

Objetivos y planes respecto del desarrollo
de la política monetaria, cambiaria financiera
y crediticia para el año 2018



Diciembre de 2017



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Objetivos y planes respecto del desarrollo de la política monetaria, cambiaria, financiera y crediticia para el año 2018

“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 3

Política monetaria y metas de inflación | Página 4

Política financiera y crediticia | Página 11

Bancarización y medios de pago | Página 17

1 | Lineamientos generales

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. El régimen de metas de inflación iniciado en enero de 2017 ha permitido consolidar por primera vez en mucho tiempo una expectativa de inflación declinante para los próximos años. En segundo lugar, el BCRA busca fomentar la estabilidad y el desarrollo del sector financiero, ya que así contribuye al objetivo último de su tarea: el desarrollo económico con equidad social. El tercer pilar fundamental consiste en fomentar la modernización de los medios de pago. Con estos lineamientos rectores, el Banco Central enuncia los siguientes objetivos y planes para el año venidero.

2 | Política monetaria y metas de inflación

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. Esta se interpreta como la convergencia a la meta de inflación de largo plazo del 5% anual establecida por el Poder Ejecutivo Nacional. La autoridad monetaria utilizará sus herramientas con el fin de alcanzar dicho objetivo.

En 2017 el país ha tenido un favorable desempeño macroeconómico en el que se logró bajar la inflación al tiempo que la economía retomó el crecimiento.

La inflación interanual, medida por su nivel general, cayó cerca de 21 puntos porcentuales comparando noviembre de 2017 con el mismo mes del año anterior. Por su parte, en noviembre la inflación núcleo interanual alcanzó su menor valor desde que la Ciudad Autónoma de Buenos Aires inició su publicación en 2012: 21,2%. Su promedio móvil de tres meses se ubica a noviembre de 2017 en torno a 1.4% mensual (18.3% anualizado). Las expectativas de desinflación se mantuvieron fuertemente ancladas durante el año. Con información a noviembre de 2017, el mercado anticipaba una inflación del 16,6% en 2018 y de 11,3% en 2019.

La tasa de crecimiento de la economía apunta a una expansión del orden del 3% en 2017. La economía lleva cinco trimestres creciendo al ritmo del 4% anual, sin que se presenten indicios de desaceleración. El indicador de predicción contemporánea del BCRA arroja una tasa de crecimiento desestacionalizado de 1,13% en el cuarto trimestre y el índice líder del BCRA no prevé un cambio de fase del ciclo. Por el lado de la demanda, la inversión lidera el ciclo, apoyada por el consumo que se estima crece a un ritmo levemente superior al del Producto Interno Bruto (PIB). El menor ahorro y la mayor inversión locales se ven reflejados en el aumento del ahorro externo para el financiamiento de la inversión.

El tipo de cambio real multilateral se mantuvo estable durante el año, ubicándose un 23% por encima del valor final del “cepo” cambiario. Durante 2017, el BCRA continuó con su política macro-prudencial de acumular reservas internacionales, llegando las mismas a un nivel récord que supera los 56.000 millones de dólares. Esta acumulación de reservas fue financiada con la emisión de letras del Banco Central (LEBAC).

Al mismo tiempo el crédito y los agregados monetarios siguieron creciendo con fuerza. El crédito en términos reales aumentó a una tasa 23% interanual en noviembre de 2017, con el crédito hipotecario expandiéndose, también en términos reales, al 8% mensual en los últimos dos meses, y acumulando 64% en el transcurso del año.

En este contexto, el Poder Ejecutivo Nacional ha decidido demorar un año el objetivo de lograr una inflación de largo plazo del 5% anual, con respecto al sendero anunciado en enero de 2016. Las metas intermedias de inflación son de 15% en 2018, 10% en 2019 antes de llegar a la meta de largo plazo de 5% en 2020. La política monetaria apuntará a cumplir con este horizonte de metas.

Paralelamente al nuevo anuncio de metas de inflación, el BCRA y el Poder Ejecutivo Nacional acordaron fijar una trayectoria de transferencias que la autoridad monetaria le hace al Tesoro Nacional consistentes con una inflación decreciente. Estas transferencias se han fijado en \$140.000 millones para 2018 (1,1% de PIB¹) y \$70.000 millones para 2019 (0,5% PIB²). Para los años subsiguientes se acordó que estas transferencias sean equivalentes al producto entre la base monetaria y la tasa real de crecimiento de la economía.

2.1 | Inflación y sus expectativas

Las acciones tomadas por el BCRA desde fines de 2015 han sentado las bases para una inflación declinante en los próximos años, reflejando el compromiso de la política económica de desactivar los mecanismos que llevaron a la elevada inflación de años anteriores.

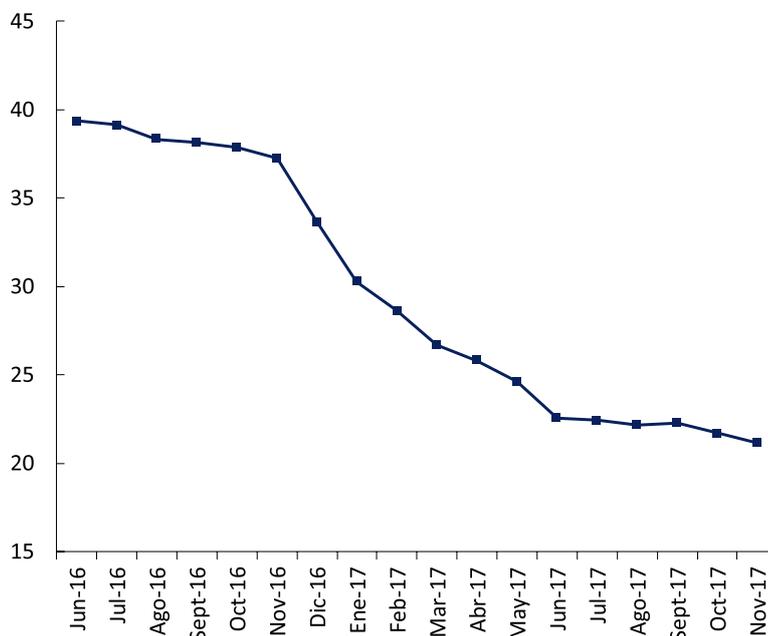
La desinflación se está logrando junto con la actualización de tarifas de servicios públicos, y con precios y tipo de cambio libres. En este sentido, el desempeño de la inflación núcleo evidencia mejor que cualquier otro indicador los logros de la política monetaria implementada, puesto que contiene aquellos componentes de la canasta de consumo que son menos volátiles; y deja de lado la mayor parte de los aumentos puntuales de las tarifas de los servicios públicos. El promedio móvil de la inflación núcleo de los últimos tres meses avanza a una tasa anualizada de 18,3%; éste es el número más bajo desde que se cuenta con datos de inflación núcleo de la Ciudad de Buenos Aires para hacer la comparación (septiembre de 2012). Se estima que el año cerrará con una inflación interanual en torno a 24% y con una inflación núcleo en torno al 21%, mientras que la inflación de bienes y servicios regulados se estima que cerrará el año en el orden del 37%. Asimismo, la canasta básica alimentaria (relevada por FIEL) aumentó en los últimos doce meses 17,9%, cifra relevante en cuanto se considera el mayor peso de esa canasta en el consumo de las familias más vulnerables.

