

# C E S P A

Notas de Coyuntura N° 20

Centro de Estudios de la Situación  
y Perspectivas de la Argentina

## El sistema financiero local: en busca de un nuevo modelo luego del fracaso de la convertibilidad

Jorge Schvarzer  
Hernán Finkelstein  
Marzo de 2005

Luego de la profunda crisis provocada por el colapso de la convertibilidad, el sistema financiero local comienza a exhibir ciertos avances hacia un modelo de funcionamiento más "normal" o, al menos, semejante a los existentes en los países desarrollados. Es cierto que el avance no ha sido suficiente y que falta mucho, todavía, para llegar a la situación deseada, pero no es menos cierto que el quiebre ocurrido en el sistema fue demasiado grave para ser superado en un plazo breve, y mucho menos dadas las condiciones en que quedó el ámbito macroeconómico local. El análisis de la evolución del sistema durante los años 2003 y 2004 (que deja de lado, por razones obvias, las condiciones previas, y en extremo delicadas de 2002, que fueron estudiadas en otros trabajos del CESPA) permitirá observar las causas que motivan aquellas afirmaciones.

El análisis estudia la evolución de los depósitos y préstamos en el sistema financiero local durante esos dos años y se extiende sobre la composición de ambas variables así como de la evolución del activo de los bancos y otros fenómenos que caracterizan ese proceso como antecedentes para algunas conclusiones provisorias sobre las expectativas que se abren con la salida del *default*.

### **Evolución de los depósitos y los préstamos totales**

Los depósitos y los préstamos en el sistema financiero local exhiben una evolución con tendencias distintas y, en apariencia, contradictorias, durante los últimos dos años. Los primeros tienen un crecimiento persistente a lo largo de



Universidad de Buenos Aires  
Facultad de Ciencias Económicas

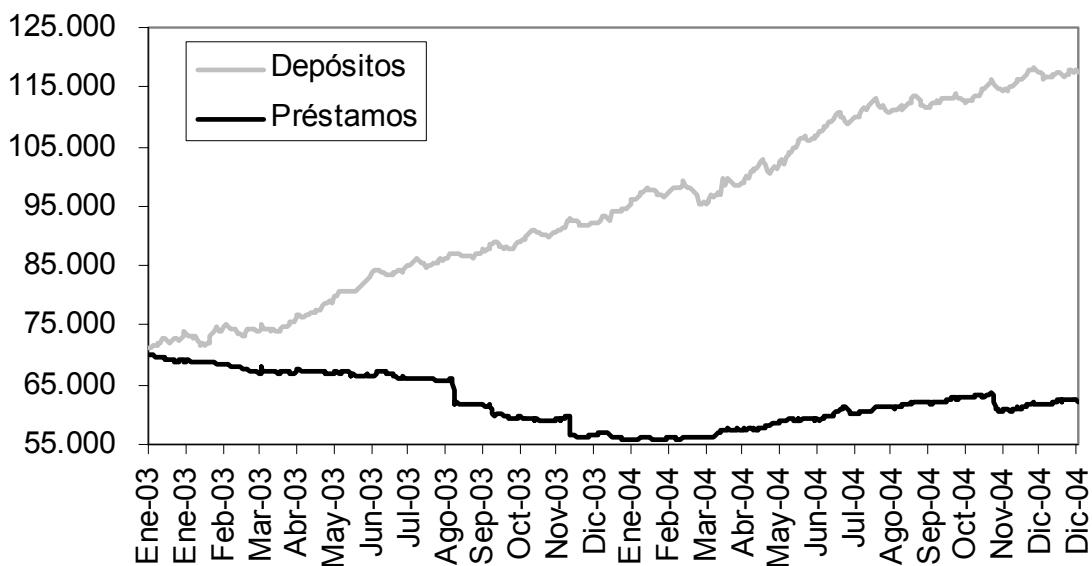


Av. Córdoba 2122 (C 1120 AAQ) Ciudad de Buenos Aires  
Tel./Fax: 54-11-4370-6130 – E-mail: cespa@econ.uba.ar  
<http://www.econ.uba.ar/cespa.htm>

todo ese período cuya dimensión no deja de sorprender: el aumento fue de casi 65% en dos años puesto que pasan de 71.000 millones de pesos en diciembre de 2002 a cerca de 117.000 millones en diciembre de 2004. El *Gráfico 1* presenta esa evolución y su contraste con la evolución de los préstamos en el mismo período. Estos últimos descienden de modo continuo hasta comienzos de 2004; esa tendencia implica que los bancos estaban cobrando los préstamos anteriores y que la masa de ingresos por ese motivo era muy superior a la de los (escasos) nuevos préstamos otorgados. Recién a partir del segundo trimestre del año pasado, esa variable exhibe una leve tendencia de mejora que no le permitió, todavía, recuperar los valores de fines de 2003. Como se aprecia en el *Gráfico*, los depósitos eran del mismo orden de magnitud que los préstamos en diciembre de 2002 pero su dispar evolución posterior hizo que estos últimos no representaran mucho más del 50% de los depósitos en diciembre de 2004.

Las causas que generan esos comportamientos tan disímiles serán analizadas en detalle en los textos que siguen que se centran en el tratamiento en detalle de cada una de esas variables antes de extraer las conclusiones deseadas.

**Gráfico 1. Evolución de los Préstamos y Depósitos Totales del Sistema Financiero. En millones de pesos corrientes.**



Fuente: Boletín Estadístico del BCRA.

### **Evolución de los depósitos**

Tres grupos mayores de agentes intervienen en la colocación de depósitos: el sector público, las empresas y las personas; por razones de clasificación en el sistema, estas últimas incluyen a numerosas Pymes que están definidas por la actividad de su propietario que actúa en forma personal frente a los bancos, de modo que (pese a su nombre) no se trata exclusivamente de depósitos “personales”. Una vez efectuada esta aclaración, se puede observar la *Tabla 1* que registra los cambios ocurridos en los depósitos. El primer resultado apreciable consiste en que el sector público fue el principal operador en el alza de las colocaciones y su oferta representa el 56% del aumento total en esos

dos años; su presencia relativa era muy baja a fines de 2002 (11,3% del monto de depósitos), pero pasó a 28,8% a fines de 2004 debido a esa evolución. Las personas incidieron en 37% del aumento total de manera que mantuvieron aproximadamente su posición relativa, mientras que las empresas exhibieron una evolución mínima: sus depósitos sólo crecieron 8%, de modo que su parte en los depósitos totales cayó de la mitad a menos de 35%.

**Tabla 1. Evolución y composición de los depósitos por agente.**  
En millones de pesos corrientes.

|                   | Dic-02 | Dic-03 | Dic-04  | Diferencia<br>2002 - 2004 | Explica<br>Aumento |
|-------------------|--------|--------|---------|---------------------------|--------------------|
| Personas Físicas  | 29.356 | 41.770 | 44.727  | 15.372                    | 37%                |
| Empresas Privadas | 37.090 | 35.153 | 40.165  | 3.075                     | 7%                 |
| Sector Público    | 8.497  | 16.097 | 31.828  | 23.330                    | 56%                |
| Total             | 74.943 | 93.019 | 116.720 | 41.777                    | 100%               |

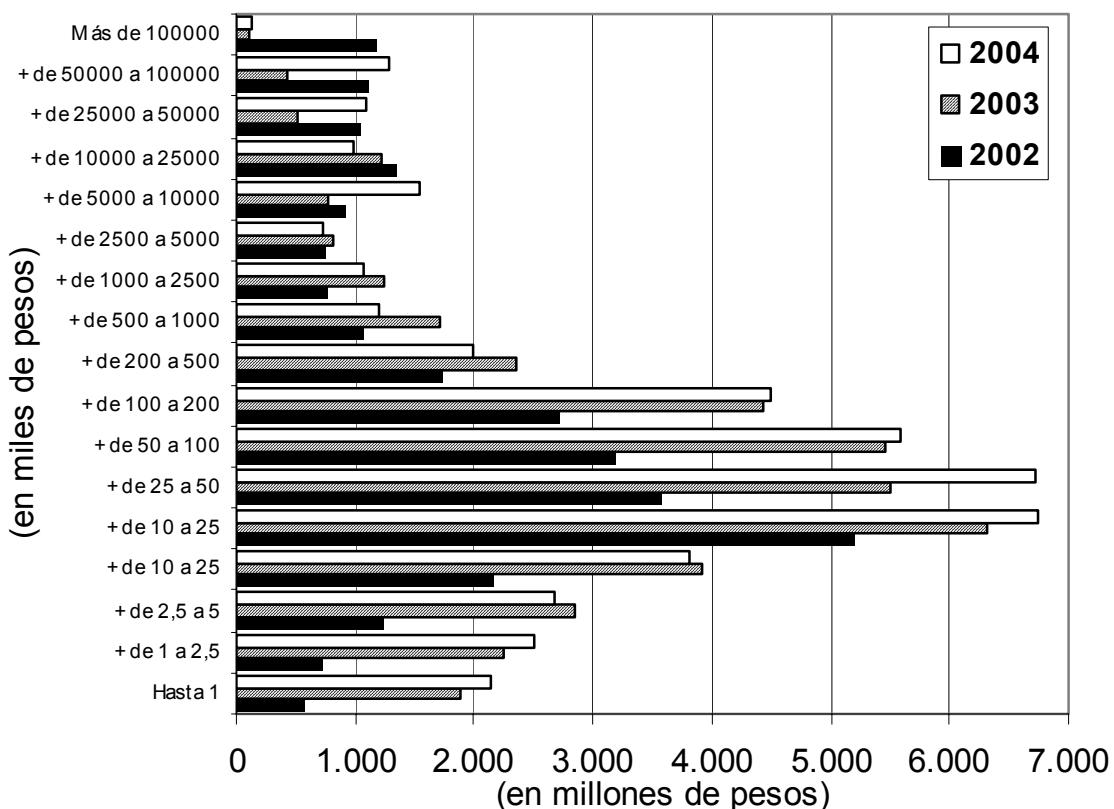
Fuente: Elaboración propia sobre la base de Información de Entidades Financieras.

Estas tendencias pueden encontrar una primera explicación en la evolución de algunas condiciones externas al sistema. La fuerte presencia del sector público, en particular, se debe al elevado y creciente superávit de las cuentas públicas; ese resultado inédito deja un excedente líquido que se deposita en el sistema financiero. El superávit fiscal primario acumulado en estos dos años fue del orden de 28.000 millones de pesos, de los cuales 13.000 millones fueron destinados al pago de intereses de la deuda; la cuenta deja, entonces, unos 15.000 millones de pesos de excedente. A ese monto se le debe agregar una cifra apreciable derivada del superávit de los presupuestos de las provincias, que alcanza para explicar el fuerte aumento de los depósitos (de algo más de 23.000 millones de pesos). En otras palabras, el superávit fiscal (que es dinero tomado del sector privado) aporta más de la mitad del aumento de los depósitos totales aunque, como se verá más adelante, esa evolución no haya contribuido de manera significativa, todavía, a impulsar el crédito a los individuos y empresas.

