
INFORME ECONÓMICO SEMANAL N° 553

- BUENOS AIRES, 23 DE MARZO DE 2006 -

Los préstamos al sector privado crecerán 33% en 2006

Los bancos siguen sin gravitar en el financiamiento productivo



- ✓ El elevado crecimiento y la mayor confianza del público está permitiendo que el sistema financiero continúe su recuperación. Así, se consolida con ganancias en 2005 y buenas perspectivas para el año en curso.
- ✓ La rentabilidad del sistema financiero hoy proviene de tres fuentes: los ingresos por servicios (comisiones), las ganancias por los préstamos a corto plazo y los devengamientos de ajustes CER para aquellas entidades con mayores posiciones en activos que ajustan por inflación.
- ✓ Una de las principales características estructurales es el cortoplacismo de los depósitos, dato que condiciona el otorgamiento de créditos de mayor madurez. Tres de cada cuatro pesos colocados en el sistema financiero se pueden retirar antes de los 60 días.
- ✓ De acuerdo a las estimaciones de Ecolatina, a fin de año se espera un crecimiento interanual de 20% en los depósitos del sector privado. Esta expansión los situaría en torno de 118 mil millones de pesos (17,5% del PBI), aún varios puntos por debajo de los niveles previos a la crisis (25,9% en el año 2000).
- ✓ En 2005, el crédito al sector privado, en promedio, se ubicó en 8,4% del PBI, significativamente por debajo de los máximos (23,2% en 1999). En 2006 los préstamos totales al sector privado crecerán 33% y alcanzarán en diciembre 77.000 millones de pesos (9,5% del PBI). El dinamismo de los préstamos seguirá impulsado por el financiamiento al consumo y el crecimiento en el capital de trabajo.
- ✓ El sistema financiero enfrenta una situación de liquidez en el corto plazo pero no cuenta con fuentes de financiamiento de largo plazo. Así, es natural que tengan dinamismo las líneas de menor duración y las inversiones de elevada liquidez como los títulos públicos.
- ✓ Asimismo está perdiendo gravitación como nexo natural entre oferentes y demandantes de capital. Entre 1993 y 2002 los préstamos bancarios al sector privado productivo representaban casi 80% de la inversión agregada. Ahora, el ahorro se canaliza directamente a la financiación productiva permitiendo que la inversión alcance 21,5% del PBI pero con un nivel de préstamos al sector productivo que sólo representan 6,4% del PBI.



Se consolida la rentabilidad del sistema financiero



El sistema financiero continúa recuperándose.

El elevado crecimiento y la confianza del público está permitiendo que el sistema financiero continúe su recuperación. Su rentabilidad anual se consolida con ganancias en 2005 y buenas perspectivas para el año en curso, luego de fuertes caídas en 2003 y 2002 y un saldo levemente negativo en 2004. La rentabilidad acumulada del año pasado ascendió a 1.958 millones de pesos.

El ROA¹ anualizado, indicador de referencia para medir rentabilidad, en 2005 representó uno por ciento -frente a (-0,5%) en 2004-. Al excluir la amortización de amparos y los ajustes de valuación en activos del sector público (bonos), el ROA asciende a 2% del activo.

La mejora se explica por incrementos en los ingresos por comisiones, mayores ganancias por préstamos a corto plazo y ajustes por CER.

La rentabilidad del sistema hoy proviene principalmente de tres elementos: los ingresos por servicios (comisiones), las ganancias por préstamos a corto plazo y los devengamientos de

| Rentabilidad del Sistema Financiero | | |
|---|-------|-------|
| - en % del activo neteado - | | |
| | 2004 | 2005 |
| Margen financiero | 3,1% | 4,7% |
| Resultado por servicios | 2,0% | 2,3% |
| Cargos por incobrabilidad | -0,8% | -0,6% |
| Gastos de administración | -4,1% | -4,6% |
| Cargas impositivas | -0,3% | -0,4% |
| Impuesto a las ganancias | -0,1% | -0,3% |
| Ajustes de valuación préstamos S. Púb. | -0,2% | -0,2% |
| Amortización amparos | -0,9% | -0,9% |
| Otros | 0,8% | 0,8% |
| Monetario | 0,0% | 0,0% |
| ROA | -0,5% | 1,0% |
| ROA ajustado por amortización de amparos y ajustes de valuación de títulos públicos | 0,7% | 2,0% |

