



# Informe del Sistema Financiero

**“El sistema financiero vuelve a ser caja de resonancia de mayor incertidumbre”**

## **¿Se podría extender el “Efecto MACRI” a nivel país?**

### **Staff de Reporte Económico**

Lic. Alejandro Banzas

(Economista Jefe)

### **Economistas y Profesionales**

Lic. Cecilia Alvis

Lic. Sergio Burlando

Lic. Federico Grasso

Dr. José M. Krause Mayol

Sr. Xavier Lambruschini

### **Contacto**

info@reporte económico.com.ar

También en Facebook y en twitter

**REPORTE ECONÓMICO  
ACONSEJA UN  
SEGUIMIENTO  
EXHAUSTIVO DE LA  
EVOLUCIÓN DE LOS  
DEPÓSITOS DEL SISTEMA  
FINANCIERO Y DE LA  
FUGA DE CAPITALES  
DADO QUE DE PERSISTIR  
LA MISMA EN  
COMBINACIÓN CON  
UNA SALIDA DE  
DEPÓSITOS CON  
DESTINO A LA COMPRA  
DE DÓLARES PODRÍA  
GENERAR MAYORES  
RUIDOS A UNA  
ECONOMÍA SENSIBLE EN  
TIEMPOS ELECTORALES**

- A tres meses de la elección presidencial, la economía transita por un sendero de crecimiento sostenido, aunque con algunas inconsistencias estructurales que deberán ser atendidas por la próxima administración. En primer lugar, el persistente deterioro del tipo de cambio real, producto del anclaje nominal en paralelo con una suba de la inflación de dos dígitos. En segundo lugar, el crecimiento de los subsidios que representan cerca de 3,5% del PIB distorsionando en muchos casos, el aporte a una causa verdaderamente progresista. Finalmente, un reordenamiento fiscal tanto en relación a los ingresos como al gasto, que le quite mayor presión impositiva (30% del PIB) a una economía que debe acompañar la competitividad no solamente vía el tipo de cambio y a un nivel de gasto que evolucionó de un superávit de 3% del PIB en 2008, a un déficit de 0,4% del PIB durante este año.
- Por estos días de julio, el sistema financiero ha manifestado algunos comportamientos que pueden constituirse en un alerta. El contexto internacional no es el mejor, a los problemas que padece Europa y que se profundizan, se le agrega un EE.UU que también atraviesa dificultades. En consecuencia en el plano local, un dato relevante lo constituye el débil crecimiento de los depósitos a término. En el último mes el incrementó alcanzó apenas el 0,5%, unos 490 millones, siempre medidos en promedio. Este dato comienza a estar manifestando algún grado de incertidumbre con repercusiones en el mercado financiero y que se tradujo en una suba de la tasa de interés en el mercado interbancario, que venía a un ritmo del 10% tocando un techo del 14 % en la semana del 11 al 15 de julio.
- Algunos analistas ponen énfasis en la mayor demanda estacional de pesos por parte de las empresas para hacer frente al pago de aguinaldos y retroactivos pactados en los pasados acuerdos salariales en paritarias, aunque a criterio de REPORTE ECONÓMICO es probable que se esté afrontando una profundización de la incertidumbre en el marco de la campaña electoral. En efecto, el “efecto Macri” ha puesto en evidencia que los datos que surgen de la mayoría de las encuestadoras a la hora de vaticinar resultados electorales no han sido confiables. En tal sentido, es probable que el mercado haya dejado de pensar que la actual administración gana en primera vuelta tal como señalaban las mismas encuestadoras que vaticinaban una elección más pareja en capital, y pueda avizorarse una posibilidad de afrontar un cambio en la orientación política de la Argentina a partir de octubre. En consecuencia, y en el marco de una fuga de capitales importante podamos asistir en los próximos días a una mayor volatilidad en los mercados financieros.
- Por otra parte, el gobierno debe afrontar el vencimiento de agosto de unos u\$s 2.200 millones por el Boden 2012 y en diciembre otro pago importante de u\$s 2.400 millones por el cupón atado al PBI.
- Para suerte o desgracia del actual gobierno y de la economía en su conjunto, las internas abiertas del próximo 14 de agosto puede dar una señal en dirección a saber quién habrá de consolidarse como el futuro presidente de los argentinos y del mismo modo se derivaran conclusiones importantes al hora de tomar decisiones en materia política y económica.