La contribución de las personas físicas puede analizarse de acuerdo al monto de depósitos aportado por cada grupo de depositantes gracias a la forma en que se presenta la información respectiva. Esos datos se resumen en el Gráfico 2 donde se ven los montos de depósitos por tramo a fin de cada uno de los años 2002, 2003 y 2004. Como es de imaginar, los depósitos menores de mil pesos no tienen mayor importancia en el conjunto (aunque crecen); simétricamente, se nota que los depósitos muy grandes (más de 200.000 pesos) presentan variaciones pequeñas y, en algunos casos, negativa. En consecuencia, los depósitos que se ubican entre los tramos de 1.000 a 200.000 pesos explican el 90% del aumento total de 15.000 millones ocurrido en el período analizado. Se sabe, además, que en el período se crearon más de 500.000 cuentas nuevas, un dato que sirve como reflejo del aumento de la confianza en el sistema financiero (o, en última instancia, de la necesidad de usar este sistema por falta de alternativas adecuadas).

La mayor parte del aumento de los depósitos de las personas físicas se volcó a las cajas de ahorro, donde los saldos pasaron de una cifra insignificante a más de 15.000 millones de pesos. Los plazos fijos también aumentaron (cerca

**Gráfico 2. Evolución de los depósitos de los individuos por tramo.**  
En millones de pesos corrientes.



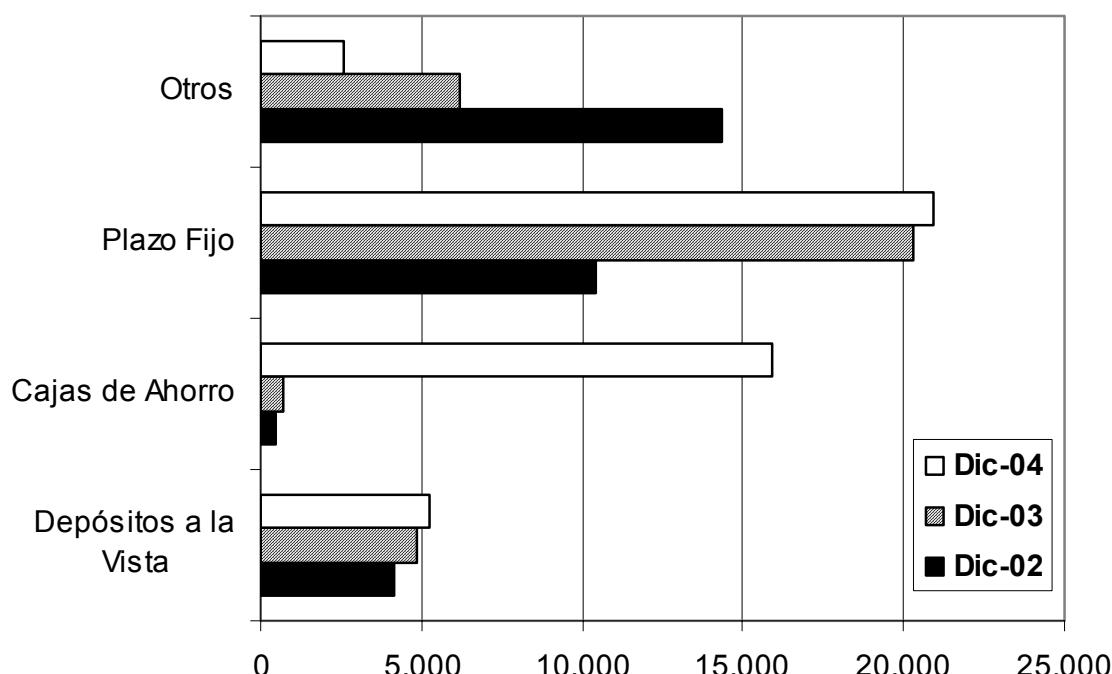
Fuente: Elaboración propia sobre la base de Información de Entidades Financieras del BCRA.

de 10.000 millones de pesos) pero esa variación se compensa con la caída que se registra en el rubro “otros” que resulta de magnitud semejante; es probable que las imposiciones surgidas de la crisis de 2001 (como cedros y otros) esté pasando a plazos fijos (ver Gráfico 3).

La participación de las cajas de ahorro, que pasó de cero a cerca de 35% del total de los depósitos de los individuos, plantea un problema de volatilidad (porque ese dinero puede salir rápidamente del sistema) más otro de descalce (porque, para operar de manera eficiente, el sistema debe transformar colocaciones a muy corto plazo en préstamos a mediano y largo plazo). Estos problemas ya existían durante la convertibilidad y van a exigir un cuidadoso seguimiento de parte de las autoridades en el futuro inmediato. Cabe señalar, en ese sentido, que el BCRA está ensayando promover las colocaciones a plazos más largos como acaba de decidir para los depósitos a Plazo Fijo ajustables por CER, que no pueden efectuar a menos de 270 días.

La escasa presencia de los depósitos de gran dimensión en el aumento de los montos operados encuentra su reflejo en el caso de las empresas privadas (donde predominan las colocaciones de las grandes y medianas). Ese grupo sólo aumentó sus colocaciones en 3.000 millones de pesos durante estos dos años como conjunto, pero algunas verificaciones cruzadas permiten establecer que la mayoría de ellas no llevó recursos al sistema financiero. En efecto, las AFJP (que son empresas para las que se dispone de información específica

**Gráfico 3. Evolución de los depósitos de los individuos por tipo de depósito. En millones de pesos corrientes.**



Fuente: Información de Entidades Financieras.

separada) incrementaron sus depósitos de 990 millones de pesos a 3.400 millones en ese período, de modo que su actividad explica el 80% de la variación total registrada en ese grupo. Además, las inversiones de los Fondos Comunes de Inversión (FCI) acrecentaron de 427 a 2.200 millones de pesos en el mismo plazo (aunque no se sabe exactamente cuánto dinero fue a los plazos fijos). Estos datos alcanzan para señalar, por diferencia, que el grueso de las empresas privadas, y sobre todo las grandes, no aportó recursos frescos al sistema financiero. Muchas de esas empresas, sin embargo, tuvieron beneficios apreciables derivados del cambio del modelo macroeconómico, o incrementaron al menos sus flujos de caja debido a los cambios de precios relativos. El hecho de que prácticamente nada de esos ingresos adicionales haya derivado al sistema financiero, sugiere que la mayoría de las empresas utilizó esos recursos para pagar deudas (las deudas con los propios bancos, como ya se mencionó, pero también con otros agentes acreedores) o para destinarlos a inversión (que aumentó apreciablemente en el curso de 2004), aunque estos resultados merecen un estudio especial.

#### **Evolución de los préstamos**

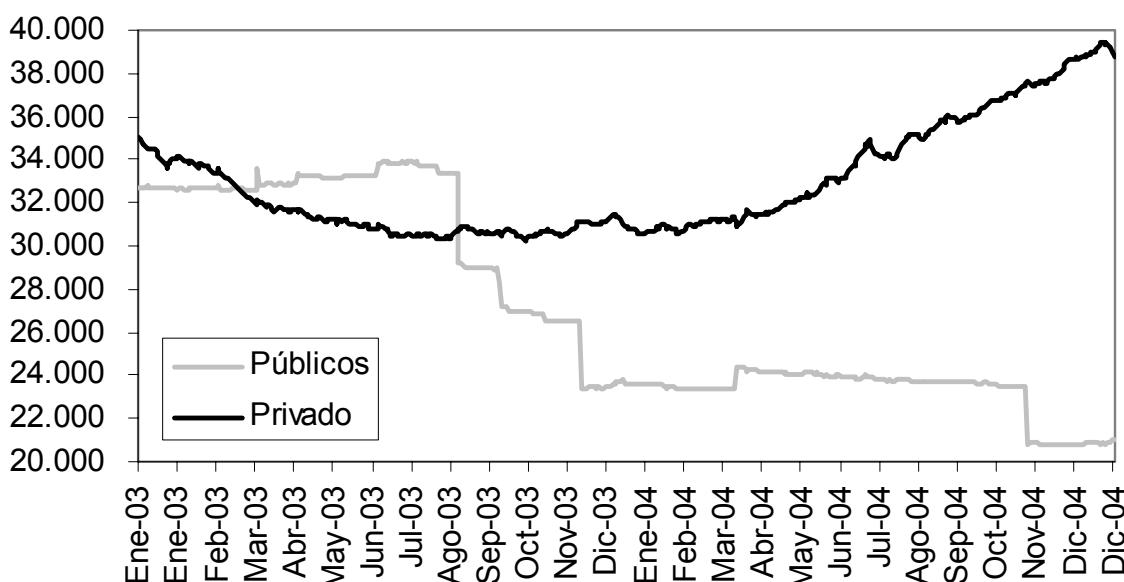
Los préstamos del sistema se dirigen tanto al sector privado como al público, de modo que su evolución debe analizarse en función de la distinta evolución de estos dos grupos de tomadores. El Gráfico 4 sigue la tendencia de ambos en el período analizado. Los préstamos al sector público se mantuvieron en torno a un valor constante hasta agosto de 2003 para experimentar luego una intensa caída hasta fines de ese año; hubo una cierta estabilización posterior hasta que ocurrió una nueva baja en los últimos dos meses de 2004. En

consecuencia, el monto de préstamos al sector público cayó en ese período de 36.000 a 21.000 millones de pesos.

La combinación de depósitos y préstamos del sector público en el sistema financiero local permite señalar que aquel tenía una posición neta negativa de 25.000 millones de pesos a fines de 2002, pero pasó a otra positiva de 10.000 millones dos años después debido a la liquidez de la Tesorería nacional y las provinciales<sup>1</sup>.

Los préstamos al sector privado exhiben ahora una evolución mucho más pronunciada que la señalada antes para el total. Ellos caen de 35.000 millones a alrededor de 30.000 entre enero y agosto de 2003, se mantienen en torno a ese nivel hasta comienzos de 2004 y allí comienzan a tener un impulso alcista que los lleva hasta cerca de 40.000 millones a fines de 2004. Es decir que luego de un proceso de ajuste, que duró hasta fines de 2003, el monto de los préstamos subió 30% en un año con un saldo positivo de 10.000 millones de pesos.

**Gráfico 4. Evolución de los Préstamos al sector privado y sector público no financiero. En millones de pesos corrientes.**



recuperación de 2004 requiere todavía un impulso adicional para que el total de préstamos alcance la posición relativa de aquel momento, que ya era a todas luces insuficiente para la economía argentina.

Los préstamos al sector privado son una parte de un rubro más general que se denomina “créditos” y que incluye otras formas de otorgar fondos desde el sistema financiero. Esta aclaración es necesaria porque parte de la información disponible se refiere a créditos y no a préstamos, de modo que se debe ajustar para conocer los resultados deseados. De todos modos, el total de créditos supera en alrededor de 40% a los préstamos y tiene una evolución que se señala en la *Tabla 2*.

