

A.V. SECTOR FINANCIERO

En esta sección se analiza la evolución de las principales variables financieras de los once meses transcurridos 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.

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, al tercer trimestre de 2006.

DESEMPEÑO DEL SECTOR FINANCIERO A ESCALA NACIONAL

Durante 2005, la continuidad del crecimiento de la actividad económica, la mejora en el empleo y los salarios formales y la rentabilidad en diferentes sectores, sumada a la renegociación de los pasivos externos públicos contribuyó a reforzar la normalización que se venía observando paulatinamente en la situación del sector financiero. El año 2006 muestra una consolidación de esa mejora en los indicadores del sector que pasan a mostrar un crecimiento generalizado y sostenido.

En este contexto expansivo, las presiones sobre el índice de precios que se observaron en la segunda mitad de 2005, llevaron a las autoridades nacionales a adoptar, desde comienzos de 2006, una serie de medidas de corte heterodoxo tendientes a moderar las expectativas de inflación, atacando problemas sectoriales puntuales con alta incidencia en el IPC.

Junto con 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 ha venido ateniendo estrictamente a los lineamientos básicos de su

Programa Monetario. En particular, la variable de control es el M2¹ y se intenta, según las proyecciones de inflación (en torno al 10% anual) guiar este agregado por los límites inferiores establecidos en las bandas de dicho programa.

En ese contexto, se registró al tercer trimestre de 2006 un incremento de 2,4% en M² (la mitad que el observado en igual período de 2005), con lo que el crecimiento interanual se desaceleró 3,2 puntos porcentuales en relación a marzo. Así el M2 fue en septiembre de \$ 112.390M (16,8% del PBI). De este modo, se espera finalizar el presente año con un crecimiento de los agregados monetarios bastante más desacelerado en relación a 2005, mientras que el crecimiento del PBI se ubicará 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 conjunción con el objetivo del Gobierno de mantener el 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 recurrir 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 los primeros tres trimestres del año, se esterilizaron alrededor de \$ 20.000M de las compras de divisas, empleando para ello la política de encajes, la colocación de títulos y notas y el cobro de redescuentos. De este modo se pudo recuperar en nueve meses la pérdida de reservas asociada a la cancelación total de la deuda con el FMI en enero de 2006.

A lo largo del año 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 y

eliminando este requisito para depósitos de plazos mayores a 180 días. Esta estrategia, que constituye otro de los aspectos centrales de la política monetaria y financiera del Banco Central, perseguiría el objetivo de que la actual liquidez del sistema pueda orientarse hacia la financiación de proyectos productivos de mayor plazo.

En lo transcurrido del año 2006, el debate también tuvo que ver con las generación de herramientas para facilitar el acceso al crédito hipotecario en un contexto de precios de alquiler crecientes y lenta suba de la financiación correspondiente. En este marco, tanto el Banco Central como el Poder Legislativo encararon una serie de modificaciones normativas para flexibilizar los requisitos para la calificación para préstamos hipotecarios para vivienda única, al margen de otros instrumentos de incentivo a los proyectos de inversión en el sector inmobiliario. Se observa un mayor dinamismo de estos financiamientos a lo largo del año y es de esperar que dicha tendencia se consolide en 2007.

Los cambios anteriores 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.

Si bien la política monetaria continuará adoptando un sesgo algo más restrictivo y se continuaría avanzando hacia la implementación de un esquema de "metas de inflación", no habría que esperar que a lo largo del año 2007 que las tasas de interés reales dejen de ser negativas. En este punto interesa destacar algunas posibles contradicciones en el manejo de la política monetaria que surgen del análisis que se ha dado en el debate público.

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

La primer 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 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 superávit, el cual no parece tender a revertirse (a ello contribuye la política de administración de reservas internacionales implementada), 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 esta dinámica monetaria más restrictiva.

Por otro lado, cabe destacar que, durante el mes de octubre de 2006, el sistema financiero nacional presentó ganancias por decimosexto mes consecutivo (\$ 450M), lo que representó una rentabilidad de 0,9% anualizado del activo neteado. De esta manera, acumuló \$ 3.270M en los primeros diez meses del año (1,8% del activo), más del doble de los beneficios del mismo período de 2005. El conjunto de bancos públicos explicó 30,4% del total de las ganancias en los primeros diez meses de 2006 (\$ 995M), contra cerca de 66,4% de las entidades privadas (\$ 2.170M); el restante 3% (\$ 105M) correspondió a las entidades financieras no bancarias. La tendencia es hacia una marcada caída de la participación de los bancos públicos en los beneficios globales del sector, dado que, 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.

