

Objetivos y planes respecto del desarrollo  
de la política monetaria, cambiaria, financiera  
y crediticia para el año 2017



Diciembre de 2016



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Objetivos y planes respecto del desarrollo de la política monetaria, cambiaria, financiera y crediticia para el año 2017

*“El banco tiene por finalidad promover, en la medida de sus facultades y en el marco de las políticas establecidas por el gobierno nacional, la estabilidad monetaria, la estabilidad financiera, el empleo y el desarrollo económico con equidad social.”*

Artículo 3° | **Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina**



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Índice

Lineamientos generales | Página 4

Política monetaria y metas de inflación | Página 5

Apartado / La tasa de política monetaria  
en el esquema operativo del BCRA  
a partir del 2 de enero de 2017 | Página 12

Política financiera y crediticia | Página 14

Bancarización y medios de pago | Página 20

# 1 | Lineamientos generales

De acuerdo con lo establecido en el artículo 3° de su Carta Orgánica, el primer objetivo del Banco Central de la República Argentina (BCRA) es velar por la estabilidad monetaria de la Argentina. Dicho propósito implica continuar priorizando, en el contexto actual, la disminución de la tasa de inflación para cumplir con las metas de inflación de entre 12% y 17% para 2017, de 8% a 12% para 2018 y 5% para 2019.

En segundo lugar, asegurar la estabilidad y crecimiento del sector financiero es también prioridad de este Banco, entendiéndose que es la senda óptima para contribuir al objetivo último de su tarea: el desarrollo económico con equidad social. El Banco Central proseguirá con sus acciones para desarrollar el sistema financiero; y, en la misma línea, continuará promoviendo instrumentos de ahorro en moneda nacional y que permitan resguardar el ahorro de los argentinos. Estas medidas permitirán darle mayor solidez al sistema crediticio, canal por el que se potenciará el desarrollo productivo y se buscará ampliar la oferta de crédito hipotecario a tasas y plazos más accesibles para toda la población.

El tercer pilar fundamental consiste en fomentar decididamente la bancarización, con el fin de facilitar la función del dinero electrónico como medio de pago. En este sentido, el BCRA adopta como agenda prioritaria la tendencia mundial a los medios de pago electrónicos. Incentivar la utilización masiva de medios de pago electrónicos y facilitar su acceso a toda la población equivale a obstaculizar el crimen organizado, el narcotráfico y el lavado de dinero. La bancarización contribuye, a su vez, a la formalización de la economía, que permite cargas tributarias más parejas y más moderadas. El dinero electrónico, por su parte, al ser un pasivo de los bancos permite que los medios de pago sean canalizados, a través del sistema financiero, al crédito, y constituye un paso fundamental para la inclusión financiera.

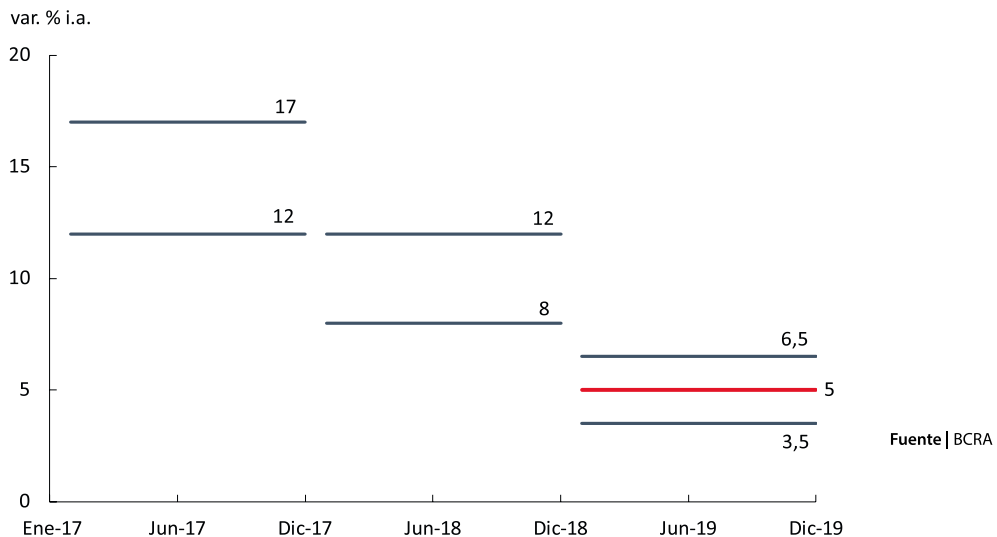
Con estos lineamientos rectores, el Banco Central enuncia los siguientes objetivos y planes para el año venidero, en cumplimiento con lo previsto en el artículo 42 de su Carta Orgánica.

## 2 | Política monetaria y metas de inflación

De acuerdo con lo establecido en el artículo 3° de su Carta Orgánica, el primer objetivo del BCRA es velar por la estabilidad monetaria de la Argentina. Para lograr dicho objetivo, el BCRA ha puesto en marcha un régimen de metas de inflación. Para 2017, la inflación objetivo es de entre 12% y 17% anual convergiendo hasta 5% anual a fines de 2019 (gráfico 1).

Lograr una inflación baja y estable es la mejor contribución que el Banco Central puede hacer al desarrollo económico con equidad social. Un ambiente de inflación baja y estable contribuye a crear condiciones económicas fértiles para que la economía crezca, dando certeza sobre el valor de la moneda y así proveyendo previsibilidad a los planes de empresas, familias y gobiernos.<sup>1</sup> Desde el punto de vista distributivo, reducir la inflación contribuye a la equidad social ya que el impuesto inflacionario es muy regresivo.<sup>2</sup>

**Gráfico 1 | Metas de inflación**  
(2017-2019)



La evolución de la inflación en el año 2016 deja a la sociedad bien posicionada para el logro de la meta de inflación de 2017. Durante el último semestre de 2016 la inflación mensual promedio se ubicó ligeramente por debajo del 1,5% mensual, equivalente a 19% anual.

<sup>1</sup> Evidencia sobre la relación positiva entre crecimiento y reducción de la inflación puede consultarse en el apartado 1, “Inflación y crecimiento de largo plazo” Informe de Política Monetaria, octubre de 2016, disponible en: [http://www.bcra.gob.ar/Pdfs/PoliticaMonetaria/IPOM\\_Octubre\\_2016.pdf](http://www.bcra.gob.ar/Pdfs/PoliticaMonetaria/IPOM_Octubre_2016.pdf)

<sup>2</sup> Esto está documentado en el apartado 4 del Informe de Política Monetaria, octubre de 2016, “El impacto regresivo del impuesto inflacionario”.

Este es el menor valor de la última década, con excepción del año 2008.<sup>3</sup> Las expectativas de inflación para el año 2017, relevadas por el BCRA a principios de diciembre entre analistas económicos, aún se encuentran por encima de la meta establecida, tomando un valor de 20%. Sin embargo, el BCRA espera que las mismas converjan a las metas de inflación a medida que los registros mensuales del año próximo consoliden la tendencia decreciente registrada a fines de 2016.