Fuente: BCRA

ajustes CER para aquellas entidades con mayores posiciones en activos que ajustan por inflación. Otros factores que inciden positivamente son los menores cargos por incobrabilidad y la disminución del riesgo crediticio producto de la buena performance macroeconómica. Estos contribuyen a compensar con creces el aumento de gastos de administración derivado del incremento en la dotación de personal y en los salarios reales del sector.

Depósitos, muy de corto plazo



Los depósitos continúan en expansión, impulsados principalmente por el sector privado.

Los depósitos continúan en expansión e ingresan en su cuarto año de crecimiento consecutivo. En un principio, la recuperación respondió al incremento de las colocaciones del sector público, como consecuencia del elevado nivel de superávit fiscal. En 2003 la mitad de los depósitos eran del sector público, pero la aceleración en el crecimiento de los depósitos del sector privado derivó en una estructura en la que tres de cada cuatro pesos depositados pertenecen al sector privado.

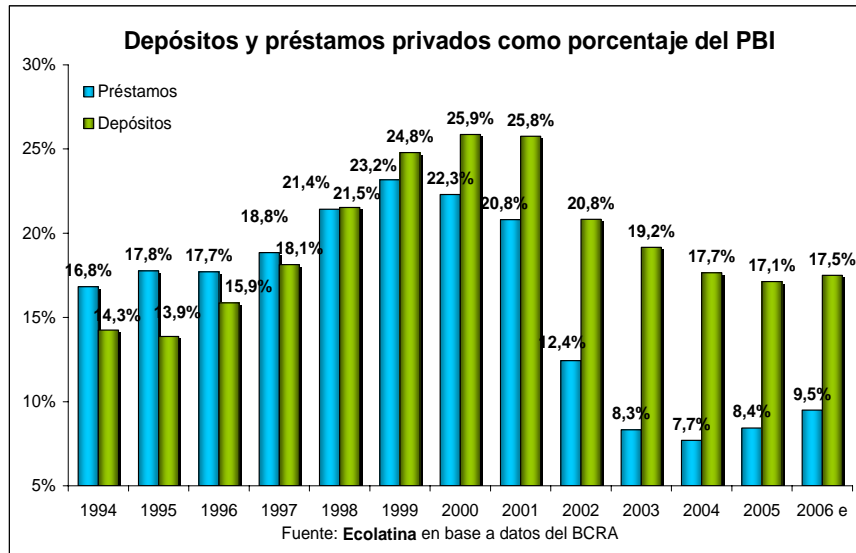
De acuerdo a las estimaciones de **Ecolatina**, en el primer trimestre de 2006 las colocaciones del sector privado se incrementarán 4,5% respecto del trimestre anterior, situándose en promedio en torno de 101

¹ El ROA es el resultado final en porcentaje del activo neteado (AN). En el caso de referirse a resultados acumulados se considera en el denominador el promedio del AN para los meses de referencia.



