sobre la financiación del consumo.

### 3.9. Crecimiento del PBI y consumo.

La economía argentina viene mostrando una performance positiva en los últimos años. A excepción del 2009 y fines del 2010, el nivel de actividad mostró una tendencia creciente alcanzando un 7% de crecimiento promedio en el período 2003 - 2010.

Sin lugar a dudas, el consumo resultó uno de los principales motores de este crecimiento, mostrando una clara correlación positiva con el incremento del PBI en el mismo período considerado. Teniendo en cuenta que el consumo ha crecido por encima del incremento del poder adquisitivo de los salarios, el dinamismo observado en el consumo interno se puede explicar en gran medida por el constante crecimiento de la financiación a este sector. En cuanto a la relación de los créditos bancarios al consumo con respecto al PBI, Argentina incrementó el ratio en 2012, alcanzando 5,6% cuando se venían experimentando durante los últimos cuatro años niveles de entre 4,1% y 4,3%.

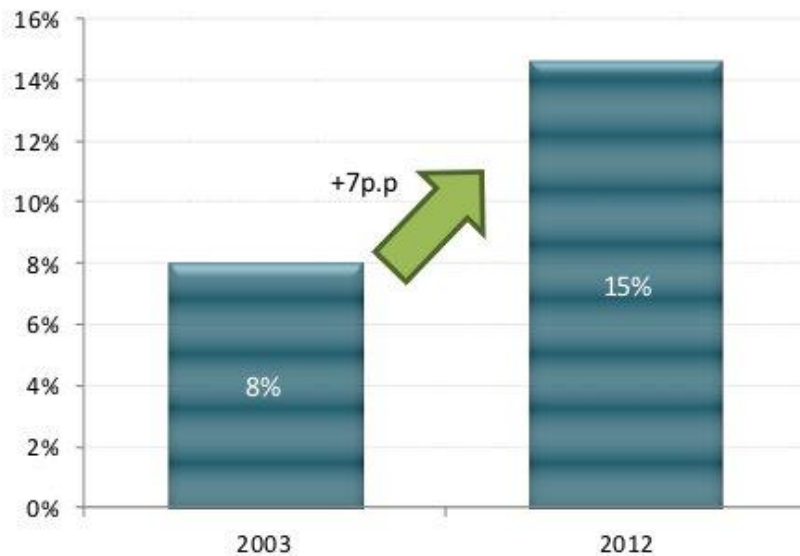
### Variación trimestral consumo privado real vs PBI (2003-2011)



Fuente: MECON

En el cuadro siguiente se expresa la relación existente entre el ratio de préstamos (Otorgado por entidades financieras privadas) y su relación (%) con la evolución del PBI:

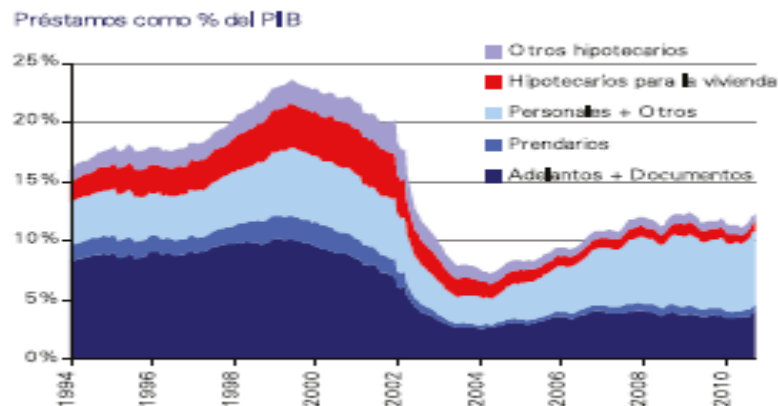
**Gráfico 1. Ratio Préstamos/PBI\*. 2003 versus 2012**



Fuente: IARAF sobre la base de BCRA y Mecon. \*PBI 2012 estimado en el Presupuesto Nacional. El ratio se obtiene considerando los préstamos acumulados a setiembre y el PBI anual.

### Tipo de Préstamos como porcentaje del PBI.

Como se detalla a continuación, los de mayor crecimiento han sido los préstamos personales y prendarios, típicamente asociados al consumo. (en detrimento de hipotecarios y préstamos de uso comercial)



Fuente: BCRA

### 3.10. Crédito interno como porcentaje del PBI:

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

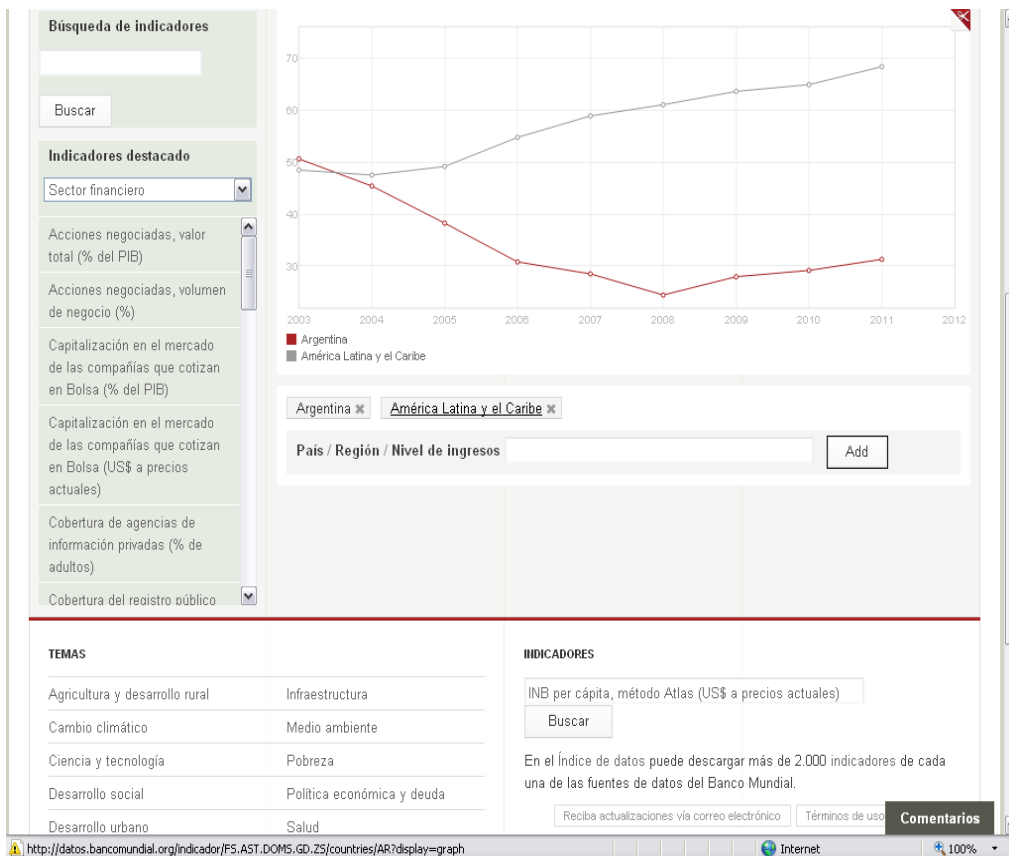
bancos creadores de dinero, así como otras instituciones bancarias en los casos en que se dispone de datos (incluidas las instituciones que no aceptan depósitos transferibles pero contraen las mismas obligaciones que los depósitos a plazo y de ahorro). Ejemplos de otras instituciones bancarias son las sociedades de ahorro y préstamo hipotecario y las asociaciones de crédito inmobiliario.