1 PIB proyectado

2 PIB proyectado

Gráfico 1 | Inflación núcleo

var. % i.a.



Nota | Se utilizaron las series de IPC Nacional de INDEC desde enero de 2017, entre mayo 2016 y diciembre de 2016 el IPC GBA de INDEC y hacia atrás el IPC de la Ciudad de Buenos Aires.

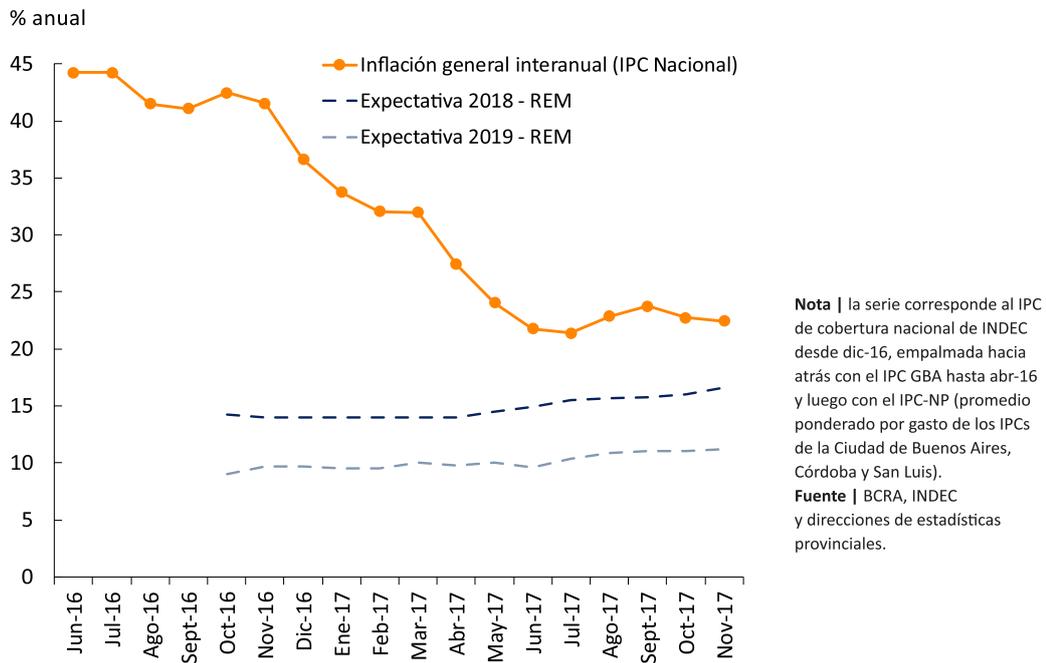
Fuente | INDEC y Dirección de Estadísticas de la Ciudad de Buenos Aires.

En paralelo, las expectativas de inflación³ muestran una clara tendencia descendente, acompañando a las metas de inflación de los próximos años. Las expectativas de inflación para 2018 y 2019 se han mantenido relativamente ancladas en los últimos catorce meses, aun cuando la tasa de inflación en esos períodos registraba valores muy superiores a las mismas (ver Gráfico 2). Además, con información a noviembre de 2017, las expectativas de inflación para el año que viene indican la inflación más baja desde 2009 y las del año subsiguiente se acercan a un dígito.

Los planes y objetivos de 2018 contemplan una convergencia más lenta a la inflación de largo plazo de 5% anual que la de los planes y objetivos de 2017. Las metas de inflación anual intermedias quedan entonces en 15% para 2018 y 10% para 2019. Para alcanzar el objetivo de inflación, el BCRA seguirá instrumentando su política monetaria a través de la tasa de interés por operaciones de pase, tomando el centro entre los pasivos activos y pasivos. Este es el mejor indicador del sesgo de la política monetaria.

³ Las expectativas de inflación surgen del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) que lleva adelante el BCRA. Consiste en un seguimiento sistemático de los pronósticos que realizan analistas especializados sobre la evolución de variables de la economía argentina (precios minoristas, tasa de política monetaria, tipo de cambio, actividad económica y el resultado primario del sector público). Habitualmente cuenta con algo más de cincuenta participantes.

Gráfico 2 | Descenso de la inflación general y anclaje de expectativas para 2018 y 2019

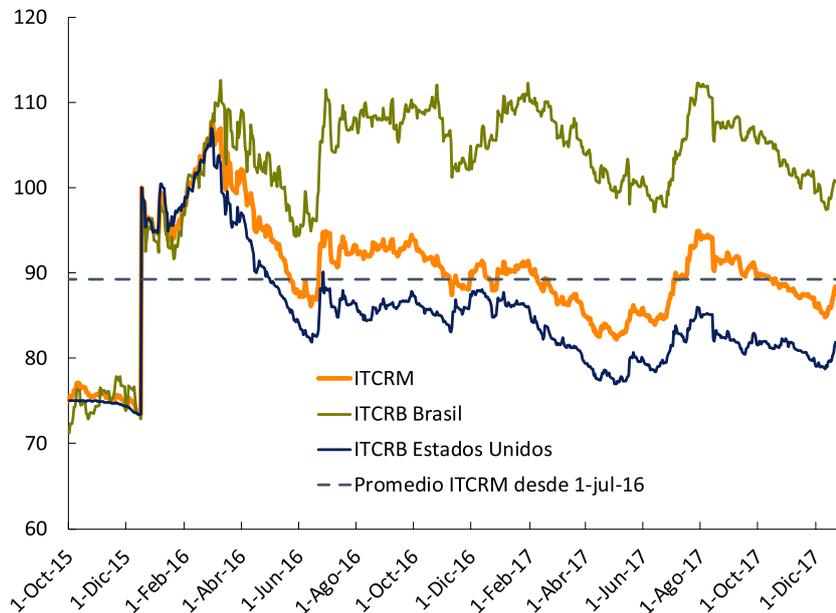


2.2 | Tipo de cambio

Desde la puesta en marcha de las metas de inflación, el tipo de cambio se ha movido con flexibilidad. Como resultado, la desinflación ha avanzado sin una apreciación del tipo de cambio real multilateral. De hecho, durante el último año el tipo de cambio real ha fluctuado en torno a un valor relativamente estable y se encuentra levemente depreciado con respecto al promedio desde julio de 2016 (ver Gráfico 3). La flotación cambiaria hace que las perturbaciones externas sean absorbidas por el tipo de cambio, minimizando los costos en materia de actividad y resguardando así el equilibrio macroeconómico. En un contexto en el que desde principios de 2016 el real brasileño se apreció frente al dólar estadounidense, el tipo de cambio real multilateral de Argentina se ubica naturalmente en una posición intermedia entre ambas divisas. Así, desde la salida del cepo, el peso se depreció relativamente más frente al real (48%) y relativamente menos frente al dólar (18%). La economía va por su quinto trimestre de crecimiento a un ritmo de 1% trimestral desestacionalizado, sin verse afectada por los vaivenes del exterior.

