

A.V. SECTOR FINANCIERO

En esta sección se analiza la evolución de las principales variables financieras durante el primer semestre de 2006. En particular, se focaliza en el desempeño del mercado crediticio debido a su incidencia en el apuntalamiento y sostén del crecimiento económico y dado el rol primario de las entidades financieras en la captación de fondos y redirección de los mismos en créditos que respalden la inversión y el consumo.

A grandes rasgos, la primera parte de esta sección consta de un análisis sobre la evolución de los principales agregados monetarios a escala nacional, a fin de caracterizar la estructura del sistema financiero argentino y evaluar su actual desempeño. Del mismo modo, se estudian brevemente las principales medidas de política económica y monetaria encaradas por el Ministerio de Economía y el Banco Central en los últimos meses, a fin de comprender los objetivos del Gobierno y las perspectivas macroeconómicas para el año en curso.

En la segunda parte, se presentan las particularidades del sector financiero en el ámbito local, con el fin de establecer la evolución, magnitud y participación de la Ciudad de Buenos Aires en el total de préstamos y depósitos otorgados en el país. Asimismo, se brinda una desagregación de la masa crediticia otorgada en el distrito porteño según la actividad económica principal del demandante, de manera tal de identificar el perfil de los receptores locales.

DESEMPEÑO DEL SECTOR FINANCIERO A ESCALA NACIONAL

Durante 2005, la continuidad del crecimiento de la actividad económica, mejora en el empleo y salarios formales y la rentabilidad en diferentes sectores sumado a la renegociación de los pasivos externos públicos contribuyó consolidar la normalización que se venía observando paulatinamente en la situación del sector financiero.

Sin embargo, problemas estructurales y de poder de mercado en sectores específicos hicieron que, en un contexto de sostenida expansión de la demanda, se acelerara el crecimiento de los precios durante este período (12,3%) lo cual se convirtió en el principal elemento de debate. Si bien se estaba lejos de que la inflación pudiese ser un problema en sí misma, expectativas inflacionarias más elevadas podían afectar por distintos frentes la capacidad del actual esquema para sostener el crecimiento.

De este modo, a comienzos de 2006, la nueva administración económica adoptó una serie de medidas de corte heterodoxo tendientes a moderar las expectativas de inflación atacando problemas sectoriales puntuales con alta incidencia en el IPC.

A la par de esta estrategia, el Banco Central instituyó una serie de acciones que dotan de un

sesgo más restrictivo a la política monetaria. La autoridad monetaria se viene ateniendo estrictamente a los lineamientos básicos de su Programa Monetario 2006. En particular, la variable de control es el M2¹ y se intenta, según las proyecciones de inflación (aún mayores a 10% anual) guiar este agregado por los límites inferiores establecidos en las bandas de dicho programa.

En ese contexto, se registró al segundo trimestre de 2006 un incremento de 3,4% respecto a marzo (la mitad que el observado en igual período de 2005) con lo que el crecimiento interanual de junio se desaceleró 3,2 puntos porcentuales en relación a marzo. Así el M2 fue en junio de \$ 109.800M. Asimismo el circulante en poder del público continuó desacelerándose y a fines de junio su variación interanual fue 3 puntos porcentuales inferior a la de marzo. De este modo, se mantiene en el presente año un crecimiento de los agregados monetarios bastante más desacelerado en relación a 2005, mientras que el crecimiento del PBI se ubica en niveles similares.

A la par de esta estrategia, se mantiene la política de fuerte intervención cambiaria para restablecer el *stock* de reservas internacionales en el marco de un esquema de sostenimiento del tipo de cambio nominal en niveles compatibles con un tipo de cambio real competitivo y estable. De modo que este doble objetivo de la política monetaria exige el recurso a herramientas de esterilización de las intervenciones en el mercado de cambios. Para ello se hace uso de las compras de dólares del Tesoro y colocaciones de letras y notas por parte del Banco Central.

En el primer semestre del año, se esterilizaron alrededor de \$ 13.000M de las compras de divisas, y el 65% de esa esterilización fue realizada mediante cancelaciones anticipadas de redescuentos y operaciones del Sector público.

Recientemente se han aplicado una serie de medidas tendientes a incentivar la contratación de depósitos de plazo más largo incrementando los encajes correspondientes a los depósitos a la vista a la vez que reduciendo su remuneración. Esto perseguiría que la actual liquidez del sistema pueda orientarse hacia la financiación de proyectos de mayor plazo. Sin embargo, diversos análisis ven en este punto un elemento contractivo que tenderá a reflejarse en mayores tasas de interés.

Actualmente, el debate también tiene que ver con la generación de herramientas para facilitar el acceso al crédito hipotecario en un contexto de precios crecientes de alquileres y muy lenta suba de las financiaciones respectivas.

Estos cambios se reflejan parcialmente en la evolución de las tasas de interés, donde parecería haberse detenido la fase de caída que se observaba hasta el año anterior. Como se analizará más adelante, la evolución ha sido heterogénea y se observan incrementos interanuales en algunas tasas de interés activas y pasivas. No obstante, estas últimas se mantienen negativas en términos reales.

Como perspectivas para lo que resta de 2006, si bien la política monetaria adopta un sesgo algo más restrictivo, no habría que esperar que a lo largo del año las tasas de interés reales dejen de ser negativas. En este punto interesa destacar dos conjuntos de contradicciones en el manejo de la política monetaria que surgen del análisis que se desarrolla en el debate público.

La primera cuestión tiene que ver con la posible incompatibilidad entre la política de acumulación de reservas internacionales y las metas cuantitativas de expansión monetaria por un lado, y la política de esterilización que queda implícita en ese marco por otro. En este sentido, mientras que algunos analistas se centran en una evaluación estática del déficit "cuasifiscal", otros

¹ M2: Billetes y monedas + cuasimonedas en circulación + cuentas corrientes en pesos y cajas de ahorro en pesos.

análisis resaltan la posibilidad de que, ante la volatilidad de la demanda de dinero, la tasa de interés de corto plazo alcance un nivel superior al límite a partir del cual la política de esterilización del Banco Central dejaría de ser sustentable². En este sentido, debe aclararse que el Banco Central cuenta con superavit, el cual no parece tender a revertirse por el momento, mientras que en las últimas emisiones de LEBACS y NOBACS, las tasas mostraron retracciones, si bien en una tendencia creciente. Habrá que evaluar las tendencias de mediano plazo en este marco monetario algo más restrictivo.

El otro argumento, más actual por la reciente preocupación gubernamental por los precios de los alquileres, fue sostenido por representantes de la banca y resalta los efectos contractivos de

las recientes medidas del Banco Central que entrarían en contradicción con los objetivos de una mayor difusión del crédito hipotecario, para lo cual se requiere una reducción de los costos para los tomadores y extensiones en los plazos.