En la siguiente hoja detallamos la evolución del crédito interno de Argentina (considerando sólo entidades financieras) como relación del PBI.

En la mayoría de los países de América Latina el grado de profundidad del sistema bancario, medido por el crédito otorgado por la banca como porcentaje del PIB, es bajo, cuando se lo compara con otros países y regiones del mundo. Inclusive en varios países la profundidad del sistema bancario es inferior a la de países con similar ingreso per cápita. Excepciones en la región son los casos de Chile y Panamá. En ambos países el crédito al sector privado como porcentaje del PIB se sitúa en el 2008 en cifras cercanas al 100%. En los demás países este indicador se encuentra por debajo del 60%, y en algunos casos por debajo del 20% (Argentina, Haití). Podemos concluir entonces que desde el punto de vista de la Financiación bancaria y PBI, la Argentina todavía tiene espacio para crecer. Debemos destacar que en Argentina la financiación de créditos con garantía hipotecaria es muy inferior a la de otros países, repercutiendo negativamente en el porcentaje antes mencionado.

La baja ponderación que tienen los préstamos hipotecarios constituye una asignatura pendiente a pesar de que, desde los últimos meses del 2006, se anunciaron medidas oficiales con el fin de encontrar paliativos, dada la alta repercusión social y política que tendría encontrar la solución del agudo problema de la vivienda que aqueja a una buena parte de la población. Sin embargo, la tendencia gubernamental a alterar las reglas de juego junto con la alta volatilidad económica argentina, minan la posibilidad de otorgar este tipo de préstamos que son por su naturaleza de largo plazo. Asimismo, el nivel de bancarización en la Argentina es uno de los más bajos de Latinoamérica, siendo esto una oportunidad para los años venideros.

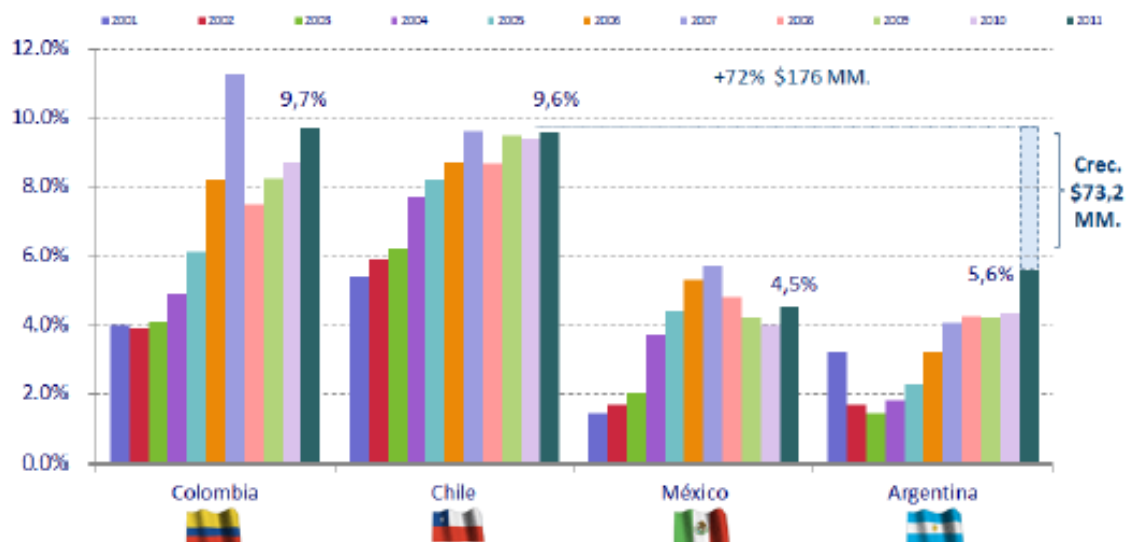
Según el Banco Mundial, las siguientes cifras corresponden a dicho porcentaje en Argentina (línea roja) y Latinoamérica (Gris):



Fuente: Banco Mundial.

### 3.10.1. Evolución en otros países.

Evolución comparativa Créditos Bancarios al Consumo como porcentaje del PBI (2001-2011)



Fuente: Elaboración propia en base a Bancos Centrales de los respectivos países e Institutos Estadísticos

Según se observa en el gráfico, el tamaño actual de la financiación bancaria al consumo en Argentina se encuentra por debajo de economías vecinas como Colombia y Chile, los cuales poseen magnitudes de 9,7% y 9,6% respectivamente. México presenta valores similares a Argentina, con una proporción de 4,5% de créditos bancarios al consumo en relación al nivel de actividad en el año 2011.

Si bien Argentina ha crecido en cuanto a los créditos bancarios al consumo en relación al PBI en los últimos 10 años, se demuestra que a nivel regional aún queda margen para desarrollarse, teniendo en cuenta que para equipararse con niveles como el de Chile, el stock de créditos en Argentina debería aumentar en un 72% para alcanzar un porcentaje de casi 10% de créditos bancarios al consumo en relación al PBI. Creemos que para que nuestro mercado pueda dar este paso, se necesita, no solamente que las financiaciones se extiendan a mayores sectores del consumo, o que se incrementen los valores a prestar, sino que también sea posible realizar una extensión en los plazos que permitan un incremento paulatino de las carteras. Obviamente para esto último se debe contar con la confianza del consumidor, que representa su percepción positiva sobre el futuro económico y su posibilidad de cancelar las deudas que contrae en el horizonte de análisis.

### **3.11. Evolución del PBI en Argentina. Segundo semestre 2012.**

Hemos visto hasta ahora que la evolución del PBI en Argentina durante el periodo 2010 / 2011 ha sido muy satisfactorio. Sin embargo, las cifras del año 2012, particularmente el segundo semestre, ha mostrado un cambio, verificándose una tendencia neutra por primera vez en los últimos 2 años.

Nuevamente para graficar este dato, debemos revisar distintas fuentes.

El cuadro a continuación detalla los datos de la evolución del PBI según el INDEC. Si bien se muestra una desaceleración, la misma no es mensurada de la misma manera que las consultoras privadas.

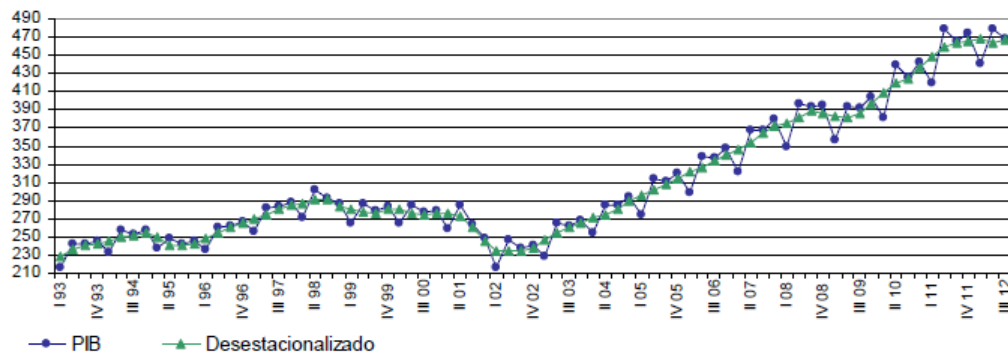
**Producto Interno Bruto, variación porcentual**