**Tabla 2. Evolución de los créditos al sector privado no financiero desagregado en tres grupos: Individuos, 100 principales empresas deudoras y resto de empresas. En millones de pesos corrientes.**

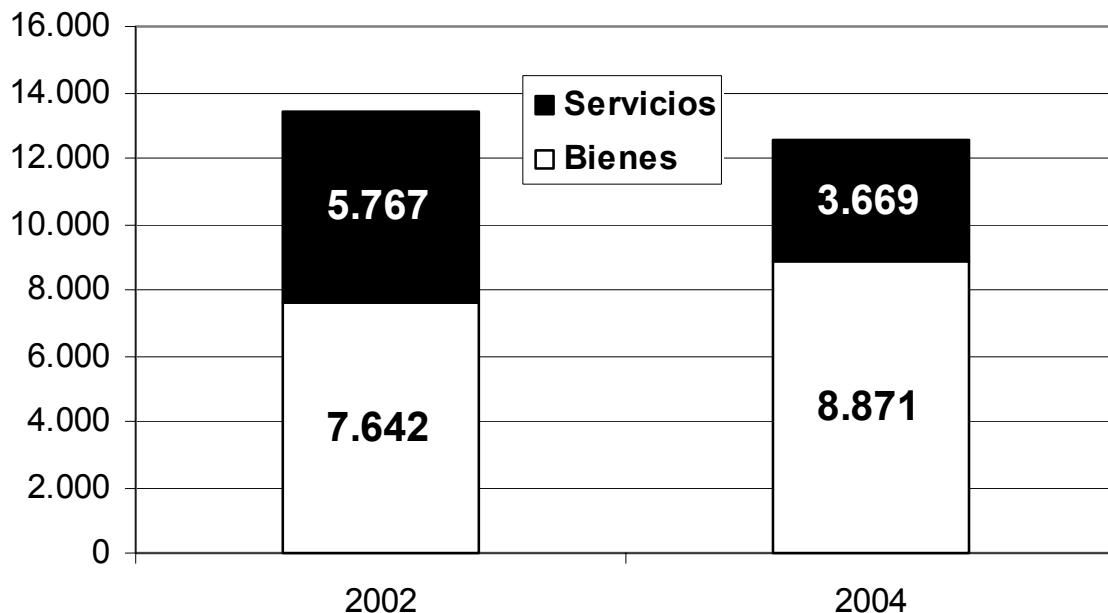
|      | Individuos | Empresas Privadas |        |        | Crédito Sector Privado NF | Préstamos Sector Privado NF |
|------|------------|-------------------|--------|--------|---------------------------|-----------------------------|
|      |            | 100 Principales   | Resto  | Total  |                           |                             |
| 2002 | 24.707     | 13.409            | 17.046 | 30.455 | 55.162                    | 38.470                      |
| 2003 | 22.931     | 11.489            | 15.821 | 27.310 | 50.241                    | 33.398                      |
| 2004 | 25.607     | 12.539            | 19.568 | 32.108 | 57.714                    | 41.111                      |

Fuente: Elaboración propia sobre la base de información de Entidades Financieras del BCRA.

Las dos últimas columnas de la *Tabla 2* permiten apreciar que la diferencia en valor absoluto entre créditos y préstamos se mantiene durante los dos años analizados de modo que se puede asumir que las otras formas no tuvieron cambios significativos en el período; la conclusión es que toda la diferencia en la distribución de créditos a distintos grupos de tomadores (individuos y empresas) que se presenta para ese rubro corresponde a diferencias en los préstamos. A partir de esa conclusión se puede observar el resto de la tabla donde se clasifican los préstamos en operaciones con individuos y con empresas; además, estas últimas se dividen en las cien mayores acreedoras del sistema (no siempre las mismas pero que son siempre grandes) y el resto de ese grupo. Si se toman los valores entre puntas (diciembre de 2002 y 2004) resulta que los individuos lograron recibir un pequeño aumento de crédito (del orden de mil millones de pesos, o 4% superior al monto inicial) mientras que las cien mayores deudoras del sistema sufrieron una contracción equivalente; en cambio, las favorecidas por la evolución fueron el resto de las empresas que aumentaron sus pasivos en más de 2.500 millones de pesos (ó alrededor de 15%).

Estos resultados permiten decir que el crédito tendió a desconcentrarse y se dirigió en mayor medida a empresas medianas y a individuos mientras que perdían posiciones las más grandes. Esta tendencia contrasta con el hecho de que estas últimas recibieron una parte significativa de los aportes del sistema durante la convertibilidad. De todos modos, esa evolución resulta incipiente y falta verificar cómo seguirán en el curso de 2005.

**Gráfico 5. Composición de las deudas de los 100 principales deudores por tipo de empresas: servicios o bienes. En millones de pesos corrientes.**



Fuente: Elaboración propia sobre la base de Información de Entidades Financieras.

El procesamiento detallado de la información de crédito a los cien mayores deudores permite apreciar un cambio notable en el período que se resume en el Gráfico 5. Las empresas de ese grupo que se dedican a la producción de bienes incrementaron sus deudas con el sistema en términos absolutos y relativos: su participación en los créditos totales de ese conjunto pasó de 57% a 71% en esos dos años como un claro indicio del cambio de prioridades en la economía argentina. En cambio, como surge de los resultados, las empresas de servicios perdieron posiciones en términos absolutos y relativos.

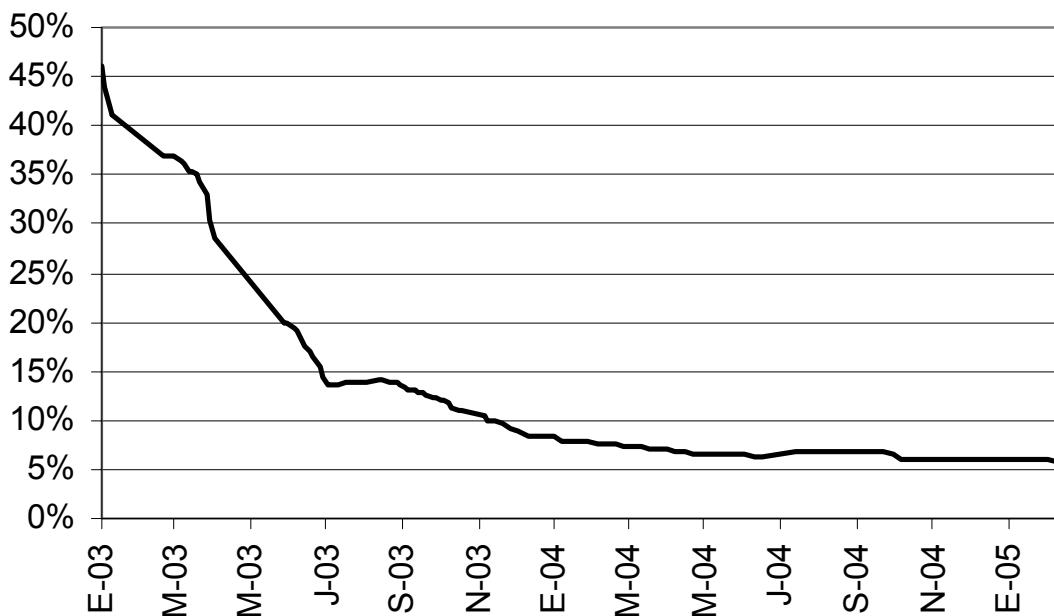
#### **Los bancos y los préstamos al sector privado**

Los flujos de recursos de los bancos al sector privado dependen de diversas condiciones entre las que se incluyen tanto las derivadas de la oferta como de la demanda de dinero. Precisamente, uno de los debates actuales se centra en la pregunta de si la escasez de préstamos se debe a la demanda o a la oferta, tema que presenta múltiples aristas. Aún así puede afirmarse que la estrategia del BCRA con las LEBAC, al contribuir a definir una tasa de interés de base o referencia, tuvo un rol decisivo en el cambio de actitud de los bancos en lo que respecta a préstamos al sector privado.

Como se recordará, las LEBAC fueron creadas tanto para esterilizar parte de los fondos depositados en el sector financiero (que son absorbidos por el BCRA a cambio de ellas) como para contribuir a regular las tasas de interés<sup>3</sup>. A comienzos de 2003 el rendimiento de las LEBAC en pesos a un año era muy

<sup>3</sup> El origen de las LEBAC fue analizado en el estudio de J. Schvarzer y H. Finkelstein, “La curiosa experiencia del precio del dólar. Una morfología del mercado cambiario local”, Nota de Coyuntura N° 5 del CESPA, agosto de 2002.

**Gráfico 6. Evolución del rendimiento anual de las LEBAC en pesos a un año.**



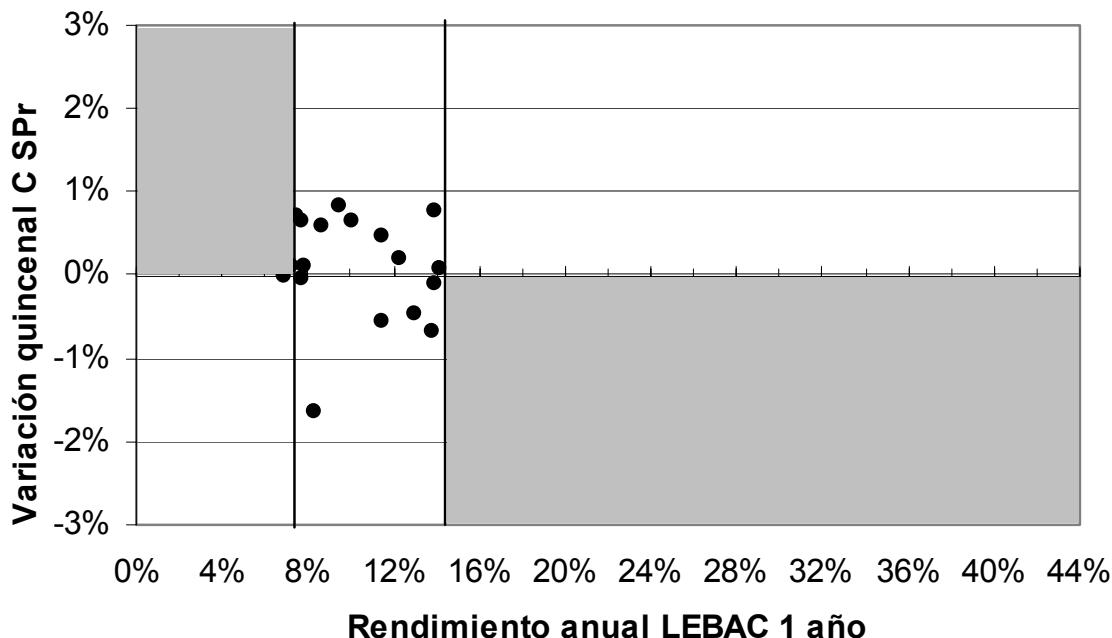
Fuente: Historial de Subastas de Letras y Notas del BCRA.

elevado (cerca de 45% anual), como se registra en el *Gráfico 6*, debido tanto a la incertidumbre de los agentes económicos sobre la evolución futura de variables claves como a la fragilidad de los balances de las entidades financieras. Pero esas tasas tomaron un camino descendente durante ese año hasta colocarse debajo del 10% a fines de 2003. En el curso de 2004 esa tendencia se reforzó hasta llevar la tasa a su mínimo histórico de 6% anual; el nivel alcanzado no sólo es bajo en términos nominales sino que resulta cercano a cero (y hasta potencialmente negativo) en términos reales una vez que se descuenta el efecto de la inflación esperada para 2005. En cierta forma se trata de un cambio “estructural” dado que no hubo tasas reales negativas durante toda la convertibilidad, período durante el cual la situación fue la opuesta (de tasas de base muy elevadas).

