**CEF**Centro para la Estabilidad Financiera  
Center for Financial Stability

## Insuficiente Intermediación Financiera y Reducción del Protagonismo de la Banca Comercial

La sostenibilidad del actual proceso de recuperación económica requiere de un importante esfuerzo de inversión que permita ampliar la capacidad instalada y consecuentemente estar en condiciones de incrementar la oferta agregada. Para ello, sería importante fortalecer el sistema financiero de forma que permita optimizar la movilización de recursos y su eficiente asignación. La actividad de intermediación financiera en Argentina ha sido negativamente afectada por la crisis del período 2001-2002 y su retroceso se erige como uno de los principales limitantes para el acceso a financiamiento por parte de las empresas y los individuos. En Argentina, los principales agentes en el mercado financiero son los bancos comerciales, las compañías financieras, los bancos cooperativos, las cajas de crédito, las administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones (AFJP), los fondos comunes de inversión (FCI) y las compañías de seguros.<sup>1</sup>

El grado de profundidad de la intermediación financiera es medido a través del nivel de activos financieros de los intermediarios en relación al PBI, cuya evolución se muestra en el eje derecho del gráfico adjunto.<sup>2</sup> Allí se observa que entre los años 1998 y 2004 la relación entre dichos activos y el producto bruto interno (PBI) ha experimentado una importante caída, pasando del 54% al 48% respectivamente. El máximo del período se alcanzó en el año 2000, cuando superó el 70%. Debe destacarse que en los casos de ciertos activos –particularmente títulos públicos– las regulaciones existentes permitieron que los mismos no sean valuados a valor de mercado, y por ende es altamente factible que el coeficiente de profundidad financiera haya experimentado una caída aún mayor durante el mismo período. Este bajo nivel de intermediación financiera contrasta con lo observado en otros países para el mismo año 2004. En Chile, dicho coeficiente fue más del triple ubicándose en 160%, en Brasil fue del 120%, en España del 200%, en Corea del Sur del 178% y en EEUU alcanzó el 269%. Por otro lado, México posee un índice de profundidad financiera de sólo el 43%.<sup>3</sup>

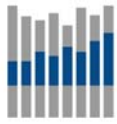
El otro hecho estilizado relevante es que, no sólo nos encontramos frente a una reducida intermediación financiera, sino que también se han producido importantes cambios en su composición. Aunque Argentina se ha caracterizado históricamente por la existencia de un sector bancario tradicional dominante en la provisión de servicios de intermediación financiera, su participación está disminuyendo. Como puede observarse en el gráfico, en el año 1998 la intermediación financiera realizada a través de los bancos comerciales representaba el 82% del total de intermediación, mientras que en el año 2004, dicha participación cayó al 66%. Obviamente, esto se tradujo en un mayor protagonismo de inversores institucionales, tales como las AFJP y las compañías de seguros –particularmente el sector de seguros de retiro. Esta tendencia sin embargo, no llega aún a revertir la preponderancia del sector bancario en Argentina como también ocurre en aquellos países que, como el nuestro, se caracterizan por

---

<sup>1</sup> No se incorporaron en el análisis ni los stocks de fideicomisos financieros ni los stocks de contratos de leasing por no disponerse de información sistematizada al respecto.

<sup>2</sup> En el caso de los bancos comerciales, compañías financieras, bancos cooperativos y cajas de crédito se incluyen los títulos públicos y privados, préstamos y otros créditos; en los fondos comunes de inversión se incluye el patrimonio administrado; en las administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones se incluye el patrimonio administrado; y en las compañías de seguros se incluyen las inversiones. Debe tenerse en cuenta la existencia de asimetrías en la valuación de los activos financieros entre intermediarios y la doble contabilización por tenencias cruzadas entre ellos.

<sup>3</sup> Según información de los bancos centrales y de los organismos de regulación y supervisión financiera de dichos países.



**CEF**

Centro para la Estabilidad Financiera  
Center for Financial Stability

sectores financieros basados en bancos tales como Corea del Sur, México, Brasil y España, donde el sector bancario representó en el año 2004 el 59%, 62%, 63% y 78% de la intermediación financiera, respectivamente. En el otro extremo, EEUU y Chile se distinguen por poseer sistemas financieros basados en mercados de capitales ya que el sector bancario constituyó el 32% y el 45% de la intermediación financiera, respectivamente.