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 ACUMULADO NOVIEMBRE 2006

PERÍODO	STOCK DE RESERVAS INTERNAC. (EN U\$S M)		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	27.262	120.977	88.026	0,91	5,30	5,87	45.577	17,11	11,54	11,55	10,12	25,33	27,93
Marzo	20.741	106.357	79.717	0,72	2,95	3,55	35.234	12,37	10,03	11,48	12,19	24,02	27,00
Junio	22.559	111.947	82.768	0,78	4,02	4,59	38.118	14,45	10,13	11,61	10,10	25,98	27,80
Septiembre	25.581	115.371	83.969	0,73	4,44	5,17	40.589	15,07	10,78	11,15	9,83	25,08	27,85
Diciembre	27.262	120.977	88.026	0,91	5,30	5,87	45.577	17,11	11,54	11,55	10,12	25,33	27,93
2006													
Marzo	20.873	124.260	90.669	0,86	6,00	6,41	48.246	17,94	12,11	11,36	10,15	24,69	27,35
Junio	24.837	132.745	95.456	0,76	6,61	7,30	52.195	16,46	12,55	12,02	10,70	23,90	27,42
Septiembre	27.740	139.417	99.662	0,81	6,31	6,86	56.854	16,57	12,94	11,52	10,42	24,32	27,69
Noviembre	29.760	145.849	102.750	0,81	7,21	8,22	60.994	16,52	12,62	11,53	10,78	24,43	
2005	41,3%	18,3%	18,6%	0,15pp	2,00pp	2,07pp	33,6%	2,0pp	0,94pp	0,24pp	-1,16pp	1,66pp	-1,90pp
Marzo	53,6%	21,8%	16,1%	0,11pp	0,60pp	0,92pp	30,0%	-2,51pp	-0,25pp	-1,12pp	-1,82pp	-7,59pp	-5,93pp
Junio	30,9%	18,3%	19,4%	0,03pp	1,45pp	1,72pp	29,3%	-1,50pp	-0,45pp	0,33pp	-1,79pp	-2,48pp	-5,73pp
Septiembre	40,6%	17,4%	18,9%	-0,07pp	1,38pp	1,69pp	28,9%	0,29pp	-0,74pp	-0,09pp	-2,13pp	-0,35pp	-4,99pp
Diciembre	41,3%	18,3%	18,6%	0,15pp	2,07pp	2,07pp	33,6%	1,99pp	0,94pp	0,24pp	-1,16pp	1,66pp	-1,90pp
2006													
Marzo	0,6%	16,8%	13,7%	0,15pp	3,07pp	2,86pp	36,9%	5,57pp	2,08pp	-0,1pp	-2,0pp	0,67pp	0,35pp
Junio	10,1%	18,6%	15,3%	-0,02pp	2,75pp	2,71pp	36,9%	2,01pp	2,42pp	0,41pp	0,6pp	-2,0pp	-0,3pp
Septiembre	8,4%	20,8%	18,7%	0,06pp	2,82pp	2,79pp	40,1%	1,5pp	2,16pp	0,36pp	0,59pp	-0,7pp	-0,1pp
Noviembre	12,3%	23,1%	19,2%	-0,05pp	2,51pp	2,88pp	39,5%	-0,5pp	1,08pp	-0,02pp	0,66pp	-0,8pp	n.d.

(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, GCBA, en base a datos del BCRA.

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

A septiembre de 2006, los depósitos³ del sistema financiero nacional alcanzaban los \$ 139.417M, manifestando, por tanto, un ascenso interanual de 20,8%, superior al observado en los trimestres primero y segundo. Solo 28,6% 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 noviembre de 2006, los depósitos del sistema financiero nacional alcanzaron \$ 145.849M, con un crecimiento interanual de 23,1%. En cuanto a la composición del crecimiento, la contribución del sector público alcanzó 33,9%.

En cuanto a su incidencia en el agregado, los aumentos interanuales más importantes de septiembre se verificaron en los plazos fijos no ajustables por CER y en las cuentas corriente (34,7% y 24%, respectivamente), por lo que ambas variables terminaron registrando *stocks* promedio de \$ 58.527M y \$ 38.951M 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 (8,3%) y en los denominados otros depósitos (13,7%); el primero de estos agregados, que constituye la tercera forma de depósito en importancia, alcanzó un *stock* promedio de \$ 26.705M.

Al mes de noviembre, las mismas categorías lideraban el crecimiento, aunque la expansión se

aceleró. Los plazos fijos no ajustables por CER acumularon un crecimiento del 42% en términos interanuales, los depósitos en cuenta corriente un 28% y los depósitos en caja de ahorros un 8,2%.