El sistema financiero captó las LEBAC en sus primeros tiempos como una vía para obtener rendimientos que no encontraba en otras actividades. A fines de 2004, por ejemplo, disponía por sí solo de 82,5% de los títulos emitidos por la autoridad monetaria, de modo que esos papeles reflejan una especie de juego entre oferta (BCRA) y demanda (bancos). Como es de imaginar, durante el período de tasas elevadas de las LEBAC hubo un efecto expulsión (que la literatura en inglés denomina *crowding out*) del sector privado por parte del sector público, que explica la reducción del crédito a aquel en 2003; pero, una vez que las tasas cayeron a un valor poco deseado por los bancos, estos eligieron impulsar sus créditos al sector privado donde pueden fijar intereses más elevados. A partir de ese momento, el efecto fue inverso.

Para verificar ese fenómeno se estableció la relación quincenal entre las tasas de las LEBAC a un año y el porcentaje de variación de los préstamos al sector

**Gráfico 7. Relación entre el rendimiento de las LEBAC a un año en pesos y las variaciones quincenales (en porcentaje) de los créditos al sector privado.**



Fuente: Elaboración propia sobre la base del Boletín Estadístico del BCRA y el Historial de Subastas de Letras y Notas del BCRA.

privado no financiero, cuyos resultados se presentan en el Gráfico 7. Las 48 observaciones registradas en esos dos años arrojan resultados muy claros. Primero, en todos los casos en que las LEBAC a un año rindieron tasas superiores a 14%, la variación de los créditos fue negativa; en cambio, en todos los casos en que dichas tasas fueron inferiores a 8% la variación de los créditos fue siempre positiva. En el medio, entre rendimientos de 8% y 14%, se observa una indeterminación con resultados en uno u otro sentido sin tendencia clara.

En definitiva, se concluye que a medida que la tasa de interés de las LEBAC bajó a niveles inferiores a un piso de 8% anual, las entidades financieras se volcaron a prestar al sector privado, que ofrecía condiciones de rentabilidad muy superiores. Esta explicación, que se basa en la situación de la oferta, parece suficientemente robusta, en términos estadísticos, como para ser aceptada en el análisis.

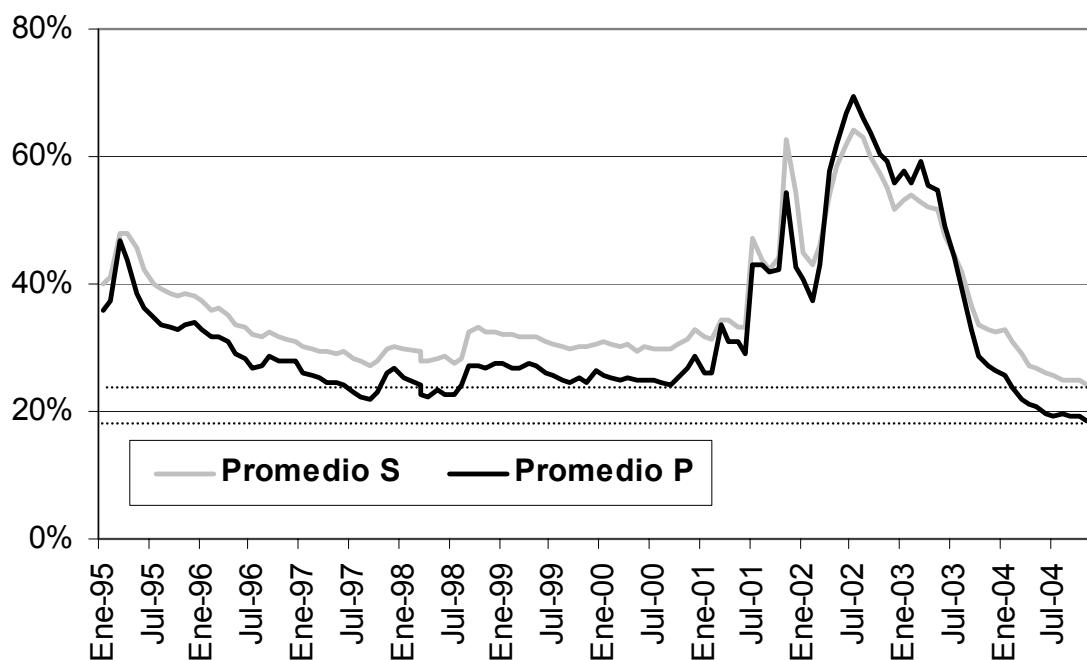
#### **Encaje y tasas de interés activas**

El aumento de los préstamos coincidió con una tendencia a la baja de sus tasas de interés, fenómeno que debe ser analizado a partir de los valores promedios de esta variable tanto en forma simple como ponderada. El primer dato surge de las tasas cobradas sobre el total de préstamos mientras que el segundo ofrece el valor que resulta de tomar las operaciones de acuerdo a su magnitud relativa<sup>4</sup>. El Gráfico 8 presenta la evolución de ambas variables

<sup>4</sup> Diversos informes mencionan las tasas a empresas de primera línea que es un indicador de la oferta a las mayores pero que deja de lado la situación de todo el resto del universo de tomadores de préstamos.

desde 1995 para que se pueda evaluar la situación actual en relación con el período de la convertibilidad.

**Gráfico 8. Evolución del promedio simple de las tasas activas y del promedio ponderado por monto de préstamos otorgados desde enero de 1995 hasta diciembre de 2004.**



Fuente: Elaboración propia sobre la base del Boletín Estadístico del BCRA.

Nota: Las dos líneas horizontales trazadas en el Gráfico responde a la proyección hacia atrás de los últimos valores registrados de las tasas para que se visualice su posición relativa.

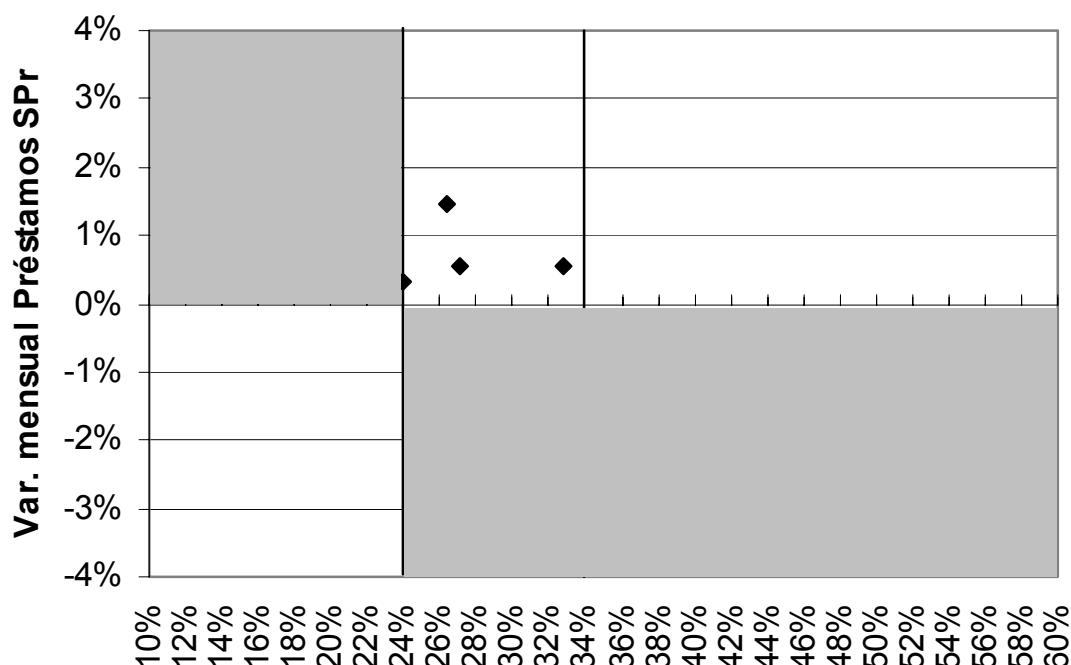
A comienzos del “tequila”, las tasas nominales promedio llegaron a superar el 40% y, luego, fueron bajando lentamente hasta el nivel de 22% en el que tendieron a permanecer hasta comienzos de la crisis, en 2001; en ese año, las tasas, de nuevo, subieron a valores muy elevados, que se agudizaron aún más en 2002 (aunque la inflación de ese año permite decir que las tasas reales fueron muy inferiores a las nominales, pero en un contexto de ausencia de crédito). Desde comienzos de 2003, las tasas exhiben una tendencia a la baja que las ha llevado a los valores nominales más bajos de la última década. Estos valores, de entre 19% y 22% (según la serie que se adopte) se convierten en tasas reales de 12% a 15% en función de la inflación de 2004 y la esperada para 2005. Esta cifra puede contrastarse con los valores de los últimos años de la convertibilidad, cuando la tasa real era superior a la nominal debido a la deflación de precios, para concluir que está ocurriendo un cambio significativo en el sistema.

Una segunda conclusión que surge del gráfico se deriva de las diferencias en los valores de las dos series calculadas. El hecho de que el promedio simple de las tasas se ubique por encima del ponderado implica que los tomadores de mayores créditos pagan tasas más bajas que los otros (que son más chicos). La mejor situación relativa de los grandes es conocida y se origina, en parte, en el hecho de que los préstamos de mayor magnitud tienen un componente de costos fijos semejante a los pequeños, pero la incidencia final de estos resulta

menor en términos relativos. El cambio de esa relación en 2002 y 2003 se explica más por la ausencia de crédito que por otras razones, pero la tendencia vuelve a definirse en el mismo sentido en 2004.

A partir de esas aclaraciones se puede efectuar el mismo análisis realizado con las LEBAC, que consiste en relacionar la tasa activa con la variación de los préstamos al sector privado no financiero, como se presenta en el Gráfico 9.

**Gráfico 9. Relación entre la tasa de interés activa promedio ponderada y la variación mensual de los préstamos al sector privado no financiero.**



Fuente: Elaboración propia sobre la base del Boletín Estadístico del BCRA.

