



Boletín de Estabilidad Financiera

Primer Semestre 2004



BOLETÍN DE
ESTABILIDAD FINANCIERA

**Banco Central
de la República Argentina**

Primer Semestre de 2004

Banco Central de la República Argentina

Abril 2004
ISSN: 1668-0561
Edición electrónica

Reconquista 266
Capital Federal, Argentina
C1003ABF. Tel.: 4348-3500
www.bcra.gov.ar

El contenido de esta publicación puede reproducirse libremente siempre que se cite la fuente. Para comentarios o consultas :
analisis.financiero@bcra.gov.ar

Prefacio

La estabilidad financiera (EF) se puede definir como una situación en donde el sector de servicios financieros puede canalizar los ahorros de la población y proveer un servicio nacional de pagos de una manera eficiente y sostenible en el tiempo. La proximidad (lejanía) a un contexto en donde se vea amenazada la posibilidad de mantener en forma duradera la prestación de aquellos servicios, por corridas bancarias, apalancamiento excesivo, inadecuadas políticas de administración de riesgos o distorsión de precios de activos, definiría el grado de fragilidad (fortaleza) financiera.

En nuestro caso, como en la mayoría de las economías emergentes, gran parte de la intermediación financiera se canaliza por el sistema bancario, por lo que el concepto de EF se concentra fundamentalmente en la evaluación de las condiciones que hacen al normal funcionamiento de las entidades financieras. En este contexto, y a los efectos de servir como guía para la ejecución de política, el objetivo de EF conduce desde el punto de vista operativo a la adopción de medidas tendientes básicamente a tratar fallas de mercado (poder de mercado, externalidades o información asimétrica). En el contexto de la ejecución de políticas macroeconómicas sanas y estables, la consecución de la EF requiere reglas claras respecto de la entrada y salida de entidades, adecuados marco normativo prudencial y red de seguridad, supervisión oficial efectiva, suficiente respaldo legal e institucional a los organismos de control y mecanismos que incentiven la disciplina de mercado.

La existencia de una fuerte interrelación entre la EF y crecimiento económico justifica que aquella constituya un bien social que el Estado debe buscar y proteger. Por otra parte, en términos de ejecución de política debe tenerse presente la influencia de la EF sobre la efectividad de la política monetaria, y su importancia en el funcionamiento del sistema nacional de pagos. Muchos Bancos Centrales se fundaron, precisamente, para enfrentar situaciones de inestabilidad financiera y actualmente la mayoría de ellos tiene como una de sus funciones fundamentales, en forma directa o indirecta, la de promover la EF.

“Vigilar el buen funcionamiento del mercado financiero” es una de las funciones primordiales que la Carta Orgánica le asigna al Banco Central de la República Argentina en su artículo 4°. Para un cumplimiento cabal de dicho mandato legislativo, es necesario complementar las facultades habituales de regulación y supervisión propias del Banco Central con una estrategia de comunicación transparente y accesible para todos los usuarios del sistema financiero y para el público en general.

*El **Boletín de Estabilidad Financiera** presenta una valoración general respecto de la evolución de las condiciones de estabilidad del sistema financiero, aglutinando los diversos canales de información del BCRA sobre la materia en una única publicación. Tanto por su enfoque abarcativo como por su propósito de llegar al ciudadano común, puede decirse que el **Boletín de Estabilidad Financiera** es a la estabilidad financiera lo que el Informe de Inflación es a la estabilidad de precios.*

*El **Boletín de Estabilidad Financiera** puede abordarse de dos maneras distintas, dependiendo de la profundidad deseada por el lector. El repaso de la Visión Institucional conjuntamente con la síntesis de cada capítulo le permite al lector capturar la esencia del **Boletín**. Naturalmente, la lectura completa del informe ofrece una amplia evaluación de cada uno de los temas tratados y está enriquecida con el análisis de tópicos presentados en los Apartados.*

*En esta primera edición el análisis está más orientado al pasado reciente, con especial énfasis en la refundación normativa y la normalización financiera que tuvo lugar en 2003, sin una comprensión de las cuales no es posible proyectar el estado de situación general del sistema bancario de cara a 2004. El **Boletín de Estabilidad Financiera**, con periodicidad semestral, reemplaza al Boletín Monetario y Financiero, cuya última edición corresponde al periodo 2002. La fecha de la próxima publicación del **Boletín** será a través de Internet la última semana de septiembre de 2004 con cierre estadístico al primer semestre del corriente.*

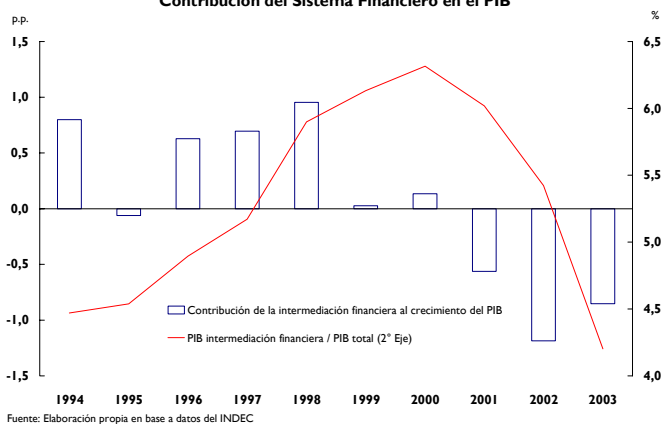
Buenos Aires, 31 de mayo de 2004

Contenido

Visión Institucional.....	5
I. Situación de Deudores del Sistema Financiero.....	9
I.1. Contexto.....	10
I.2. La situación económica y el sistema financiero	10
I.3. Sector público	11
I.4. Empresas.....	12
I.5. Familias	16
II. Política Prudencial: Refundación Normativa	19
II.1. Contexto	20
II.2. Normalización del Sistema Financiero.....	20
II.3. Refundación Normativa	21
III. Estructura de Negocio.....	25
III.1. Tamaño	26
III.2. Actividad y situación patrimonial	27
IV. Administración de Riesgos	31
IV.1. Riesgo de liquidez.....	32
IV.2. Riesgo de crédito	39
IV.3. Riesgo por descalce de moneda.....	45
IV.4. Riesgo de tasa de interés y de mercado	48
V. Solvencia.....	51
V.1. Rentabilidad	52
V.2. Posición de capital.....	54
Glosario de Abreviaturas y Siglas	57
Índice de Gráficos y Tablas.....	59
Apartado 1 : Riesgos en la Operatoria Bancaria	33
Apartado 2 : Contracción de CEDRO y el Riesgo de Liquidez.....	37
Apartado 3 : Los Descalces Patrimoniales del Sistema Financiero....	46

Gráfico 1

Contribución del Sistema Financiero en el PIB



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC

El año 2003 marcó el final de la primera etapa de estabilización del sistema financiero. Los defectos de **liquidez** de 2002 se transformaron en importantes excesos hacia fines de 2003 – ratios de liquidez del orden del 24%, 8 puntos porcentuales por encima de las exigencias del Banco Central. Las **pérdidas**, que marcaron un récord en el 2002 y se mantuvieron en niveles peligrosamente elevados durante la primera mitad de 2003, desaparecieron hacia el fin del año pasado. La **solvencia**, severamente amenazada por 4 años consecutivos de una profunda recesión, comenzó a recuperarse en la segunda mitad de 2003, gracias a una generalizada refinanciación del 22% de los pasivos (con acreedores externos y con el Banco Central) y a aportes adicionales de capital equivalentes al 25% del PN consolidado del sistema financiero a fines de 2003.

El retorno del depositante y la mayor certidumbre patrimonial eran precondiciones esenciales sin las cuales no hubiera sido posible la segunda etapa que comienza en 2004: la del resurgimiento del negocio bancario. En el último lustro, el sistema financiero no sólo ha ido perdiendo peso relativo en la economía sino que ha tenido una contribución sistemáticamente negativa a su crecimiento. Los bancos vuelven hoy a prestar, pero el stock de préstamos al sector privado de tan sólo el 8% del PIB nos recuerda que queda mucho camino por recorrer hasta que las entidades alcancen un volumen de negocios que les permita materializar, al mismo tiempo, una rentabilidad duradera y una verdadera contribución al desarrollo económico.

El rol del BCRA en esta etapa de resurgimiento es tan importante como el que le tocó durante la etapa de normalización, aunque enfrente aún restricciones significativas para avanzar de una manera más rápida hacia la solución definitiva de los problemas heredados de la crisis financiera.

En particular, y a diferencia de lo ocurrido en otros países que soportaron recientemente crisis cambiarias y bancarias de gran magnitud, el Banco Central de la República Argentina cuenta con menos instrumentos y sólo una fracción de los recursos disponibles en otras latitudes para promover la recapitalización de las entidades financieras. Dados los altos niveles de endeudamiento del Sector Público Nacional, no existen recursos fiscales disponibles para fortalecer a los bancos, más allá de los títulos públicos emitidos para evitar el deterioro contable que hubiera generado la pesificación asimétrica en los balances de las entidades. Este aporte fiscal representa una fracción de la contribución fiscal observada en la solución de otras crisis financieras. De la misma manera, mientras que a la solución de dichas crisis los organismos internacionales contribuyeron con importantes desembolsos, en el caso de la crisis argentina los desembolsos netos tuvieron signo negativo. Esta escasez de recursos ajenos al sistema financiero es particularmente acuciante, habida cuenta de la magnitud relativa de la crisis argentina que duplica el promedio de las crisis financieras de la segunda mitad de los '90, tanto en términos de liquidez (los depósitos cayeron un 42% en términos reales) como de



solvencia (el patrimonio neto consolidado de las entidades financieras cayó un 37% en términos reales).

En este marco de escasez de recursos e instrumentos, la estrategia de estabilización del sistema financiero del BCRA se concentró en un esquema de incentivos basado en dos pilares: 1) darles tiempo a las entidades para absorber las pérdidas ocasionadas por la crisis y recomponer su base de capital endógenamente, y 2) cambiar las regulaciones y normas prudenciales para que los bancos puedan multiplicar sus negocios, apuntando a un sistema financiero no solamente sólido, sino también ágil.

Entre las medidas orientadas a construir el primer pilar pueden mencionarse las siguientes: a) permitir el diferimiento en el tiempo de las pérdidas ocasionadas por los amparos, admitiendo una amortización lenta de los mismos; b) exigir una convergencia gradual a valores de mercado de la exposición al sector público; y c) establecer requisitos de capital que convergen al 8% (Basilea I) hacia fines de 2008, con coeficientes crecientes para los riesgos heredados de la crisis (exposición al sector público y descalce de tasas de interés).

En cuanto al segundo pilar, el BCRA dirigió sus esfuerzos a implementar una refundación normativa tendiente a reconstruir las bases para el funcionamiento de un sistema financiero competitivo. Para ello, y a diferencia de lo ocurrido durante la década anterior, se fijó al peso como la unidad de cuenta y se estableció un trato igualitario para todas las entidades financieras, independientemente de su composición accionaria, y para todos los sujetos de crédito, independientemente de su tamaño o naturaleza. En este marco, el BCRA a) llevó adelante una política de reducción de encajes, b) igualó las exigencias de capitales mínimos para los nuevos préstamos (aumentando el margen disponible para el financiamiento al sector privado, fundamentalmente para las empresas pequeñas y para los individuos, quienes mejor cumplieron sus obligaciones en el medio de la crisis), c) promovió el acceso al crédito tanto a las PyMES como a los deudores con incumplimientos pasados pero con buenas perspectivas respecto de los flujos futuros de fondos, d) fijó límites al financiamiento al sector público y e) prohibió el descalce de moneda entre el crédito y los ingresos del deudor y f) les exigió a todas las entidades financieras planes de negocios de mediano plazo, a los efectos de contar con un proceso de supervisión proactivo.

Las nuevas reglas de juego financieras, conjuntamente con la fuerte recuperación de la economía, han arrojado resultados auspiciosos durante 2003. Todos los depósitos son libres, y el saldo a fin de 2003 se encuentra en un nivel similar al observado a fin de 2001, a pesar de que las tasas de interés se encuentran en los niveles más bajos de la historia. Puede decirse, entonces, que el 2003 ha sido el año de la refundación normativa y de la recuperación de la liquidez.

El crédito al sector privado registró un cambio en su tendencia a partir de agosto de 2003, mostrando variaciones positivas en los últimos meses, acompañadas de fuertes bajas en las tasas activas para todas las líneas y de una sostenida caída de la irregularidad de las carteras. Puede esperarse, entonces, que el

Tabla 1
Crisis recientes

País	Fecha de la crisis	Variación real en los depósitos ⁽¹⁾	Variación en el PN real ⁽²⁾	Aporte Fiscal	Desembolsos netos del FMI (mill. US\$)
México	'94 - '95	-15%	-64%	19%	10.670
Venezuela	'94 - '95	-43%	-6%	15%	-657
Corea	'97 - '00	-6%	15%	31%	6.069
Indonesia	'97 - '00	-13%	-183%	57%	10.348
Tailandia	'97 - '00	-2%	58%	44%	3.212
Ecuador	'98 - '01	-24%	-59%	22%	298
Turquía	'00 - '02	-27%	97%	31%	13.419
Prom simple		-19%	-20%	31%	6.194
Argentina	'81 - '82	-36%	-9%	55%	s.d
Argentina	'02 - '03	-42%	-37%	11%	-930

(1) entre el inicio de la crisis y el piso de depósitos

(2) Patrimonio Neto, considerando un lapso de dos años después de la crisis.

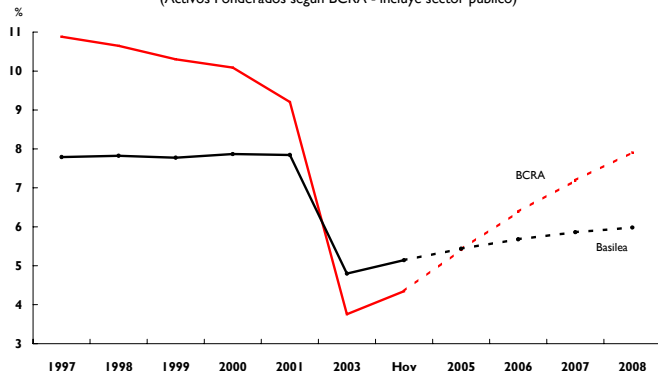
Fuente: Elaboración propia en base a datos del FMI (IFS y "Managing Systemic Banking Crises" (FMI, 2003)), excepto para Argentina (BCRA)

aprox.
us\$50.000
millones
incluyendo
apoyo del
Tesoro USA

-us\$6.500
millones
considerando el
flujo neto a
organismos
internacionales
totales

Gráfico 2

Exigencia por riesgo crediticio / Activos ponderados
(Activos Ponderados según BCRA - incluye sector público)



Crecimiento: progresivo hasta alcanzar en 2008 ratio cartera activa/PIB = 20%

Fuente: BCRA



2004 sea el año del retorno del crédito y de la tan ansiada “re-intermediación” financiera, sin la cual es imposible pensar en un crecimiento sostenido y duradero de la economía.

Quedan, sin embargo, importantes asignaturas pendientes que mantendrán al sistema financiero en zona de riesgo hasta su resolución definitiva y que requerirán un esfuerzo adicional de regulación y supervisión por parte de las autoridades. En primer lugar, las entidades financieras mantienen aún una excesiva exposición al sector público nacional, lo que implica una abultada concentración de riesgos y una importante inmovilización del activo que conspira contra la rentabilidad y la toma de riesgos productivos. La reestructuración de la deuda soberana actualmente en situación irregular se presenta entonces como un factor determinante, tanto por su efecto en la evolución del contexto macroeconómico como por las consecuencias directas (patrimoniales y de liquidez) en el sistema financiero.

En segundo lugar, los bancos muestran aún significativos descargos de tasas, monedas y plazos en sus balances, producto de la génesis de la crisis y su particular solución. Estos descargos exponen a las entidades a fuertes variaciones de rentabilidad, ante movimientos bruscos de variables que no manejan y frente a los cuales no se pueden cubrir. Esta excesiva exposición lleva a una natural reticencia de los bancos a incurrir en nuevos riesgos, sesgándolos a dedicar más tiempo a administrar la historia que a construir el futuro.

Adicionalmente, y más allá de la alta exposición de las entidades financieras al sector público, la irregularidad de las carteras de préstamos al sector privado se mantiene en niveles elevados, a pesar de la mejora evidenciada en la segunda mitad de 2003, dificultando una estrategia crediticia más agresiva por parte de los bancos.

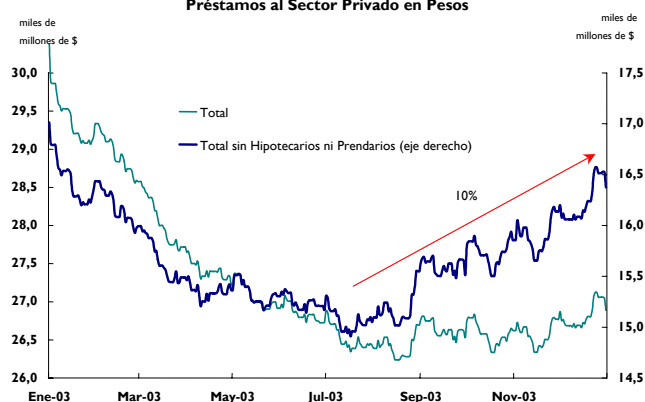
La incertidumbre legal respecto del tratamiento de los amparos también tiene consecuencias negativas, tanto patrimoniales (por el stock) como de liquidez – la salida de depósitos por esta vía continua. A ello hay que sumarle la frágil estructura de fondeo, concentrada exageradamente en el segmento de depósitos a la vista, producto de los desincentivos generados por el impuesto al cheque. La combinación de dicha estructura de fondeo y los descargos aludidos arriba, dificultan mucho el retorno del crédito a largo plazo que es donde se concentran hoy las demandas de los tomadores de crédito.

Finalmente, a pesar de una notable mejora en los últimos trimestres, los usuarios todavía presentan un alto nivel de desconfianza respecto de las entidades financieras (particularmente en lo que hace a la transparencia de productos y cargos) como consecuencia de los padecimientos durante la crisis, lo que dificulta también la necesaria recuperación de la intermediación.

Conscientes de dichas debilidades subsistentes, el BCRA está trabajando, dentro de su área de responsabilidad, en distintas alternativas de solución a los temas pendientes para alcanzar, lo antes posible y en el marco de las restricciones enumeradas arriba, una Estabilidad Financiera perdurable y genuina.

Gráfico 3

Préstamos al Sector Privado en Pesos



Fuente: BCRA

I. SITUACIÓN DE DEUDORES DEL SISTEMA FINANCIERO

Síntesis

Conforme a la positiva evolución general, durante 2003 se pudo observar un desempeño favorable de los principales sectores de la economía. En particular, tanto la coyuntura respecto de niveles de actividad, ingresos y rentabilidad, como los desarrollos financieros observados como consecuencia de la pesificación, cancelación anticipada y reestructuración de deuda privada y menores tasas de interés, llevaron a una clara mejora en la posición financiera de la mayoría de los sectores de la economía local, creando las condiciones para una caída del riesgo crediticio.

El sector público (48% del activo del sistema financiero) observó en 2003 una significativa mejora en sus cuentas de resultados, recogiendo los efectos de una recomposición de sus ingresos corrientes acorde a la recuperación del nivel de actividad y cambios en los precios relativos. Esta circunstancia le permitió hacer frente a los servicios de deuda en situación regular y obtener un superávit financiero. Durante 2004 se espera que el buen desempeño fiscal se mantenga dada la profundización del proceso de recuperación económica. Finalmente, dos factores empañan el futuro desempeño del sector público: la incertidumbre sobre los resultados de la renegociación de deuda y el aumento en 2005 y 2006 de los servicios de deuda en situación regular respecto a la carga financiera de 2004.

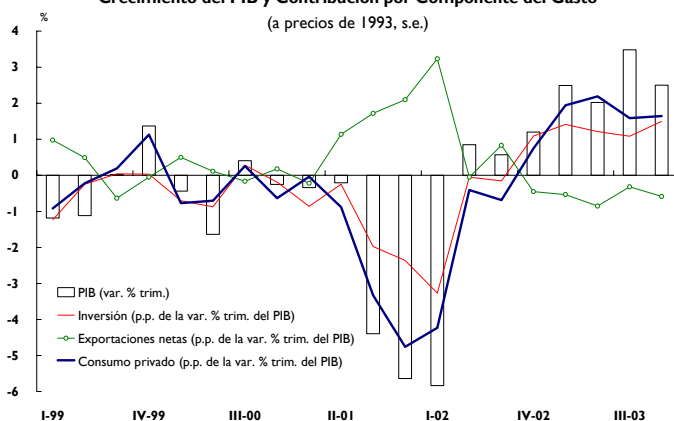
La mencionada reacción del nivel de actividad económica estuvo liderada por el sector productor de bienes, agro y construcción como consecuencia del importante cambio en los precios relativos, dada la devaluación del peso y sustentado por el favorable contexto internacional. Ya a mediados de 2003 se pudo comenzar a observar también cierta reactivación en los sectores productores de servicios. En términos generales, salvo algunas excepciones como sectores con precios regulados y/o con alto endeudamiento en moneda extranjera, las buenas perspectivas del “sector empresas” (13% del activo del sistema financiero) fundamentan una mejora en su situación respecto de la carga de la deuda.

El “sector familias” (7% del activo del sistema financiero) registró un significativo incremento de sus ingresos durante 2003, consecuencia de sendos aumentos en el nivel de empleo y salario real. Estos sucesos unidos al efecto riqueza confluieron para explicar el crecimiento registrado del consumo. Se espera durante 2004 un aumento adicional del empleo y salario real que, a la par de altos niveles de confianza del consumidor y menores tasas de interés activas, sostendrían la tendencia ascendente del consumo privado. Aquellos desarrollos, sumados al menor nivel de endeudamiento neto llevan a sostener una caída del riesgo crediticio del sector.



Gráfico I.1

Crecimiento del PIB y Contribución por Componente del Gasto
(a precios de 1993, s.e.)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC

I.1. Contexto¹

A continuación se incluye una breve descripción de los principales desarrollos macroeconómicos, los cuales deben ser entendidos como un marco general de referencia para el análisis sectorial de la economía en términos de los principales deudores (tanto actuales como potenciales) del sistema financiero.

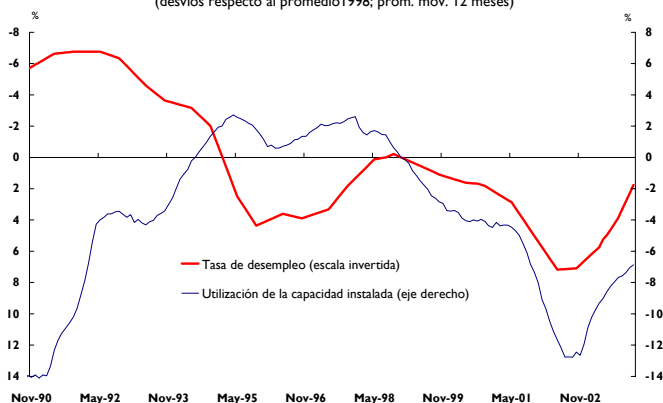
En 2003, la expansión de la economía local se tradujo en una tasa de incremento del PIB de 8,7%. Esto fue impulsado básicamente por la fortaleza de la demanda interna liderada por el consumo privado, y en segundo lugar, por la inversión, mientras las exportaciones netas contribuyeron negativamente al crecimiento de la economía, luego de haber sido en 2002 quienes evitaron una caída del PIB aún mayor (ver Gráfico I.1).

Los productores de bienes, la construcción y las actividades relacionadas con el agro, fueron los sectores más dinámicos al momento de explicar el aumento del PIB durante el año pasado. Asimismo, en la segunda parte de 2003, el crecimiento alcanzó además al área de servicios.

En un contexto de escasez de crédito a través del sistema financiero, el cambio en los precios relativos desencadenado por la devaluación del peso significó un aumento en la rentabilidad de las empresas. Esto se dio principalmente en los sectores productores de transables que, sumado a la reducción de la carga de la deuda generada por la pesificación y/o el *default* y posterior reestructuración, permitió a las empresas disponer de medios para financiar el capital de trabajo. Lo anterior, en conjunto con los elevados recursos productivos ociosos que presentaba la economía luego de 15 trimestres consecutivos de recesión (asociados a una caída del PIB de 20% desde los máximos registrados en 1998) y con la ejecución de políticas fiscales y monetarias responsables, generaron las bases para permitir expandir la producción (ver Gráfico I.2). En estas condiciones, el mencionado aumento de la producción se efectivizó a la par de una marcada estabilidad de precios.

Gráfico I.2

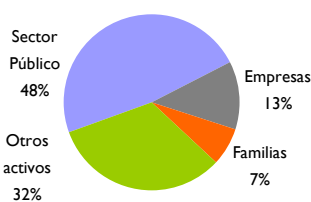
Tasa de Desempleo y Utilización de la Capacidad Instalada
(desvíos respecto al promedio 1998; prom. móv. 12 meses)



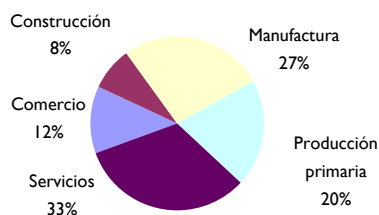
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

Gráfico I.3

Composición de la cartera de activos del Sistema Financiero
Diciembre de 2003



Composición de la cartera de financiamientos a Empresas



I.2. La situación económica y el sistema financiero

El riesgo de crédito es uno de los riesgos más importantes que asume el sistema financiero en el desempeño de su función de intermediación. El seguimiento de las condiciones financieras de los principales grupos de deudores del sistema resulta fundamental para caracterizar la capacidad de repago de las deudas contraídas, principal determinante del riesgo de crédito. En el esquema de análisis de este Boletín, la caracterización del comportamiento del riesgo de crédito de cada sector se relaciona con la exposición neta de la banca a los mismos. Lo anterior se desarrolla en la sección de Administración de Riesgos, a los efectos de tener una aproximación global al riesgo patrimonial de repago y a las condiciones para incrementar la posición crediticia en los distintos sectores.

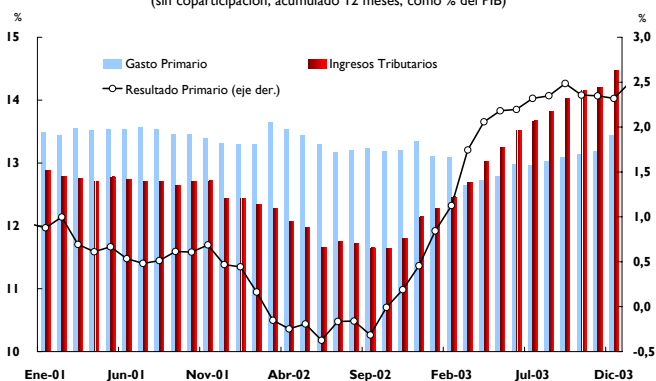
¹ Para un análisis detallado respecto del comportamiento de las principales variables macroeconómicas ver los Informes de Inflación del Cuarto Trimestre de 2003 y del Primer Trimestre de 2004.



Gráfico I.4

Cuentas Fiscales Nacionales

(sin coparticipación, acumulado 12 meses, como % del PIB)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Secretaría de Hacienda

Gráfico I.5

Evolución del valor de los títulos públicos de pago regular

Paridades de BODEN - Año 2003

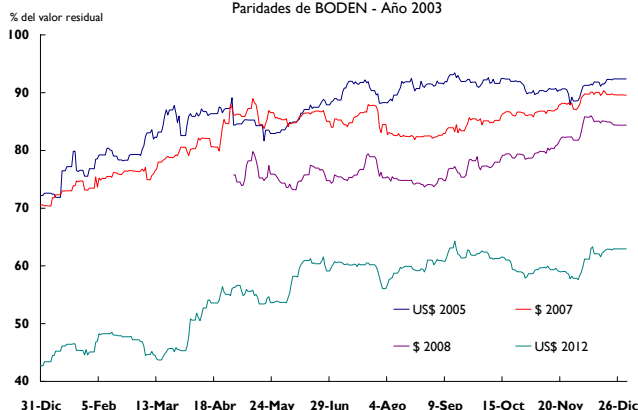
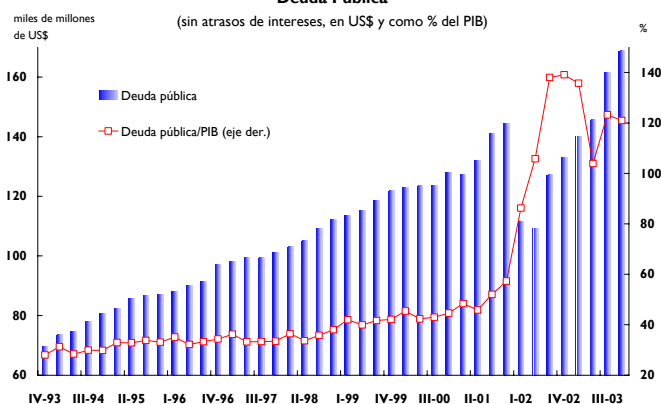


Gráfico I.6

Deuda Pública

(sin atrasos de intereses, en US\$ y como % del PIB)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC y Secretaría de Finanzas

A continuación se realiza un análisis del riesgo de crédito de los principales grupos de deudores del sistema financiero local, haciendo un seguimiento del nivel de endeudamiento y carga del servicio de la deuda, involucrando, las principales variables reales y financieras, entre ellas: ingresos, márgenes, rentabilidad, deuda y tasas de interés implícitas. Metodológicamente, los sectores son agrupados en Sector Público, Familias y Empresas. Para este último grupo se realiza un análisis desagregando en sus principales ramas de actividad. En términos de la importancia relativa de cada grupo en la cartera de activos del sistema financiero, cabe mencionar que a diciembre de 2003 el Sector Público representaba casi la mitad de los mismos, mientras que el Sector Privado (Empresas y Familias) participaba en casi un quinto del total. En particular, respecto de las financiaciones otorgadas a Empresas (13%), un tercio de este total estaba dirigido al sector servicios, mientras que sólo 8% correspondía a asistencia al sector construcciones (ver Gráfico I.3).