Por otro lado, cabe destacar que, durante el mes de mayo de 2006³, el sistema financiero nacional presentó ganancias por onceavo mes consecutivo (\$ 168M), lo que representó una rentabilidad de 0,9% anualizado del activo neteado. El conjunto de bancos públicos explicó el 43% del total de las ganancias del período (\$ 72M), contra cerca de 54% de las entidades privadas (\$ 90M); el restante 3% (\$ 6M) correspondió a las entidades financieras no bancarias. A diferencia de lo que ocurría en 2005, ahora son los bancos privados los que lideran en rentabilidad.

² "Los efectos de la política monetaria", Roberto Frenkel. Diario La Nación. 6 de agosto de 2006.

³ Último dato disponible (mayo 2006).

CUADRO A-V-1

VARIABLES FINANCIERAS. RESERVAS INTERNACIONALES, PROMEDIO MENSUAL DE TASAS PASIVAS Y ACTIVAS Y STOCK DE DEPÓSITOS Y PRÉSTAMOS (EN \$M). VARIACIONES INTERMENSUALES E INTERANUALES (%). ARGENTINA. AÑO 2005 Y SEMESTRE I 2006

PERÍODO	STOCK DE RESERVAS INTERNAC. (EN U\$S M)		TASAS PASIVAS PARA DEPÓSITOS EN PESOS (%) ⁽²⁾			TASAS PASIVAS PARA DEPÓSITOS EN PESOS (%) ⁽²⁾			TASAS ACTIVAS PARA PRÉSTAMOS EN PESOS (%) ⁽²⁾			
	TOTAL DE SECTORES	SECTOR PRIVADO	CAJA DE AHORRO	PLAZO FIJO DE 7-59 DÍAS	PLAZO FIJO DE 60 DÍAS O MÁS	AL S. PRIVADO (EN \$ M) ⁽¹⁾	ADELANTOS	DOC. A SOLA FIRMA	HIPOTE-CARIOS	PREN-DARIOS	PERSO-NALES	TARJETA DE CRÉDITO
2005	28.077	120.977	87.966	0,91	5,30	5,87	14,23	11,57	11,45	11,45	25,74	27,99
Trimestre I	20.339	106.357	79.563	0,72	2,95	3,55	12,37	10,03	11,20	12,19	24,02	27,00
Trimestre II	23.052	111.947	82.673	0,78	4,02	4,59	12,91	10,12	11,52	11,70	24,08	25,85
Trimestre III	25.614	115.371	83.872	0,73	4,44	5,17	13,27	10,89	11,16	11,40	22,98	25,65
Trimestre IV ⁽³⁾	28.077	120.977	87.966	0,91	5,30	5,87	14,23	11,57	11,45	11,45	25,74	27,99
2006												
Trimestre I	21.549	124.260	90.669	0,86	6,00	6,41	15,11	12,26	11,23	11,70	24,48	26,72
Trimestre II	25.490	132.740	95.450	0,76	6,61	7,30	14,83	13,02	11,72	12,53	24,94	27,56
Acumulado Tr.II	25.490	132.740	95.450	0,81	6,31	6,86	14,97	12,64	11,48	12,11	24,71	27,14
2005	42,9	18,3	18,6	0,15pp	2,00pp	2,07pp	2,0pp	0,94pp	0,24pp	-1,16pp	1,66pp	-1,90pp
Trimestre I	35,6	21,8	16,1	0,11pp	0,60pp	0,92pp	-2,51pp	-0,25pp	-1,12pp	-1,82pp	-7,59pp	-5,93pp
Trimestre II	32,2	18,3	19,4	0,03pp	1,45pp	1,72pp	-1,50pp	-0,45pp	0,33pp	-1,79pp	-2,48pp	-5,73pp
Trimestre III	40,6	17,4	18,9	-0,07pp	1,38pp	1,69pp	0,29pp	-0,74pp	-0,09pp	-2,13pp	-0,35pp	-4,99pp
Trimestre IV	42,9	18,3	18,6	0,15pp	2,07pp	2,07pp	1,99pp	0,94pp	0,24pp	-1,16pp	1,66pp	-1,90pp
2006												
Trimestre I	6,0	16,8	14,0	0,15pp	3,07pp	2,86pp	2,75pp	2,23pp	0,03pp	-0,49pp	0,46pp	-0,28pp
Trimestre II	10,6	18,6	15,5	-0,02pp	2,75pp	2,71pp	1,92pp	2,90pp	0,20pp	0,83pp	0,86pp	1,71pp
Acumulado Tr.II	10,6	18,6	15,5	0,06pp	2,82pp	2,79pp	2,33pp	2,56pp	0,11pp	0,17pp	0,66pp	0,72pp

VARIACIÓN INTERANUAL

(1) Corresponden al promedio mensual. Los saldos anuales y trimestrales consideran el promedio de los stocks diarios del último mes del período.

(2) Corresponden a la tasa mensual promedio. Los saldos anuales y trimestrales consideran el promedio mensual del último mes del período.

(3) En el caso de las tasas activas, los datos se refieren a junio de 2006 (último dato disponible).

Fuente: CEDEM, Ministerio de Producción, GGBA, en base a datos del BCRA.

En este marco y acompañando al sostenido crecimiento de la actividad económica durante el primer semestre de 2006, se acentuó la mejora en los principales indicadores del sector financiero a escala nacional que se observa desde 2004.

Al mes de junio de 2006, los depósitos⁴ del sistema financiero nacional alcanzaron los \$ 132.740M, manifestando, por tanto, un ascenso interanual de 18,6%, que resulta superior al observado en el primer trimestre. Un 40% de ese incremento interanual estuvo explicado por las colocaciones del sector público, fundamentalmente por los niveles récord de recaudación fiscal, mientras que las colocaciones privadas resultaron mayoritarias. Así, a diferencia de lo ocurrido en 2005, cuando una gran parte del incremento de los depósitos se explicaba por el resultado superavitario de las cuentas públicas, actualmente la tasa de crecimiento de las colocaciones del sector privado ha pasado a liderar la evolución del *stock* de depósitos.

En cuanto a su incidencia en el agregado, los aumentos interanuales más importantes de junio se verificaron en las cuentas corriente y en los plazos fijos no ajustables por CER (27,3% y 20,5%, respectivamente), por lo que ambas variables terminaron registrando *stocks* promedio de \$ 38.535M y \$ 50.612M en cada caso. Aunque en menor medida, también contribuyeron al crecimiento de la masa de depósitos las subas en los depósitos en cajas de ahorro (12,9%), en los denominados otros depósitos (9,9%) y en los plazos fijos ajustables por CER (10,5%); el primero de estos agregados, que constituye la tercer forma de depósito en importancia, alcanzó un *stock* promedio de \$ 26.358M.