## El sistema financiero vuelve a ser caja de resonancia de la mayor incertidumbre

Cuadro 1. Evolución de los Depósitos del Sistema Financiero							
	Jun-11	May-11	Var mensual	Var %	Jun-10	Var Anual	Var %
Depósitos Totales	412.569	406.931	5.638	1,39	310.555	102.014	32,8
Depósitos Sector Privado	286.975	280.851	6.124	2,18	211.777	75.198	35,5
Cuentas Corrientes	69.937	68.052	1.885	2,77	51.250	18.687	36,5
Caja de Ahorro	58.504	56.347	2.157	3,83	41.097	17.407	42,4
Plazo Fijo	95.582	95.092	490	0,52	69.210	26.372	38,1
Depósitos en Dólares	15.650	15.854	-204	-1,29	15.693	-43	-0,3
Depósitos en dólares Sect.privado	12.987	12.693	294	2,32	10.728	2.259	21,1
Fuente: Elaboración propia en base al BCRA							

- Los depósitos del sector privado crecieron durante el mes de junio un 2,2%, unos \$6.124 millones. El incremento estuvo dado básicamente por imposiciones a la vista, tanto en cuentas corrientes como en cajas de ahorro (Ver cuadro 1)
- Un dato relevante lo constituye el débil crecimiento de los depósitos a término. En el último mes el incremento alcanzó apenas el 0,5%, unos 490 millones, siempre medidos en promedio. Este dato comienza a estar manifestando algún grado de incertidumbre que parecería que se estaría profundizando en los éstos días de julio y que se traduce en una suba de la tasa de interés en el mercado interbancario que venía a un ritmo del 10% tocando un techo del 14 % en la semana del 11-15 de julio.
- Algunos analistas ponen énfasis en la mayor demanda estacional de pesos por parte de las empresas para hacer frente al pago de aguinaldos y retroactivos pactados en los pasados acuerdos salariales en paritarias, aunque a criterio de **REPORTE ECONÓMICO** es probable que se esté afrontando una profundización de la incertidumbre en el marco de la campaña electoral. En efecto, el "efecto Macri" ha puesto en evidencia que los datos que surgen de la mayoría de las encuestadoras a la hora de vaticinar resultados electorales no han sido confiables
- Por otra parte, el gobierno debe afrontar el vencimiento de agosto de unos u\$s 2.200 millones por el Boden 2012 y en diciembre otro pago importante de u\$s 2.400 millones por el cupón atado al PBI.
- Por otra parte, el gobierno debe afrontar el vencimiento de agosto de unos u\$s 2.200 millones por el Boden 2012 y en diciembre otro pago importante de u\$s 2.400 millones por el cupón atado al PBI.
- Para suerte o desgracia del actual gobierno y de la economía en su conjunto, las internas abiertas del próximo 14 de agosto puede dar una señal en dirección a saber quién habrá de consolidarse como el futuro presidente de los argentinos y del mismo modo se derivaran conclusiones importantes al hora de tomar decisiones en materia política y económica.

## LOS PRÉSTAMOS CRECEN A MUY BUEN RITMO PERO MUY ATENTOS A LA EVOLUCIÓN DEL FONDEO

Cuadro 2. Evolución de los Préstamos del Sistema Financiero. (En Mill de \$)							
	Jun-11	May-11	Var mensual	Var %	Jun-10	Var Anual	Var %
<b>Préstamos Sec Privado</b>	227.800	219.653	8.147	3,71	156.460	71.340	45,6
Adelantos	27.803	25.882	1.921	7,42	21.739	6.064	27,9
Documentos	71.126	69.606	1.520	2,18	42.204	28.922	68,5
Hipotecarios	22.815	22.288	527	2,36	19.275	3.540	18,4
Prendarios	12.688	12.081	607	5,02	7.843	4.845	61,8
Personales	47.351	45.825	1.526	3,33	33.101	14.250	43,1
Tarj. crédito	31.368	30.279	1.089	3,60	21.630	9.738	45,0
Otros	14.649	13.691	958	7,00	10.669	3.980	37,3
<b>Total Préstamos en Dólares</b>	<b>8.787</b>	<b>8.587</b>	<b>200</b>	<b>2,33</b>	<b>5.774</b>	<b>3.013</b>	<b>52,2</b>
Fuente: Elaboración propia en base al BCRA							

