

LA
INA

7A415618 B

BANCO CENTRAL DE LA
REPÚBLICA ARGENTINA

67753477 C

QUIN
PESOS

Boletín de Estabilidad Financiera

Primer Semestre 2007

BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA



BOLETÍN DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Banco Central
de la República Argentina

Primer Semestre de 2007

Edición n°7

Banco Central de la República Argentina

Marzo de 2007
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 la fuente se cite: **“Boletín de Estabilidad Financiera – BCRA”**

Para comentarios, consultas o suscripción a la versión electrónica:
analisis.financiero@bcra.gov.ar



Prefacio

*La **estabilidad financiera** implica una situación donde el sector de servicios financieros puede intermediar los ahorros de los agentes económicos y proveer un servicio nacional de pagos de una manera eficiente, segura y sostenible en el tiempo. En el marco de la ejecución de políticas macroeconómicas consistentes y estables, el grado de resistencia del sector frente a shocks negativos, define la proximidad del sistema a las condiciones de **estabilidad financiera**.*

*La fuerte interrelación entre la **estabilidad financiera** y el crecimiento económico sostenido justifica que aquella constituya un bien social que el Estado debe buscar y proteger. Históricamente, muchos Bancos Centrales se fundaron para enfrentar situaciones de inestabilidad financiera mientras que, actualmente, la mayoría tiene como una de sus principales funciones la de promover la **estabilidad financiera**.*

El Banco Central de la República Argentina, según lo establece su Carta Orgánica en el artículo 4º, ostenta el mandato de “vigilar el buen funcionamiento del mercado financiero”. Para alcanzar el éxito de esta función primordial, es necesario complementar las facultades habituales de regulación y supervisión propias del BCRA con una estrategia de comunicación transparente y accesible para el público en general.

*En este marco surge el **Boletín de Estabilidad Financiera (BEF)**, presentando una evaluación general respecto de la evolución de las condiciones de estabilidad financiera. En el **BEF** se fusionan los diversos canales de información del BCRA sobre la materia, en una única publicación. Asimismo, entre cada edición semestral del **BEF**, el BCRA divulga mensualmente el **Informe sobre Bancos** para mantener actualizado al público respecto de los últimos desarrollos del sistema financiero. Estas dos publicaciones son los principales medios que usa el BCRA para difundir su perspectiva sobre el sector financiero.*

*Dependiendo de la profundidad deseada por el lector, el **BEF** puede abordarse de dos maneras. La lectura de la Visión Institucional y del Balance de Riesgos, conjuntamente con la síntesis y los destacados de cada capítulo, permite capturar la esencia del contenido del **BEF**. Naturalmente, el repaso completo del **BEF** ofrece una profunda evaluación de los temas tratados, enriquecida con el desarrollo de temas especiales presentados en los Apartados.*

*La fecha de la próxima publicación del **BEF**, con cierre estadístico a junio de 2007, será el 27 de septiembre de 2007 a través de Internet .*

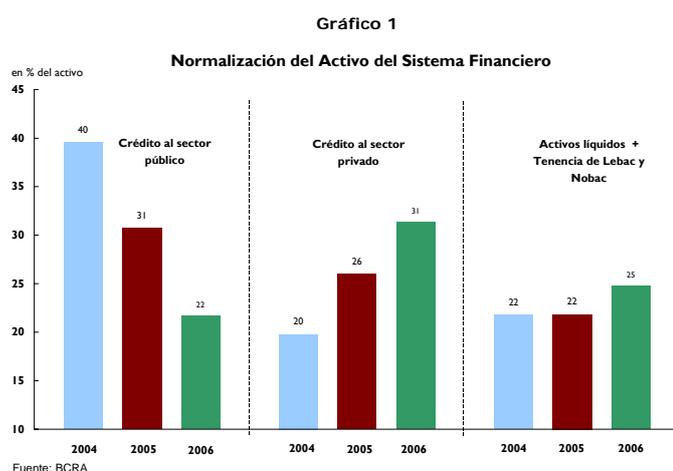
Buenos Aires, 29 de marzo de 2007

Contenido

| | |
|---|-----------|
| Visión Institucional | 7 |
| I. Contexto Económico-Financiero..... | 13 |
| I.1. Coyuntura internacional | 14 |
| I.2. Coyuntura nacional | 19 |
| II. Mercado de Capitales | 23 |
| II.1. Renta fija del sector público | 24 |
| II.2. Renta fija del sector privado | 26 |
| II.3. Renta variable | 28 |
| II.4. Derivados | 29 |
| III. Deudores del Sistema Financiero..... | 31 |
| III.1. Cartera del sistema financiero | 32 |
| III.2. Sector público | 32 |
| III.3. Empresas | 34 |
| III.4. Familias | 38 |
| IV. Intermediarios Financieros..... | 41 |
| IV.1. Intermediarios financieros no bancarios..... | 42 |
| IV.2. Entidades financieras..... | 43 |
| V. Administración de Riesgos | 51 |
| V.1. Riesgo de liquidez | 52 |
| V.2. Riesgo de crédito | 56 |
| V.3. Riesgo de moneda..... | 62 |
| V.4. Riesgo de tasa de interés..... | 64 |
| V.5. Riesgo de mercado..... | 65 |
| VI. Solvencia..... | 67 |
| VI.1. Rentabilidad | 68 |
| VI.2. Posición de capital..... | 71 |
| Balance de Riesgos | 75 |
| Anexo Estadístico | 77 |
| Glosario de Abreviaturas y Siglas | 81 |
| Índice de Gráficos y Tablas..... | 83 |
| Apartado 1: Hipotecas Subprime en EEUU | 17 |
| Apartado 2: El Mercado de Préstamos Hipotecarios Local..... | 46 |
| Apartado 3: Mayor Profundidad en los Mercados Interfinancieros | 54 |

VISIÓN INSTITUCIONAL

En los dos últimos años, merced a los cambios normativos introducidos por el BCRA, el mercado financiero local viene mostrando una importante consolidación, reforzando el escenario de estabilidad financiera para el corto y mediano plazo. En el segundo semestre de 2006 se combinó un sostenido crecimiento con un balance de riesgos acotado y un fortalecimiento en sus niveles de solvencia. En particular, las entidades financieras continuaron evidenciando una notable mejora, apuntalada en el continuo aumento de la intermediación financiera, una notable recuperación del crédito privado, un importante crecimiento de los depósitos a plazo, la virtual desaparición de los redescuentos con el BCRA y el fortalecimiento de la rentabilidad y de la posición de capital. Acorde a la política prudencial implementada por el BCRA, los progresos tuvieron lugar en un contexto favorable en términos de riesgos. Así, la banca viene mostrando una notable robustez frente al riesgo de liquidez, de crédito, de moneda y de mercado, mientras que la exposición patrimonial al riesgo de tasa de interés también observa una mejora.



El proceso de normalización del activo de las entidades financieras se destaca como un logro de la política financiera del BCRA. En este sentido, se promovió la mayor exposición al sector privado y se avanzó con el esquema gradual de valuación de la cartera del sector público a precios de mercado. Para impulsar el financiamiento al sector privado se incentivó a clasificar a los deudores más por sus perspectivas de desarrollo que por su desempeño pasado, se flexibilizaron las exigencias de capital para préstamos hipotecarios, se alentó el uso de documentación específica (como ser recibos de pago de alquileres y de servicios públicos entre otros) para sustituir la demostración de ingresos e implementar sistemas de *screening* y modelos de *credit scoring* y se relanzó el Manual de Originación para préstamos hipotecarios, favoreciendo la homogenización de cartera para su posterior securitización. En este caso y a través de soluciones de mercado, el BCRA incentiva la complementariedad de la banca con el mercado de capitales.

De esta manera se logró una reducción de la exposición al sector público de 9,1 p.p. del activo en 2006 (casi 18 p.p. en los últimos dos años), para ubicarse cerca de 21,7% del activo. La gradual amortización de los créditos, venta de cartera, ajuste de valuación a precios de mercado y el cobro en efectivo de parte de las compensaciones pendientes del Gobierno Nacional condujeron la dinámica anterior. Asimismo, la banca obtuvo un notable éxito en expandir sus líneas crediticias a empresas y a familias, alcanzando un crecimiento que superó 41% en 2006. Este movimiento llevó a que el sector privado desplazara al sector público como principal deudor del sistema financiero, registrando una participación de 31% del activo a fin de 2006, 5 p.p. más que a principios de año (11 p.p. en los últimos dos años).

La expansión del financiamiento privado en 2006 estuvo impulsada tanto por la líneas a empresas como a familias. En el primer caso, si bien los créditos con documentos alcanzaron la mayor contribución al crecimiento, el financiamiento a las

exportaciones se destacó por su notable dinamismo. Por otro lado, el aumento en el financiamiento a las familias estuvo vinculado a los préstamos personales y, en menor medida, a las tarjetas de crédito. Los préstamos hipotecarios, caracterizados por ser las últimas líneas de crédito en reaparecer luego de una crisis, se expandieron 17% en 2006 (23% anualizado en el segundo semestre), revirtiendo el comportamiento de los años anteriores. Se espera que los incentivos recientemente establecidos por el BCRA ayuden a profundizar esta expansión en el corto plazo.

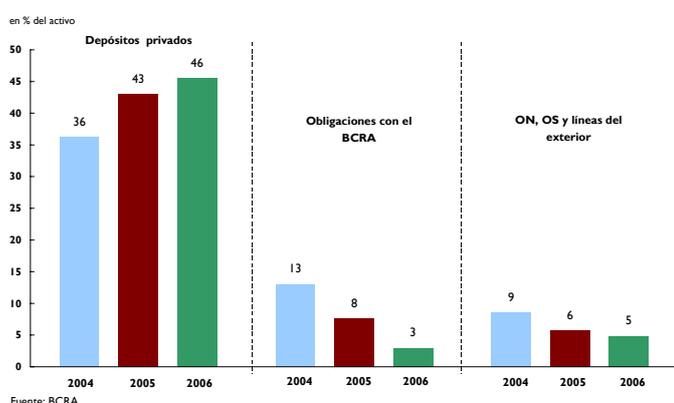
El proceso de reconstrucción del mercado del crédito se está logrando en simultáneo con un sostenido fortalecimiento del sistema financiero frente al riesgo de contraparte. El sector privado muestra una combinación de sólida expansión en los ingresos de todos los sectores productivos y de las familias, con robusta posición financiera, especialmente explicada por reducidos niveles de endeudamiento y bajas tasas de interés. En este contexto, el sistema financiero está otorgando nuevos préstamos que registran baja morosidad y estableciendo adecuados niveles de provisionamiento. En particular, este marco impulsó la considerable mejora en la calidad de la cartera privada del sistema financiero, pasando de niveles de irregularidad de 18,6% de las financiaciones privadas en 2004 hasta 4,5% en 2006. Este valor representa un mínimo histórico para el sistema financiero local y ya está en línea con lo observado en otras economías de América Latina. Durante 2006, el sistema financiero volcó parte de la cartera en la forma de fideicomisos financieros, aprovechando los beneficios de la complementariedad con el mercado de capitales.

El positivo contexto de desarrollo sumado a la sana posición financiera del sector privado también impulsó a las instituciones financieras no bancarias (IFNB) a movilizar sus recursos cada vez más hacia el sector privado. En especial, las IFNB están reduciendo sus depósitos con CER en el sistema financiero para colocar más fondos en el mercado de renta variable. Si bien este elemento motorizó la rentabilidad de las IFNB en 2006, el incremento en la exposición al riesgo de mercado podría impulsar un moderado aumento en la volatilidad de sus resultados.

Asimismo, la efectividad de los incentivos delineados por el BCRA se vio en la notable normalización del pasivo del sistema financiero. En particular, durante 2006 el BCRA implementó un conjunto de medidas tendientes a extender la madurez del fondeo de la banca, ayudando a mitigar una de las barreras que impiden el despegue definitivo del crédito de mediano plazo. Se dispuso que los depósitos a la vista en pesos, con retribución superior a 35% de la tasa BADLAR, quedaran sujetos a una tasa de exigencia de efectivo mínimo de 100%. Además, en dos oportunidades se incrementó 2 p.p. el encaje de los depósitos a la vista (pasando de 15% a 19%), se eliminó la remuneración de encajes de este tipo de depósitos (cuentas corrientes y cajas de ahorro) y se suprimió la exigencia para los plazo fijo con un plazo residual superior a los 180 días. Se habilitó la operación con depósitos a plazo con tasa de interés variable junto con una tasa de interés fija mínima asegurada y se amplió la gama de activos e indicadores elegibles para inversiones a plazo con retribución variable (ambas operaciones con plazo mínimo de

Gráfico 2

Normalización del Pasivo del Sistema Financiero



180 días). En un contexto de suba generalizada de los depósitos, estas medidas favorecieron la migración del ahorro constituido en cuentas a la vista hacia depósitos a plazo. Adicionalmente, se ha dispuesto admitir dentro del cómputo de la integración de capital a las perpetuidades (mínimo de 30 años), incentivando la emisión de este tipo de instrumentos de deuda de largo plazo y mostrando nuevamente los beneficios de la complementariedad de la banca con el mercado de capitales.

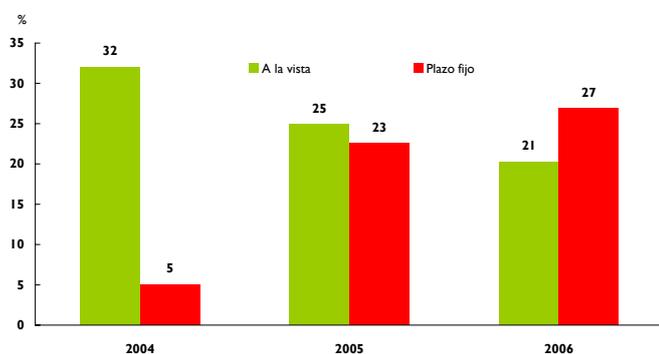
Con este conjunto de incentivos, sumado al gradual incremento de las tasas de interés, en 2006 el sistema financiero por primera vez desde la crisis logró que la expansión de las colocaciones a plazo fijo (27%) superara a la de los depósitos a la vista (21%). A su vez, en sintonía con este contexto de liquidez local, la banca está reduciendo aceleradamente sus obligaciones con el BCRA. A marzo de 2007, casi habían desaparecido los redescuentos por iliquidez otorgados por el BCRA en la crisis de 2001-2002. Actualmente, de las 24 entidades financieras iniciales, sólo queda una en el cronograma del *matching*, habiéndose cancelado 86% del saldo adeudado desde fines de 2004. Como resultado, a principios de marzo sólo existía un remante de capital por *matching* de \$2.568 millones.

En los últimos dos años, la tenencia de activos líquidos se mantuvo en niveles adecuados en relación a los depósitos, mostrando una leve readecuación de la cobertura realizada durante la crisis de 2001-2002. Adicionalmente, la banca descansa cada vez más en mecanismos de mercado que le permiten una administración de riesgos más eficiente. En este sentido, el mercado de *call* y de *repos* entre entidades financieras se está profundizando en forma sostenida. Asimismo, el desarrollo del mercado de capitales local facilita la realización de activos, mejorando la disponibilidad de liquidez de los bancos. Finalmente, la posibilidad que el BCRA actúe como prestamista de última instancia en casos puntuales de iliquidez apuntala el contexto de robustez del sistema financiero frente al riesgo de liquidez.

El proceso de normalización de los balances bancarios y la expansión de la actividad de intermediación financiera están conduciendo las mejoras en los resultados. Impulsada por el buen desempeño del margen financiero, la rentabilidad devengada del sistema financiero en 2006 más que duplicó al registro de 2005, ubicándose en torno a 15% de ROE y 2% de ROA. En especial, la expansión de las fuentes de ingresos más estables de la banca motorizó los resultados de 2006: los ingresos netos por intereses y por servicios crecieron 33% y 29% respectivamente respecto a 2005. Además, el favorable contexto internacional para la deuda local propició una mayor negociación y mejora en las cotizaciones de los activos de renta fija, duplicando los resultados anuales por tenencia y negociación de activos financieros. Sin embargo, la rentabilidad del sistema financiero local aún es baja en una comparación internacional. En este sentido, se espera que de seguir el buen desempeño de la economía local y el crecimiento de la actividad de intermediación financiera, los resultados de la banca para 2007 estarán más en línea con los de otras economías emergentes.