I.3. Sector público

Situación Fiscal²

En 2003 el resultado de las cuentas públicas fue positivo y permitió el sobrecumplimiento de las pautas fiscales incluidas en el Presupuesto 2003 y en el acuerdo firmado en septiembre del mismo año con el Fondo Monetario Internacional (FMI). El considerable superávit primario permitió al Gobierno cumplir con el pago de todos los vencimientos de la deuda pública en situación regular y acumular inclusive un excedente financiero.

Así, en el año bajo consideración se consolidó la mejora de las finanzas públicas tanto a nivel nacional como provincial, tal como se evidenciaba en el último trimestre de 2002. El Sector Público Nacional no Financiero consiguió en 2003 un superávit primario de \$8.677 millones (2,3% del PIB) superando la meta de \$7.790 millones (2,1% del PIB) establecida en el acuerdo firmado en septiembre con el FMI (ver Gráfico I.4). El importante superávit primario permitió a la Administración Pública Nacional pagar los intereses de la deuda pública en situación regular. Entre estos se encuentran: los Préstamos Garantizados Nacionales (PGN), los Bonos Garantizados Provinciales (BOGAR), los BODEN y las obligaciones contraídas con las Instituciones Financieras Internacionales (IFI). Los tres primeros representan el 85% de la exposición total del sistema financiero al sector público.

La mejora en las cuentas recogió fundamentalmente los efectos del aumento en los ingresos públicos. El gasto primario se mantuvo en línea con lo estimado en el Presupuesto 2003.

Se espera que en este año se pueda repetir el buen desempeño fiscal observado en 2003, apoyado en la continua recuperación del nivel de actividad. De esta forma, el superávit fiscal nacional superaría las proyecciones incluidas en el Presupuesto 2004 (2,4% a nivel nacional y 0,6% para las provincias) y, junto con la continuidad del programa de financiamiento con las IFI, posibilitaría al Gobierno cumplir con los pagos de la deuda

² Para un análisis detallado de los ingresos y gastos del sector público, ver los Informes de Inflación del Cuarto Trimestre de 2003 y del Primer Trimestre de 2004.



Tabla I.1

Deuda del Sector Público Nacional al 31 de diciembre de 2003
(millones de US\$)

	Saldo sin atrasos	Atrasos totales	Saldo con atrasos	Como % del total
TOTAL	150.805	28.015	178.821	100,0
SUBTOTAL MEDIANO Y LARGO PLAZO	148.279	28.015	176.295	98,6
Títulos Públicos	87.022	25.782	112.804	63,1
Moneda nacional	9.676	5.957	15.633	8,7
BODEN	4.602	-	4.602	2,6
Moneda extranjera	77.346	19.825	97.171	54,3
BODEN	13.059	-	13.059	7,3
Préstamos	61.258	2.233	63.491	35,5
PGN	14.100	-	14.100	7,9
IFI	32.118	-	32.118	18,0
Organismos Oficiales	4.571	1.895	6.466	3,6
BOGAR	9.679	-	9.679	5,4
Banca Comercial	522	303	825	0,5
Otros Acreedores	267	36	303	0,2
SUBTOTAL CORTO PLAZO	2.526	-	2.526	1,4
Adelantos Transitorios BCRA	2.526	-	2.526	1,4

Fuente: Secretaría de Finanzas; Ministerio de Economía

pública actualmente en situación regular, aquella en la que los bancos tienen una mayor exposición relativa.

La positiva evolución del valor de la deuda soberana hoy cumplida es una muestra de la mejora en la imagen del Estado como pagador de sus compromisos futuros (ver Gráfico I.5).

Deuda Pública

Al 31 de diciembre de 2003 la Deuda Pública ascendía aproximadamente a 120% del PIB (US\$178.800 millones, ver Gráfico I.6). Mientras que cerca de 43% de la misma se encuentra en situación regular, los bonos Globales en manos de inversores particulares e institucionales de Argentina, Italia, Estados Unidos, Japón y Alemania, entre otros, representan el grueso de la deuda a reestructurar (ver Tabla I.1).

Los PGN se originaron en el canje de deuda implementado en 2001, mientras que los BODEN en el canje a ahorristas, en la compensación a bancos y en el rescate de cuasimonedas entre otros conceptos. El BOGAR, por su parte, surgió como una componente del ordenamiento de las finanzas públicas provinciales impulsado por la Nación. El Estado Nacional actúa como garante en dicha operación y al mismo tiempo retiene hasta 15% de la Coparticipación Federal de Impuestos (correspondientes a las provincias que hayan optado por este mecanismo de conversión de deuda) para hacer frente a las obligaciones por el servicio de dicho bono. Dado que este es el principal título en la cartera de las entidades financieras, lo anterior fortalece la situación del sistema financiero frente al sector público.

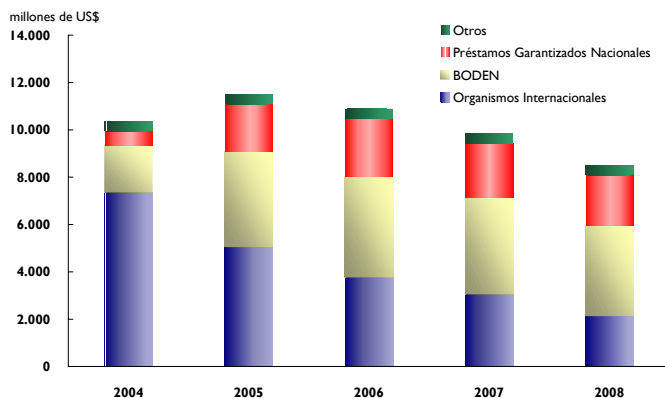
Después de aumentar en 2005, para los próximos años se estima una tendencia decreciente de los vencimientos de deuda soberana en situación regular, mostrando un alivio en la carga financiera futura del sector público (ver Gráfico I.7).

En la reunión anual del FMI, en Dubai el 22 de septiembre de 2003, el Gobierno presentó los lineamientos para la reestructuración de la deuda pública en situación irregular y definió el plan de acción a seguir. En ella se contempló la conformación de un Sindicato de Bancos para colaborar en la elaboración de la propuesta de reestructuración y colocación de los nuevos títulos a emitir, y un cronograma de reuniones con Grupos Consultivos. Adicionalmente, se prevé que la presentación de la propuesta formal de reestructuración se realizaría entre junio y agosto (ver Tabla I.2).

De esta forma, uno de los principales factores potenciales de riesgo tanto para la economía en general (dadas las amortizaciones crecientes) como para el sistema financiero en particular (dada su alta exposición), está asociado a la evolución del proceso de reestructuración de la deuda pública irregular.

Gráfico I.7

Servicios de la Deuda Pública Nacional en Situación Regular



Fuente: Secretaría de Finanzas; Ejercicio de Sustentabilidad de la Deuda Argentina.

Tabla I.2

Posible matriz de resultados homogéneos

Tipo de bono	Quita en % (*)	Tasa		Vida promedio (años)
		Tipo	Rango (%)	
Bono de descuento	75	incremental	1-5	8-32
Bono a la par	0	fija	0,5-1,5	20-42
Bono cuasipar	30	fija	1-2	20-42

(*) en función de una quita general del 75% nominal en la deuda elegible

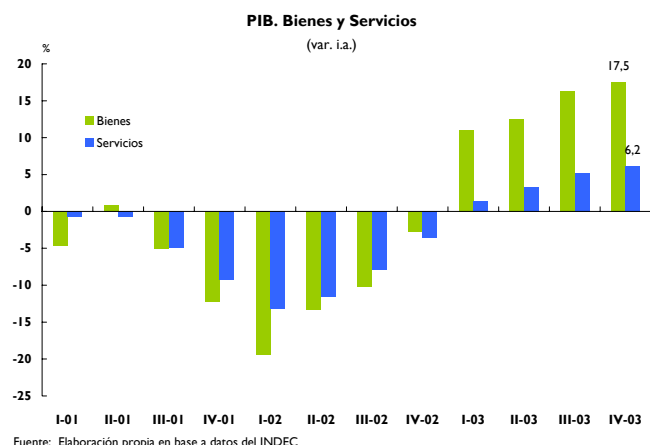
Fuente: Secretaría de Finanzas; Reunión de los Grupos de Trabajo Consultivos, octubre 2003.

I.4. Empresas

Durante 2003 la recuperación de la economía continuó liderada básicamente por la industria, el agro y la construcción. A partir de la segunda mitad de 2003, comenzaron a evidenciarse signos de



Gráfico I.8



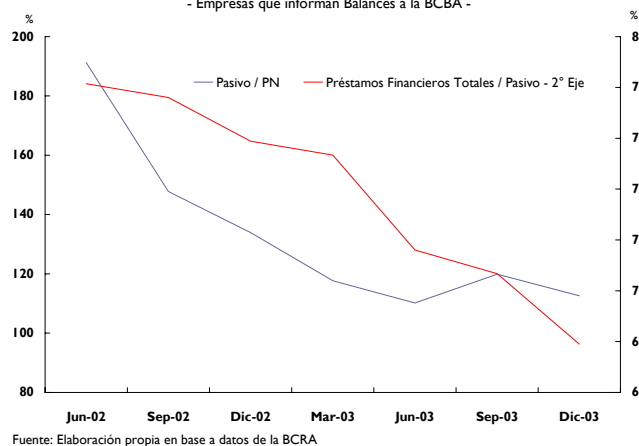
reactivación en la mayoría de los sectores productores de servicios.

En efecto, el sector productor de bienes fue el principal beneficiado en términos de rentabilidad. Lo anterior se dio por el cambio de los precios relativos luego de la devaluación para las actividades ligadas al mercado interno (vía sustitución de importaciones) y las relacionadas con la exportación. Esto permitió recomponer su nivel de actividad utilizando la importante capacidad ociosa existente en la economía generada por la recesión y por la anterior estructura de precios internos poco proclive, durante la Convertibilidad, al desarrollo de determinadas actividades industriales (ver Gráfico I.8).

A partir del derrumbe de la Convertibilidad y la pesificación de pasivos corporativos, la situación financiera de las empresas se vio fuertemente distorsionada. Por un lado, los productores de bienes transables obtuvieron un incremento en sus ingresos en pesos, mejorando su capacidad de repago. De este grupo, los que se financiaban a través del sistema bancario local (pesificado) lograron una mejora adicional por la reducción de pasivos en términos reales. Por otra parte, las empresas especializadas en bienes no transables no registraron un impacto significativo en su rentabilidad. De estas compañías, las que se financiaron internamente se beneficiaron de la pesificación y, con mayor nivel de actividad, mejoraron su perfil financiero. Un caso aparte fueron las corporaciones que vieron incrementar sus pasivos al ritmo de la evolución del tipo de cambio mientras que sus ingresos continuaron dependiendo del mercado local. Si bien la mayor parte de estas últimas entraron en cesación de pagos, se observa un sostenido aumento en los acuerdos de reestructuración de deuda privada a partir del segundo semestre de 2003.

Gráfico I.9

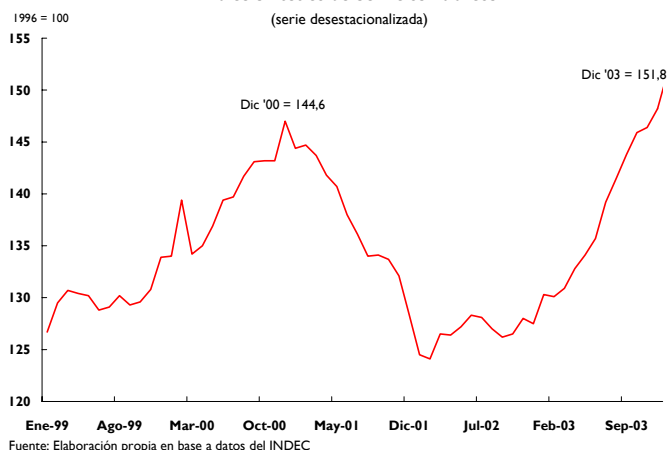
Carga de la Deuda del Sector Empresas
- Empresas que informan Balances a la BCBA -



Si bien con diferencias sectoriales, la pesificación, cancelación anticipada y reestructuración de deuda privada y las menores tasas de interés de mercado caracterizan el fin de 2003 con una clara mejora del sector empresas en términos de la posición financiera y en especial de la carga de la deuda (ver Gráfico I.9). Lo anterior está impulsado por el contexto de recuperación paulatina de ingresos y rentabilidad y auspiciosas perspectivas respecto de la evolución general y sectorial de los niveles de actividad real. Estos elementos configuran una mejora en la perspectiva de repago de las empresas, cuyo financiamiento representa 13% del activo del sistema financiero.

Gráfico I.10

Índice Sintético de Servicios Públicos
(serie desestacionalizada)



Servicios

Los servicios públicos lograron finalmente retomar la senda de crecimiento para alcanzar, luego de trece meses de registrado el valle, valores cercanos al punto máximo histórico (ver Gráfico I.10). Este elemento especialmente fortalece al sistema financiero dado que el sector de servicios es la actividad no financiera con mayor endeudamiento bancario. Efectivamente, la exposición del sistema financiero a este sector alcanzó al 4% de sus activos totales (32% del financiamiento corporativo).

Durante 2003 las empresas de servicios públicos incrementaron su actividad en 8,1% i.a. producto de la recuperación de todas las actividades que lo componen, en especial los sectores de transporte de gases, electricidad, gas y agua y telefonía.



El alza del consumo interno y del empleo junto con la escasa variación de los precios de los servicios desde la caída de la Convertibilidad, favorecieron la demanda de los mismos, tendencia que se espera continúe durante el corriente año a pesar de algunos ajustes asumidos en las tarifas.

Adicionalmente, se proyecta una recomposición de la inversión en el sector en el marco de la renegociación de los contratos entre el gobierno y las empresas, especialmente en los sectores de gas, agua y electricidad.

Para 2004, se espera un fuerte crecimiento del consumo de los servicios públicos que será liderado por el sector de telecomunicaciones, transporte de carga y peajes como consecuencia del mayor nivel de actividad económica proyectado.

Industria

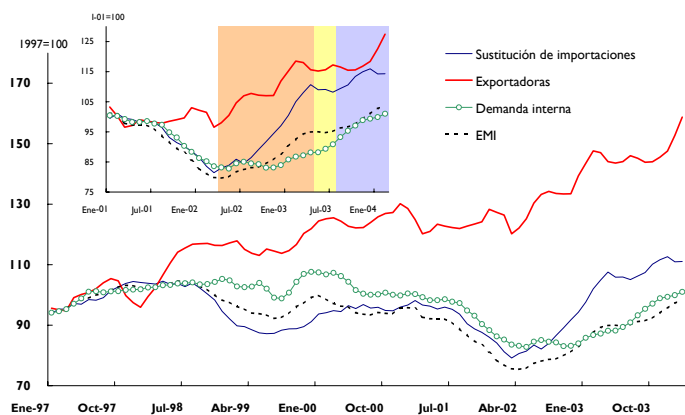
La industria manufacturera también registró un fuerte impulso durante 2003 (16,2% i.a.) aunque mostró un desempeño irregular el año anterior (ver Gráfico I.11).

Luego de comenzar con un fuerte crecimiento en el primer trimestre, la producción detuvo su ascenso en el segundo como consecuencia de las dificultades de las actividades exportadoras (con altos niveles de utilización de la capacidad instalada) y de una desaceleración en la producción de las actividades que sustituyen importaciones. Esto último fue por un aumento de los saldos exportables de Brasil originados en la recesión por la que atravesó dicha economía. Sin embargo, en el segundo semestre volvió con fuerza la expansión debido al mayor impulso del mercado interno y la recuperación de la actividad económica del país vecino. Esto permitió un mejor desempeño de sectores más asociados a la demanda interna como los fabricantes de minerales no metálicos, las metalmecánicas y el sector automotriz (ver Gráfico I.12).

El nivel de utilización de la capacidad instalada en la industria resultó dispar entre los distintos rubros. Se encuentran sectores con muy bajo nivel de utilización como el automotriz y otros muy cercanos a los niveles máximos como las industrias metálicas básicas y la refinación de petróleo. Especialmente para estos últimos se espera una mayor demanda de crédito a través del sistema financiero.

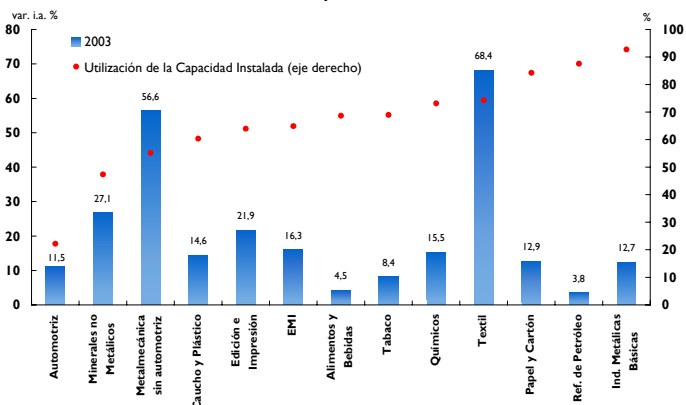
Para 2004 se proyecta que la industria mantenga un elevado nivel de crecimiento. Esto estaría impulsado por la expansión del consumo interno, especialmente de bienes durables, y la mayor demanda de manufacturas proveniente de la reactivación de la economía brasileña. Las buenas perspectivas en el sector industrial incrementan la fortaleza del sistema financiero al riesgo de crédito. El crédito a este sector representa el 3,3% (27% del financiamiento corporativo) del activo total de las entidades financieras. De todos modos se espera una desaceleración en el ritmo de crecimiento interanual debido a los mayores niveles de los que parte y a la aparición de algunos cuellos de botella en determinadas actividades. Se espera que estos últimos tomen relevancia recién hacia 2005.

Gráfico I.11
EMI. Evolución Sectorial



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

Gráfico I.12
EMI - Bloques sectoriales



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC



Asimismo, se espera un aumento en la demanda de financiamiento de las pequeñas y medianas empresas. Lo anterior respondería a las necesidades de atender el incremento de los requerimientos de capital de trabajo y la realización de pequeños proyectos de inversión que se encontraban paralizados por la mayor incertidumbre macroeconómica de períodos previos. Por esta razón, el sistema financiero está tendiendo hacia una mayor aplicación de fondos a las PyMES.

Sector Primario

En 2003 el valor agregado generado por el sector ganadería, agricultura, caza y silvicultura registró un incremento de 6,9% respecto al mismo período del año anterior (ver Gráfico I.13). Esta dinámica estuvo impulsada principalmente por el aumento en el volumen cosechado y por la mayor faena de animales bovinos. En particular, el sector agrícola registró un aumento de 2% en la cosecha 2002/2003 impulsada por la soja, alcanzando así el máximo registro histórico (70,8 millones de toneladas) en un contexto de precios internacionales crecientes.

Dentro de este escenario, el sector utilizó las fuertes ganancias obtenidas para precancelar deudas con el sistema financiero y realizar fuertes inversiones en maquinarias y en mejoras en los procesos de siembra. Aún realizadas las cancelaciones de créditos bancarios, el sector primario representa un 2,5% del activo del sistema financiero (20% del financiamiento corporativo).

Para la cosecha 2003/2004, se espera un volumen levemente inferior, producto de las peores condiciones climáticas que se registraron durante los períodos de siembra y cultivo. A pesar de esto, la fuerte suba de los precios internacionales de las materias primas acentuada durante el último trimestre de 2003 más que compensaría la caída del volumen. El aumento generado en la rentabilidad permitiría, según estimaciones, la realización de nuevas inversiones en bienes de uso e infraestructura (camino, puertos y silos) por \$13.900 millones.

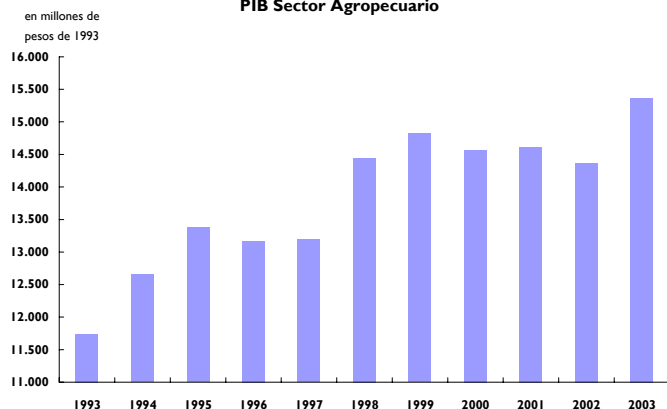
Comercio

Las ventas minoristas registraron durante 2003 una tendencia positiva producto del mayor gasto de las familias, en especial de aquellas de menores ingresos. En un contexto macroeconómico favorable, el aumento de la masa salarial se canalizó fuertemente hacia el consumo. Asimismo, la vuelta paulatina del crédito para este fin facilitó la compra de bienes semidurables que se encontraba fuertemente deprimida en los últimos años.

En contrapartida, el sector supermercadista presentó una caída en sus ventas en términos reales en 2003 generada por el cambio en el patrón de consumo de las familias. Estas últimas trasladaron parte de sus compras hacia otros canales de distribución como autoservicios y almacenes. A pesar de ello, las ventas nominales del sector registraron un aumento de 9,6% en 2003 debido al incremento en promedio de los precios del sector. No obstante la caída en las cantidades vendidas, los márgenes de los supermercados no se habrían visto afectados, e incluso habrían mostrado una suba producto de la menor suba registrada en algunos de sus costos (salarios, servicios, alquileres) respecto a la de sus precios finales. Asimismo el resurgimiento del

Gráfico I.13

PIB Sector Agropecuario

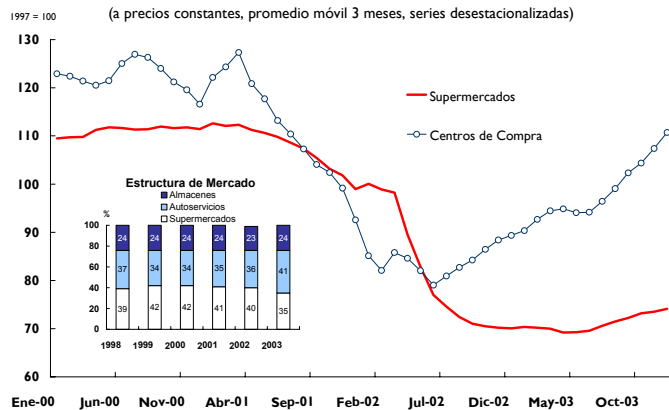


Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC

Gráfico I.14

Ventas en Supermercados y Centros de compras

(a precios constantes, promedio móvil 3 meses, series desestacionalizadas)

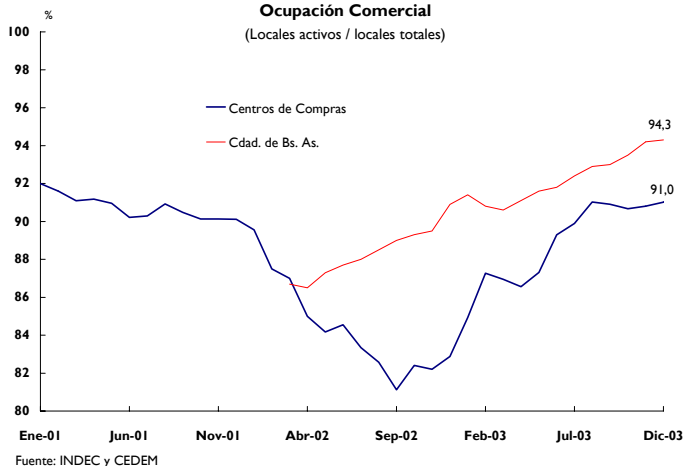


Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC y CAS



Gráfico I.15

Ocupación Comercial
(Locales activos / locales totales)



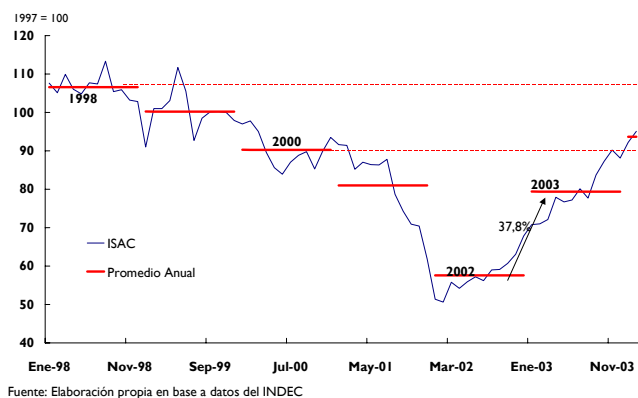
financiamiento de los proveedores también habría contribuido a incrementar la rentabilidad (ver Gráfico I.14).

Los centros comerciales, por su parte, también mostraron un fuerte aumento de las ventas (nominales y reales). Lo anterior estuvo favorecido por la mayor afluencia del turismo y el mayor consumo de los sectores de mayor poder adquisitivo. Este impulso permitió mantener un alto nivel de ocupación de los locales que alcanzó 91%, nivel similar al observado para los locales comerciales en los principales centros de la Ciudad de Buenos Aires (ver Gráfico I.15).

Para el corriente año se aguarda un mayor nivel de actividad en las ventas minoristas en la medida que la disponibilidad de crédito para consumo se profundice y se recomponga el salario real. Esto mejora la situación de la banca que muestra una exposición al sector comercio de 1,5% de sus activos (12% del financiamiento corporativo).

Gráfico I.16

Índice Sintético de la Actividad de la Construcción
(serie desestacionalizada)



Construcción

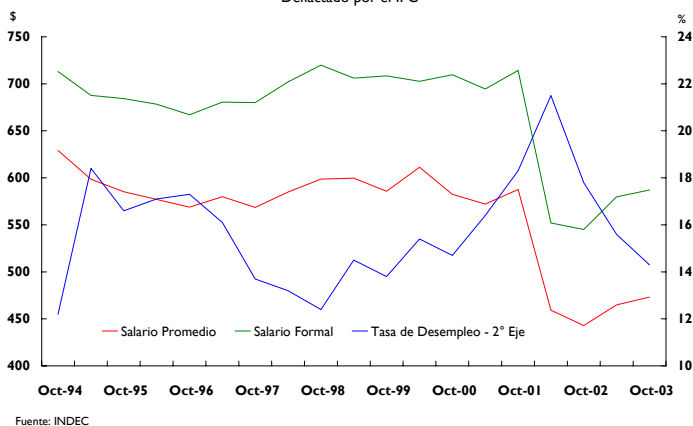
Durante el año pasado la Construcción se perfiló como uno de los sectores más dinámicos para explicar el crecimiento de la economía. El aumento de 37,8% i.a. según el Indicador Sintético de la Construcción (ISAC) le permitió alcanzar niveles similares a los registrados durante 2001, pero todavía se ubica 19% por debajo de los máximos observados en 1998 (ver Gráfico I.16).

Las edificaciones destinadas para vivienda fueron el subrubro del sector que lideró el crecimiento durante 2003. En un contexto de escasez del crédito, la realización del “efecto riqueza” profundizó esta tendencia mediante la canalización del ahorro local a este tipo de activos reales. Esto se dio gracias a los efectos de la depreciación del peso para la población que tenía ahorros acumulados en moneda extranjera en conjunto con los bajos costos para construir (relativo a los precios de las viviendas). La caída en el costo de oportunidad generada por las bajas tasas de rentabilidad del resto de las alternativas de inversión contribuyó también a este proceso. Por lo tanto, los fondos volcados a la construcción provinieron en su mayor parte del sector privado, dinámica que resultó independiente del sistema financiero. No obstante lo anterior, este último presenta una exposición al sector construcción de 1% de su activo (8% del financiamiento corporativo), lo cual es consistente con la histórica baja ponderación de este sector en las financiaciones bancaria.

Para 2004 se espera en el corto plazo la continuidad en las construcciones y refacciones producto de las obras ya empezadas y del impulso adicional de la aparición del crédito. Así, se espera que en el corriente año aumente la colocación de préstamos hipotecarios, revirtiendo la tendencia de los últimos 3 años.