- ✓ El stock de préstamos al sector privado durante el mes de junio, alcanzó un incremento del 3,7% respecto al mes anterior, lo que representó una expansión de \$8.147 millones . La expansión anual observó un aumento del 45,6% y habla a las claras, del buen momento que atraviesa la actividad económica y que se refleja en la evolución del crédito otorgado desde el sistema financiero hacia el conjunto de los agents económicos.
- ✓ Las líneas más dinámicas a lo largo de los últimos doce meses, han sido aquellas destinadas a la actividad productiva. En efecto, la línea de documentos se expandió un 68,5%, equivalente a \$28.922 millones. Por otra parte, en el segmento al consumo, se destacan los préstamos personales, los cuales evidenciaron un incremento en el mes de junio del 3,3% y acumula una variación de \$14.250 millones, un 43,1% más, en el acumulado anual.
- ✓ Bajo este escenario, la economía ha discurrido en los últimos ocho años sin demandar financiamiento de mediano y largo plazo, salvo contadas excepciones. El stock de préstamos al sector privado araña el 13% en relación al producto, bastante por debajo de los guarismos observados al interior de economías con similar grado de desarrollo. Brasil, por caso, el stock de crédito al sector privado representa el 68%, en los países andinos el 21,8%, y en los países centroamericanos el 37,3%.
- ✓ A pesar de ello, el sistema financiero local contribuyó decididamente a impulsar el consumo, a través de las líneas aplicadas a tal fin. Basta repasar la composición estructural de los préstamos al sector privado, al inicio de la gestión del presidente Kirchner en mayo del año 2003, y compararla con los últimos datos informados por el BCRA, para darse cuenta que la participación de los préstamos personales que representaban el 6,9% ahora alcanza al 20,8% del total del stock de financiamiento. De igual modo, el financiamiento a través de la tarjeta de crédito duplicó su participación y desde una base del 6,4% alcanzaron en la actualidad el 13,7% del total prestado. Este crecimiento, al igual que el observado por la línea de documentos -en el segmento a empresas- se produjo a expensas de la baja registrada en la línea de préstamos hipotecarios, que redujo su exposición del 33,2% al 10% del stock de préstamos al sector privado como así también una menor exposición al sector público.

La Distribución del Financiamiento por Sector de Actividad**Cuadro 3. Distribución del crédito por sectores e irregularidad.**

Sectores Económicos	Distribución del Crédito		Variación 2004 vs 2011	Irregularidad de la Cartera	
	I. Trim 2004	I. Trim 2011		I Trim 2004	I. Trim 2011
Prod. Primaria	7,4	12.5	5,1	28,4	2,1
Ind. Manufacturera	9,5	16.6	7,1	17,8	2,2
Elect. Gas y Agua	1,2	1.5	0,3	3,4	2,1
Construcción	2.2	2.3	0,1	19,6	6.7
Comercio	4.4	7.0	2,6	20,1	2,4
Servicios	10.6	15.2	4,6	24,6	3.4
Administ. Pública	40.9	9.6	-31,3	33,1	0,1
Personas Físicas	16.4	32.0	15,6	9,3	5,3
<b>Total</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>		<b>7.8</b>	<b>3.9</b>

Fuente: Elaboración propia en base al BCRA

- La fuerte retracción del financiamiento al sector público, tras un largo proceso de desendeudamiento con el sistema financiero, favoreció el crédito a los sectores productivos y de consumo.
- A lo largo de los últimos 7 años, vemos como el consumo avanzó decididamente en la distribución del crédito por sector de actividad. Este resultado, fue a consecuencia de un crecimiento económico que se apoyó fuertemente en el financiamiento a las personas. Por otra parte, la recuperación del salario sumado a un mayor nivel de empleo contribuyó a que el consumo de las familias se convierta en el objetivo comercial de un vasto sector de las entidades financieras.
- La **Industria Manufacturera** tuvo un sustantivo repunte en la demanda de financiamiento (7,1%) en los últimos siete años, pero parecería ir perdiendo levemente participación a favor de otros sectores de la economía, en correlación con el crecimiento que se manifiesta en la actividad industrial.
- En el caso de los **Productos Primarios**, el sector evidenció un crecimiento vertiginoso desde la salida de la convertibilidad, que fue acompañado por el financiamiento del sistema financiero local.
- El sector **Servicios**, de la mano de un sensible incremento en la tasa de crecimiento de la economía y en la recuperación del salario real, también manifestó en los últimos años una mayor demanda de crédito.
- Si bien resulta un dato alentador en el sentido de las bajas tasas de interés en términos reales, Es de esperar que de continuar con las turbulencias de parte de las economías desarrolladas (Europa y los EE.UU) pueda comenzar a subir lentamente las tasas nominales de interés. El marco internacional, asociado con una persistente fuga de capitales potenciaría dicho escenario al menos hasta las elecciones.