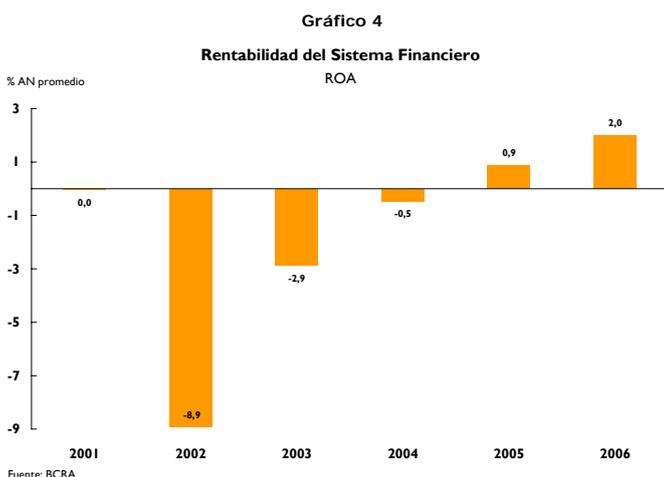
Gráfico 3

Evolución de los Depósitos Privados
Tasa de crecimiento % anual - Sistema financiero



Fuente: BCRA

Las entidades financieras van logrando fortalecer su solvencia a través de los recursos internos vinculados a la expansión de sus actividades y a aportes externos. Efectivamente, en 2006 los resultados del sistema financiero se consolidaron como la principal fuente de crecimiento del patrimonio neto, mientras los aportes de capital siguieron realizando una contribución significativa. Con un crecimiento del patrimonio neto de 23% en 2006, la banca logró mejorar sus niveles de solvencia, manteniéndolos por encima de los requisitos de capital establecidos por el BCRA y de los mínimos recomendados internacionalmente. Así, la integración de capital alcanzó 16,8% de los activos ponderados por riesgo, mientras que el exceso de integración representó más de 130% de la exigencia de capital. Se estima que el proceso de fortalecimiento de los indicadores de solvencia seguirá en 2007. En este sentido, el BCRA difundió los criterios aplicables para que las entidades financieras puedan distribuir utilidades. Este mecanismo claro y preestablecido refleja la normalización del sistema financiero, facilitando y alentando la capitalización de la banca.



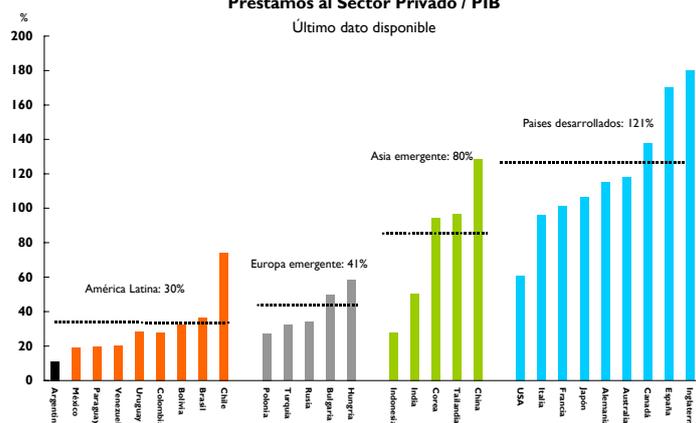
Las características positivas del aumento de la rentabilidad y de la solvencia se amplifican al analizar el creciente marco de competencia en el cual se está desarrollando la actividad de intermediación financiera. En este sentido, se observa una reducción de los *spreads* por intermediación tanto en el segmento de familias como de empresas. La mayor competencia está impulsando una sostenida mejora en los niveles de productividad de los factores, más notable aún dado el marco de ampliación de la dotación de sucursales y de personal empleado. De esta forma, se está dando un progresivo incremento de la eficiencia en la generación de ingresos, llegando a superar los niveles de pre-crisis. Para 2007, se espera que se acentúen estos niveles de competencia, alentando la continuidad de las mejoras en eficiencia. Este marco de competencia abre la posibilidad de un gradual camino hacia una consolidación de la estructura del sistema financiero. Asimismo, con el objetivo de alentar el marco de competencia, el BCRA puso a disposición del público mediante su página *web* los datos del Régimen Informativo de Transparencia y adecuó la metodología de publicación del costo financiero total de los préstamos, promoviendo una mayor transparencia en las operaciones con el sistema financiero.

Alentadas por los incentivos establecidos por el BCRA, las entidades financieras lograron importantes avances frente a su exposición al riesgo de moneda extranjera. En este sentido y en gran parte derivado de las lecciones que dejó la última crisis local, el BCRA delineó una estrategia normativa que promueve una baja exposición al riesgo de moneda extranjera: aplicar depósitos en dólares sólo a préstamos en dólares y a deudores con ingresos vinculados a esa moneda, restricciones a la posición en moneda extranjera, exigencias de capital por descalce de moneda extranjera y el impulso a los mercados de cobertura. Adicionalmente, la efectividad de estas políticas queda reflejada en la solidez que muestra el sistema financiero frente a los *stress-test* de moneda extranjera. Asimismo, si bien en un marco de mayores volatilidades para 2007, se estima que la banca seguirá fortaleciéndose frente al riesgo de mercado.

Sin embargo, el sistema financiero también muestra un conjunto de limitaciones, algunas derivadas de la última crisis local y

otras vinculadas a factores estructurales históricos del mercado financiero argentino. Dentro del primer grupo, si bien con ciertas mejoras en 2006, se destaca la exposición al riesgo de tasa de interés real. La larga madurez de los activos ajustados por CER, la sostenida reducción de los pasivos con CER y la inexistencia de una contraparte de envergadura suficiente para pactar *swaps* de CER con las entidades financieras, constituyen un marco poco favorable para la mitigación de este riesgo en 2007. Sin embargo, se espera que, a través de mayores niveles de solvencia, el sistema financiero pueda seguir reduciendo el impacto patrimonial en caso de un *shock* negativo de aumento de tasa de interés real (escenario con baja probabilidad de ocurrencia). Por su parte, el BCRA sigue creando incentivos a través de soluciones de mercado. En este caso, a partir de comienzos de febrero de 2007 el BCRA empezó a participar en operaciones de *swaps* de tasa de interés y de plazos, alentando los mercados de productos derivados.

Gráfico 5
Préstamos al Sector Privado / PIB
Último dato disponible



Fuente: FMI, International Financial Statistics

Si bien los bajos niveles de crédito están vinculados a factores históricos y estructurales, la última crisis local acrecentó esta característica. A fines de 2006 el nivel de préstamos al sector privado representó cerca de 11% del PIB (3,2 p.p. más que el mínimo registrado después de la crisis), alrededor de la mitad de lo observado en pre-crisis y muy inferior a los registros internacionales. A la escasa profundidad se le agrega un reducido acceso a servicios financieros tanto en términos regionales como en los estratos socio-económicos más bajos, constituyendo una de las limitaciones históricas principales del sistema financiero local. Se estima que si bien se verán en 2007 mejoras tanto en la profundidad como en el acceso del crédito privado, el acercamiento a niveles internacionales es sólo factible en el mediano plazo.

El BCRA continúa fortaleciendo las medidas para ayudar a revertir gradualmente el bajo acceso a los servicios financieros. En esta línea, se alentó el micro-crédito: se amplió la periodicidad de la cuota de las financiaciones, se permitió a los bancos otorgar un período de gracia inicial en el pago de los servicios de capital, se elevó el límite máximo del importe de la cuota a pagar de \$200 a \$300 para abarcar una mayor franja poblacional, se extendió el plazo máximo de financiación de 24 a 36 meses y se amplió el monto de financiamiento disponible para obras de infraestructura domiciliaria de \$3.000 a \$6.000. Además y con el objetivo de incrementar la cobertura geográfica del sistema financiero se establecieron requisitos de capital según las características de la región, se flexibilizó la instalación de nuevas Cajas de Crédito y se habilitó la posibilidad de implementar un nuevo tipo de casa operativa móvil donde no cuenten con sucursales ya instaladas.

En este marco de expansión de la actividad bancaria el BCRA fortalece el esquema de supervisión orientado a riesgos. Este consiste en un ciclo continuo que combina inspecciones en la sede de las entidades financieras (control *on-site*), con el seguimiento a distancia realizado desde la SEFyC, en el período intra inspecciones (control *off-site*). Este último abarca el seguimiento y análisis de la situación de la entidad financiera, incluyendo la definición de indicadores de alerta temprana. Asimismo, continuaron las tareas del ciclo de inspecciones *on-site* del cronograma 2006-2007, que incluye la comunicación a

las entidades financieras de las calificaciones CAMELBIG asignadas por la SEFyC y su cómputo en la determinación de la exigencia de capitales mínimos. El BCRA, a través de la SEFyC, lleva adelante este procedimiento en forma consistente con su Manual de Supervisión, que se actualiza en forma constante y toma en cuenta los últimos estándares internacionales.

La creciente complejidad e innovación en la operatoria bancaria va imponiendo nuevos desafíos en la administración de riesgos. En particular, tanto a nivel internacional como a nivel local se va extendiendo la relevancia de realizar un seguimiento del riesgo operacional de las entidades financieras. En este sentido, siguiendo la experiencia propia y los lineamientos recomendados por el Comité de Basilea, el BCRA estableció una normativa para la administración del riesgo operacional correspondientes a la gestión e implementación de la tecnología de la información. Estos requisitos permiten al sistema financiero acceder a entornos tecnológicos del más alto nivel internacional y empezar a mitigar una de las dimensiones del riesgo operacional.

Los desarrollos de comienzos de año trazan un escenario financiero internacional para 2007 con mayor volatilidad, al menos durante su primer semestre. Se considera que las mayores volatilidades en los primeros meses de 2007 no han estado vinculadas a un cambio en los *fundamentals* de la economía global, mientras que ha sido precedida por un período de importante apreciación de las diferentes clases de activos, en un contexto de abundante liquidez internacional. En este sentido, se espera que el fenómeno observado de corrección de precios esté reflejando un ajuste transitorio más que una nueva tendencia en las condiciones de los mercados financieros. No obstante ello, cabe destacar que, en un contexto de mejores *fundamentals*, la profundización generalizada en la región de mecanismos prudenciales que actúan como estabilizadores automáticos (como la acumulación de reservas internacionales y los fondos anticíclicos), ayudan a pensar que América Latina, en general, y Argentina, en particular, están mejor preparadas para absorber *shocks* externos.

En este escenario internacional esperado, se estima que durante 2007 continuará el favorable contexto macroeconómico local. Este patrón junto al esquema normativo establecido por el BCRA impulsarán el desarrollo de la actividad del sistema financiero en el marco de una administración de riesgos cada vez más eficiente y bajo un nivel creciente de competencia. En este escenario, el BCRA profundizará su labor de monitoreo del sistema financiero promoviendo su buen funcionamiento con el fin de fortalecer las condiciones de estabilidad financiera.

Gráfico 6
Evolución del Riesgo Soberano de Argentina



Fuente: BCRA y Bloomberg

I. CONTEXTO ECONÓMICO-FINANCIERO

Síntesis

En líneas generales, en 2006 el contexto internacional continuó mostrando una tendencia favorable para el desarrollo y profundización de la actividad financiera global. A pesar de la mayor volatilidad registrada a partir de fines de febrero de 2007 (en parte por la sostenida apreciación de activos y la estrechez de los márgenes), continuaría el panorama positivo para 2007, mientras no se materialice el riesgo de una brusca desaceleración de las economías de EEUU y China.

El menor ritmo de expansión que la economía de EEUU mostró durante 2006 fue compensado por el avance de la zona Euro y las economías de Asia emergente y América Latina. La inflación de la zona Euro y de EEUU descendió en el segundo semestre de 2006, influida por la caída del precio del petróleo. Sin embargo, los registros del IPC core y la persistencia de riesgos inflacionarios en EEUU llevaron a mantener la tasa de interés de los Fed Funds en 5,25% desde junio de 2006. En tanto, el BCE continuó con el proceso de ajuste de la política monetaria, mientras que el BoJ decidió en julio último aumentar su tasa de referencia, culminando con la política de tasa de interés nula de los últimos años. Se estima que para 2007 seguiría el crecimiento en la zona Euro y Japón, continuando con el leve sesgo contractivo en sus políticas monetarias. Por su parte, la desaceleración esperada en EEUU aumentaría la probabilidad de un recorte moderado en la tasa de los Fed Funds para 2007.

Los precios de las materias primas continuaron registrando valores elevados en los últimos seis meses de 2006, favoreciendo a las economías latinoamericanas. Para América Latina, la alta disponibilidad internacional de fondos conjuntamente con la mejora de los fundamentals y la aplicación de políticas anticíclicas, continuaron reflejándose en los spreads soberanos, los cuales mostraron un mínimo histórico a fines de año. En 2007 se espera que los precios de los commodities se mantengan altos y, si bien sujeto a los riesgos en los mercados globales, se estima que aumentaría el flujo de capitales hacia América Latina.

Por cuarto año consecutivo, la economía nacional finalizó con un robusto crecimiento, en este caso de 8,5%. El mantenimiento de sanos fundamentals, como son los superávits externos y fiscales y una política monetaria-financiera consistente contribuyeron al buen desempeño. El crecimiento económico siguió siendo impulsado por el gasto interno, destacándose que la inversión alcanzó 21,7% del PIB. Asimismo, se consolidó la tendencia descendente en el ritmo de expansión del nivel de precios, verificando una suba del IPC GBA de un sólo dígito en 2006. Paralelamente, en 2006 el BCRA cumplió las pautas del Programa Monetario (PM), acumulando 14 trimestres consecutivos de estricto apego a las mismas. Para 2007 se prevé la continuidad del elevado crecimiento económico con un aumento en el IPC GBA consistente con las pautas del PM 2007. Estas perspectivas tendrían un efecto favorable sobre el fortalecimiento del escenario de estabilidad financiera.

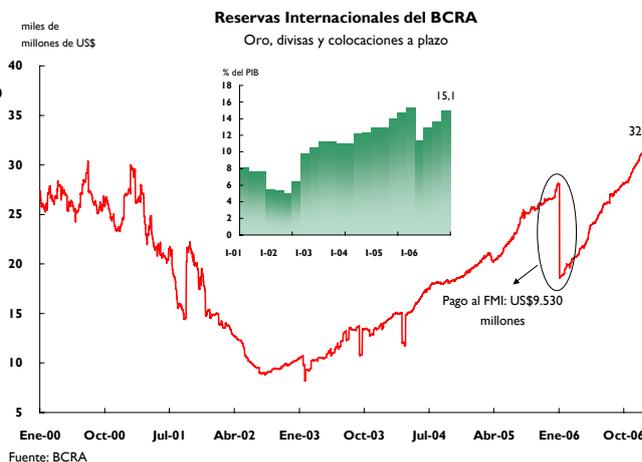
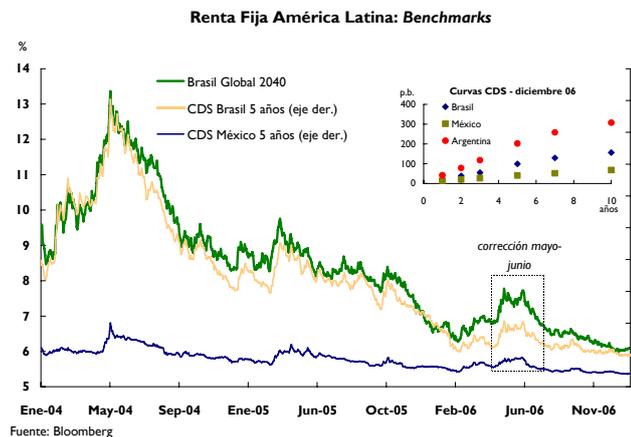
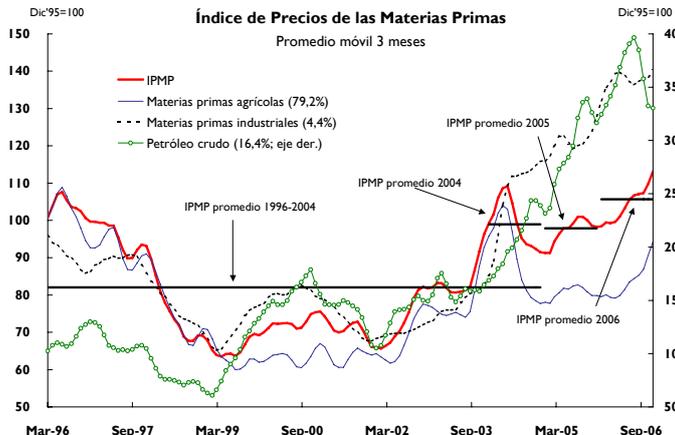




Gráfico I.4
Índice de Precios de las Materias Primas
Promedio móvil 3 meses

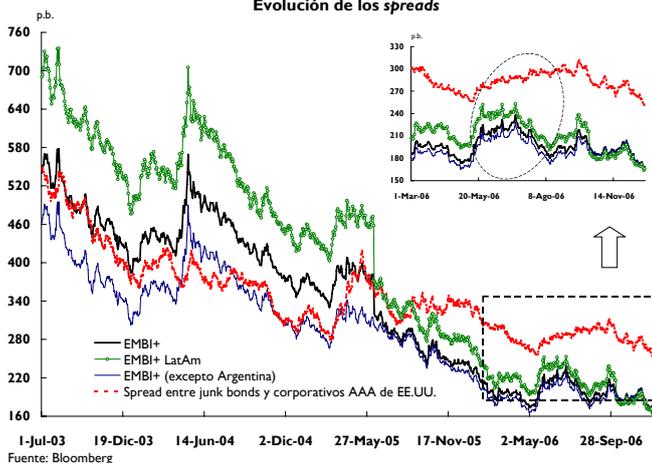


*Las cifras entre paréntesis corresponden a la participación de cada subíndice dentro del IPMP
Fuente: Elaboración propia en base a datos de Banco Mundial e INDEC

La tendencia creciente en los precios de los *commodities* agrícolas compensó el descenso en la cotización del petróleo, desde su máximo histórico nominal del tercer trimestre (US\$77 por barril en julio) a un valor en torno a US\$60 por barril en los últimos meses de 2006, comportamiento que fue acompañado por la evolución de los precios de las materias primas metálicas (ver Gráfico I.3). Como resultado, el Índice de Precios de las Materias Primas (IPMP), que refleja la evolución promedio de los precios de los productos primarios básicos más relevantes en las exportaciones argentinas, finalizó el año en un máximo histórico (ver Gráfico I.4). Para los próximos meses se espera que los precios de las materias primas continúen elevados, en niveles semejantes a los registrados en promedio durante 2006. La expansión mundial y particularmente la de China e India con sus crecientes importaciones de productos alimenticios, insumos para el sector industrial y petróleo para abastecer una demanda interna en expansión, contribuirían a sostener los altos niveles de los precios.