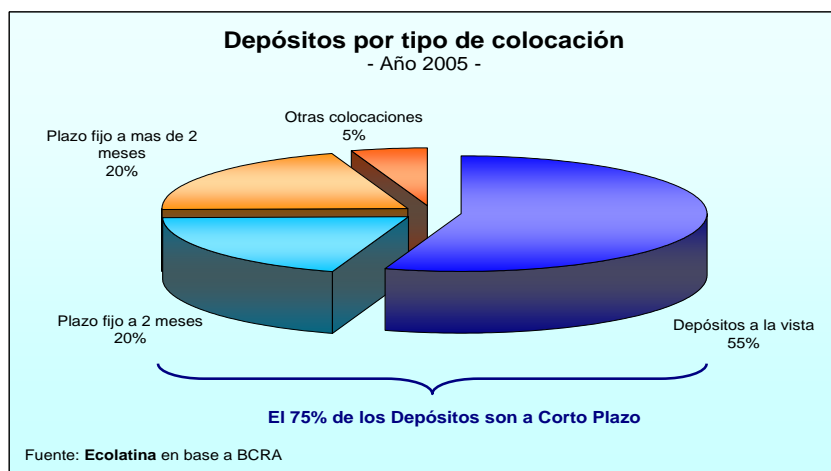
mil millones de pesos. Para fines del año en curso se proyecta un crecimiento interanual de 20%². Esta expansión los situaría en torno de 17,5% del PBI, aún varios puntos por debajo de los niveles previos a la crisis (25,9% en el año 2000).

De acuerdo a las estimaciones de Ecolatina, los depósitos privados crecerán 4,5% durante el cuarto trimestre y 20% en 2006 (representarán 17,5% del PBI).



Una de las principales características estructurales y de larga data del sistema financiero es el cortoplacismo de los depósitos, dato que condiciona el otorgamiento de créditos de mayor madurez. En 2006, el 55% de las colocaciones corresponde a cuentas a la vista (cuentas corrientes y cajas de ahorro), ya que las reducidas tasas de interés pasivas – negativas en términos reales – incentivan el consumo en detrimento del ahorro. A su vez 20 % son depósitos a plazo fijo a menos de 2 meses. De esta forma, 75% de las colocaciones en el sistema financiero tienen una madurez inferior a 60 días.

Una de las principales limitaciones del sistema financiero es el cortoplacismo de los depósitos. 75% de los depósitos son a un plazo menor a 2 meses.



² Promedio diciembre de 2006 vs promedio diciembre de 2005



El sistema financiero enfrenta una situación de liquidez en el corto plazo pero no cuenta con fuentes de financiamiento de largo.

La tasa nominal anual promedio de las colocaciones a más de 60 días en febrero fue de 6,28%, en tanto el consenso del mercado proyectaba una inflación minorista a un año de 12,6%³. Dado que para REM en el mediano plazo no se proyectan subas significativas en las tasas reales, no se vislumbra un incremento significativo de las colocaciones de mayor plazo.

Más atractivos, en cambio, resultan los depósitos a plazo ajustables por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER), cuyo rendimiento real es positivo. Este tipo de depósitos se encuentra en expansión, a pesar de que la necesidad de inmovilizar los fondos como mínimo durante un año hace que muchos inversores se vuelquen hacia otros instrumentos financieros de mayor rendimiento y liquidez. **En lo que va del año crecieron en promedio 22%, mientras que los plazos fijos sin indexar aumentaron sólo 13%.** De todas formas, las colocaciones ajustables por CER representan sólo 14,7% del total de plazos fijos en pesos.

En síntesis, **el sistema financiero enfrenta una situación de liquidez en el corto plazo pero no cuenta con fuentes de financiamiento de largo plazo.** Así, es natural que tengan dinamismo las líneas de menor duración y la inversión de elevada liquidez como los títulos públicos.

Crédito: consumo y capital de trabajo lideran la demanda



El crédito total sigue expandiéndose, motorizado por el sector privado. En 2006 los préstamos privados alcanzarán 9,5% del producto.

Los préstamos totales siguen creciendo, motorizados por el sector privado, ya que los destinados al sector público disminuyen.

En 2005, el crédito al sector privado, en promedio, se ubicó en 8,4% del PBI, significativamente por debajo de los máximos anteriores a la crisis (23,2% en 1999). En 2006 los préstamos totales al sector privado crecerán 33%⁴ y alcanzarán en diciembre 77.000 millones de pesos, de acuerdo a las proyecciones de **Ecolatina** (9,5% del PBI).