Período	Trimestre anterior (Desestacionalizado) <sup>1</sup>	Igual trimestre año anterior	Acumulado del año respecto a igual acumulado del año anterior	Acumulado de los últimos 4 trimestres respecto al acumulado de igual período anterior
<b>2011</b>				
Primer trimestre	3,0	9,9	9,9	9,9
Segundo trimestre	2,2	9,1	9,5	9,2
Tercer trimestre	1,0	9,3	9,5	9,4
Cuarto trimestre	0,5	7,3	8,9	8,9
<b>2012</b>				
Primer trimestre	0,6	5,2	5,2	7,8
Segundo trimestre	-0,9	0,0	2,4	5,3
Tercer trimestre	0,6	0,7	1,8	3,2



Fuente: INDEC

**PIB (en miles de millones de pesos de 1993)**

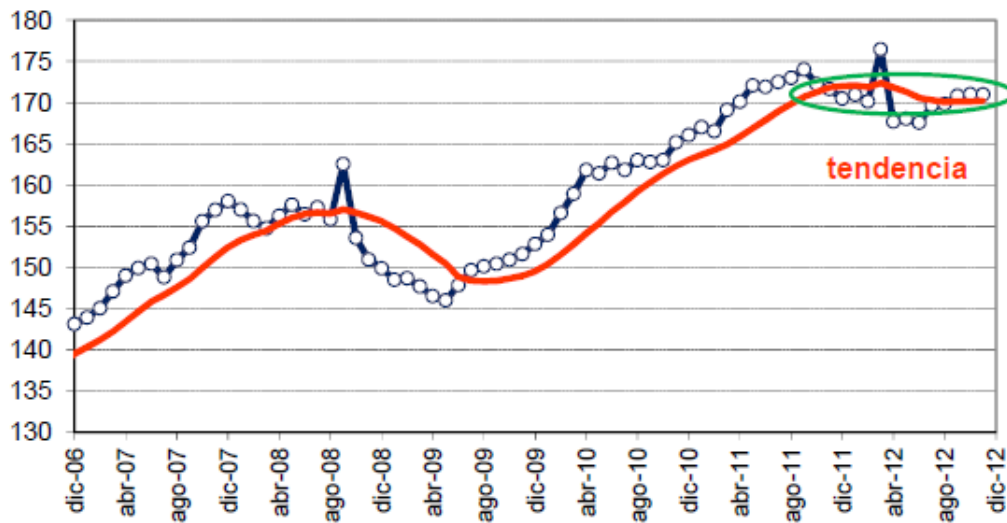


Fuente: Centro de Estudios Económicos. OJF

Por otro lado, las consultoras privadas no opinan en igual sentido. He seleccionado el reporte económico publicado por el “Centro de estudios económicos” de Orlando J Ferreres & Asoc. En el mismo, se analizó la tendencia de un indicador llamado “Índice general de Actividad” (IGA) muy similar al PBI. La consultora define al IGA como: “es un estimador mensual insesgado del PIB. Utiliza 122 series estadísticas para construir el primer indicador de actividad económica que permite medir mensualmente y con menos de un mes de demora la evolución de la economía en su totalidad, combinando la representatividad del PBI pero con la frecuencia y actualización mensual de un Índice de Producción Industrial.

## INDICE GENERAL DE ACTIVIDAD

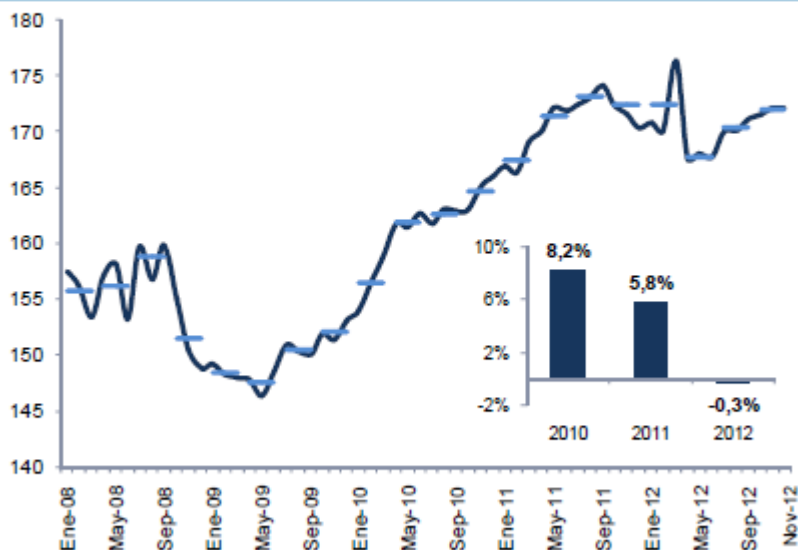
Indice desestacionalizado, 1993=100



Fuente: OJF & Asociados

### Nivel de Actividad

Serie sin estacionalidad y variación anual en %



Fuente: Elaboración propia en base a OJF.

Según el IGA-OJF, el PIB se redujo en 2012 un 0,3% anual, registrando en diciembre una suba del 0,3% interanual.

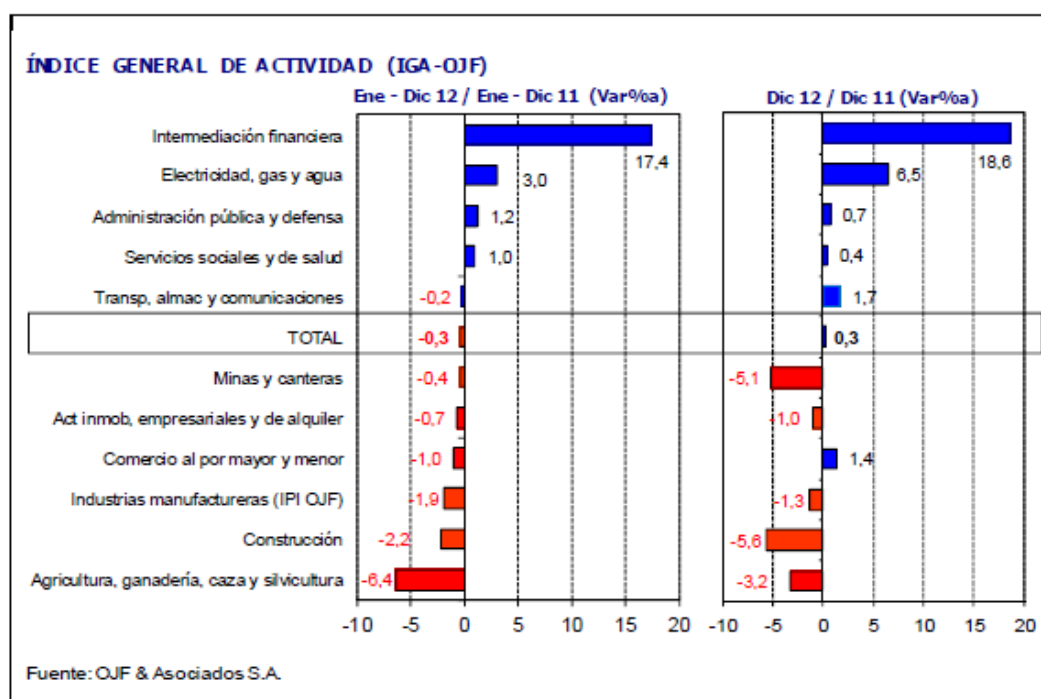
El estancamiento de la economía del que hablamos se dio de forma inequívoca en todos los sectores excepto dos. *El de Intermediación Financiera*, que registró un crecimiento abrumador; y el *Agroganadero*, que evidenció una contundente caída por la sequía.