A pesar del sesgo contractivo de la política monetaria de las principales economías, en 2006 la liquidez internacional se mantuvo elevada

Gráfico I.5
Evolución de los spreads

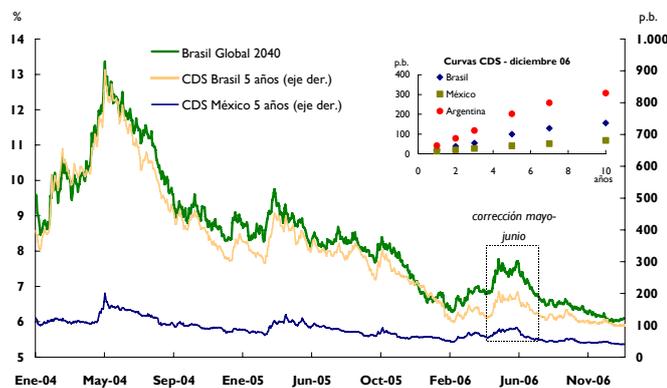


Fuente: Bloomberg

Particularmente en América Latina, la alta disponibilidad internacional de fondos conjuntamente con la mejora de los *fundamentals* y la aplicación de políticas anticíclicas, tales como la acumulación de reservas internacionales y la mejora en la gestión de la deuda pública, continuaron reflejándose en la evolución de los *spreads* soberanos que mostraron una tendencia decreciente. Esto permitió más que compensar las correcciones de precios observadas en el período de volatilidad de mayo-junio.

En efecto, en la segunda mitad de 2006 los activos financieros regionales volvieron a mejorar, destacándose la velocidad de la recuperación (con agentes aprovechando rápidamente el contexto de sub-valoración de activos), logrando en muchos casos alcanzar en poco tiempo niveles aún superiores a los observados antes de la corrección. En este contexto, los *spreads* con respecto a la deuda de menor riesgo (como los activos del Tesoro Norteamericano) alcanzaron nuevos mínimos históricos, al tiempo que mantuvieron una tendencia decreciente (ver Gráfico I.5). Las tasas de interés de algunos títulos soberanos considerados *benchmark* para mercados emergentes, como el bono Global 2040 de Brasil, terminaron 2006 por debajo de los niveles registrados a principios de año (ver Gráfico I.6). Asimismo, los *spreads* de *credit default swaps* (CDS), instrumentos que reflejan las expectativas de riesgo para títulos de deuda, se ubicaron en mínimos históricos para países en los cuales estos contratos muestran amplia liquidez, como México y Brasil. De la misma forma, en los últimos seis meses de 2006 siguió el proceso de *decoupling* entre el *spread* de la región y el existente entre los títulos calificados de alto riesgo y los bonos corporativos AAA de EEUU. Ante este favorable contexto, que se estima continúe, se incrementarían durante 2007 los flujos de capitales hacia América Latina.

Gráfico I.6
Renta Fija América Latina: Benchmarks

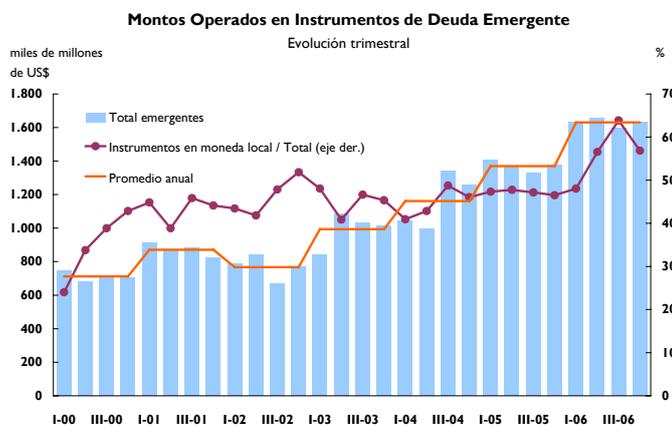


Fuente: Bloomberg

En perspectiva, se estaría observando la consolidación del desarrollo de los activos emergentes como *asset class*, con mercados más profundos, una base de inversores más



Gráfico I.7

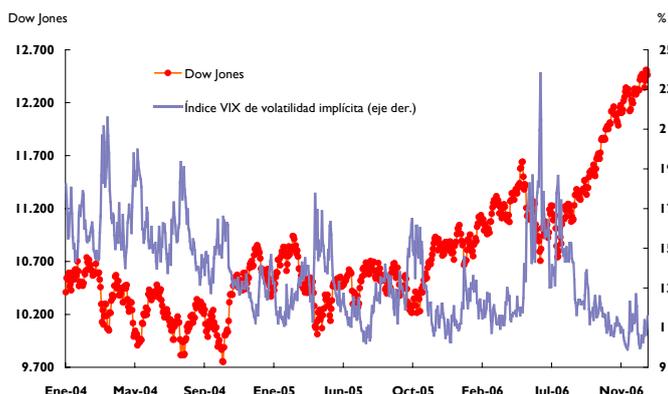


Fuente: Emerging Markets Trade Association

diversificada y mayor diferenciación entre países. La negociación de deuda emergente alcanzó un máximo histórico en 2006, al crecer casi 20% respecto del año anterior hasta alcanzar un monto anual de US\$6,5 billones (ver Gráfico I.7). Se observa además un interés creciente en instrumentos de deuda local (sus transacciones crecieron hasta representar 57% del total negociado), revelando no sólo el mayor apetito por riesgo sino también las perspectivas de mayor solidez para la región. El incremento en la negociación de activos en moneda local es consistente además con las políticas de manejo de pasivos ejecutadas por los países emergentes durante los últimos años, apuntando a reducir sus descalces de moneda.

En materia de renta variable, durante la segunda parte de 2006 se observó un comportamiento claramente positivo para los países emergentes, en línea con el comportamiento del *equity* en EEUU, con nuevos máximos y volatilidad en descenso (ver Gráfico I.8), tendencias que estuvieron parcialmente afectadas por los sucesos de fines de febrero de 2007. De esta manera, y a pesar de las caídas observadas a fines del primer semestre, las bolsas emergentes alcanzaron retornos de dos dígitos en 2006. El indicador *Morgan Stanley Capital International* (MSCI) de mercados emergentes subió 29% este año, mientras que el índice que corresponde a América Latina creció 39% (ver Gráfico I.9).

Gráfico I.8
Mercados de Renta Variable - EEUU



Fuente: Bloomberg

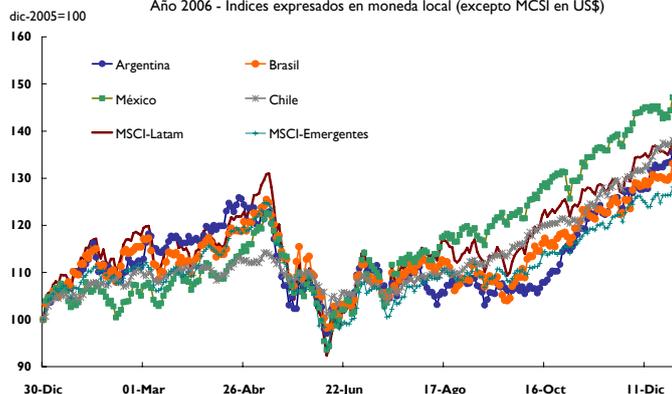
En este escenario internacional, la actividad financiera en emergentes continuó en la senda de crecimiento, aunque surgen nuevos factores de riesgo

Durante 2006 los sistemas financieros de la región continuaron incrementando el crédito al sector privado (ver Gráfico I.10). Sin embargo, a excepción de Chile, en América Latina el nivel de financiamiento privado todavía presenta una participación relativamente baja en la economía (ver Gráfico I.11) y además, el crecimiento se encuentra dirigido principalmente hacia las líneas de consumo de las familias. Este aumento del crédito se produjo en un contexto de crecimiento global y de inflación relativamente controlada lo que colaboró a que mejorara paulatinamente la calidad de la cartera, aunque también en este rubro existen diferencias entre la situación de países emergentes y desarrollados. Este marcado dinamismo de la intermediación financiera, se tradujo en un favorable desempeño que contribuyó a fortalecer los niveles de solvencia de las entidades financieras de las economías emergentes (ver Gráfico I.12).

Gráfico I.9

Índices Bursátiles - Mercados Emergentes

Año 2006 - Índices expresados en moneda local (excepto MCSI en US\$)



Fuente: Bloomberg

Sin embargo, existen nuevos factores que generan incertidumbre para la actividad financiera en economías emergentes. Por un lado, la volatilidad de los flujos de capitales a nivel internacional está influida por los cambios en la política monetaria de los principales Bancos Centrales. En particular, el incipiente endurecimiento de la política monetaria en Japón influyó para que comenzaran a anularse algunas operaciones de *carry trade* que se venían realizando durante los últimos años en Asia. Concretamente, a raíz de las bajas tasas de interés que imperaban, los inversores buscaban endeudarse en determinada moneda (por ejemplo, yen japonés) para invertir en activos denominados en otra moneda en busca de mayores retornos. El desarme de estas posiciones introduce un factor de incertidumbre adicional en los mercados financieros

APARTADO 1: HIPOTECAS *SUBPRIME* EN EEUU

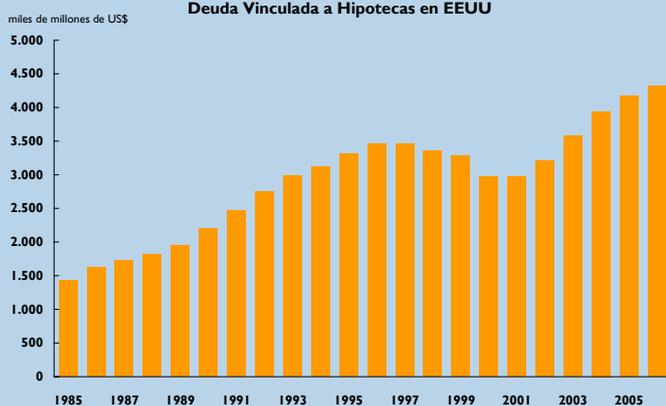
Los problemas observados en el sector de hipotecas subprime (condiciones de underwriting más laxas, mayor irregularidad de cartera, empresas prestamistas con dificultades) intensificaron la preocupación acerca del enfriamiento del sector inmobiliario en EEUU y sus eventuales efectos sobre el resto de la economía. Hacia febrero de 2007, junto con otros factores, esta preocupación terminó detonando un importante incremento en la volatilidad de los mercados financieros internacionales

Durante la segunda mitad de 2006 fue incrementándose la preocupación por la fragilidad creciente del mercado de hipotecas de alto riesgo en EEUU. Estos temores se constituirían como uno de los fundamentos del período de volatilidades a nivel global desatado hacia fines de febrero de 2007. La atención que despierta este sector se da en un contexto de debilidad en el mercado de viviendas estadounidense, lo que a su vez ha generado una importante incertidumbre acerca de su eventual impacto sobre el consumo y la evolución del nivel de actividad.

El segmento del mercado hipotecario conocido como *subprime* engloba a los deudores considerados de alto riesgo, incluyendo aquellos con historial crediticio defectuoso o limitado. El mayor riesgo de crédito se traduce a su vez en tasas de interés más altas. En los últimos años se ha observado una rápida expansión en este segmento (con tasas de crecimiento en torno a 25% anual), de la mano de la apreciación registrada en el sector inmobiliario hasta 2006 y del auge de las securitizaciones y los derivados de crédito¹ (ver Gráfico A.1.1).

Gráfico A.1.1

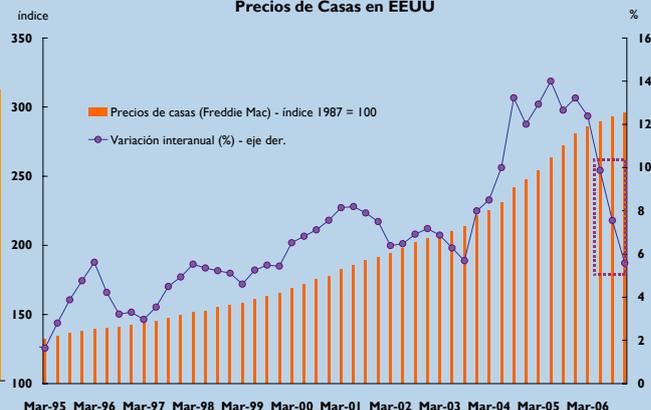
Deuda Vinculada a Hipotecas en EEUU



Incluye Mortgage-Backed Securities (MBS) y Collateralized Mortgage Obligations (CMO) de agencias nacionales y otros
Fuente: Bond Market Association.

Gráfico A.1.2

Precios de Casas en EEUU



Fuente: Bloomberg

En un contexto de fuerte demanda de activos con este tipo de colateral por parte de bancos e inversores institucionales (dado el entorno de bajos rendimientos en los mercados más desarrollados) las empresas prestamistas han realizado un esfuerzo creciente con el fin de sostener la expansión de sus operaciones. Esto se habría visto traducido en cierto relajamiento de las condiciones de otorgamiento de crédito: operaciones más apalancadas, base de deudores más amplia (incorporando sectores de un mayor riesgo relativo), etc². Un entorno de tasas de interés más altas y precios inmobiliarios más débiles, conjuntamente con estándares más laxos, están llevando a que la capacidad de pago de los deudores se vea cada vez más comprometida. En efecto, el segmento *subprime* habría sido particularmente afectado por la desaceleración de la tasa de apreciación inmobiliaria observada a partir de 2005 (ver Gráfico A.1.2), al verse más limitada la capacidad de los deudores con problemas financieros de conseguir refinanciamiento o vender la propiedad. Así, en el segundo semestre de 2006 se observó una creciente irregularidad de cartera, a partir de los mínimos observados en los últimos dos años. La irregularidad del segmento *subprime* habría terminado el año en torno a 13% (impulsada por aquellos préstamos a tasa variable), cuando hacia 2004 era de 10,3%, si bien aún permanece 2 p.p. por debajo del pico de junio de 2002 (ver Gráfico A.1.3). No obstante para el sector *prime* también se registran alzas, la irregularidad se muestra más contenida.

Las complicaciones se vieron reflejadas además en el cierre y venta de empresas especializadas en este sector y de unidades de negocio específicas. Cerca de 20 empresas especializadas habrían salido del mercado en 2006. Hacia febrero de 2007 la preocupación por este fenómeno se intensificó, cuando varios prestamistas advirtieron acerca de

¹ Los préstamos son vendidos y utilizados como activos subyacentes de bonos (*mortgage backed securities* u otros tipos de productos estructurados) que son mayormente adquiridos por inversores institucionales.

² Actualmente la industria estaría intentando implementar condiciones más estrictas para el *underwriting* de hipotecas. Asimismo, los reguladores están intentando definir estándares menos laxos para la originación de hipotecas.

pérdidas mayores a las esperadas en el segmento *subprime*, mientras que diversos bancos se encontraban intentando vender sus unidades dedicadas a hipotecas de alto riesgo³. Adicionalmente, ya en 2007 comenzaron a difundirse rumores que New Century (el prestamista *subprime* independiente de mayor envergadura en EEUU) estaba al borde de la quiebra⁴. Por otra parte, la preocupación por el sector llevó a que Freddie Mac, uno de los mayores compradores de préstamos en EEUU, anunciara en el primer trimestre de 2007 que dejaría de adquirir diversos tipos de créditos *subprime*⁵, intensificando los temores acerca de la evolución futura del sector.

