

23 de febrero de 2018

Bancos Locales

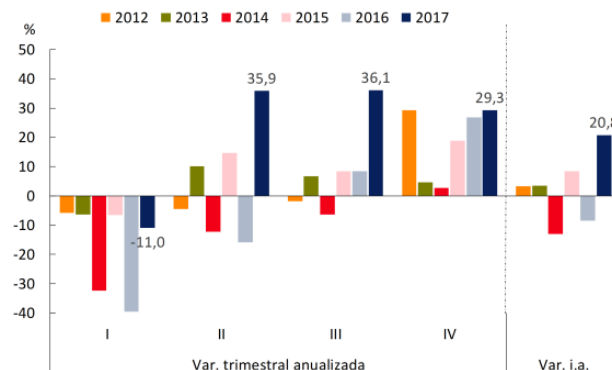
A igual que el resto de los sectores económicos, los bancos locales se encuentran en una etapa de transición luego del cambio de gobierno. Como remarcamos en varias oportunidades, durante los años de gestión Kirchnerista los bancos mostraron niveles de rentabilidad muy altos, por encima de la media regional. Un contexto inflacionario con baja morosidad alimentó los resultados. Más del 50% del fondeo de las entidades era a la vista no remunerado (tasas cero), dando como resultado márgenes de intermediación muy atractivos. Sin embargo, una inflación promedio superior al 25% en la gestión de Cristina Fernandez también generó otra consecuencia no tan bienvenida, que la profundidad del sistema financiero se mantenga totalmente estancada.

Para el incremento de la bancarización es necesario un contexto de mayor estabilidad macroeconómica e inflación en descenso, tanto para la penetración de los créditos corporativos, al consumo, hipotecarios y para fomentar los depósitos vía una tasa de interés real positiva. Al analizar la dinámica de las entidades financieras durante el año pasado, notamos que nos estamos dirigiendo a negocio de menores márgenes pero de mayor profundidad. Veamos algunos datos del sistema financiero para el año 2017 ([para más información ver este informe del BCRA](#)). Sobre el final del *Resumen*, hacemos unos breves comentarios sobre las valuaciones de mercado.

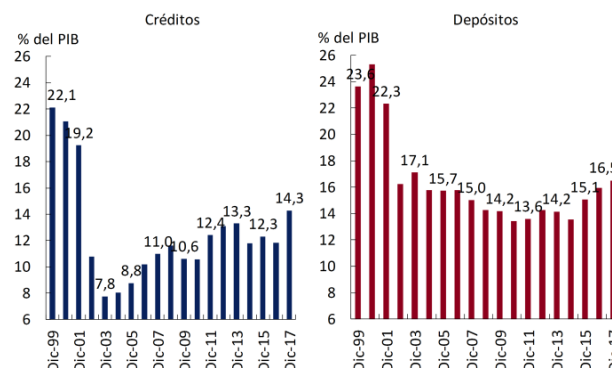
Actividad del Sector Bancario

En el 2017 la actividad de intermediación creció fuertemente. Los préstamos al sector privado crecieron 22% en términos reales, el ritmo más elevado en la última década. Tanto los préstamos a las empresas como los personales mostraron un crecimiento similar. De esta manera, el ratio crédito sobre PBI superó el 14%, su mayor nivel luego de la crisis del 2002, aunque todavía extremadamente bajo para los parámetros internacionales. Dentro de los créditos, los hipotecarios mostraron el mayor dinamismo con una ampliación anual del 170%. En los gráficos a continuación, notamos como luego de muchos años creció la profundidad del sistema financiero,

los créditos aumentaron por encima de la inflación (primer gráfico) y también del PBI (segundo gráfico).