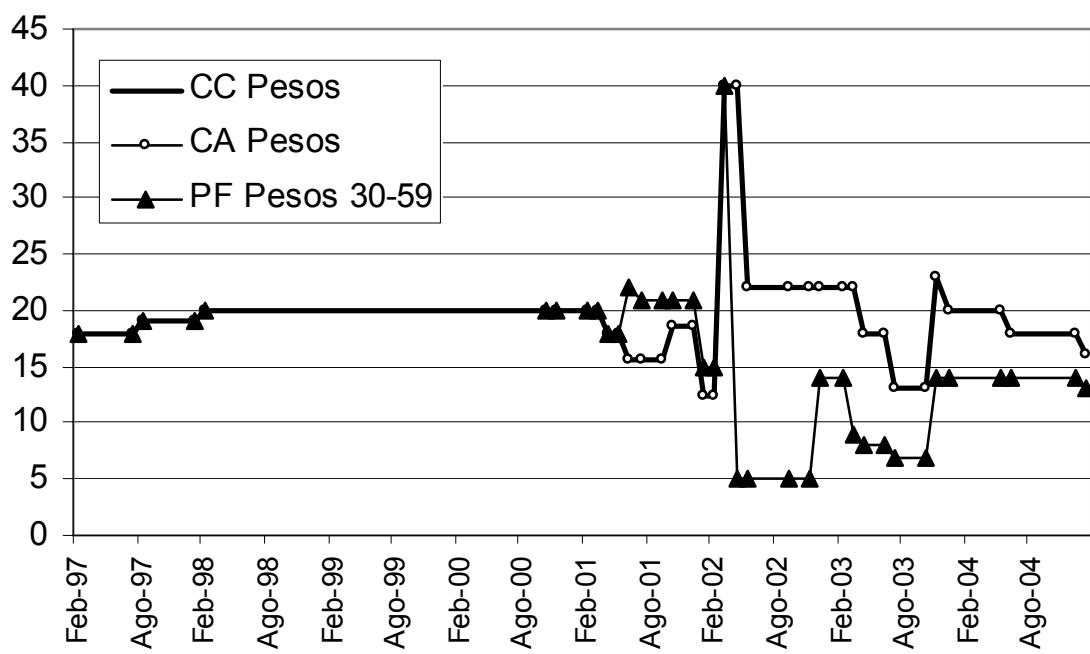
De nuevo, se observa una relación estrecha y significativa entre la tasa activa promedio que cobra el sistema financiero y la evolución del crédito. Cuando el promedio ponderado de las tasas activas es inferior a 24%, el monto de los créditos siempre aumenta; a la inversa, con tasas arriba de 34%, la variación es siempre negativa. En el segmento intermedio (con tasas de 24% a 34%) los resultados son indeterminados, con variaciones que no pasan de 1,5% en una u otra dirección.

La evolución de los rendimientos de las LEBAC explicaba la propensión del sistema financiero a prestar cuando la tasa bajaba de cierto nivel. En cambio, estos resultados parecen señalar la reticencia del sector privado a endeudarse a partir de cierto valor de las tasas activas. La tasa de base se origina en la oferta (regulada en cierta forma por el BCRA) mientras que la máxima que definida por la demanda.

Como se ha supuesto que las LEBAC definen las tasas del mercado, se calculó el coeficiente de correlación entre ambas variables que arrojó un valor de 0,88 (para el R cuadrado) que tendería a confirmar aquella hipótesis. La tasa activa promedia ponderada acompaña a la tasa de la LEBAC y se encuentra siempre alrededor de 13 puntos arriba de ella.

El diferencial de tasas se explica en buena medida por el efecto de los encajes sobre los depósitos que exige el BCRA. Para aclarar ese tema en términos simples, se puede mostrar que un encaje de 16%, como el actual, provoca que una tasa pasiva de 4% se transforme en una tasa activa de 25% como condición para que la entidad financiera tenga un ingreso fijado de manera arbitraria de 1% sobre sus activos<sup>5</sup>. Esos encajes deberían ajustarse de acuerdo al plazo y características de los depósitos (puesto que a mayor plazo existe menos riesgo de descalce) pero fueron unificados durante la convertibilidad en un valor de 20%, como se muestra en el Gráfico 10. Esa variable adquiere un carácter errático a partir de 2001, con la crisis y aparece una diferenciación entre cuentas de ahorro y plazos fijos que se mantiene hasta ahora aunque con una tendencia a reducir la diferencia de valores. A fines de 2004, los encajes exigidos se encuentran por debajo de los establecidos durante la década pasada, contribuyendo a reducir el costo del dinero a los tomadores.

**Gráfico 10. Evolución de los niveles de encaje por tipo de depósito (1997 – 2004)**



Fuente: Apéndice Dinero y Bancos del MECON.

Aunque escape a éste análisis, conviene agregar que la nueva estrategia de las autoridades diferencia claramente a las operaciones en dólares y en pesos, que tenían los mismos encajes durante la década del noventa. En cambio, ahora los encajes de los depósitos en dólares llegan a 35%, de modo que la

<sup>5</sup> En efecto, la entidad financiera toma un depósito de \$ 100 por el que se compromete a reintegrar \$ 104 (con el 4% de interés), pero sólo puede prestar \$ 84, debido al encaje; al cobrar una tasa de 25% va a recibir \$105, que le dejan el margen mencionado de 1% sobre toda la operación.

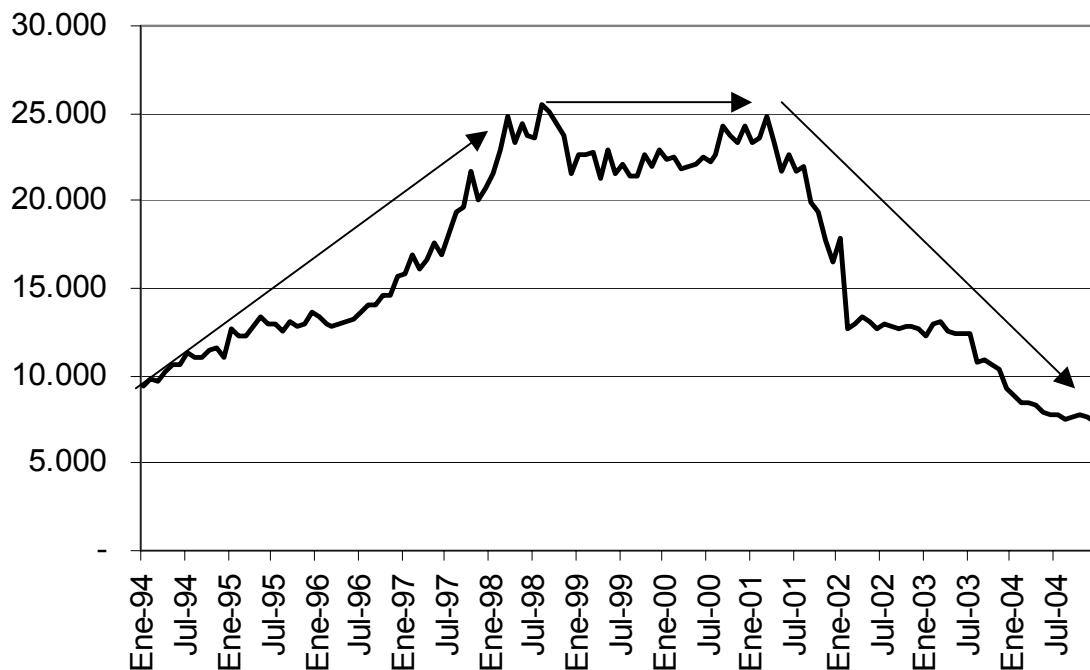
diferencia entre la tasa pasiva y la activa tiende a desalentar tanto las colocaciones como los préstamos en esa moneda<sup>6</sup>.

La exigencia del encaje no aparece, todavía, como una restricción para los bancos puesto que estos tienen inmovilizados activos líquidos (reservas reales) de un monto equivalente a 24% de los depósitos. Es decir que, en teoría, el sistema cuenta con un excedente de 9.400 millones de pesos que se podría volcar al crédito si no hubiera otras restricciones que surgen de la situación de las entidades financieras y sus estrategias de recomposición patrimonial.

### ***La estrategia de los bancos***

Los fondos captados como depósitos no necesariamente son prestados por los bancos. Las entidades pueden utilizarlos para adquirir activos, o bien para cancelar pasivos existentes. Eso explica que los activos totales del sistema hayan crecido menos que los depósitos en estos últimos dos años; mientras que estos últimos aumentaron 42.000 millones de pesos, los activos sólo experimentaron una suba de 22.600 millones. La explicación radica en que los bancos utilizaron buena parte de esos fondos para cancelar pasivos externos contraídos previamente. El Gráfico 11 presenta la evolución de los pasivos externos del sistema financiero desde mediados de la convertibilidad para que se aprecie éste fenómeno.

**Gráfico 11. Pasivos Externos del Sistema Financiero.**  
en millones de dólares.



Fuente: Boletín Estadístico del BCRA.

<sup>6</sup> En efecto, a mayor encaje, mayor es la diferencia entre tasa activa y pasiva, lo que obliga a las entidades financieras a reducir al máximo la primera para no encarecer demasiado la segunda, objetivo que ni así es fácil de lograr. Con un encaje de 35% (que es el valor demandado para un plazo fijo a menos de 30 días en dólares) y ofreciendo una tasa pasiva igual a cero, la banca debe cobrar una tasa de 55,4% para obtener 1% sobre sus activos. En cambio, para colocaciones en dólares a más de 365 días, el encaje es cero, lo que marca un cambio radical respecto a la estrategia de la convertibilidad.

Como se aprecia, las entidades financieras contrajeron pasivos con el exterior en un proceso muy firme desde 1994 hasta 1998; en ese período, su deuda en divisas pasó de 10.000 a 25.000 millones de dólares, pero luego ese monto se mantuvo aproximadamente constante durante los críticos años finales de la convertibilidad. En 2001, esos pasivos comenzaron a caer (porque los bancos optaron por cancelar todo lo posible sus pasivos en divisas ante la posibilidad de una devaluación) y esa cifra bajó hacia los 13.000 millones de dólares en 2002. A partir de 2003, con el tipo de cambio estabilizado y la crisis en trance de superarse, las entidades eligieron volver a reducir esos pasivos que cayeron 5.200 millones de dólares en dos años, hasta llegar a 7.400 millones, la cifra más baja en una década.

La caída de esos pasivos, más otras operaciones menores, fue el equivalente de 20.500 millones de pesos, que salieron de los depósitos colocados por el sector privado en el sistema. El detalle de esos movimientos figura en la *Tabla 3*. En resumen, se debe señalar que la suba de depósitos por 42.000 millones de pesos derivó en una caída de 20.500 millones de los pasivos externos y de una suba de los activos totales de 22.600 millones; hubo otras variaciones menores en las cuentas de modo que el patrimonio neto de las entidades cayó 3.500 millones de pesos<sup>7</sup>.

**Tabla 3. Composición del activo del Sistema Financiero. En millones de pesos corrientes.**

|  | Dic-02         | Dic-03         | Dic-04         | Dif. 02 - 04  |
|--|----------------|----------------|----------------|---------------|
| <b>ACTIVO TOTAL</b>                      | <b>187.542</b> | <b>186.873</b> | <b>210.183</b> | <b>22.640</b> |
| Disponibilidades                         | 15.914         | 25.894         | 27.019         | 11.106        |
| Títulos Públicos y Privados              | 31.750         | 45.259         | 55.334         | 23.584        |
| Préstamos                                | 72.840         | 58.668         | 66.511         | -6.329        |
| Sector Público no Financiero             | 44.337         | 33.228         | 31.158         | -13.180       |
| Sector Financiero                        | 1.985          | 1.417          | 1.697          | -288          |
| Sector Privado no Financiero y Res. Ext. | 38.470         | 33.398         | 41.111         | 2.641         |
| Previsiones                              | -11.952        | -9.374         | -7.455         | 4.497         |
| Otros Cred.por Interm.Finan.             | 40.313         | 28.712         | 33.611         | -6.702        |
| Bienes en Locación Financiera            | 567            | 397            | 625            | 58            |
| Part. en otras Sociedades                | 4.653          | 4.591          | 3.866          | -787          |
| Créditos Diversos                        | 7.775          | 4.171          | 4.939          | -2.837        |
| Otros                                    | 13.731         | 19.181         | 18.279         | 4.548         |

Fuente: Información de Entidades Financieras del BCRA.