Gráfico A.1.3

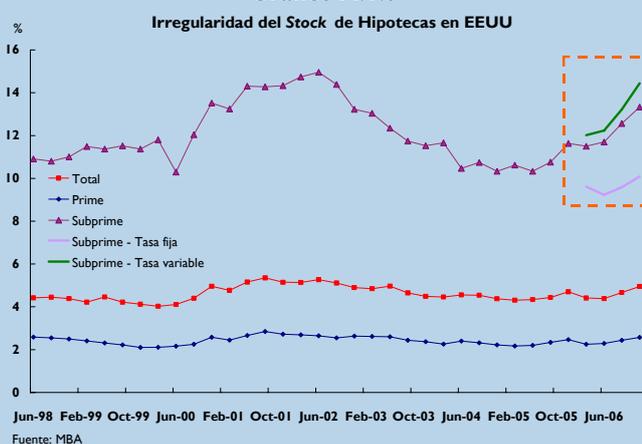
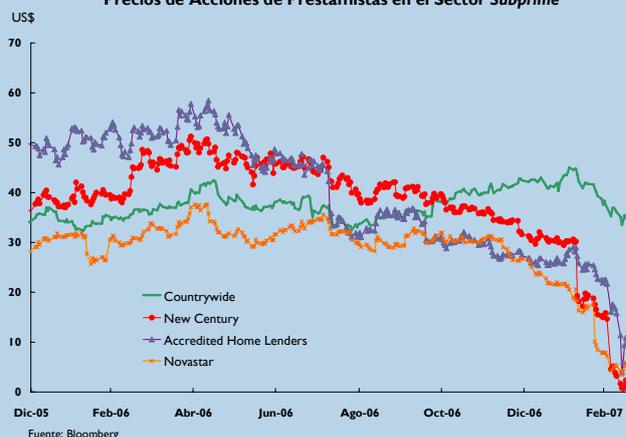


Gráfico A.1.4

Precios de Acciones de Prestamistas en el Sector Subprime



En este contexto, en 2007 se intensificó la volatilidad de los activos vinculados al sector de hipotecas de alto riesgo (ver Gráfico A.1.4). Las acciones de las firmas del sector mostraron un considerable retroceso (en especial aquellas de empresas en situación más crítica como New Century). El precio de los bonos ligados a este tipo de subyacente comenzó a recortarse, al tiempo que los *spreads* de *credit default swaps* asociados se incrementaban. Por ejemplo, uno de los *benchmarks* en lo que respecta al riesgo percibido en este sector es el índice ABX-HE BBB-⁶, que mostró hacia febrero un deterioro generalizado entre sus distintos tramos. Sin embargo, aquellos tramos ligados a cartera generada en 2006 mostraron una peor *performance* relativa, reflejando la preocupación acerca de la relajación de los estándares en la originación de créditos.

En términos de estabilidad financiera, si bien el segmento *subprime* representa una porción relativamente chica (se estima que entre un 10% y un 20%) del mercado hipotecario norteamericano, su deterioro es tomado como una alerta, en la medida en que podría estar señalando el inicio de un debilitamiento más generalizado (incluyendo al mercado *prime*). Si esto es así, podría llegar a traducirse en un endurecimiento de las condiciones crediticias (y un eventual *credit crunch*) que afecte el nivel de actividad económica. Adicionalmente, la preocupación acerca de este mercado está motivada por el eventual impacto de su deterioro sobre compañías financieras de mayor envergadura. Se teme además que una erosión abrupta en este tipo de activos termine obligando a estos inversores (como los *hedge funds*) a deshacerse de otros tipos de activos riesgosos (incluyendo *junk bonds* y activos de economías emergentes).

Sin embargo, por el momento se estima que el problema está focalizado en este segmento específico del mercado hipotecario (la irregularidad *prime* está por debajo de los niveles observados en 2001-2002) y que en principio no habría un efecto derrame que afecte en forma significativa los fundamentos del mercado de hipotecas en general y del resto de los mercados financieros.

³ Las compañías del sector presentaban señales preocupantes: pérdidas crecientes en las operaciones *subprime*, constitución de mayores cargos por incobrabilidad, recorte de planta del personal, decisión de no otorgar nuevos préstamos, etc.

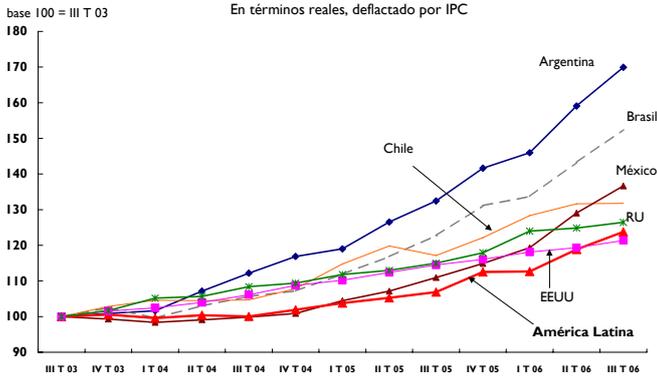
⁴ La firma, sujeta a una investigación criminal en función de problemas detectados en sus operaciones con activos (supuesto *insider trading*) y su contabilidad, comenzó a presentar serios problemas de liquidez.

⁵ Por ejemplo, los préstamos conocidos como "2-28", con tasa fija en los primeros 2 años del contrato y que luego se repacta.

⁶ El índice refleja el precio de mercado de una cartera de CDS que cubren el riesgo *default* de operaciones de considerable liquidez vinculadas a hipotecas de mayor riesgo. Existen distintos tramos de este índice, según cuando fueron originadas las transacciones de referencia.

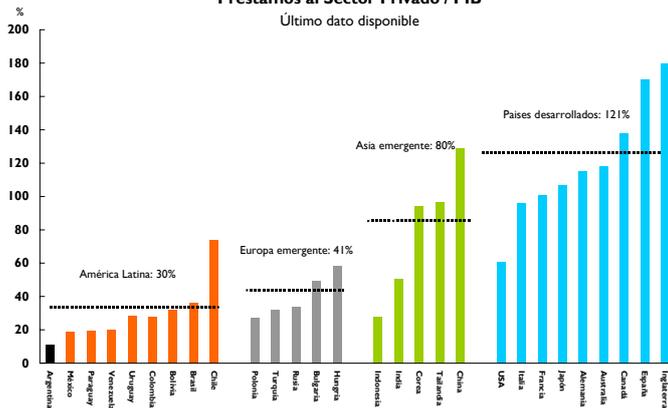


Gráfico I.10
Crédito al Sector Privado
En términos reales, deflactado por IPC



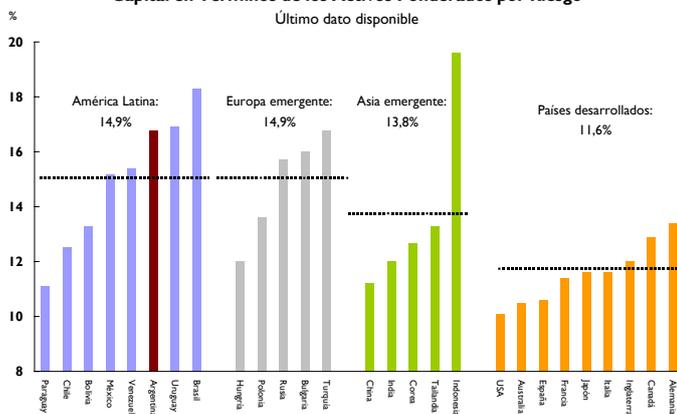
Fuente: Elaboración propia en base a datos del FMI.

Gráfico I.11
Préstamos al Sector Privado / PIB
Último dato disponible



Fuente: FMI, International Financial Statistics

Gráfico I.12
Capital en Términos de los Activos Ponderados por Riesgo
Último dato disponible



Fuente: Elaboración propia en base a datos del FMI

internacionales al implicar una mayor volatilidad de los flujos de capitales.

Efectivamente, hacia fines de febrero de 2007 se observó un nuevo período de volatilidades, con caída global en los activos de renta variable, deterioro de la deuda emergente, apreciación de las monedas usualmente utilizadas para armar *carry-trades* y refugio en los activos del Tesoro Norteamericano. Este nuevo período de corrección fue desatado por la conjunción de diversos factores, incluyendo una abrupta caída en las bolsas de China (a raíz de rumores de eventual endurecimiento de las regulaciones para controlar estas prácticas especulativas), preocupación por la evolución de la economía norteamericana (incluyendo la debilidad del sector de hipotecas *subprime*) y la intensificación de ciertos riesgos geopolíticos. Este período de mayor volatilidad no estuvo, en principio, vinculado a un cambio en los *fundamentals*, y debe considerarse en el marco de un lapso de importante apreciación previa en las diferentes clases de activos en un contexto de abundante liquidez a nivel internacional.

Por otro lado, la evolución del precio del petróleo, afectada por conflictos geopolíticos, presenta una volatilidad intrínseca, imponiendo cierta incertidumbre en los niveles de inflación y, así, en las tasas de referencia de las principales economías. Asimismo, resulta todavía incierto el alcance del debilitamiento del mercado inmobiliario de EEUU sobre las perspectivas económicas de ese país. Por otro lado, y aunque se espera que los precios de las materias primas se mantengan elevados en los próximos meses, su evolución constituye otro factor a monitorear. Paralelamente, la forma de corrección de los desequilibrios globales sigue siendo un foco de incertidumbre.

Finalmente, las consecuencias del fracaso de las negociaciones comerciales multilaterales bajo la Ronda de Doha, que podrían alentar a un mayor proteccionismo, constituyen otro punto a considerar. Con excepción de la evolución del precio del petróleo, la probabilidad de ocurrencia del resto de los riesgos actualmente es relativamente baja.

I.2. Coyuntura nacional

La evolución de la economía nacional continúa ayudando a fortalecer la estabilidad del sistema financiero local

En el segundo semestre de 2006 la actividad económica volvió a expandirse, impulsada por la mayoría de los sectores productivos. El PIB finalizó con un incremento promedio de 8,5%, levemente inferior al de los tres años previos (ver Gráfico I.13).

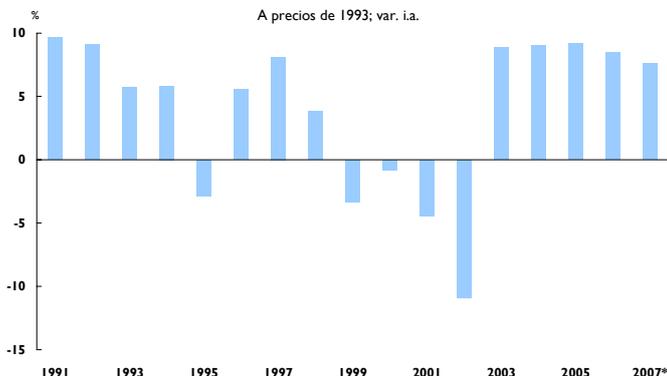
Durante 2006 el crecimiento económico siguió siendo impulsado por el gasto interno. El consumo privado fue el componente que más contribuyó al incremento del PIB, tanto en el segundo semestre, como en todo el año pasado, verificando un ascenso promedio cercano a 8% i.a.. Los factores que lo alentaron fueron los aumentos sobre la masa salarial, las jubilaciones y pensiones y el crédito, en un marco de elevada confianza de los consumidores. Por su parte, la inversión siguió



Gráfico I.13

PIB

A precios de 1993; var. i.a.



*Proyectado
Fuente: INDEC y BCRA

creciendo en la segunda mitad de 2006, aunque a un menor ritmo que en el primer semestre, como consecuencia de la desaceleración en el gasto en construcción. A pesar de ello, la inversión finalizó el año con un alza promedio de 18% i.a., que casi duplicó el crecimiento de la economía, permitiendo que su participación en el PIB ascienda a 21,7%. Finalmente, en 2006 las exportaciones netas siguieron contribuyendo negativamente a la expansión del PIB, dado que las importaciones continuaron creciendo a un mayor ritmo que las exportaciones (ver Gráfico I.14).

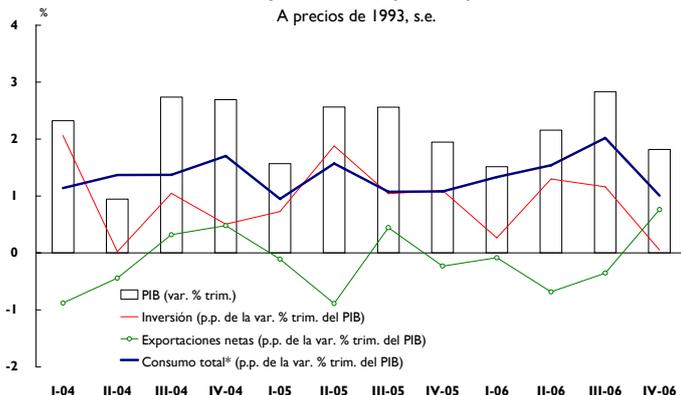
Para 2007, y por quinto año consecutivo, se prevé se mantendrá un elevado ritmo de crecimiento económico. En particular, el consumo y la inversión seguirían impulsando el nivel de actividad.

Los superávits fiscal y de cuenta corriente, sumados a una política monetaria y financiera consistente, continuaron suministrando una distintiva solidez a la economía local

Gráfico I.14

Crecimiento del PIB y Contribución por Componente del Gasto

A precios de 1993, s.e.



* Incluye Consumo privado, Consumo público y Discrepancia estadística
Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC

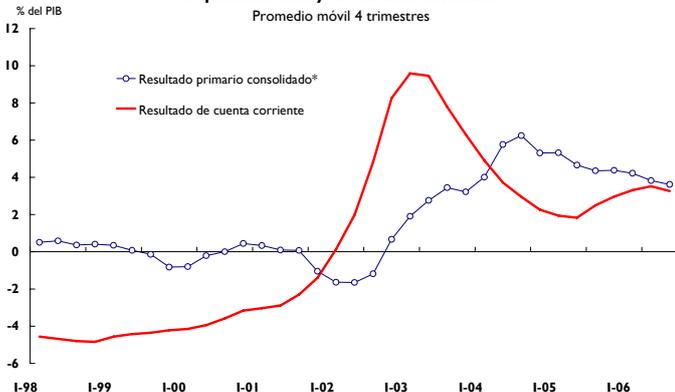
En 2006 se amplió el excedente en cuenta corriente, a partir de una menor salida neta de divisas en la balanza de servicios, una reducción del déficit en términos de rentas de la inversión y, principalmente, una expansión del superávit comercial. En particular, el superávit de cuenta corriente representó 3,4% del PIB, resultando 0,4 p.p. superior al de 2005. Dicho saldo se sustentó en el superávit de la balanza comercial, en respuesta al crecimiento de las exportaciones, que alcanzaron un máximo histórico de US\$46.570 millones (ver Gráfico I.15). Para 2007 se estima que se mantendrá la solidez de las cuentas externas.

Por su parte, el Sector Público Nacional no Financiero (SPNF) siguió mostrando una evolución favorable. Durante 2006 el superávit primario alcanzó 3,5% del PBI, nivel similar al del año anterior (3,7%), superando la pauta presupuestaria de 3,3%. Adicionalmente, descontando el pago de intereses, el resultado financiero también fue positivo y representó 1,8% del PIB.

Gráfico I.15

Superávit Fiscal y de Cuenta Corriente

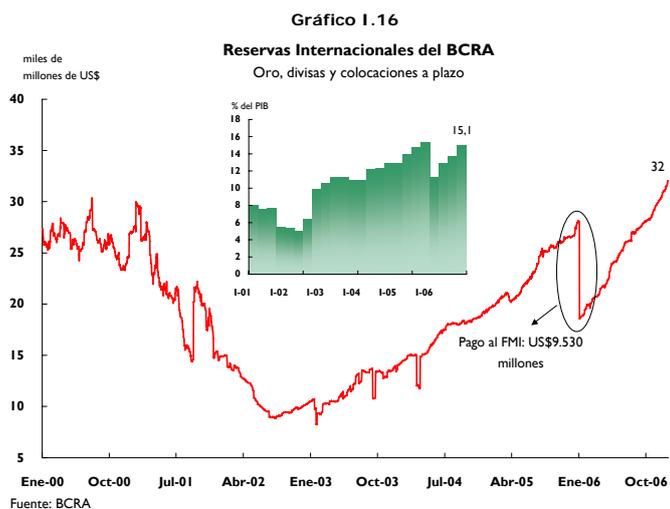
Promedio móvil 4 trimestres



* Nación y Provincias
Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC y Secretaría de Hacienda

Durante el segundo semestre de 2006 el BCRA continuó acumulando reservas internacionales como mecanismo de reaseguro ante eventuales shocks externos adversos (ver Gráfico I.16). Así, en diciembre de 2006 el nivel de reservas internacionales alcanzó cerca de US\$32.000 millones, superando en US\$3.960 millones al nivel de fines de 2005, previo a la cancelación total de la deuda con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Esta política de incremento de reservas se llevó a cabo sin descuidar el equilibrio del mercado monetario, procurando que la expansión monetaria fuera esterilizada mediante diversos instrumentos, que incluyeron la cancelación de redescuentos, la emisión de Lebac y Nobac, operaciones en el mercado de pases y cambios en la estructura de encajes.