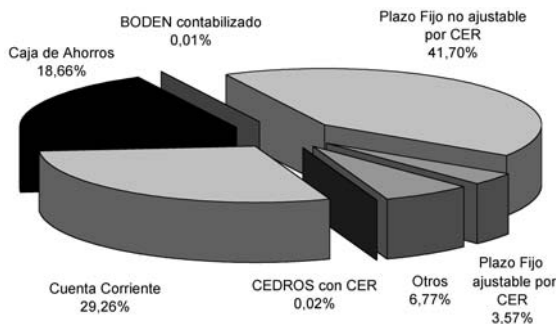
En relación a los depósitos del sector privado que, como se anticipaba, lideraron el crecimiento en el transcurso de 2006, al mes de noviembre, el monto total de colocaciones se ubicó en \$ 102.750M, como consecuencia de un incremento interanual de 19,2%. El rubro que lideró el crecimiento interanual también fue depósitos a plazo fijo no ajustables por CER (34,2%) que acumuló un *stock* de \$ 41.170M. Por otro lado, el crecimiento de los depósitos a plazos ajustables, que había sido negativo en abril y mayo, acentuaron su caída interanual (36,7%) y reunieron un monto promedio de \$ 4.732M; estas colocaciones, que en 2006 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 (4,06%) (Gráfico A-V-1).

Por su parte, las cajas de ahorro del sector privado también se incrementaron en septiembre 20,9% respecto de igual mes de 2005 y en noviembre acumularon un crecimiento interanual del 19,9%. De esta manera alcanzaron un nivel de \$ 22.966M. 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 (4,2%) y las caídas en los niveles de BODEN contabilizados (-71,4%) y CEDROS con CER (-26,7%). 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.

³ 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 NOVIEMBRE 2006



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

En tanto, como se adelantaba al inicio de la sección, durante los tres primeros trimestres de 2006 se advierten incrementos interanuales en las tasas devengadas por casi todas las modalidades de depósitos en pesos del segmento minorista, con la excepción de los depósitos en cajas de ahorro que cayeron 0,12 puntos porcentuales entre diciembre de 2005 y noviembre último. Se destaca el crecimiento en las tasas de los depósitos a plazo fijo, especialmente los de mayor plazo. La tasa de los depósitos con plazo de sesenta días o más creció 2,14pp en el mismo período.

Por su parte, el panorama de las tasas activas, hasta el tercer trimestre siguió una evolución más diversa. Con respecto a los créditos comerciales, se desprende que la tasa cobrada a los documentos a sola firma mostró en septiembre una suba interanual de 2,07 puntos porcentuales (se ubicó en 12,94% en promedio), mientras que la de los adelantos (en cuenta corriente y otros) evidenció un alza de 1,50 puntos porcentuales (16,57%). Sin embargo, la información muestra en noviembre una moderación de ese crecimiento, dado que, para los documentos, el crecimiento interanual se redujo a 1,64pp y se observó una leve caída en las tasas de los adelantos (-0,28pp).

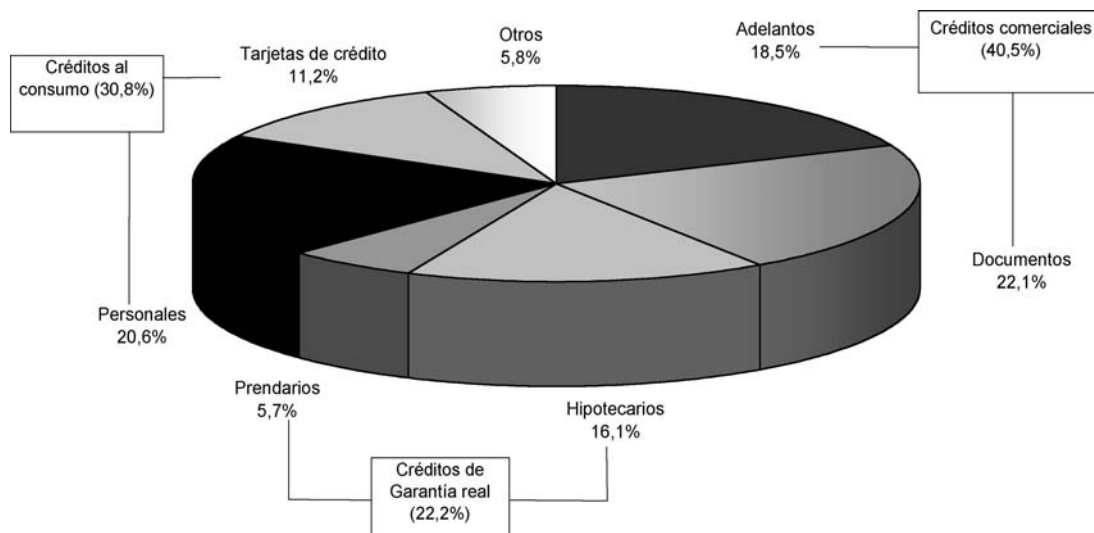
Por su parte, entre los créditos al consumo, la tasa de los personales mostraba al tercer trimestre una caída de 0,98pp (-0,72 en noviembre cuando el nivel de la tasa quedó en 24,43%), que fue acompañada por una reducción de 0,16 pp para las tarjetas de crédito (27,69%). Finalmente y con respecto a los créditos de garantía real, mientras los hipotecarios mostraban, al tercer trimestre, un incremento interanual en su tasa de 0,35pp, en noviembre el incremento se redujo a 0,14pp (11,53%). Los prendarios, por su parte, reflejaban, a septiembre, un incremento de 0,59 pp y en noviembre crecieron 0,84 pp hacia un nivel de 10,78%.