Gráfico I.17

Salario Real y Desempleo
- Deflactado por el IPC -



I.5. Familias

El consumo privado se convirtió en el componente de la demanda más dinámico en términos de su contribución al crecimiento del PIB. Efectivamente, en promedio durante 2003 contribuyó con más de 6 p.p. a la expansión de la economía, tendencia que se



aceleró hacia el segundo semestre del año en la medida en que se consolidaba la recuperación.

El aumento en la masa salarial en 2003, que recogió los efectos de la caída de la tasa de desempleo y el incremento en los salarios reales, unido al “efecto riqueza” (por la menor incertidumbre respecto a los ingresos futuros), se ubicaron como los principales factores explicativos de la trayectoria del consumo (ver Gráfico I.17). Los mejores desarrollos y perspectivas en el ingreso de las familias se han reflejado en un fortalecimiento del sistema financiero.

La confianza del consumidor registró una significativa mejora a lo largo del año pasado, sobre todo una vez finalizado el proceso electoral que definió el cambio presidencial (ver Gráfico I.18). Asimismo las expectativas de compras de bienes durables e inmuebles se mantienen elevadas y actualmente se ubican en niveles similares a los registrados a inicios de 1998, cuando la economía evidenciaba signos de “recalentamiento”, los precios de los durables en relación a los salarios eran significativamente menores a los actuales y el crédito para consumo (hipotecarios, prendarios, personales y tarjetas de crédito) crecía a tasas de 24% anual. Frente a esta mejora en las expectativas de compra de durables, como se verá en el próximo capítulo, aún subsisten ciertas restricciones para un crecimiento significativo de la demanda de crédito para estos fines dada la reducción observada en los últimos años del salario real.

Para 2004, se prevé un crecimiento del consumo privado en torno a 9%, es decir, por encima del aumento del PIB. Este desarrollo resultaría de las mejoras en la masa salarial esperada (a partir de una caída adicional del desempleo y una suba de salarios superior al 10%), los altos niveles de confianza del consumidor antes mencionados y la baja proyectada en las tasas de interés activas.

En términos de la carga de la deuda para el sector, se observa en los últimos dos años una fuerte disminución. El sector familias se apalancó en forma creciente durante los 90's, con un punto de inflexión con la crisis de 2001. El efecto combinado de la caída en los pasivos financieros (apoyada por la cancelación anticipada de deuda derivada de la pesificación y el hecho de evitar la actualización por CER y CVS) y la suba en los ingresos de las familias, produjo una fuerte reducción en el nivel de endeudamiento de las familias. Además, la caída en las tasas de interés contribuyó también a aliviar la carga de la deuda (ver Gráfico I.19).

Gráfico I.18
Confianza del Consumidor

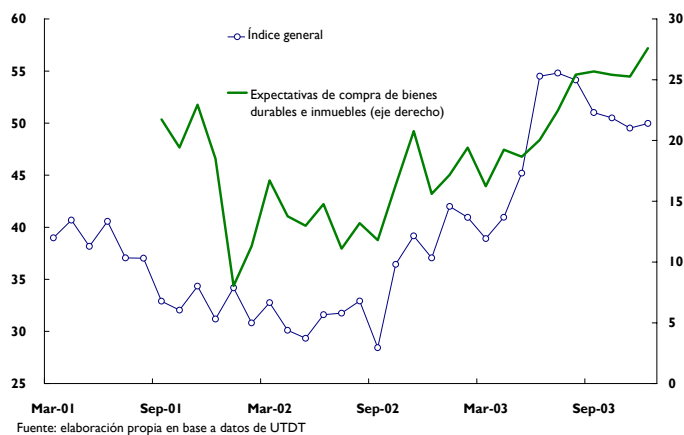
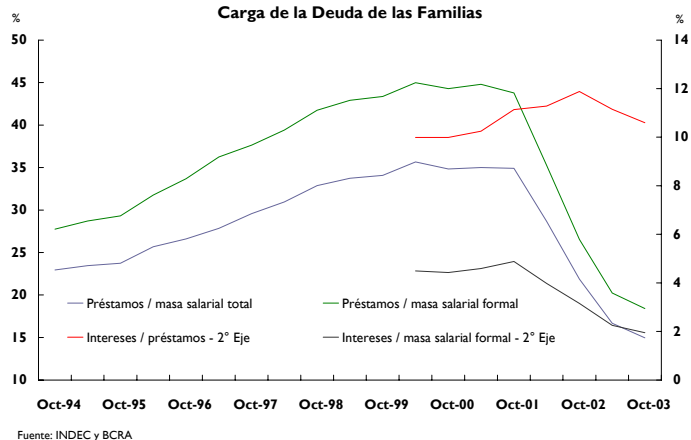


Gráfico I.19
Carga de la Deuda de las Familias



II. POLÍTICA PRUDENCIAL: REFUNDACIÓN NORMATIVA

Síntesis

La recesión que se iniciara a fines de 1998 y que se convirtiera en depresión en 2001-2002 fue lentamente erosionando la calidad de los activos del sistema financiero. El crédito al sector privado estuvo en permanente descenso, mientras sufría la rentabilidad de los negocios y el crecimiento del desempleo traía inseguridad laboral y caída de salarios. Cuando el efecto llegó a la calidad de la deuda pública, se detonó una corrida de depositantes que terminó en la imposición del congelamiento de los depósitos y la caída de la Convertibilidad.

La crisis del sistema financiero argentino ha tenido entonces una génesis bien diferente a la observada durante los 90's en los países emergentes tanto de América Latina como de Asia. Los préstamos al sector privado, lejos de un boom venían de una caída permanente para llegar a sólo 8% del PIB a mediados de 2002, el sector público estaba en default y sólo emitió nueva deuda para compensar a los bancos por la diferencia entre lo reconocido a los ahorristas y lo cobrado a los deudores; en tanto que los organismos internacionales de crédito, que habían aumentado fuertemente su exposición a Argentina en los 90's, se convirtieron post-crisis en cobradores netos. El resultado de todo esto: un predominio de exposición al sector público por sobre el privado en los activos bancarios, e inexistencia de fondos públicos locales u oficiales externos para capitalizar el sistema. Adicionalmente, tanto en cantidad de entidades (habían caído a la mitad tras la crisis de 1995) como en utilización de recursos (cierre de sucursales y reducción de empleos entre 1999 y 2002), el sistema ya se había ajustado a los bajos niveles de actividad.

A partir de este diagnóstico el BCRA diseñó la estrategia de su política, entendiendo que el ajuste en el sistema por el lado de los gastos ya se había hecho y que la mejora en la situación macroeconómica y la expansión del balance de los bancos, en nuevos préstamos y servicios al sector privado, iría recomponiendo la situación de rentabilidad. Ésto, sumado a la reestructuración de sus pasivos se convertía en la única opción realista de recapitalización del sistema. La variable tiempo es así fundamental en dos dimensiones: 1) para separar rápidamente el pasado del futuro en cuanto a los cambios profundos en la economía tras el derrumbe de la Convertibilidad; 2) para darle plazo a las entidades para digerir el impacto patrimonial sufrido que no podía ser resuelto con dineros públicos.

De esta forma, la política prudencial del BCRA durante 2003 se orientó especialmente hacia dos objetivos: la normalización del sistema financiero y la refundación normativa. Mientras que el primero está orientado hacia el saneamiento post-crisis del sistema bancario, el segundo está destinado al establecimiento del marco normativo prudencial que sentara las bases para el desarrollo de un sistema financiero estable sin perder de vista que hubo una crisis. El alargamiento de la vida promedio de la deuda externa bancaria y de los compromisos contraídos con el BCRA contribuyeron a la apertura del "corralón". Adicionalmente, el BCRA estableció la posibilidad de suavizar en el tiempo las pérdidas ocasionadas por los amparos y promovió un cambio en la metodología de valuación de los activos de las entidades financieras. En particular, se instituyó la convergencia gradual del valor contable del crédito al sector público a su valor de mercado. Además, dada la alta exposición del sistema financiero al sector público, el BCRA impuso límites a su financiamiento.

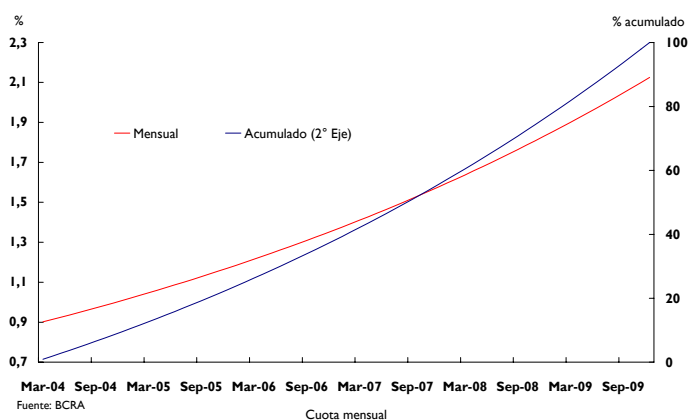
Asimismo, se adoptó una serie de medidas a fin de estimular el otorgamiento de crédito sano al sector privado. Para esto, la política del BCRA apuntó a mejorar la masa de recursos disponibles y a aumentar los canales para su aplicación, impulsando el proceso de "re-intermediación" financiera. Se eliminaron restricciones para el otorgamiento de nueva financiación, ponderando las perspectivas favorables más que la situación pasada de las empresas deteriorada por la crisis y se facilitaron los procesos de refinanciación de deudas. Finalmente, el BCRA reestableció los lineamientos de la norma sobre capitales mínimos, adecuándola a los estándares internacionales y eliminando las sobreexigencias de algunos deudores por sobre otros que habían sesgado el crédito de manera equivocada en los años pre-crisis.



II.1. Contexto

La crisis bancaria local en 2001-2002 tuvo una génesis bien diferente a la observada durante los 90's en los países emergentes: a) ausencia de un crecimiento previo acelerado de préstamos privados y existencia de un sector público en cesación de pagos, b) los IFI, que habían aumentado fuertemente su exposición a Argentina en los 90's, se convirtieron post-crisis en cobradores netos. El resultado de todo esto fue un predominio de la exposición bancaria al sector público por sobre el privado y posteriormente la inexistencia de fondos públicos locales u oficiales externos para capitalizar al sistema. Atento a esta situación el BCRA consideró como única opción realista de "re-capitalización" sistémica la recomposición de la rentabilidad, que llegaría de la mano de la mejora en la situación macroeconómica y la búsqueda de nuevos negocios, conjuntamente con la reestructuración de pasivos. Así la variable tiempo es fundamental en dos dimensiones: para separar el pasado del futuro (en cuanto a los cambios profundos en la economía tras el derrumbe de la Convertibilidad) y para darle plazo a las entidades para digerir el impacto patrimonial sin fondos públicos. Entonces, la política prudencial del BCRA durante 2003 se basó en: la normalización del sistema financiero y la refundación normativa. Mientras que la primera está orientada hacia el saneamiento post-crisis del sistema bancario, la segunda establece el marco normativo prudencial que, teniendo en cuenta que hubo una crisis de magnitud, sienta las bases para el desarrollo de un sistema financiero estable.

Gráfico II.1
Cronograma Mínimo de Amortización de Redescuentos



II.2. Normalización del Sistema Financiero

A mediados de 2003, se reglamentó la cancelación de las asistencias por iliquidez otorgadas por el BCRA a las entidades financieras durante el periodo de crisis. Para los adherentes, se fijó un esquema de tasa de interés y amortización similares a las de los activos afectados en garantía de esta asistencia (en general crédito al sector público), con un máximo de 70 cuotas de amortización y tasa de interés de 3,5% anual sobre saldos ajustados por CER (ver Gráfico II.1). Este esquema, denominado comúnmente como *matching*, tuvo como prerequisite el regularizar la situación de las entidades frente a los compromisos derivados de sus pasivos externos a fin de 2003.

Dicho esquema, sumado a las reestructuraciones de pasivos externos de las entidades, permitió disminuir fuertemente el plazo promedio de las obligaciones del sistema financiero, haciendo factible de esta manera la apertura del "corralón". De abril a mayo de 2003, los titulares de CEDRO podían optar en forma total o parcial por distintas alternativas, según la moneda original del depósito. Los titulares de depósitos originalmente en pesos podrían solicitar la cancelación parcial o total de los certificados mediante acreditación de su valor técnico en cuentas a la vista. Los titulares de depósitos en moneda extranjera podrían solicitar la acreditación del valor técnico de los CEDRO en cuentas a la vista o en depósitos a plazo (según el monto) y, además, la entrega de BODEN 2013 por la diferencia por tipo de cambio (ver Apartado 1).



Por otro lado, se estableció que las pérdidas por tipo de cambio resultantes del cumplimiento de acciones de amparo por la devolución de los depósitos en su moneda original podían ser activadas y amortizadas en 60 cuotas mensuales. Esta medida no implicó el otorgamiento de ningún tipo de compensación sino la instauración de un mecanismo contable homogéneo que distribuye las pérdidas en varios ejercicios contables.

Con el objetivo de acercar el valor contable de los activos bancarios al valor de realización, el BCRA instituyó los parámetros correspondiente para la valuación y los límites del crédito al sector público. Al respecto, las modificaciones procuran dos objetivos: homogeneidad contable y propender de manera gradual a una valuación más cercana a su valor de mercado. A partir de marzo, se estableció un mecanismo de valuación de acuerdo con el cual deben registrarse estos activos a su valor presente o a su valor técnico, de ambos el menor. A los fines del cálculo del valor presente, se estableció un cronograma creciente de tasas de descuento, que parte del 3% anual y alcanzará a la tasa de interés de mercado promedio en enero de 2008 (ver Gráfico II.2).

En cuanto a las restricciones a la exposición al sector público, a partir de abril de 2003 la cartera de títulos públicos nacionales (excepto los emitidos por el BCRA) quedó sujeta a los límites máximos de financiamiento. La introducción de un límite sobre el total emana del reconocimiento de la alta correlación en la calidad crediticia de las distintas jurisdicciones o entes del sector público en momentos de *stress* financiero. A su vez, los parámetros requeridos fueron ajustados al hecho de que el BCRA reconoce que la elevada participación actual del sector público en el financiamiento bancario se deriva de la crisis local (ver Gráfico II.3). Se estableció, asimismo, que a partir de enero de 2006 el crédito al sector público (con excepción de las operaciones con el BCRA) no podrá superar el 40% del activo del mes anterior. Finalmente, a partir de 2003 no se pueden efectuar nuevas incorporaciones de títulos públicos a valor nominal (excepto bonos de compensación recibidos conforme a lo establecido en los artículos 28 y 29 del Decreto 905/02).

Gráfico II.2

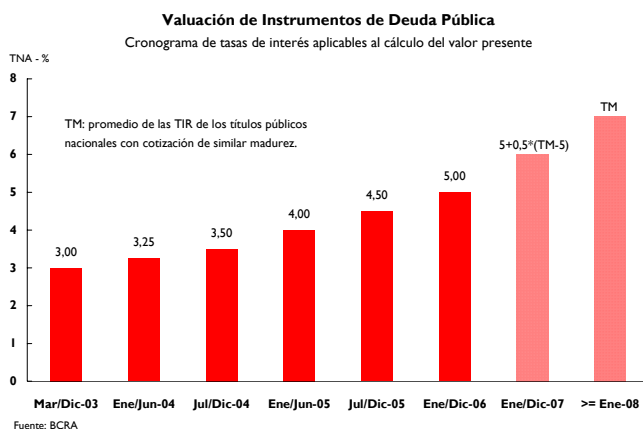
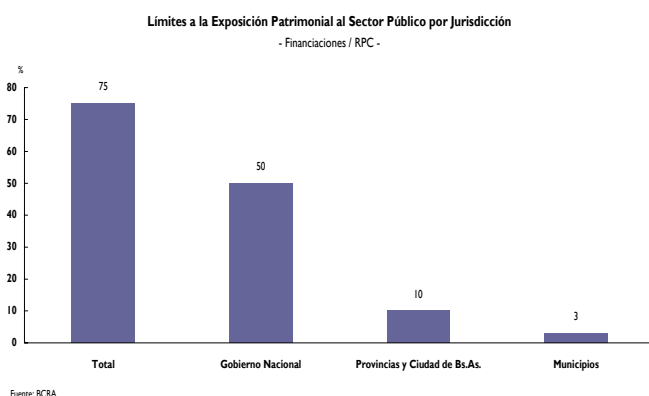


Gráfico II.3



II.3. Refundación Normativa

Durante 2003, el BCRA modificó la norma de Efectivo Mínimo. De esta forma, se acercaron las exigencias de efectivo según los plazos de los pasivos, a la vez de favorecer la reactivación del crédito y de atender movimientos inesperados en la demanda de saldos reales. Esto último derivado del levantamiento definitivo de las restricciones sobre las colocaciones a plazo. En este sentido, a partir de marzo se impuso el criterio de plazo residual para los depósitos a término (encaje según la cantidad de días que restan hasta su vencimiento). También se incorporaron los CEDRO entre las partidas sujetas a exigencia con coeficientes iguales al resto de los depósitos a plazo fijo y los títulos valores de deuda. Durante 2003, en sucesivas ocasiones el BCRA decidió una baja en la tasa de encajes (ver Tabla II.1).

Por otro lado, con el objetivo de promover la normalización del sistema financiero, el BCRA aprobó un conjunto de medidas



Tabla II.1
Coeficientes de exigencia de efectivo mínimo y AMRP

Tipo de obligación	Vigencia a partir de:					
	Dic-02*	Mar-03**	Abr-03	Jul-03	Nov-03	Dic-03
EM						
A la vista	22	22	18	13	23	20
a la vista de F.C.I.	100	100	100	80	80	80
Obligaciones a plazo						
hasta 29 días	14	12	11	9	18	18
de 30 a 59 días	14	9	8	7	14	14
de 60 a 89 días	14	8	7	5	10	10
de 90 a 179 días	14	6	5	5	5	5
de 180 a 365 días	14	4	3	3	3	3
más de 365 días	14	0	0	0	0	0
líneas financieras del exterior	0	0	0	0	0	0
AMRP						
A la vista	18	18	17	12		
Obligaciones a plazo						
hasta 29 días	12	12	11	9		
de 30 a 59 días	12	12	11	7	Régimen derogado	
de 60 a 89 días	12	12	11	5		
de 90 a 179 días	12	0	0	0		
de 180 a 365 días	12	0	0	0		
más de 365 días	12	0	0	0		
Total (EM + AMRP)						
A la vista	40	40	35	25	23	20
a la vista de F.C.I.	100	100	100	80	80	80
Obligaciones a plazo						
hasta 29 días	26	24	22	18	18	18
de 30 a 59 días	26	21	19	14	14	14
de 60 a 89 días	26	20	18	10	10	10
de 90 a 179 días	26	6	5	5	5	5
de 180 a 365 días	26	4	3	3	3	3
más de 365 días	26	0	0	0	0	0
líneas financieras del exterior	0	0	0	0	0	0

* Los depósitos reprogramados no estaban sujetos a exigencia. A partir de marzo, recibieron el mismo tratamiento que los depósitos a plazo.

** Se incorporan a las normas de efectivo mínimo y aplicación mínima de recursos el concepto de plazo residual

*** Durante todo el año, las cuentas corrientes de las entidades no bancarias, las cuentas especiales en dólares en garantía de operaciones de futuros y opciones y las cuentas a la vista especiales en moneda extranjera estuvieron sujetas a una exigencia del 100%, en tanto que los depósitos judiciales estuvieron alcanzados por una exigencia del 10%.

Fuente: BCRA

tendientes a facilitar tanto la transformación de los excedentes de liquidez en nuevos créditos al sector privado como los procesos de refinanciación de deudas con el sistema financiero:

- En abril el BCRA modificó -en forma temporaria y hasta fin de 2003- el criterio de clasificación de los deudores comerciales. Las firmas con deudas inferiores a \$5 millones en el sistema podían ser clasificadas con un criterio basado exclusivamente en los atrasos registrados en el servicio de la deuda. La medida tendía a reconocer que la aplicación del criterio normal de clasificación, sobre la base de flujos de fondos proyectados, podía potencialmente generar una enorme heterogeneidad en la clasificación entre entidades dado el contexto de inusual incertidumbre en las proyecciones macro y microeconómicas. Además, se dispuso computar sólo uno de cada tres días de atraso incurridos entre la imposición del “corralito” y el 01/04/2003, dado que durante este período se concentró la mayor crisis de liquidez de la economía.

- Se flexibilizaron los requisitos para que los títulos de crédito puedan ser tratados como garantías preferidas “A” y, vistos los impedimentos legales para la ejecución de deudores hipotecarios, se incrementó en 18 meses el plazo durante el cual las hipotecas por créditos en situación 4 ó 5 pueden mantenerse como garantías preferidas.

- Se prorrogó hasta fin de 2004, el aumento del límite para las participaciones en el capital tomadas en defensa del crédito (de 12,5% a 20% del capital o los votos de la empresa emisora).

- Se incrementaron los porcentajes de nuevo financiamiento que las entidades pueden otorgar a las empresas clasificadas en las categorías de 2 a 5, con un nivel de provisionamiento igual a los créditos en situación normal (1%) (“crédito adicional”).

- Para facilitar el acceso al crédito a empresas que hoy tienen perspectivas altamente favorables pero patrimonios netos sensiblemente afectados por la crisis, se admitió que las financiaciones que impliquen nuevos desembolsos de fondos otorgados hasta el 30/06/05 superen el límite vigente de 300% de la responsabilidad patrimonial del cliente.

- Se permitió asistir a nuevos clientes clasificados en situación irregular por otras entidades, sin que ello obligue a constituir provisiones por el “efecto arrastre”.

- Se adaptaron pautas para la clasificación de deudores comerciales que durante el período 30/6/02 al 31/12/04 hubieran formalizado o formalicen convenios de pago. Estos podrán ser reclasificados en situación normal teniendo en cuenta su capacidad de pago (medida a través del flujo de fondos futuros resultante del acuerdo, de las perspectivas de la empresa y del sector de la actividad económica), en lugar de la pauta de carácter general, basada en porcentajes de cancelación del capital refinanciado.

- Se ajustó el provisionamiento requerido en función de la pérdida por quitas de capital, habida cuenta de la mejora que por dicha causa opera en la cobrabilidad del crédito restante.

Complementando las medidas anteriores y pensando en las lecciones de 2001, a comienzos de 2002 el BCRA había comenzado a promover el crédito sano en la economía. Así, se estableció la obligatoriedad de aplicar los recursos obtenidos en moneda extranjera a deudores con capacidad de repago en esa especie. Sin embargo, no fue sino hasta 2003 cuando, con la mira puesta en la normalización del sistema financiero al tiempo



de no dejar de lado el control de posibles inconsistencias patrimoniales, el BCRA perfeccionó sustancialmente el alcance de esta normativa. A los destinos ya admitidos se incorporó: los títulos de deuda o certificados de participación en fideicomisos financieros (cuyos activos subyacentes sean la prefinanciación y la financiación de exportaciones) y las financiaciones a productores o procesadores de bienes exportables.

A su vez, dada la necesidad de reestablecer los parámetros para la evaluación de los niveles de capitalización de las entidades financieras, el BCRA redefinió el esquema del régimen de Capitales Mínimos adaptándolo al nuevo contexto económico. Los principales cambios que rigen a partir de enero de 2004 son:

- Exigencia de capital de 8% (coincidente con el estándar internacional fijado por el Comité de Basilea) sobre los activos de riesgo del sector privado e igual porcentaje sobre las tenencias de activos del sector público, tanto títulos como préstamos (ver Tabla II.2).

- Se estableció una exigencia adicional por el riesgo de descalce entre inflación y la tasa de interés del mercado.

- Se incorporó el riesgo por la volatilidad en la cotización del dólar dentro de las exigencias por riesgo de mercado.

- Se realizó un ajuste en los ponderadores de riesgo, consistente con las modificaciones efectuadas en marzo de 2003 en materia de garantías y con el tratamiento dispensado a los activos del sector público.

- Se suspendió la aplicación de la exigencia incremental en función de la tasa de interés de los préstamos.

- Se suspendió temporalmente la aplicación del factor correctivo en función de la calificación CAMEL (*Capital, Assets, Management, Equity, Liability*) que la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias (SEFyC) normalmente asigna a las entidades financieras.

- Se fijaron coeficientes que reducen transitoriamente tanto la exigencia de capital sobre las financiaciones al sector público otorgadas hasta el 31/05/03 (coeficiente alfa1) como la exigencia de capital por riesgo de tasa de interés (coeficiente alfa2). Al mismo tiempo, se estableció un cronograma de convergencia de esos coeficientes a la unidad hacia 2009 (ver Gráfico II.4). En la definición de estos coeficientes se tuvieron en cuenta los cambios en los portafolios de las entidades y en su exposición a los distintos riesgos experimentados desde fines de 2001, así como también los estándares internacionales vigentes.

Por otro lado, se instauraron criterios transparentes para el otorgamiento automático de nueva asistencia financiera a las entidades por parte del BCRA. El ratio de liquidez de la entidad debe ser menor a 25%, el importe a otorgar no deberá conducir a un ratio de liquidez superior a 35%, ni superar la caída de los depósitos de la entidad en el último mes ni 20% de la pauta contemplada para estas asistencias en el programa monetario. Si no se cumplen los criterios, la solicitud debe ser aprobada por el Directorio del BCRA, siempre dentro de los límites que establece el artículo 17 de la Carta Orgánica.

En perspectiva, las futuras modificaciones normativas comprenderán el perfeccionamiento y calibración de las normas fundamentales establecidas recientemente, acompañando el desarrollo de los mercados.

Tabla II.2

Nueva Normativa de Capitales Mínimos:

Financiación máxima por cada peso de capital

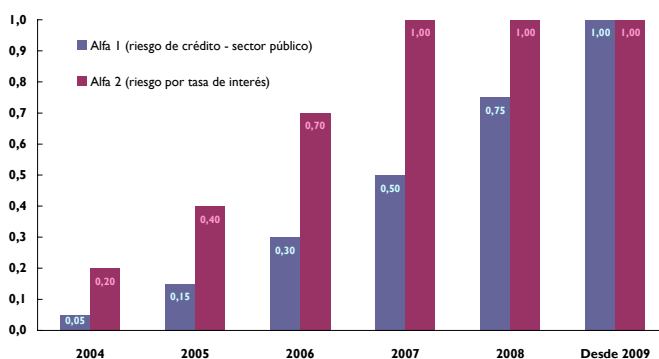
Préstamos a:	Capital	Antes ¹	Ahora	Variación
Sector público	\$ 1,0	\$ 25,0	\$ 12,5	-50%
Corporaciones	\$ 1,0	\$ 8,7	\$ 12,5	44%
PyMES	\$ 1,0	\$ 7,0	\$ 12,5	79%
Individuos	\$ 1,0	\$ 5,0	\$ 12,5	150%

Fuente: BCRA

¹ Incluyendo indicador IR (Basilea Plus)

Gráfico II.4

Coeficientes de Adecuación Gradual de la Exigencia de Capital



Fuente: BCRA

III. ESTRUCTURA DE NEGOCIO

Síntesis

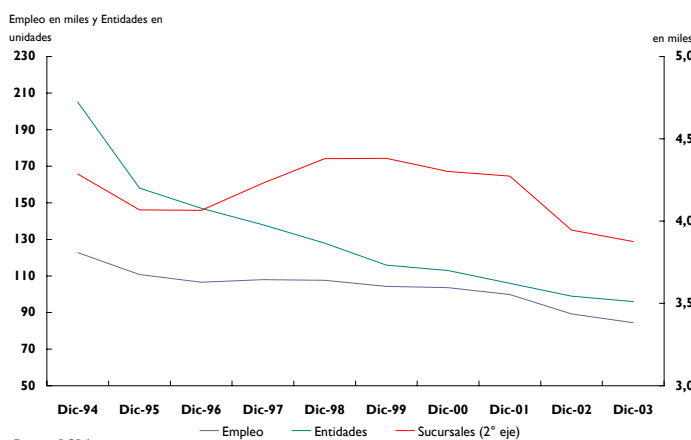
Luego del fuerte ajuste estructural sufrido durante la crisis de 1995, el sistema financiero comenzó una etapa de gradual reacomodamiento en su arquitectura. El proceso de desintermediación financiera iniciado hacia fines de 1998 y la depresión económica argentina de 2001-2002 motorizaron el paulatino ajuste. Muestra de aquel proceso fue la sistemática caída de préstamos luego de la crisis rusa y, a partir de febrero de 2001, la senda descendente de los depósitos. El sistema financiero se ajustó en la cantidad de entidades, mientras que los bancos que evitaron el cierre lo hicieron logrando adaptar sus canales de distribución y de personal al contraído volumen del negocio bancario. A su vez, en 2003 el cierre de entidades estuvo contenido. Esta dinámica se derivó de la decisión del BCRA de evaluar a los bancos por sus buenas perspectivas futuras, siendo impulsor del enfoque del análisis de la economía “hacia adelante”. Para el BCRA faltan negocios, no sobran bancos. El optimista clima macroeconómico será impulsor del proceso de “re- intermediación”.