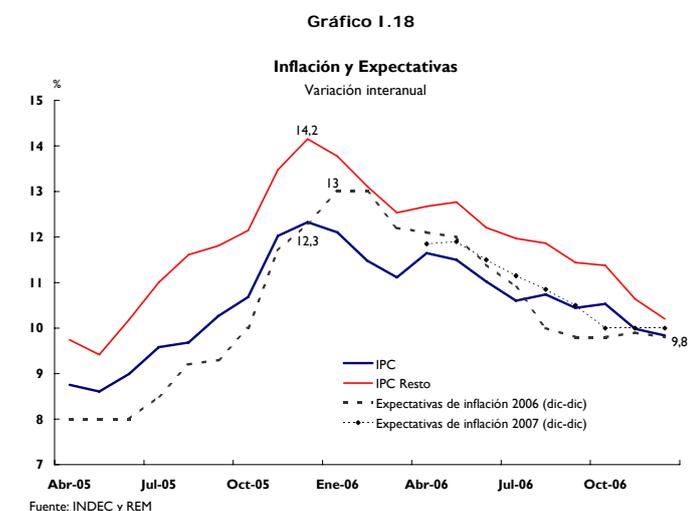
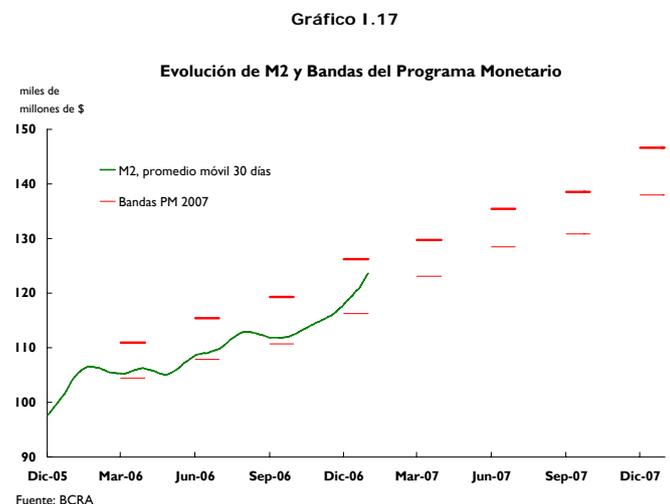
De este modo, en 2006 el BCRA cumplió las pautas del Programa Monetario (PM), acumulando así 14 trimestres consecutivos de estricto apego a las mismas (ver Gráfico I.17). En este marco, se verificó una sostenida desaceleración de la tasa de crecimiento interanual del M2, que en 2006 cayó alrededor de 6 p.p., para alcanzar 18,9% en diciembre (cerca de 3 p.p. menos que el alza estimada del PIB nominal). En 2007 el BCRA seguirá controlando el crecimiento de los agregados



monetarios en general y, en particular, el M2, donde tanto el límite inferior como el superior del rango pautado implican un menor ritmo de crecimiento interanual que el observado en 2006.

En el tramo final de 2006 el crecimiento del IPC GBA consolidó la tendencia descendente observada en el primer semestre, lo que permitió finalizar el año con un aumento de un sólo dígito

En particular, en 2006 el IPC GBA registró un alza de 9,8% (ver Gráfico I.18), inferior a las expectativas del mercado de los meses previos y a la variación de 2005 (12,3%). La desaceleración del nivel general de los precios minoristas fue alentada por el IPC Resto, aproximación a la inflación subyacente, que en 2006 acumuló un incremento de 10,2% i.a., 4 p.p. menor al verificado en 2005. No obstante estos avances, la reducción del ritmo de crecimiento del IPC GBA se concentró en algunos rubros puntuales y tanto la magnitud, como la difusión y la persistencia de las subas de precios se mantuvieron en niveles elevados, lo que refleja la necesidad de continuar en el camino emprendido. Para 2007 se prevé un aumento del IPC GBA consistente con los rangos del PM (entre 7% y 11%).



II. MERCADO DE CAPITALES

Síntesis

Con un panorama de menor incertidumbre y baja volatilidad, y dada la sostenida solidez de las variables fundamentales locales, se consolidó en el segundo semestre de 2006 la reversión de la tendencia bajista que ya se había observado en mayo-junio. De este modo se registró un alza generalizada en los precios de los instrumentos financieros locales, sustentada en un volumen de negociación creciente, aunque en muchos casos inferiores a los de principio de año. Sin embargo, las volatilidades en los mercados financieros internacionales de comienzos de 2007 generaron un clima de cierta incertidumbre para el resto del año.

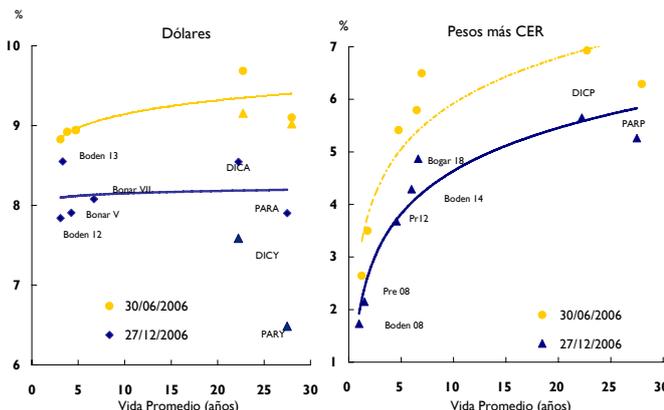
Para los títulos públicos en dólares, las subas de precios implicaron el alcance de mínimos históricos en sus spreads, mientras que para los ajustables por CER la caída de rendimientos no bastó para alcanzar los mínimos registrados en el primer trimestre de año. En ambas curvas de rendimientos la menor aversión al riesgo se reflejó en una forma más aplanada. En el mercado primario, el Gobierno efectuó colocaciones privadas de BODEN 2012 y licitaciones de Bonar V y Bonar VII. En las licitaciones se observó una caída sostenida en el costo de colocación, acorde con los rendimientos decrecientes en el mercado secundario.

El BCRA, en línea con su Programa Monetario, siguió licitando Lebac y Nobac. Los instrumentos a tasa variable siguieron contando con una amplia aceptación, observándose un recorte sostenido en los márgenes sobre la tasa BADLAR tanto en el mercado primario como en el secundario. La negociación de instrumentos del BCRA mantuvo su crecimiento, representando una proporción cada vez mayor sobre el total de instrumentos transados.

La deuda del sector privado también mostró un importante dinamismo. Concluida casi la totalidad de reestructuraciones de pasivos corporativos originadas en la crisis de 2001-2002, se observa un incremento en la emisión de obligaciones negociables de carácter genuino. A su vez, se observó un aumento en la negociación de este tipo de instrumentos en los mercados secundarios, tanto locales como externos. Se consolidó en este semestre el firme crecimiento en la emisión de fideicomisos financieros, con una alta participación de las financiaciones al consumo como activo subyacente. La negociación de cheques de pago diferido sigue creciendo, representando así una alternativa de financiamiento de relevancia para las PyME, aunque los valores negociados todavía permanecen en niveles bajos en comparación con otros tipos de activos.

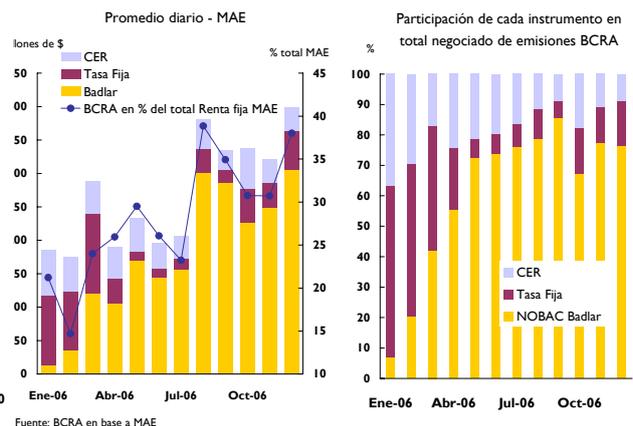
En materia de renta variable, el índice Merval alcanzó un nuevo récord histórico al finalizar el año, recibiendo hacia fin de 2006 el impulso adicional de la mejora en los papeles del sector bancario. Se registró un menor nivel de actividad con respecto al primer semestre del año, aunque hacia los últimos meses de 2006 los volúmenes negociados crecieron fuertemente. Por otro lado, el mercado de derivados mantuvo su profundización, aunque aún basado en los futuros y forwards de moneda.

Curva de Rendimientos: Argentina



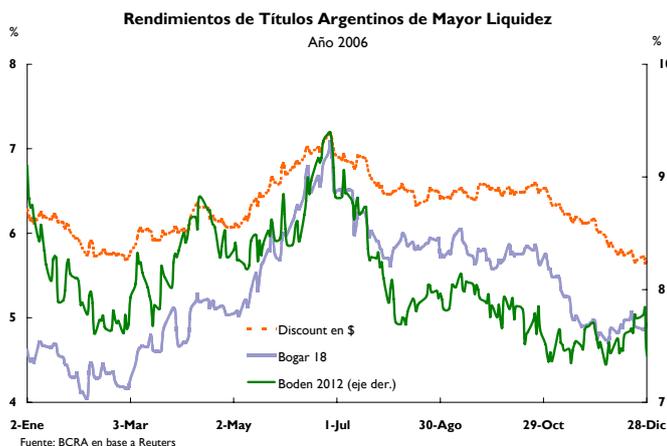
Fuente: BCRA en base a Reuters

Volumen Operado Títulos Públicos BCRA



Fuente: BCRA en base a MAE

Grafico II.1



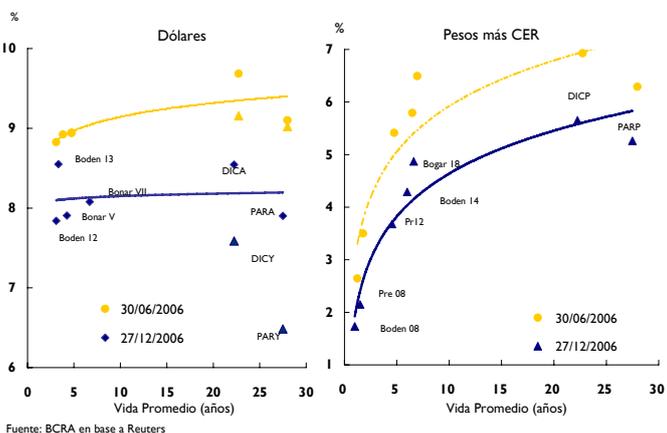
II.1. Renta fija del sector público

Los títulos públicos locales retomaron su tendencia alcista luego de la corrección de mayo-junio, registrando una mejora con respecto a instrumentos similares de la región

Los precios de los instrumentos de renta fija argentinos volvieron a mostrar una tendencia alcista ya desde el inicio del segundo semestre. Esto se debió al debilitamiento de las expectativas de inflación en EEUU que habían dado sustento a las proyecciones de subas adicionales en el objetivo de tasas de la Fed, las cuales habían motivado una importante corrección en los precios de activos de riesgo durante mayo-junio. Los activos de renta fija emergentes (incluyendo los títulos públicos argentinos) recibieron posteriormente un nuevo impulso al perder fuerza el temor de una desaceleración pronunciada de la economía de EEUU como consecuencia de la debilidad del mercado inmobiliario. Con precios de *commodities* aún elevados, un alto grado de liquidez global y buenos *fundamentals* locales, la demanda de activos emergentes se mantuvo sólida.

Grafico II.2

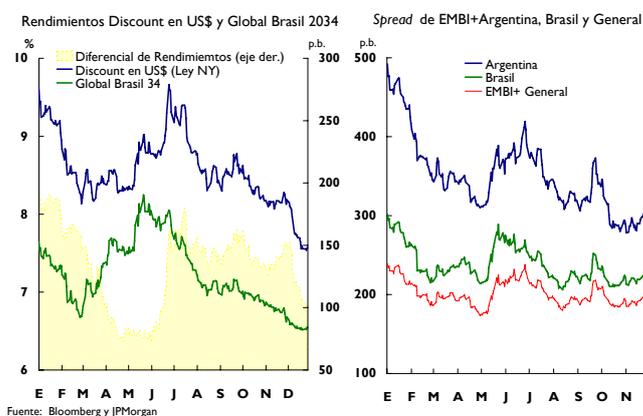
Curva de Rendimientos: Argentina



Tanto la curva de rendimientos en pesos ajustables por CER como aquella en dólares se desplazaron hacia abajo a lo largo del semestre. La reducción generalizada en los rendimientos se aceleró en el último bimestre del año (ver Gráfico II.1). Durante el semestre ambas curvas tomaron además una forma más aplanada, al registrarse una mejor *performance* de los bonos más largos, impulsados por una menor aversión al riesgo (ver Gráfico II.2). A su vez, los inversores internacionales mostraron un creciente interés por los instrumentos denominados en moneda de cada país, dada la rentabilidad esperada en las estrategias de *carry-trade*⁷.

Grafico II.3

Valores Relativos Renta Fija- Año 2006

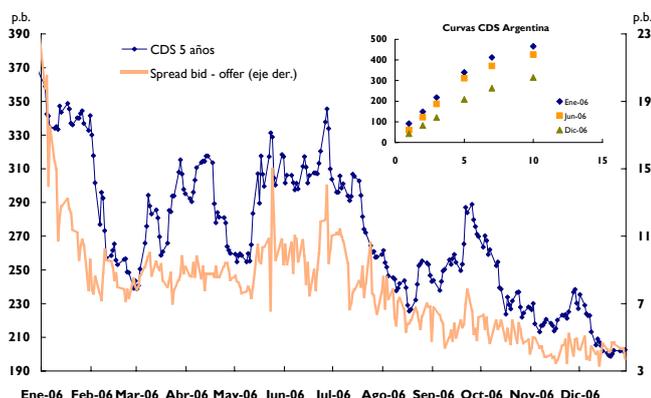


Las variables macroeconómicas locales, que no se habían visto deterioradas en el contexto de aumento de la incertidumbre del primer semestre de 2006, continuaron reflejando la fortaleza de la economía. En tal sentido, hacia fin de año se observó un mejor desempeño relativo de los activos de renta fija argentinos en relación con los de otros países comparables de la región. El diferencial entre el Discount argentino denominado en dólares y el bono Global brasilero con vencimiento en 2034 disminuyó desde el máximo semestral de 178 p.b. (alcanzado a mediados de julio 2006), a valores de 100 p.b.. A su vez, el spread del EMBI+ de Argentina alcanzó mínimos históricos, reduciendo el diferencial con respecto al índice para Brasil (ver Gráfico II.3), mientras que los *spreads* de CDS a 5 años para Argentina mostraban niveles históricamente bajos y una mayor liquidez (ver Gráfico II.4).

Si bien se prevé una evolución positiva para las cotizaciones de los títulos públicos argentinos en 2007 (en línea con la visión favorable para los activos de deuda emergente en general), no se descarta la persistencia de cierta volatilidad en las cotizaciones, dada la apreciación reciente y el entorno de *spreads*

⁷ Consiste en endeudarse en determinada moneda (por ejemplo, yen japonés o franco suizo) para invertir en activos denominados en otra moneda con tasas de interés más elevadas. Se afronta un riesgo de moneda.

Grafico II.4
Credit Default Swaps : Argentina

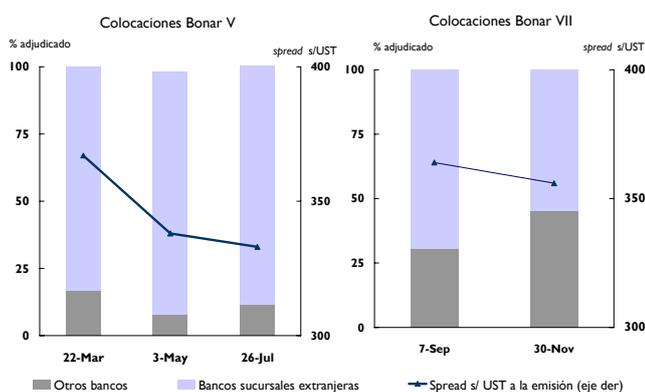


históricamente bajos con respecto a activos considerados de menor riesgo. En los hechos, hacia fines de febrero de 2007 se observó un escenario de volatilidades a nivel internacional (ver Página 16), que se estima debería impactar en forma transitoria sobre los activos emergentes en general, deteriorando la cotización tanto de los bonos argentinos como de los activos de renta variable locales.