Gráfico 3 | Tipo de cambio real multilateral

17 de dic. 2015 = 100



Fuente | BCRA.

El tipo de cambio flotante también desincentiva los flujos de capitales de corto plazo. Las oscilaciones cambiarias eliminan cualquier garantía de ganancia para quienes deciden comprar activos argentinos desde el exterior. Durante 2016 y hasta noviembre de 2017, ingresaron a la economía argentina 310 mil millones de dólares brutos, en concepto de exportaciones de bienes y servicios, turismo en el país, intereses cobrados, colocaciones de deuda, entrada de capitales y otros rubros. En tanto, la entrada neta de capitales para inversiones de portafolio fue de 11 mil millones de dólares. Los flujos de cartera son mucho menores a los demás, y también se mueven de manera contraria a los movimientos del tipo de cambio, dándole estabilidad al tipo de cambio real multilateral.

2.3 | Acumulación de reservas

A partir de marzo de 2016, un eje central de la política del BCRA fue la acumulación de reservas internacionales. Esta estrategia resultó en una reducción real de la deuda neta del Banco Central del 10,5%, equivalente a una caída del 1,1% en términos del PIB. El objetivo es continuar con esta política hasta que las reservas internacionales lleguen a un 15% del PIB.

La acumulación de reservas en este esquema tiene como contrapartida el incremento de las LEBAC y los pasos netos, puesto que al hacer compras esterilizadas de reservas internacionales el balance de la autoridad monetaria se amplía. El crecimiento del balance con reservas en el activo y LEBAC y pasos netos en el pasivo es una práctica común en muchos países emergentes. El beneficio de esta política es que en tiempos de turbulencias financieras los bancos centrales tienen herramientas para administrar dinámicas disruptivas en los mercados.

Esta política del BCRA ha sido cuestionada debido a su costo. El debate se centró en si los retornos obtenidos por esas reservas (la tasa de interés internacional más la tasa de devaluación del peso) superaban o no la tasa de interés pagada por los pasivos (LEBAC + pases). La condición de arbitraje de tasas de interés indica que en el mediano plazo estos retornos se igualan, con desfases transitorios en momentos puntuales.

Entre principios de marzo del 2016⁴ y fines de diciembre de 2017 el BCRA compró reservas por un valor de 30.914 millones de dólares estadounidenses, 5,7% del PIB. En el mismo período, el stock de LEBAC y pases netos pasó de 7,2% a 11,8% del PIB, por lo que la deuda del BCRA neta de las divisas adquiridas disminuyó en más de un punto del PIB (ver Cuadro 1). En otras palabras, el BCRA se desendeudó en relación al PIB, mejorando su hoja de balance.

Cuadro 1 | Variación del stock de LEBAC neta de las compras de reservas internacionales a partir de marzo de 2016⁵

	millones de \$	% del PIB
LEBAC y Pases netos al 01-mar-2016	453.077	7,2%
LEBAC y Pases netos al 12-dic-2017 (1)	1.202.704	11,8%
Reservas adquiridas por el BCRA desde 01-mar-2016 (2)	582.102	5,7%
LEBAC y Pases al 12-dic-2017, netos de Reservas adquiridas (1-2)	620.753	6,1%
Diferencia 12-dic-2017 vs 01-mar-2016	167.676	-1,1%

Nota | Se utilizó el promedio móvil de 12 meses del PIB nominal para calcular los ratios a PIB. Los datos de PIB nominal de 2017 se completaron en base a los pronósticos de inflación y PIB real provenientes del REM.

Fuente | BCRA.

2.4 | Relación con el Tesoro Nacional

Finalmente, la política monetaria a implementar en 2018 será consistente con una política fiscal que apunta a la corrección gradual de los desequilibrios en las cuentas públicas. La coordinación entre la política monetaria y la fiscal debe concentrarse en que las metas de inflación sean concordantes con las transferencias que desde el BCRA se hagan al Tesoro durante el periodo de convergencia fiscal.

Para la credibilidad del esquema de desinflación, es importante que dichas transferencias se definan de manera precisa. Por ello, y para fortalecer la confianza en las nuevas metas, el Poder Ejecutivo en su anuncio del 28 diciembre informó una trayectoria ya establecida para dichas transferencias, confirmando la cifra de \$140.000 millones para el año 2018 y

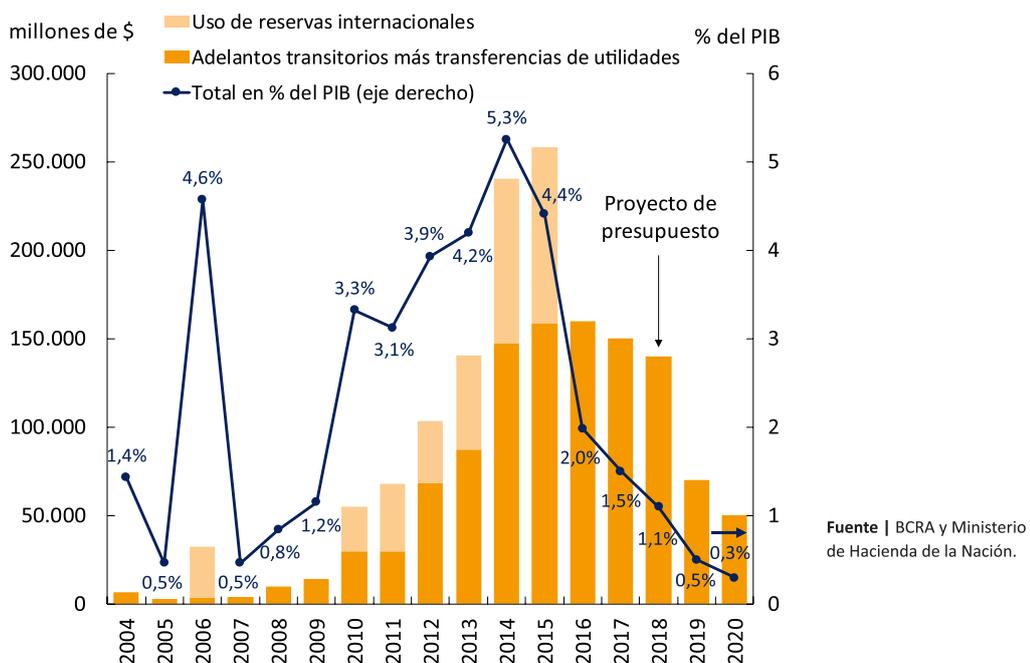
⁴ Se toma marzo de 2016 como punto de inicio ya que a esa fecha se había absorbido la mayor parte del exceso de pesos en circulación que habían dejado el cepo cambiario y los pasivos en el mercado de futuros.