Los préstamos totales en pesos otorgados al sector privado alcanzaban en el tercer trimestre un monto promedio de \$ 56.854 M, evidenciando un alza interanual de 40,1%; mientras, a noviembre, las financiaciones acumularon un crecimiento interanual del 39,4% y alcanzaron los \$ 60.994M. Las líneas de financiamiento al consumo continúan siendo las que presentan el mayor dinamismo.

En términos de composición, los créditos comerciales fueron los de mayor aporte al tercer trimestre (40,5%), seguidos de las líneas de consumo (30,8%). En tercer lugar, aparecen los créditos con garantía real, que abarcaron 22,2%. Con lo cual, y a pesar de su crecimiento, continúan perdiendo relevancia los préstamos con garantía, que el año previo se ubicaban en el segundo lugar. 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).

GRÁFICO A-V-2

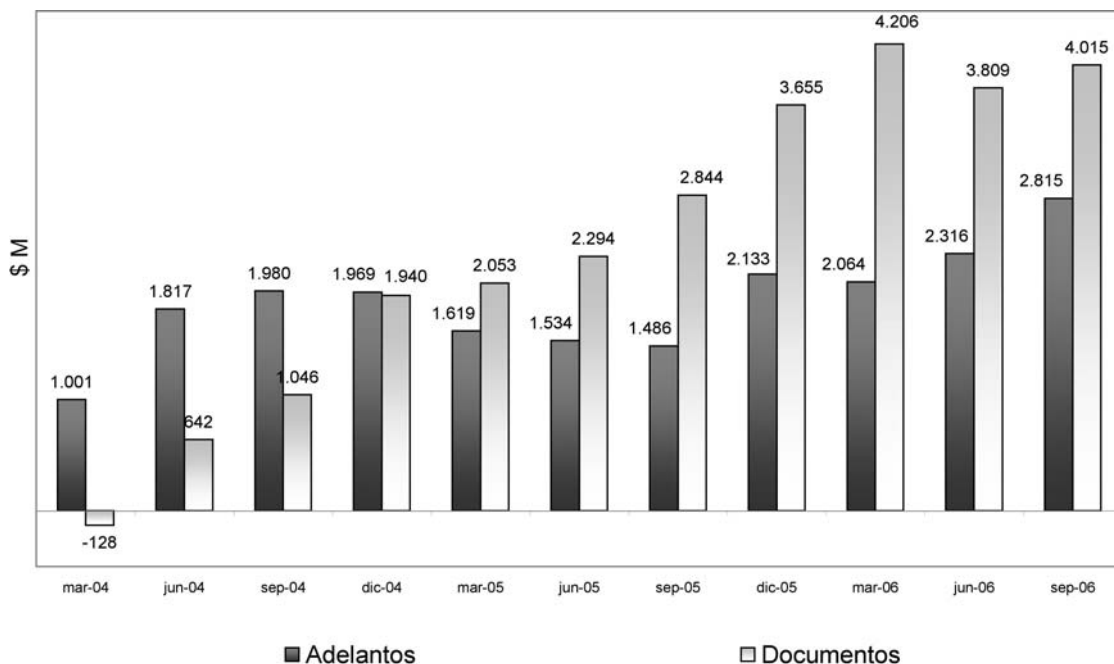
PRÉSTAMOS TOTALES EN PESOS AL SECTOR PRIVADO POR MODALIDAD. PARTICIPACIÓN (%). ARGENTINA. ACUMULADO NOVIEMBRE 2006



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 septiembre de 2006 aumentaron 46,7% en términos interanuales. De esta manera, la masa promedio fue de \$ 12.605M en dicho mes, constituyéndose en el principal tipo de crédito entre todos los considerados. Al mes de noviembre el crecimiento interanual fue de 38,9% y la masa acumulada alcanzó los \$ 13.451M.

Por su parte, los adelantos lograron crecer intertrimestralmente desde el segundo período de 2005, por lo que, en septiembre último, acumularon una suma promedio de \$ 10.408M, lo que representó un alza interanual de 34,5%, algo inferior a la de la masa crediticia total. Al mes de noviembre el crecimiento interanual fue de 34,5% y la masa acumulada alcanzó los \$ 11.300M (Gráfico A-V-3).