Cabe destacar que **los niveles de incumplimiento y morosidad siguen reduciéndose** a un ritmo sostenido desde fines de 2003. En enero de 2006 sólo el 7,5% de los préstamos destinados al sector privado presentaron irregularidad. Esto implica una caída de 10 p.p en los últimos 12 meses, **una proporción inferior a los mejores indicadores registrados en la convertibilidad.** Este nivel se mantendrá e incluso podría mejorar en el futuro, dadas las buenas perspectivas de negocios para las empresas y de recuperación de los ingresos reales para las familias.

Considerando que los bancos captan fondos de corto plazo, las líneas de crédito que pueden desarrollar sin generar descalses importantes son las de menor madurez donde, precisamente, las entidades están poniendo mayor énfasis. **Mientras persista este inconveniente** (no se vislumbra que vaya a desaparecer en un futuro cercano) **la capacidad de los bancos de prestar a largo plazo continuará siendo reducida.**

Los bancos captan fondos de corto plazo, por lo tanto pueden desarrollar crédito de menor madurez sin generar importantes descalses.

³ Según el Relevamiento de Expectativas del Mercado (REM) del BCRA enero 2007.

⁴ Promedio diciembre de 2006 vs promedio diciembre de 2005



El crédito a las familias continúa aumentando. Los préstamos personales y de tarjeta crecieron en febrero 71% y 67% respectivamente.

La demanda de créditos hipotecarios está limitada por los requisitos de acceso y por la relación entre los valores de los inmuebles y el salario medio .

Los préstamos a las empresas siguen en aumento, y se destinan principalmente a financiar capital de trabajo.

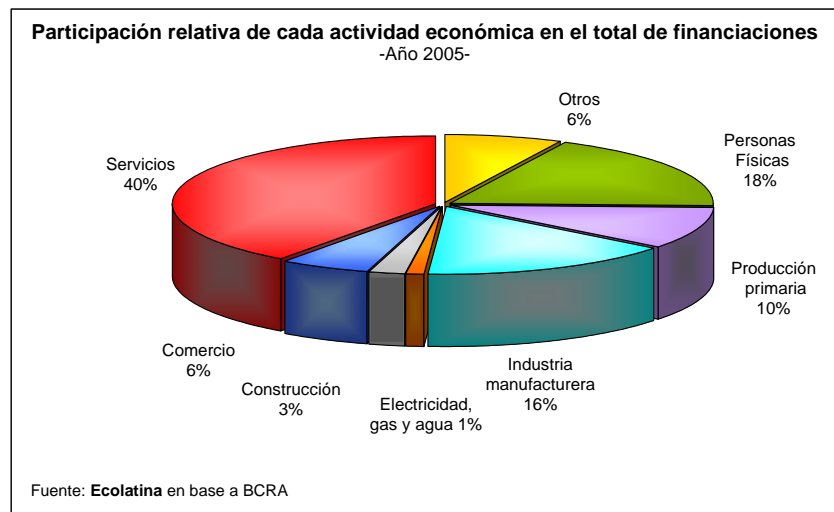
En lo que concierne al **crédito a las familias**, los **préstamos personales se incrementaron** en febrero 71% (var i.a.) y los de tarjeta 67%. Ambos aumentaron su participación en el total (pasando de 12% a 14% y de 9% a 10% respectivamente con respecto a febrero 2005). Esta performance se sustenta en la recomposición de los ingresos y en el crecimiento del empleo, en un contexto de expectativas favorables y elevados niveles de confianza de los consumidores.

Asimismo, los **prendarios** crecen a un ritmo de 46% anual. Entre los factores que explican dichos aumentos se encuentran la decisión de los bancos de otorgar créditos con menores requisitos y mayores montos y plazos, como también la recomposición de la capacidad de ahorro de una parte importante de la población activa. Vale destacar que el sector automotriz crece fuertemente acompañando la creciente demanda por estos bienes.