El esquema de metas de inflación se basa en cuatro pilares para lograr su objetivo. El quiebre de la dominancia fiscal, el uso de la tasa de interés como principal instrumento de la política monetaria, la flotación del tipo de cambio y la comunicación activa y transparente de las decisiones de política monetaria. La principal ventaja de este esquema de política monetaria es que permite bajar la inflación dando previsibilidad a las decisiones económicas, facilitando la coordinación entre los diferentes actores de la economía, tanto para la producción y el consumo como para la fijación de precios y salarios. En los convenios colectivos de trabajo, por ejemplo, las metas de inflación permiten que las partes concentren su esfuerzo en negociar los salarios reales al proveer una guía para acordar la evolución nominal de los contratos.

En los años de transición a la inflación deseada del 5% anual en 2019 la autoridad monetaria mantendrá una tasa de interés real esperada positiva para impartirle a la política monetaria un sesgo antinflacionario. Las tasas nominales de interés acompañarán la caída de la inflación esperada decreciendo gradualmente. En el caso que las expectativas de inflación se desanclen las tasas de interés nominales aumentarán para asegurar el sesgo antinflacionario de la política monetaria.

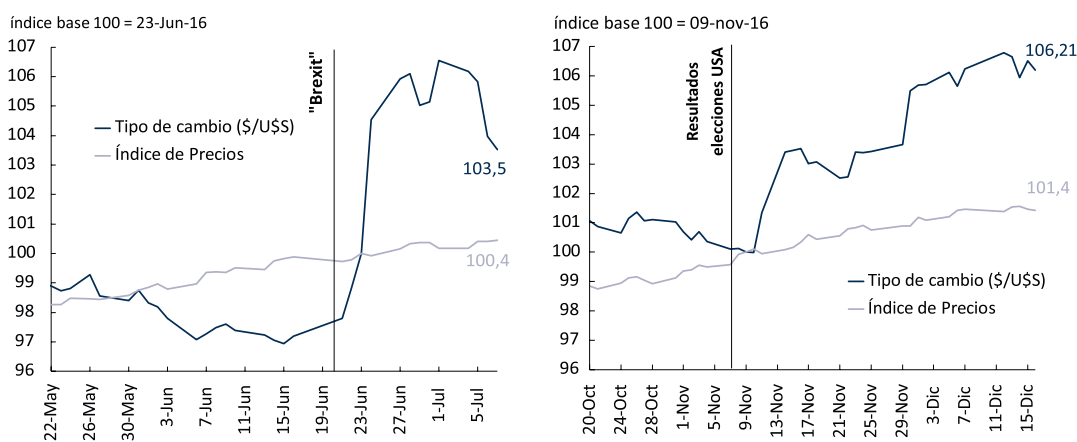
El esquema de metas de inflación, en el cual la tasa de interés es la principal herramienta de política monetaria y el tipo de cambio flota, tiene la ventaja de proteger a la economía de shocks externos. Al anclar las expectativas de inflación a las metas preanunciadas se disocian las mismas de la evolución del tipo de cambio. En este contexto, el tipo de cambio nominal fluctúa cuando hay shocks reales permitiendo que el tipo de cambio real se acomode a la situación de la economía. De esta manera, mientras la política de metas de inflación conduce a la estabilización monetaria, la flotación cambiaria puede desempeñar sin obstáculos su rol de estabilización real de la economía.

En el transcurso de 2016 la economía argentina se benefició de este esquema. Frente a eventos externos como la votación por el “Brexit” o el resultado de las elecciones en EE.UU., en los que el dólar estadounidense se apreció en relación a las monedas de nuestros socios comerciales, el peso se depreció marcadamente frente a esa moneda en un plazo de pocos días, sin que pudiera advertirse ningún traspaso significativo a los precios locales (gráfico 2). Si el peso argentino no se hubiese depreciado frente al dólar estadounidense, el tipo de cambio real multilateral con nuestros socios comerciales se hubiese desalineado.

---

<sup>3</sup> El cálculo fue realizado tomando el promedio de los meses de julio a octubre en 2015 y julio a noviembre en 2016. Fuentes: IPC del Gran Buenos Aires de INDEC para 2001-2006; IPC promedio de 7 provincias para 2007-2012; IPC de la CABA para 2016, en INDEC, IPC del Gran Buenos Aires de INDEC para 2016.

Gráfico 2 | Tipo de cambio y precios – evolución frente a “Brexit” y elecciones en EE.UU. - 2016



Fuente | BCRA

Una característica distintiva de las metas de inflación es la comunicación activa y transparente desde el Banco Central hacia el público. Como parte de la transición hacia este régimen, durante 2016 el BCRA amplió sus vías de comunicación, lanzando el Informe de Política Monetaria y el Informe de Estabilidad Financiera a través de encuentros periódicos con la prensa, difundidos en vivo por el sitio web del BCRA; múltiples intervenciones de sus autoridades en encuentros, seminarios y foros también fueron inmediatamente puestas a disposición del público; y se amplió la frecuencia y cobertura de numerosas estadísticas elaboradas por el BCRA (incluyendo las cambiarias), entre otros aspectos. En 2017 el BCRA profundizará estas acciones. La comunicación y transparencia de la política monetaria se relacionan estrechamente con que empresas y familias formen sus expectativas teniendo en cuenta las acciones de la autoridad monetaria para cumplir las metas de inflación previstas.

La comunicación clara y transparente y la credibilidad de las metas de inflación del Banco Central son las herramientas que rompen la llamada inercia inflacionaria.<sup>4</sup> La “inercia” inflacionaria es señalada, con frecuencia, como un obstáculo para el cumplimiento de las metas de inflación en 2017. La experiencia internacional muestra que en regímenes de metas de inflación, la inflación puede caer rápidamente, indicando una persistencia relativamente baja. La tabla 1 muestra que la inflación inercial en 2016 fue muy limitada.

4 Ver Apartado 6, “Sobre la velocidad de la desinflación ¿Qué dice la evidencia?”, Informe de Política Monetaria, octubre de 2016, disponible en: [http://www.bcra.gob.ar/Pdfs/PoliticaMonetaria/IPOM\\_Octubre\\_2016.pdf](http://www.bcra.gob.ar/Pdfs/PoliticaMonetaria/IPOM_Octubre_2016.pdf)

**Tabla 1**

	2015		2016	
	Semestre I	Semestre II	Semestre I	Semestre II
<b>CABA</b>	11,5	13,8	29,2	9,5*
<b>San Luis</b>	10,9	18,6	20,5	9,9*
<b>Córdoba</b>	11,5	14,9	23,0	8,8*
<b>IPC Nacional</b>	11,4	15,3	25,1	9,4*

**Nota** | \*var. prom. 5 meses semestralizada  
 IPC Nacional se computa calculado por el BCRA con los índices de precios al consumidor de la Ciudad de Buenos Aires (44%), San Luis (22%) y Córdoba (34%). La participación relativa surge de la distribución del consumo por región de acuerdo a la Encuesta Nacional de Gasto de los Hogares correspondiente al período 2004-2005 .

Luego de una inflación en el primer semestre de 2016 que superó los valores de 2015, en el segundo semestre de 2016 la inflación se ubicó en los valores semestrales más bajos de la última década. De esta manera el Banco Central cumplió con su objetivo de una inflación igual o menor a 1,5% mensual en el último trimestre de 2016.