En relación a los depósitos del sector privado que, como se anticipaba, lideraron el crecimiento del primer semestre de 2006, al mes de junio, el monto total de colocaciones se ubicó en \$ 95.411M, como consecuencia de un incremento interanual de 15,4%. Si bien el rubro que lideró el crecimiento interanual fue depósitos en cuenta

corriente (20,5%) que acumularon un *stock* de \$24.555M, son los depósitos a plazos no ajustados por CER (\$ 36.542M) los que tuvieron el aumento interanual de mayor incidencia a nivel global (18,7%), por lo que también se consolidaron como los depósitos de mayor *stock* promedio. Por otro lado, el crecimiento de los depósitos a plazos no ajustables, que había llegado a ser negativo en abril y mayo, creció un escaso 1,1% en junio y reunieron un monto promedio de \$ 6.043M; estas colocaciones, que este año muestran un magro desempeño, se habían casi triplicado en el mes de junio del año anterior, ya que los ahorristas lo vieron como una alternativa rentable ante la persistencia de la suba de precios y las expectativas inflacionarias. Por ser una forma de depósito relativamente nueva -su lanzamiento fue a inicios del 2003-, los plazos fijos ajustables presentan una baja participación entre las distintas modalidades (5,25%) (Gráfico A-V-1).

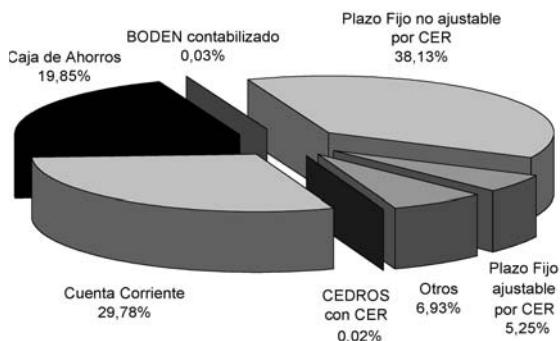
Por su parte, las cajas de ahorro del sector privado también se incrementaron en junio 16,2% respecto de igual mes de 2005. De esta manera alcanzaron un nivel de \$ 22.229M. Junto con las cuentas corrientes, estas modalidades abarcaron prácticamente la mitad del *stock* de depósitos del sector privado.

Finalmente, completan el panorama la suba interanual en otros préstamos (6,4%) y las caídas en los niveles de CEDROS con CER (-96,2%) y BODEN contabilizados (-58,5%). Con las progresivas reducciones que han venido mostrando desde 2005, estas dos últimas modalidades se han reducido a una ínfima parte dentro del agregado de pasivos del sector financiero.

⁴ De ahora en más, cuando se hable de depósitos se hará referencia al monto promedio.

GRÁFICO A-V-1

DEPÓSITOS TOTALES EN PESOS DEL SECTOR PRIVADO POR MODALIDAD DE COLOCACIÓN. PARTICIPACIÓN (%). ARGENTINA. ACUMULADO A JUNIO 2006



Fuente: CEDEM, Ministerio de Producción, GCBA, en base a datos del BCRA.

En tanto, como se adelantaba al inicio de la sección, durante el primer semestre de 2006 se advierten incrementos interanuales en las tasas devengadas por las diferentes modalidades de depósitos en pesos. Esto se vinculó con las mayores tasas ofrecidas en el mercado de pases (por el BCRA a las entidades bancarias locales) y en las LEBACs, acompañando también la tendencia creciente en los tipos de interés a nivel internacional. Dentro del segmento minorista, las subas más pronunciadas fueron las de las tasas a plazos fijos: las de depósitos de más de 60 días se elevaron 2,7 puntos porcentuales (ubicándose en un nivel de 7,3%), mientras que las de entre 7 y 59 días se elevaron 2,75 puntos (alcanzando un nivel de 6,61%). En cambio, las tasas de las cajas de ahorro permanecieron constantes en un nivel de 0,76%.

Por su parte, el panorama de las tasas pasivas, hasta junio siguió una evolución diversa. Con respecto a los créditos comerciales, se desprende que la tasa cobrada a los documentos a sola firma presentó una suba interanual de 2,81 puntos porcentuales (se ubicó en 12,94% en promedio), mientras que la de los adelantos (en cuenta corriente y otros) evidenció un alza de 2,82 puntos porcentuales (17,27%). Por su parte,

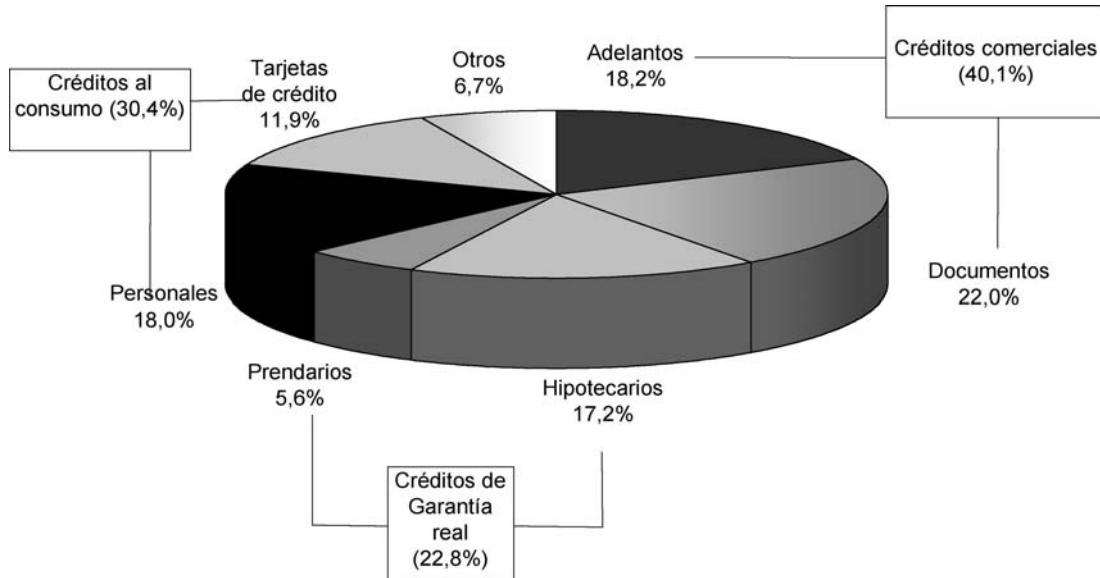
entre los créditos al consumo, la tasa de los personales cayó 2,06 pp (el nivel de la tasa quedó en 23,92%), que fue acompañada por una reducción de 0,41 pp para las tarjetas de crédito (27,27%)⁵. Finalmente y con respecto a los créditos de garantía real, mientras que los hipotecarios mantuvieron su tasa prácticamente constante (11,57%), los prendarios reflejaron un incremento de 0,78 pp hacia un nivel de 10,88%. Con todo, y pese a que las tasas de los créditos comerciales y de garantía real se sitúan en niveles bajos e incluso próximos a cero en términos reales, todavía no se verifica una tendencia uniforme a la baja de los costos para obtener financiamiento bancario.