El sector de Intermediación Financiera creció este año un 17,4% anual. Esta

dinámica se explica por el crecimiento del 22,3% interanual de la ganancia por intereses de los bancos, particularmente los públicos que crecieron un 35% anual mientras que en los privados el alza interanual fue de 16%. Asimismo, los ingresos por servicios crecieron un 4,8% anual, en este caso se expandieron más en los bancos privados (6,1% anual) que en los públicos (2,3% anual). Por su parte, el volumen negociado de la Bolsa se expandió un 16,9% anual.

### 3.11.1. Que Sectores potenciaron la reducción del PBI?

Resulta interesante entender que sectores han tenido mayor ingerencia en la reducción del PBI, específicamente durante la segunda mitad del 2012:



### 3.12. Evolución de las tasas de interés / Depósitos.

Por que resulta importante analizar el comportamiento de las tasas de interés y depósitos en el sistema financiero cuando hablamos de financiamiento del consumo?. La respuesta teórica es sencilla:

- a) Usualmente, y desde un punto de vista netamente teórico, si las tasas de interés que las entidades financieras pagan a sus clientes por los depósitos en plazo fijo suben, el efecto directo es que habrá una menor cantidad de dinero en la plaza, por ende debería haber menor consumo

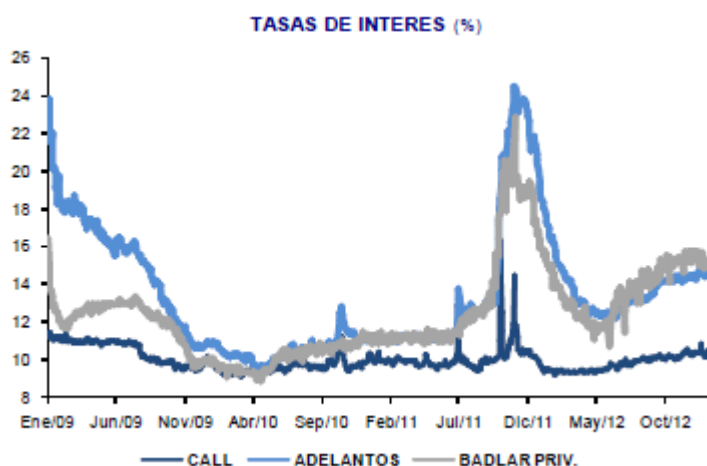
y menor inflación. Asimismo, si las tasas de interés por depósitos tienden a la suba, lo mismo se vera reflejado en las tasas de los productos crediticios, ya que este Spread es el que permite a los bancos afrontar los intereses antes detallados (con mas una tasa de riesgo).

- b) Los depósitos son actualmente la estrella del sistema financiero. Aquel Banco que posea un aceptable y creciente nivel de depósitos tendrá mayor liquidez para colocar productos crediticios y por ende fomentar la financiación del consumo. Esto se hace mas evidente en Argentina a falta de un mercado alternativo de valores.

A continuación veremos ilustrado en una serie de gráficos como ha sido la evolución de la tasas Badlar en los últimos años, al igual que el comportamiento de los depósitos en el sistema Financiero.

### **Evolución Tasa Badlar : Evolución diaria comparativa 2009-2012**

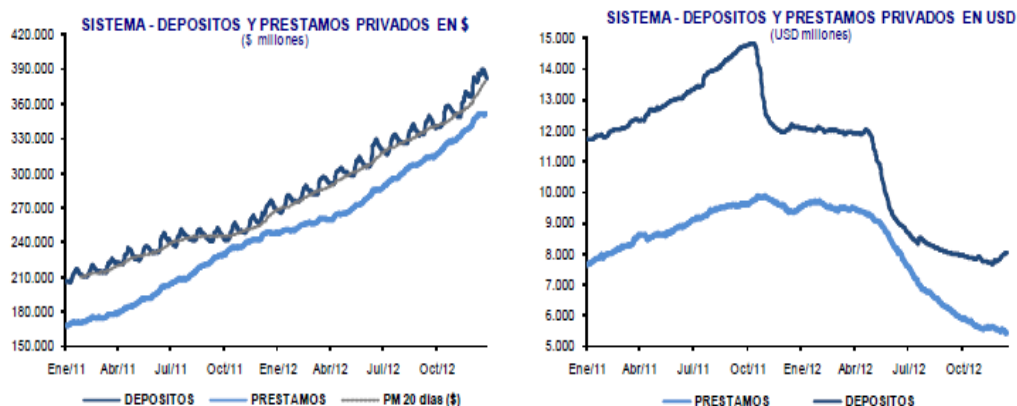
Definición de Tasa Badlar: Tasa de interés pagada por depósitos a plazo fijo de 30 a 35 días de más de un millón de pesos, por el promedio de entidades financieras privadas. Las siglas Badlar hacen referencias a Buenos Aires Deposits of Large Amount Rate. La misma es calculada por el BCRA en base a una muestra de tasas de interés de entidades de Capital Federal y Gran Buenos Aires



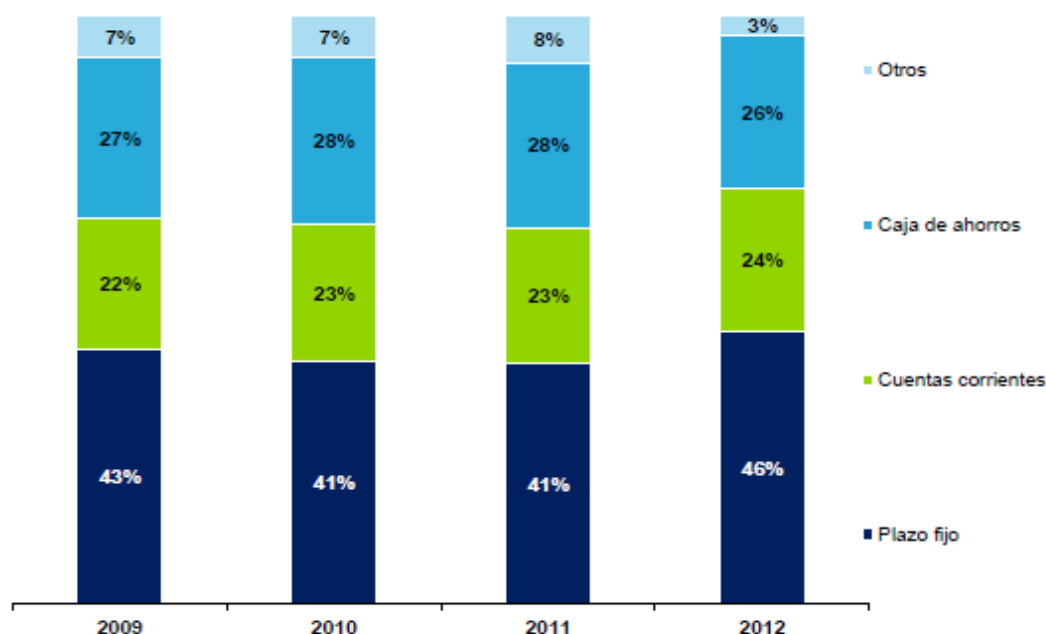
Fuente: PWC Financial report

### 3.13. Evolución de los Depósitos en el Sistema financiero.

Fuente: PWC Financial report



### 3.14. Apertura por tipo de Depósito – Evolución :



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 23-11-12

Por otra parte, en relación a los depósitos del sector privado, tanto en moneda local como extranjera se destaca la primacía de los depósitos a la vista: el 51,6% del total se corresponde a cajas de ahorro y cuentas corrientes.