Fuente: BCRA



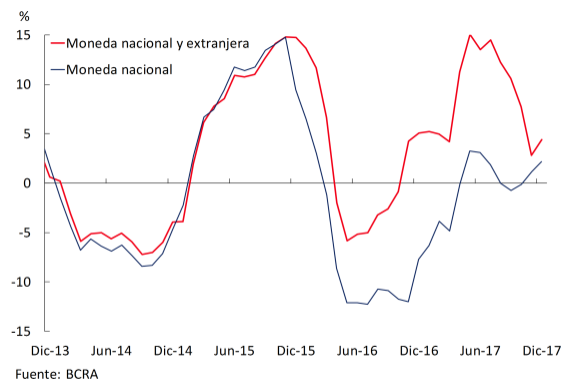
Nota: Se consideran promedios trimestrales tanto del numerador como del denominador. Fuente: BCRA e INDEC

Fuente: Informe sobre Bancos BCRA Dic-2017

Por el lado de los depósitos del sector privado, el crecimiento fue más modesto. Los depósitos en pesos aumentaron 2,2% real a lo largo 2017, mientras que aquellos en moneda extranjera crecieron un 17,5% en dólares. El incremento de los depósitos no acompañó la dinámica del crédito, básicamente porque las empresas y familias encontraron más rentable la inversión en letras del Banco Central (vía fondos o en forma directa). Claramente esta dinámica no puede perdurar en el tiempo. En algún momento la tasa de crecimiento de los depósitos y de los créditos debería equipararse, sino los bancos no tendrán que prestar.

Hasta el momento, la excesiva liquidez que traían las entidades financieras les permitió salir a prestar sin atraer agresivamente depósitos. Las emisiones de deuda en el exterior, y en algunos casos emisiones de acciones, también

funcionaron como alternativas de fondeo. En los próximos meses, creo que veremos una mayor competencia para la captación de depósitos entre las entidades, y sobre todo entre estas y el BCRA. Los bancos tendrán que salir a pagar una tasa a los depositantes más en línea con el rendimiento de las Lebac. Con lo cual, comenzar a incorporar instrumentos Badlar en cartera parece aconsejable.



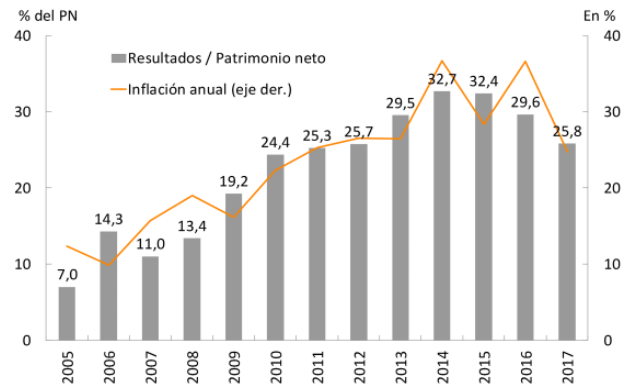
Fuente: Informe sobre Bancos BCRA Dic-2017

Continuando con el balance de las entidades, vale destacar la buena solidez del sistema en general. El ratio de irregularidad del crédito al sector privado se ubica en niveles adecuados y el apalancamiento continúa por debajo del promedio de la región. La morosidad de los préstamos a las familias se situó en 2,9% y en 1% para las empresas. Los bancos muestran un holgado nivel de provisionamiento, por encima de los requerimientos regulatorios.

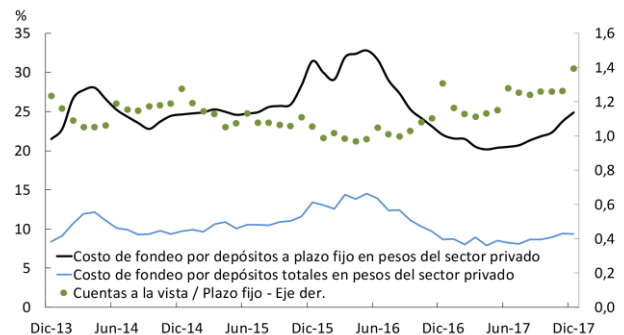
Con respecto a los resultados, las entidades vienen achicando su rentabilidad, aunque todavía muestran niveles más que atractivos. El ROA (retorno sobre activos) se ubicó en el 3% y el ROE (retorno sobre patrimonio) en el 25,8% durante el 2017. Estos niveles son los más bajos en 5 años debido a la caída en los márgenes de intermediación. El margen financiero del sistema se ubicó en el 10,4% del activo, 1pp por debajo del año pasado. Los bancos privados de origen nacional fueron los únicos que mantuvieron los márgenes. Una cuestión que jugó a favor de los márgenes fue el mayor peso que tuvieron las cuentas a la vista en el total de los depósitos.