La política de financiamiento del Gobierno Nacional siguió centrándose en operaciones en dólares con legislación local y madurez menor a 10 años, mostrando rendimientos en baja

Entre junio y diciembre el Gobierno Nacional continuó colocando deuda local denominada en dólares, esta vez por un monto total de US\$2.131 millones⁸. Cerca de 32% de este monto correspondió a colocaciones privadas con el Gobierno de Venezuela (Boden 2012), mientras que el resto se descompone en licitaciones de Bonar V (con vencimiento 2011) y Bonar VII (con vencimiento 2013). En las distintas colocaciones se observó una participación decreciente de los bancos de inversión extranjeros (54% en la última operación del año). De este modo se revirtió la tendencia del semestre anterior, cuando el conjunto de bancos de inversión extranjeros recibieron cerca de 80% del monto total emitido⁹. A su vez, tanto los rendimientos como los *spreads* sobre *Treasuries* para ambas especies registraron descensos (ver Gráfico II.5), en línea con lo ocurrido en el mercado secundario durante el período de análisis.

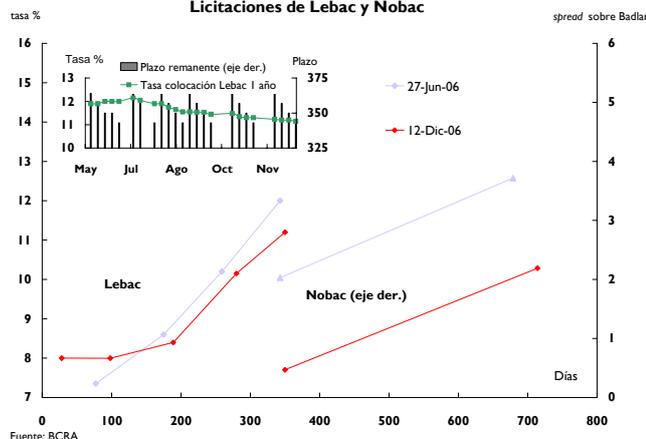
Grafico II.5
Colocaciones Mediante Licitación Pública. Año 2006



Se mantuvo el interés creciente por instrumentos del BCRA a tasa variable, reflejado en la suba de los montos negociados en el ámbito local y en la caída de los spreads sobre Badlar

El BCRA continuó licitando regularmente Lebac y Nobac, en línea con el Programa Monetario vigente. A diciembre de 2006 el *stock* en circulación total de activos emitidos por la autoridad monetaria ascendía a cerca de \$40.860 millones. Durante el segundo semestre se mantuvo el mayor dinamismo de las emisiones de Nobac con cupón variable (*spread* sobre tasa BADLAR): pasaron a representar 61% del *stock* total en circulación desde 41% en junio (a diciembre de 2005 alcanzaban el 12%). A fines de año la cartera emitida tenía una duración de 357 días, 11 días más que el semestre anterior y 110 días por encima de lo registrado un año atrás.

Grafico II.6
Licitaciones de Lebac y Nobac



Las tasas de rendimiento en los mercados primario (ver Gráfico II.6) y secundario de instrumentos emitidos por el BCRA descendieron durante la segunda mitad del año. En el caso de las Nobac con cupón variable, la baja fue acompañada por el *spread* sobre la tasa BADLAR asociada. Esta evolución comenzó a revertirse en el último mes del año, al tiempo que aumentaba la tasa BADLAR (ver Gráfico II.7).

Como consecuencia del *stock* creciente y el significativo interés de los inversores, se siguió observando un incremento en los montos negociados de instrumentos del BCRA en el mercado secundario. En efecto, la negociación de estos instrumentos fue

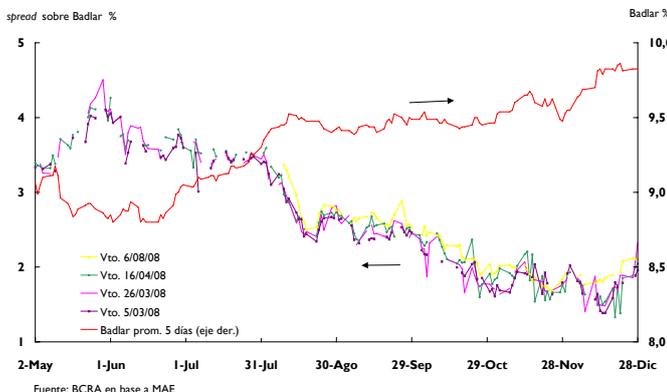
⁸ En valor efectivo (valor nominal multiplicado por el precio).

⁹ Al tratarse de colocaciones en el mercado primario mediante oferta pública de instrumentos que cotizan en mercados autorregulados no están obligadas al depósito no remunerado (30%) dispuesto para los ingresos de capitales.



Grafico II.7

Rendimientos de Nobac Tasa Variable



creciendo, al tiempo que se elevó su ponderación en el total de instrumentos transados, alcanzando un récord anual de 39% en agosto (ver Gráfico II.8).

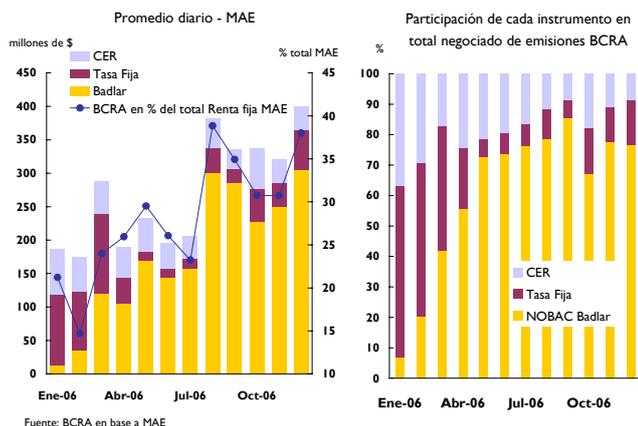
Se espera que continúe la tendencia creciente en la negociación de estos instrumentos. Esto se debe a que cuentan con una alta aceptación de las entidades financieras locales, al otorgarles una cobertura frente a eventuales incrementos en las tasas de interés pagadas a los depositantes. Adicionalmente se trata de instrumentos activamente usados por las entidades financieras para administrar su liquidez.

Los montos negociados en el exterior correspondientes a la totalidad de los instrumentos de renta fija crecieron, impulsados por una mayor actividad de instrumentos de deuda local.

Los volúmenes operados de títulos públicos (tanto del Gobierno como del BCRA) en la plaza local registraron niveles crecientes a lo largo del segundo semestre, recuperándose de la contracción observada durante la primer mitad del año. En efecto, el volumen operado de títulos descendió de un promedio cercano a US\$442 millones diarios en el primer semestre a cerca de US\$424 millones en el período julio-diciembre. Por otra parte, en el exterior (donde se registra una mayor actividad en la negociación que en el ámbito local), los volúmenes tranzados de instrumentos de renta fija crecieron. En parte, esta suba fue impulsada por una mayor transacción de instrumentos de deuda local que aumentó cerca de 70% en 2006 (ver Gráfico II.9).

Grafico II.8

Volumen Operado Títulos Públicos BCRA

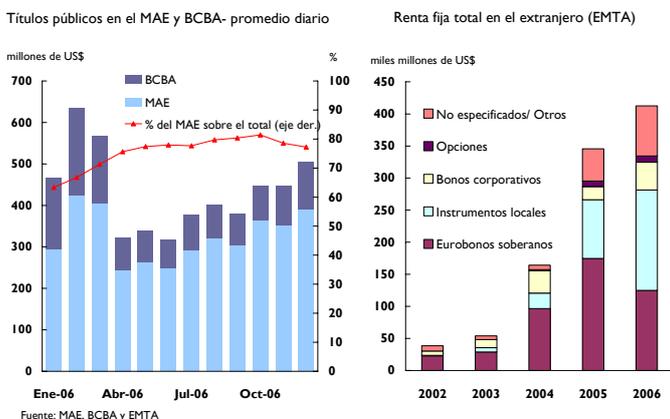


II.2. Renta fija del sector privado

Concluida la mayor parte de las reestructuraciones de pasivos corporativos originada en la crisis de 2001, avanza la emisión de ON genuinas

Grafico II.9

Montos Negociados Renta Fija



Durante el segundo semestre de 2006, se potenció la recuperación de la emisión de ON genuinas¹⁰ (ver Gráfico II.10). Esto se dio en un contexto favorable para la emisión de deuda a nivel internacional (con rendimientos en registros históricamente bajos y apetito por riesgo emergente), con el impulso adicional de los buenos fundamentos de la economía local. También coincidió con la finalización de los procesos de reestructuración de los pasivos corporativos (sólo quedan por finalizar operaciones de menor envergadura relativa). En efecto, en el segundo semestre de 2006 se realizaron emisiones de ON genuinas por un monto total aproximado de \$3.200 millones, casi un 70% más de lo emitido en la primer mitad de 2006 (cerca de \$1.900 millones). Cabe recordar que en 2005 casi 90% de las nuevas emisiones se encontraban vinculadas a reestructuración de pasivos.

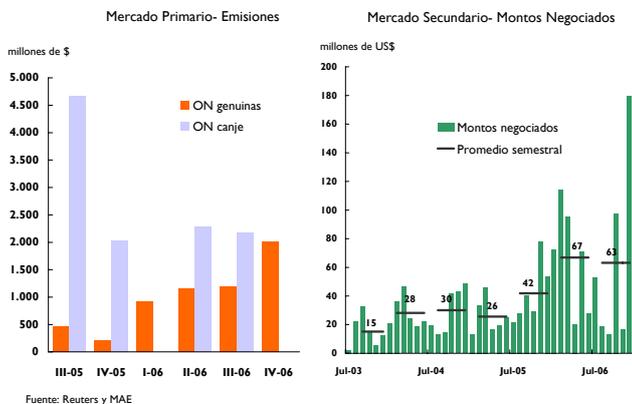
Las entidades financieras lideraron el avance en materia de emisión de ON genuinas en términos de monto, plazo y moneda, marcando a su vez la pauta en la reinserción en los mercados internacionales. En abril de 2006 un banco realizó la primer emisión local por un monto importante (US\$250 millones) a

¹⁰ Excluyendo las emisiones de deuda vinculadas a procesos de reestructuración de pasivos.



Grafico II.10

Obligaciones Negociables en Mercado Primario y Secundario (MAE)

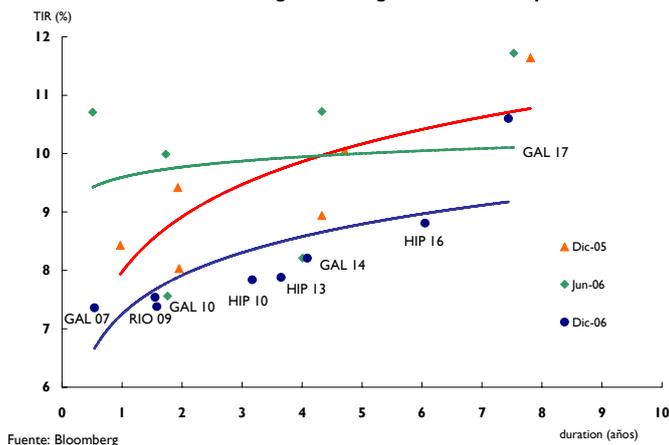


mediano plazo (10 años) no vinculada a procesos de reestructuración. La misma institución fue la primera en acudir a los mercados internacionales luego de reestructurar pasivos, emitiendo una ON a 5 años (US\$150 millones). En junio una empresa dedicada al financiamiento de consumo (vinculada a un banco local) realizó la primera emisión en pesos en el mercado internacional, efectuando una nueva colocación internacional en moneda local en noviembre (esta vez a tasa fija y a 5 años). En diciembre otra entidad financiera colocó una ON por US\$150 millones a 30 años a una tasa de 9,75%.

En el mercado secundario local, los montos operados registraron un sustancial incremento en el último mes del año, aunque al igual que para los títulos públicos, el promedio negociado del segundo semestre estuvo por debajo del correspondiente a la primera mitad del año. A pesar de haberse registrado un crecimiento interanual de 92% en los montos transados de ON, estos sólo representan 1% de los montos operados de títulos públicos. Esta baja liquidez a nivel local también estaría ligada a la importancia de los inversores institucionales en este segmento del mercado, debido a que suelen poseer activos hasta el vencimiento. En el ámbito externo también se observó una recuperación gradual de los montos negociados, que aumentaron más de 100% en 2006 (ver Gráfico II.9).

Grafico II.11

Rendimientos de Obligaciones Negociables Emitidas por Bancos

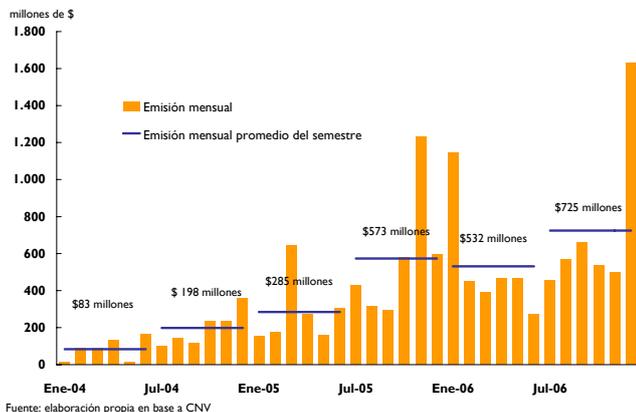


Las curvas de rendimientos para la deuda del sector privado se desplazaron hacia abajo, en línea con el comportamiento generalizado entre los distintos tipos de activos. En el caso específico del sector bancario se observa una curva más definida, al existir un mayor número de emisiones con rendimientos menos dispersos (ver Gráfico II.11). En perspectiva, para 2007 se espera que se mantenga la tendencia hacia una progresiva recuperación en la emisión de ON, con rendimientos aún en baja. Esto es de particular importancia para el sistema bancario, en la medida en que un fondeo con vencimientos más largos permitirá dar impulso a líneas de crédito con mayores plazos.

Se consolida el crecimiento de los volúmenes emitidos y negociados de los fideicomisos financieros

Grafico II.12

Emisión de Fideicomisos Financieros



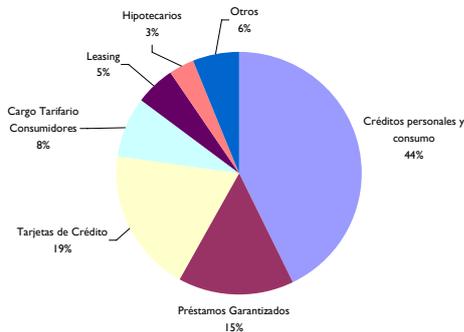
Durante la segunda mitad del año se consolidó el firme crecimiento en la emisión de fideicomisos financieros, emitiéndose 124 títulos por un monto total de \$4.350 millones. Este monto implica un incremento de 26% contra el mismo semestre del año anterior (ver Gráfico II.12). De esta manera se acumuló durante 2006 un total de 205 emisiones por \$7.500 millones, alcanzando un crecimiento de casi 50% con respecto a los montos emitidos en 2005.

Esta sostenida expansión se fundamenta en el ritmo de crecimiento económico y en el dinamismo explicado por el consumo, dado que más del 60% del volumen emitido en el 2006 (VN \$4.500 millones) corresponde a fideicomisos de préstamos personales y cupones de tarjetas de crédito (44% y 19% respectivamente), manteniendo la tendencia observada desde la salida de la última crisis (ver Gráfico II.13).