Este aspecto no hace más que recalcar la dificultad que afronta el sistema para poder otorgar financiamiento a largo plazo. La falta de confianza de los agentes económicos por la incertidumbre existente y el pasado, junto a tasas de interés real negativas por prolongados períodos de tiempo conllevan a un escenario de este tipo. De esta forma, se observa una visión cortoplacista en las decisiones que toman los participantes del sistema financiero, tanto por el lado de los

préstamos como de los depósitos. Visión que difícilmente se modifique si persiste la falta de apego a las instituciones.

### Algunas conclusiones respecto a la evolución de la tasa de interés, Crédito vs PBI y evolución de los depósitos:

El grado de bancarización de la economía argentina se encuentra muy por debajo de los estándares internacionales, incluso si se compara con países de similar e incluso menor nivel de ingreso. Por cierto, la profundidad del sistema bancario, medido por la relación préstamos / PIB se encuentra aún lejos de los valores de fines de 2001, cuando era del 27%.

Al mencionado déficit, cabe sumarle que el sistema bancario, tanto por el lado de los oferentes como demandantes de fondos, efectúa operaciones de muy corto plazo. De este modo, resulta prácticamente imposible que el sistema cumpla su rol fundamental en la economía: movilizar el ahorro y canalizarlo hacia la inversión. Las causas de todo esto son múltiples, pero sintéticamente se pueden destacar:

- ✓ La confiscación de depósitos y la pesificación asimétrica acaecidas entre fines del año 2001 y principios de 2002. A esto, hay que sumarle los recurrentes procesos inflacionarios y expropiaciones en la historia Argentina.
- ✓ Tasas de interés reales negativas por prolongados períodos de tiempo, como consecuencia de la intervención estatal, que afecta negativamente al ahorro.
- ✓ La existencia del impuesto a los débitos y créditos bancarios que castigan a quienes operan dentro del sistema bancario.
- ✓ La alta informalidad existente en el mercado laboral, que dificulta el acceso al crédito y no se traduce en la apertura de cuentas para el pago de salario.
- ✓ El poco apego a las instituciones y respeto a la ley que exhibe el Estado argentino que genera inseguridad e incertidumbre

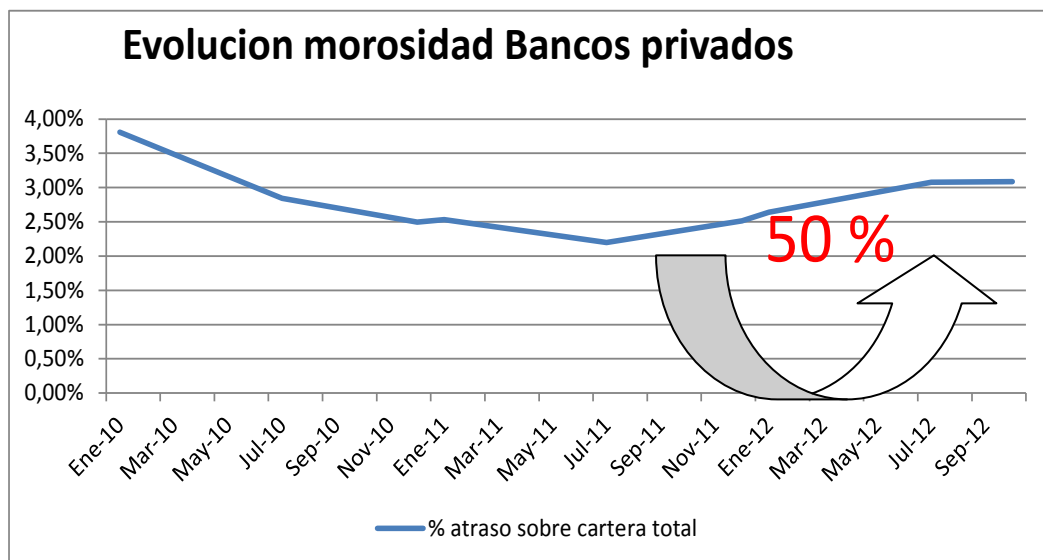
### 3.15. Ratios de morosidad en las carteras de crédito.

Es importante entender como ha evolucionado no solo los portfolios de los bancos, sino también como se han comportado los ratios de morosidad durante Ene-10 hasta Oct12-

Como podemos ver a continuación, los datos obtenidos del BCRA demuestran que mientras que las carteras crecieron a un ritmo de casi el 24 % en los últimos 12 meses, los ratios de morosidad lo han hecho a un ritmo del 52%.

Concepto	Ene-10	Jul-10	Dic-10	Ene-11	Jul-11	Dic-11	Ene-12	Jul-12	Oct-12	Variación		
										3 meses	6 meses	12 meses
Portfolio total	23.001.516	27.143.625	32.592.744	33.635.582	39.703.060	47.249.399	47.876.342	54.803.115	58.642.527	7%	22%	24%
Portfolio 30-180 días de atraso	875.782	772.020	813.483	851.184	872.493	1.187.655	1.264.525	1.687.395	1.811.434			
% atraso sobre cartera total	3,81%	2,84%	2,50%	2,53%	2,20%	2,51%	2,64%	3,08%	3,09%	7,30%	43,00%	52,00%

Fuente: BCRA con información de los siguientes bancos: Galicia. Santander, BBVA, CITI, Standard Bank y HSBC. La suma de sus carteras entre 0 y 180 días de atraso es "Total Portfolio"-



Fuente: Elaboración propia según datos del BCRA

Asimismo, es destacable la desaceleración del crecimiento en las carteras en los últimos 3 meses (sólo 7%) mientras que la variación de la morosidad se ha mantenido en similares porcentajes (7%).

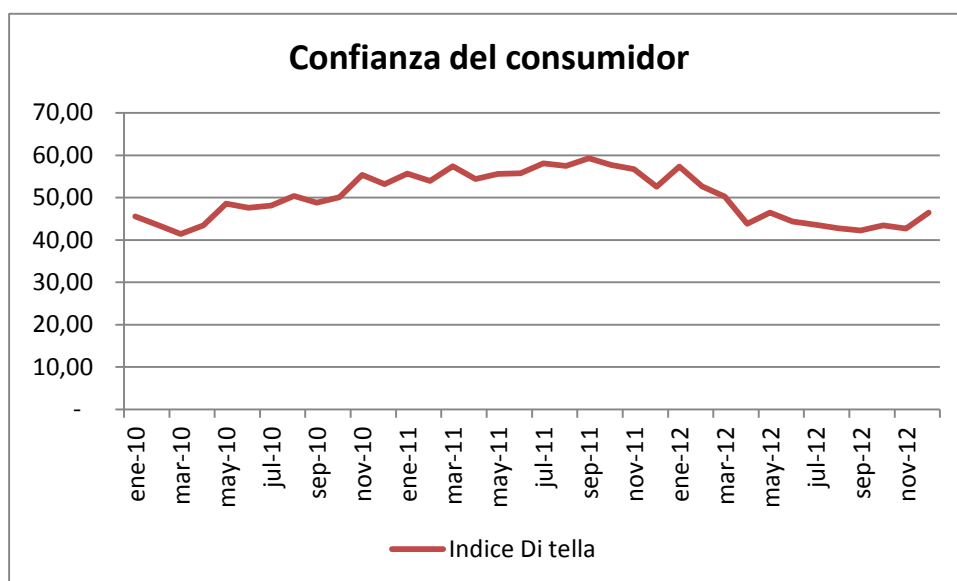
Algunas conclusiones de los gráficos expuestos son: Las carteras de créditos de los Bancos han tenido su mayor impulso durante el año 2011, con tasas de morosidad muy bajas comparadas con los años anteriores. Generalmente los bancos ante la reducción de índices de morosidad tienden a atenuar algunos requisitos de riesgo para el otorgamiento de nuevos créditos. Ejemplo: otorgar