La herencia de la crisis de 2001 obligó en 2003 a las entidades financieras a focalizar sus esfuerzos en estabilizar su situación financiera y reducir costos, limitando su capacidad de reconstruir su cartera activa e incrementar sus ingresos. El positivo contexto macroeconómico y la política prudencial del BCRA contribuyeron a normalizar el estado de los pasivos bancarios altamente distorsionados por aquella crisis. En 2003, el mejor comportamiento del sistema financiero estuvo asociado con la ampliación del fondeo tradicional en la forma de depósitos, la abrupta reducción de la amenaza de CEDRO, la mejora en el perfil de la deuda con el exterior y la correspondencia de los vencimientos por redescuentos a los activos en garantía.

Ya a partir del segundo semestre de 2003 el crédito de corto plazo al sector privado comenzó a expandirse. Se espera que, conforme al sólido contexto macroeconómico y las activas medidas del BCRA, durante 2004 se transmita esta tendencia de las líneas de crédito de corto plazo a las de largo plazo.



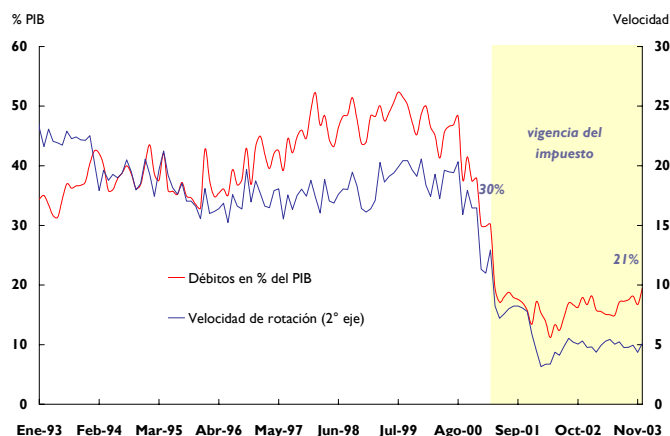
Gráfico III.1
Estructura del Sistema Financiero



Fuente: BCRA

Gráfico III.2

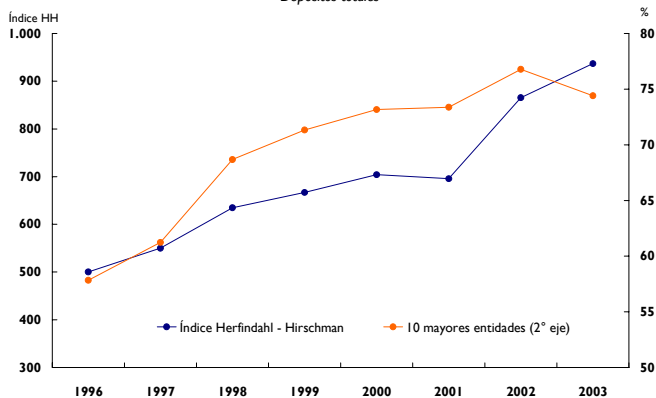
Débitos en cuenta corriente del sector privado en % del PIB



Fuente: BCRA

Gráfico III.3

Concentración del sistema financiero
- Depósitos totales -



Fuente: BCRA

III.1. Tamaño

La larga crisis afectó duramente a la economía en general y, como es natural, el sistema financiero no podía ser la excepción. En el caso de este último, la crisis se manifestó en la caída en los niveles de intermediación. Lo anterior implicó un imprescindible ajuste de estructuras de negocio a las nuevas condiciones que imponía el contexto recesivo. La depresión de 2001 no significó una profundización en la histórica tendencia decreciente de la estructura del sistema financiero. En este caso, se verificó una reducción en la cantidad de instituciones notablemente menor al cierre de bancos registrado durante la crisis del tequila. De manera distintiva, en 2001 el sistema financiero acompañó la contracción del negocio a través de la optimización de sus canales de distribución y de personal, registrándose una disminución de sucursales y del empleo levemente mayor a la realizada en el período 1995/1996 (ver Gráfico III.1).

Durante 2002 el sistema financiero resultó asistido por el BCRA, en el marco de la recuperada función de prestamista de última instancia, acudiendo a aquellas entidades con severos problemas de liquidez. En este sentido, el BCRA dirigió la política prudencial hacia el objetivo de suavizar los efectos heredados de la crisis, evitando consecuencias más graves sobre el nivel de intermediación y la cadena de pagos.

Consistente con las positivas expectativas del mercado, la evolución actual y las perspectivas del negocio presentan un panorama de importante recuperación del nivel de intermediación financiera, mejorando la recomposición general de los niveles de productividad. Estas circunstancias generarían actualmente las condiciones para sostener un contexto en el cual no debería presentarse un evento de cierre significativo de entidades.

El crecimiento económico mejora la perspectiva del negocio del crédito en general y también crea oportunidades para el desarrollo de nuevos productos asociados. Ejemplos de lo anterior son:

- La financiación a PyMES para la exportación
- La profundización de mercados de futuros
- El negocio de la banca transaccional
- Compra-venta de títulos públicos y moneda extranjera
- Administración de fideicomisos
- Manejo del efectivo de las empresas
- Descuento de cheques
- Tarjetas de crédito

En particular, una sustancial reducción de la alícuota del Impuesto a los débitos y créditos en cuentas bancarias (IDCCB) hacia el segundo semestre de 2004 permitiría pronosticar una mejora en el nivel del negocio transaccional del sistema financiero. Esto se produciría gracias al retorno al sistema formal de pagos de buena parte de la actividad económica que actualmente se encuentra optimizando el uso de efectivo como forma de eludir al mencionado impuesto (ver Gráfico III.2). Por último, el creciente aumento en la confianza del sistema financiero ayuda a pensar que la demanda de crédito y de



Gráfico III.4

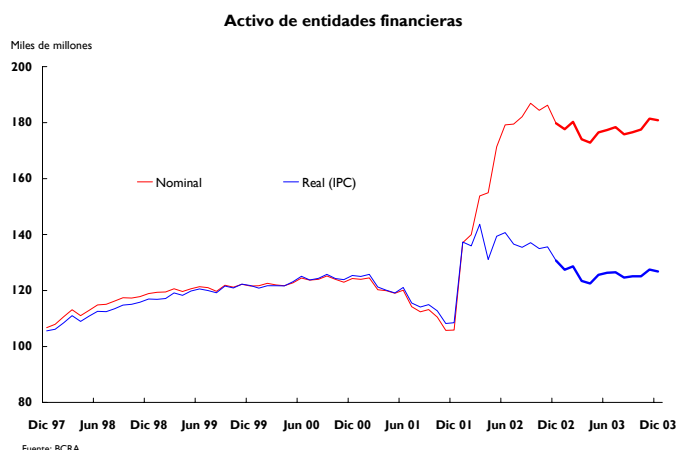


Gráfico III.5

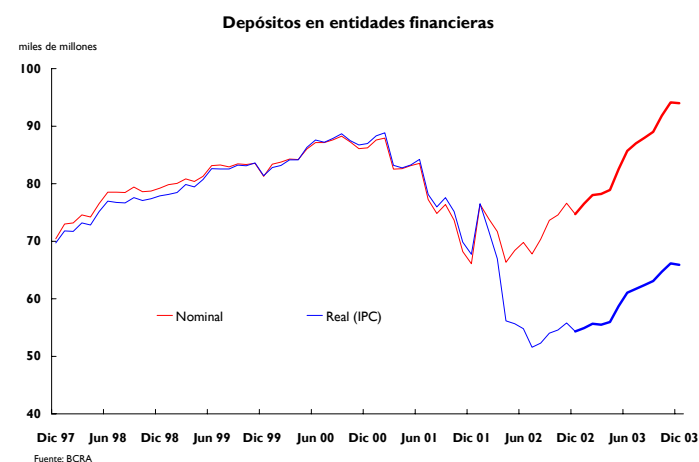
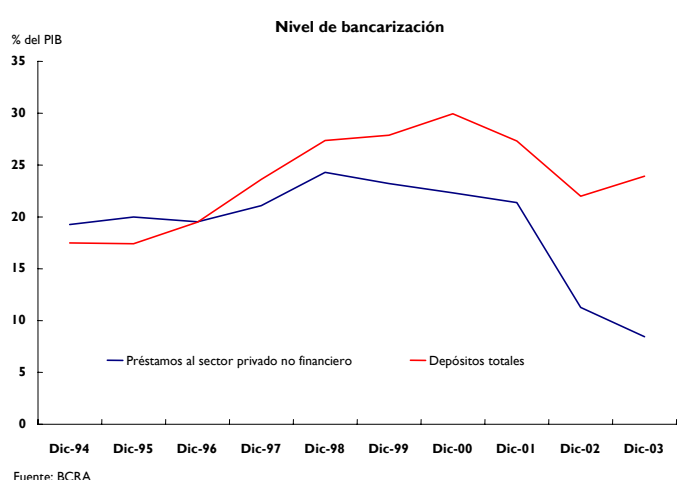


Gráfico III.6



servicios transaccionales, derivada de la dinámica expansiva de la economía, estaría canalizada a través de las entidades financieras.

No obstante lo anterior y fuera de factores relacionados con la crisis, la dimensión del sistema financiero se encuentra expuesta a cambios propios a su naturaleza. Por un lado, se desprende un componente de incertidumbre relativo a las políticas globales de la banca trasnacional, la cual tiene una gran presencia en América Latina en general y en Argentina en particular. Las decisiones estratégicas de las casas matrices en cuanto a modificar su presencia regional o bien adquirir o fusionarse a nivel internacional podrían llegar a generar ciertos cambios en la dinámica de la estructura del sistema financiero. Por otro lado, el sistema financiero local tampoco está al margen del proceso de concentración bancaria, motivado por cuestiones tecnológicas, tal como se observa en el resto de los países. La reducción de costos por mayor escala y diversificación llevan a una dinámica de fusiones y adquisiciones a nivel local que proviene del periodo pre-crisis (ver Gráfico III.3).

III.2. Actividad y situación patrimonial

El nivel de actividad del sistema financiero se expandió en 2003. Si bien el crecimiento del activo consolidado fue leve, el incremento en la dinámica bancaria se reflejó en la suba del volumen de depósitos (ver Gráfico III.4 y III.5). En este sentido, el grado de bancarización-depósitos de la economía muestra una recuperación luego del fuerte descenso de 2002, mientras que en relación a la participación del sistema financiero en el crédito de la economía continua deprimida, esperándose una recuperación durante 2004. En este sentido, se verifica que el ahorro local vuelve lentamente al sistema financiero mientras que los canales informales de crédito continúan tomando ventaja del proceso de desintermediación financiera heredado de la crisis (ver Gráfico III.6).

Esta recuperación del fondeo tradicional y de la clientela bancaria, sumado al bajo nivel de dinamismo por el lado del activo, determinaron la situación patrimonial de las instituciones financieras. Si bien la estructura relativa de activos y pasivos de las instituciones bancarias en general guarda relación con la política de manejo de riesgos que las mismas llevan adelante, una parte de los riesgos a los cuales el sistema está actualmente expuesto son producto de la crisis de 2001 y no forman parte de sus estrategias de negocio.

Luego de los desajustes en su estructura patrimonial, los bancos centraron sus esfuerzos durante 2003 en recomponer su situación financiera, tendiendo a ampliar la participación de su tradicional fuente de fondeo: los depósitos (ver Tabla III.1). Fue así que durante la primer parte del año, en un contexto de altas tasas de interés, las entidades captaron fondos incrementando la ponderación de los depósitos³ en el total del fondeo (pasivo más patrimonio neto).

³ Sin incluir CEDRO ni ajustes por CER.



Tabla III.1
Situación patrimonial

Total del Sistema consolidado - En %

	Dic-02	Dic-03
Activo	100	100
Activos líquidos	10	15
LEBAC	2	4
Préstamos al Sector Privado	22	19
Crédito al Sector Público	50	48
Otros Activos	16	14
Pasivo + Patrimonio Neto	100	100
Depósitos del Sector Público	5	9
Depósitos del Sector Privado	28	40
CEDRO con CER	10	3
Obligaciones con el BCRA	16	15
ON, OS y Líneas del Exterior	19	14
Otros Pasivos	9	8
Patrimonio Neto	13	11

Fuente: BCRA

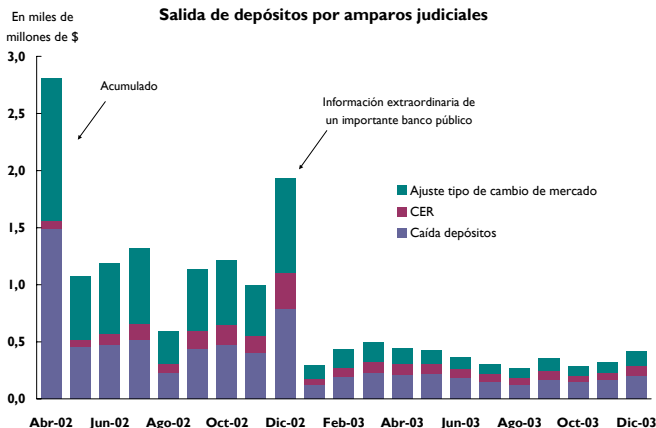
En todo el año los depósitos aportaron \$32.400 millones, de los cuales un tercio perteneció a colocaciones del sector público. La tendencia creciente de los depósitos del sector privado, que comenzara en los últimos meses de 2002, fue registrando un cambio en su composición a lo largo de 2003. De esta forma, los depósitos a plazo fijo fueron los de mayor crecimiento en el año, menguando hacia fines de 2003. Como efecto de este cambio de composición, la “rentabilidad del pasivo” mostró una leve mejora de la mano de un menor costo promedio y un aumento de los ingresos por servicios asociados a los depósitos a la vista.

Como resultado de los efectos patrimoniales a raíz de la crisis de 2001, los bancos contaban con una participación de CEDRO que los situaba en una considerable situación de riesgo de liquidez. Esto se daba por el cronograma de vencimiento de los certificados y la amenaza de retiro mediante recursos judiciales. En el marco de una política impulsada desde el BCRA que apuntara a reducir el riesgo de liquidez, los bancos ofrecieron cancelaciones anticipadas de CEDRO en dos ocasiones (ver Apartado 2 sobre Contracción de CEDRO y el Riesgo de Liquidez en la sección sobre riesgo de liquidez), logrando reducir significativamente este riesgo. En el año, se aplicó un total de \$13.800 millones aproximadamente a la cancelación de CEDRO incluyendo los pagos bajo la forma de amparos (ver Gráfico III.7) y el propio vencimiento de los certificados.

A su vez, otra pesada carga de la crisis para el sistema financiero fue el crecimiento del endeudamiento con el exterior. Éste aumentó al ritmo de la depreciación nominal del peso respecto al dólar durante 2002 desde el colapso de la Convertibilidad. Adicionalmente, la deuda externa de los bancos constituye una fuente de riesgo cambiario para el sistema financiero. Impulsados por la condición dispuesta por el BCRA de iniciar el proceso de regularización de pasivos con el exterior para acceder a la refinanciación de las deudas por asistencia por iliquidez otorgadas por el BCRA⁴, el sistema bancario acompañó al resto de las empresas locales en el proceso de reestructuración de deuda externa. Así se registró una importante reducción de este tipo de fondeo durante 2003 (se incluyen aquí las líneas del exterior, las obligaciones negociables y las obligaciones subordinadas). El comportamiento anterior correspondió principalmente a los bancos privados que, a través de quitas, canje por títulos públicos y capitalización de deuda con sus casas matrices, en el caso de los bancos extranjeros (ver sección de Solvencia), redujeron su deuda externa en casi 26% (valuada en dólares).

El accionar bancario por el lado del activo resultó menos dinámico que el realizado por el lado del pasivo. Parte de lo anterior se deriva de lo reciente de la crisis y sus consecuencias sobre las políticas de administración de cartera. Esto último sumado al marco de baja demanda de crédito tanto por parte de empresas como individuos y de un esquema de fondeo de baja madurez promedio y alta volatilidad (en particular, por amparos), llevó a los bancos a realizar una política que apuntó a la recomposición en las tenencias de activos líquidos. El sector aplicó \$11.600 millones durante 2003 a la recomposición de su

Gráfico III.7
Salida de depósitos por amparos judiciales



Fuente: BCRA

⁴ Condición dispuesta en la Com. “A” 3940, en el marco de la refinanciación de adelantos y redescuentos establecida en el Capítulo II del Decreto 739/03.



posición de efectivo mínimo ya que comenzaron el año en defecto.

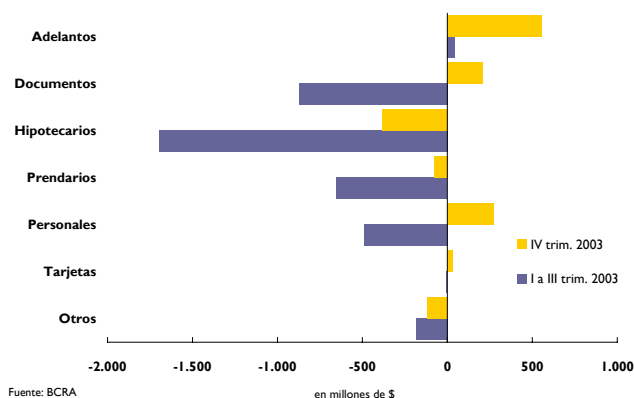
Por su parte, la inversión en LEBAC fue la alternativa más escogida por las entidades financieras, con atractivas tasas de interés especialmente durante la primer mitad del año. La tenencia se incrementó hasta alcanzar 4% del activo total a diciembre de 2003. Este aumento se dio a partir de una aplicación anual de fondos de \$4.300 millones, con flujos mensuales positivos pero decrecientes hacia el último trimestre de 2003, cuando los rendimientos de las colocaciones del BCRA mostraron valores descendentes.

La crisis dejó al sistema bancario en una situación de alta exposición al riesgo de crédito al sector público (ver sección siguiente). Las compensaciones junto a la pesificación de los créditos al sector privado hicieron que el sector público se convirtiera en el mayor deudor del sistema bancario con una participación en el activo del 48% a diciembre de 2003 (se incluyen en el cálculo los títulos públicos, préstamos al gobierno y las compensaciones gubernamentales) bajando 2 p.p. en el año.

En un contexto de baja demanda de préstamos por parte del sector privado, se registró una caída anual en los saldos de estos de 12%⁵, contracción marcadamente inferior al observado durante 2002. Sin embargo, durante los últimos meses del período se verificó una expansión en los créditos de corto plazo y una menor reducción en las líneas de mayores plazos (ver Gráfico III.8). Las líneas de adelantos en cuenta corriente y tarjetas de crédito resultaron las de mayor dinamismo. Las campañas de ventas en cuotas sin interés y la caída en las tasas de interés cobradas sobre las financiaciones contribuyeron al crecimiento de ese tipo de líneas. Así también el efecto del creciente nivel de consumo en el marco de una mayor expansión económica colaboró con lo anterior. Por su parte, los saldos de las financiaciones de largo plazo si bien detuvieron el ritmo de su caída, en 2003 no han mostrado signos claros de reactivación (para mayor detalle sobre la exposición bancaria al riesgo de crédito de las familias ver la sección Riesgo de Crédito).

Gráfico III.8

Variaciones en el saldo de financiaciones al sector privado
Préstamos en pesos por línea de financiamiento



⁵ Si se considera en el cálculo el traspaso a las cuentas de orden que realizaron las entidades de aquellos préstamos considerados como irrecuperables, la caída anual se reduce en ese caso a 7%.

IV. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

Síntesis

En 2003, el sistema financiero consolidó la recuperación de los depósitos comenzada hacia mediados de 2002. Esta dinámica permitió a las entidades recomponer los deteriorados niveles de liquidez que dejó la crisis. Asimismo, las altas tasas de interés de principios de año, que promovieron la reconstrucción del fondeo tradicional, fueron descendiendo sistemáticamente hasta llegar a niveles bajos en términos históricos. En este marco, el sistema financiero fortaleció su exposición al riesgo de liquidez, finalizando 2003 con una cobertura de liquidez del 24% de los depósitos totales. Además, otros factores contribuyeron a lo anterior: la recuperación de la función de prestamista de última instancia por parte del BCRA y la profunda reducción de la amenaza del vencimiento de CEDRO. Esto último aumentó la confianza en las instituciones financieras, reduciendo la probabilidad de retiro del depósito a su vencimiento.

Por otra parte, el sector público constituye la principal fuente de riesgo de crédito, en parte por la posición pre-crisis de las entidades y en parte por las compensaciones del periodo post-crisis. Actualmente, la gran mayoría del financiamiento al sector público en cartera de las entidades financieras está fuera del proceso de reestructuración de deuda soberana. Sin embargo, de los resultados de la negociación depende el valor futuro de todos los títulos públicos hoy en circulación.

Durante 2003 se fortaleció el sistema financiero frente al riesgo de crédito del sector privado (la morosidad se redujo 5 p.p. interanual, cerrando 2003 en 33,6% de la cartera privada). La capacidad de repago actual y futura mejoró en todas las actividades productivas, robusteciendo la posición del sistema financiero al riesgo de crédito corporativo. A su vez, la posición económica y financiera de las familias también progresó, incrementándose la probabilidad de recupero del crédito a este sector. En perspectiva, se asume que el proceso de recomposición económica, el reducido nivel de endeudamiento actual y las menores tasas de interés, no presentan en el mediano plazo la amenaza de generar un incremento excesivo en la exposición de la banca al riesgo de contraparte.

Los desajustes generados por la crisis se ven particularmente expresados en la exposición al riesgo por descalce en moneda extranjera y por descalce de indexación. Asimismo, el incremento en el defasaje en cuanto a la madurez relativa de los activos genera un incremental en el riesgo de tasa de interés. Por otro lado, el incremento de la exposición al riesgo de mercado se debe a la mayor tenencia de activos financieros con cotización habitual y el riesgo por la volatilidad del tipo de cambio peso-dólar. Sin embargo, la estabilidad de la economía local, acentuada hacia el segundo semestre de 2003, configuró un escenario donde los descalces mencionados no tuvieron efectos patrimoniales significativos. En línea con esto último, se espera que en 2004 se de una consolidación de la estabilidad de las principales variables financieras y económicas.



Gráfico IV.1
Cobertura al Riesgo de Liquidez
 - En % de los depósitos totales -

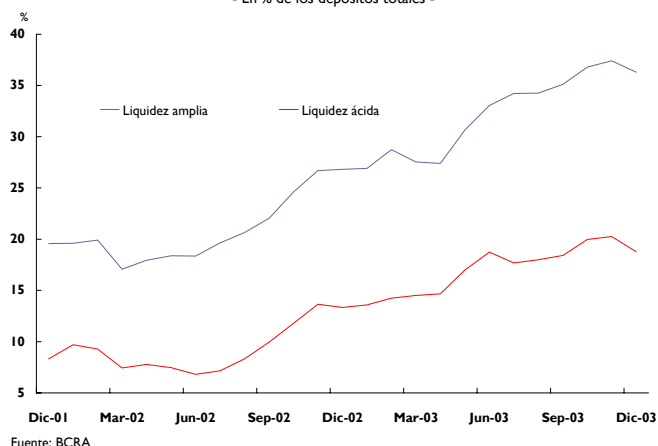


Gráfico IV.2
Posición de Efectivo Mínimo en \$
 - En % de los depósitos totales -

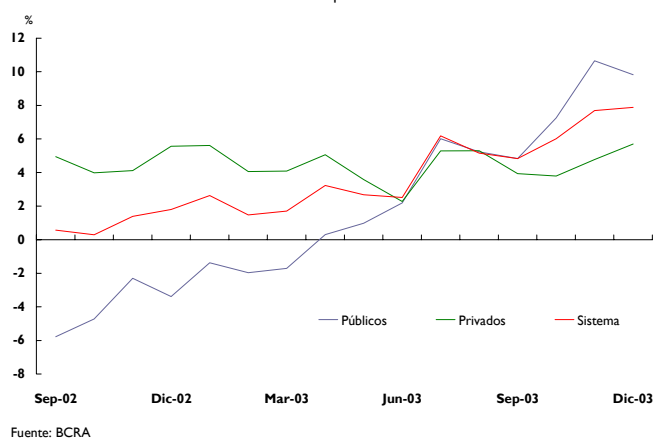
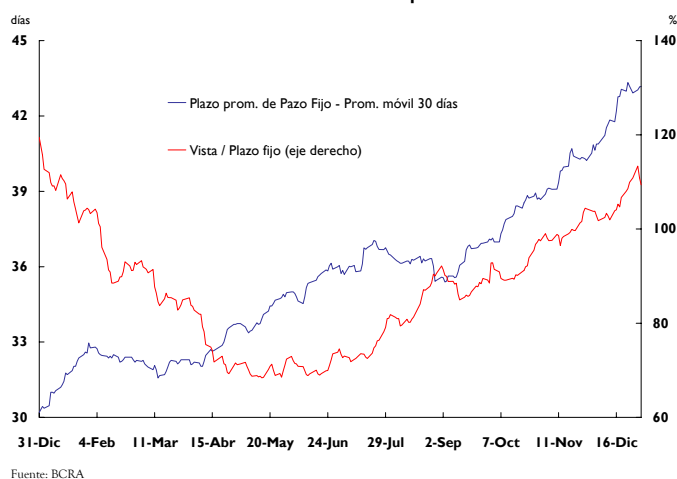


Gráfico IV.3
Dinámica de la estructura de depósitos en 2003



IV.1. Riesgo de liquidez

La liquidez sistémica alcanzó a lo largo de 2003 un nivel mayor al observado en promedio durante el régimen de Convertibilidad y similar al registrado después de la crisis del tequila. Después de ésta, el BCRA había iniciado una política de fortalecimiento de la liquidez sistémica, fundamental en un régimen monetario con ausencia de prestamista de última instancia. Por el contrario, durante 2003 el aumento en la liquidez surgió especialmente del comportamiento de las entidades dado el contexto de salida de una profunda crisis bancaria.

En 2003, el sistema financiero se vio beneficiado por el sesgo de la política monetaria del BCRA, impulsando altos niveles de liquidez en la economía en general. La sistemática reducción de las tasas de interés es una muestra de ello. En este contexto, el sistema financiero logró recuperar rápidamente los niveles de liquidez mínimos. La creciente confianza en las entidades financieras (asociada a mayores depósitos) y la disminución de los préstamos otorgados, configuró un escenario de mejora constante en cuanto a la cobertura por riesgo de liquidez de la banca (ver Gráfico IV.1).

Los indicadores de liquidez (conjuntamente en pesos y dólares) mejoraron en forma constante y pronunciada en 2003. Este elemento se verificó tanto para los cocientes de liquidez más restringidos como para los más amplios. En esta línea, la liquidez amplia (aquí definida como la integración de efectivo mínimo más otras disponibilidades y la tenencia de LEBAC) creció 9 p.p. de los depósitos totales, hasta llegar al 36% de los mismos a fin de año. Equivalentemente, el indicador de liquidez restringida (considerando sólo los depósitos en cuenta corriente en el BCRA) corrió con la misma suerte, creciendo 5 p.p. y alcanzando un 19% de las colocaciones totales (ver Gráfico IV.2).

En términos de la liquidez medida con respecto a la norma prudencial, el sistema bancario observó una tendencia positiva durante el año bajo análisis. Este comportamiento recogió el efecto del incremento observado en los bancos públicos, los cuales fueron saliendo paulatinamente de una posición deficitaria. Golpeados fuertemente por la extraordinaria salida de depósitos, el nivel de liquidez de la banca pública quedó en una posición deficitaria respecto a la exigencia de Efectivo Mínimo, factor que recién comenzó a revertirse hacia principios de 2003. En este sentido, las entidades estatales lograron una notable recuperación de las colocaciones (parcialmente impulsada por el rescate de cuasimonedas). Lo anterior les permitió alcanzar el nivel de los indicadores de liquidez normativo de la banca privada a mediados de 2003, y posteriormente superarlos en los últimos meses del año.

Asimismo, las entidades financieras cumplieron holgadamente los requisitos de efectivo mínimo en moneda extranjera. La fuerte suba de los depósitos en dólares y la escasa aplicación de dichos recursos provocaron una baja exposición al riesgo de liquidez por tenencia de activos y pasivos en dólares.



APARTADO 1 : RIESGOS EN LA OPERATORIA BANCARIA

La exposición a diferentes tipos de riesgo es un aspecto inherente a la actividad de intermediación financiera. Mantener relaciones de crédito a lo largo del tiempo y tener la capacidad de agregar información de un gran número de agentes son dos de los factores que fundamentan la ventaja comparativa de las instituciones financieras para estimar las probabilidades de ocurrencia de distintos escenarios. Las situaciones de riesgo afrontadas, las cuales implican una distribución de probabilidades conocida, deben diferenciarse de las situaciones de incertidumbre, en las cuales no se cuenta con información suficiente como para hacerse una idea de la factibilidad de los distintos resultados posibles.

Las instituciones financieras establecen su estrategia de negocio de manera de optimizar beneficios, en función del riesgo estimado y los retornos esperados. Esta estrategia, sin embargo debe interpretarse en el marco de los arreglos institucionales existentes, en la medida en que estos afectan los incentivos que tienen las entidades para asumir riesgos. Entre estos se destacan el sistema legal, el marco prudencial, el sistema de supervisión oficial, la provisión de información para disciplina de mercado, las redes de seguridad (explícitas e implícitas), las reglas de manejo de crisis y el grado de desarrollo de los mercados financieros en los que puede obtenerse cobertura para los diferentes riesgos.