GRÁFICO A-V-3**ADELANTOS EN CUENTA CORRIENTE Y DOCUMENTOS EN PESOS AL SECTOR PRIVADO. VARIACIONES INTERANUALES (EN \$ M). ARGENTINA. MARZO 2004-SEPTIEMBRE 2006**

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

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 resultó 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 tarjetas de crédito manifestaran niveles de ascenso sin precedentes (Gráfico A-V-4).

A septiembre los préstamos personales continuaban siendo el segmento más dinámico en términos interanuales (77,4%), mientras que las financiaciones con tarjetas de crédito crecían un escalón por detrás (57,7%). Así las cosas, la masa de aquellos créditos alcanzó los \$ 11.104M, mientras que las tarjetas financiaron \$ 6.425M. 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. Al mes de noviembre, los créditos personales acumulaban un *stock* de \$ 12.550M, el segundo en magnitud, con un crecimiento interanual de 83,3%, mientras que las financiaciones con tarjetas de crédito crecían un 46,2% en términos interanuales, acumulando un *stock* de \$ 6.818M.

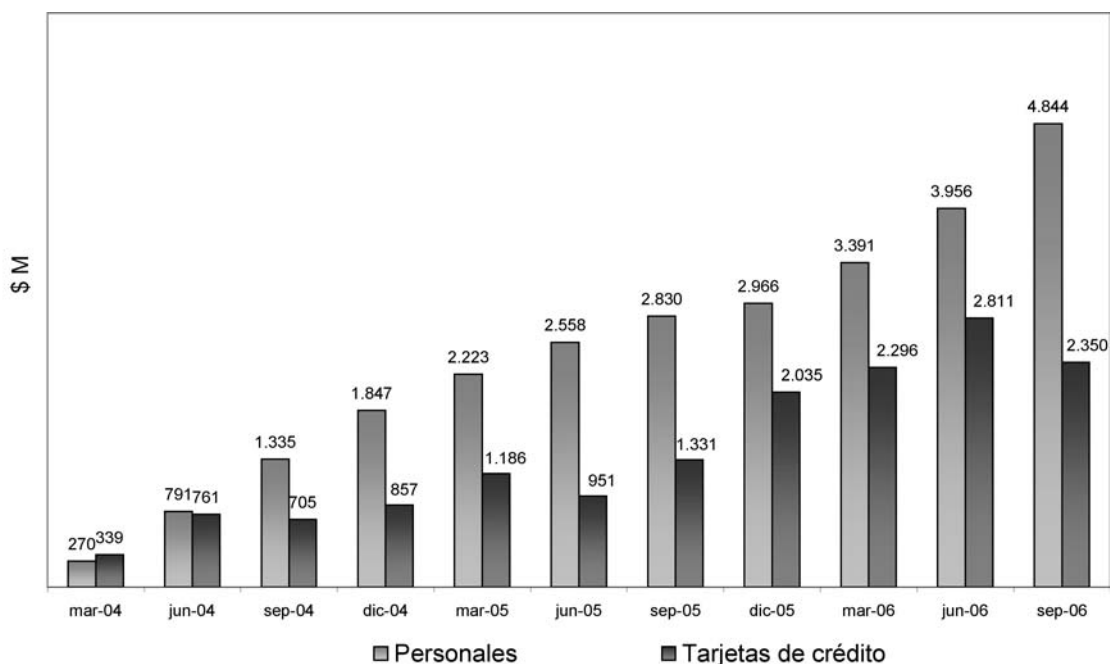
En relación a las tarjetas, el continuo crecimiento del consumo (aún con la menor disponibilidad de planes de cuotas sin interés) fue el principal pilar sobre el que se asentó su repunte. No obstante,

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. MARZO 2004-SEPTIEMBRE 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 caracterizado desde la salida de la Convertibilidad, continuó un crecimiento sostenido en los siguientes períodos y muestra indicios de acelerarse. De esta manera, en septiembre se registró un *stock* promedio de \$ 9.393M, que resultó 9,6% superior al observado en el mismo mes de 2005. No obstante, a pesar de esta 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 aún contrasta con el auge de la construcción y el mercado inmobiliario, y demuestra, paralelamente, que la mayor parte de los proyectos siguen siendo costeados a través de fondos propios y reinversión de utilidades, u otros mecanismos de captación de fondos distintos del apoyo bancario⁴. Al mes de noviembre el *stock* de financiaciones hipotecarias acumuló un promedio de \$ 9.827M con un crecimiento interanual del 14,5%.