2 tarjetas en vez de una, inferencia de ingresos en vez de solicitar la comprobación de los mismos, score de comportamiento menos exigentes. Estas medidas incrementan aun mas las carteras de créditos buscando no perder “market share” entre los competidores de plaza.

Cuál es el riesgo? El riesgo directo es el incremento de la morosidad y por ende el aumento de las provisiones por incobrabilidad, las que poseen impacto directo en los balances de las instituciones financieras. A mayor nivel de provisiones, menor será la rentabilidad del banco. Es esta lógica, a mayor incremento de la morosidad, surge la medida contra cíclica: Incrementar los requerimientos de prevención de riesgo. Esto reduce la oferta de financiación especialmente en los segmentos mas bajos de segmentación (bajos ingresos en relación de dependencia).-

### 3.16. Índice de confianza del consumidor – Índice Di Tella.

Entiendo que es importante analizar la evolución de “Índice de Confianza del consumidor” donde básicamente se expresa los resultados de una encuesta que lleva adelante desde el año 1998 la consultora Poliarquía para la Universidad Torcuato Di tella. El mismo tiene por objeto registrar las “percepciones de los individuos sobre el estado de la economía, la situación económica personal y las expectativas de mediano plazo, revelando con cierta rapidez el humor de los consumidores”



Fuente: Universidad Di Tella

### 3.17.Revisión de todas las variables enumeradas

Como resaltamos en puntos anteriores, es notoria la reducción de la tasa de crecimiento de la financiación al consumo en especial durante el año 2012. También se ha mencionado que la explicación a dicha baja no puede atribuirse directamente a la inflación, ya que si bien la misma se ha incrementado no es de por si la única causa a la que se le puede atribuir la menor financiación del consumo.

A los efectos de poder visualizar la evolución de todas las variables antes descriptas, nos facilitará la lectura y comprensión de las mismas el siguiente gráfico comparativo. Asimismo, detallo el posible efecto de cada una de estas variables:

	Evolucion de los principales indicadores (Status a Diciembre de cada año)						
	Financiacion al consumo	Inflacion	PBI	Morosidad (Dic)	Tasa de interes	Depositos	ICC
2010	36,8%	25,8%	7,5%	2,5%	26,3%	29,1%	53,21%
2011	52,4%	23,9%	8,9%	2,5%	29,1%	23,2%	52,57%
2012	28,7%	25,9%	1,0%	3,1%	32,2%	21,2%	46,43%

#### Análisis de cada una de las variables:

- Inflación:** Con niveles similares a los del año 2010 pero manteniéndose de manera sostenida en el rango del 24.5% en forma consecutiva por tres años. La inflación sostenida si posee un impacto directo en la capacidad de repago de los créditos otorgados por las entidades bancarias.
- Reducción del PBI:** La desaceleración de la actividad económica típicamente se manifiesta en inconvenientes de los deudores bancarios para hacer frente en tiempo y forma a los pagos de las cuotas de los préstamos. El llamado de atención que genera la suba de la mora toma mayor relevancia cuando se compara los datos de 2012 con los de otro período sensible en términos del PBI como fue marzo de 2009. La recesión implicó un claro desmejoramiento en la calidad de la cartera de créditos.
- Morosidad:** La cartera total en situación irregular ascendió 0,7 puntos porcentuales hasta 3,1% en septiembre del año pasado. A pesar de la suba, el indicador se mantiene en sus mínimos históricos y esto esta de

alguna manera influenciado en parte porque los deudores con inconvenientes para efectuar los pagos van quedando ocultos por el crecimiento de los préstamos a tasas del 40%, ya que mientras los nuevos créditos se asignan a la situación normal, y por ende van retrasando los cocientes de morosidad total. En la cartera de consumo, 6,8% de 12,2 millones de deudores empeoraron su situación a agosto de 2012. Pero la caída en la clasificación como deudor saltó un 70,9% para quienes tenían clasificación 3 (con atrasos hasta 180 días) y 66,1% para la 4 (con demoras de hasta un año). En tanto, los catalogados como “irrecuperables” subieron a un 9,9% desde el 7,8% del año anterior. Además, los préstamos a personas físicas fueron los que mostraron mayor incremento en el porcentaje de morosidad, de 4,4 a 5,1%

- d) **Indice de confianza del consumidor:** En clara sintonía con la caída el PBI, nos muestra la pronunciada reducción de las expectativas de los consumidores durante el 2012.
  
- e) **Tasa de interés y depósitos:** Ambos relativamente estables. Una baja pronunciada en los depósitos puede causar una restricción de la financiación del crédito por efecto de menor fondeo de las instituciones financieras. A su vez, una fuerte suba en las tasas de interés de los prestamos tendría el mismo efecto. De acuerdo a lo datos relevados ninguna de los dos puntos se ha activado.

### 3.18. Algunas conclusiones hasta aquí:

- ✓ Excelente ritmo de crecimiento de la financiación de los créditos de consumo durante el periodo 2009/2012, experimentando su pico en el año 2011 y potenciado por tarjetas de crédito y préstamos personales, en ese orden.
- ✓ Marcada desaceleración del ritmo de crecimiento de las financiaciones durante el año 2012, mayormente visible en la financiación del consumo.
- ✓ Fuerte crecimiento del PBI durante el periodo 2010-2011, acompañando la tendencia de la financiación del consumo.

- ✓ Importante retracción del PBI sobre el segundo semestre del 2012, en especial en ganadería, pero también en comercio, construcción e industrias manufactureras.
- ✓ Aumento de la morosidad de las entidades financieras, en línea con la reducción del PBI y la presión de 3 años consecutivos de inflación sobre los salarios.
- ✓ Tasas de interés y nivel de depósitos estable.
- ✓ BCRA dicta la norma 5319/12 (Junio12) obligando a los bancos a prestar hasta el 5% de sus depósitos a empresas denominadas Pymes, a tasas del 15.01% y a plazos como mínimo de 24 meses. A partir de esta medida es probable que los bancos deban re orientar parte de su oferta crediticia a las Empresas en desmedro de los individuos.
- ✓ Fuerte incremento de la presión impositiva sobre el segundo semestre del 2012 (impuestos provinciales) restringiendo aún mas el poder de compra de los consumidores, afectando directamente el crecimiento del consumo.