Se realizaron además durante el segundo semestre importantes emisiones ligadas a préstamos garantizados. Al otorgarle cierta



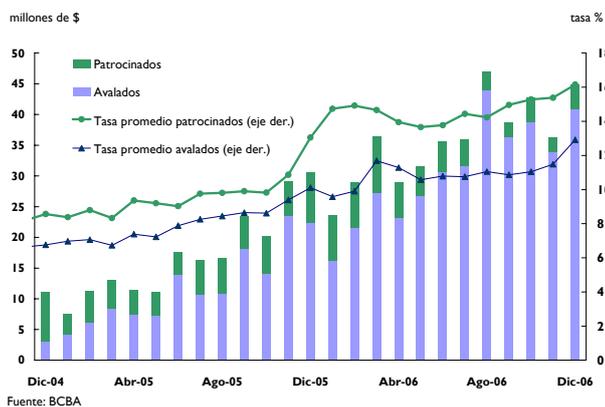
Grafico II.13
Clasificación Fideicomisos Financieros por Activo Subyacente
 Año 2006



Fuente: CNV

Grafico II.14

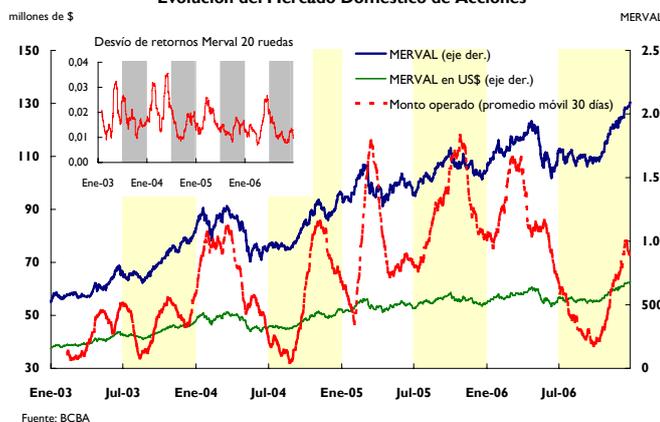
Negociación de Cheques de Pago Diferido



Fuente: BCBA

Grafico II.15

Evolución del Mercado Doméstico de Acciones



Fuente: BCBA

liquidez a activos ajustables por CER sin mercado¹¹, los fideicomisos financieros con este tipo de subyacente fueron recibidos con un considerable interés. Así, se observó entonces un incremento en la transacción de fideicomisos en el mercado secundario, explicado fundamentalmente por un alto volumen operado en productos basados en Préstamos Garantizados, que representaron cerca de 50% del monto total negociado.

En diciembre se efectuó la novedosa emisión del Fideicomiso Gas I, que permitió a las AFJPs empezar a financiar obras de infraestructura. El monto de la operación ascendió a \$588 millones, destinados a la expansión de los gasoductos que operan Transportadora Gas del Norte (TGN) y Transportadora Gas del Sur (TGS). Las AFJP suscribieron 35% del monto colocado y se observó una importante participación de inversores extranjeros (52% del monto total).

En materia de fideicomisos financieros, se destaca que el mercado está fuertemente concentrado en instrumentos denominados en moneda nacional (aproximadamente 95% del monto colocado). En lo que respecta a los plazos, 40% de las emisiones del semestre se realizó con plazos menores a dos años.

La negociación de cheques de pago diferido en la Bolsa sigue reflejando una intensa actividad, que se manifestó en un crecimiento de volúmenes de 33% en el semestre y más de 100% en 2006 (ver Gráfico II.14). Se espera que en 2007 la operatoria de este tipo de instrumentos continúe mostrando un importante dinamismo, de forma tal que, conjuntamente con el crecimiento del crédito provisto por el sector bancario, se fortalezca aún más el acceso al financiamiento por parte de las PyME.

II.3. Renta variable

El índice Merval alcanzó un nuevo récord histórico. Los volúmenes negociados se recuperan pero continúan en niveles bajos

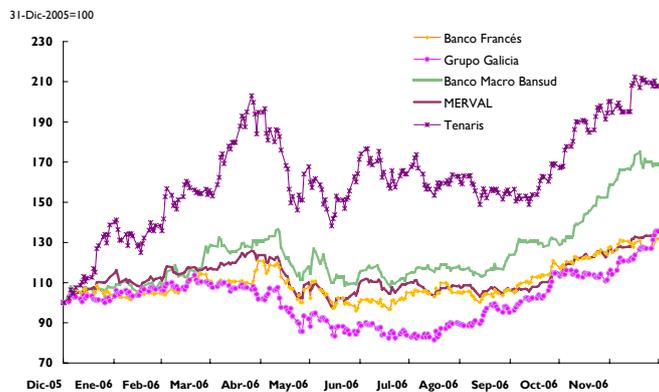
Durante la segunda mitad de 2006 se observó una importante recuperación en los índices bursátiles de la región. Mientras que el Dow Jones marcó nuevos máximos y las bolsas emergentes acompañaban su tendencia positiva, el índice Merval cerró el año con un récord histórico, al alcanzar los 2.094 puntos. Este nivel máximo implica incrementos de 22% en el semestre y 35% en el año (medidos en pesos). Las variaciones en dólares arrojan resultados similares, dado que en el período sólo se registró una leve depreciación del peso. Con una variación anual en dólares de 33%, el Merval se ubica entre los índices más rentables de 2006. La recuperación del índice durante el segundo semestre estuvo en sintonía con un entorno de menor volatilidad (ver Gráfico II.15).

Se observa además un cambio en el comportamiento de los distintos tipos de papeles, dado que en los últimos meses al impulso positivo de Tenaris (la acción de mayor ponderación en el índice y altamente correlacionada con el precio del petróleo) se unió una recuperación de las acciones del sector bancario (ver

¹¹ Los préstamos garantizados no tienen cotización pública. Las transacciones deben hacerse a través de escribano.

Grafico II.16

Acciones de Bancos, Tenaris y Merval



Fuente: Bloomberg.

Gráfico II.16). Los papeles bancarios, junto con los vinculados a los servicios públicos, mostraban cierto rezago, y se estima que son los que tienen más margen para crecer en 2007. De hecho, en los primeros meses de 2007 los papeles bancarios mostraron un considerable incremento en sus cotizaciones, el cual fue parcialmente revertido durante las turbulencias en los mercados internacionales a fines del mes de febrero.

La actividad bursátil disminuyó desde los \$85 millones en promedio por día alcanzado en el primer semestre a \$52 millones diarios en la segunda mitad del año. Durante noviembre y diciembre se alcanzaron los máximos del semestre, que en perspectiva permiten proyectar volúmenes diarios negociados cercanos a los registrados a principios del 2006 (\$100 millones). Más allá de este repunte, los montos transados en la BCBA en 2006 estuvieron un 19% por debajo del volumen de 2005, continuando en niveles muy inferiores a los observados en Brasil, México y, en menor medida, Chile y Colombia.

Por último, con la inauguración del Panel de Acciones PyME, este tipo de empresas comenzaron a contar con una fuente alternativa de financiamiento. En este sentido, ya se autorizó la cotización de acciones correspondientes a dos empresas.

II.4. Derivados

El mercado de derivados sigue concentrando su dinamismo en los futuros y forwards de dólar

En el mercado de derivados de tipo de cambio (MAE y ROFEX) los volúmenes negociados mantuvieron la tendencia creciente (ver Gráfico II.17), al aumentar 16% en el semestre y 52% en el año. Si bien el ritmo de crecimiento interanual ha ido descendiendo, las elevadas tasas de incrementos observadas siguen siendo propias de un mercado en desarrollo, en contraposición a aquellos más maduros que reflejan volúmenes más estables.

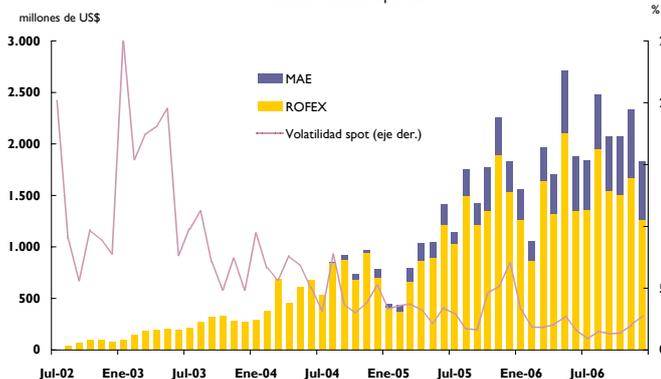
A pesar del incremento en las negociaciones durante este semestre, el máximo volumen operado en el año correspondió a mayo de 2006, cuando se registró la mayor volatilidad del tipo de cambio *spot*. En este sentido, la continua expansión del mercado de transacciones a futuro resulta de particular importancia, al ofrecer cobertura para las posiciones en moneda extranjera y, al mismo tiempo, funcionar como *benchmark* acerca de las expectativas de evolución de la moneda.

En lo que respecta a otros tipos de futuros, aquellos vinculados a la tasa BADLAR, que habían insinuado cierto despegue en 2005, prácticamente no registraron operaciones en 2006.

En perspectiva, se espera que en 2007 la negociación de futuros de tipo de cambio siga mostrando un importante dinamismo, más allá de la volatilidad del tipo de cambio *spot*. Asimismo, ya en el primer trimestre de este año se observaría un importante avance en materia de derivados, vinculado al lanzamiento por parte del BCRA de operaciones de *swap* de tasas de interés y plazos con sus instrumentos de deuda.

Grafico II.17

Futuros de Dólar
Volumen mensual operado



Fuente: ROFEX y MAE

III. DEUDORES DEL SISTEMA FINANCIERO

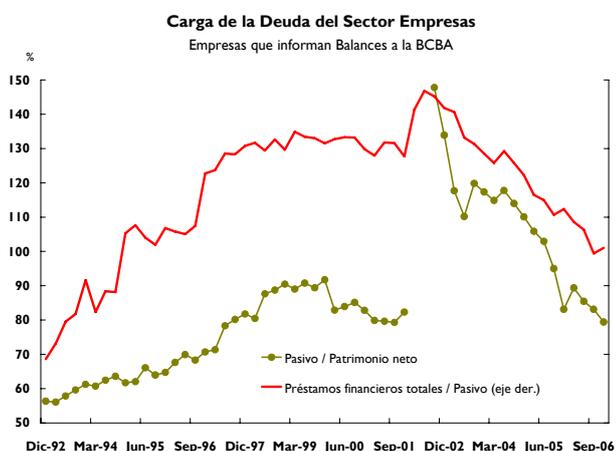
Síntesis

En el transcurso de 2006 el sistema financiero logró consolidar el financiamiento al sector privado, desplazando a un segundo lugar al crédito al sector público. Este positivo cambio cualitativo de la cartera crediticia bancaria se encuentra en línea con el alentador marco económico. En este sentido, a lo largo de 2007 se espera que la actividad económica mantenga un adecuado ritmo de crecimiento, permitiendo mejorar la capacidad de pago de los principales deudores del sistema financiero.

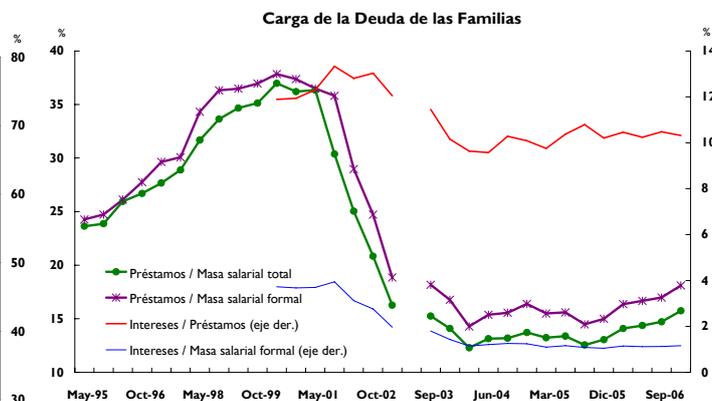
El resultado fiscal del sector público nacional sostiene un desempeño positivo, reflejándose tanto en la caída en el nivel de endeudamiento como en las exitosas colocaciones de deuda realizadas en el año. Este escenario, combinado con el adelanto de parte del financiamiento para los primeros meses de 2007, sostiene la percepción de un menor riesgo crediticio del sector público, consistente con una evolución favorable de los spreads de los CDS de deuda soberana, repercutiendo positivamente sobre la cartera crediticia del sistema financiero local.

Todas las ramas productivas evidenciaron un comportamiento positivo en 2006. Estas mejoras, sumadas a la disminución del endeudamiento de las firmas con el exterior, continúan consolidando la posición financiera del sector corporativo. Si bien aún con niveles de endeudamiento en moneda extranjera considerables, la industria reduce gradualmente estas obligaciones, mejorando su situación para la toma de créditos locales. Desde niveles inferiores, las restantes actividades económicas también registraron un menor endeudamiento en dólares, permitiéndoles alcanzar una posición crediticia más sólida. Durante 2007, es probable que el dinamismo crediticio local compense en parte la disminución de las obligaciones en moneda extranjera de las empresas, en un marco de crecientes necesidades crediticias destinadas a incrementar su capacidad productiva. Aprovechando los sólidos fundamentals de la economía local y cierto apetito internacional por deuda emergente, se estima que algunas empresas locales podrían empezar a buscar fondos en el mercado de capitales.

Si bien los préstamos a las familias están evidenciando un crecimiento más rápido que los ingresos, los bajos niveles de endeudamiento y las positivas perspectivas de ingresos y de empleo (con creciente formalización), conforman un marco de fortalecimiento de la posición financiera de las familias. De esta manera, el sector mantiene un bajo nivel relativo de riesgo de crédito, permitiendo prever mayores niveles de exposición de la banca a las familias de cara a 2007.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA



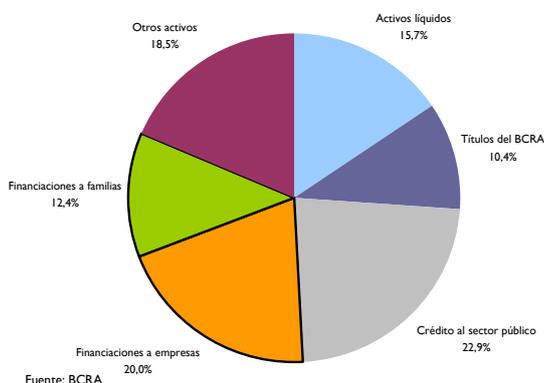
Nota: hasta mayo de 2003, la frecuencia de la EPH es semestral, desde septiembre de 2003 en adelante, la frecuencia es trimestral.

Fuente: INDEC y BCRA



Gráfico III.1

Cartera Activa del Sistema Financiero
En % del activo neteado - Diciembre de 2006



III.1. Cartera del sistema financiero

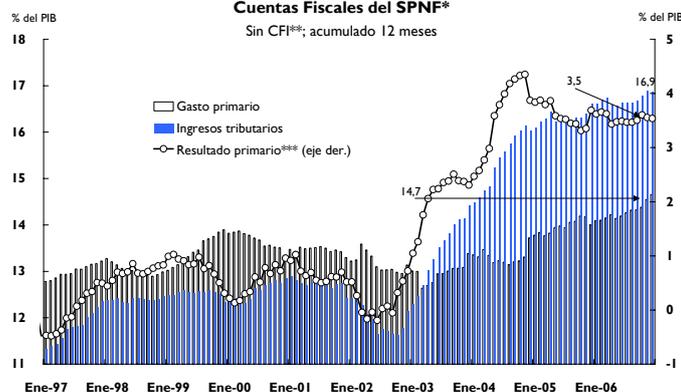
El sector privado se ubica como principal deudor del sistema financiero

A lo largo de 2006, y por primera vez desde la crisis de 2001-2002, el financiamiento bancario a empresas y familias, al crecer 41%, se ubicó por encima de la exposición al sector público (ver Gráfico III.1). En términos de la evolución en el mediano plazo del riesgo de contraparte, este creciente financiamiento a la actividad privada deberá darse de la mano de adecuadas evaluaciones del desempeño crediticio, tanto del sector empresarial como de los préstamos destinados al consumo de las familias. Se deberá hacer un seguimiento especial del comportamiento de los nuevos préstamos tanto a nuevos como a viejos sujetos de crédito.

Asimismo, se espera que la cartera de activos del sector público continúe disminuyendo gradualmente durante 2007, en un escenario macroeconómico alentador que siga impulsando el financiamiento de la inversión y de las necesidades de consumo de las familias.

Gráfico III.2

Cuentas Fiscales del SPNF*
Sin CFI**; acumulado 12 meses



III.2. Sector público

Las finanzas públicas nacionales evolucionaron favorablemente durante 2006¹², contrayendo el riesgo de contraparte del sector

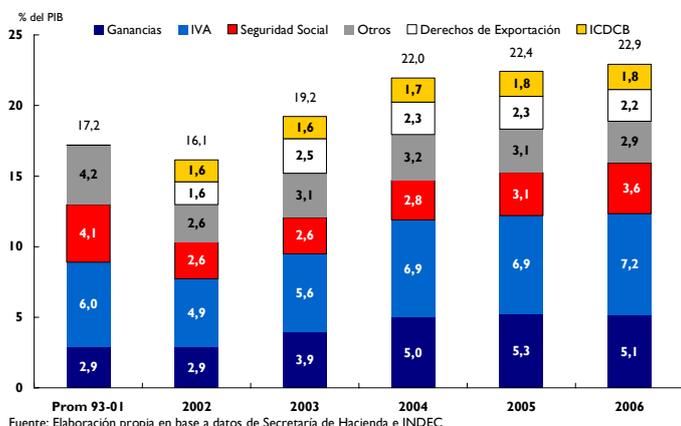
En 2006 el sector público nacional no financiero (SPNF) registró un superávit primario de 3,5% del PIB, mostrando un leve descenso en relación con el año anterior, cuando trepó a 3,7% del PIB (ver Gráfico III.2). En términos nominales el resultado primario ascendió a cerca de \$23.200 millones, incrementándose más de \$3.500 millones con respecto al año anterior, influido por el buen desempeño de la recaudación tributaria nacional. Esta última totalizó \$150 mil millones en 2006 (equivalentes a 23% del PIB), mostrando un crecimiento de casi 26% en 2006 (ver Gráfico III.3). Por su parte, el gasto total también aumentó 26%, impulsado principalmente por el gasto primario. En un contexto de crecimiento de la actividad económica, en 2007 se prevé que los ingresos y el gasto primario mantengan su tendencia ascendente, estimándose que el superávit primario en términos del PIB exhiba una nueva reducción, en línea con la pauta prevista en el Presupuesto Nacional 2007 (PN 2007) de 3,1% del PIB.