A su vez, las familias solicitan financiamiento para la adquisición de automóviles, refacciones del hogar y la compra de electrodomésticos. En efecto, la adquisición de inmuebles a través de préstamos hipotecarios está limitada por las dificultades para cumplir los requisitos de acceso al crédito. Incluso en los casos en que pueden hacerlo no obtienen más de 70% del valor de la propiedad a comprar, en un contexto en que los precios de los inmuebles en términos de salario resultan muy elevados.

Por estos motivos, **los préstamos hipotecarios pierden relevancia dentro del total del financiamiento- en los primeros meses de 2006 prácticamente no aumentaron. De todas formas, en tanto las remuneraciones reales de los asalariados privados registrados continúan creciendo mientras que las tasas de interés reales siguen siendo negativas, es dable esperar que la demanda de este tipo de crédito se expanda muy lentamente.**

En cuanto al **financiamiento de las empresas**, los créditos comerciales **continúan en aumento.** Los adelantos crecieron en febrero 34,2% en términos interanuales y los descuentos de documentos 61,5%. Estos créditos son de corto plazo y se destinan principalmente a financiar capital de trabajo.





En 2005 el 76% del financiamiento se dirigió a la actividad productiva (bienes y servicios).

Al analizar la distribución sectorial del crédito es auspicioso que durante 2005 el 76% del financiamiento se dirigió a la actividad productiva (bienes y servicios). En este conjunto, uno de cada cinco pesos prestados se destina a la industria (21%), en tanto que 13% corresponde a la producción primaria. Hoy ambos sectores tienen una mayor participación en el total de financiaciones respecto de la situación previa a la devaluación (2001) (11% y 9%, respectivamente). Los servicios captan 40% del crédito, en tanto que al comercio se dirige 6% de los fondos.

Los bancos, sin financiar la inversión

Dada la estructura actual de fondeo, el crédito de largo plazo no surgirá de los bancos.

La capacidad de otorgar crédito a largo plazo de los bancos está limitada por su estructura de fondeo, por lo cual resulta poco probable que por sus propios medios pueda incrementar sustancialmente el financiamiento de proyectos con un horizonte temporal extendido. **Esto ocurre debido a que existen alternativas de inversión de largo plazo más rentables que los depósitos del sistema bancario.**

Los ahorros se canalizan hacia la inversión productiva mediante otros instrumentos.

Los ahorros se canalizan hacia la inversión productiva mediante otros instrumentos y, en consecuencia, el sistema financiero está perdiendo gravitación como nexo natural entre oferentes y demandantes de capital. En efecto, entre 1993 y 2002 los préstamos bancarios al sector privado productivo representaban 78% de la inversión agregada. A partir del cambio de modelo económico (2002), el ahorro se canalizó directamente a la financiación productiva permitiendo al sector productivo que la inversión alcance 21,5% del PBI con un nivel de préstamos que sólo representa 6,4% del producto.

Esta tendencia, sin embargo, no debe ser vista como negativa en la medida que continúen surgiendo los mecanismos y las fuentes para dotar a la inversión de los recursos necesarios.

| La Inversión es menos dependiente de los Préstamos bancarios | | | | | | |
|--|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| - en % PBI - | 1993-2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
| Inversión agregada** (a) | 18,6% | 14,2% | 12,0% | 15,1% | 19,2% | 21,5% |
| Préstamos bancarios al sector priv. productivo* (b) | 14,6% | 14,2% | 8,9% | 5,9% | 5,9% | 6,4% |
| Brecha cubierta por otras financiaciones (a-b) | 4,0% | 0,0% | 3,1% | 9,2% | 13,3% | 15,1% |

Fuente: *Ecolatina* en base a Ministerio de Economía y BCRA

** Datos a precios corrientes

*Sector privado productivo excluye préstamos a personas físicas y otros préstamos

Esta tendencia, sin embargo, no debe ser vista como negativa en la medida que continúen surgiendo los mecanismos y las fuentes para dotar a la inversión de los recursos necesarios. La reinversión de utilidades es una fuente importante aunque, a medida que tienden a reducirse los márgenes de rentabilidad esta alternativa tiende a diluirse.