Los préstamos totales en pesos otorgados al sector privado alcanzaron en el mes de junio un monto promedio de \$ 52.180M, evidenciando un alza interanual de 36,9%. Las líneas de financiamiento al consumo continúan siendo las que presentan el mayor dinamismo. Por su parte, en términos de composición, los créditos comerciales fueron los de mayor aporte (40,1%), seguidos de las líneas de consumo (30,4%). En tercer lugar, aparecen los créditos con garantía real, que abarcaron 22,8%. Esta situación es inversa a la que se verificaba un año atrás en el sentido que en junio de 2005, los préstamos con garantía real representaban una porción claramente superior (27%) a la detenida por los créditos al consumo (23,8%). La reversión de esta composición de la masa crediticia se debió, como se verá, al efecto combinado del estancamiento de los hipotecarios y de los fuertes incrementos en créditos vía tarjetas y préstamos personales (Gráfico A-V-2).

⁵ A mayo de 2006, último dato disponible.

GRÁFICO A-V-2

PRÉSTAMOS TOTALES EN PESOS AL SECTOR PRIVADO POR MODALIDAD. PARTICIPACIÓN (%). ARGENTINA. ACUMULADO A JUNIO 2006



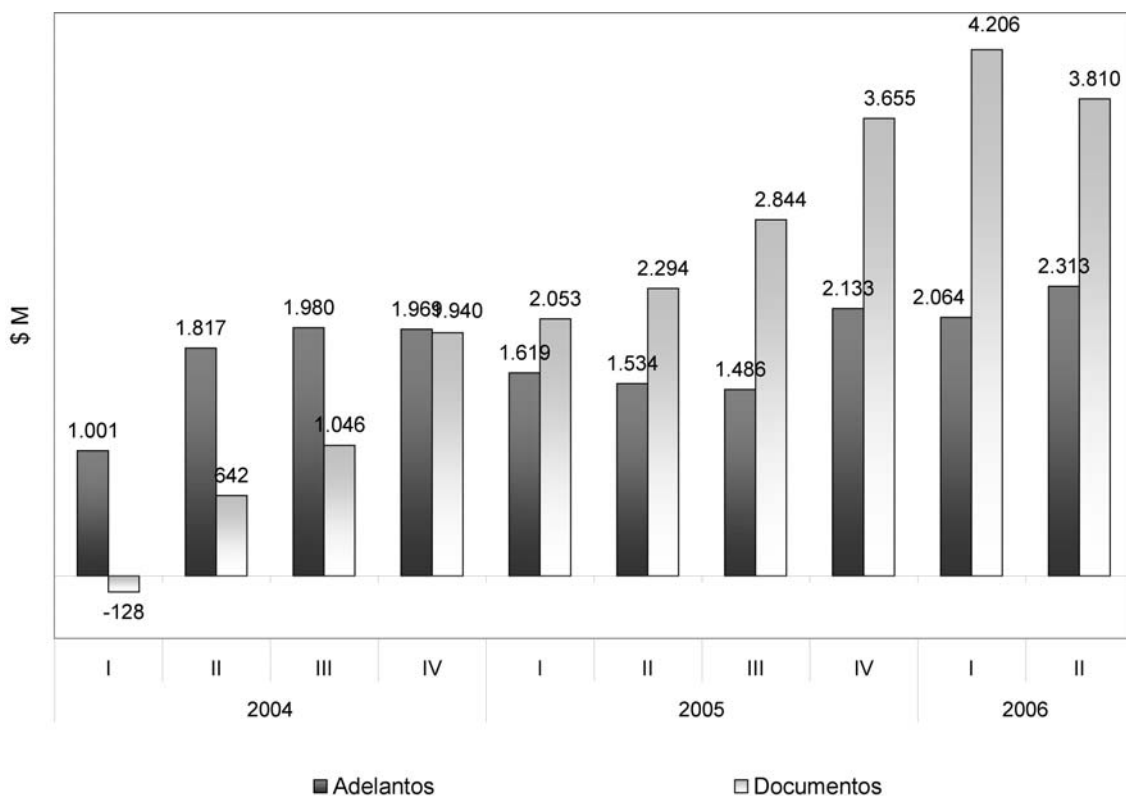
Fuente: CEDEM, Ministerio de Producción, GCBA, en base a datos del BCRA.

Entre las líneas comerciales, los préstamos por documentos fueron los más dinámicos. Estos tipos de créditos manifiestan un crecimiento intertrimestral ininterrumpido desde el tercer período de 2003, y en junio de 2006 aumentaron 49,8% en términos interanuales. De esta manera, la masa promedio fue de \$ 11.465M en dicho mes, constituyéndose en el principal tipo de crédito entre todos los considerados.

Por su parte, los adelantos lograron crecer intertrimestralmente desde el segundo período de 2005, por lo que, en junio último, acumularon una suma promedio de \$ 9.469M, lo que representó un alza interanual de 32,3%, algo inferior a la de la masa crediticia total (Gráfico A-V-3).

GRÁFICO A-V-3

ADELANTOS EN CUENTA CORRIENTE Y DOCUMENTOS EN PESOS AL SECTOR PRIVADO. VARIACIONES INTERANUALES (EN \$ M). ARGENTINA. TRIMESTRE I 2004-TRIMESTRE II 2006



Nota: En el caso de los depósitos y préstamos, los datos hacen referencia al *stock* promedio del último mes del período analizado.
Fuente: CEDEM, Ministerio de Producción, GCBA, en base a datos del BCRA.

Por su parte, la expansión del financiamiento bancario al consumo fue una constante a partir del tercer trimestre de 2003, a la par de una recomposición de los salarios del sector privado y una mayor estabilidad económica, aun cuando el costo de financiación resulta más elevado que antes de la crisis. El dinamismo del consumo interno (fundamentalmente de los estratos medio-alto y alto) llevó a que tanto los préstamos personales como el financiamiento a través de tarjeta de crédito manifestaran niveles de ascenso sin precedentes (Gráfico A-V-4).