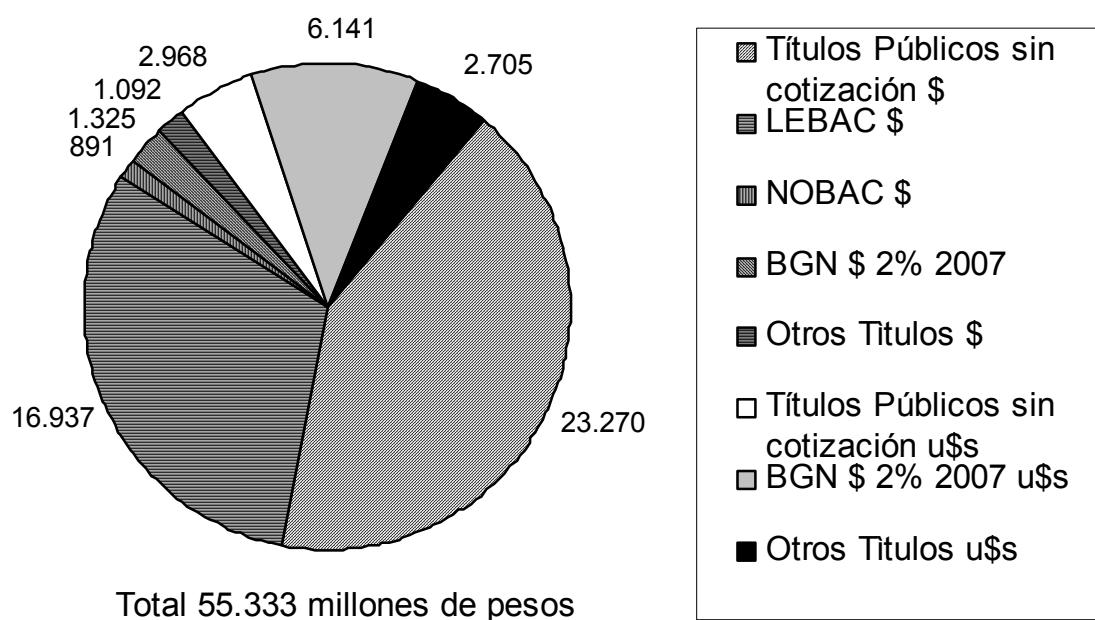
Las entidades también aumentaron sus tenencias de títulos públicos, sobre todo de las nuevas emisiones lanzadas por el BCRA para regular el mercado financiero. Este rubro se incrementó en más de 23.000 millones de pesos y la distribución final se presenta en el *Gráfico 12*. El aumento se origina, en buena medida por la presencia de las LEBAC y otras semejantes (como las NOBAC) que explican cerca de 16.000 millones en esos dos años (y cuya evolución se

<sup>7</sup> Debe tenerse en cuenta que la contabilidad de las entidades está muy afectada por los criterios aplicados para valorar sus tenencias de títulos públicos que convierten en dudosos los valores globales aunque los resultados son aceptables para el movimiento de ciertas partidas específicas como se efectúa aquí.

siguió en el *Gráfico 8*). La diferencia, que es de alrededor de 7.000 millones de pesos puede explicarse por la compra de títulos en *default*, cuyos precios de mercado estaban claramente por debajo de los valores de rescate que proponía el Estado Nacional, ofreciendo una buena oportunidad de beneficios a corto plazo<sup>8</sup>.

Estas informaciones vuelven a señalar que los problemas de crédito en el país tenían fuerte origen en la oferta dado que las entidades privilegiaron otros usos de sus fondos mientras duró la crisis hasta que la caída de tasas de las LEBAC no les exigió reacomodar sus estrategias.

**Gráfico 12. Composición de la cuenta Títulos Públicos y Privados.**  
Valores en millones de pesos.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de Información de Entidades Financieras.

### **Los distintos tipos de bancos y el sector público**

Las estrategias de los bancos están relacionadas, asimismo, con las llevadas a cabo por el sector público. Este, además de regularlos a través del BCRA, como se ha visto, fue en estos años uno de los mayores deudores así como el mayor aportante de recursos frescos; en consecuencia, conviene ver cómo ocurrieron esas relaciones respecto a los distintos grupos de bancos, que se

---

<sup>8</sup> De nuevo, esta apreciación queda condicionada a los problemas ya mencionados de la contabilidad de las entidades pero parece razonable en virtud de que ellas no tenían títulos de ese carácter en sus balances luego de la convertibilidad ya que sólo poseían títulos "garantizados" que se siguieron pagando normalmente a diferencia de lo ocurrido con los otros. La conversión de la deuda en títulos "garantizados" que no entraron en default se analiza en el estudio de J. Schvarzer y H. Finkelstein, "La debacle de la deuda pública argentina y el fin de la convertibilidad", Documento de Trabajo n° 6, CESPA, febrero de 2004.

pueden estimar a través de la Información de Entidades Financieras que publica el BCRA<sup>9</sup>.

La evolución de los préstamos al sector público no financiero por tipo de banco se presenta en la *Tabla 4* que ofrece resultados muy significativos. Entre diciembre de 2002 y diciembre de 2004, el sector público canceló deudas con el sistema financiero por 13.000 millones de pesos (aunque sigue siendo un deudor muy importante con un saldo pendiente de 31.000 millones), pero los pagos no se distribuyeron de modo uniforme. El 71% de la deuda pagada por el sector público benefició a los bancos públicos, de modo que los saldos pendientes de estos se redujeron prácticamente a la mitad en esos dos años. El Banco de la Nación y el de la Provincia de Buenos Aires, por sí solos, recibieron el 80% de ese flujo y el Provincia, en particular, vio reducirse su exposición de 5.000 a 1.000 millones de pesos.

**Tabla 4. Préstamos al sector público no financiero por tipo de banco.**  
en millones de pesos corrientes

|                            | Dic-02          | Dic-03          | Dic-04          | Dif. 02-04       |
|----------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|
| <b>Público</b>             | <b>19.355,2</b> | <b>10.109,7</b> | <b>9.958,2</b>  | <b>-9.397,0</b>  |
| Nación                     | 9.258,9         | 5.362,0         | 5.321,2         | -3.937,7         |
| Provincia                  | 5.099,9         | 1.066,6         | 1.072,9         | -4.027,0         |
| Ciudad                     | 2.938,4         | 2.568,8         | 2.763,6         | -174,8           |
| Resto                      | 2.058,0         | 1.112,3         | 800,5           | -1.257,5         |
| <b>Privado SA Nacional</b> | <b>9.769,4</b>  | <b>10.430,7</b> | <b>7.720,8</b>  | <b>-2.048,6</b>  |
| Galicia                    | 7.567,2         | 7.749,6         | 4.511,5         | -3.055,7         |
| Hipotecario                | 829,1           | 777,2           | 843,8           | 14,7             |
| Macro                      | 114,8           | 365,5           | 505,5           | 390,7            |
| Resto                      | 1.258,3         | 1.538,4         | 1.860,0         | 601,7            |
| <b>Privado Extranjero</b>  | <b>14.456,1</b> | <b>11.908,3</b> | <b>12.676,7</b> | <b>-1.779,4</b>  |
| Rio                        | 3.846,0         | 2.773,2         | 2.843,3         | -1.002,7         |
| Frances                    | 4.986,0         | 4.283,1         | 6.084,7         | 1.098,7          |
| BankBoston                 | 954,2           | 1.006,0         | 548,6           | -405,6           |
| Resto                      | 4.669,9         | 3.846,0         | 3.200,1         | -1.469,8         |
| <b>Otros Nacionales</b>    | <b>756,5</b>    | <b>778,9</b>    | <b>802,0</b>    | <b>45,5</b>      |
| <b>Total</b>               | <b>44.337,2</b> | <b>33.227,6</b> | <b>31.157,7</b> | <b>-13.179,5</b> |

Fuente: Elaboración propia sobre la base de Información de Entidades Financieras.

Nota: Los préstamos no incluyen los títulos públicos.

Por otra parte, 16% de los pagos sirvió para cancelar deudas con los bancos privados de capital nacional, cuyos saldos pendientes cayeron, en conjunto, en una proporción semejante. Debe destacarse, sin embargo, que ese resultado está muy influido por las relaciones con el Banco de Galicia que disminuyó sus préstamos al sector público en algo más de 3.000 millones de pesos, monto que representaba 40% de su exposición total a diciembre de 2002; en cambio, los otros bancos privados de capital nacional incrementaron su exposición frente al sector público en ese período, de manera que el Galicia fue el único beneficiado en este proceso.

<sup>9</sup> Conviene insistir en que el sector público incluye a las administraciones provinciales, de modo que no se trata de un actor único ni necesariamente coherente, aunque aquí se lo presente como tal debido a la forma en que lo clasifica la fuente.

Finalmente, el sector público dedicó 13% de esos recursos a cancelar deudas con los bancos de propiedad extranjera cuya exposición cayó en una relación semejante. Conviene agregar que el Francés presenta un comportamiento anómalo en este período porque sus préstamos al sector público crecen algo más de mil millones de pesos, cifra que tiende a neutralizar la caída mayor ocurrida en los saldos de los otros bancos de ese grupo; sin el Francés, el resto redujo su exposición cerca de 30%.

La contracara de esos datos reside en los depósitos del sector público que, como ya se trató, crecieron 23.300 millones de pesos en esos dos años. Como en el caso anterior, la Tabla 5 exhibe los cambios ocurridos con detalle. Cerca del 80% de ese total fue a los bancos públicos, como era de esperar, y el mayor beneficiario fue el Nación, que recibió 12.600 millones de pesos. Si se toman saldos netos (préstamos al menos depósitos del sector público) resulta que los bancos públicos tenían en diciembre de 2002 una exposición acreedora frente al sector público de 12.300 millones de pesos y pasaron a una posición a favor de 15.200 millones (porque los depósitos superaban en ese monto a los préstamos).

**Tabla 5. Depósitos del sector público no financiero por tipo de banco.**  
en millones de pesos corrientes.

|                            | Dic-02         | Dic-03          | Dic-04          | Dif. 02-04      |
|----------------------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>Público</b>             | <b>7.075,2</b> | <b>13.242,1</b> | <b>26.200,8</b> | <b>19.125,6</b> |
| Nación                     | 4.245,7        | 8.210,8         | 16.886,6        | 12.640,9        |
| Provincia                  | 1.377,8        | 2.523,5         | 4.410,0         | 3.032,2         |
| Ciudad                     | 211,7          | 582,8           | 1.526,4         | 1.314,7         |
| Resto                      | 1.240,0        | 1.925,0         | 3.377,8         | 2.137,8         |
| <b>Privado SA Nacional</b> | <b>1.371,8</b> | <b>2.725,9</b>  | <b>5.261,6</b>  | <b>3.889,8</b>  |
| Galicia                    | 7,8            | 12,4            | 131,9           | 124,1           |
| Hipotecario                | 14,4           | 18,4            | 20,0            | 5,6             |
| Macro                      | 215,9          | 382,2           | 808,3           | 592,4           |
| N. Bco. de Santa Fe        | 265,0          | 693,3           | 1.580,7         | 1.315,7         |
| Bco. de Santiago del E.    | 274,8          | 587,7           | 711,9           | 437,1           |
| Bco. de San Juan           | 73,6           | 154,0           | 402,8           | 329,2           |
| Resto                      | 520,3          | 877,9           | 1.606,0         | 1.085,7         |
| <b>Privado Extranjero</b>  | <b>48,5</b>    | <b>114,8</b>    | <b>352,2</b>    | <b>303,7</b>    |
| Rio                        | 4,2            | 15,1            | 3,6             | -0,6            |
| Frances                    | 22,7           | 83,7            | 198,6           | 175,9           |
| BankBoston                 | 6,8            | 3,6             | 144,0           | 137,2           |
| Resto                      | 14,8           | 12,4            | 6,0             | -8,8            |
| <b>Otros Nacionales</b>    | <b>1,9</b>     | <b>14,0</b>     | <b>13,2</b>     | <b>11,3</b>     |
| <b>Total</b>               | <b>8.497,4</b> | <b>16.096,8</b> | <b>31.827,8</b> | <b>23.330,4</b> |

Fuente: Elaboración propia sobre la base de Información de Entidades Financieras.