Pese a la mayor oferta bancaria de líneas hipotecarias, esta modalidad crediticia sigue sin mostrar un despegue considerable, aún en el marco del alargamiento de los plazos y las nuevas flexibilidades normativas, entre las que se destacan la posibilidad de ofrecer financiamiento por hasta el total del valor de la propiedad, cuando meses atrás sólo prestaban, como máximo, el 70% del precio del inmueble, y la posibilidad de que los inquilinos con pagos al día puedan ser sujetos de crédito aún sin contar con un recibo de sueldo. Es de suponer que mientras persista el gran defasaje entre los salarios y los valores de las propiedades, no se logrará una recuperación rápida de los créditos hipotecarios, dada la imposibilidad de acceso de un número importante de potenciales interesados. En tal caso, la actividad quedará restringida a proyectos impulsados por demandantes de alto poder adquisitivo y planes oficiales de vivienda⁵.

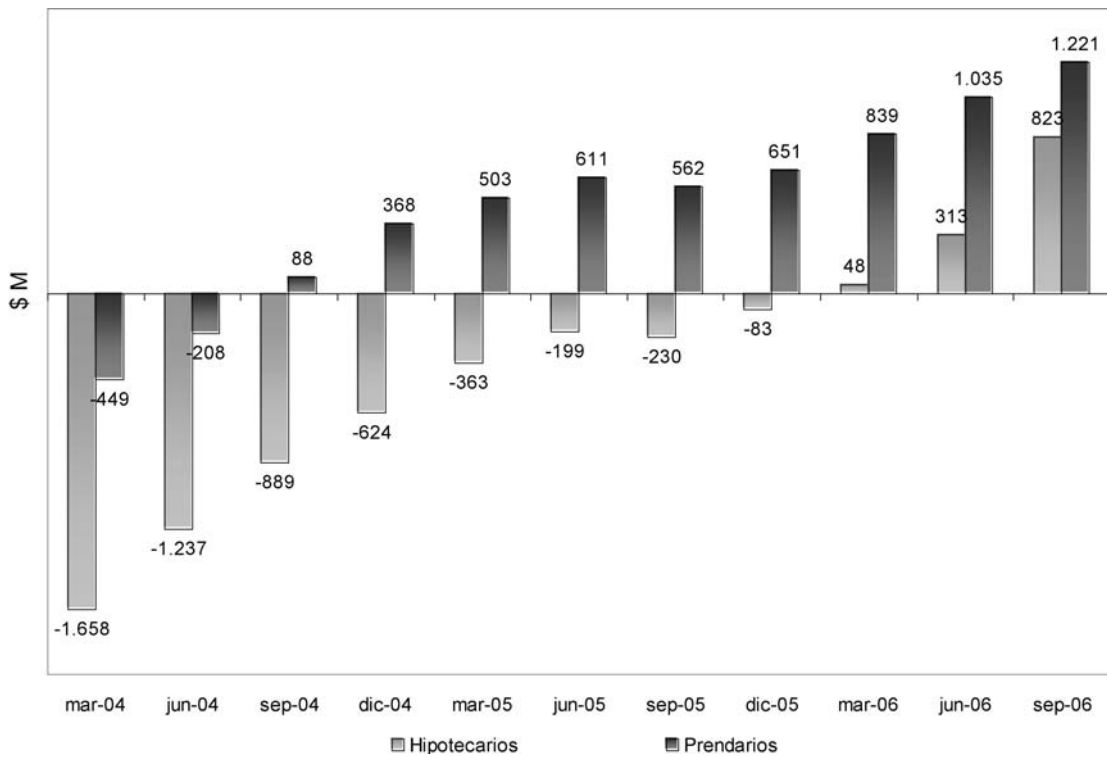
En tanto, los créditos prendarios evidencian variaciones interanuales positivas desde el tercer trimestre de 2004, en sintonía con el fuerte repunte que se observa en la venta de automóviles, que constituye el principal objeto de financiación de este tipo de créditos. Al mes de septiembre de 2006, el saldo total de créditos prendarios se situaba próximo a los \$ 3.223M, con un ascenso interanual de 61%, mientras que en noviembre último, el monto total se ubicó en \$ 3.503M, con un crecimiento interanual de 59,6%.

⁴ Al respecto, véase la sección *Construcción*, en esta misma edición.

⁵ 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. MARZO 2004-SEPTIEMBRE 2006



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 lo transcurrido de 2006. Paralelamente, las líneas de financiamiento utilizadas por las empresas (adelantos y documentos) 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 tercer trimestre de 2006, la intermediación financiera generó un valor agregado

sectorial de \$ 29.104M a precios corrientes, suma que fue 36,2% mayor a la de 2005 (21% a precios constantes). De esta forma, las actividades financieras mantienen una participación del 8,3% dentro del producto del sector *Servicios*.