Como se puede ver en el gráfico a continuación, a medida que cae la inflación caen los márgenes. Con lo cual, para incrementar los resultados

financieros en este contexto, lo que debe aumentar es el tamaño del negocio o la profundización financiera. Este cambio lo comenzamos a notar en 2017, un negocio de menores márgenes pero de mayor profundidad. Para adelante, los bancos tendrán que continuar con este proceso.



Fuente: BCRA e INDEC



* Estimado por medio de las tasas de interés pactadas con el sector privado, ponderadas por volumen operado en 1 mes y ajustadas por encaje. ** Cociente entre el saldo de cuentas a la vista del sector privado y el saldo de depósitos a plazo fijo del sector privado. Fuente: BCRA

Fuente: Informe sobre Bancos BCRA Dic-2017

Ratios y Balances Locales

El avance en las cotizaciones en el último tiempo puso en línea las valuaciones domesticas en relación a nuestro pares latinoamericanos. Los bancos locales dejaron de estar baratos. Si bien los resultados netos fueron muy buenos durante los últimos años, el extraordinario rally de precios provocó que las valuaciones se ubiquen cerca del promedio de la región.

Ahora bien, considerando que los bancos argentinos continúan mostrando altos niveles de rentabilidad con bajo apalancamiento, creo que en algunos casos continúan siendo atractivos. Como mencionamos al principio del informe, la

clave será que puedan seguir aumentando el tamaño de la cartera (préstamos y depósitos) dado que les será difícil incrementar los márgenes.

Dejado atrás el fuerte atraso, ahora lo más importante es la selectividad. En el cuadro a continuación elegimos algunos indicadores y remarcamos en verde los tres bancos que más se destacan en cada uno. Los indicadores son la variación interanual en los resultados netos (2017 vs 2016), el porcentaje de la cartera irregular (prestamos problemáticos), el nivel de apalancamiento (más capital propio en relación al activo), indicadores de rentabilidad (ROA, ROE y el margen de intermediación bruto) y múltiplos de mercado (Price/Earnings y Precio/Valor de Libros).

Como se puede advertir en este simple ejercicio, Banco Macro lleva la delantera, sobre todo en relación a los otros dos grandes bancos Galicia y Francés. Lo siguen los bancos de menor tamaño y menor liquidez, Hipotecario por el muy buen balance el 2017, y Patagonia por los atractivos ratios de valuación y buena rentabilidad. Supervielle también muestra un excelente dinamismo en los resultados, pero los ratios ya parecen descontarlo.

	FRAN	BMA	GGAL	SUPV	BHIP	BPAT
Resultado Neto (a/a%)	6,5%	43,5%	38,4%	85,9%	159%	8,8%
Cartera Irregular	0,7%	1,1%	3,5%	2,8%	2,9%	1,3%
Apalancamiento (Act/PN)	8,5	4,9	9,4	6,2	7,7	8,4
ROA	1,8%	4,4%	2,5%	2,6%	2,7%	3,8%
ROE	14,9%	21,8%	23,3%	16,1%	20,8%	31,9%
Margen de Intermediación	6,9%	9,6%	7,4%	9,9%	5,8%	8,9%
P/E	25,8	16,0	26,0	29,8	17,5	12,7
Precio/Valor Libros	384%	365%	481%	399%	356%	417%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del balance.

Buen fin de semana,

Juan Battaglia
Economista Jefe