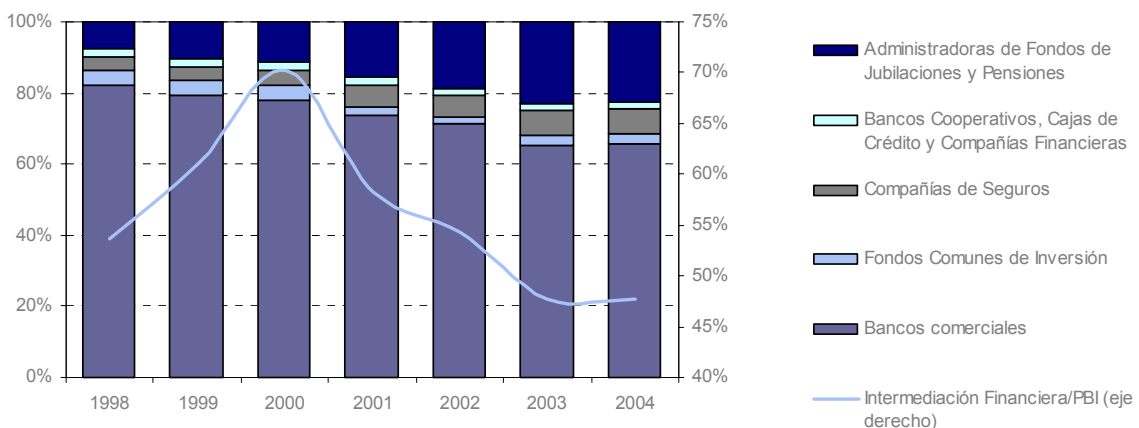
La crisis desencadenada en el año 2001, aún cuando afectó fuertemente la actividad financiera en su conjunto, no parece haber cambiado significativamente una tendencia que se insinuaba anteriormente en Argentina y que está en línea con lo que se observa en muchos otros países, como ser el avance de inversores institucionales en relación a la participación de los bancos, como se muestra en el gráfico. Aunque los FCI han disminuido su participación como consecuencia de la crisis, los mismos han comenzado a recuperar terreno en los últimos 2 años. Por su parte, las compañías financieras, los bancos cooperativos y las cajas de crédito muestran una insignificante participación en la intermediación financiera durante todo el período, hecho que se agrava a partir del año 2002.

En síntesis, el nivel de intermediación financiera en Argentina sigue siendo muy limitado, mientras que se observan cambios importantes en su composición. Existen cuestiones estructurales y tendencias de largo plazo en los servicios financieros –observadas en un gran número de países– principalmente referidas al desarrollo de inversores institucionales y así en mayor intermediación a través del mercado de capitales con nuevos instrumentos e instituciones, con mejoras tecnológicas y con la creciente movilidad en los flujos de capital. Su identificación y comprensión permitirán encarar las reformas necesarias en varias áreas que permitan un pleno desarrollo de la intermediación financiera.

Los principales factores que contribuirían a profundizar la intermediación financiera en Argentina serían: i) reafirmar el marco de política macroeconómica para que sea sostenible en el largo plazo y que esté caracterizado por una baja tasa de inflación y solvencia fiscal, lo cual reduciría la volatilidad en tasas de interés y riesgos de default; ii) reformar el sistema impositivo para reducir la informalidad en la economía y el costo de transacciones financieras; iii) acelerar la adopción de las regulaciones prudenciales financieras a las mejores prácticas internacionales, iv) fortalecer la independencia de los organismos de regulación y supervisión del sector financiero del poder político; v) profundizar la implementación de la supervisión basada en el control de riesgos; vi) fortalecer el derecho de los acreedores y reducir los costos de recupero de acreencias; vii) priorizar la adopción de las mejores prácticas de gobierno corporativo y transparencia por parte de los intermediarios financieros; y viii) mejorar la protección a los usuarios de servicios financieros.

### Composición y Profundidad de la Intermediación Financiera

(participación sobre el total y en relación al PBI)



Fuente: CEF en base a BCRA, SSN, CAFCI y SAFJP