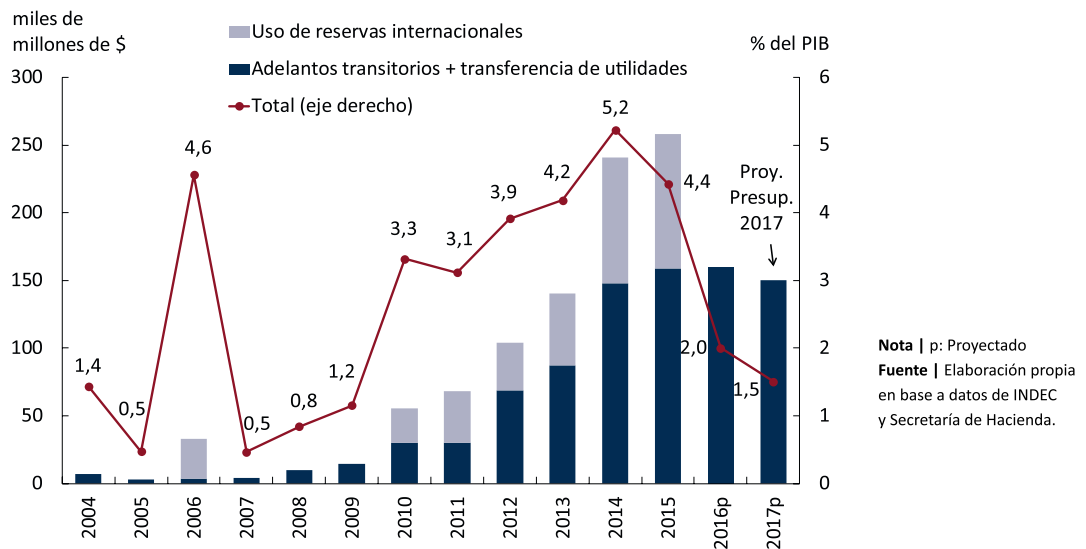
Mirando hacia 2017, la reciente negociación salarial en la Provincia de Buenos Aires ejemplifica cómo las metas de inflación pueden orientar la toma de decisiones y reducir el costo social de la inflación: al prever un incremento de 18% anual, se asegura un aumento del salario real para los trabajadores. El hecho de que se haya acordado un incremento base inferior a la inflación de 2016, con ajustes en caso de que la inflación de 2017 se desvíe del sendero previsto en la paritaria, muestra que los acuerdos pueden alcanzarse con base en la evolución futura de los precios y no en la pasada.

La dominancia fiscal, es decir, el financiamiento del déficit del Tesoro con transferencias del Banco Central, es la causa principal de la inflación. Al igual que en 2016, la dominancia fiscal se ha quebrado a través de un acuerdo entre el BCRA y el Poder Ejecutivo Nacional. Para el año 2017 la autoridad monetaria acordó con el Poder Ejecutivo Nacional una transferencia de recursos de ciento cincuenta mil millones de pesos (\$150.000 millones). La misma representará aproximadamente un tercio, en términos reales, de la magnitud que exhibía en 2014 (gráfico 3). Ello tendrá lugar junto con una trayectoria de cierre del déficit fiscal en el mediano plazo, lo que refuerza la tendencia decreciente de la inflación.\*

\* La última oración reemplaza a la de la versión publicada el 30/12/2016.

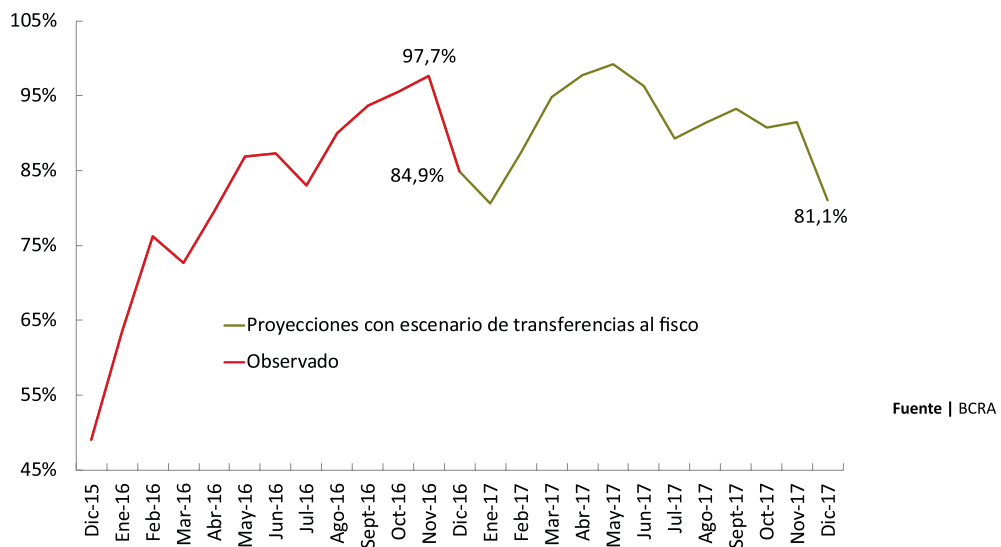


**Gráfico 3 | Financiamiento del BCRA al Tesoro Nacional**



Las estimaciones de la demanda de dinero indican que esta transferencia al Tesoro es consistente con las metas de inflación para el año 2017. Teniendo en cuenta la evolución esperada de la demanda de dinero, y las transferencias a realizarse al Tesoro, los instrumentos de esterilización del BCRA que se emitirán para mantener el equilibrio en el mercado de dinero, finalizarán el año 2017 en niveles menores, como proporción de la base monetaria, a los del final de 2016. En otras palabras, la expansión monetaria asociada a las transferencias al sector público será inferior al aumento de la demanda de dinero esperado, por lo que sería posible reducir los pasivos no monetarios del BCRA (pases pasivos, LEBAC y NOBAC) como proporción de la base (gráfico 4).

**Gráfico 4 | Pasivos no monetarios en % de la base monetaria**



Independientemente de los cálculos anteriores, el BCRA puede realizar operaciones en el mercado de cambios para fortalecer sus activos externos. En caso de realizar compras netas de divisas, el BCRA seguramente deba aumentar su pasivo no monetario para retirar del mercado la emisión monetaria que las mismas generen. En caso de que esto se produzca, es importante tener en cuenta dos características distintivas de este proceso. En primer lugar, los pasivos emitidos tienen como contrapartida reservas internacionales para respaldarlos, que cuentan con un mercado líquido y profundo en el que pueden ser vendidas en caso de ser necesario. En segundo lugar, las reservas internacionales proveen un rendimiento al BCRA que puede compensar el costo financiero de los pasivos emitidos para esterilizar su adquisición.

La tabla 2 muestra el impacto conjunto de la emisión de LEBAC para regular la liquidez y de las compras de reservas internacionales por parte del BCRA.

Tabla 2<sup>5</sup>

	En millones de \$	En % del PIB
LEBAC a fin de 2016 (1)	630.310	7,9%
Pesos utilizados para adquirir reservas en 2016 (2)	209.110	
Intereses y diferencia de cotización de las reservas (3)	17.456	
LEBAC a fin de 2016 neto de reservas (4=1-2-3)	403.744	5,0%
LEBAC a fin de 2015 (5)	345.124	5,9%
Variación de las LEBAC neta de compra de reservas (4-5)	58.620	-0,9%

Fuente | BCRA

La tabla 2 muestra que, a pesar del importante aumento en la deuda del BCRA instrumentada a través de LEBAC, que asciende a 2% del PIB, la deuda del BCRA neta de la adquisición de reservas (valuadas a fin de 2016) disminuyó en casi 1% del PIB.