⁵ El PIB nominal a diciembre de 2017 se estimó en base a la proyección del REM de noviembre de 2017 para el crecimiento anual, la inflación acumulada (IPC Nivel General de cobertura Nacional publicado por el INDEC) para los primeros 11 meses de 2017 y la estimación del REM de noviembre para la inflación mensual de diciembre de 2017.

anunciando una baja a 70.000 millones en 2019. A partir de 2020, se aplica una regla por la cual el BCRA transfiere el producto entre la base monetaria y tasa de crecimiento real de la economía. Esto significa que el Banco Central transfiere el aumento genuino de la demanda de dinero (base monetaria) al Tesoro. Es decir que se transfiere el aumento de la demanda de dinero derivado del crecimiento real de la economía. Asimismo, la diferencia entre este valor y el aumento nominal de la demanda de dinero es conservado por el BCRA para fortalecer su balance, comprando activos o cancelando pasivos no monetarios.

La trayectoria para el financiamiento del BCRA al Tesoro que pasó de representar 4,4% del PIB en 2015 a 2% en 2016; será aproximadamente de 1,5% del PIB en 2017, 1,1% en 2018, 0,5% en 2019 y aproximadamente 0,3%⁶ a partir de 2020 (ver Gráfico 4)⁷. Al desactivar el factor subyacente a la aceleración inflacionaria de años anteriores, el menor financiamiento monetario al Tesoro elimina la principal causa de la alta inflación argentina.

Gráfico 4 | Financiamiento monetario en términos del PIB



Lograr una inflación baja y estable es la mejor contribución que el Banco Central puede hacer al desarrollo económico con equidad social. Una menor inflación estimula el crecimiento y reduce la carga sobre los sectores de menores ingresos, además de permitir un mayor desarrollo del sistema financiero. La consistencia del paquete de política monetaria y fiscal garantiza la sustentabilidad de la trayectoria económica y contribuye a consolidar el proceso de desinflación en curso.

6 Con una base monetaria del 10% del PIB como la actual, y una tasa real de crecimiento de la economía de 3%, las transferencias serían de 0,3% del PIB.

7 En dicho gráfico también puede verse que hasta el 2015 hubo una transferencia significativa de reservas internacionales al Tesoro Nacional, mientras que a partir de entonces no se realizaron más transferencias de este tipo.

3 | Política financiera y crediticia

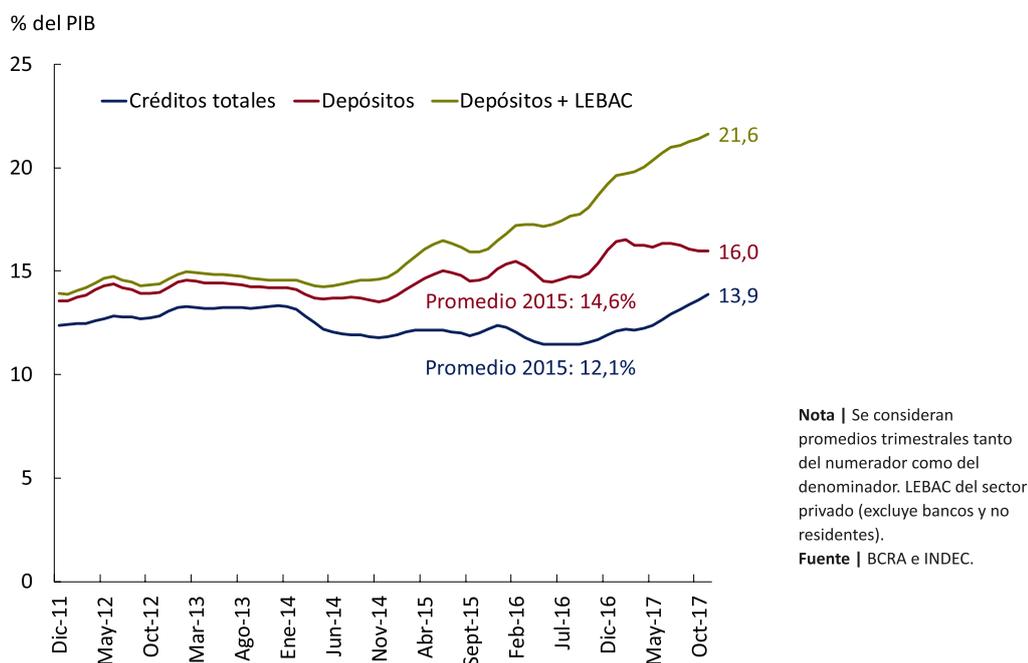
En 2018 el Banco Central continuará promoviendo el ahorro de las familias y de las empresas en el sistema financiero local, permitiendo que los bancos intermedien mayores recursos para el financiamiento de la inversión y el consumo, en condiciones más accesibles de tasas de interés y plazos de amortización. Al reducirse la inflación, el modelo de negocios de los bancos debe adaptarse para que su rentabilidad sea sustentable: el BCRA seguirá propiciando que adopten innovaciones tecnológicas para reducir costos, alentando mayor eficiencia y competencia en el sector. Aumentar los puntos de acceso a los servicios financieros es un ítem clave de la agenda de inclusión financiera. El marco regulatorio continuará estando en línea con las mejores prácticas y recomendaciones internacionales, resguardando la estabilidad financiera. La adopción de normas internacionales de información financiera (NIIF) por parte de los bancos será un avance en términos de transparencia y calidad de información. Además, la aplicación completa de las NIIF dará lugar a un incremento de poco más del 11% del patrimonio neto total del sistema financiero, explicado principalmente por la revaluación de los inmuebles que utilizan las entidades para proveer sus servicios al público. Esto permitiría que las entidades financieras, grandes, medianas y especialmente pequeñas, continúen impulsando el crecimiento del crédito en 2018.

Las medidas implementadas por el BCRA en los últimos dos años han comenzado a tener efectos positivos sobre la intermediación financiera, beneficiando tanto a los hogares como a las empresas. Durante 2017 el crédito al sector privado creció con fuerza, incrementando su ratio respecto del PIB en 2 p.p.⁸ hasta 13,9% en noviembre, y alcanzando un crecimiento real interanual de 23%. Por su parte, los depósitos de las empresas y familias en términos del PIB se mantuvieron en el orden de 16%⁹, aumentando 4,2% real interanual a noviembre (ver Gráfico 5). Este crecimiento más acelerado del crédito que de los depósitos ha reducido la liquidez de las entidades financieras, desde los niveles muy elevados que exhibían, generando en los últimos meses del año subas en las tasas de interés pagadas por las mismas a sus depositantes. Hacia 2018, es esperable que las entidades se muestren más activas en la competencia por captar depósitos.

8 Último dato disponible a noviembre.

9 Si se incorpora la tenencia de LEBAC en poder del sector privado no financiero, esta relación ascendería a 21,6% del PIB a noviembre de 2017 (2,4 p.p. más que en diciembre de 2016).