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), 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 60 casas matrices y centrales del sistema financiero nacional, el 20,1% de las filiales bancarias habilitadas (714) 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 tercer trimestre de 2006, la constitución de depósitos del sector privado no financiero en entidades bancarias radicadas en la Ciudad de Buenos Aires representó el 49,3% (\$ 56.842M) de las colocaciones del mismo sector en el total del país, mientras que los préstamos otorgados en el distrito porteño representaron 55,9% (\$ 38.567M) 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 país⁶. Así, en el tercer trimestre de 2006, la Ciudad de Buenos Aires evidenció un aumento interanual en su masa crediticia de 29,5%, magnitud similar al ascenso

del total del país (29,4%). Esto llevó a que, a diferencia de los períodos previos, la participación del distrito porteño en el volumen total de créditos nacionales permanezca constante. Asimismo, en lo referente a depósitos, la Ciudad también acompañó la aceleración interanual del total del país (16%), aunque a un ritmo más lento (13,1%), por lo que la participación porteña en las colocaciones nacionales continuó cayendo (2,5 puntos porcentuales) (Cuadro A-V-2).

⁶ 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 I 2005-TRIMESTRE III 2006

		2005				2006			VAR. INTERANUAL TRIM III 2005-2006
		I	II	III	IV	I	II	III	
Depósitos del Sector Privado (en miles de pesos)	Total del país	87.971.528	91.877.950	94.494.497	99.429.937	103.627.759	110.027.436	115.330.048	16,00%
	Ciudad de Buenos Aires	46.393.398	46.954.982	47.420.482	50.268.989	51.916.327	54.802.885	56.842.138	13,10%
	Participación Ciudad/ Total país (%)	52,7	51,1	50,2	50,6	50,1	49,8	49,3	-2,50%
Préstamos al Sector Privado (saldos en miles de pesos)	Total del país	41.063.095	44.956.107	48.210.173	53.302.033	56.725.357	62.834.828	68.973.416	29,40%
	Ciudad de Buenos Aires	23.099.873	25.926.321	27.205.441	29.792.152	31.607.160	35.144.403	38.566.664	29,50%
	Participación Ciudad/ Total país (%)	56,3	57,7	56,4	55,9	55,7	55,9	55,9	0,00%

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.

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 rezagadas 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 33,9% del total de préstamos del país al tercer trimestre de 2006, contra 42,5% en el ámbito porteño. Así, el sector servicios, que concentró 51,8% del PIB nacional durante el tercer trimestre de 2006, tuvo una alta participación en los créditos otorgados en el ámbito local⁷ (Gráfico A-V-6).

Sin embargo se aprecia un cambio cualitativo, dado que la tasa de crecimiento de los préstamos a este segmento en la Ciudad fue significativamente menor que hasta comienzos de 2006, con lo cual la participación en el total se redujo 9,4 puntos porcentuales desde diciembre de 2005.

⁷ 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.

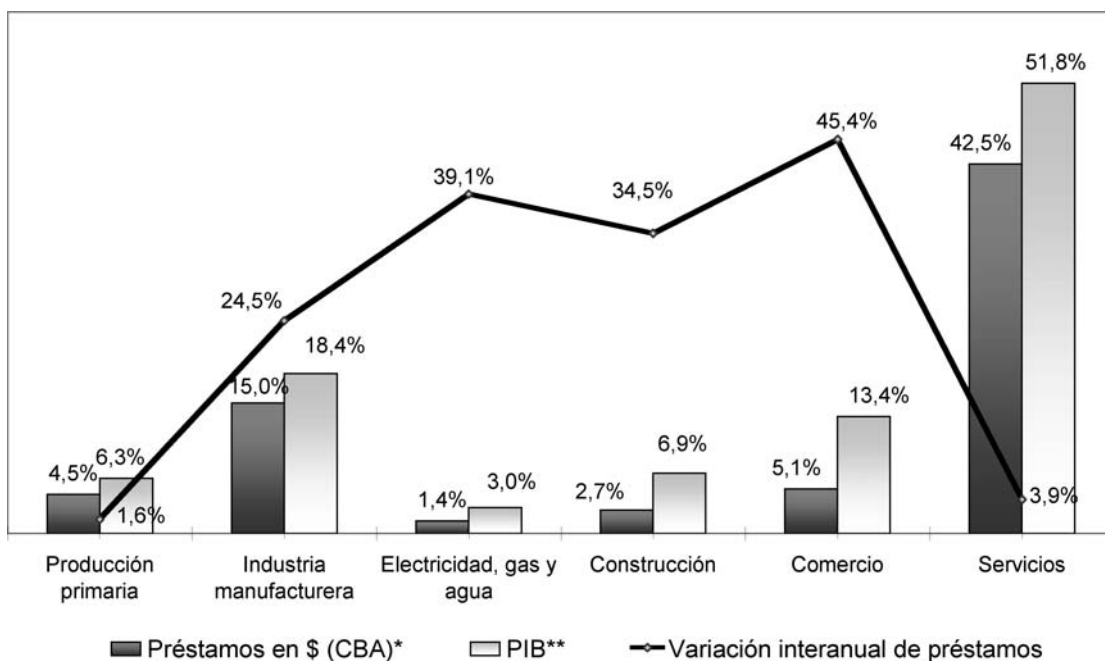
En segundo lugar se ubicó *Industria Manufacturera*, con una concentración de 15% de los préstamos totales de la Ciudad y una contribución en el PIB de 18,4%, seguido por *Comercio y Producción primaria*, con participaciones de 5,1% y 4,5% sobre la masa de créditos y aportes de 13,4% y 6,3% en la producción nacional.