El resultado de las compras de reservas internacionales netas del costo financiero de las LEBAC emitidas para esterilizarlas fue de -\$4.668 millones de pesos. Durante 2016 (datos al 29 de diciembre) el BCRA realizó compras netas de divisas por US\$14.392 millones. La esterilización de estas compras generó un costo financiero bruto de \$22.124 millones; pero el costo neto se reduce a \$4.668 millones ya que se obtuvieron \$17.456 millones por el interés generado por las reservas internacionales adquiridas y el aumento del valor de las mismas en pesos por la variación del tipo de cambio. Este resultado es coherente

5 Los pesos utilizados para comprar las reservas internacionales surgen del tipo de cambio de referencia del momento en que se cursó cada una de las operaciones. Para las ganancias/pérdidas por el tipo de cambio, que se suman a los intereses devengados por las reservas, se compara este tipo de cambio con el de cierre del año.

con los hallazgos de la literatura económica: de la Torre y otros (2013) encuentran que, considerando debidamente las ganancias y pérdidas de capital, “las intervenciones esterilizadas de los países de América Latina y el Caribe con metas de inflación durante la última década han generado costos bastante pequeños e incluso, en unos pocos casos, han generado ganancias”.<sup>6</sup>

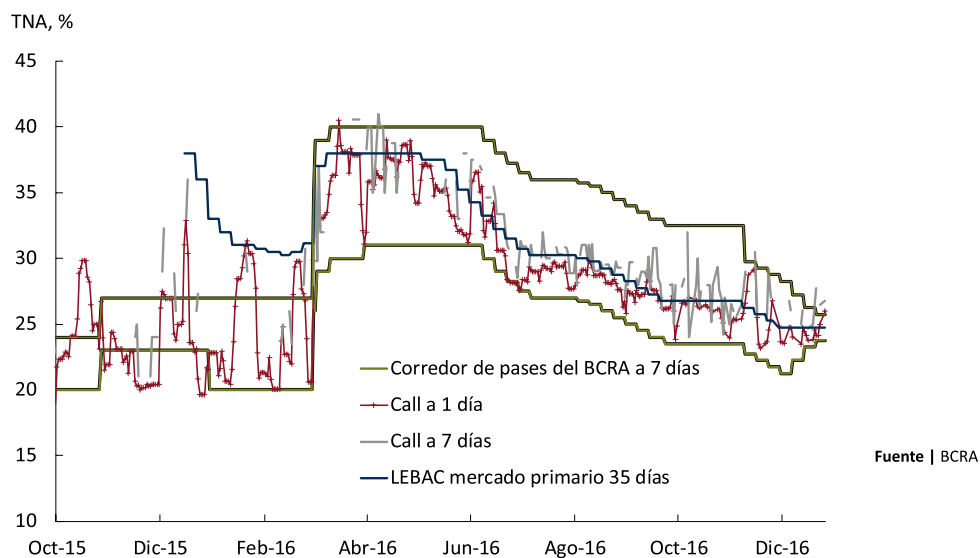
---

<sup>6</sup> De la Torre, Augusto, Eduardo Levy-Yeyati y Samuel Pienknagura (2013), “La desaceleración en América Latina y el tipo de cambio como amortiguador”, LAC Informe Semestral (Octubre), Banco Mundial.

## Apartado / La tasa de política monetaria en el esquema operativo del BCRA a partir del 2 de enero de 2017

El principal instrumento de política monetaria que utilizará el BCRA en 2017 será la tasa de interés central del “corredor” de pases en pesos a siete días de plazo. Tal corredor está delimitado en su piso o valor mínimo, por la tasa de interés de pases pasivos (a la cual el Banco Central recibe depósitos de las entidades financieras a siete días de plazo), y en su techo o máximo, por la tasa de pases activos (a la cual el BCRA presta fondos a las entidades financieras a siete días de plazo). La tasa de interés central del corredor será decidida semanalmente por el Consejo de Política Monetaria de la institución, integrado por el Presidente, el Vicepresidente, el Vicepresidente segundo, el Gerente General, el Subgerente General de Investigaciones Económicas y el Subgerente General de Operaciones del BCRA.

Gráfico 5 | Tasas de interés del BCRA y del mercado interfinanciero



Los **pases activos** son operaciones de venta de títulos a cambio de fondos, que las entidades financieras acuerdan con el Banco Central con el compromiso de recompra de esos títulos al cabo de un plazo determinado, en este caso siete días, al mismo precio más un interés (el cual se calcula a partir de la tasa de política monetaria más un spread). En la práctica funcionan como si las entidades financieras tomaran prestado del banco central por un plazo de siete días con una garantía como respaldo.<sup>7</sup>

<sup>7</sup> Los títulos elegibles para realizar estas operaciones pueden encontrarse en: [http://www.bcra.gob.ar/Pdfs/PoliticaMonetaria/Listado\\_de\\_Titulos\\_Publicos\\_elegibles\\_para\\_operaciones\\_de\\_pases.pdf](http://www.bcra.gob.ar/Pdfs/PoliticaMonetaria/Listado_de_Titulos_Publicos_elegibles_para_operaciones_de_pases.pdf)

Estos títulos sirven como garantía de los pases activos de acuerdo a un esquema de aforos. El aforo es la diferencia entre el valor de mercado de los títulos otorgados en garantía y el valor máximo de liquidez que el Banco Central otorga como contrapartida, de manera que cubren al Banco Central del riesgo de crédito que podría implicar la caída en el precio de estos títulos.

Los **pases pasivos** son la operación inversa. En este caso las entidades financieras compran títulos del Banco Central y se los revenden al cabo de siete días, al mismo precio más un interés (el cual en este caso se calcula a partir de la tasa de política monetaria menos un spread). Los pases pasivos funcionan de manera análoga a un depósito de las entidades financieras en el Banco Central, por el que perciben un interés. Por lo establecido en la Comunicación “A” 6095, el Banco Central puede realizar operaciones de pases sin límite de monto.

El corredor de pases, en combinación con la administración de liquidez por parte del BCRA, crea las condiciones para que las tasas del mercado interfinanciero graviten en torno a la tasa de política monetaria (gráfico 5). Se adoptó la tasa del centro del corredor de pases a siete días como tasa de política monetaria para minimizar la volatilidad de las tasas interfinancieras de muy corto plazo, y así hacer más eficiente la operatoria del sistema financiero. El Banco Central apunta a que esta nueva tasa de política monetaria sirva para la formación de la curva de rendimientos de distintos activos financieros a distintos plazos.

Así, la tasa de referencia dejará de ser la tasa de LEBAC en pesos a 35 días de plazo; estos instrumentos continuarán siendo utilizados para la regulación de liquidez, pero serán licitados mensualmente desde febrero próximo. La política monetaria se decidirá en todo momento con miras al cumplimiento de las metas de inflación.