Si bien un adecuado marco institucional es una condición necesaria para la estabilidad financiera, también es fundamental la existencia de buenos administradores de bancos y la ejecución de apropiadas políticas internas de manejo de riesgo. Aquí, resulta particularmente relevante el rol de los directivos de las entidades, en cuyo puesto recae principalmente la responsabilidad de mantener un balance de riesgos adecuado.

En función de la información disponible, la administración de riesgo por parte de las entidades abarca la identificación, la medición y el tratamiento de los diferentes riesgos asumidos, con revisiones periódicas a medida que cambia el contexto. A su vez, el tratamiento del riesgo puede implicar su retención, su reducción o su transferencia. La profundidad del sistema financiero resulta clave para la transferencia de riesgos, en la medida en que esta se concreta a través de la venta de activos, la diversificación, el uso de cobertura o de seguros.

Dentro de los principales riesgos característicos asumidos por las instituciones financieras se encuentran:

- **Riesgo de crédito:** se desprende de la posibilidad de que los deudores no puedan enfrentar en tiempo y forma el repago de las financiaciones otorgadas.
- **Riesgo de liquidez:** es producto del descalce de plazos donde los activos son típicamente menos líquidos que los pasivos.
- **Riesgo de tasa de interés:** refleja las potenciales pérdidas debido a la diferente sensibilidad de los activos y pasivos ante cambios en las tasas de interés.
- **Riesgo de mercado:** se vincula con los efectos patrimoniales de los cambios en los precios de mercado de los activos y pasivos con cotización habitual en el mercado que las entidades poseen en balance.
- **Riesgo operacional:** está relacionado con el potencial impacto patrimonial de cambios en los ingresos netos de una entidad ante modificaciones en el contexto sectorial, la tecnología o frente a fallas o malas prácticas internas.



El efecto de estos diferentes riesgos no debe considerarse en forma aislada, están fuertemente interrelacionados. Asimismo se diferencia entre el riesgo individual de cada entidad financiera y el riesgo sistémico, en la medida en que el riesgo enfrentado por una entidad puede producir un efecto contagio que termine afectando la estabilidad del conjunto del sistema financiero. El análisis del riesgo sistémico implica además la consideración de factores susceptibles de incidir sobre el agregado de las entidades financieras, incluyendo shocks de precios, cambios en las perspectivas macroeconómicas o en el acceso a los mercados y cambios en la estructura de mercado (innovaciones tecnológicas, cambios regulatorios, entre otros). En este sentido, un entorno de políticas macroeconómicas sanas y sustentables resulta fundamental para asegurar la estabilidad financiera.

Finalmente, se considera necesario puntualizar algunos términos conceptuales usados en el análisis de administración de riesgo:

- **Exposición al riesgo de liquidez:** se mide en términos cualitativos, implica conjuntamente la probabilidad de un retiro inesperado de depósitos y la capacidad del sistema financiero de hacer frente a dicha salida.
- **Exposición al riesgo de crédito:** representatividad de la cartera de financiamientos a un sector particular en el total del activo del sistema financiero.
- **Exposición patrimonial al riesgo de crédito:** máxima pérdida potencial derivada de no repago de los deudores expresada en unidades del patrimonio neto. El monto máximo a riesgo está estimado mediante la cartera en situación irregular. Éste, neto de las provisiones realizadas constituye la máxima pérdida potencial.
- **Exposición patrimonial al riesgo por descalce de moneda, por tasa de interés y de mercado:** resultado potencial derivado de fluctuaciones en las principales variables macroeconómicas (tipo de cambio peso-dólar, inflación, tasas de interés y precios de los activos financieros) expresado en unidades del patrimonio neto.



Gráfico IV.4
Incidencia del IDCCB en el Rendimiento de los Plazo Fijo
 Rendimiento efectivo de plazos fijos a 30 días de personas jurídicas (+ 1 millón de \$) - Período 2003

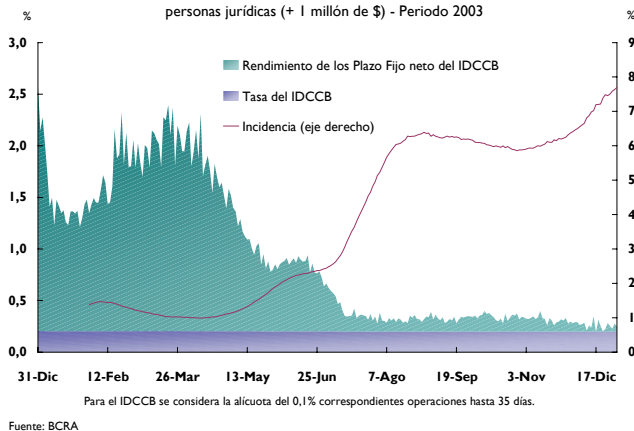


Gráfico IV.5
Tasas de interés por depósitos a plazo fijo en pesos
 Sector privado de 30 a 44 días - Promedio móvil 3 días
 Promedio diario ponderado por monto - Sistema financiero

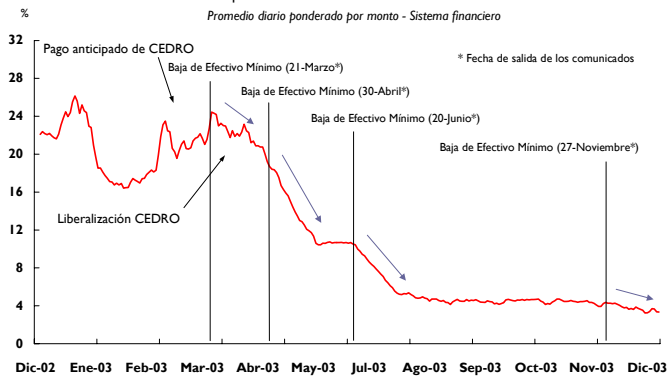
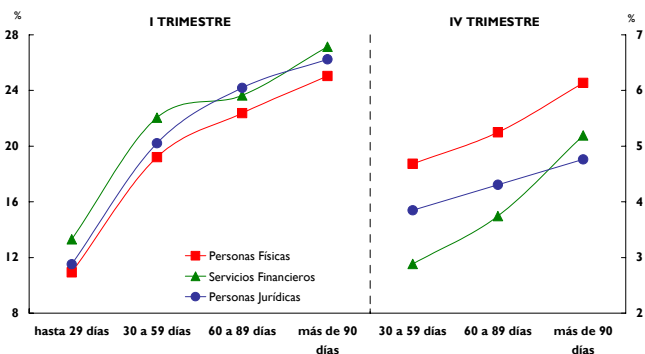


Gráfico IV.6
Curvas de Rendimiento de Depósitos a Plazo Fijo en Pesos
 - Por tipo de depositante -



Por su parte, la dinámica de la composición del fondeo con depósitos durante 2003 fue consistente con la evolución de las tasas de interés pasivas. El elevado rendimiento de los depósitos a plazo fijo a comienzos de 2003, incentivó el traslado de colocaciones vista a plazo fijo, en aquel entonces de 30 días en promedio. De esta forma, siguiendo el aumento de la liquidez y el consecuente descenso de las tasas de interés de referencia, las entidades financieras comenzaron a disminuir las tasas de interés pagadas por depósitos a plazo fijo, llevando a un aumento relativo de las colocaciones a la vista frente a las de plazo (ver Gráfico IV.3). Esto último se debió fundamentalmente al efecto negativo y creciente del IDCCB sobre el rendimiento de los depósitos a plazo fijo en un marco de tasas de interés normalizadas (ver Gráfico IV.4). Si bien este proceso influyó en el plazo promedio del fondeo global de la banca, la constitución de plazos fijo se realizaba a un mayor horizonte, en la búsqueda de los depositantes de mantener rentabilidad y dada la mayor confianza en el sector, incrementándose en casi un 50% en el año.

La recuperación por parte del BCRA de la función de prestamista de última instancia lleva a acentuar el marco de estabilidad actual del sistema financiero en cuanto a su exposición al riesgo de liquidez. La posibilidad de acceder a líneas directas del BCRA en situaciones de iliquidez, construye un esquema de incentivos que ayuda a evitar una salida de pasivos no esperada. Como se desarrolló en la sección Política Prudencial, la política de asistencia financiera del BCRA a las entidades se encuentra plasmada en un marco normativo transparente e igualitario, otorgando credibilidad al manejo de una política monetaria responsable.

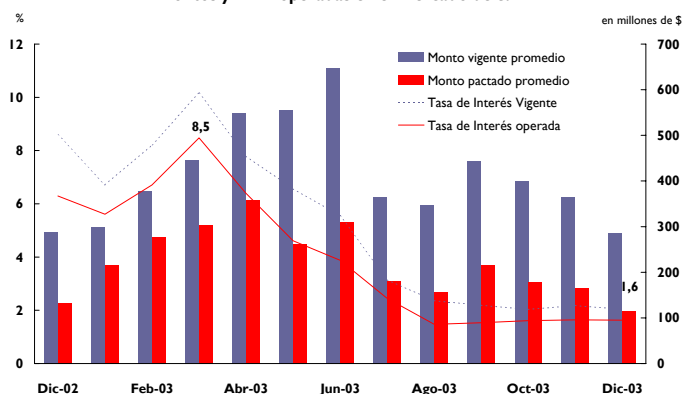
La mejora en la liquidez bancaria ayudó a la baja de tasas de interés pasivas. Estas descendieron a niveles de record histórico hacia finales de año. A principios de 2003, las tasas de interés pasivas se situaron en elevados valores, ante la necesidad por parte de las entidades financieras de mantener sus niveles de liquidez frente a la liberación de CEDRO (ver Apartado 2: Contracción de CEDRO y el Riesgo de Liquidez). Normalizada la situación, y de la mano de un continuo ascenso en el nivel de los depósitos, las tasas de interés iniciaron una tendencia descendente. Esta tendencia fue reforzada por la política de reducción de encajes dispuesta por el BCRA. De esta forma, la tasa de interés nominal anual por colocaciones a plazo de 30 a 44 días disminuyó a niveles cercanos al 3%, luego de haber llegado a valores próximos a 25% durante los primeros meses del año (ver Gráfico IV.5).

El elevado nivel de liquidez sistémico llevó a que las tasas de interés de plazo fijo pagadas por colocaciones grandes sea inferior que la misma para los clientes menores. Lo anterior se dio conjuntamente con factores microeconómicos relacionados con ingresos por cuentas pasivas y diferencias relativas en elasticidades de las demandas de depósitos. En el primer trimestre, los beneficiarios de las tasas de interés más altas eran los inversores institucionales seguidos en segundo término por las empresas. Las personas físicas recibían las tasas de interés más bajas. Esta situación se revirtió a partir del segundo trimestre y llevó a que las tasas de interés por depósitos



Gráfico IV.7

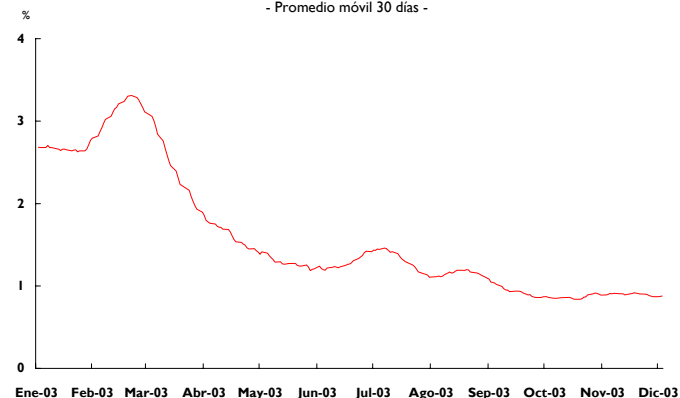
Montos y TNA operadas en el mercado de call



Fuente: BCRA

Gráfico IV.8

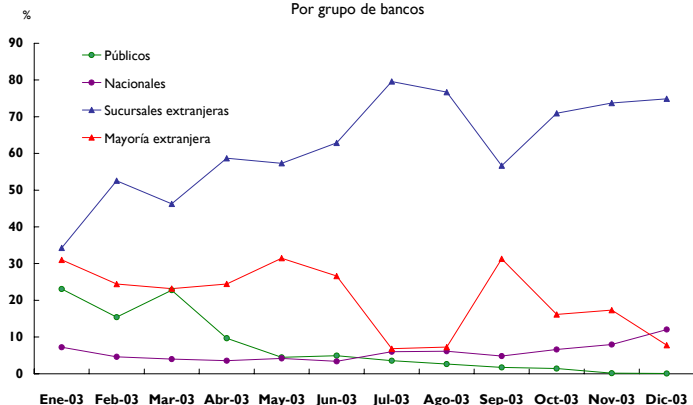
Volatilidad de la Tasa de Interés de Call
- Promedio móvil 30 días -



Fuente: BCRA

Gráfico IV.9

Participación en el Mercado Tomador de Call
Por grupo de bancos



Fuente: BCRA

pequeños superara a la de las colocaciones más grandes. Esto formó parte de la estrategia comercial de las entidades financieras, que se orientó a la fidelización de clientes minoristas, a través de mejores tasas de interés relativas (ver Gráfico IV.6).

Junto con la significativa baja de los niveles de las tasas de interés, se produjo un aplanamiento de las curvas de rendimiento. Asimismo, en el último trimestre las tasas de interés para los depósitos entre 30 y 59 días rondaron el 4% y las tasas de interés para las colocaciones a más de 90 días se ubicaron alrededor del 6%. Este fenómeno se observó para todos los tipos de depositante y en todos los estratos de monto.

Las tasas de interés en el mercado de call tuvieron a lo largo del año una fuerte caída. Lo anterior estuvo en línea con la disminución de las tasas de interés pasivas y la tendencia creciente en los niveles de liquidez de las entidades financieras. Los montos vigentes (aquellos registrados por las operaciones vigentes a cada día) aumentaron durante los primeros meses del año, para luego llegar en diciembre a niveles similares a los de finales de 2002 (ver Gráfico IV.7). Junto a la caída en la tasa de interés se produjo una fuerte disminución en la volatilidad promedio de las tasas de interés pactadas diariamente (ver Gráfico IV.8).

Durante 2003, el destino del financiamiento interbancario se focalizó en las sucursales de capital extranjero, aumentando hacia finales de año hasta valores de 90% (ver Gráfico IV.9). En forma opuesta, la presencia de las entidades públicas en el mercado tomador de call fue disminuyendo a lo largo del año, para llegar a valores mínimos hacia diciembre. Esto último fue consistente con la creciente recuperación de los niveles de liquidez de la banca pública antes mencionada. Asimismo, las entidades con capital mayoritario extranjero redujeron la toma de préstamos interfinancieros al tiempo que la banca local permaneció prácticamente fuera del mercado tomador. Por lo tanto, las entidades públicas, al igual que los bancos de capital nacional, se ubicaron hacia finales de año como otorgantes netos de fondos. Las sucursales extranjeras fueron tomadoras netas de fondos durante todo el año. Por último, las entidades mayoritariamente extranjeras no mostraron una posición definida.

La evolución esperada de las principales variables que afectan al sistema financiero, como ser el nivel y las tasas de interés de depósitos y préstamos, ayudan a delinear la senda de la exposición al riesgo de liquidez. El menor ritmo de crecimiento de las colocaciones privadas y la incipiente expansión del crédito, determinan un 2004 con niveles de liquidez levemente descendentes.



APARTADO 2 : CONTRACCIÓN DE CEDRO Y EL RIESGO DE LIQUIDEZ

Mientras que el “corralito” (restricciones a la extracción en cuentas a la vista) se desarmó definitivamente a fines de 2002, durante 2003 se alcanzó un rotundo avance sobre la eliminación del “corralón” (depósitos reprogramados según cronograma). A comienzos de 2003, los depósitos reprogramados representaban 29% del total de colocaciones, mientras que los vencimientos de capital e intereses se repartían, según el cronograma dispuesto, un 25% en 2003, 52% en 2004 y 23% en 2005. Inmersos en este marco y sumado a la todavía incipiente suba de la confianza en las entidades financieras y a la salida por recursos de amparo, los CEDRO en particular significaban una amenaza en cuanto a la exposición por riesgo de liquidez.

A comienzos de 2003, la vulnerabilidad del sistema financiero a un retiro general según el cronograma de vencimiento de CEDRO indujo al BCRA a tomar una política activa al respecto. Hacia febrero de 2003, se modificó la normativa correspondiente a la devolución anticipada de los depósitos reprogramados, permitiendo que casi la totalidad de entidades con CEDRO pudieran entrar en el esquema. Debido a la apreciación de un considerable riesgo de liquidez inherente a una liberación del total de las series de CEDRO, gran parte de los bancos optaron por liberar sólo una fracción de sus obligaciones totales. Estas ofertas parciales alcanzaron un 26% del total del saldo de los depósitos reprogramados. El importante retiro de depósitos mediante recursos judiciales y la espera de una pronunciación por parte de la Corte Suprema de Justicia acerca de la redolarización general de las colocaciones, jugaron en contra de las propuestas de las entidades bancarias que finalizaron con un nivel de aceptación del 24% del monto ofrecido. Estos resultados no fueron muy alentadores en términos de reducir la exposición al riesgo de liquidez generado por el vencimiento de CEDRO y por la amenaza de las medidas cautelares.

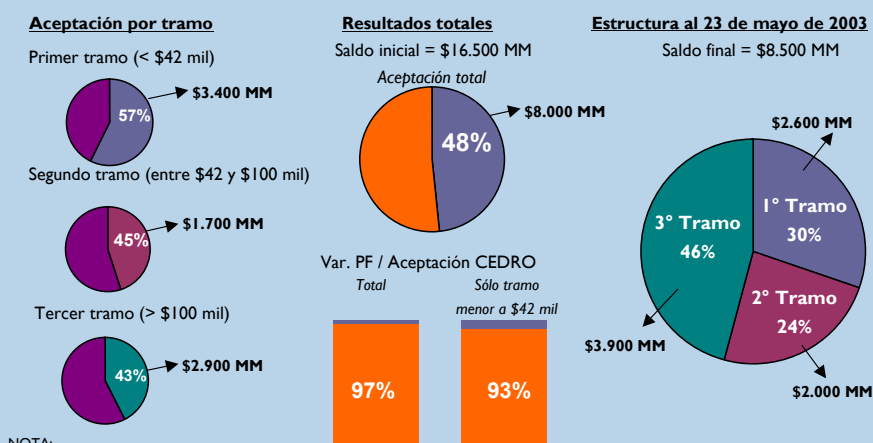
Sin embargo, esta experiencia sirvió para evaluar la reacción de los depositantes ante la devolución de colocaciones en efectivo. Inicialmente las instituciones que realizaron la propuesta estimaron una tasa de reinversión de las sumas devueltas de 54% mientras que la reinversión observada fue de 77% y con una recolocación a plazo fijo estimada en 70%. En este periodo no se observó un significativo incremento de tasas de interés, por lo que se argumenta que la confianza en el sistema financiero estaba recuperándose. En este sentido, los crecientes niveles de liquidez y la tendencia hacia la normalización del funcionamiento del sistema financiero fueron factores decisivos.

Gráfico A2.1

Liberación de CEDRO (Decreto 739/2003)

Estimación de resultados

En términos de CEDRO totales – Incluye actualización por CER



NOTA:

Los resultados corresponden a una extrapolación al total del sistema de una muestra de 11 entidades -90% de los CEDRO al 7 de abril de 2003-

Fuente: BCRA

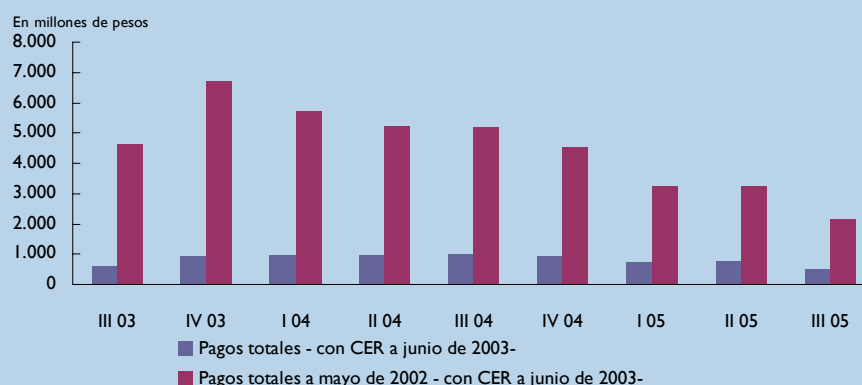


Con el precedente de las favorables tasas de reinversión evidenciadas en el mecanismo de devolución anticipada de CEDRO y los crecientes niveles de liquidez sistémicos, en abril de 2003 el BCRA conjuntamente con el Ministerio de Economía lanzaron la liberación total de los depósitos reprogramados. En dicha propuesta, dependiendo del tamaño de la colocación original se entregaría una fracción a cargo de la entidad (1,40 \$ por US\$ más CER en el caso de los depósitos establecidos en dólares) al contado o en un plazo fijo, mientras que la diferencia por tipo de cambio sería compensada con la entrega de BODEN 2013 en dólares. En promedio, mediante este procedimiento los clientes podían recuperar en efectivo alrededor del 85% del depósito original en dólares.

Gráfico A2.2

Estimación del Cambio en el Perfil de Vencimientos de CEDRO

Montos trimestrales de capital más intereses



Fuente: BCRA

Por lo tanto, si bien a través de la liberación de CEDRO se acortó la vida promedio de los pasivos, la propuesta a los depositantes resultó un gran avance sobre la disminución del riesgo de liquidez respecto al percibido a inicios de 2003. Esto se debió a la notable ganancia en confianza y a la desaparición de la amenaza que significaba la concentración de vencimientos de CEDRO (los cuales se consideraban con baja reinversión asociada) y de los amparos judiciales. La aceptación de la oferta ascendió a 48% del saldo de depósitos reprogramados a comienzos de abril. Nuevamente, la tasa de reinversión estimada de los fondos de los clientes fue notablemente alta, alcanzando un 93% (ver Gráfico A2.1). Hacia fines de mayo de 2003 el saldo de CEDRO llegaba a representar el 12% de los depósitos totales, 17 p.p. menos que a principios de año, relajando fuertemente la presión inicial derivada de la concentración de vencimientos (ver Gráfico A2.2).

Cabe señalar que a fines de marzo de 2003, el BCRA conjuntamente con el Ministerio de Economía decidieron extender el plazo de devolución de redescuentos teniendo en cuenta la madurez de los activos afectados en garantía⁶, e incluir como condición necesaria para acceder al referido plan de refinanciación que los otros acreedores y accionistas de las entidades comenzaran a realizar esfuerzos de reestructuración de sus préstamos de características similares⁷. En la práctica, estas medidas de extensión de plazos de los pasivos externos y redescuentos permitieron despejar el panorama respecto de los requerimientos futuros de liquidez, haciendo completamente viable la decisión adoptada por el BCRA de liberar el corralón.

⁶ Decreto 739/2003, Capítulo II. Mecanismo denominado *matching*.

⁷ Comunicación "A" 3940.



IV.2. Riesgo de crédito

IV.3.1. Sector público

Uno de los principales productos de la crisis financiera argentina fue el cambio estructural en la exposición bancaria al riesgo de crédito. Las compensaciones a través de la entrega de títulos públicos (gran parte denominados en dólares) y la sistemática disminución de las financiacines al sector privado (en su mayoría pesificadas a la relación 1 \$ por US\$), explican este nuevo contexto caracterizado por la reducción de la vulnerabilidad al riesgo del crédito privado en contraposición del incremento del mismo al Gobierno (ver Gráfico IV.10).

A fines de 2003, la exposición al riesgo de contraparte del sector público alcanzó (sin considerar la inversión en letras del BCRA) un 48% del activo del sistema financiero. Así este sector se colocó como el principal deudor del sistema financiero. En términos de los instrumentos contabilizados, los títulos públicos llevan la delantera con casi la mitad del financiamiento gubernamental. Al agregar a la tenencia de bonos lo contabilizado por las entidades como compensaciones a recibir, la fracción anterior se eleva a poco menos de dos tercios, mientras que lo restante corresponde a líneas de préstamos.

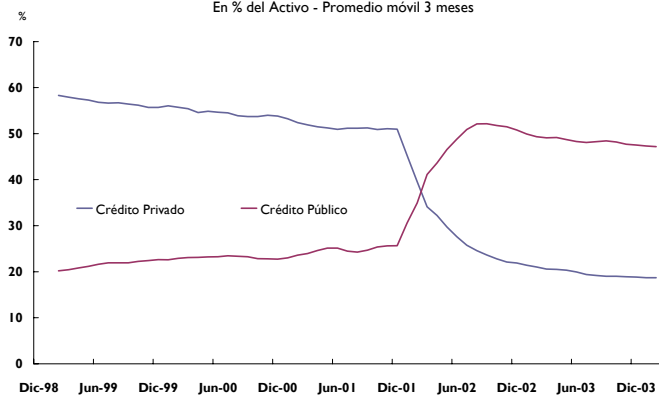
Las entidades privadas de alcance nacional presentan una mayor debilidad frente a la evolución de las finanzas públicas y a la capacidad de repago del Gobierno Nacional. Esto último estuvo conducido por las mayores compensaciones por pesificación asimétrica respecto al resto del sistema financiero. En el lado opuesto, la banca regional y especializada (tanto en familias como en empresas) verifican una exposición al sector público notablemente menor que el promedio del sistema, rebasando por poco el 20% del activo total (ver Gráfico IV.11).

Durante 2003, el sistema financiero redujo su vulnerabilidad al riesgo de crédito al sector público. Lo anterior se debió a una disminución en la tenencia y a una baja en los precios expresados en pesos de los títulos públicos en cartera. Por un lado, las entidades financieras se desprendieron de parte de la deuda otorgada. Por otro lado, la apreciación del peso respecto al dólar (un tercio de la deuda pública en poder de los bancos está denominado en dólares) explicó parte de la disminución del valor libros en pesos de estos.

El BCRA estableció un cronograma de adecuación para valuación de los instrumentos de deuda del sector público a los valores de mercado. Como se comentó en la sección sobre avances normativos, esto se llevo a cabo dentro de sus esfuerzos por lograr la gradual normalización del funcionamiento de las entidades bancarias. Progresivamente, las entidades deberán contabilizar sus tenencias de deuda pública a valor presente (a excepción de los títulos que actualmente están valuados a precio de realización), calculado según las tasas de descuento fijadas hasta llegar a la de mercado a principios de 2008. Actualmente, dadas las últimas tendencias observadas, la diferencia entre la tasa de descuento que surge del cronograma establecido y las tasas de descuentos de mercado se ha reducido significativamente (ver Gráfico IV.12).