## **Capítulo 4. Preguntas puntuales y Conclusiones.**

Antes de exponer las conclusiones, entiendo que será de utilidad contestar algunas preguntas puntuales en vista de todos los datos relevados y expuestos en el capítulo anterior.

### **4.1. ¿Fue la inflación un factor determinante en la reducción del crecimiento de la financiación al consumo?**

La respuesta es NO. No hay evidencia suficiente para justificar una reducción de casi 22 puntos en la financiación del consumo por efecto directo de la inflación. Si bien la inflación se ha situado en un promedio de 24.5 % durante los 3 últimos años, solo ha crecido 1bp del 2011 al 2012. Sí considero que la inflación ha impactado indirectamente en la reducción de la financiación del crédito al consumo afectando los ratios de morosidad.

Ahora bien, podemos afirmar que los ratios de morosidad se han visto afectados sólo por el hecho de tener una inflación promedio del 24.5% durante los últimos 3 años? La respuesta vuelve a ser negativa.

### **4.2. ¿Cómo afecto a la financiación la suba de los ratios de morosidad?**

Como explicamos en el presente trabajo, las entidades financieras basan sus políticas de otorgamiento de créditos en el comportamiento pasado de sus clientes en todo el sistema financiero. Esto es, a grandes rasgos, clasificar la base de clientes en aquellos que pagan la totalidad de sus saldos deudores en tiempo y forma, los que lo hacen con algún retraso y aquellos que experimentan dificultades financieras de mayor importancia.

Durante el año 2011, el sistema financiero experimentó la tasa de morosidad mas baja de los últimos 10 años, rozando el 1.7%. No es casual que con dichas tasas de morosidad el crecimiento de las carteras experimentó el pico más alto, con un 52% respecto al año anterior (2010). A partir del 2012 comenzamos a visualizar un fuerte deterioro del PBI, una mayor inflación presionando el valor nominal de los salarios y una menor expectativa de los consumidores. Estas tres variables, sumado a políticas muy agresivas de crédito durante los años

2010 y 2011 motivaron que las entidades financieras implementaran algunas medidas “restrictivas” de colocación de nuevos productos, incrementando los requisitos necesarios para la obtención de un crédito.

En este contexto, un cliente que calificaba para la obtención de un préstamo personal a mediados del 2011, ya no resultaba elegible en el 2012, sobre todo si se ubicaba en la base de la pirámide de la segmentación (ingresos mas bajos, cliente no payroll). Estas medidas “Contra cíclicas” tienen por efecto de corto plazo ( 6 meses) mejorar los ratios de rentabilidad por baja de los ratios de morosidad.

#### 4.3. ¿Por qué la financiación a través de prestamos personales se deterioró mas que las de tarjetas de crédito?

Los préstamos personales dejaron de ser los mas dinámicos del sector bancario. Si en algún momento (entre 2004 y 2007) llegaron a aumentar a tasas del 70% interanual y luego se mantenían con incrementos notorios cercanos al 50% anual, ahora la realidad es muy distinta: en los últimos doce meses, la tasa de variación de estas líneas se ubica por debajo del 30%, con lo que el crecimiento real es mínimo (descontando los efectos de la inflación). En contraste, las líneas dirigidas a empresas muestran un aumento sostenido. Las destinadas a financiar capital de trabajo, es decir líneas de corto plazo, como los adelantos en cuenta corriente y descuentos de documento, están aumentando a un ritmo de 54% interanual, prácticamente duplicando la tendencia de hace un año. La pregunta es entonces “¿Por qué la gente toma menos préstamos personales?” Si bien los bancos siguen activos a la hora de ofrecer este tipo de financiamiento, especialmente a quienes cobran cuentas sueldo en la institución, el público opta por otro tipo de alternativas. La preferida es el uso de la tarjeta de crédito, tanto para consumos locales como para los efectuados en dólares en el exterior, pero que luego se pagan en pesos. En el último, el financiamiento vía tarjeta aumentó 40% (bien por encima de los préstamos personales). La masividad de las tarjetas junto a los planes en cuotas sin interés provoca que los clientes se vuelquen por estas opciones antes que sacar un préstamo personal, cuya tasa se ubica en casi todos los casos por encima del 50% anual.

#### **4.4. Conclusiones Principales.**

Una de las principales conclusiones del presente trabajo es que justamente ninguna de las variables aquí investigadas, pero en especial la inflación puede ser considerada de manera aislada de las demás variables. Si bien tiene sentido afirmar que una inflación del 24.5% promedio impacta mayormente en el poder adquisitivo de la población ubicada en la base de la pirámide de segmentación de ingresos, es justo mencionar que durante el 2012 la reducción del PBI y por ende de la actividad económica del país, ha tenido un papel preponderante en la desaceleración de la financiación del consumo privado.

Si a esto le sumamos el innegable hecho que las carteras de crédito han crecido a un ritmo récord durante el año 2011 (50%) respecto al año anterior, que ya suponía un incremento del 30%, conformamos las condiciones perfectas para un crecimiento de la morosidad:

- ✓ Menor crecimiento de la economía nacional
- ✓ Inflación constante durante los últimos 3 años al 24.5% promedio
- ✓ Agresivo incremento de la oferta de productos crediticios de las entidades financieras
- ✓ Crecimiento del endeudamiento de las familias

#### **Efecto directo: aumento de las tasas de morosidad en un casi 50%.**

Si es cierto que aún los ratios de morosidad son más bajos que en el año 2009, es justo mencionar que los ratios actuales están “sesgados” por el fuerte crecimiento de los nuevos créditos que naturalmente son considerados en situación normal.

Si solo consideramos los créditos que ya estaban a comienzos del 2012 en situación 3 del BCRA (supone >90 días y menos de 180 días de atraso) y en situación 4 (> 180 días de atraso) estos ratios han empeorado un 70 % y 66% contra un 52% y 45% respectivamente del año 2009

Concluyo de esta manera que la suma de factores enunciados, con más un clima política económico de cierta inestabilidad (Cepo cambiario, obligatoriedad

para las entidades bancarias de prestar hasta el 5 % de sus depósitos a tasas del 15 %, expectativas de inflación superiores para el 2013 ) llevaron a las entidades a restringir su oferta de créditos en los segmentos bajos de ingresos, donde justamente se concentra el volumen de operaciones a los efectos de reducir los ratios de morosidad y por ende las pérdidas por incobrabilidad, con impacto directo en los Balances de las entidades financieras.

#### **4.5. Circular 5319/12 BCRA**

La circular del BCRA 5319/12, que entró en vigencia el 01/06/12, establece de manera obligatoria para los Bancos:

- a) Las entidades financieras deberán destinar, como mínimo, un monto equivalente al 5% del promedio mensual de los saldos diarios de los depósitos del sector privado no financiero en pesos en el mes de junio de 2012.
- b) Al menos el 50% de ese monto deberá ser otorgado a micro, pequeñas y medianas empresas (MiPyMEs), conforme la definición prevista en las normas sobre “Determinación de la condición de micro, pequeña o mediana empresa”, considerando ese encuadramiento al momento del acuerdo.

Si bien resulta muy reciente la citada normativa para poder dimensionar el impacto de la misma, es un punto que debe tenerse en cuenta como una causa adicional del deterioro de la financiación al consumo de individuos, ya que las entidades financieras, que no tenían presupuestadas estas facilidades a tasas del 15.01% anual y como mínimo 24 meses, debieron probablemente que reorientar parte de la oferta a Empresas disminuyendo la porción de oferta a individuos.