Gráfico 5 | Intermediación con el sector privado - Como % del PIB



3.1 | Competencia

El principal desafío consiste en que el sistema financiero provea un abanico más amplio de productos a los usuarios en mejores condiciones de calidad y costos. El BCRA sumó diversas iniciativas en este sentido durante 2017, y seguirá introduciendo mejoras regulatorias para impulsar la competencia. Se ampliaron las actividades en las que pueden participar las entidades, permitiéndoles incorporarse y competir en el mercado de servicios financieros basados en la tecnología (comúnmente denominado fintech¹⁰). Se fijaron límites a las tasas de intercambio (componente principal de las comisiones bancarias que enfrentan los comercios por cada venta) con el fin de generar un mayor nivel de competencia en el mercado de la adquisición de tarjetas. Y se permitió que las entidades remuneren los depósitos en cuenta corriente recibidos y así puedan competir para captar un mayor volumen de este fondeo.

En 2018, se reducirá paulatinamente la Línea de Financiamiento para la Producción y la Inclusión Financiera, dando lugar a una mayor competencia en este segmento del crédito a las empresas y eliminando el esquema de subsidios que obligaba a los bancos a otorgar créditos a tasas reales negativas.¹¹ El costo de tales subsidios era trasladado a los depositantes, en la forma de menores tasas pasivas; y al resto de los prestatarios a través de mayores tasas activas. Al eliminar este subsidio cruzado se generará una asignación más eficiente de los recursos.

¹⁰ Para un mayor detalle sobre el mercado de fintech, ver Apartado 3 del [Informe de Estabilidad Financiera del Segundo Semestre de 2017](#).

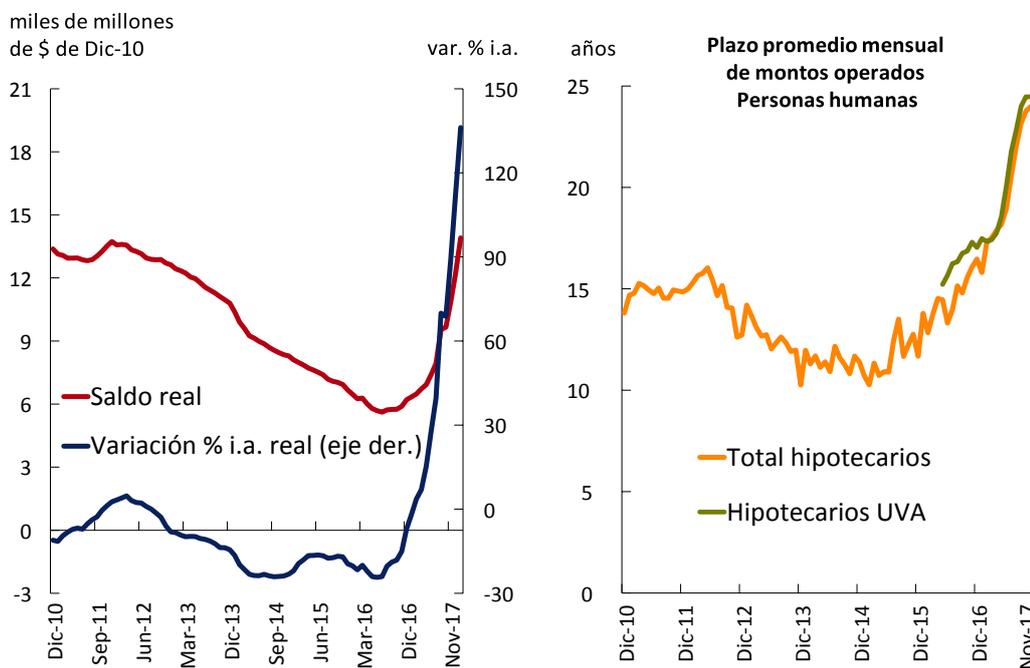
¹¹ Para obtener mayor información sobre la normativa instrumentada por el Banco Central que se menciona a lo largo de esta Sección, ver [Informe de Estabilidad Financiera del Primer y Segundo Semestre de 2017](#), así como las distintas ediciones del [Informe sobre Bancos](#).

3.2 | Crédito

El BCRA seguirá implementando iniciativas para generar un mayor volumen de recursos destinados a financiar la inversión y el consumo, en condiciones más accesibles de tasas de interés y de plazos de amortización.

Para promover el crédito hipotecario y agilizar su otorgamiento, a lo largo de 2017 esta institución extendió el menú de opciones a disposición de las entidades para valuar los bienes raíces que respaldan los créditos hipotecarios. A partir del lanzamiento de las líneas ajustables por valor adquisitivo (UVA) a principios de 2016, el financiamiento hipotecario a familias comenzó a evidenciar un desempeño muy dinámico, observando a noviembre de 2017 un crecimiento real interanual de casi 136%. Para el total del sistema financiero, desde abril de 2016 hasta principios de diciembre de 2017 el monto operado de préstamos en UVA acumuló más de \$67.700 millones¹², correspondiendo más de dos terceras partes a líneas hipotecarias. El plazo de otorgamiento promedio del crédito hipotecario se extendió considerablemente, pasando de casi doce años a fines de 2015 a más de veinticuatro años en el cierre de 2017 (ver Gráfico 6). Medidos en dólares, los montos de créditos hipotecarios otorgados en noviembre fueron los mayores desde que se tiene registro.

Gráfico 6 | Saldo de crédito hipotecario a las familias



Fuente | BCRA.

El financiamiento en UVA también repercute positivamente sobre las pequeñas y medianas empresas (PyMEs). Sobre el cierre de 2017, varias entidades financieras (públicas y privadas) han comenzado a ofrecer nuevas líneas de crédito para PyMEs tanto para capital de trabajo como para la adquisición de bienes de capital, en algunos casos denominadas en UVA.

12 Expresado en pesos del momento de otorgamiento (no se incluye ajuste por CER).

En los últimos meses, el Banco Central amplió las garantías de financiamiento (incorporando los boletos de compraventa de propiedades, los fideicomisos para la construcción inmobiliaria, el derecho de superficie, entre otros); incrementó los límites máximos para realizar asistencias crediticias utilizando técnicas de examen (*screening*) y calificación de deudores (*credit scoring*); y estableció un nuevo canal de comunicación con el público a través de un nuevo sitio web. Asimismo, amplió de forma significativa la información a disposición del público sobre las empresas y familias incluidas en la Central de Deudores del Sistema Financiero, herramienta para realizar una mejor evaluación crediticia.

Ante el fuerte crecimiento de los depósitos en moneda extranjera, esta institución continuó ampliando las alternativas para su utilización incluyendo, entre otros, a los proyectos destinados a la ganadería bovina y a la compra de exportaciones argentinas por parte de firmas del exterior. De esta manera se busca abaratar los costos para las empresas productivas, sin descuidar el potencial surgimiento de descalces de moneda.

También se brindaron nuevas herramientas para impulsar el fondeo bancario y así propiciar un mayor desarrollo del crédito, tales como: las obligaciones negociables ajustables por UVA; y la reducción de exigencias de efectivo mínimo sobre depósitos.

3.3 | Inclusión financiera

Ampliar el acceso de la población a los servicios financieros constituye un paso necesario para lograr un sistema financiero más profundo y equitativo. El BCRA seguirá diseñando medidas para extender el alcance geográfico y socioeconómico del sistema financiero. Durante 2017, se flexibilizaron los requisitos sobre el personal habilitado para realizar la recarga de los cajeros automáticos, al tiempo que se autorizó la instalación de cajeros automáticos de las entidades no bancarias. Se simplificaron los tipos de casas operativas de las entidades, así como sus mecanismos de apertura, se readecuaron sus medidas mínimas de seguridad y se impulsaron varias iniciativas tendientes a reducir los costos operativos de las sucursales.