El crecimiento interanual de los préstamos personales (72,8%) que habían sido los más

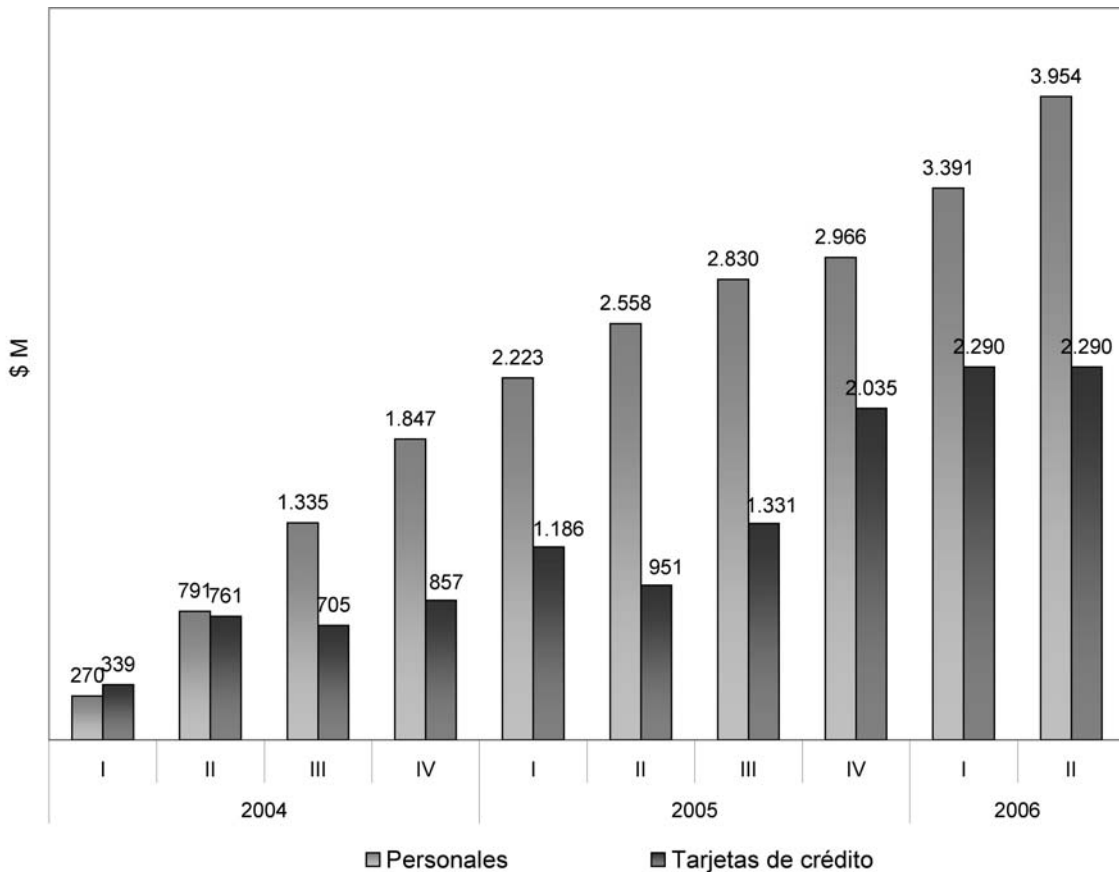
dinámicos al primer trimestre del año fue superado por el de las financiaciones con tarjetas de crédito (76,9%). Así las cosas, la masa de aquellos créditos alcanzó los \$ 9.383M en junio último, mientras que las tarjetas financiaron \$ 6.456M. A grandes rasgos, los principales atractivos de los créditos personales son el pago diferido de la primera cuota, los menores requisitos demandados a los clientes (muchos bancos consideran como sujetos de crédito precalificado a quienes cobran sus haberes en la misma entidad), la mayor facilidad en la concreción de créditos personales de bajo valor y los plazos prolongados para el reembolso del préstamo.

En relación a las tarjetas, el continuo crecimiento del consumo (aún con la menor disponibilidad de planes de cuotas sin interés) fue el principal pilar sobre el que se asentó su repunte. No obstante, es menester destacar que, en su mayoría, las tarjetas tradicionales (emitidas por bancos) son utilizadas en forma casi exclusiva por los segmentos de clase alta y media-alta, debido a

que, para su emisión, se solicitan requisitos de solvencia relativamente estrictos. Por el contrario, los consumidores de menores ingresos (o sin un ingreso formal) tienden a aprovechar las tarjetas emitidas directamente por tiendas o cadenas comerciales, más flexibles a la hora de captar clientes.

GRÁFICO A-V-4

PRÉSTAMOS PERSONALES Y TARJETAS DE CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO EN PESOS. VARIACIONES INTERANUALES (EN \$ M). ARGENTINA. TRIMESTRE I 2004-TRIMESTRE II 2006



Nota: En el caso de los depósitos y préstamos, los datos hacen referencia al stock promedio del último mes del período analizado. Fuente: CEDEM, Ministerio de Producción, GCBA, en base a datos del BCRA.

Por su parte, la masa de créditos hipotecarios, que revirtió en el primer trimestre de 2006 la tendencia negativa que la venía caracterizando desde la salida de la Convertibilidad, continuó un crecimiento lento en el segundo trimestre. De esta manera, en junio se registró una *stock* promedio de \$ 8.978M, que resultó 3,6% superior al observado en el mismo mes de 2005. No obstante, a pesar de esta ínfima suba, los préstamos hipotecarios dejaron de ser la modalidad crediticia de mayor gravitación, cediendo su lugar a los préstamos instrumentados vía documentos, adelantos y personales. Así, el panorama de este tipo de financiamiento contrasta con el auge de la construcción y el mercado inmobiliario, y demuestra, paralelamente, que la mayor parte de los proyectos son costeados a través de fondos propios y reinversión de utilidades, preventa de unidades, u otros mecanismos de captación de fondos distintos del apoyo bancario⁶.

Pese a la mayor oferta bancaria de líneas hipotecarias, esta modalidad crediticia sigue sin mostrar un despegue considerable. Incluso, varias entidades financieras llegaron a ampliar a 20 años el plazo para la devolución del crédito y a ofrecer financiamiento por hasta el 85% del valor de la propiedad, cuando meses atrás sólo prestaban, como máximo, el 70% del precio del inmueble. Es de suponer que mientras persista el gran defasaje entre los salarios y los valores de las propiedades y una alta cantidad de trabajadores continúe dentro del mercado informal, no se logrará una recuperación sostenida de los créditos hipotecarios, dada la imposibilidad de acceso de un número importante de potenciales interesados. En tal caso, la actividad quedará reducida a proyectos impulsados por demandantes de alto poder adquisitivo y planes oficiales de vivienda.

En este punto es donde surge el debate acerca de si las modificaciones en los encajes de ciertos tipos de depósitos dispuestas por el Banco Central podrían jugar en contra de un abaratamiento de los costos del financiamiento en general, más allá

de que el objetivo formal de las mismas sea incentivar depósitos de mayor plazo que permitan aumentar la masa de fondos disponibles para la financiación hipotecaria. Esta polémica se reaviva con la reciente actividad del Gobierno Nacional en materia de seguimiento de los precios de alquileres, donde existe una sobre-demanda por la dificultad que enfrentan las familias de clase media para acceder a un crédito hipotecario⁷.