#### **4.6. Eventuales efectos sobre la economía ante una disminución de la financiación al consumo.**

Los eventuales efectos positivos son:

- ✓ Menor inflación, por efecto de un menor consumo por falta de financiación del mismo. La disminución del consumo, afecta directamente la demanda, por lo que la inflación tiende a disminuir, como respuesta a la sobre oferta que se produce al bajar la demanda

- ✓ Mayor ahorro de la población, desalentada a consumir por el costo de las financiaciones. Si la población no obtiene suficientes ingresos, su capacidad de ahorro es nula, y si no hay ahorro, las posibilidades de crecimiento económicas son bajas, y sin crecimiento económico será muy difícil que la población mejore su nivel de ingresos por lo que nunca tendrá capacidad de ahorro y nunca habrá crecimiento económico

Efectos negativos:

- ✓ Posible aumento del desempleo, por reducción de ventas por efecto de reducción del consumo.
- ✓ Menor desarrollo tecnológico por falta de inversiones, supone un menor crecimiento de la economía.

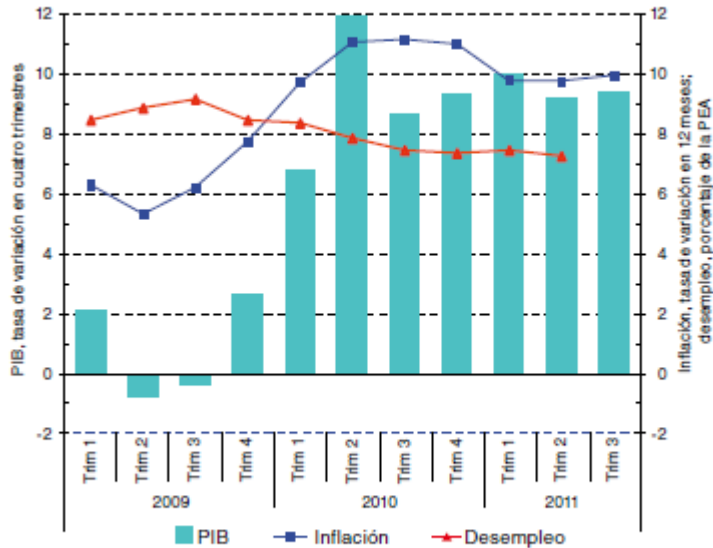
#### 4.7. Perspectivas de la financiación al consumo para el 2013

El panorama es complejo, ya que la combinación de la obligación de las entidades bancarias de colocar a las empresas un 5% de sus depósitos al 31 de diciembre del 2012 y el proceso de desdolarización, sumado al hecho que el BCRA extendió la obligatoriedad de que los bancos presten a las PYME otro 5% de sus depósitos privados en el primer semestre del 2013, se estima que esta tendencia (de reducción en préstamos personales) se acentuará todavía más. Es decir que una porción mayor del crédito disponible irá al sector corporativo, quedando menos espacio para el financiamiento de personas.

Aun así, las Entidades financieras han establecido presupuestos de crecimiento de sus líneas de financiación del consumo cerca del 40 %, a los efectos de no perder "Market Share" y por ende rentabilidad. Será fundamental el crecimiento real del PBI (estimado en 3%) y de la evolución de los ratios de morosidad.

# Anexo I.

## ARGENTINA: PIB, INFLACIÓN Y DESEMPLEO

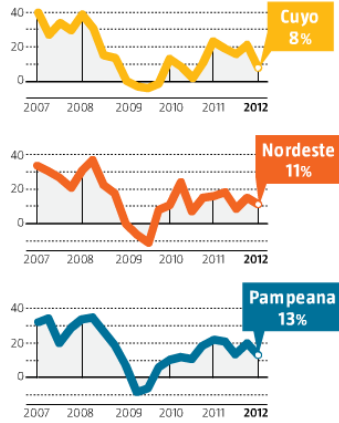


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.



### CREACION DE EMPLEO POR REGION

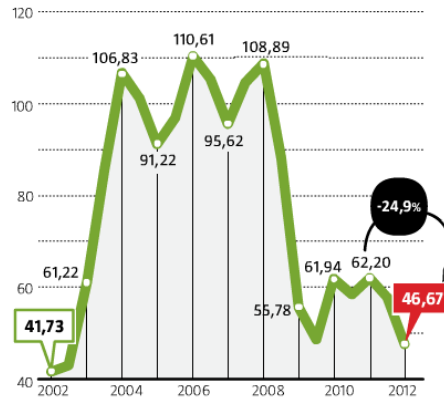
Expectativa de reduccion. Las regiones que más bajaron



Fuente: Manpower

### EVOLUCION DEL INDICE DE DEMANDA LABORAL

En la Ciudad de Buenos Aires



Fuente: Universidad Torcuato Di Tella

LA NACION

Zoom 260%

Hay auditoración de datos. Esto es un dibujo, denuncia el economista José Luis Espert, que estima el desempleo 10,3% con lo que afectaría a 1,8 millones de argentinos (unos 600.000 más

Suben el Festejan los

## Capítulo 5. Bibliografía. Páginas Web consultadas.

**Keynes, John Maynard** (1998). *Teoría General del Empleo, el Interés y el Dinero*

**Keynes, John Maynard**, “La Teoría General del Empleo, el Interés y el Dinero”, Fondo de Cultura Económica, Serie de Economía, 1992.

**Frank Rubert**, Microeconomía y Conducta (2005) cap. 5,6,7 y 8

Deloitte Corporate Finance. 5ta Encuesta nacional sobre financiación al consumo en la República Argentina. Septiembre 2011

Deloitte Corporate Finance. Informe sectorial del consumo masivo en Argentina. Octubre 2012.

Deloitte Corporate Finance. Banking News letter de novedades financieras. N° 85 a 100.

Ricardo Bebczuk. BCRA Es inflacionario el crédito al consumo? Sept 2009.

INDEC: Encuesta permanente de hogares. Resultados del cuarto trimestre 2011 y 1er semestre 2012.

ABA, Memoria anual 2010 y 2011 Índice estadístico

Ministerio de Economía y Finanzas. Informe económico segundo semestre 2011. Secretaria de política económica y planificación de desarrollo

KPMG. Financial Services. Evolución reciente de la morosidad

BCRA. Boletín estadístico Diciembre 2011 y Diciembre 2012

Comisión Económica para América Latina y el Caribe ( CEPAL). Datos oficiales de inflación y desempleo en Argentina.

Consultora OJF (Orlando J. Ferreres y Asoc) Índice general de actividad

Revista Forbes. Bancos 2012. “La batalla por los consumidores” Mayo 2012.

### Páginas Web Consultadas:

<http://www.bcra.gov.ar/>

<http://www.ojf.com/>

<http://www.aba-argentina.com/home.html>

<http://www.gfmag.com>

<http://www.inflacionverdadera.com/>  
<http://www.ieco.clarin.com/economia/>  
<http://www.utdt.edu>  
[http://www.utdt.edu/listado\\_contenidos.php?id\\_item\\_menu=5480](http://www.utdt.edu/listado_contenidos.php?id_item_menu=5480)  
<http://www.ieral.org/>  
<http://www.iprofesional.com/notas/152868>  
<http://www.lanacion.com.ar>