En este marco, las sucursales en el sistema financiero totalizaron 5.390 a noviembre de 2017, aumentando 1% respecto a igual mes del año anterior. La cantidad de cajeros automáticos, terminales de autoservicios y otros dispositivos automáticos se incrementó 5,6% i.a., hasta 20.900 unidades en noviembre de 2017.

Además, se flexibilizaron los requerimientos para la apertura de cuentas a la vista por medios electrónicos, se crearon las cajas de ahorro para menores de edad y se habilitó la liberación de los límites en los montos de las transferencias bancarias a solicitud de los clientes, para ser utilizadas en operaciones de adquisición de automóviles y bienes inmuebles, entre otros.

En 2018 se seguirán analizando variantes para aumentar los puntos de acceso a los servicios financieros por parte de la población, con el objetivo de aproximarlos a los niveles obser-

vados en otros países de la región. Estas medidas incluyen acciones orientadas a facilitar la apertura de cuentas y la contratación de otros productos y servicios financieros en forma remota (como una forma de evitar el costo y tiempo que demanda la concurrencia a las sucursales); y se complementan con las ya adoptadas y las que se continuará implementando para desarrollar el acceso a los servicios bancarios por medios electrónicos.

Dado que la promoción del crédito está estrechamente relacionada con el ahorro interno a través del sistema financiero, en 2018 se seguirán estudiando medidas para profundizarlo. Además de ser prioritario facilitar el proceso de “incorporación digital” de los clientes bancarios, es clave simplificar los trámites que los clientes realizan ante las entidades financieras y el mantenimiento de los legajos.

3.4 | Rentabilidad y eficiencia

La interacción entre el proceso de desinflación y la composición del balance del sistema financiero sigue siendo un desafío para los bancos: rediseñar sus modelos de negocios con fuentes de rentabilidad sustentables. La menor inflación se seguirá reflejando en beneficios decrecientes de tomar fondeo con depósitos transaccionales y prestarlos a tasas nominales mayores. Más aún, un escenario de creciente competencia, junto con una mayor retribución en términos reales a los depositantes, sumarán presiones a la baja de la rentabilidad, trayectoria que en parte se ha reflejado en los balances de 2016 y 2017 (ver Cuadro 2).

Cuadro 2 | Rentabilidad del sistema financiero

Anualizado (a.) - %a. del activo neteado	Anual			Trimestral								
	2015	2016	2017*	IV-15	I-16	II-16	III-16	IV-16	I-17	II-17	III-17	IV-17*
Margen financiero	11,8	11,4	10,2	12,8	12,1	12,0	11,2	10,6	9,5	11,0	10,5	9,9
Ingresos por intereses	12,6	12,5	10,4	12,8	12,8	13,4	12,8	11,2	9,9	10,4	10,6	11,1
Ajustes CER y CVS**	0,2	0,3	0,3	0,2	0,4	0,4	0,4	0,2	0,1	0,3	0,2	0,5
Diferencias de cotización	0,8	0,9	0,7	1,5	1,4	0,7	0,7	0,9	0,4	1,0	0,9	0,6
Resultado por títulos valores	5,6	5,5	3,9	5,6	6,0	6,5	5,4	4,4	3,7	4,0	4,3	3,7
Primas por pases	0,1	0,2	0,6	0,2	0,1	0,3	0,2	0,1	0,9	0,9	0,2	0,2
Egresos por intereses	-7,3	-7,9	-5,6	-7,6	-8,4	-9,1	-8,3	-6,2	-5,4	-5,6	-5,6	-5,9
Otros resultados financieros	-0,2	-0,1	-0,1	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2
Por op. a término de ME	0,1	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
Resto	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Resultado por servicios	4,2	3,8	3,6	4,2	3,6	3,9	4,0	3,8	3,5	3,6	3,6	3,6
Cargos por incobrabilidad	-0,9	-0,8	-1,0	-1,1	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-1,1	-1,0	-1,1
Gastos de administración	-7,7	-7,7	-7,1	-7,8	-7,4	-8,0	-7,7	-7,6	-7,0	-7,3	-6,9	-7,3
Impuestos y otros	-3,3	-3,1	-2,6	-3,3	-3,3	-3,2	-2,9	-3,0	-2,1	-3,1	-2,8	-2,4
Impuesto a las ganancias	-2,0	-1,7	-1,4	-2,0	-2,0	-1,9	-1,6	-1,4	-1,5	-1,5	-1,3	-1,3
Resultado total (ROA)	4,1	3,6	3,0	4,8	4,3	3,9	3,7	2,8	3,0	3,0	3,3	2,7
Resultado total / Patrimonio neto (ROE) - En %	32,4	29,6	25,7	38,5	35,4	30,8	29,0	24,5	27,1	26,0	26,8	22,1

* a noviembre.

** CER = Coeficiente de Estabilización de Referencia. CVS = Coeficiente de Variación Salarial.

En este marco, las entidades financieras deberán aumentar sus volúmenes y ser más eficientes, especialmente a través de la utilización de nuevas tecnologías. El Banco Central seguirá propiciando este sendero de mayor intermediación, menores costos y mayor productividad.

Durante 2017 se amplió el conjunto de actividades tecnológicas que las entidades pueden descentralizar o tercerizar (por ejemplo: procesamiento y resguardo de información en la llamada “nube”). Se avanzó en la digitalización de la comunicación de los bancos con el Banco Central (antes realizada mediante documentación en papel) y en la reducción de los requerimientos informativos improductivos (en algunos casos incluso duplicados) que las entidades debían presentar.

Se propició una creciente digitalización de las transacciones (por ejemplo, para abrir y cerrar cuentas, y para obtener otros productos financieros y depositar los cheques mediante vía electrónica) y de la comunicación con los usuarios, dando lugar a un uso más eficiente de las sucursales físicas.

3.5 | Regulación prudencial

El Banco Central propicia una mayor intermediación bancaria con familias y empresas, cuidando el fortalecimiento del marco regulatorio micro y macroprudencial para la estabilidad financiera. Al respecto, a mediados de 2017 se establecieron nuevos parámetros para autorizar a las entidades a tomar deuda de los gobiernos provinciales y municipales, poniendo condiciones más estrictas a la exposición al sector público. Por su parte, en línea con las recomendaciones del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, se adecuaron los requisitos de capital por el riesgo de crédito de contraparte en exposiciones con entidades de contraparte central y en operaciones con derivados, y se introdujo la relación de fondeo neto estable (vigente a partir de 2018), para que las entidades puedan financiar sus activos de mayor plazo con recursos estables. Con el objetivo de estabilizar los niveles de liquidez del sistema financiero hacia fin de año, a fines de octubre se eliminó el cómputo trimestral de los encajes bancarios para el período diciembre-febrero, estableciéndose un cómputo mensual.