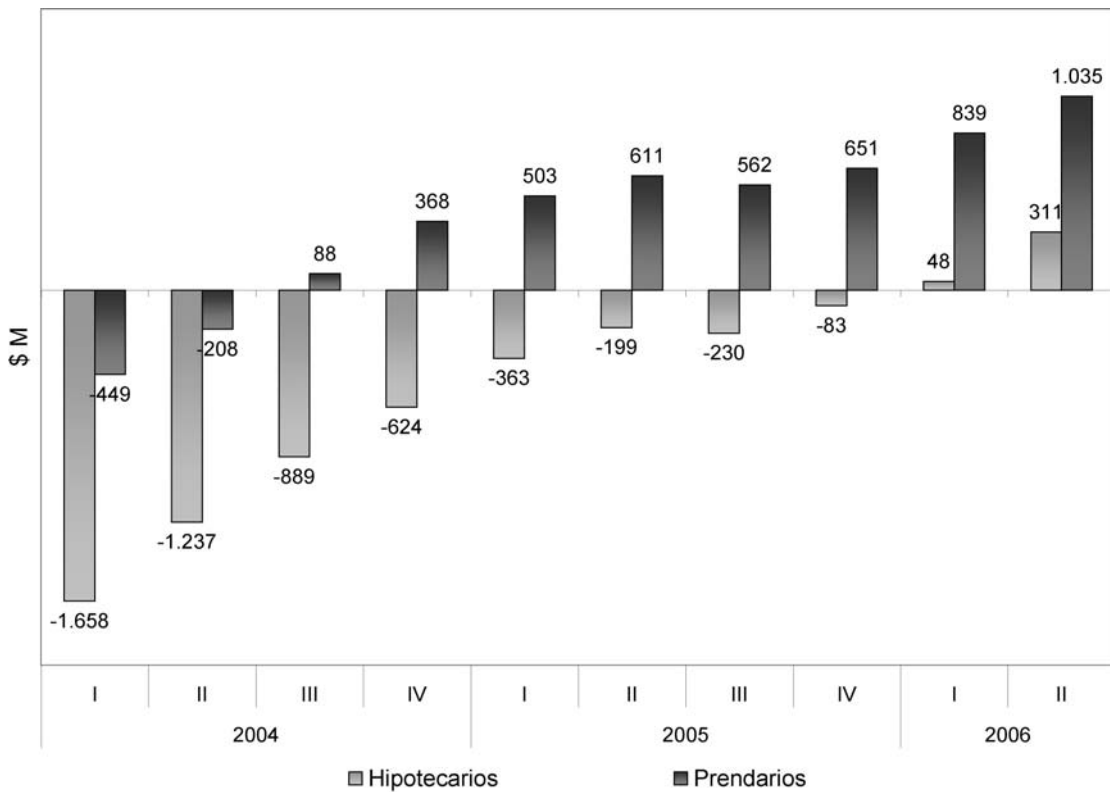
En tanto, los créditos prendarios evidencian variaciones interanuales positivas desde el tercer trimestre de 2004, en sintonía con el fuerte repunte que se observa en la venta de automóviles, que constituye el principal objeto de financiación de este tipo de créditos. Al mes de junio de 2006, el saldo total de prendarios se situó próximo a los \$ 2.937M, el nivel más elevado desde la devaluación, con un ascenso interanual de 54,4%, que superó en más de 17 puntos porcentuales al de la masa crediticia agregada.

⁶ Al respecto, véase la sección *Construcción*, en esta misma edición.

⁷ Al respecto, véase la sección *Mercado Inmobiliario*, en esta misma edición.

GRÁFICO A-V-5

PRÉSTAMOS HIPOTECARIOS Y PRENDARIOS EN PESOS AL SECTOR PRIVADO. VARIACIONES INTERANUALES (EN \$ M). ARGENTINA. TRIMESTRE I 2004-TRIMESTRE II 2006



Nota: En el caso de los depósitos y préstamos, los datos hacen referencia al *stock* promedio del último mes del período analizado.
Fuente: CEDEM, Ministerio de Producción, GCBA, en base a datos del BCRA.

En síntesis, las líneas asociadas al consumo, que habían mostrado una *performance* destacada durante 2005, continuaron siendo las más dinámicas en la primer mitad de 2006. Paralelamente, las líneas de financiamiento utilizadas por las empresas (adelantos y documentos) también acrecentaron su participación en la masa total de créditos durante el último año. No obstante, el grueso de los préstamos en esta modalidad no estuvo destinado a financiar el desarrollo de actividades productivas; más bien fueron créditos de corto plazo, asociados esencialmente a cubrir el "día a día" de las firmas.

Con todo, se asiste actualmente a una etapa de mejoramiento del sector financiero en términos de

su incidencia en el valor agregado del conjunto de la economía. Así, en el primer trimestre de 2006, la intermediación financiera generó un valor agregado sectorial de \$ 25.221M a precios corrientes, suma que fue 36,2% mayor a la de 2005. De esta forma, las actividades financieras incrementaron su participación dentro del producto del sector *Servicios*, al pasar de explicar 7,9% a 8,5% del mismo entre ambos períodos.

LA ACTIVIDAD FINANCIERA EN LA CIUDAD DE BUENOS AIRES

El sector financiero muestra una elevada concentración en la Ciudad de Buenos Aires, tanto en términos de producto como de localización de

las entidades financieras. De acuerdo a la última información de la Dirección de Estadística y Censos del GCBA para el año 2004 (datos provisorios), se desprende que la Ciudad de Buenos Aires generó 74,3% del valor agregado del sector financiero nacional. A su vez, la intermediación financiera representó 13,4% del producto bruto geográfico local en el mismo año, siempre considerando las variables a precios corrientes.

Luego de la provincia de Buenos Aires, la Ciudad alberga la mayor cantidad de entidades bancarias, compañías financieras y cajeros automáticos de la red bancaria nacional. Al mes de enero de 2006, la Ciudad de Buenos Aires contaba con 59 casas matrices y centrales del sistema financiero nacional, el 20,1% de las filiales bancarias habilitadas (773) y el 24% de los cajeros automáticos del país (1.709).

También fue elevada la participación de la Ciudad de Buenos Aires en el *stock* total de depósitos y préstamos al sector privado. Al primer trimestre de 2006, la constitución de depósitos del sector privado no financiero en entidades bancarias radicadas en la Ciudad de Buenos Aires representó el 50,8% (\$ 46.693M) de las colocaciones del mismo sector en el total del país, mientras que los préstamos otorgados en el distrito porteño representaron 50,4% (\$ 24.503M) de su respectivo agregado. Es importante reconocer que si bien la mayor proporción del crédito nacional total al sector privado se concretó en la Ciudad de Buenos Aires, una parte del mismo puede haber sido empleado en distintas localidades del interior del país al no existir necesariamente una coincidencia entre la ubicación de la entidad bancaria y el lugar de uso de los préstamos. Además, como puede haber tasas activas diferenciales según distrito, es factible pensar que varias empresas del interior del país prefieren tomar créditos en entidades de la Ciudad, con tasas relativamente menores.