Gráfico IV.10

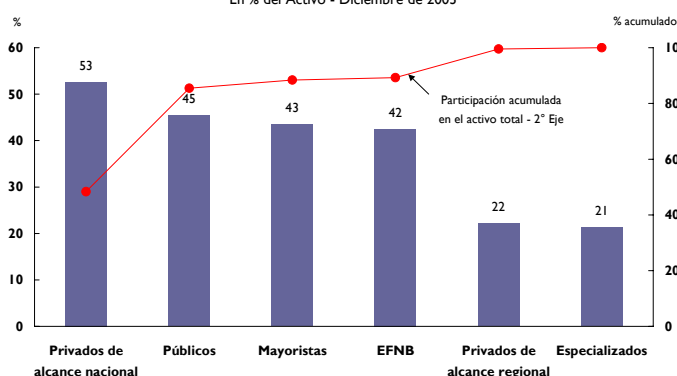
Riesgo de Crédito Público y Privado
En % del Activo - Promedio móvil 3 meses



Fuente: BCRA

Gráfico IV.11

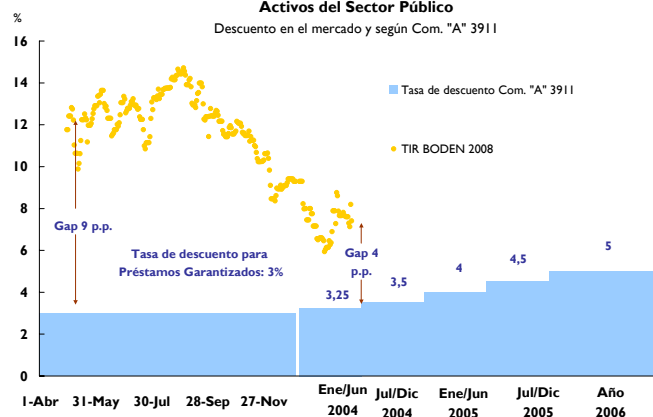
Riesgo de Crédito al Sector Público
En % del Activo - Diciembre de 2003



Fuente: BCRA

Gráfico IV.12

Activos del Sector Público
Descuento en el mercado y según Com. "A" 3911



Fuente: BCRA



Tabla IV.1

Estructura de la exposición bancaria al sector público

Saldo a diciembre de 2003 - En millones

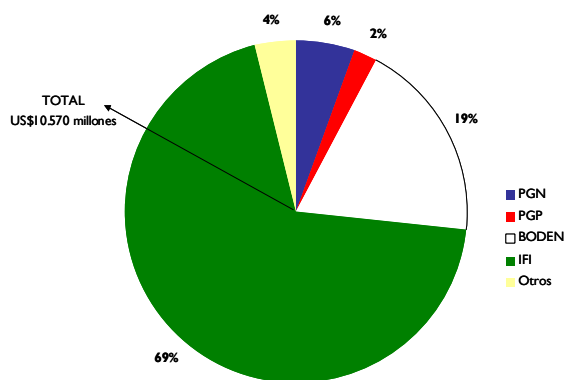
	Pesos		Dólares		Total	
	Monto	%	Monto	%	Monto	%
Títulos públicos (*)	23.177	100	5.616	100	39.650	100
En cumplimiento	21.095	91	3.364	60	30.961	78
BOGAR	18.927	82	0	0	18.927	48
BODEN	2.168	9	3.364	60	12.034	30
En reestructuración	2.082	9	2.252	40	8.688	22
Bono patriótico	-	-	1.079	19	3.163	8
Global 18	-	-	335	6	984	2
Global 08	-	-	233	4	683	2
Otros	2.082	9	606	11	3.858	10
Líneas de préstamos	32.742	100	132	100	33.130	100
En cumplimiento	28.447	87	-	-	28.447	86
Préstamos garantizados	27.673	85	-	-	27.673	84
Pagaré BODEN 07	774	2	-	-	774	2
Compensaciones a recibir	1.894	100	4.323	100	14.573	100
En cumplimiento	1.894	100	4.323	100	14.573	100
Total	57.812	100	10.072	100	87.353	100
En cumplimiento	51.435	89	7.687	76	73.981	85

(*) No incluye títulos del BCRA

Fuente: BCRA

Gráfico IV.13

Servicios de la deuda pública al día en 2004

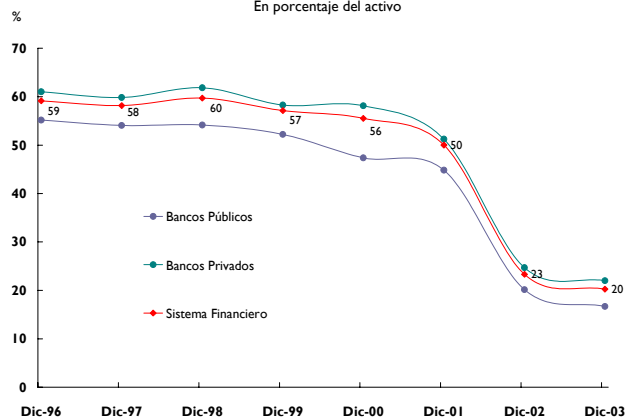


Fuente: Elaboración propia en base a datos de Secretaría de Finanzas

Gráfico IV.14

Financiaciones al Sector Privado No Financiero

En porcentaje del activo



Fuente: BCRA

Si bien resulta difícil la estimación del impacto patrimonial de la reestructuración de deuda soberana sobre el sistema financiero, este efecto se encuentra en parte acotado dada la importante tenencia de activos con el sector público en situación regular. Especialmente, como consecuencia del canje de títulos públicos por Préstamos Garantizados Nacionales en noviembre de 2001, de las compensaciones con bonos post-crisis (BODEN) y del canje de deuda provincial por títulos garantizados por el Estado Nacional (BOGAR), se estima que el monto del financiamiento al sector gobierno elegible para el acuerdo de reestructuración de deuda soberana no excede el 15% de la exposición total a dicho sector y el 7% del activo total (ver Tabla IV.1).

De todas formas, la manejable pero existente dependencia del sistema financiero a los resultados de la negociación de deuda pública marca una fuente de incertidumbre. En este sentido, dichos efectos tienen ramificaciones en tres dimensiones. Inicialmente, la estructura de los nuevos bonos a recibir (considerando quitas de capital e intereses, diversos plazos y tasas de interés) impactaría negativamente sobre las instituciones financieras. Por otro lado, de los resultados de las negociaciones, sumado a la capacidad futura del sector público de hacer frente a los nuevos bonos, dependerá el precio de estos últimos. Por último, el precio de los títulos públicos de repago regular también reaccionará a los resultados de la reestructuración, con lo cual y arguyendo que el desenlace de la negociación es una buena noticia en sí misma, se espera un efecto positivo sobre la cartera del sector público en situación normal. Adicionalmente, se piensa en un efecto positivo indirecto a través del impacto del acuerdo en la economía en general, mejorando la capacidad de repago tanto del sector público como del privado.

Finalmente, a los argumentos anteriores se les agrega que la deuda bancaria del Estado Nacional y de las Provincias en cumplimiento representa una proporción menor de los vencimientos de las obligaciones soberanas totales. Lo anterior sumado a que las cuentas fiscales mejoraron en 2003, permite argüir que el cumplimiento de los compromisos contraídos con el sistema financiero no constituirá una carga adicional significativa (ver Gráfico IV.13).

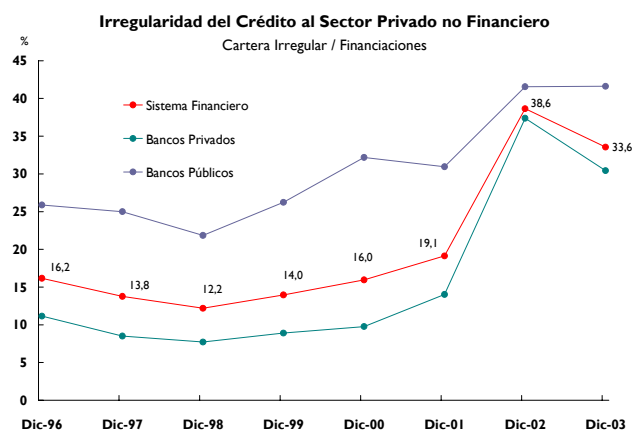
IV.3.2. Sector privado

La notable recuperación registrada en el nivel de actividad durante 2003 y la tendencia a la baja de las diferentes tasas de interés configuran un escenario de riesgo de contraparte decreciente del sector privado no financiero.

La exposición al sector privado, tanto de la banca privada como de la pública, disminuyó entre diciembre de 2002 y diciembre de 2003. Así, las financiaciones representaban a fines de 2003 20% del activo neteado del sistema financiero, 3 p.p. menos que a principios de período. En el Gráfico IV.14 se observa que esto equivale a un monto muy bajo en términos del nivel de actividad, si se tiene en cuenta que hacia fines de 1998 la ponderación sobre el activo de las financiaciones al sector privado del total del sistema financiero era del 60%.



Gráfico IV.15



Fuente: BCRA

Tabla IV.2

Matriz de transición 2002 / 2003
Porcentajes en base a montos

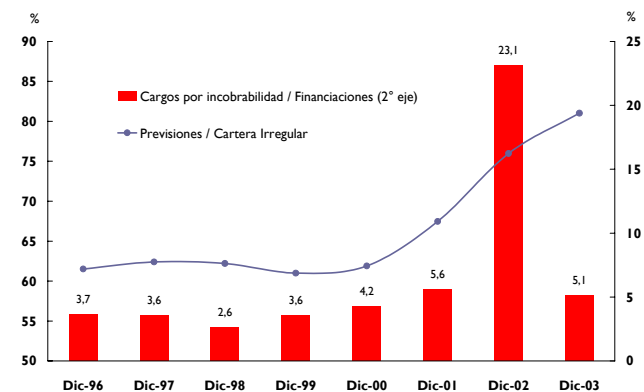
		Diciembre de 2003								
		1	2.a	2.b	3	4	5	6	Baja (*)	TOTAL
Diciembre de 2002	1	73,1	5,6	2,7	2,0	1,7	1,2	0,0	13,8	44,3
	2.a	16,4	42,6	5,2	16,5	7,1	2,8	0,0	9,4	12,1
	2.b	8,7	13,2	15,7	31,0	9,7	1,5	0,0	20,3	1,3
	3	6,3	9,9	1,0	22,1	39,9	7,0	0,0	13,7	13,1
	4	4,6	5,1	0,2	4,7	38,9	22,2	1,2	23,1	14,7
	5	2,0	0,5	0,0	0,4	1,1	56,2	3,4	36,4	13,7
	6	1,8	3,4	0,0	0,6	0,7	13,7	64,8	15,1	0,7
	TOTAL	36,3	10,0	2,2	6,9	12,9	12,9	1,1	17,8	100,0

(*) Incluye tanto las financiaciones canceladas como las dadas de baja del Balance.

Fuente: BCRA

Gráfico IV.16

Nivel de provisionamiento



Fuente: BCRA

Luego de 4 años de deterioro, en 2003 los deudores bancarios del sector privado disminuyeron sus índices de morosidad. Con posterioridad a la crisis rusa la irregularidad de estas financiaciones creció en forma sostenida a razón de 2 p.p. por año hasta alcanzar un nivel del 19% a fines de 2001 (ver Gráfico IV.15). Tras el derrumbe de la Convertibilidad la calidad de las financiaciones se deterioró abruptamente (con un incremento en la irregularidad cercano a los 20 p.p. para el total del sistema en 2002), lo que impactó sobre la rentabilidad y solvencia del sistema financiero. Este deterioro se dejó observar en forma más marcada en la banca privada.

La irregularidad de cartera del sistema financiero a fines de 2003 resultaba 5 p.p. menor (33,6%) a su nivel del año anterior. La marcha ascendente de la calidad de las financiaciones está parcialmente atenuada por el comportamiento de la banca pública. Con una participación de casi un tercio en el total de financiaciones otorgadas por el sistema financiero al sector privado, la banca oficial registraba a fines de 2003 un mayor deterioro en su cartera de financiaciones al sector privado (con un 42% de irregularidad, 10 p.p. mayor a la de la banca privada). Estos ratios no mostraron grandes variaciones con respecto al mismo mes del año anterior, mientras que la banca privada registró en el mismo lapso una mejora de 7 p.p..

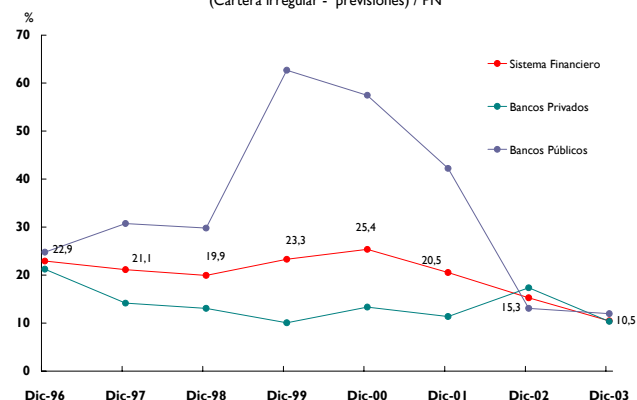
En 2003, se evidenció una gran actividad de reclasificación de las entidades financieras ante el escenario post-crisis. Gran parte de las financiaciones clasificadas en situación 1 se mantuvieron en ese nivel (ver Tabla IV.2). Por su parte, las situaciones 3 y 2.b fueron los niveles que mayor deterioro registraron (con un deterioro de cerca del 47% y 40% de las financiaciones inicialmente clasificadas en cada uno de los niveles). Del total de financiaciones existentes a fines de 2002, un año más tarde cerca del 55% mantenía su nivel de clasificación, un 15% se había cancelado, y un 7% había mejorado su clasificación, mientras que cerca de un 2% se había sacado de balance por considerarse incobrable y el resto mostraba una clasificación peor a la inicial.

Durante 2002, las entidades financieras debieron aumentar fuertemente su nivel de provisionamiento para absorber las pérdidas en forma suavizada. Esto último se dio en el marco de la fuerte incertidumbre acerca de la capacidad de recupero de las financiaciones privadas. Así el nivel de provisiones fue ascendiendo notablemente, de forma tal que hacia fines de 2003 para el total del sistema el nivel de cobertura de las financiaciones al sector privado en situación irregular era cercano al 80% (20 p.p. por encima de los niveles observados antes de desatarse la crisis a fines de 2001). Como puede observarse en el Gráfico IV.16, el mayor esfuerzo de provisionamiento fue realizado durante 2002, volviendo al año siguiente a niveles levemente superiores a los observados con anterioridad, a la vez que se efectuaba una importante desafectación de las provisiones computadas durante los momentos más críticos de la crisis.

Dado el aumento registrado en el nivel de provisionamiento, la exposición patrimonial del sistema financiero al riesgo de crédito privado viene mostrando una tendencia decreciente en los últimos años. En particular, a fines de 2003 esta era de

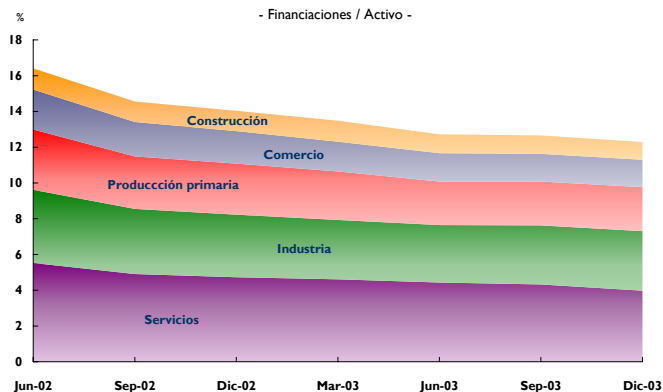


Gráfico IV.17

Exposición Patrimonial al Riesgo de Crédito
 (Cartera irregular - provisiones) / PN


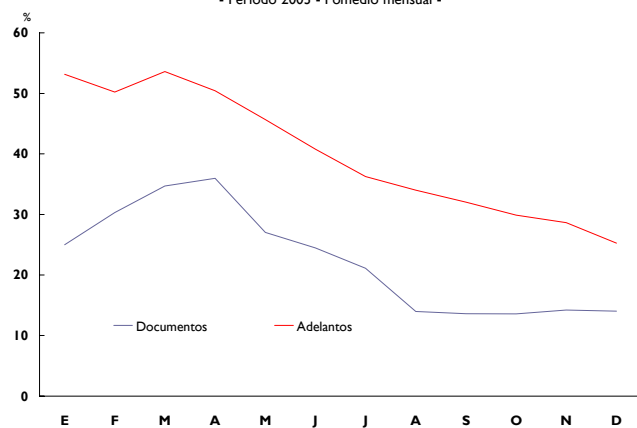
Fuente: BCRA

Gráfico IV.18

Exposición Bancaria a los Sectores Productivos
 - Financiaciones / Activo -


Fuente: BCRA

Gráfico IV.19

Tasas de interés activas
 - Periodo 2003 - Promedio mensual -


Fuente: BCRA

aproximadamente 10%, con una nueva reducción respecto del año anterior (ver Gráfico IV.17). El ya comentado proceso de capitalización de las entidades financieras con fondos propios hacia los últimos meses de 2003 ayudó a fortalecer al sistema financiero frente al riesgo de crédito.

Las perspectivas para 2004 en materia de recomposición de la irregularidad de la cartera de financiaci3nes otorgadas al sector privado son optimistas. Esto se debe a la conjunci3n de diversos factores: mejores perspectivas acerca del nivel de actividad, expectativas positivas en materia del incremento de las nuevas financiaci3nes, impacto positivo sobre la posici3n financiera de las empresas de los avances en materia de reestructuraci3n de pasivos (en un entorno de bajas tasas de inter3s y poca volatilidad en el tipo de cambio) y los efectos de las modificaciones normativas impulsadas con el fin de facilitar el refinanciamiento.

Se espera entonces que en los pr3ximos meses continúe la gradual mejora en los indicadores de irregularidad del sistema. Asimismo, lo anterior influirá positivamente en la progresiva disminuci3n de la exposici3n patrimonial al riesgo de crédito al sector privado. Esta evoluci3n tendría como contrapartida una mejora en la rentabilidad del sistema, al disminuir la necesidad de nuevo provisionamiento. Por último, no debe descartarse un eventual efecto de la mejora en la calidad de las financiaci3nes sobre los resultados por intereses, en la medida en que financiaci3nes por las que hoy no se est3n devengando intereses podrían volver a hacerlo. Adicionalmente, una mejor calidad de cartera puede contribuir a rebajar la tasa de inter3s a cobrar por nuevas financiaci3nes, contribuyendo así a la reactivaci3n del mercado crediticio y a la reconstituci3n del proceso tradicional de intermediaci3n.

Empresas

En el periodo post-crisis, el sistema financiero contrajo sensiblemente su exposici3n al riesgo de crédito del sector corporativo. Durante 2003, este efecto qued3 plasmado en la reducci3n de las financiaci3nes bancarias a empresas en 1,7 p.p. del activo (ver Gráfico IV.18). En el mismo periodo, la vulnerabilidad al riesgo de contraparte disminuy3 en la totalidad de las actividades productivas deudoras del sistema financiero. Si se incluye la evoluci3n de las provisiones realizadas por las entidades a fin de ajustar el valor esperado de recuperaci3n de las financiaci3nes, el descenso observado fue mayor.

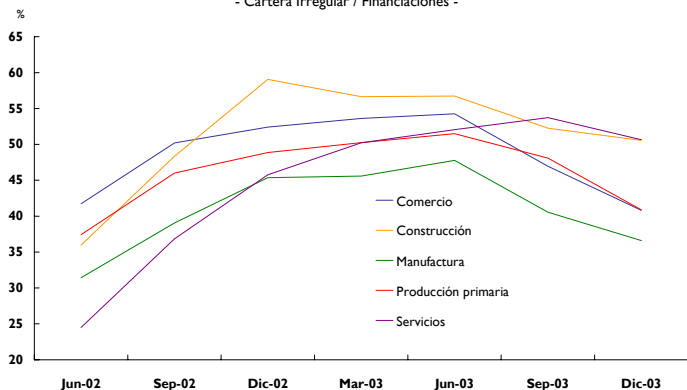
Como se analiz3 en la primer secci3n de este Boletín, 2003 fue un ańo de importante recuperaci3n de la economía en general y del sector productivo en particular. Los sectores productivos consolidaron la expansi3n del periodo pasado y sentaron las bases para que las perspectivas para 2004 sean positivas en cuanto al nivel de actividad y la recomposici3n de los márgenes comerciales. Lo anterior se vio promovido por el cambio en los precios relativos, el impulso del consumo y la tendencia hacia el saneamiento de la situaci3n financiera local y con el exterior.

La caída durante 2003 en la exposici3n bancaria al sector corporativo recogi3 en parte el efecto de una recuperaci3n económica que prácticamente no necesit3 de financiamiento de



Gráfico IV.20

Irregularidad de los Sectores Productivos
- Cartera Irregular / Financiaciones -



Fuente: BCRA

Tabla IV.3

Riesgo de Crédito Empresarial

Por sector productivo

Calidad de cartera (Variación 2002 / 2003)

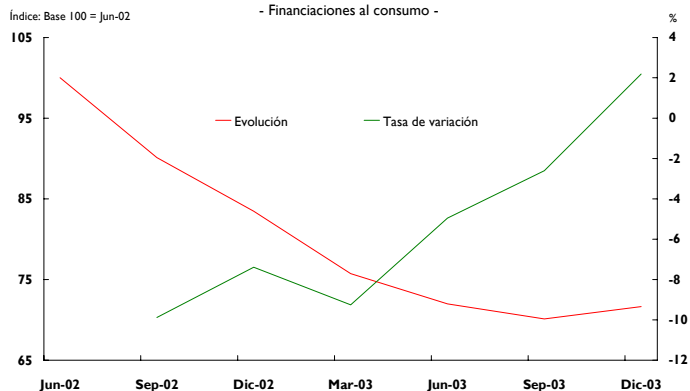
		-	+
Perspectiva 2004	-		
	+	Servicios	Comercio Construcción Manufactura Producción primaria

Fuente: BCRA

Gráfico IV.21

Exposición Bancaria a las Familias

- Financiaciones al consumo -



Fuente: BCRA

este sector. Parte se explica a través de los bajos niveles iniciales de utilización del capital instalado lo cual acotó las necesidades de fondos para inversión. Por otro lado, el aumento de los márgenes, producto tanto de los mayores ingresos (por cambio en precios relativos) como de la disminución efectiva de la carga de los servicios de la deuda (menor deuda por pesificación, postergación de pagos externos y bajas tasas de interés), generó un aumento de caja que facilitó la reconstrucción del capital de trabajo. Asimismo, el alto grado de liquidez sistémica proporcionó un contexto que incentivó cierta inversión directa (sin intermediación bancaria) hacia el sector productivo. En parte, lo anterior se reflejó en la evolución positiva del mercado de acciones.

Actualmente, las condiciones están dadas para una ampliación de la demanda de crédito por parte del sector empresas. Factores de diversa índole ayudan a explicar este fenómeno. Por el lado de la demanda, se asume que el ciclo económico expansivo sumado a la necesidad de realizar nuevas inversiones generan una presión positiva en este sentido. Adicionalmente, la mencionada disminución de la carga de la deuda observada en los últimos dos años debería tener un efecto positivo en la demanda de crédito corporativo. En este contexto resulta relevante tanto el marco normativo prudencial como la aplicación de políticas de administración de riesgo por parte de las entidades que aseguren el crecimiento sano del crédito.

Por el lado de la banca, elementos como la holgada situación de liquidez y la reducción del riesgo de contraparte empresarial que ella enfrenta van en dirección de un incremento de la oferta crediticia a este sector. El primer factor se ve claramente reflejado en la tendencia decreciente del nivel de tasas de interés, en este caso de las líneas destinadas al comercio. En este sentido, tanto los adelantos de efectivo (típicamente de corto plazo) como los préstamos garantizados con documentos (de corto y mediano plazo) redujeron su costo en 2003 a valores cercanos a la mitad de lo verificado a principios de ese periodo (ver Gráfico IV.19). Tal como se citó en la sección sobre empresas, como segundo factor se encuentra el contexto macroeconómico, el cual contribuyó a revertir la tendencia alcista de 2002 del riesgo de contraparte del sector empresarial, consolidando un 2003 con una clara mejora anual (ver Gráfico IV.20). El punto de partida de 2004, caracterizado por un razonable optimismo en los indicadores sectoriales, establece un marco de creciente fortalecimiento del sistema financiero frente al riesgo de crédito corporativo.

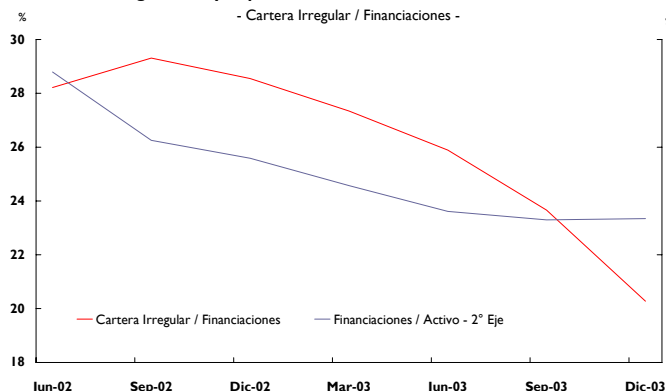
En síntesis, la fortaleza del sistema financiero al riesgo de contraparte sectorial aumentó en casi la totalidad de los sectores productivos. El caso de las empresas proveedoras de servicios constituye un caso especial. Estas corporaciones representan el sector de actividad con mayor deuda bancaria, alcanzando un 4% del activo de las entidades financieras y alrededor del 25% de los primeros 100 deudores bancarios del sector privado no financiero. Durante el periodo de Convertibilidad, buena parte de estas empresas accedían a financiamiento del exterior. La menor variación de sus ingresos y el incremento en el tipo de cambio llevó a muchas de ellas a presentar planes de reestructuración de deuda, donde en parte eran créditos locales (pesificados). A fines de 2003, los acuerdos con acreedores



Gráfico IV.22

Irregularidad y Exposición de las Financiaciones a las Familias

- Cartera Irregular / Financiaciones -



Fuente: BCRA

comenzaron a extenderse, lo cual se plasmó en una caída en el riesgo percibido del sector hacia el último trimestre del año. El éxito de estos acuerdos allana el camino para la posibilidad de un sano desarrollo productivo financiado con fondos nuevos a través del sistema bancario local. Por lo tanto, no se encuentra en la exposición al sector servicios una fuente significativa de inestabilidad sistémica.

Las restantes actividades económicas (comercio, construcción, industria y producción primaria), que en conjunto representan un 8,3% del activo de las instituciones financieras, se consolidaron como sectores con un decreciente riesgo de repago asociado. En esta línea, la evolución de las calificaciones de los deudores realizadas por la banca se caracterizó por la caída en los niveles de irregularidad, especialmente a partir del segundo semestre de 2003. Lo anterior sumado a las perspectivas positivas generalizadas para 2004, ayudan a explicar la menor vulnerabilidad sistémica a las empresas comprendidas en dichos sectores productivos (ver Tabla IV.3).

Familias

En el contexto de una profunda crisis económica y financiera en proceso de resolución, la banca ha venido disminuyendo en los últimos años su exposición neta al riesgo de contraparte derivado de la financiación al sector familias (ver Gráfico IV.21). La reducción tanto del monto nominal de financiamiento como de su participación en el activo del sistema son muestras de lo anterior. El concepto se refuerza al considerar la evolución de las previsiones realizadas por las entidades financieras.

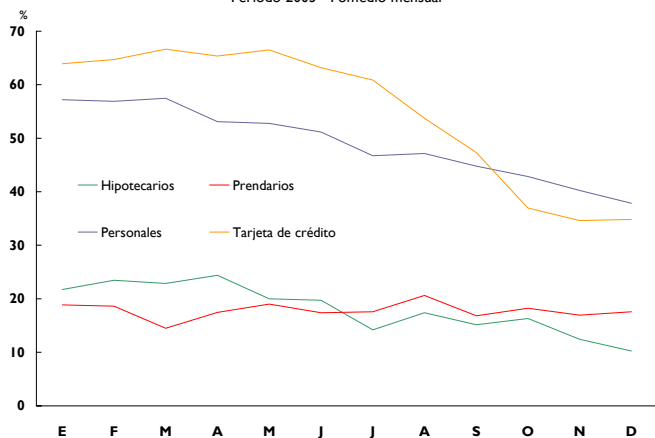
La calidad de la cartera de financiamiento a las familias ha mostrado una tendencia a la recuperación durante 2003. Esto se dio luego de un deterioro generalizado influenciado por el contexto económico adverso desde principios de 2002 (ver Gráfico IV.22). La reducción del riesgo de contraparte de este sector siguió a la mejora en los factores macroeconómicos, con el consecuente cambio de tendencia en los ingresos presentes y esperados y en la posición financiera (ver sección sobre los principales deudores del sistema financiero). A su vez, la recuperación del salario real (deflactado por el IPC) y el aumento del empleo provocaron una mejora en la masa salarial que, conjuntamente con una significativa cancelación anticipada de préstamos, colocó a las familias en una situación históricamente favorable en términos de la carga de la deuda. Adicionalmente, se dio un efecto riqueza positivo al revalorizarse activos financieros y reales.

La demanda por créditos para el consumo está pronta a mostrar una importante reactivación. Esto se desprende de las condiciones macroeconómicas actuales caracterizadas por el ciclo expansivo, principalmente impulsado por el incremento en el consumo, y las decrecientes tasas de interés (ver Gráfico IV.23). El incremento en las tasas de variación así lo demuestra, registrándose ya hacia el tercer trimestre de 2003 una expansión del crédito destinado a las familias. Para 2004, los indicadores en cuanto a la evolución esperada del ingreso de las familias resultan optimistas asumiéndose una suba en la demanda por líneas de consumo.