### 3 | Política financiera y crediticia

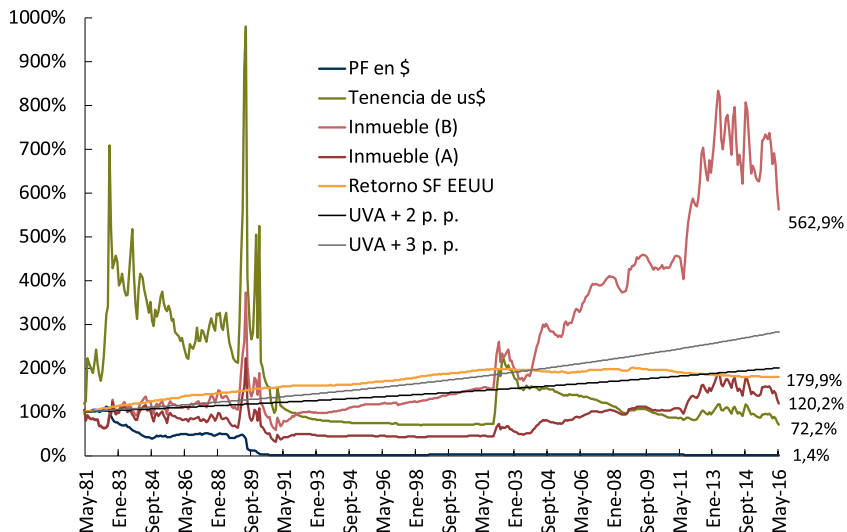
En relación a los objetivos de estabilidad financiera, empleo y desarrollo económico con equidad social, el BCRA continuará propiciando el crecimiento del sistema financiero nacional. Asimismo, continuará implementando las normas de regulación y supervisión de las entidades financieras y cambiarias consistentes con los más altos estándares internacionales para velar por la estabilidad financiera.

Argentina tiene un sistema financiero sólido, que opera bajo un adecuado marco de regulación y supervisión, pero que sigue siendo pequeño. El sector cuenta así con un considerable margen para crecer en los próximos años y ser más inclusivo, brindando una mayor igualdad de oportunidades en el acceso a financiamiento de proyectos de empresas y familias, y así propender al desarrollo económico. Para que este escenario se materialice la autoridad monetaria inducirá condiciones para que prevalezcan tasas de interés reales positivas para el depositante, en un entorno de estabilidad, promoviendo el ahorro a través del sistema financiero argentino.

El desarrollo del sistema financiero implica ganancias tanto en términos de eficiencia como de equidad. Del lado del pasivo, las entidades financieras proveen medios de pago y vehículos para el ahorro, generando liquidez cuando es necesaria para las empresas y las familias. Del lado del activo, el crédito permite llevar adelante planes de inversión y consumo, haciendo que este último pueda suavizarse a lo largo del tiempo. Pero a la vez, un mercado de crédito desarrollado y funcionando adecuadamente permite que aquellas empresas con menos capital o familias con menos recursos obtengan crédito para emprender, invertir, acceder a una vivienda o consumir sin depender de sus ingresos corrientes.

La ausencia de un sistema financiero desarrollado en la Argentina está lejos de ser casual. Es la consecuencia de una historia de represión financiera y volatilidad macroeconómica en la que los rendimientos de las opciones de ahorro en el sistema financiero en moneda local fueron sistemáticamente inferiores a las de otros activos. Hay una ilustración contundente (gráfico 6): una persona que depositó 100 pesos en el banco en abril de 1981 conservaba solamente 1,5 pesos en términos de bienes al cabo de 35 años, esto es, en abril de 2016: en términos reales perdió el 98,5% de su inversión. Buena parte de esa pérdida es producto de las hiperinflaciones sufridas por nuestro país en los años 80. Pero aún si hacemos la comparación desde abril de 1991, comprendiendo los últimos 25 años, el resultado sigue siendo muy desfavorable para el ahorro en nuestro sistema bancario, otorgando, en términos de bienes, un 77% de la inversión inicial.<sup>333</sup>

**Gráfico 6 | Retorno total real capitalizado de las distintas reservas de valor**  
(abril 1981 – mayo 2016)



**Fuente |** BCRA en base a: Corso, Eduardo Ariel (2015), “Ambigüedad y decisiones de cartera”; Burdisso, Tamara, Corso, Eduardo Ariel y Sebastián Katz (2013), “Un efecto Tobin “perverso”: disrupciones monetarias y financieras y composición óptima del portafolio en Argentina”.

El sesgo antinflacionario de la política monetaria incentiva a los tenedores de activos a depositar sus fondos en el sistema financiero nacional. Así, la tasa de interés real positiva cumple el doble propósito de reducir la inflación y de contribuir al desarrollo a través del crecimiento del sistema financiero y, por ende, del crédito.

El BCRA también promueve la profundización del sistema financiero a través de la competencia y la transparencia. Desde diciembre de 2015, el BCRA impulsó una mayor competencia en el sector bancario. Por un lado, se liberaron las tasas de interés activas y pasivas así como las comisiones cobradas<sup>8</sup>, al tiempo que se promovieron políticas de transparencia de costos —tasas y comisiones— para incrementar la protección de los usuarios de servicios financieros. Estos últimos también se vieron favorecidos por la ampliación del seguro de depósitos a mediados de 2016.

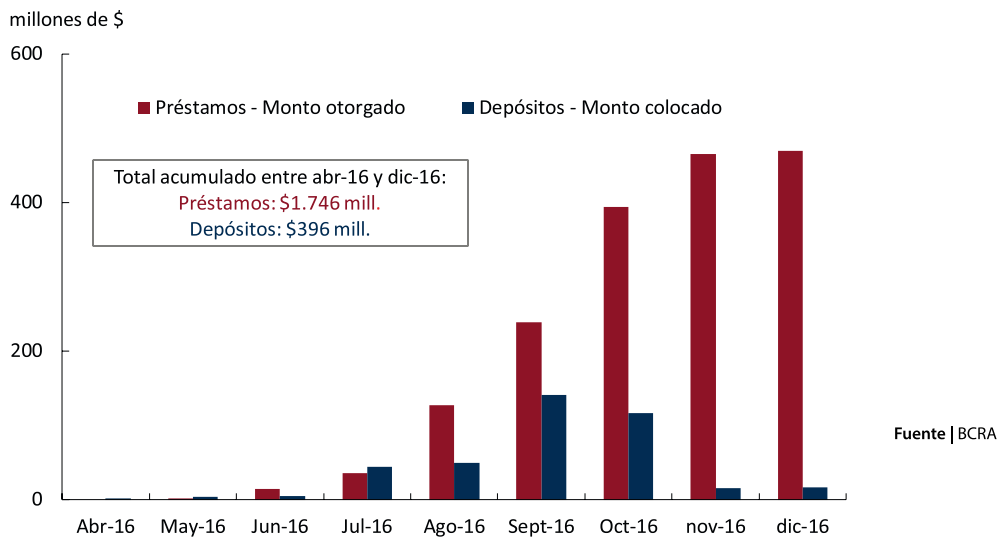
En 2017, el BCRA también continuará profundizando el crédito bancario a largo plazo denominado en unidades de valor ajustadas por la inflación y de créditos denominados en dólares.