Más abajo aparece *Construcción*, sector que, con una participación de 2,7% en los créditos otorgados en la Ciudad, mantiene un notable dinamismo en la economía nacional, llegando a aportar el 6,9% del PIB en el tercer 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 menor (1,4%), acorde con su baja participación en el producto nacional (3%) aunque, sin embargo, cobró dinamismo como receptor de nuevos préstamos en un marco de fuertes incentivos a la inversión en el sector.

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. TRIMESTRE III 2006



* Saldos al tercer trimestre de 2005.

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

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

El volumen de préstamos otorgados en el tercer trimestre de 2006 mostró variaciones interanuales dispares según las actividades económicas a que fueron destinados en la Ciudad. La actividad que mayor crecimiento observó en el *stock* de financiamientos fue *Comercio* (45,4%), seguida por *Electricidad, gas y agua* (39,1%) y *Construcción* (34,5%). Un escalón más abajo, se ubicó el crecimiento de los préstamos dirigidos a la *Industria Manufacturera* y, finalmente, los sectores menos dinámicos fueron *Servicios* (3,9%) y *Producción Primaria* (1,6%). No obstante, el segmento *Servicios* conservó con creces su notoria primacía al interior de la masa crediticia agregada, abarcando más de dos quintas partes del conjunto.

- 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 noviembre de 2006, el monto total de colocaciones del sector privado se ubicó en \$ 102.750M, como consecuencia de un incremento interanual de 19,2%. El rubro que lideró el crecimiento interanual fue el de los depósitos a plazo no ajustados por CER (\$ 41.170M), los que tuvieron el aumento interanual de mayor incidencia a nivel global (34,2%).

SÍNTESIS

- Durante el mes de octubre de 2006, el sistema financiero nacional presentó ganancias por decimosexto mes consecutivo (\$ 450M), lo que representó una rentabilidad de 0,9% anualizado del activo neteado acumulando \$ 3.270M en los primeros diez meses del año. El conjunto de bancos públicos explicó el 30,4% del total de las ganancias del período (\$ 995M), contra cerca de 66,4% de las entidades privadas (\$ 2.170M); el restante 3% (\$ 105M) correspondió a las entidades financieras no bancarias. La tendencia es hacia una marcada caída de la participación de los bancos públicos en los beneficios globales del sector, dado que, a diferencia de lo que ocurría en 2005, ahora son los bancos privados los que lideran en rentabilidad.
- Al mes de noviembre de 2006, los depósitos del sistema financiero nacional alcanzaron los \$ 145.849M, manifestando, por tanto, un ascenso interanual de 23,1%.

- El BCRA aumentó gradualmente las tasas de interés de referencia de corto plazo. Asimismo, se advierten incrementos interanuales en las tasas devengadas por casi todas las modalidades de depósitos en pesos del segmento minorista, con la excepción de los depósitos en cajas de ahorro. Se destaca el crecimiento en las tasas de los depósitos a plazo fijo, especialmente los de mayor plazo.
- Los préstamos totales en pesos otorgados al sector privado alcanzaron en el mes de noviembre un monto promedio de \$ 60.994M, evidenciando un alza interanual de 39,5%. 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 (40,5%), seguidos de las líneas de consumo (30,8%).

- 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 tercer trimestre de 2006, la constitución de depósitos del sector privado no financiero en entidades bancarias radicadas en la Ciudad de Buenos Aires representó el 49,3% (\$ 56.842M) de las colocaciones del mismo sector en el total del país, mientras que los préstamos otorgados en el distrito porteño representaron 55,9% (\$ 38.567M) 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: acumuló 33,9% del total de préstamos del país al tercer trimestre de 2006, contra 42,5% en el ámbito porteño. En segundo lugar se ubicó *Industria Manufacturera*, con una concentración de 15% de los préstamos totales de la Ciudad y una contribución en el PIB de 18,4%, seguido por *Comercio y Producción primaria*, con participaciones de 5,1% y 4,5% sobre la masa de créditos y aportes de 13,4% y 6,3% en la producción nacional.