Alrededor de 17% de los nuevos fondos depositados por el sector público fueron a los bancos privados de capital nacional con una amplia distribución en los bancos medianos surgidos de la privatización de los antiguos bancos de provincia. En efecto, la mayoría de esos bancos mantiene el carácter de agente financiero de la provincia en la que tiene su sede y gestiona los fondos oficiales que se han visto engrosados gracias a la mayor holgura financiera de esos

presupuestos. Entre los más beneficiados figura el Macro, que compró varias entidades provinciales, junto con el Nuevo Banco de Santa Fé (comprado recientemente por el propietario del Banco de Santa Cruz y el de San Juan). No está de más señalar que el flujo de dinero proveniente del sector público puede ser un gran catalizador del desarrollo de algunas de esas entidades que están pujando por ganar posiciones en el sistema financiero local luego de la crisis de 2001.

Los bancos de capital extranjero sólo recibieron, en conjunto, 1,3% de los fondos depositados por el sector público, dinero que se concentró en los bancos Francés y BankBoston, como se ve en la *Tabla*.

#### ***Los distintos tipos de bancos y el sector privado***

El ejercicio anterior se puede repetir con los mismos criterios para el caso del sector privado no financiero como se presenta en las Tablas 6 y 7. Conviene concentrar el análisis de los préstamos, que se presenta en la *Tabla 7*, en el período diciembre 2003 a diciembre 2004 (debido a que en el año anterior los saldos totales estaban cayendo). El aumento en ese año fue de 7.700 millones de pesos, de los que el 45% fue aportado por la banca privada nacional; este grupo fue el que más aumentó sus préstamos en términos absolutos y relativos puesto que ese incremento fue de 37% en un año. Se observa que una porción apreciable de esos préstamos fue aportado por los bancos más chicos (que, en general, ya fueron identificados más arriba) que más que duplicaron su exposición en un solo año; el ritmo de crecimiento de los préstamos de dicho

***Tabla 6. Préstamos al sector privado por tipo de banco. En millones de pesos corrientes.***

|                            | Dic-02          | Dic-03          | Dic-04          | Dif. 02-04      | Dif. 03-04     |
|----------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|
| <b>Público</b>             | <b>12.049,6</b> | <b>10.820,2</b> | <b>12.904,8</b> | <b>855,2</b>    | <b>2.084,6</b> |
| Nación                     | 6.831,8         | 5.675,8         | 6.028,7         | -803,1          | 352,9          |
| Provincia                  | 3.100,8         | 2.681,9         | 3.608,3         | 507,5           | 926,4          |
| Ciudad                     | 775,3           | 759,8           | 1.089,1         | 313,8           | 329,3          |
| Resto                      | 1.341,7         | 1.702,7         | 2.178,7         | 837,0           | 476,0          |
| <b>Privado SA Nacional</b> | <b>7.405,6</b>  | <b>8.283,7</b>  | <b>11.674,6</b> | <b>4.269,0</b>  | <b>3.390,9</b> |
| Galicia                    | 2.846,8         | 2.640,3         | 2.985,4         | 138,6           | 345,1          |
| Hipotecario                | 2.666,6         | 2.034,2         | 1.886,7         | -779,9          | -147,5         |
| Macro                      | 213,6           | 724,6           | 1.426,6         | 1.213,0         | 702,0          |
| N. Bco. de Santa Fe        | 213,8           | 252,7           | 523,0           | 309,2           | 270,3          |
| Nuevo Banco Suquia         | 138,9           | 365,8           | 773,6           | 634,7           | 407,8          |
| Bco. Patagonia             | 855,0           | 724,7           | 917,5           | 62,5            | 192,8          |
| Industrial de Azul         | 65,9            | 152,5           | 476,8           | 410,9           | 324,3          |
| Resto                      | 405,0           | 1.388,9         | 2.685,0         | 2.280,0         | 1.296,1        |
| <b>Privado Extranjero</b>  | <b>17.537,6</b> | <b>13.036,8</b> | <b>14.593,4</b> | <b>-2.944,2</b> | <b>1.556,6</b> |
| Rio                        | 2.999,8         | 2.328,2         | 2.740,6         | -259,2          | 412,4          |
| Frances                    | 2.687,5         | 1.946,4         | 2.291,0         | -396,5          | 344,6          |
| BankBoston                 | 2.229,3         | 1.985,6         | 2.555,2         | 325,9           | 569,6          |
| Resto                      | 9.621,0         | 6.776,6         | 7.006,6         | -2.614,4        | 230,0          |
| <b>Otros Nacionales</b>    | <b>1.477,3</b>  | <b>1.257,0</b>  | <b>1.938,4</b>  | <b>461,1</b>    | <b>681,4</b>   |
| <b>Total</b>               | <b>38.470,1</b> | <b>33.397,7</b> | <b>41.111,2</b> | <b>2.641,1</b>  | <b>7.713,5</b> |

Fuente: Información de Entidades Financieras del BCRA.

grupo sugiere que habrá cambios en el ranking de entidades financieras en un plazo relativamente breve, modificando la composición por tipo de bancos que hasta hace poco beneficiaba especialmente a los de capital extranjero.

Los bancos públicos aumentaron sus préstamos en 2.100 millones de pesos, que equivale a un salto de 20% en un año y superando a los bancos de capital extranjero; estos sólo incrementaron sus préstamos en 12% de modo que siguieron perdiendo posiciones en el total del sistema financiero.

Por otro lado, la evolución de los depósitos del sector privado exhibe, también, algunas características significativas. Esos montos subieron 11.600 millones de pesos en 2003 y volvieron a trepar 6.400 millones en 2004, de modo que el saldo global del sector privado con el sistema financiero se mantiene como positivo (puesto que sus depósitos globales casi duplican los saldos de préstamos recibidos a diciembre de 2004). En otras palabras, el sector privado aporta al sistema financiero más fondos que los que recibe en concepto de préstamos, en contra de lo que puede esperarse en condiciones normales, fenómeno que ocurre ya desde hace varios años y que no se ha modificado durante esta coyuntura.

**Tabla 7. Depósitos del Sector Privado no Financiero.**  
en millones de pesos corrientes.

|                            | Dic-02          | Dic-03          | Dic-04          | Dif. 02-04      | Dif. 03-04      |
|----------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>Público</b>             | <b>25.644,7</b> | <b>31.336,2</b> | <b>29.124,4</b> | <b>3.479,7</b>  | <b>-2.211,8</b> |
| Nación                     | 11.853,3        | 14.430,8        | 12.891,8        | 1.038,5         | -1.539,0        |
| Provincia                  | 6.005,4         | 7.270,9         | 6.909,6         | 904,2           | -361,3          |
| Ciudad                     | 3.493,3         | 4.046,7         | 4.692,3         | 1.199,0         | 645,6           |
| Resto                      | 4.292,7         | 5.587,8         | 4.630,7         | 338,0           | -957,1          |
| <b>Privado SA Nacional</b> | <b>7.837,2</b>  | <b>12.456,2</b> | <b>17.627,5</b> | <b>9.790,3</b>  | <b>5.171,3</b>  |
| Galicia                    | 3.358,4         | 4.332,9         | 5.870,0         | 2.511,6         | 1.537,1         |
| Hipotecario                | 111,5           | 110,0           | 212,0           | 100,5           | 102,0           |
| Macro                      | 439,6           | 2.542,7         | 2.683,0         | 2.243,4         | 140,3           |
| N. Bco. de Santa Fe        | 923,7           | 1.136,8         | 1.348,0         | 424,3           | 211,2           |
| Nuevo Banco Suquia         | 1.031,6         | 1.340,7         | 1.541,7         | 510,1           | 201,0           |
| Patagonia                  | 875,5           | 1.281,9         | 1.837,3         | 961,8           | 555,4           |
| Bco. Azul                  | 81,5            | 361,0           | 650,5           | 569,0           | 289,5           |
| Resto                      | 1.015,4         | 1.350,2         | 3.485,0         | 2.469,6         | 2.134,8         |
| <b>Privado Extranjero</b>  | <b>30.742,1</b> | <b>31.408,5</b> | <b>33.835,7</b> | <b>3.093,6</b>  | <b>2.427,2</b>  |
| Rio                        | 5.940,0         | 6.643,2         | 7.290,0         | 1.350,0         | 646,8           |
| Frances                    | 6.324,1         | 7.481,8         | 8.973,0         | 2.648,9         | 1.491,2         |
| BankBoston                 | 4.107,0         | 3.875,0         | 4.546,1         | 439,1           | 671,1           |
| Resto                      | 14.371,0        | 13.408,5        | 13.026,6        | -1.344,4        | -381,9          |
| <b>Otros Nacionales</b>    | <b>1.990,8</b>  | <b>2.660,9</b>  | <b>3.635,4</b>  | <b>1.644,6</b>  | <b>974,5</b>    |
| <b>Total</b>               | <b>66.214,8</b> | <b>77.861,8</b> | <b>84.223,0</b> | <b>18.008,2</b> | <b>6.361,2</b>  |

Fuente: Información de Entidades Financieras del BCRA.

Si se toman los dos años analizados en conjunto, resulta que los bancos de capital privado nacional recibieron más de la mitad del aumento de los depósitos en una tendencia que se fortalece con el paso del tiempo puesto que esa relación fue superior al 80% en 2003. Ese flujo, una vez más, benefició a

los bancos más pequeños de dicho grupo que llegaron a duplicar esa variable en los dos años analizados.