El sistema de depósitos y créditos protegidos de la inflación, denominados en Unidades de Valor Adquisitivo (UVA), fue puesto en marcha en abril de 2016. Estos depósitos son los más seguros en el sistema financiero ya que su retorno real está garantizado. Las líneas hipotecarias ajustables por (UVA) tienen la ventaja de ofrecer cuotas iniciales sensiblemente más reducidas que las de un préstamo tradicional en pesos lo que permite un mayor acceso

<sup>8</sup> Para un mayor detalle de estas medidas, ver “Medidas adoptadas. Diciembre 2015-Diciembre 2016”, Informe de Estabilidad Financiera, Primer y Segundo Semestre de 2016.

de las familias a la compra de su vivienda. La autoridad monetaria espera que en 2017 este instrumento continúe su desarrollo generando créditos protegidos de la inflación para distintas actividades (créditos para automotores, bienes durables de consumo, etc.). En 2017 el Banco Central continuará analizando medidas que permitan a promover la ampliación del fondeo ajustable de mayor plazo. Los primeros pasos de este mercado son auspiciosos.

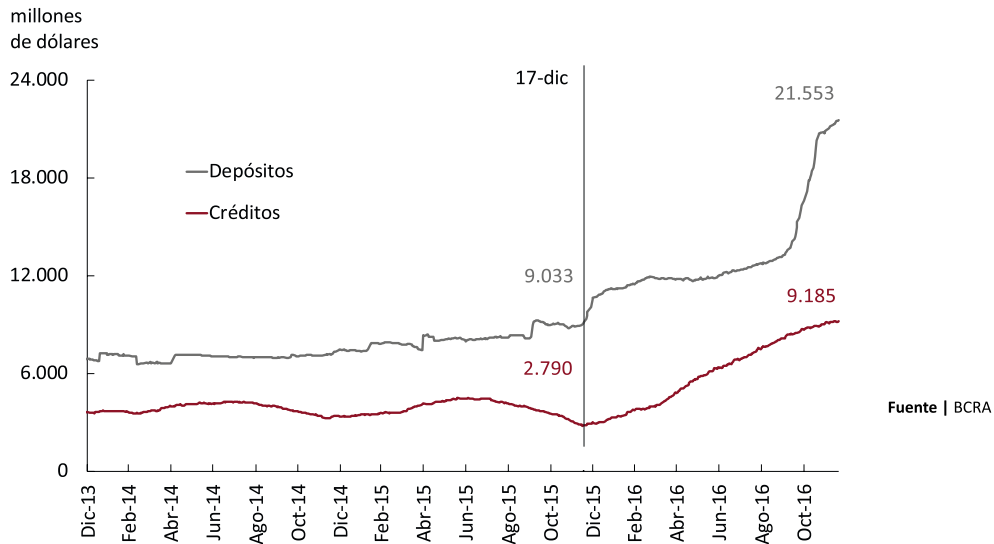
**Gráfico 7 | Depósitos y préstamos hipotecarios con UVA\***



El Banco Central continuará avanzando en su objetivo de incrementar el financiamiento al sector productivo. Para ello, ha ampliado las alternativas de utilización de los depósitos en moneda extranjera, buscando reducir los costos y extender los plazos de otorgamiento del crédito a empresas. Esto se hizo sin descuidar el potencial surgimiento de descalces respecto a los ingresos de los tomadores de este tipo de créditos. El cambio de régimen macroeconómico de fines de 2015, sumado a los efectos del Régimen de Sinceramiento Fiscal implementado por el Gobierno Nacional, dieron lugar a un significativo incremento del fondeo por depósitos en moneda extranjera en los bancos. Estos factores, sumados a las medidas tomadas por el Banco Central, permitieron triplicar en los últimos doce meses el saldo de préstamos en moneda extranjera, en un contexto de tasas de interés históricamente bajas (por ejemplo, la tasa de documentos a sola firma en dólares se encuentra en 3%, la mitad de su valor de un año atrás).

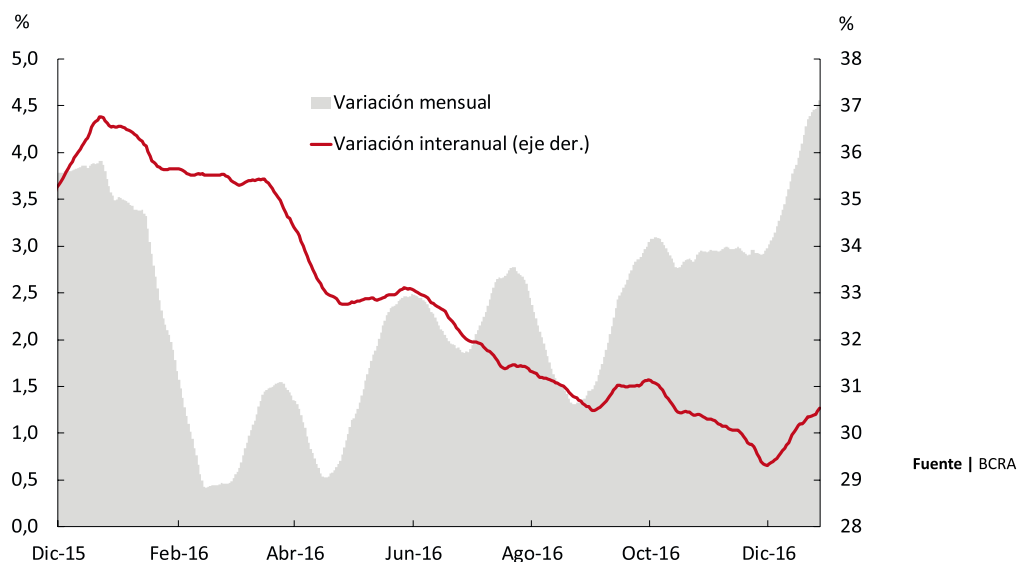


**Gráfico 8 | Créditos y depósitos al sector privado en moneda extranjera**  
Sistema financiero



Junto con la mencionada recuperación del crédito en dólares, el incremento de los préstamos en pesos dio lugar a un aumento significativo de la tasa de crecimiento de los préstamos totales al sector privado (gráfico 9).

**Gráfico 9 | Total de préstamos al sector privado**  
(en términos nominales - promedio móvil 30 días)



Por otro lado, esta institución seguirá tomando medidas tendientes a incrementar el alcance del sistema financiero en la población, propiciando el acceso a los servicios y productos financieros de los segmentos de la población menos bancarizados. En este sentido, du-

rante 2016 se redujeron significativamente las exigencias vinculadas a la autorización de la apertura de nuevas filiales de las entidades financieras y se adecuaron aspectos técnicos vinculados a las cuestiones edilicias para facilitar la expansión de la red de cobertura de servicios en las regiones con menor densidad poblacional, buscando generar un estímulo a la ampliación de la infraestructura financiera, la bancarización y la inclusión financiera. En este marco, el número de filiales en el sistema financiero se ubicó en 4.535, aumentando 1,8% interanual a octubre. Por su parte la red de cajeros automáticos y terminales de autoservicios se incrementó 0,8% interanual, hasta totalizar un nivel de 19.745.