En 2018, las entidades financieras comenzarán a registrar sus operaciones y variaciones patrimoniales, y a elaborar sus estados financieros, de acuerdo con las NIIF. Estos estándares contribuyen a promover la transparencia y la calidad de la información que se proporciona al público y a los reguladores. Más aún, esta convergencia brinda beneficios tanto para quienes deben elaborar la información financiera, vía reducción de costos y unificación de criterios, como para aquellos que la deben interpretar y analizar, dado que facilita su comparabilidad y transparencia. Además, su aplicación facilita la lectura, comparabilidad y análisis de los estados financieros de las entidades por parte de los inversores del exterior, lo que permite un mejor posicionamiento a nivel internacional.

Finalmente, y al igual que en años anteriores, se continuarán adoptando estándares internacionales de liquidez y solvencia para mantener alineada la regulación prudencial del Banco Central a la fijada por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea y el Consejo de Estabilidad Financiera, organismos de los cuales forma parte el BCRA.

4 | Bancarización y medios de pago

El BCRA continuará tomando medidas para diversificar los medios de pago electrónicos, brindando a los usuarios nuevas opciones seguras, ágiles y eficientes; y, a la vez, mecanismos que fomenten la competencia, facilitando la inclusión de nuevos participantes al sistema de pagos. La estrategia se alinea con las buenas prácticas y avances a nivel internacional en cuanto al desarrollo oportuno de pagos en línea, siendo la mayoría de las más recientes implementaciones en lo que hace a créditos y débitos inmediatos vinculadas a los llamados “pagos rápidos”.

4.1 | Medios electrónicos de pago: medidas recientes y desempeño

Durante 2017 se implementaron diversas medidas tendientes a continuar profundizando el uso de los medios electrónicos de pago.

Se exigió a las entidades financieras que identifiquen en los canales electrónicos habituales al originante de las transferencias dentro de 24 horas de efectuadas, para que los receptores de fondos individualicen con mayor rapidez y claridad los movimientos de sus cuentas.

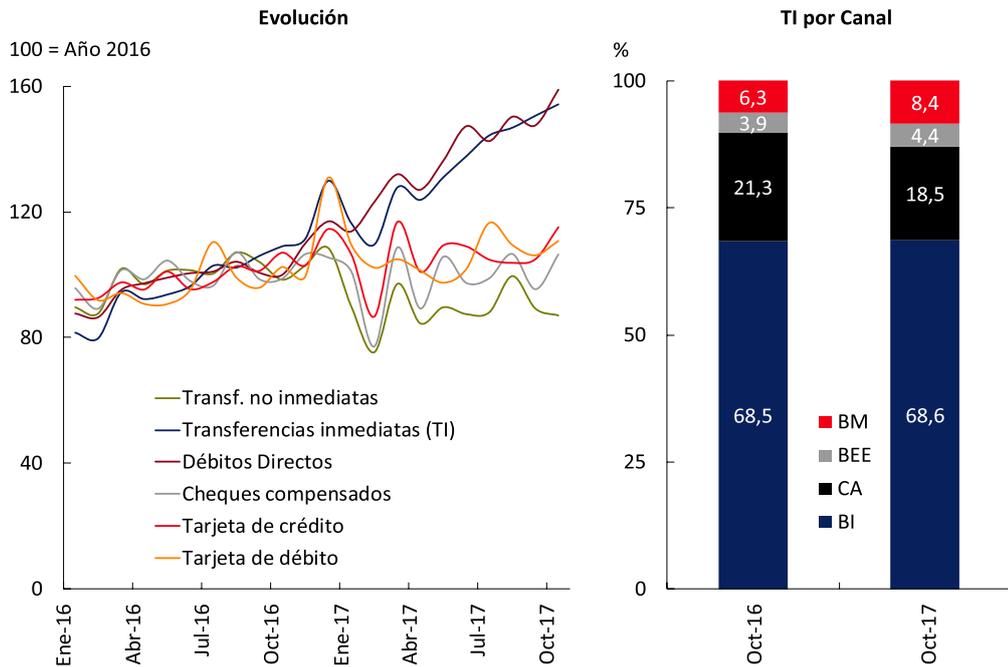
Para que los clientes tengan mayores facilidades al canalizar operaciones de “entrega contra pago” (por ejemplo, compraventa de bienes registrables) que excedan los límites habilitados por cada canal por el BCRA, se estableció la obligatoriedad de la ampliación temporal de tales límites a pedido de los clientes.

Se implementó el débito inmediato (DEBIN): un instrumento de pago que incluye el envío de una solicitud de débito y la aceptación expresa del mismo por parte del cliente al que se le debitarán los fondos.

Se readecuó el marco normativo de los distintos instrumentos de pago previstos por la Plataforma de Pagos Móviles (PPM); en particular, para evitar abusos por parte de los participantes. Esta plataforma incluye tres modalidades: billetera electrónica, POS móvil y botón de pago.

Estos avances se van reflejando en un mayor uso de los medios electrónicos de pago de las familias y de las empresas, particularmente en el caso de las transferencias inmediatas. Además, dado el extendido uso de teléfonos celulares con acceso a internet, la banca móvil evidencia un crecimiento destacado entre todos los canales disponibles para realizar transferencias inmediatas (ver Gráfico 7). Se espera para 2018 una mayor utilización de los servicios de pagos móviles en las transacciones habituales.

Gráfico 7 | Medios de pago en cantidad de operaciones

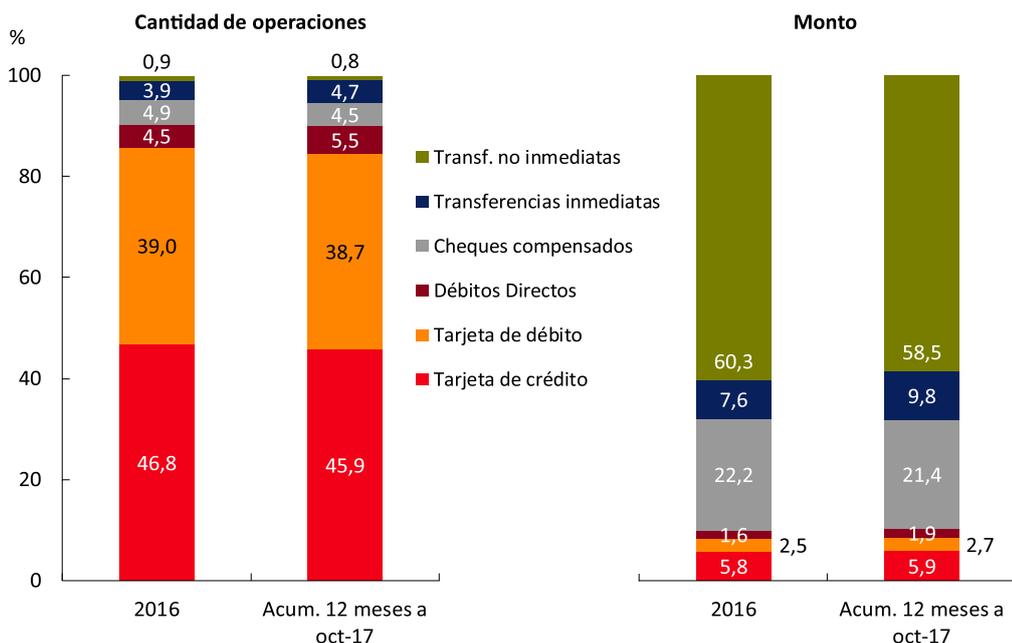


BM: Banca móvil; BEE: Banca electrónica empresas; CA: cajero automático; BI: Banca por internet

Fuente | BCRA.