### Evolución de las Tasas Activas y Pasivas de Interés

La tasa pasiva por plazo fijo a 30 días se ubicó en 9,3% anual, apenas un 0,1p.b. respecto al mes anterior registrando el mismo valor que un año atrás, Esto indica que el sistema financiero local continúa con una amplia liquidez. En el caso de la tasa Badlar (plazo fijo de bancos privados), se negoció, en promedio a lo largo del mes de junio en un 11,3% anual, niveles similares a los observados en mayo, pero 190 b.p. de lo pactado un año atrás.

La tasa Badlar a lo largo del presenta año se mantuvo en promedio en el 11,2%, mientras que en igual período del año 2010 la misma se ubicaba en el 9,6%, por lo tanto el incremento de los depósitos a términos del sector privado se ha incrementado unos 160 puntos básicos lo cual resulta moderado pero no deja de situarse en un escalón más alto. Es de espera para el próximo semestre un incremento de ésta tasas de interés hasta ubicarse en promedio para la segunda mitad del año en promedio en un 12,5%/13,5%.

#### Cuadro 4. Tasas de Interés Activas

Líneas de Depósitos	Jun-11	May-11	Var mes	Jun-10	Var Jun 2011 /Jun 2010
Plazo Fijo 30/44 días (hasta \$100 mil)	9,3%	9,2%	0,1%	9,3%	0,0%
Plazo Fijo 30/44 días (más de \$1 millón)	10,3%	10,1%	0,2%	9,5%	0,8%
Plazo Fijo 30/44 días (hasta u\$s 100 mil)	0,3%	0,3%	0,0%	0,3%	0,0%
Plazo Fijo 30/44 días (más de u\$s1 millón)	0,4%	0,4%	0,0%	0,4%	0,0%
BADLAR (Bancos Privados)	11,3%	11,2%	0,1%	9,4%	1,9%
Call en Pesos Bancos Privados	9,4%	9,3%	0,1%	8,9%	0,5%
Pases Pasivos a 1 día	9,0%	9,5%	-0,5%	9,0%	0,0%
Pases Pasivos a 7 días	9,0%	9,5%	-0,5%	9,5%	-0,5%

Fuente: Elaboración propia en base al BCRA

En otro orden, las tasas pasivas registraron algunos movimientos alcistas aunque en línea con lo esperado. En efecto, las líneas con destino a las empresas, evidenciaron un leve repunte en particular en lo que respecta a documentos, mientras que se observó una baja en adelantos en cuenta corriente.

El segmento de grandes empresas, pueden conseguir tasas de interés por debajo de las que figuran en el cuadro 5. En el rango de tasas fijas durante junio este segmento de empresas consiguió valores estimados a un año entre el 13,5 y el 14,5%. Mientras que en los primeros días de julio y a raíz de los cimbronazos que el sistema se encuentra atravesando por motivos ya mencionados en este informe no consiguen tasas fijas (salvo contadas excepciones) y las entidades ofrecen su menú de tasas variables que consiste en agregarle a la tasa Badlar un spread que puede variar entre 3 y 4,5 puntos.

#### Cuadro 5. Tasas de Interés Pasivas

Líneas de Préstamos	May-11	Abr-11	Var mes	May-10	Var Feb 2011 /Feb
Adelanto en Cta Cte	18,8%	19,0%	-0,2%	21,5%	-2,7%
Documentos a Sola Firma a 89 días	15,1%	14,7%	0,4%	14,9%	0,2%
Documentos a Sola Firma a más de 90 días	15,6%	15,2%	0,4%	14,7%	0,9%
Hipotecarios de 5 a 10 años	13,1%	15,6%	-2,5%	15,8%	-2,7%
Hipotecarios a mas de 10 años	14,1%	13,7%	0,4%	12,2%	1,9%
Prendarios hasta un año	16,8%	16,2%	0,6%	15,4%	1,4%
Prendarios a más de un año	17,8%	17,3%	0,5%	17,6%	0,2%
Personales a más de 180 días	29,4%	29,3%	0,1%	30,4%	-1,0%
Tarjetas de crédito	30,5%	30,6%	-0,1%	29,2%	1,3%

Fuente: Elaboración propia en base al BCRA