El volumen de créditos y depósitos captados en la Ciudad de Buenos Aires siguió una tendencia semejante a la del total del país⁸. Así, en el primer trimestre de 2006, la Ciudad de Buenos Aires evidenció un aumento interanual en su masa crediticia de 33%, magnitud inferior al ascenso del total del país (36,2%). Esto llevó a que se reduzca la participación del distrito porteño en el volumen total de créditos nacionales en 1,2 puntos porcentuales en ese período. Asimismo, en lo referente a depósitos, la Ciudad también acompañó la aceleración interanual del total del país (14,6%), aunque a un ritmo más lento (8,7%), por lo que la participación porteña en las colocaciones nacionales cayó 2,8 puntos porcentuales (Cuadro A-V-2).

⁸ Es importante aclarar que, dada la elevada participación de la Ciudad de Buenos Aires en el conjunto del sistema financiero nacional, la tendencia observada en el país está fuertemente influenciada por el desempeño del distrito porteño.

CUADRO A-V-2

DEPÓSITOS Y PRÉSTAMOS TOTALES. SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO RESIDENTE EN ARGENTINA. SALDOS (EN MILES DE \$), PARTICIPACIÓN DE LA CIUDAD DE BUENOS AIRES Y VARIACIÓN INTERANUAL. CIUDAD DE BUENOS AIRES. TRIMESTRE IV 2004-TRIMESTRE I 2006

		2004		2005			2006	VAR. INTERANUAL TRIM I 2005-2006
		IV	I	II	III	IV	I	
Depósitos del Sector Privado (en miles de pesos)	Total del país	74.582.698	80.167.573	83.364.308	84.807.996	88.691.790	91.892.761	14,6%
	Ciudad de Buenos Aires	39.480.984	42.962.672	43.241.488	43.189.983	45.602.147	46.692.991	8,7%
	Participación Ciudad/ Total país (%)	52,9	53,6	51,9	50,9	51,4	50,8	-5,2%
Préstamos al Sector Privado (saldos en miles de pesos)	Total del país	34.012.895	35.737.519	38.674.235	41.361.618	46.335.783	48.662.634	36,2%
	Ciudad de Buenos Aires	17.390.125	18.428.710	20.518.446	21.264.765	23.929.811	24.503.398	33,0%
	Participación Ciudad/ Total país (%)	51,1	51,6	53,1	51,4	51,6	50,4	-2,4%

Nota: En el caso de los depósitos y préstamos, los datos hacen referencia al *stock* promedio del último mes del período analizado.

Fuente: CEDEM, Ministerio de Producción, GCBAs, en base a datos del BCRA.

La elevada participación de la Ciudad en el total de préstamos bancarios se explica no sólo por su importante concentración de casas matrices y centrales (que genera una oferta crediticia más amplia en comparación con otras localidades del país), sino también por el *spread* bancario que agregan aquellas entidades financieras ubicadas en el interior del país sobre las tasas activas, asociado a un mayor riesgo crediticio por localización geográfica.

Sin embargo, si bien lenta, se observa una tendencia hacia la pérdida de participación de la Ciudad de Buenos Aires en el total nacional, tanto para depósitos como para financiaciones. La configuración productiva que da marco al crecimiento en el período post-crisis, así como las mayores necesidades de crédito para bienes de consumo durable parecen ser los principales

factores que se conjugan detrás de esta evolución.

Del análisis crediticio según la actividad principal del demandante se desprende un predominio del sector *Servicios*, tanto a nivel nacional como local. No obstante, su concentración alcanza mayor dimensión en la Ciudad: la producción de servicios acumuló 37,7% del total de préstamos del país en el promedio del primer trimestre de 2006, contra 50,1% en el ámbito porteño. Así, el sector servicios, que concentró 43,5% del PIB nacional durante el primer trimestre de 2006, tuvo una participación sumamente superior en los créditos otorgados en el ámbito local⁹ (Gráfico A-V-6).

En segundo lugar se ubicó *Industria Manufacturera*, con una concentración de 15% de los préstamos totales de la Ciudad y una

⁹ Como es posible que una parte sustancial de los créditos otorgados en la Ciudad sean destinados a actividades económicas desarrolladas en otros puntos del país, se considera más apropiada la comparación de la evolución de préstamos con la estructura económica nacional que con la estructura local. Tal situación se hace evidente al considerar, por ejemplo, el elevado volumen de préstamos destinados a las actividades primarias que son otorgados por entidades situadas en la Ciudad, cuando las mismas tienen una participación marginal en el PBG local.

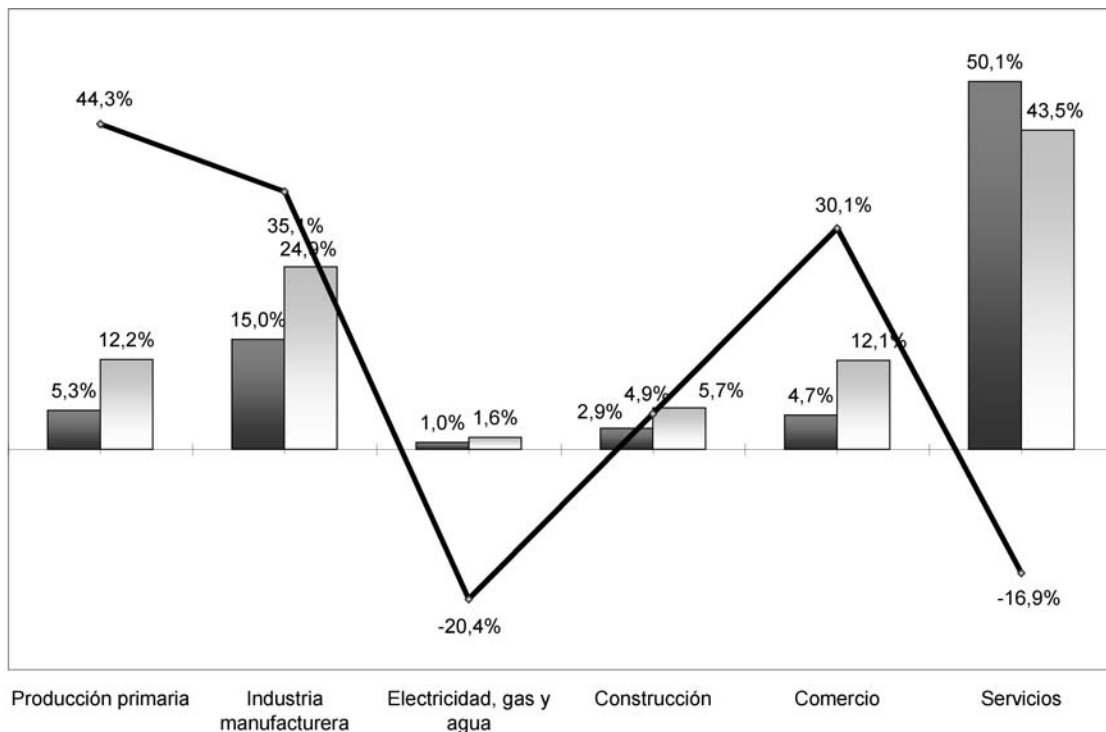
contribución en el PIB de 24,9%, seguido por *Producción primaria* y *Comercio*, con participaciones de 5,3% y 4,7% sobre la masa de créditos y aportes de 12,2% y 12,1% en la producción nacional.