Una economía con menor inflación y un sistema financiero con mayor competencia, como los que busca el Banco Central, imponen desafíos sobre el modelo de negocios que los bancos han llevado adelante en los últimos años. Menor inflación, sumada a rendimientos reales positivos para algunos instrumentos de ahorro, presionarán a la baja la rentabilidad bancaria. Las entidades fondean parte de sus préstamos y títulos valores —sobre los que obtienen un retorno— con recursos provenientes de depósitos a la vista que prácticamente no tienen costo financiero. De esta manera, la desinflación, acompañada de menores tasas activas, y el mantenimiento de tasas reales positivas para el ahorrista podrían inducir menores márgenes bancarios en los próximos períodos. En los últimos meses de 2016, al caer la inflación y la tasa de interés nominal, ya se observó una reducción en los márgenes de las entidades.

Tabla 3 | Rentabilidad del sistema financiero

En % anualizado del activo neteado	2015	Acum. 11 meses		2016			
		2015	2016	I-T	II-T	III-T	IV-T*
<b>Margen financiero</b>	<b>11,8</b>	<b>11,7</b>	<b>11,4</b>	<b>12,1</b>	<b>12,0</b>	<b>11,2</b>	<b>10,2</b>
Ingresos por intereses	12,8	12,8	12,9	13,1	13,8	13,1	11,4
Egresos por intereses	-7,4	-7,4	-8,3	-8,5	-9,2	-8,4	-6,6
Ajustes CER y CVS	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	0,1
Diferencias de cotización	0,8	0,5	0,9	1,4	0,7	0,7	0,9
Resultado por títulos valores	5,6	5,8	5,6	6,0	6,5	5,4	4,4
Otros resultados financieros	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,1
<b>Resultado por servicios</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	<b>3,9</b>	<b>4,0</b>	<b>3,6</b>
<b>Cargos por incobrabilidad</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,9</b>
<b>Gastos de administración</b>	<b>-7,7</b>	<b>-7,6</b>	<b>-7,6</b>	<b>-7,4</b>	<b>-8,0</b>	<b>-7,7</b>	<b>-7,4</b>
<b>Impuestos y otros</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,2</b>	<b>-2,9</b>	<b>-2,9</b>
Impuesto a las ganancias	-2,0	-2,1	-1,7	-2,0	-1,9	-1,6	-1,4
<b>Resultado total (ROA)</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>	<b>3,7</b>	<b>4,3</b>	<b>3,9</b>	<b>3,7</b>	<b>2,6</b>
<b>Resultado total / Patrimonio neto (ROE) - En %</b>	<b>32,4</b>	<b>31,4</b>	<b>29,7</b>	<b>35,4</b>	<b>30,8</b>	<b>29,0</b>	<b>22,3</b>

Fuente | BCRA

Una mayor eficiencia esperada de la mano de un creciente volumen de negocios, sumada a la incorporación de nuevas tecnologías, contribuirán a que las entidades mantengan sus niveles de rentabilidad. El Banco Central acompaña este proceso no sólo mediante el impulso al crecimiento de la intermediación a través de la protección al ahorrista, sino que además viene tomando un conjunto de medidas para que los bancos alcancen mayores niveles de eficiencia y productividad en su operatoria habitual. En este sentido, en 2016 se promovió la digitalización de la documentación que tienen que cumplimentar las

entidades en su operatoria habitual, se permitió la acreditación electrónica de cheques y se estimuló la comunicación con clientes de forma electrónica. También se flexibilizaron las condiciones para la recarga de cajeros automáticos y la apertura de los tesoros de las entidades, se propició un mejor uso del dinero en efectivo, se impulsó firmemente el uso de las cajas de ahorro y de las transacciones realizadas de forma electrónica así como la movilidad de clientes entre entidades.

En 2017 se seguirá impulsando este sendero de mayor eficiencia, analizándose la posibilidad de continuar reduciendo la carga de los requerimientos informativos que las entidades deben presentar a esta institución, eliminando aquellos que ya no resulten de utilidad. Además, se continuará propiciando una mayor digitalización de las transacciones y de la comunicación con los usuarios, buscando mejorar la calidad de la atención, un menor consumo de papel y alcanzar un uso eficiente de las dependencias físicas de las entidades.

Con el objetivo de seguir asegurando el desarrollo de la intermediación bancaria y la estabilidad financiera, en 2017 se continuará avanzando en la convergencia local a las recomendaciones y estándares internacionales en materia contable, y de regulación y supervisión bancaria (Basilea III). Así, en los próximos meses Argentina avanzará en la implementación del nuevo estándar de capital aplicable a las exposiciones por operaciones de titulización mantenidas en el *banking book*, del Coeficiente de Financiación Estable Neta (NSFR) y del coeficiente de apalancamiento. De acuerdo con el cronograma oportunamente estipulado por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, esas regulaciones deberán ser adoptadas a partir de enero de 2018. También en 2017 se seguirá avanzando en la hoja de ruta para la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). El plan de convergencia de las entidades, que concluirá en 2018, permitirá una integración más armónica de los balances de las entidades con los métodos de Basilea III.

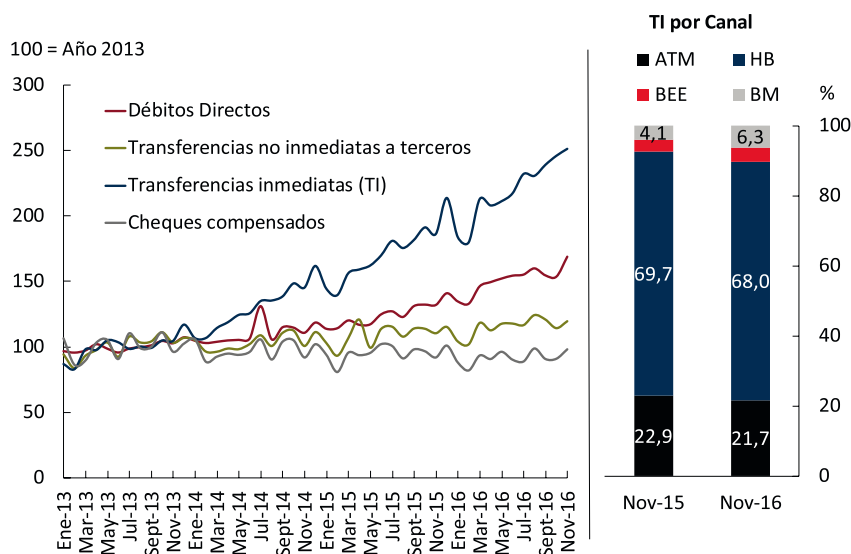
Debe destacarse que en el segundo semestre de 2016 finalizó la evaluación sobre la aplicación local de las normas de capital (Basilea II, 2.5 y III) y del ratio de cobertura de liquidez, en el marco del programa conocido como RCAP (*Regulatory Consistency Assessment Programme*) que lleva adelante el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. En el mismo se obtuvo una nota general de “conforme”, la mejor posible, avalando el adecuado avance realizado por Argentina en materia de las recomendaciones bancarias internacionales. Por otro lado, en el segundo semestre de 2016 Argentina comenzó a participar en un programa regular que lleva a cabo el Consejo de Estabilidad Financiera (*Financial Stability Board* —FSB—), en donde se hace una revisión del grado de implementación en el país de normas macro-prudenciales, así como de la efectividad, de las reformas financieras acordadas en el marco del G20/FSB. Sus conclusiones, esperadas para la primera parte de 2017, contribuirán a seguir consolidando el marco normativo micro y macroprudencial actualmente vigente.