Para las empresas medianas y grandes, la posibilidad de acceder al mercado de capitales mediante la emisión de obligaciones negociables, el descuento de cheques y en menor medida la apertura del capital accionario son opciones que ganan protagonismo.



También los Fideicomisos se están transformando en una figura de creciente interés para inversores y es un instrumento muy difundido en emprendimientos inmobiliarios. Por ejemplo, los fideicomisos financieros -destinados principalmente a financiar consumo- representan más de 10% de los préstamos bancarios al sector privado y cerca de 1% del PBI.



Presidente de Ecolatina: Alberto Paz

Economistas a cargo del informe: Ricardo Delgado; Ricardo Fuente; Marco Lavagna; Rodrigo P. Álvarez; Lorenzo Sigaut (h) - **Asistente:** Daniela Bossio.



LAS CIFRAS DE LA SEMANA

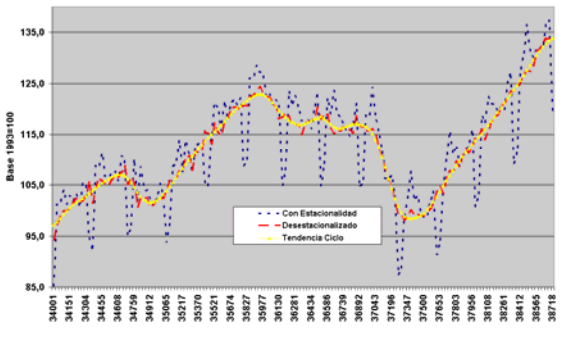
Estimador Mensual de Actividad Económica (Variación porcentual)

| Periodo | Respecto al mes anterior (Desestacionalizado) | Respecto a igual mes Del año anterior | Acumulado del año respecto al acumulado de igual periodo del año anterior |
|-------------|---|---------------------------------------|---|
| 2005 | | | |
| Julio | 0,9 | 7,6 | 9,0 |
| Agosto | 2,1 | 10,6 | 9,2 |
| Septiembre | 4,0 | 9,5 | 9,2 |
| Octubre | 0,8 | 9,9 | 9,3 |
| Noviembre | 0,6 | 9,4 | 9,3 |
| Diciembre | 0,0 | 8,0 | 9,2 |
| 2006 | | | |
| Enero | 0,0 | 9,1 | 9,1 |

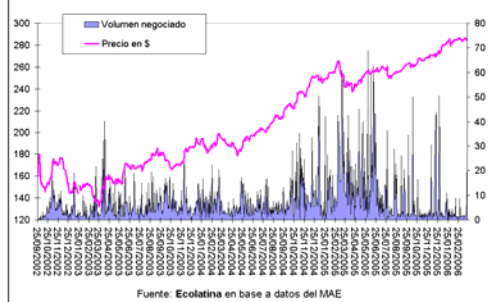
INDICE DE RIESGO FINANCIERO ECOLATINA (IRFE)



Evolucion del Estimador Mensual de Actividad Económica



Boden 2012



Fuente: Ecolatina en base a datos del MAE

BALANCE DE PAGOS

Cuenta corriente y sus principales componentes - millones de dólares

| En millones de US\$ | Primer Trimestre | | Variación |
|---------------------------|------------------|--------|-----------|
| | 2004 | 2005 | |
| Cuenta Corriente | 503 | -5 | -508 |
| Mercancías | 2.934 | 2.713 | -221 |
| Exportaciones | 7.374 | 8.367 | 993 |
| Importaciones | 4.440 | 5.654 | 1.214 |
| Servicios | -503 | -574 | -71 |
| Rentas | -2.073 | -2.313 | -240 |
| Utilidades y Dividendos | -307 | -697 | -390 |
| Intereses | -1.758 | -1.611 | 147 |
| Transferencias Corrientes | 145 | 170 | 25 |

BOLSA

BOLSA DE COMERCIO Y MERCADO DE VALORES INDICES DE PRECIOS