Gráfico IV.23

Tasas de Interés Activas

- Periodo 2003 - Pomedio mensual -

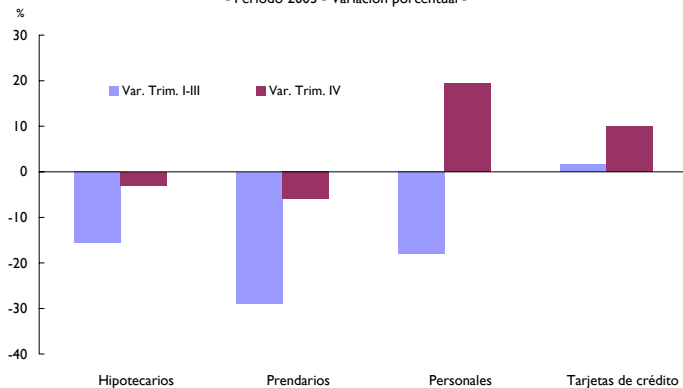


Fuente: BCRA

Gráfico IV.24

Crédito al Consumo por Línea

- Periodo 2003 - Variación porcentual -

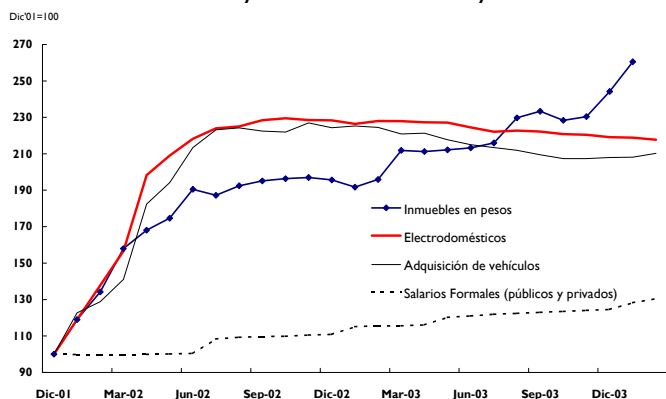


Fuente: BCRA



Gráfico IV.25

Salarios Formales y Precios de Bienes Durables y Semidurables



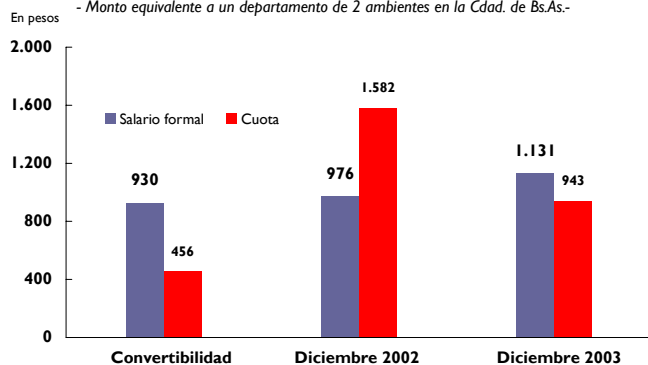
Fuente: INDEC y UADE

En términos del crecimiento futuro del crédito al sector familias, y considerando factores de demanda, existen elementos que explicarían un crecimiento asimétrico según el destino de aquellas. Las líneas de consumo de corto plazo (tarjeta de crédito y personales) tomarían la delantera, derivado de los efectos de flujos y de saldos mencionados. El crédito para la adquisición de bienes durables reaccionaría más lentamente dado el aumento de su precio relativo, no obstante las mayores expectativas de compra, mencionado en la sección anterior (ver Gráfico IV.24).

Gráfico IV.26

Carga de la Deuda sobre las Familias

- Cuota de préstamo hipotecario y Salario formal promedio -
- Monto equivalente a un departamento de 2 ambientes en la Cdad. de Bs.As.-



Fuente: BCRA

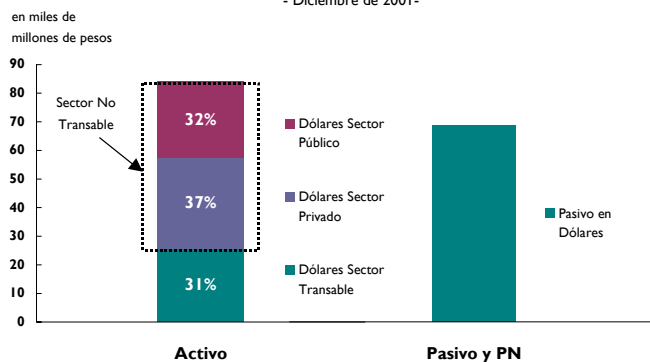
Teniendo en cuenta la evolución de los precios de los bienes durables, se observó una brusca disminución del salario real desde la caída del régimen de Convertibilidad. Si bien los ingresos que perciben los asalariados formales se incrementaron 24%, los precios de los inmuebles nuevos registraron un aumento de 120%, los electrodomésticos 73% y los automóviles 110% (ver Gráfico IV.25). Las limitaciones al acceso del crédito por el lado de la demanda se pueden ejemplificar si se observa que mientras en el periodo de Convertibilidad (lapso de fuerte aumento del crédito hipotecario) para adquirir un bien inmueble básico la cuota del préstamo representaba aproximadamente una cifra equivalente a 49% de salario formal promedio, a fines de 2003 este valor alcanzó a 83% (ver Gráficos IV.26). Asimismo, si bien la tasa de interés que iguala las condiciones del periodo de Convertibilidad es negativa para 2002, este factor se torna positivo para 2003, si bien a un nivel relativamente bajo. Sin embargo, las optimistas perspectivas macroeconómicas, como ser la mejora percibida en el salario real derivada de una menor expectativa de perder el empleo, muestran que las condiciones iniciales en 2004 presentan un punto de partida mejor que el panorama existente a principios de 2003.

IV.3. Riesgo por descalce de moneda

Gráfico IV.27

Descalce de Moneda Extranjera Pre-Crisis

- Diciembre de 2001 -



Fuente: BCRA

Luego de la crisis, el sistema financiero vio modificada drásticamente su exposición al riesgo por descalce de moneda. En la década de los 90's el uso generalizado del dólar, en especial, como unidad de cuenta y ahorro, llevó a una significativa dolarización de la banca local. Si bien existía un alto descalce de moneda extranjera implícito (elevada dolarización de pasivos respecto a la baja proporción de deudores con capacidad de repago en moneda extranjera), la estabilidad corriente del tipo de cambio nominal y la percepción de su permanencia en el tiempo explicaban la apreciación de un nulo riesgo de tal asimetría (ver Gráfico IV.27). En aquel momento se verificó una notable expansión del crédito en dólares, en donde los clientes pagaban un menor costo que los préstamos en pesos. De esta manera, la estabilidad del sistema financiero encontraba una amenaza ante la posibilidad de un escenario de modificación del tipo de cambio: el 70% del monto del crédito bancario en dólares estaba asignado en deudores con importantes dificultades para generar recursos en esta moneda. Este desequilibrio en la composición de balance configuró una situación de fragilidad sistémica frente a la posibilidad de modificar el régimen cambiario local (ver medidas adoptadas por el BCRA para prevenir situaciones similares en páginas 22 y 23, sección Política Prudencial: Refundación Normativa).



APARTADO 3 : LOS DESCALCES PATRIMONIALES DEL SISTEMA FINANCIERO

La dinámica de la operatoria bancaria genera descalces patrimoniales. Con el objetivo de atenuar sus potenciales efectos negativos sobre el patrimonio, las instituciones financieras deben administrarlos en forma eficiente. Lo anterior se lleva a cabo limitando la magnitud de la pérdida potencial. Esto último se logra a través de la reducción en el monto nominal de la exposición y/o mediante la cobertura con instrumentos financieros disponibles en el mercado. Los descalces patrimoniales trazan una gran parte del perfil de riesgos que afronta el sistema financiero.

Dentro de este conjunto, el descalce de plazo entre activos y pasivos recoge parte de los riesgos vinculados con la actividad de intermediación financiera. La inversión en activos de largo plazo (en general a una tasa de interés fija) fondeada con depósitos de corto plazo (a una tasa de interés que se repacta a lo largo del tiempo) es el núcleo del negocio bancario. De esta forma los activos y pasivos muestran una diferente sensibilidad frente a las variaciones en las tasas de interés, provocando fluctuaciones en el valor económico del patrimonio neto de las entidades financieras.

Además, dentro de la operatoria habitual, la banca asume descalces de moneda. El riesgo implícito en este caso se presenta cuando el monto de los activos denominados en una moneda (peso, peso más CER, dólar, entre otros) es diferente al monto de los pasivos denominados en la misma moneda. Por lo tanto, movimientos en los tipos nominal de cambio y/o en los coeficiente de ajuste provocan oscilaciones en los resultados bancarios. Por ejemplo, en un escenario de apreciación de la moneda local una posición neta positiva en activos denominados en moneda extranjera implica una pérdida patrimonial en el período transcurrido.

La combinación entre el descalce de plazo y el de moneda (pesos ajustados por inflación) se conjuga en que el sistema financiero se encuentra expuesto a riesgo por tasa de interés real. Esto implica una situación caracterizada por la tenencia de activos de largo plazo a tasa de interés fija ajustables, por ejemplo, por inflación y pasivos a corto plazo a tasa de interés de mercado no ajustables. En este caso, el sistema financiero se encuentra expuesto a aumentos en la tasa de interés real. Las pérdidas patrimoniales por estos incrementos se derivan del mayor crecimiento en las tasas de interés nominales (ajuste de egresos) respecto a la inflación (ajuste de ingresos).

Como producto de la crisis reciente, el sistema financiero argentino actualmente presenta descalces patrimoniales involuntarios y de gran magnitud (ver Gráfico A3.1). Por un lado, los efectos de la crisis expandieron los desajustes por plazo. El canje de deuda pública por préstamos garantizados estiró plazo promedio de buena parte de los activos del sistema. Posteriormente, la incorporación de compensaciones a través de BODEN y la reducción de los CEDRO contribuyeron al descalce de plazo. En el contexto de post-crisis, el BCRA contribuyó a mitigar estos descalces configurando el denominado *matching* de la asistencia por iliquidez del BCRA con los activos del sector público dados en garantía. Una condición necesaria para entrar en el *matching* fue el comienzo de la reestructuración de los pasivos externos de las entidades financieras que sumado al lento pero constante incremento del plazo promedio de los depósitos jugaron en el sentido de atenuar el riesgo por descalce de plazo entre activos y pasivos.

Si bien la exposición al riesgo de descalce de moneda se redujo en forma significativa como consecuencia de la pesificación de activos y pasivos, el sistema financiero local mantiene una posición activa en instrumentos denominados en moneda extranjera. La magnitud de este descalce obedece a la recepción de compensaciones (BODEN) en dólares y a la cancelación de los pasivos en moneda extranjera. Ésta última muchas veces conducida por la reestructuración de las deudas y la capitalización de pasivos externos de diversas entidades financieras.

Aunque buena parte de los activos y pasivos que fueron pesificados se ajustan por CER (una fracción menor sigue al índice CVS), los pasivos indexados fueron disminuyendo a lo largo del tiempo. En la medida en que los CEDRO se fueron cancelando en forma anticipada, los bancos lograron retener buena parte de estos fondos como nuevos plazos fijos en pesos, sin cláusulas de ajuste y a tasas de interés de mercado. Esto se tradujo en una significativa posición activa en instrumentos indexados de acuerdo con la evolución del índice CER. De esta forma, se perfiló una alta exposición frente a variaciones en la tasa

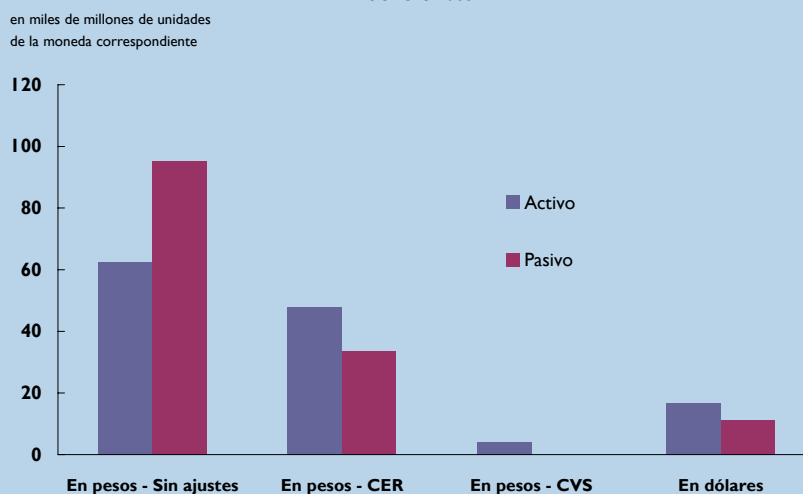


de interés real, dada la posibilidad de pérdidas en un escenario de aumento en éstas. Los activos pesificados que devengan el ajuste por CER más una baja tasa de interés adicional fija obtienen un interés real constante, mientras que el costo real de fondeo correspondiente resulta sensible a las variaciones en la tasa de interés nominal y de la inflación.

Estos descalces heredados de la crisis ocupa buena parte de la capacidad de la banca a la toma de riesgos, influyendo en la posibilidad de asumir nuevas exposiciones a riesgos. La conveniencia para las entidades financiera de prestar a largo plazo ajustando por CER se contrapone con el consiguiente incremento en la posición activa por este descalce. Por lo cual, estos desajustes patrimoniales actúan en forma contraria a la deseada revitalización de la intermediación financiera.

Actualmente no existen instrumentos financieros suficientes para que la banca pueda mitigar los descalces de plazo y de tasa de interés. La posibilidad de calzar la tasa de interés de fondeo recurriendo a instrumentos de mercado se ve demorada por la falta de desarrollo de los mercados a término. Asimismo, dada la magnitud del descalce existente se dificulta el acuerdo de *swaps* de tasas de interés que permitirían, por ejemplo, intercambiar los flujos activos ajustables por CER más tasa fija por flujos a tasa de mercado. El riesgo por descalce de moneda podría cubrirse al menos parcialmente a través de la participación en los actuales mercados a futuro de moneda extranjera o mediante el desarrollo de la negociación de *swaps* de moneda. En el futuro cercano la profundización de los mercados a término existentes (de moneda) y la creación de nuevos mercados a término (de tasa de interés) se deberán conjugar con la negociación de contratos de *swaps* (de moneda y de tasa de interés) para mitigar la exposición del sistema financiero a los riesgos por descalces patrimoniales derivados de la crisis.

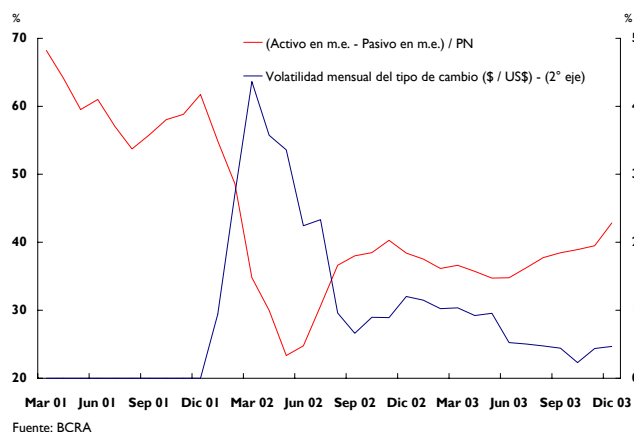
Gráfico A3.1
Descalce de Moneda
- Diciembre 2003 -



Fuente: BCRA



Gráfico IV.28
Exposición al Riesgo por Descalce de Moneda Extranjera
- Promedios móviles 3 meses -



Fuente: BCRA

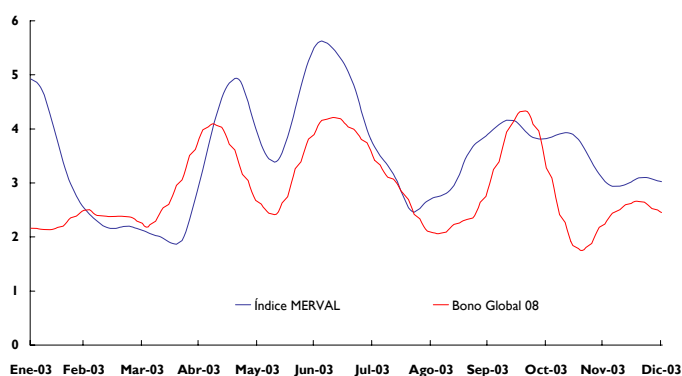
Las entidades financieras presentan actualmente una significativa exposición por el descalce entre los activos y los pasivos que se ajustan por el coeficiente CER (ver Gráfico A3.1). Efectivamente, con el fin de la Convertibilidad se sucedieron la pesificación y las compensaciones con ajuste CER que provocaron gran parte de estos desajustes. Es decir, dada la estructura patrimonial a fin de 2003, el sistema financiero se encuentra expuesto a variaciones de la tasa de interés real. La posición neta positiva en instrumentos denominados en pesos con ajuste vinculado al nivel general de precios y posición negativa en aquellos con tasa de interés nominal de mercado determina la situación anterior.

Si bien la toma de riesgos es una característica del negocio bancario, parte de la exposición patrimonial actual deviene de los desajustes ocasionados por la crisis y no por una estrategia de negocio de las entidades (por esto se dice que las entidades técnicamente están todas “del mismo lado”), un caso particular de esto es el descalce por indexación. Los altos niveles de éste sumado a la inexistencia de mercados financieros profundos que permitan eliminar o atenuar los posibles efectos de variaciones en los índices de ajuste, revela la dificultad de la banca de deshacerse del mencionado riesgo. Tendiente a la normalización del sistema financiero, el BCRA evalúa procesos alternativos para ayudar a mitigar esta fuente de inestabilidad (ver Apartado 3: Los Descalces Patrimoniales del Sistema Financiero).

A principios de 2002, se produjo una notable reducción de la exposición patrimonial al riesgo por descalce de moneda. Lo anterior se desprende en gran parte de la pesificación de activos y pasivos en moneda extranjera de clientes locales, mientras que se mantenía denominada en moneda extranjera la deuda externa bancaria. Posteriormente, la incorporación de títulos públicos denominados en dólares al activo sumado a la evolución del tipo de cambio impulsaron el repunte de la exposición patrimonial al riesgo por descalce de moneda. A fines de 2003, ciertas instituciones privadas extranjeras lograron acuerdos con sus casas matrices para capitalizar parte de la deuda con estas. Este elemento ayuda a explicar el moderado incremento del descalce de moneda (ver Gráfico IV.28).

Por último, dado el punto de partida de 2004, la perspectiva de la evolución de la exposición bancaria para este año resulta indeterminada. En esta línea, es esperable que continúe el proceso de reestructuración de deuda externa de los bancos locales, incrementando la brecha entre activos y pasivos en dólares. Por otro lado, el accionar conjunto de las entidades financieras y del BCRA podría lograr un avance en la reducción del riesgo por descalce de indexación. Finalmente, el marco macroeconómico actual y el esperado muestran signos de estabilidad en el nivel de precios, lo cual se traduce directamente en mayor estabilidad financiera.

Gráfico IV.29
Riesgo de Mercado - Títulos Públicos y Acciones
- Volatilidad (coeficiente de variación) - Promedio móvil 30 días -



Fuente: BCRA

IV.4. Riesgo de tasa de interés y de mercado

Riesgo de tasa de interés

El riesgo de tasa de interés surge cuando la sensibilidad de los activos ante cambios en la tasa de interés no coincide con la de



los pasivos. La materialización patrimonial de este tipo de riesgo es inmediata en el caso de activos con cotización habitual.

La evolución de la estructura patrimonial del sistema financiero, en gran parte delineada por la crisis reciente, muestra un crecimiento de la exposición al riesgo de tasa de interés. El aumento en la madurez de los activos, en parte compensado por reestructuración de pasivos, y el descalce por indexación –riesgo de movimiento en la tasa de interés real-, ayudan a explicar lo anterior. Por estas razones, el BCRA decidió incrementar la exigencia de capital por riesgo de tasas de interés. Capturando lo anterior, se observó que las entidades financieras (como se menciona en la sección sobre solvencia) están cómodamente cubiertas por la pérdida máxima potencial por riesgo de tasa de interés para un nivel de confianza de 99% en un horizonte de 3 meses.

Riesgo de Mercado

El BCRA exige a las entidades financieras la integración de capital en función del riesgo de mercado de los portafolios de las entidades medidos de acuerdo a su valor a riesgo (VaR). La norma incluye aquellos activos que tienen cotización habitual en los mercados y excluye los activos mantenidos en cuentas de inversión (estos últimos deben integrar capital por riesgo de tasa de interés y de contraparte).

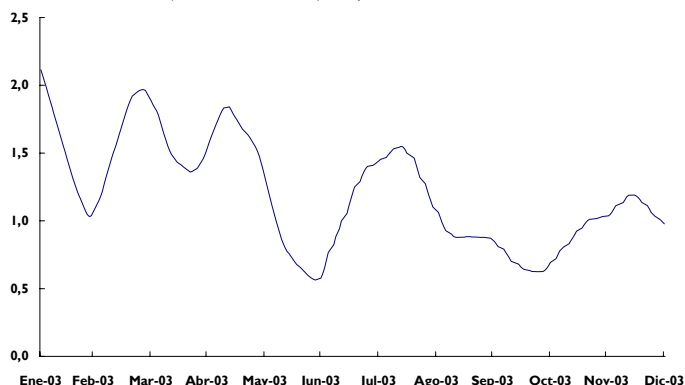
La configuración patrimonial actual del sistema financiero lo muestra con un leve incremento en la exposición al riesgo de mercado respecto al periodo pre-crisis. La mayor tenencia de activos financieros con cotización habitual y la posición en moneda extranjera van en esta dirección. Sin embargo, la mayor estabilidad de las tasas de rendimiento (y por lo tanto de precios) de activos financieros y la menor volatilidad del tipo de cambio peso-dólar actúa de manera de amortiguar el elemento anterior impidiendo un aumento del riesgo patrimonial de aquellas tenencias (ver Gráficos IV.29 y IV.30).

A través de la exigencia de capital mínimo por riesgo de mercado, el BCRA establece la obligatoriedad de cubrir la pérdida máxima potencial que puede ocurrir con un nivel de confianza del 99%. Por lo tanto, el sistema financiero reserva el capital necesario para absorber las pérdidas esperadas derivadas de dicho riesgo.

Gráfico IV.30

Riesgo de Mercado - Moneda Extranjera

- Volatilidad (coeficiente de variación) del tipo de cambio - Promedio móvil 30 días -



Fuente: BCRA

V. SOLVENCIA

Síntesis

La crisis de 2001 castigó duramente el resultado de las entidades financieras en 2002. En 2003 hubo una notable mejora en la rentabilidad respecto del año anterior, con leves ganancias hacia fines del período. Los desarrollos ocurridos durante la crisis condicionaron tanto ingresos como gastos futuros. Parte de estos corresponden a pérdidas suavizadas en el tiempo: el ajuste de valuación del crédito al sector público a precios de mercado y el pago de amparos judiciales en moneda original. Otra parte son temas corrientes: el alto peso relativo combinado con la reducida tasa de interés que devenga el financiamiento al sector público. De esta forma, el BCRA pone el acento en que la creación de nuevos negocios revertirán gradualmente la situación heredada.

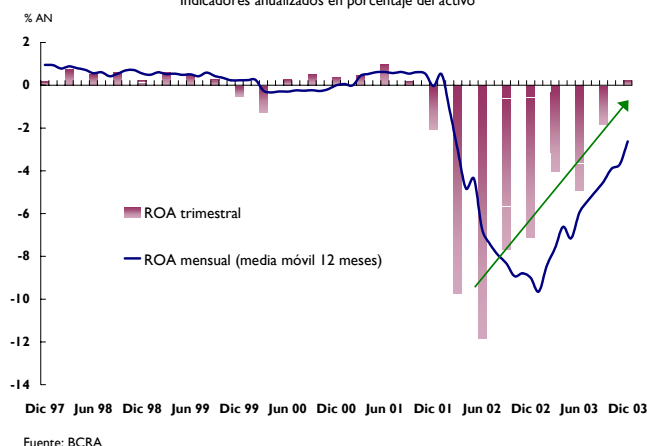
En 2003 el sistema financiero revirtió el margen por intereses negativo acarreado del período anterior, pasando a ser positivo a fines de año. Lo anterior fue conducido por la disminución del costo de fondeo: disminución de las tasas de interés pasivas y reestructuración de pasivos externos. Los ingresos por intereses son todavía un punto pendiente para 2004. La recuperación en la capacidad de repago de los deudores fue parcialmente capturada por las entidades financieras en 2003, reduciendo abruptamente las pérdidas por incobrabilidad.

Para 2004 se espera un avance paulatino de los niveles de rentabilidad. Esto supone una participación mayor del financiamiento al sector privado, actualmente con alto potencial de endeudamiento y buena capacidad de repago. La mejora en la situación de los deudores del sistema financiero del sector privado también ayudará en la recuperación de la rentabilidad y, por lo tanto, de la solvencia del sistema financiero.

Por su parte, la solvencia del sistema financiero comenzó a mostrar a fines de 2003 una tendencia ascendente, básicamente como producto de capitalizaciones directas y canjes de deuda (los aportes de capital realizados desde la crisis equivalen a 25% del patrimonio neto), en un contexto de mejores resultados. En 2004 entró en vigencia la reformada norma sobre capitales mínimos con la eliminación de los sesgos crediticios de la época pre-crisis. En este sentido, la capitalización del sistema financiero a fines de 2003 se encontraba por encima de lo requerido prudencialmente.



Gráfico V.1

Rentabilidad del Sistema Financiero
 Indicadores anualizados en porcentaje del activo


Fuente: BCRA

Tabla V.1

Estructura de Rentabilidad: Sistema Financiero

Indicadores anualizados en porcentaje del activo neteado promedio

	2002	2003	I. 03	II. 03	III. 03	IV. 03
Resultado por intereses	-1,7	-0,5	-0,7	-1,4	-0,3	0,5
Ajustes CER y CVS	3,9	1,2	2,0	0,7	0,9	1,2
Diferencias de cotización	2,7	-0,4	-2,6	-0,7	1,1	0,4
Ajustes Préstamos Sector Públ. (Com. "A" 3911)	0,0	-0,4	-1,5	0,0	0,0	0,0
Otros Resultados Financieros	-0,1	-0,3	-0,6	-0,2	-0,2	0,0
Resultado por servicios	1,9	1,9	1,9	1,8	1,8	1,9
Resultado por activos	1,7	1,4	1,8	0,3	0,8	2,6
Gastos de administración	-4,4	-4,2	-4,2	-4,3	-4,1	-4,3
Cargos por incobrabilidad	-4,7	-1,1	-1,0	-1,6	-1,0	-0,6
Cargas impositivas	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3
Impuesto a las ganancias	-0,2	-0,2	-0,1	-0,4	-0,1	-0,1
Diversos (incluye amparos)	-1,8	0,2	1,4	1,0	-0,5	-1,1
Monetario	-5,8	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Resultado final (ROA)	-8,9	-2,6	-4,0	-5,0	-1,9	0,3
ROA antes de resultado monetario	-3,1	-2,6	-3,9	-5,0	-1,9	0,3
Resultado en % del PN (ROE)	-59,2	-20,6	-29,3	-38,3	-15,3	2,3
Resultado operativo ordinario	-3,5	-1,6	-0,9	-4,7	-2,1	1,3

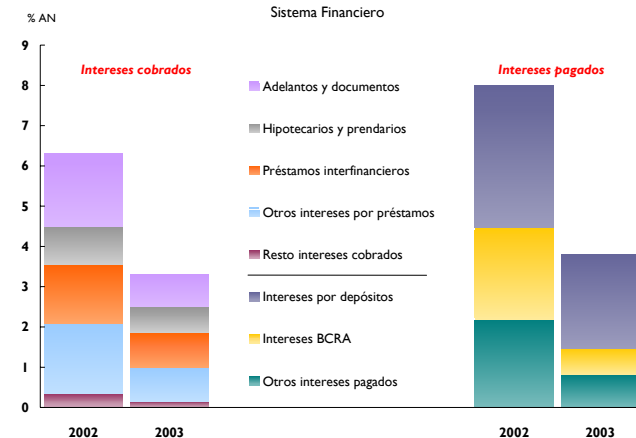
Resultado operativo ordinario: resultado por intereses + ajustes CER y CVS + otros resultados financieros + resultados por servicios + resultados por activos + gastos de administración + cargos por incobrabilidad.

Fuente: BCRA

Gráfico V.2

Composición de los resultados por intereses

Sistema Financiero



Fuente: BCRA

V.1. Rentabilidad

La crisis de 2001 impactó fuertemente en la rentabilidad del sistema financiero. Sin embargo, a lo largo de 2003 las considerables pérdidas extraordinarias fueron disminuyendo progresivamente, llegando a observarse resultados positivos hacia fines de este periodo. Luego de registrar pérdidas por \$19.200 millones durante 2002, a fines de 2003 el sistema financiero totalizó resultados negativos por poco menos de \$4.800 millones, de los cuales 85% corresponde al primer semestre del período (ver Gráfico V.1). De esta manera, 2003 representa un punto de inflexión en la evolución de la rentabilidad en el periodo post-crisis. Se espera que en los próximos ejercicios los resultados agregados de las entidades financieras continúen con su gradual proceso de recomposición, dado el contexto de recuperación económica. En las circunstancias actuales, un flujo de ingresos netos estable constituye una condición necesaria para apuntalar la solvencia del sistema financiero.

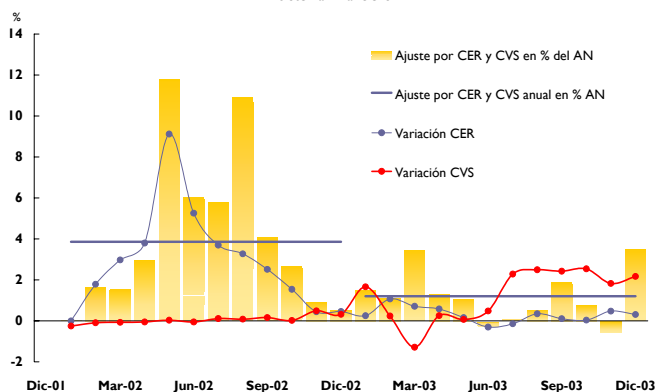
Los efectos de la crisis no sólo condicionaron los resultados de los dos años posteriores sino que también influyeron en la estructura patrimonial actual, afectando la corriente de ingresos y gastos futuros del sistema financiero. Por este motivo, al analizar la rentabilidad bancaria hay que distinguir entre aquellos flujos devengados vinculados a la herencia de la crisis en contraposición a aquellos relacionados con el nuevo negocio bancario. En 2003, el sistema financiero, a partir de la política prudencial del BCRA, logró sanear parcialmente su situación patrimonial deteriorada por la crisis. En este sentido, se deben señalar los costos que se reflejaron, por un lado, en la aproximación al valor de realización del crédito al sector público y, por otro lado, en las pérdidas por amparos judiciales. Asimismo, restan factores a resolver como la alta exposición al sector público que dificultan la realización de un margen por intereses cercano a los niveles de pre-crisis. Por lo tanto, se espera que, en un contexto macroeconómico propicio, sean los flujos del negocio financiero los que revertan gradualmente la situación heredada de la crisis, llevando al sistema financiero a la senda de la recomposición conjunta de la rentabilidad y la solvencia.