Las transferencias inmediatas aumentaron su participación en el conjunto de medios de pago alternativos al efectivo en 2,2 p.p. en monto y 0,8 p.p. en cantidad de operaciones en el acumulado de doce meses hasta octubre de 2017 respecto a 2016. Asimismo, se observó una creciente utilización de los débitos directos, mientras que la utilización de cheques verificó cierta reducción en el total (ver Gráfico 8).

Gráfico 8 | Medios de pago - Participación



Fuente | BCRA.

Por su parte, los instrumentos de pagos PEI (pago electrónico inmediato) muestran crecimiento pero se mantienen en niveles muy reducidos, requiriendo probablemente de un mayor tiempo de maduración. Desde su implementación hasta octubre de 2017 se habían realizado más de 139.000 transacciones, correspondiendo el 64% a la Billetera Electrónica, el 35% al POS móvil y el 1% al Botón de Pago.

4.2 | Billetes

El BCRA también tomó medidas para facilitar las transacciones diarias de quienes utilicen efectivo mientras se generalizan los medios de pagos electrónicos. Puso en circulación el nuevo billete de curso legal de \$1.000 con la imagen del hornero¹³. Su distribución a través de la red de sucursales bancarias y cajeros automáticos de todo el país se extenderá durante 2018. Al renovar el circulante, se busca continuar promoviendo una mayor eficiencia en las transacciones cotidianas y reducir el costo de transporte, acarreo y guarda de dinero del sistema financiero.

En 2018 entrarán en circulación los nuevos billetes de la línea peso denominada “Animales Autóctonos de la República Argentina” de \$50 —Cóndor— y de \$100 —Taruca— como, asimismo, las nuevas monedas del cono monetario cuya temática es “Árboles de la República Argentina” de \$2 —Palo Borracho— y de \$10 —Caldén—.

Continuando en el proceso de mejorar la calidad de los billetes hoy en circulación, se retirarán 850 millones que han superado su vida útil. La canasta de billetes proyectada al 31 de diciembre de 2018 quedará conformada en un 35% por denominaciones bajas y un 65% por altas, optimizando así la logística y adecuándose a las necesidades del público y los bancos.

En 2017 se creó un mercado para la gestión del efectivo entre bancos a través del Mercado Abierto Electrónico para agilizar la operatoria de intercambio de billetes entre entidades (sin el traslado al BCRA). Esto también representa menores costos de traslado para las entidades financieras.

4.3 | Nuevas iniciativas sobre medios de pago alternativos al efectivo

En 2018, el Banco Central trabajará sobre todos estos frentes para facilitar el uso de medios de pago más eficientes y menos costosos, al alcance de toda la población.

Para seguir fomentando la “usabilidad” de los canales electrónicos, se analizará el incremento de los límites permitidos para las transacciones habituales en ellos, apuntando al equilibrio entre eficiencia y seguridad.

¹³ El mismo, junto con los de \$500, \$200 y \$20, forman parte de la nueva familia “Animales autóctonos de Argentina”, que busca concientizar sobre la preservación del medio ambiente.

Continuará la optimización del DEBIN, incluyendo nuevos mecanismos que permitan preautorizar pagos en forma general a un determinado originante, pudiendo establecer parámetros de cantidad y montos en tal autorización anticipada. También se definirá un proceso legal para tratar los pagos ya realizados, y que finalmente pudieran resultar fraudulentos o erróneos, incluyendo reglas claras para asignar responsabilidades entre los actores involucrados en una transacción.

El Banco Central seguirá trabajando con los bancos, las cámaras de compensación y los proveedores de sistemas de pago para diseñar instrumentos electrónicos que hagan posibles operaciones de compraventa de bienes inmuebles y de otros bienes registrables, asegurando las condiciones necesarias de seguridad y transparencia para las partes.

Uno de los objetivos últimos que se pretende alcanzar es la interoperabilidad universal de todos de los medios de pago, incluyendo cuentas bancarias y no bancarias, y todos los canales a través de los que se opera, logrando que desde cualquier cuenta virtual o digital se le pueda pasar dinero a una cuenta virtual o digital de otro proveedor de servicios de pago.

Dado que la estandarización resulta necesaria para crear un acceso abierto a los mercados para los proveedores de servicios de pago, se avanzará en una primera etapa con la identificación de las cuentas transaccionales no bancarias, tal como se encuentran estandarizadas las cuentas bancarias a través de la Clave Bancaria Uniforme (CBU). El proyecto contempla la adopción de un código uniforme denominado clave uniforme virtual (CUV) para los participantes directos e indirectos de la cámara electrónica de compensación de bajo valor (CEC-BV) que operen cuentas transaccionales de terceros (por ejemplo: billeteras electrónicas).

Se evaluará el impulso de los pagos a través de códigos QR (códigos de barra bidimensionales) con un estándar global. La lectura de alta velocidad de estos códigos es atributo indispensable para el logro de la agilidad en los pagos que se pretende. Complementariamente, se estima que la utilización de esta herramienta permitirá ampliar el universo de los oferentes de alternativas de pago electrónicas e incluir tanto a medios de pago tradicionales como billeteras y plataformas de pagos móviles.

Buscando medios de pago eficientes que sean también instrumentos de crédito, el BCRA trabajará en un nuevo instrumento orientado a generar órdenes de pago a ser cumplidas en una fecha posterior a su emisión determinada por el originante. Tendrá los atributos necesarios para ofrecer a los cuentacorrentistas un medio de pago transmisible, diferible y divisible y que, a la vez, sea seguro, rápido y transparente; ello para desincentivar el uso de documentos físicos de pago, como el cheque de pago diferido.

Asimismo, se continuará participando activamente en el seguimiento de la adecuación de las infraestructuras de importancia sistémica a los Principios para las infraestructuras del mercado financiero impulsados por el CPSS (*Committee on Payment and Settlement Systems*) y la IOSCO (*International Organization of Securities Commissions*). Por otro lado,

se avanzará en las gestiones de las autoevaluaciones periódicas del cumplimiento de los principios y responsabilidades en la ejecución de las actividades del Medio Electrónico de Pagos (MEP), la Central de Registro y Liquidación (CRYL), las Cámaras compensadoras y las redes de cajeros automáticos.

Por último, el fenómeno *fintech* presenta el desafío de definir un escenario propicio que conjugue la seguridad, competencia y eficiencia con la innovación que se impulsa. De esta manera, se seguirá avanzando en el tratamiento integral de las diversas propuestas de pago en ámbitos como la Mesa de Innovación coordinada por el BCRA.