## 4 | Bancarización y medios de pago

Cumpliendo con el mandato de su Carta Orgánica de desarrollo económico con equidad social, el Banco Central sostiene el objetivo de ampliar los niveles de acceso y utilización de los servicios bancarios para toda la población, promover la incorporación de nuevas tecnologías de medios de pago, al tiempo de reducir la necesidad de dinero físico en las transacciones habituales de empresas y familias. En definitiva, se busca el desarrollo de un sistema financiero y de pagos moderno que aproveche la accesibilidad, la reducción de costos y otras ventajas que brinda la tecnología disponible. Los medios electrónicos de pago contribuyen a reducir la informalidad en las transacciones habituales de la economía, mejorar su competitividad, promover la inclusión financiera y generar empleo productivo, dotando a los usuarios de servicios financieros más ágiles y seguros.

Si bien, el dinero en efectivo sigue teniendo una amplia utilización en las transacciones habituales de la economía, los esfuerzos del Banco Central en pos de modernizar el sistema de pagos ya se están reflejando en una expansión en el uso de los medios electrónicos. Las transferencias inmediatas muestran un sostenido crecimiento en los últimos períodos, con una destacada participación de las operaciones a través de la banca por internet (gráfico 10). La utilización de la banca móvil, aún en niveles bajos, crece de forma sostenida.

**Gráfico 10 | Evolución de la utilización de los distintos medios de pago**  
En cantidad de operaciones



A este desempeño contribuyeron las medidas adoptadas por el Banco Central en los últimos meses. En particular, se estableció la gratuidad de las cajas de ahorro y de las transferencias electrónicas, y se flexibilizaron los requisitos de apertura de nuevas cuentas —incluso in-

corporándose la posibilidad de apertura por medios electrónicos, así como a menores de edad—, además de ampliarse significativamente las prestaciones de las ya existentes. Más aún, para facilitar las transferencias y pagos electrónicos, se determinó que los usuarios puedan reemplazar la clave bancaria uniforme (CBU) por un “alias” fácil de recordar, que cada uno elige y es portable entre bancos. Esto permite a los usuarios de servicios financieros migrar a una entidad que le ofrezca mejores condiciones sin necesidad de informar a quienes deban realizarle transferencias.

También se puso a disposición del público la modalidad de transferencias inmediatas a través del nuevo canal denominado Pago Electrónico Inmediato (PEI), tal como se había anticipado a fines de 2015. Esta modalidad introduce mayor competencia y transparencia en los instrumentos electrónicos de pago, reduce los costos para usuarios (comercios y consumidores) y amplía notoriamente la disponibilidad de puntos de cobro. Para complementar el funcionamiento del PEI, recientemente se dispuso la creación del medio de pago Débito Inmediato (DEBIN) que permite concretar cobros de bienes y/o servicios mediante un débito “en línea” en la cuenta del cliente bancario una vez que autorizó la operación, con un crédito “en línea” en la cuenta del cliente receptor. Estas iniciativas seguirán creciendo en alcance en 2017.

El Banco Central también tomó un conjunto de medidas destinadas a propiciar un uso más eficiente del dinero en efectivo en las transacciones llevadas adelante por población y en el manejo de los billetes recibidos por las entidades, al tiempo de reducir los costos operativos inherentes a la emisión monetaria. Tal como se había planteado para 2016, a lo largo del año se avanzó en la reconfiguración del circulante, comenzando la emisión de una nueva familia de billetes. En los últimos meses se pusieron en circulación los nuevos billetes de \$200 y \$500, cuyo uso se profundizará en el transcurso de 2017. Próximamente se lanzará un billete de mayor denominación —\$1.000—, y se reemplazará el de \$20, siguiendo la línea de animales autóctonos de Argentina. Así, en 2017 se continuará mejorando la calidad del circulante en poder de la población —en parte a partir de la tecnología de última generación incorporada en el nuevo centro de destrucción de billetes—, y se irá recomponiendo progresivamente la composición del mismo a través de las distintas denominaciones de billetes y monedas. También con el objetivo de contribuir a un uso más eficiente del dinero en efectivo, en 2016 se flexibilizaron tanto las condiciones para la recarga de cajeros automáticos como las aperturas de los tesoros de las entidades, y se modificaron los requisitos para las transportadoras de caudales.

Un objetivo muy importante para 2017 es crear un mercado para la gestión del efectivo entre bancos a través del MAE (Mercado Abierto Electrónico); el objetivo es facilitar el intercambio de billetes desde las entidades recaudadoras hacia aquellas que entregan más billetes a sus clientes, sin necesidad de pasar por el tesoro del BCRA. En particular, se busca agilizar la operatoria entre entidades, facilitando el aprovisionamiento de efectivo a las sucursales más alejadas geográficamente de las agencias regionales del BCRA. Operando descentralizadamente, las entidades pueden cubrir sus necesidades sin el costo del transporte desde y hacia las agencias regionales del BCRA que las abastecen.

A lo largo de 2017 se seguirá trabajando con las instituciones financieras, las cámaras de compensación y los proveedores de sistemas de pago para diseñar un mecanismo que permita realizar operaciones de compra-venta de bienes registrables con una menor utilización de dinero en efectivo, en condiciones de seguridad y transparencia.

Buscando la optimización en el uso de cheques, en 2016 se creó la modalidad de su depósito electrónico, por la cual las entidades podrán ofrecer a sus clientes la posibilidad de no presentar el documento físico para su acreditación. Más aún, en 2017 se buscará la instrumentación del cheque electrónico —a través de la propuesta de un cambio a la Ley de Cheques—.

Asimismo, en 2017 se evaluará la necesidad de una reglamentación para las operaciones que realizan los prestadores de servicios de pagos (en el marco de lo establecido en el artículo 4, inciso g. de la Carta Orgánica del Banco Central), las cuales están aumentando su relevancia tanto por volumen como por modalidades de servicios ofrecidos —entre otras razones, debido al avance tecnológico. De esta manera, el Banco Central podrá realizar un monitoreo de las personas jurídicas que brinden servicios para realizar transacciones de pago y/o cobro —incluyendo remesas de dinero— a través de la utilización de distintos medios de pago, tales como tarjetas de débito, tarjetas de crédito, tarjetas prepagas, plataformas de pagos móviles y otros medios electrónicos de pago.

En un contexto de profundización en el uso de los teléfonos móviles tecnológicamente avanzados, se espera que los proveedores de dinero móvil incrementen su rol en la prestación de servicios de pago, mejorando la oferta de productos a disposición de los usuarios. La incorporación de nuevos jugadores también brindará un marco de mayor competencia en este sector, estando sujetos a los desafíos inherentes a una adecuada provisión de estos servicios, de forma segura y transparente.

Además de promover la inclusión financiera y reducir la informalidad y el delito, estas medidas que el BCRA continuará tomando para difundir los medios de pago más eficientes permitirán seguir ahorrando recursos para la sociedad. Se generarán ahorros tanto por la baja en las necesidades de emisión como por la reducción de los costos de almacenamiento y distribución de billetes. El fin del subsidio al uso del efectivo implícito en algunas de las medidas contribuirá a que todos los actores incorporen los beneficios de los medios de pago electrónicos. De esta manera contribuiremos a una sociedad más inclusiva, segura y eficiente.