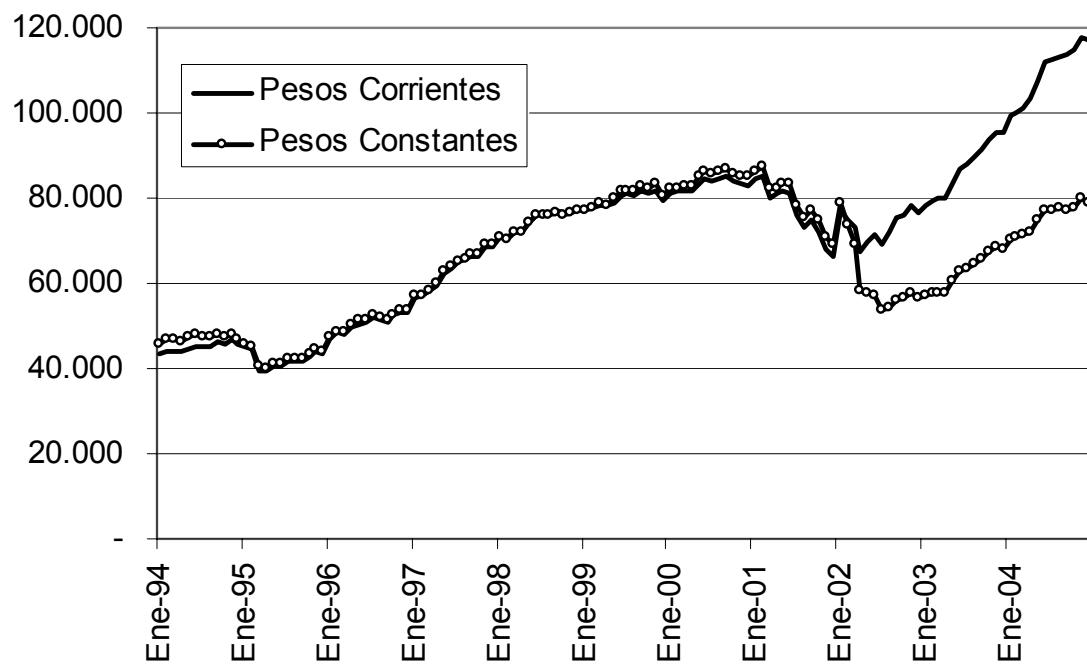
El comportamiento del sector privado con los bancos públicos muestra una tendencia curiosa porque sus imposiciones subieron en 2003 pero bajaron en 2004 aunque el saldo final fue positivo; es probable que las operaciones de 2003 se vieran influidas por la desconfianza del público hacia los bancos privados luego de la crisis de la convertibilidad y que esa actitud quedara neutralizada con el paso del tiempo.

La hipótesis anterior se ve reforzada por la actitud hacia los bancos de capital extranjero que tuvieron un pequeño aumento de depósitos en 2003 pero uno mucho mayor en 2004 (700 millones de pesos en el primer año mencionado y 2.400 millones en el siguiente). En ambos casos, se nota una tendencia hacia la normalización del sistema que no debe desdeñarse por su importancia para el futuro previsible.

### ***El sistema financiero en perspectiva global***

Para terminar este análisis conviene insistir en que las perspectivas favorables que surgen de la evolución actual del sistema financiero no deben ignorar que éste está lejos aún de la normalidad e, incluso, de la situación registrada durante la convertibilidad. El monto total de los depósitos es escaso cualquiera sea el criterio con el que se los mida y no alcanza para cumplir con la función esperada del sistema (que, como se ha dicho, ni siquiera vuelca los recursos obtenidos del sector privado hacia ese mismo sector).

**Gráfico 13. Evolución de los depósitos de residentes (públicos y privados) del sistema financiero. En millones de pesos corrientes y constantes de Diciembre de 1998.**



Fuente: Elaboración propia sobre la base del Boletín Estadístico del BCRA y el INDEC.

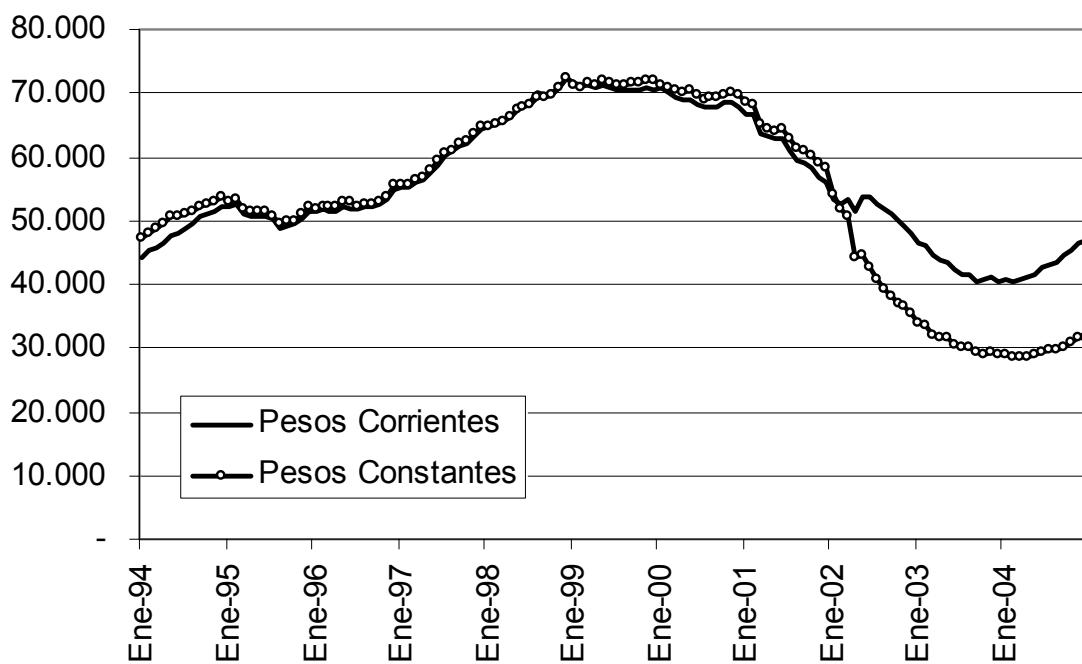
El Gráfico 13 exhibe la evolución de los depósitos en pesos corrientes y en pesos constantes desde enero de 1994 para que se disponga de una perspectiva de mediano plazo. Como se aprecia, esa variable ha crecido en pesos corrientes hasta llegar a un nivel muy elevado respecto a la historia reciente; sin embargo, corregido por inflación, resulta que en pesos constantes recién se están acercando a los valores registrados entre 1998 y 2000 que de ninguna manera eran satisfactorios.

Naturalmente, la situación actual sería aún peor si el cálculo se efectuara en dólares, como acostumbraban a hacerlo los bancos extranjeros que llegaron al país entusiasmados con la magnitud del mercado. En ese caso, los valores no llegan a 40.000 millones de dólares o el valor más bajo registrado durante toda la convertibilidad y la mitad de la mejor cifra de entonces.

El cálculo para los préstamos al sector privado ofrece resultados menos favorables, como se ve en el Gráfico 14. Los valores en pesos corrientes están por debajo de los niveles alcanzados durante la convertibilidad desde el año 1995 y en términos reales la situación es peor aún: en pesos constantes, los montos prestados en diciembre de 2004 resultan inferiores a la mitad de lo registrado entre 1999 y 2000.

En definitiva, falta todavía una larga marcha para que el sistema financiero adquiera la dimensión deseable y cumpla su rol de intermediar entre los depositantes y los demandantes de crédito para contribuir al desarrollo. Pero los datos de estos dos últimos años arrojan resultados que no deben desdeñarse pensando en el recorrido que falta por hacer.

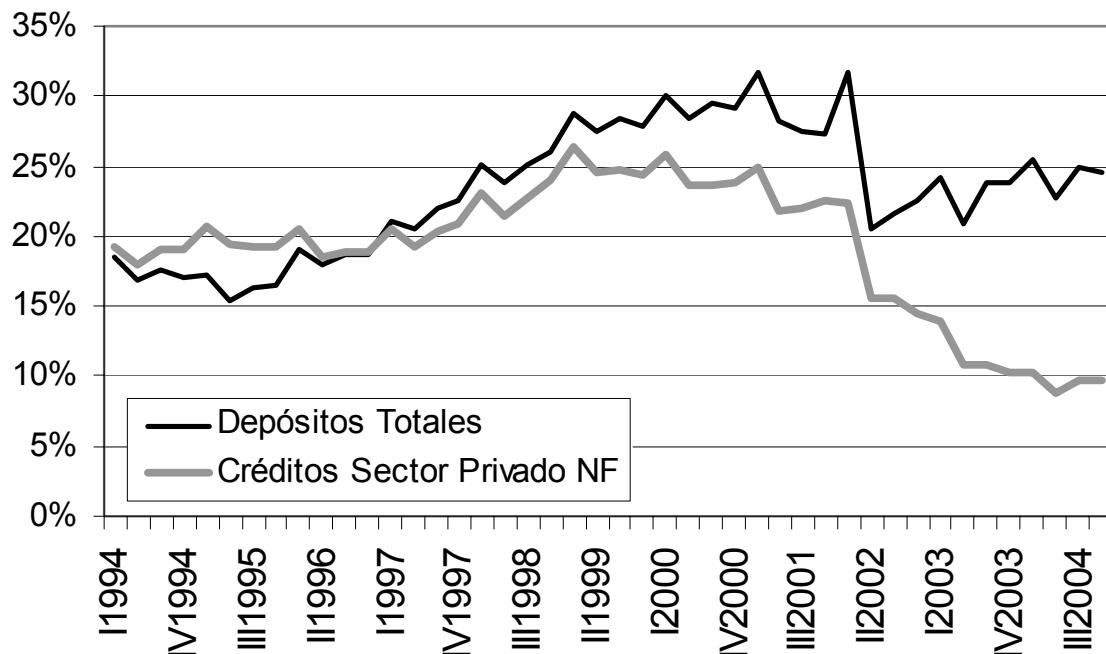
**Gráfico 14. Evolución de los préstamos al sector privado no financiero.**  
en millones de pesos corrientes y constantes de Diciembre de 1998.



Fuente: Elaboración propia sobre la base del Boletín Estadístico del BCRA y el INDEC.

Para finalizar con el análisis en perspectiva global del sistema financiero se analizarán a los depósitos totales en el sistema y los créditos al sector privado no financiero como porcentaje del PBI.

**Gráfico 15. Evolución de los depósitos totales y de los Préstamos al Sector Privado no Financiero como % del PBI.**



Fuente: Elaboración propia sobre la base del Boletín Estadístico del BCRA y del MECON.

En términos de depósitos el sistema financiero no se encuentra muy alejado de los mejores años de la convertibilidad. Sin embargo, los Créditos al Sector Privado no Financiero apenas alcanzan el 10% del PBI. Básicamente la diferencia se explica por la fuerte posición que tiene el sistema en deuda pública: ya sean títulos del gobierno nacional, préstamos o títulos del BCRA.

Como se dijo, si bien los últimos dos años fueron muy favorables para el sistema financiero aún queda mucho por recorrer. Esto constituye un gran desafío, el sistema debe funcionar como un intermediador entre el ahorro y la inversión (o el consumo) para promover el desarrollo económico. Durante los noventa esto no sucedió mientras que en los últimos dos años se verificó que las regulaciones tendieron básicamente a resolver los problemas que hicieron que el sistema llegara al colapso a fines de 2001. Las tendencias de éste último año señalan un cambio que todavía se debe consolidar para llegar al objetivo deseado.

---

El CESPA (Centro de Estudios de la Situación y Perspectivas de la Argentina) fue creado en 2001 por el Rector de la Universidad de Buenos Aires, como parte integrante del Instituto de Investigaciones Económicas de la Facultad de Ciencias Económicas. Su propósito consiste en realizar estudios e investigaciones sobre la economía argentina, con el objeto de contribuir al conocimiento de su situación real y sus perspectivas de mediano plazo. Su director es Jorge Schvarzer.