Si bien el resultado operativo continuó mostrando un signo negativo, estas pérdidas prácticamente se redujeron a la mitad en relación con las del año precedente. El incremento en el margen por intereses sumado al fortalecimiento de la capacidad de repago de los principales deudores del sistema financiero fueron los conductores de dicha mejora (ver Tabla V.1).

El manejo responsable y transparente de la política monetaria que logró dominar la expectativa sobre la volatilidad de precios impactó positivamente sobre los resultados por intereses. Si bien siguieron siendo negativos para 2003, presentaron una mejora anual de más de un punto porcentual. La evolución anterior estuvo fuertemente vinculada con la caída en el costo de fondeo (ver Gráfico V.2). Esto significó el traslado de las expectativas de una inflación más acotada a una continua caída en las tasas de interés nominales pagadas por depósitos a plazo. Lo último fue complementado por un notorio traspaso de fondos de plazo a

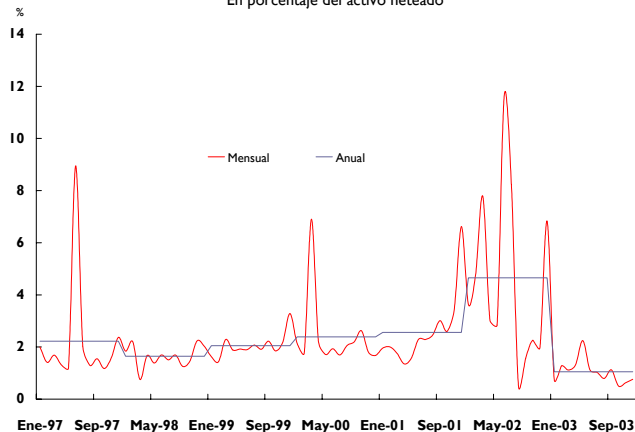


Gráfico V.3
Ajustes CER y CVS devengados
Sistema Financiero



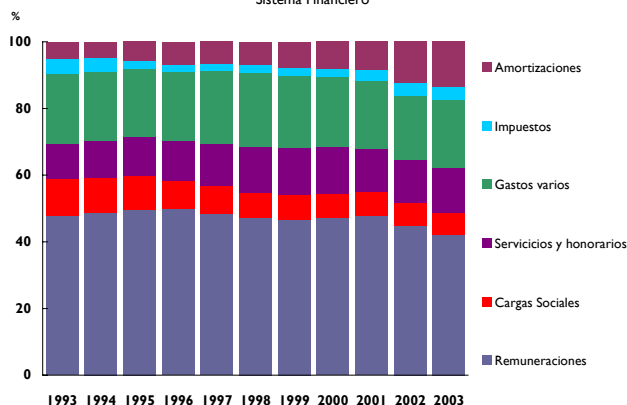
Fuente: BCRA e INDEC

Gráfico V.4
Cargos por Incobrabilidad
En porcentaje del activo neteado



Fuente: BCRA

Gráfico V.5
Composición de los Gastos Administrativos
Sistema Financiero



Fuente: BCRA

vista (ver sección de riesgo de liquidez). La caída en las tasas de interés nominales y los efectos de las reestructuraciones de pasivos bancarios con el exterior, permitieron que el sesgo negativo post-crisis fuese disminuyendo en forma progresiva. Sin embargo, la reducción de los egresos por intereses no fue acompañada por una expansión de los ingresos. Esto se debió a: la política de recomposición de liquidez implementada por las entidades, al aún incipiente crecimiento del crédito privado conjuntamente con la disminución de tasas de interés activas y al importante peso relativo de los activos del sector público (con rendimientos apenas superiores al 3% real).

Como contrapartida de la menor inflación registrada se verificó además una caída del devengamiento por CER. Durante 2002 este había representado el principal ingreso del sistema. Efectivamente, mientras que el CER aumentó un 41% durante 2002, al año siguiente su crecimiento fue de apenas 4%. Por el contrario, el índice CVS, que durante 2002 apenas había crecido un 1%, en 2003 se incrementó cerca de un 16%. Dado que la posición del sistema en activos ajustables por CVS resulta mucho menor a aquella en activos ajustables por CER, los ingresos conjuntos por devengamiento de CER y CVS cayeron más de 2,5 p.p. en 2003 hasta un nivel de 1,2% (ver Gráfico V.3).

Como se citó anteriormente, la mejora en la rentabilidad 2003 estuvo marcada por las perspectivas optimistas acerca de la economía real y su efecto sobre el nivel de provisionamiento. En efecto, los cargos por incobrabilidad, que durante 2002 habían alcanzado un alto nivel de características no corrientes (-4,7% del Activo Neteado) en sintonía con el inédito escenario de crisis, durante el año siguiente fueron corregidos a la baja, de forma tal que estas pérdidas alcanzaron un nivel apenas superior al 1% del Activo Neteado (AN) (ver Gráfico V.4). En un entorno de evolución positiva de los indicadores vinculados con el nivel de actividad, las entidades financieras pudieron rever las provisiones efectuadas durante el pico de la crisis, cuando la incertidumbre acerca de la evolución futura de la economía era mucho mayor.

En lo que se refiere al resto de los rubros de carácter operativo, los ingresos por servicios se mantuvieron estables en un nivel del 1,9% del AN. A la vez que los resultados por activos cayeron cerca de 0,3 p.p. hasta un nivel de 1,4%. Esto se debió a que durante 2002 habían computado un nivel relativamente alto a raíz de los efectos de la pesificación y la influencia de la evolución del tipo de cambio sobre los activos en moneda extranjera remanentes. La merma en los resultados por activos se debió a la caída en las ganancias netas por participaciones en fideicomisos financieros. Mientras que los resultados por títulos públicos se mantuvieron estables en un nivel del 0,8% del AN, con mayores ganancias por títulos públicos en pesos que compensaron la caída en los ingresos netos por los mismos en moneda extranjera.

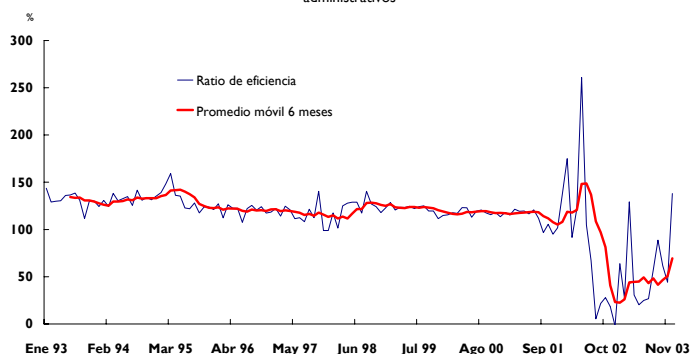
Los gastos de administración, por su parte, mostraron una leve tendencia a la baja. Este comportamiento estuvo fundamentalmente explicado por la evolución de los gastos en personal, el rubro con mayor variación entre 2002 y 2003. Se verificó entonces la continuidad en la tendencia registrada en los



Gráfico V.6

Eficiencia de las Entidades Financieras

(Resultado por intereses + Resultados por servicios + Ajustes CER y CVS) / Gastos administrativos



Fuente: BCRA

últimos años: un peso cada vez menor de los gastos en personal sobre el total de gastos consistente con la dinámica de ajuste del sistema (ver sección sobre estructura y Gráfico V.5).

Como se comentó en la sección sobre estructura, el ajuste de tamaño del sistema financiero viene efectuándose desde la crisis tequila y, durante la crisis local, no se vio una reducción fuera de esta tendencia. Esto último se reflejó en el paulatino retorno a los niveles de eficiencia con los que las entidades financieras trabajaban en el periodo pre-crisis, proceso que se aceleró durante el segundo semestre de 2003. La dinámica anterior estuvo básicamente dirigida por la paulatina recuperación del margen por intereses, mientras que se espera que una mayor bancarización lleve a una suba en la participación del negocio de servicios financieros (ver Gráfico V.6).

Tabla V.2

Estructura de Rentabilidad: Bancos Privados

Indicadores anualizados en porcentaje del activo neto promedio

	2002	2003	I. 03	II. 03	III. 03	IV. 03
Resultado por intereses	-0,2	0,1	0,5	-0,8	-0,1	0,7
Ajustes CER y CVS	1,1	0,9	1,3	0,3	0,8	1,4
Diferencias de cotización	4,4	-0,3	-2,4	-0,6	1,3	0,5
Ajustes Préstamos Sector Públ. (Com. "A" 3911)	0,0	-0,6	-2,3	0,0	0,0	0,0
Otros Resultados Financieros	-0,1	-0,2	-0,3	-0,1	-0,3	0,0
Resultado por servicios	2,0	2,0	1,9	2,0	2,1	2,2
Resultado por activos	2,5	1,7	2,5	0,2	1,1	3,1
Gastos de administración	-4,8	-4,6	-4,5	-4,9	-4,4	-4,7
Cargos por incobrabilidad	-5,0	-1,3	-1,2	-2,0	-1,2	-0,7
Cargas impositivas	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4
Impuesto a las ganancias	-0,2	0,3	-0,2	-0,6	-0,1	-0,1
Diversos (incluye amparos)	-3,0	0,3	2,0	0,8	-0,5	-1,1
Monetario	-7,5	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Resultado final (ROA)	-11,3	-2,4	-2,9	-6,0	-1,7	0,8
ROA antes de resultado monetario	-3,8	-2,4	-2,9	-6,0	-1,7	0,8
Resultado en % del PN (ROE)	-79,0	-19,0	-22,0	-46,0	-13,9	6,7
Resultado operativo ordinario	-4,6	-1,3	0,3	-5,4	-2,1	2,0

Resultado operativo ordinario: resultado por intereses + ajustes CER y CVS + otros resultados financieros + resultados por servicios + resultados por activos + gastos de administración + cargos por incobrabilidad.

Fuente: BCRA

Tabla V.3

Estructura de Rentabilidad por Tipo de Banco: Periodo 2003

Indicadores anualizados en porcentaje del activo neto promedio

	Públicos	Privados				Mayoristas
		Minoristas				
		Total	Alcance nacional	Alcance regional	Regional esp.	
Resultado por intereses	-1,7	0,1	0,1	-0,3	10,5	0,5
Ajustes CER y CVS	1,7	1,0	1,1	0,2	0,0	0,8
Diferencias de cotización	-0,6	-0,4	-0,4	-0,2	1,2	1,7
Ajustes Préstamos Sector Públ. (Com. "A" 3911)	0,0	-0,6	-0,7	-0,1	0,0	-0,2
Otros Resultados Financieros	-0,4	-0,2	-0,1	-0,2	-8,3	0,2
Resultado por servicios	1,5	2,1	1,9	3,1	1,8	1,8
Resultado por activos	0,9	1,6	0,8	5,7	2,7	3,7
Gastos de administración	-3,3	-4,5	-4,0	-6,8	-14,9	-7,0
Cargos por incobrabilidad	-0,7	-1,2	-1,3	-0,9	-0,7	-2,0
Cargas impositivas	-0,1	-0,3	-0,3	-0,5	-0,9	-0,4
Impuesto a las ganancias	0,0	-0,2	-0,2	0,0	-0,4	-1,7
Diversos	-0,2	0,2	0,0	0,8	6,3	1,8
Monetario	0,0	0,0	0,0	-0,1	3,4	-0,2
Resultado final	-2,9	-2,5	-3,2	0,7	0,6	-1,1
Resultado en % del PN	-25,5	-21,2	-33,4	3,3	1,6	-3,1
Resultado operativo ordinario	-1,9	-1,2	-1,6	0,7	-8,9	-0,5

Resultado operativo ordinario: resultado por intereses + ajustes CER y CVS + otros resultados financieros + resultados por servicios + resultados por activos + gastos de administración + cargos por incobrabilidad.

Fuente: BCRA

En 2002 las pérdidas acumuladas habían estado fuertemente vinculadas a los resultados de los bancos privados. Durante 2003 el 58% del total de pérdidas correspondió a la banca privada, con casi un 40% generado por la banca pública y correspondiendo el resto a las entidades financieras no bancarias (ver Tabla V.2). Dentro del subgrupo de bancos privados se destacó el mejor posicionamiento relativo de los bancos minoristas de alcance regional y los especializados, que alcanzaron un resultado anual positivo en ambos casos (ver Tabla V.3). Las mayores ganancias provienen de la atención de nichos más acotados del mercado, lo que les permite contar con una fuerte base de ingresos recurrentes. Los bancos de mayor tamaño, los minoristas de alcance nacional, mostraron resultados similares a los del sistema. Mientras que la banca mayorista superó el desempeño global del sistema financiero, básicamente por los mayores resultados por activos y ganancias por diferencias de cotización.

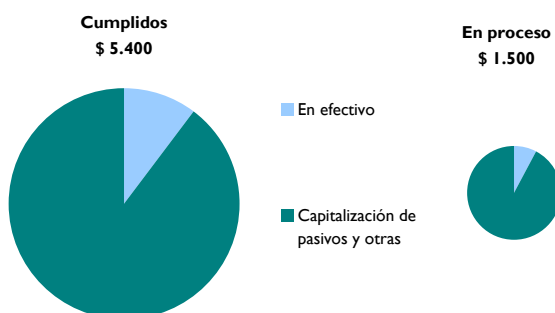
Para 2004 se espera un avance en términos de rentabilidad del sistema financiero. Lo anterior está sujeto a que se fortalezca la recomposición de la intermediación financiera, permitiendo que la aplicación de recursos de las entidades deje de concentrarse en activos de baja rentabilidad para privilegiar a las financiaciones al sector privado (en particular, el crédito de menor plazo, como los préstamos personales y el financiamiento del capital de trabajo de las PyMES). Las expectativas favorables acerca del paulatino fortalecimiento del margen por intereses se verían además fundamentadas por el efecto de los procesos de reestructuración de pasivos del sistema bancario que ayudarían a recortar el costo de fondeo de las entidades. Adicionalmente, las mejores perspectivas acerca del nivel de actividad, permiten ser optimistas con respecto a una continua mejora en la capacidad de repago de los deudores, con las respectivas ganancias por intereses y la realización de menores cargos por incobrabilidad. Asimismo, los resultados por servicios podrían terminar confirmando su tendencia ascendente, ayudados por los posibles avances en la bancarización de la población y el uso de nuevos productos. La posible reducción del IDCCB refuerza la idea anterior.

V.2. Posición de capital

Durante 2003 el patrimonio neto del total del sistema consolidado mostró una contracción de \$3.100 millones (-14%)



Gráfico V.7
Aportes de Capital a diciembre de 2003

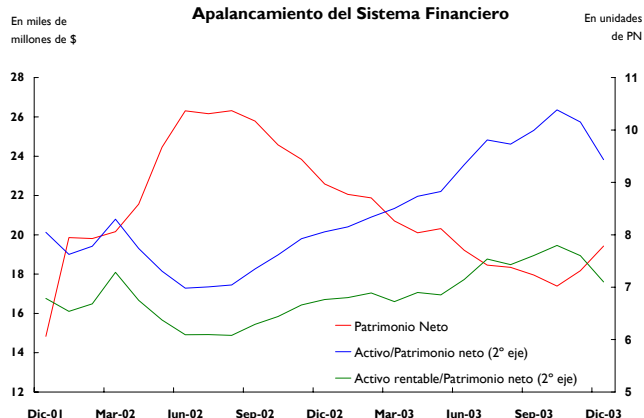


debido en gran parte a la pérdida anual que experimentaron las entidades financieras. Sin embargo, en el último trimestre se pudo comenzar a percibir el efecto, sobre el patrimonio neto del sistema, de aportes de capital realizados por las entidades, ayudado por un contexto de significativa reducción en las pérdidas corrientes. Los aportes de capital realizados, directos o por canje de deuda, desde la crisis equivalen a 25% del patrimonio neto del sistema financiero (ver Gráfico V. 7).

Por su parte, el pasivo se mantuvo relativamente estable en el año creciendo sólo 2% producto de dos grandes efectos contrapuestos. Por un lado, los mayores depósitos que desde inicios de 2003 mostraron una tendencia creciente y por otro lado la cancelación de pasivos con el exterior a través de la reestructuración de deuda o la capitalización de la misma por parte de las entidades privadas. A raíz de estos cambios el pasivo culminó el año en 8,4 veces el patrimonio neto, creciendo 1,4 respecto a diciembre de 2002. Ese valor recoge un comportamiento dispar entre bancos privados y públicos ya que para los primeros el aumento fue de 0,3 mientras que para los públicos el crecimiento alcanzó 2,7 veces debido a los mayores resultados negativos y a la menor ponderación en el pasivo del efecto reestructuración de deuda. Como se remarcó en la sección sobre actividad del sistema financiero, el activo creció 1% en el año para el total de bancos y provocó que el ratio de apalancamiento (activo sobre patrimonio neto), mostrara a diciembre un valor de 9,3 veces creciendo 1,4 anualmente (ver Gráfico V.8).

Gráfico V.8

Apalancamiento del Sistema Financiero



Fuente: BCRA

En diciembre de 2001, con motivo de los efectos de la grave crisis local acaecida en especial sobre el sistema financiero, se rescindió la obligatoriedad del cumplimiento de la normativa correspondiente a requerimientos de capitales mínimos. Actualmente, en el marco del proceso de normalización del sistema bancario local y de refundación de la política prudencial, se estableció que a partir de enero de 2004 deberá verificarse nuevamente la conformidad de la exigencia de capitales mínimos acorde a la nueva normativa. Tal como se describió en la sección Política Prudencial de este boletín, las exigencias de capital se adecuaron con el fin de restablecer la normativa al nuevo contexto post-crisis.

Tabla V.4

Capitales Mínimos por grupos de bancos

Diciembre 2003 - En %

Grupo de bancos	Posición de capital / Exigencia de capital	Integración de capital / Activos de riesgo
Bancos públicos	201	14
Bancos privados	88	14
De alcance nacional	62	10
De alcance Regional	102	25
Especializados	127	44
Mayoristas	319	46
EFNB	279	73
Total	116	15

Fuente: BCRA

En este contexto, se presenta la información remitida hasta el momento con el objetivo de hacer una primera aproximación al estado de capitalización del sistema financiero según la nueva normativa. En esta línea, se recuerda que los datos aquí expuestos se derivan del Régimen Informativo correspondiente a dicha norma, el cual fuera solicitado por el BCRA a partir de julio de 2003 sin obligatoriedad del cumplimiento de las relaciones técnicas que la norma exige, como ya se citara, hasta enero de 2004.

Según la información suministrada a diciembre de 2003, el sistema financiero local verificó indicadores de capitalización normativa favorables. Lo anterior hace esperar para enero de 2004 el cumplimiento de los nuevos requerimientos establecidos por la norma. En este sentido, la integración de capital del sistema bancario total significó un 15% de los activos ponderados por riesgo, mientras que el mismo indicador tomó un valor de 14% para el grupo de los bancos privados. Por su



parte, el exceso de integración total (posición corriente) resultó, a fines de diciembre, en un valor de 116% de la exigencia total de capital para el conjunto del sistema financiero, y de 88% en el caso de las entidades privadas. La integración total de capital (medido por la RPC) finalizó el año en \$19.400 millones donde más del 65% corresponde a los bancos privados.

Se puede apreciar en la Tabla V.4 que, en términos de las disposiciones vigentes, todos los grupos de bancos observan un nivel agregado de integración de capital superior a la exigencia, y por un margen significativo.



GLOSARIO DE ABREVIATURAS Y SIGLAS

\$: Pesos argentinos

AMRP: Aplicación mínima de recursos en pesos.

AN: Activo Neteado

AIN: Activos Internos Netos

BCB: Banco Central de Brasil

BCBA: Bolsa de comercio de Bs. As.

BCE: Banco Central Europeo

BCRA: Banco Central de la República Argentina

BEF: Boletín de estabilidad financiera

BMA: Base Monetaria Amplia. Definida como la circulación monetaria en pesos, la cuenta corriente en pesos de las entidades financieras en BCRA, más el *stock* de cuasimonedas.

BODEN: Bonos del Estado Nacional

BOGAR: Bonos Garantizados

Cdad. de Bs.As.: Ciudad de Buenos Aires

CAMEL: *Capital, Assets, Management, Earnings and Liquidity*

CAS: Cámara Argentina de Supermercados

CEDEM: Centro de Estudios para el Desarrollo Económico Metropolitano

CEDRO: Certificado de Depósito Reprogramado

CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia

CVS: Coeficiente de Variación Salarial

EEUU: Estados Unidos de Norteamérica

EF: Estabilidad financiera

Eje der.: Eje derecho

EM: Efectivo mínimo

EMBI: *Emerging Markets Bond Index*

EP: Estabilidad de precios

FMI: Fondo Monetario Internacional

FOMC: *Federal Open Market Committee* (EEUU)

FUCO: Fondo Unificado de Cuentas Corrientes Oficiales

HHI: *Herfindahl-Hirschman Index*

i.a.: Interanual

ICC: Índice de costo de la construcción

IDCCB: Impuesto a los Débitos y Créditos en Cuentas Bancarias

IFI: Instituciones Financieras Internacionales

IFS: *International financial statistics*

INDEC: Instituto nacional de estadísticas y censos.

IPC: Índice de Precios al Consumidor

IPIM: Índice de Precios Internos al por Mayor

ISAC: Índice Sintético de Actividad de la Construcción

IVA: Impuesto al Valor Agregado

LEBAC: Letras del Banco Central de la República Argentina

M0: Billetes y monedas

M1: M0 más depósitos en cuenta corriente en pesos y dólares, netos de FUCO

M2: M1 más depósitos en caja de ahorro en pesos y en dólares (50% de su saldo)

M3: M2 (con el 100% de los depósitos en caja de ahorro en dólares) más depósitos a plazo fijo en pesos y dólares (incluyendo CEDRO con CER)

m.e.: moneda extranjera

MERVAL: Mercado de Valores de Buenos Aires

NOBAC: Notas del Banco Central

ON: Obligaciones Negociables

OS: Obligaciones Subordinadas

p.p.: Puntos porcentuales

PEN: Poder Ejecutivo Nacional

PF: Plazo Fijo

PGN: Préstamos Garantizados Nacionales



PIB: Producto Interno Bruto

PN: Patrimonio Neto

prom. móv.: promedio móvil

PyMES: Pequeñas y Medianas Empresas

REM: Relevamiento de Expectativas de Mercado

RIN: Reservas Internacionales Netas que son el resultado de las reservas internacionales brutas del BCRA menos los pasivos mantenidos con el FMI

ROA: Resultado Operativo sobre Activos

ROOA: Resultado Operativo Ordinario sobre Activos

RPC: Responsabilidad Patrimonial Computable

s.e.: Serie sin estacionalidad

SIOPEL: Sistema de operaciones electrónicas.

SEFyC: Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias

TIR: Tasa interna de retorno

TM: Tasa de mercado

TNA: Tasa nominal anual

US\$: Dólares estadounidenses

UTDT: Universidad Torcuato Di Tella

Var. % trim.: Variación porcentual trimestral

VN: Valor nominal

VaR: Valor a Riesgo



ÍNDICE DE GRÁFICOS Y TABLAS

Índice de Gráficos

1.	Contribución del Sistema Financiero en el PIB.....	5
2.	Exigencia por riesgo de crédito / Activos ponderados.....	6
3.	Préstamos al sector privado en pesos.....	7
I.1.	Crecimiento del PIB y contribución por componente del gasto.....	10
I.2.	Tasa de desempleo y utilización de la capacidad instalada.....	10
I.3.	Composición de la cartera.....	10
I.4.	Cuentas fiscales nacionales.....	11
I.5.	Evolución del valor de los títulos públicos de pago regular.....	11
I.6.	Deuda Pública.....	11
I.7.	Servicios de la Deuda Pública Nacional en situación regular.....	12
I.8.	PIB. Bienes y Servicios.....	13
I.9.	Carga de la deuda del sector empresas.....	13
I.10.	Índice sintético de servicios públicos.....	13
I.11.	EMI. Evolución sectorial de corto y mediano plazo.....	14
I.12.	EMI. Bloques sectoriales.....	14
I.13.	PIB Sector agropecuario.....	15
I.14.	Ventas en supermercados y centros de compras.....	15
I.15.	Ocupación comercial.....	16
I.16.	Índice sintético de la actividad de la construcción.....	16
I.17.	Salario real y desempleo.....	16
I.18.	Confianza del consumidor.....	17
I.19.	Carga de la deuda de las familias.....	17
II.1.	Cronograma mínimo de amortización de redescuentos.....	20
II.2.	Valuación de instrumentos de deuda pública.....	21
II.3.	Límites a exposición patrimonial al sector público por jurisdicción.....	21
II.4.	Coefficientes de adecuación gradual a la exigencia de capital.....	23
III.1.	Estructura del sistema financiero.....	26
III.2.	Débitos en cuenta corriente del sector privado en % del PIB.....	26
III.3.	Concentración del sistema financiero.....	26
III.4.	Activo de entidades financieras.....	27
III.5.	Depósitos en entidades financieras.....	27
III.6.	Nivel de bancarización.....	27
III.7.	Salida de depósitos por amparos judiciales.....	28
III.8.	Variaciones en el saldo de financiaciones al sector privado.....	29
IV.1.	Cobertura de riesgo de liquidez.....	32
IV.2.	Posición de efectivo mínimo en \$.....	32
IV.3.	Dinámica de la estructura de depósitos en 2003.....	32
IV.4.	Incidencia del IDCCB en el rendimiento de los Plazo Fijo.....	35
IV.5.	Tasas de interés por depósitos a plazo fijo en pesos.....	35
IV.6.	Curvas de rendimiento de depósitos a plazo fijo en pesos.....	35
IV.7.	Montos y TNA operadas en el mercado de <i>call</i>	36
IV.8.	Volatilidad de la tasa de interés de <i>call</i>	36
IV.9.	Participación en el mercado tomador de <i>call</i>	36
A1.1.	Liberación de CEDRO (Decreto 739/2003).....	37
A1.2.	Estimación del cambio en el perfil de vencimiento de CEDRO.....	38
IV.10.	Riesgo de crédito público y privado.....	39
IV.11.	Riesgo de crédito al sector público.....	39
IV.12.	Activos del sector público.....	39
IV.13.	Servicios de la deuda pública al día en 2004.....	40
IV.14.	Financiaciones al sector privado no financiero.....	40
IV.15.	Irregularidad del crédito al sector privado no financiero.....	41
IV.16.	Nivel de previsionamiento.....	41
IV.17.	Exposición patrimonial al riesgo de crédito.....	42
IV.18.	Exposición bancaria a los sectores productivos.....	42



IV.19.	Tasas de interés activas.....	42
IV.20.	Irregularidad de los sectores productivos.....	43
IV.21.	Exposición bancaria a las familias.....	43
IV.22.	Irregularidad y exposición de las financiaciones a las familias.....	44
IV.23.	Tasas de interés activas.....	44
IV.24.	Crédito al consumo por línea.....	44
IV.25.	Salarios formales y precios de bienes durables y semidurables.....	45
IV.26.	Carga de la deuda sobre las familias.....	45
IV.27.	Descalce de moneda extranjera pre-crisis.....	45
A2.1.	Descalce de moneda.....	47
IV.28.	Exposición al riesgo por descalce de moneda extranjera.....	48
IV.29.	Riesgo de mercado – Títulos públicos y acciones.....	48
IV.30.	Riesgo de mercado – Moneda extranjera.....	49
V.1.	Rentabilidad del sistema financiero.....	52
V.2.	Composición de los resultados financieros.....	52
V.3.	Ajustes CER y CVS devengados.....	53
V.4.	Cargos por incobrabilidad.....	53
V.5.	Composición de los gastos administrativos.....	53
V.6.	Eficiencia de las entidades financieras.....	54
V.7.	Aportes de capital a diciembre de 2003.....	55
V.8.	Apalancamiento del sistema financiero.....	55

Índice de Tablas

1.	Crisis recientes.....	6
I.1.	Deuda del sector público nacional.....	12
I.2.	Posible matriz de resultados homogéneos.....	12
II.1.	Coefficientes de exigencia de efectivo mínimo y AMRP.....	22
II.2.	Nueva normativa de capitales mínimos.....	23
III.1.	Situación patrimonial.....	28
IV.1.	Estructura de la exposición bancaria al sector público.....	40
IV.2.	Matriz de transición de deudores 2002/2003.....	41
IV.3.	Riesgo de crédito empresario.....	43
V.1.	Estructura de rentabilidad: sistema financiero.....	52
V.2.	Estructura de rentabilidad: bancos privados.....	54
V.3.	Estructura de rentabilidad por tipo de banco: periodo 2003.....	54
V.4.	Capitales mínimos por grupo de bancos.....	55