Más abajo aparece *Construcción*, sector que, con una participación de 2,9% en los créditos otorgados en la Ciudad, mantiene un notable dinamismo en la economía nacional, llegando a aportar el 5,7% del PIB en el primer trimestre de

2006. Esta diferencia de puntos porcentuales confirma que (más allá de la incipiente mejora en el volumen del crédito hipotecario) el financiamiento de la construcción proviene en su mayoría de fondos propios y reinversión de utilidades, u otros mecanismos de fondeo distintos del apoyo bancario, como son los fideicomisos. En tanto, el financiamiento bancario al sector *Electricidad, gas y agua* fue mucho menor (1%), acorde con su baja participación en el producto nacional (1,6%).

GRÁFICO A-V-6

PRÉSTAMOS (EN \$) POR SECTOR ECONÓMICO. PARTICIPACIÓN EN EL TOTAL DE PRÉSTAMOS Y PESO DE CADA SECTOR EN EL PBI NACIONAL, Y VARIACIÓN INTERANUAL DE PRÉSTAMOS. CIUDAD DE BUENOS AIRES. AÑO 2005 Y TRIMESTRE I 2006



* Saldos al primer trimestre de 2006.

** Datos correspondientes al PIB estimado del primer trimestre 2006.

Fuente: CEDEM, Ministerio de Producción, GCBA, en base a datos de BCRA e INDEC.

El volumen de préstamos otorgados en el primer trimestre de 2006 mostró variaciones interanuales sumamente dispares según las actividades económicas a que fueron destinados en la Ciudad. Por un lado, se destacan los aumentos interanuales de la masa de créditos a la *Producción primaria*, la *Industria Manufacturera*, el *Comercio* y *a*, que fueron de 44,3%, 35,1% y 30,1%, respectivamente. En abierto contraste, los préstamos destinados a los sectores de *Electricidad, gas y agua* y *Servicios* manifestaron variaciones negativas en el período considerado, que fueron de 20,4% y 16,9% en cada caso. No obstante y como se aprecia en el Gráfico A-V-6, el segmento *Servicios* conservó con creces su notoria primacía al interior de la masa crediticia agregada, abarcando casi las dos terceras partes del conjunto.

SÍNTESIS

- Durante el mes de mayo de 2006¹⁰, el sistema financiero nacional presentó ganancias por onceavo mes consecutivo (\$ 168M), lo que representó una rentabilidad de 0,9% anualizado del activo neteado. El conjunto de bancos públicos explicó el 43% del total de las ganancias del período (\$ 72M), contra cerca de 54% de las entidades privadas (\$ 90M); el restante 3% (\$ 6M) correspondió a las entidades financieras no bancarias.
- Al mes de junio de 2006, los depósitos del sistema financiero nacional alcanzaron los \$ 132.740M, manifestando, por tanto, un ascenso interanual de 18,6%.
- A diferencia de lo ocurrido en 2005, cuando la mayor parte del incremento de los depósitos se explicaba por el resultado superavitario de las cuentas públicas, actualmente la tasa de crecimiento de las colocaciones del sector privado ha pasado a liderar la evolución del *stock* de depósitos.
- A junio de 2006 el monto total de colocaciones del sector privado se ubicó en \$ 95.411M, como consecuencia de un incremento interanual de 15,4%. Si bien el rubro que lideró el crecimiento interanual fueron los depósitos en cuenta corriente (20,5%) que acumularon un *stock* de \$24.555M, son los depósitos a plazos no ajustados por CER (\$ 36.542M) los que tuvieron el aumento interanual de mayor incidencia a nivel global (18,7%)
- El BCRA aumentó gradualmente las tasas de interés de referencia de corto plazo. En el trimestre incrementó 0,75 p.p. las tasas correspondientes a sus pases pasivos tanto a 1 como a 7 días y 1 p.p. la cobrada por sus pases activos a 7 días. Por su parte, en el caso de las Letras del Banco Central (LEBAC) de 3 meses, elevó las tasas de corte en aproximadamente 0,2 pp respecto de marzo. Sin embargo en la licitación última de agosto bajaron con lo cual, a pesar de los elementos contractivos de la política monetaria, aún no hay una tendencia definida.
- Los préstamos totales en pesos otorgados al sector privado alcanzaron en el mes de junio un monto promedio de \$ 52.180M, evidenciando un alza interanual de 36,9%. Las líneas de financiamiento al consumo continúan siendo las que presentan el mayor dinamismo. Por su parte, en términos de composición, los créditos comerciales fueron los de mayor aporte (40,1%), seguidos de las líneas de consumo (30,4%).
- El sector financiero nacional muestra una elevada concentración en la Ciudad de Buenos Aires, tanto en términos de producto como de localización geográfica de las entidades financieras. Resultó elevada la participación de la Ciudad de Buenos Aires en el *stock* total de depósitos y préstamos al sector privado. Al primer trimestre de 2006, la constitución de depósitos del sector privado no financiero en

¹⁰ Último dato disponible.

entidades bancarias radicadas en la Ciudad de Buenos Aires representó el 50,8% (\$ 46.693M) de las colocaciones del mismo sector en el total del país, mientras que los préstamos otorgados en el distrito porteño representaron 50,4% (\$ 24.503M) de su respectivo agregado.

- Los *Servicios* fueron el sector económico con mayor peso en el total de créditos otorgados, tanto a nivel local como nacional. La producción

de servicios acumuló 37,7% del total de préstamos por actividad del país en el promedio del primer trimestre de 2006, contra 50,1% en el ámbito porteño. En segundo lugar se ubicó *Industria Manufacturera*, con una concentración de 12,1% de los préstamos totales de la Ciudad, seguida por la *Producción primaria* y el *Comercio*, con participaciones de 8,8% y 6,3%, respectivamente.