Por su parte, el pago de intereses se incrementó 13% en 2006, destacándose el primer pago de los servicios de los cupones ligados al PIB emitidos en la reestructuración de la deuda pública, abonado en diciembre por un total cercano a US\$390 millones. Así, el resultado financiero del SPNF alcanzó 1,8% del PIB, manteniéndose prácticamente estable en relación con 2005.

En tanto, de acuerdo a lo previsto, en 2006 se redujeron los resultados fiscales de las provincias, especialmente por el

Gráfico III.3

Composición de la Recaudación Tributaria Nacional



¹² Para un análisis más detallado de los ingresos y gastos del Sector Público ver los Informes de Inflación del cuarto trimestre de 2006 y del primer trimestre de 2007.

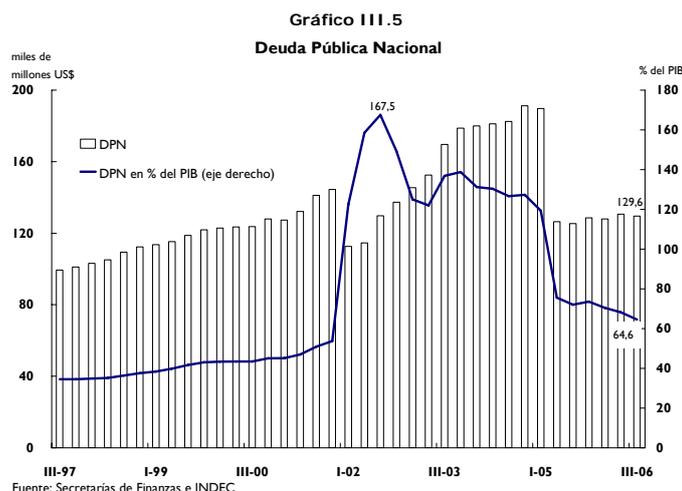


* Base caja; ** Base devengado
Fuente: Elaboración propia en base a datos de Secretaría de Hacienda e INDEC

Tabla III.1
Emisiones de Bonos en 2006

| Bono | Fecha de Licitación o Colocación | Monto de Emisión ¹ | Precio de Corte ² | Rendimiento ² | Spread vs. Bono del Tesoro de EE.UU. ³ |
|-------------------|----------------------------------|-------------------------------|------------------------------|--------------------------|---|
| Boden 2012* | 19-Ene-06 | 312 | 80,0 | 8,5 | 418 |
| Boden 2012* | 27-Ene-06 | 308 | 81,1 | 8,3 | 381 |
| Boden 2012* | 14-Feb-06 | 308 | 81,1 | 7,8 | 311 |
| Boden 2012* | 21-Feb-06 | 307 | 81,4 | 7,6 | 298 |
| Bonar V | 22-Mar-06 | 500 | 94,5 | 8,4 | 367 |
| Bonar V | 3-May-06 | 500 | 96,4 | 8,1 | 338 |
| Boden 2012* | 9-May-06 | 239 | 83,7 | 7,5 | 253 |
| Boden 2012* | 7-Jun-06 | 243 | 82,5 | 8,3 | 334 |
| Boden 2012* | 27-Jun-06 | 245 | 81,6 | 9,1 | 393 |
| Boden 2012* | 17-Jul-06 | 482 | 83,0 | 8,6 | 348 |
| Bonar V | 26-Jul-06 | 500 | 97,3 | 8,3 | 333 |
| Bonar VII | 7-Sep-06 | 500 | 92,7 | 8,4 | 364 |
| Boden 2012* | 31-Oct-06 | 420 | 71,5 | 7,4 | 272 |
| Bonar VII | 30-Nov-06 | 500 | 96,3 | 8,0 | 356 |
| Total 2006 | | 5.365 | | | |

(1) Valor Nominal, en millones; (2) En %; (3) En puntos básicos
(*) Adjudicaciones privadas
Nota: En 2006 todas las emisiones de bonos de deuda pública nacional fueron en dólares.
Fuente: Secretaría de Finanzas



Fuente: Secretarías de Finanzas e INDEC

incremento del gasto primario. En particular, los resultados fiscales primario y financiero del sector público provincial (SPP) habrían sido inferiores a los previstos en el PN 2007 para 2006¹³. De esa forma, en 2006 el sector público consolidado (Nación y Provincias) habría registrado un superávit primario inferior a 4% del PIB (había sido 4,4% en 2005) y se estima que continuaría reduciéndose en 2007, aunque todavía se mantendría elevado en términos históricos (ver Gráfico III.4).

En 2006, el sector público logró contraer su nivel de endeudamiento

En el marco del programa de emisión de deuda 2006 el Gobierno Nacional emitió bonos en dólares por valor nominal (VN) US\$5.365 millones, de los cuales poco más de la mitad correspondió a colocaciones directas a Venezuela¹⁴. En particular, en el segundo semestre las emisiones ascendieron a VN US\$2.402 millones, contándose las primeras dos emisiones de BONAR VII¹⁵ (2013) por VN US\$500 millones cada una. Adicionalmente, se registraron dos adjudicaciones directas a Venezuela de BODEN 2012 por un total de VN US\$902 millones y la última emisión de BONAR V por VN US\$500 millones¹⁶. En un contexto de mejora del escenario financiero internacional, tras la volatilidad exhibida en el periodo mayo-junio, el *spread* en relación con los bonos del Tesoro de EEUU se redujo hasta un promedio cercano a 340 p.b. (ver Tabla III.1). Así, las emisiones de bonos en dólares, junto con el superávit financiero y el uso neto de adelantos transitorios (AT) del BCRA, permitieron a la Tesorería General de la Nación (TGN) cubrir las necesidades financieras de 2006 y adelantar parte del financiamiento de los primeros meses de 2007.

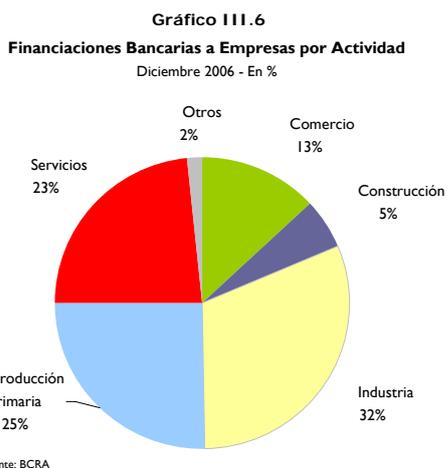
De esta forma, a pesar de las nuevas emisiones de deuda en dólares para atender vencimientos de capital y el incremento de los pasivos en pesos, principalmente por el ajuste por CER, los favorables resultados de las cuentas fiscales y la expansión económica redujeron el nivel de endeudamiento público. En esta línea, durante 2006 la Deuda Pública Nacional disminuyó 8,9 p.p. del PIB, llegando a casi 65% a fines de septiembre de 2006 (ver Gráfico III.5). Como resultado, la capacidad de pago del sector público continúa evidenciando mejoras, tendencia que resulta consistente con los históricamente bajos *spreads* de los CDS argentinos registrados actualmente (ver Página 24).

Adicionalmente, a principios de 2007 se continuó avanzando en la regularización de los atrasos en el servicio de la deuda pública. Hacia fin de enero el Gobierno Nacional acordó con su par de España la forma de cancelar una deuda con ese país por US\$983 millones, originada en un crédito cedido en 2001. Se estima que el pasivo sería pagado en un plazo de 6 años, con una amortización creciente de principal y a tasa LIBOR más 140 p.b.. De esta forma, actualmente más de 95% del *stock* total la DPN se encuentra en situación de pago normal¹⁷.

¹³ El Presupuesto Nacional 2007 preveía para 2006 superávits primario y financiero del SPP de 0,4% del PIB y 0,1% del PIB, respectivamente.
¹⁴ La totalidad de las emisiones de deuda pública nacional en 2006 fue de bonos denominados en dólares.
¹⁵ Ver Resolución Conjunta N° 230/2006 y 64/2006 de las Secretarías de Hacienda y Finanzas. El monto total autorizado de emisión fue de VN US\$2.000 millones.
¹⁶ De acuerdo con la Resolución Conjunta N° 88/2006 y 18/2006 de las Secretarías de Hacienda y Finanzas, el monto total autorizado de emisión era de VN US\$1.500 millones.
¹⁷ Para hacer el cálculo se excluye el saldo de bonos no presentados al canje (*hold outs*), que asciende a VN US\$25.348 millones.

III.3. Empresas

En un contexto de bajo nivel relativo de endeudamiento, las obligaciones externas continúan presentando la mayor ponderación, si bien el financiamiento local sigue incrementando su relevancia en el fondeo de las empresas



En el transcurso de 2006 los bancos incrementaron su financiamiento al sector corporativo, en un marco de crecientes niveles de producción y mejores perspectivas de negocios en el mediano plazo. Las actividades económicas más dinámicas, la industria y la producción primaria de bienes, continúan concentrando la mayor proporción (casi 57%) del financiamiento bancario a empresas (ver Gráfico III.6). Los recursos destinados a los servicios y al comercio también alcanzan participaciones significativas, mientras que el crédito a la construcción se mantiene en niveles reducidos.

En el segundo semestre de 2006 la economía mantuvo un ritmo de crecimiento elevado, tanto en el sector de productor de servicios como de bienes (ver Gráfico III.7). En particular, se destacó la evolución positiva de la industria y de los servicios relacionados con el transporte y las comunicaciones. En líneas generales, estas mejoras en la actividad productiva continúan reflejándose en la consolidación de la posición financiera del sector corporativo, reduciendo el riesgo de las firmas. En este sentido, cabe considerarse que sigue reduciéndose el grado de endeudamiento de las empresas con el exterior (ver Gráfico III.8), incrementando la participación relativa de fondos provenientes del sistema financiero local, en un contexto de reducida volatilidad en la evolución en el tipo de cambio peso-dólar.

La tendencia a la normalización patrimonial y a la mejora de la posición financiera del sector corporativo también está quedando plasmada, en particular, en los balances de las empresas con acceso al mercado de capitales local (generalmente firmas de mayor tamaño relativo). Esta muestra de empresas está registrando un nivel de apalancamiento y de participación de préstamos bancarios menores a los prevalecientes en pre-crisis y con tendencia decreciente (ver Gráfico III.9). Este movimiento está acompañado de mayores niveles de solvencia, en línea con el sostenido incremento de la actividad económica local y las buenas perspectivas del sector exportador.

Para los próximos meses se proyecta un crecimiento equilibrado y difundido entre las distintas empresas productoras de bienes y servicios, promoviendo una nueva expansión de la actividad agregada, tendencia que consolidaría la situación patrimonial de las empresas y alentaría nuevas inversiones. Esto configuraría un marco propicio para el incremento del financiamiento bancario al sector productivo, en un contexto de buenas perspectivas de la capacidad de pago de las empresas.

III.3.1. Industria

Se robustece la posición financiera de las empresas del sector

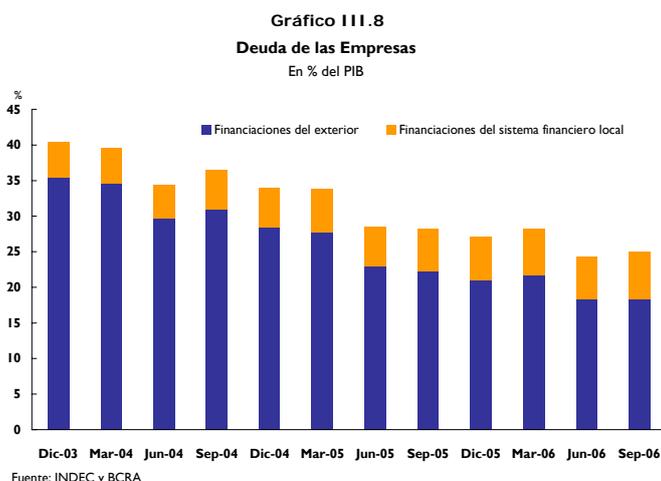
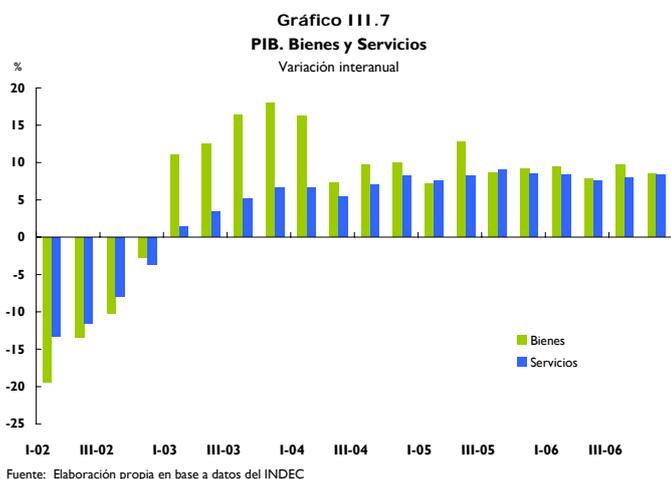
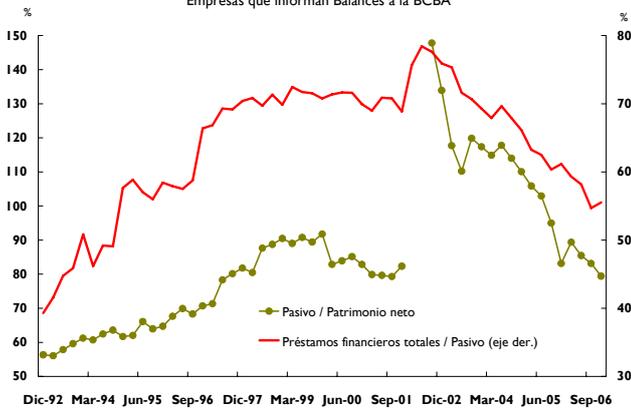




Gráfico III.9
Carga de la Deuda del Sector Empresas
Empresas que informan Balances a la BCBA

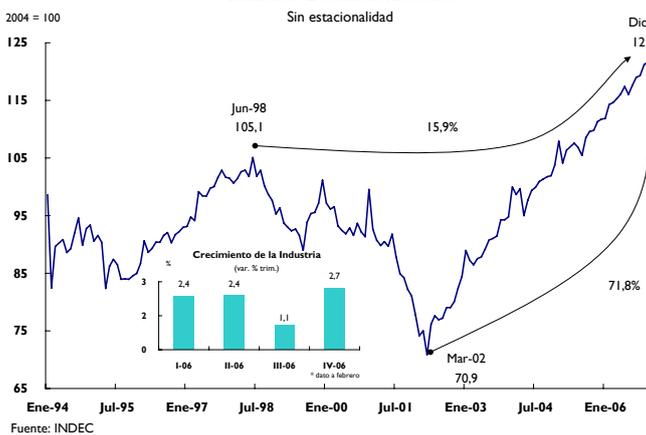


Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA

En el tramo final de 2006 la industria manufacturera continuó evolucionando positivamente, beneficiada por la tendencia creciente de la demanda, tanto interna como externa. De esta manera, el sector acumuló un incremento de 8,3% i.a. durante 2006, alcanzando cinco años consecutivos de crecimiento y manteniendo aún perspectivas alentadoras para 2007 (ver Gráfico III.10). La mayor actividad industrial se extendió a todas las ramas manufactureras, aunque las que más aportaron al crecimiento fueron la producción automotriz, el sector alimenticio y la elaboración de productos químicos, las cuales explicaron cerca de dos terceras partes de la expansión sectorial.

La favorable evolución de la industria fue acompañada por un leve incremento del uso de la capacidad instalada, que en 2006 resultó 0,8 p.p. superior al de 2005. En este sentido, la mayor producción industrial estaría asociada a la ampliación de la frontera productiva y a la incorporación de nuevos trabajadores, en un contexto de aumentos de la productividad laboral (ver Gráfico III.11).

Gráfico III.10
Industria. Evolución histórica
Sin estacionalidad

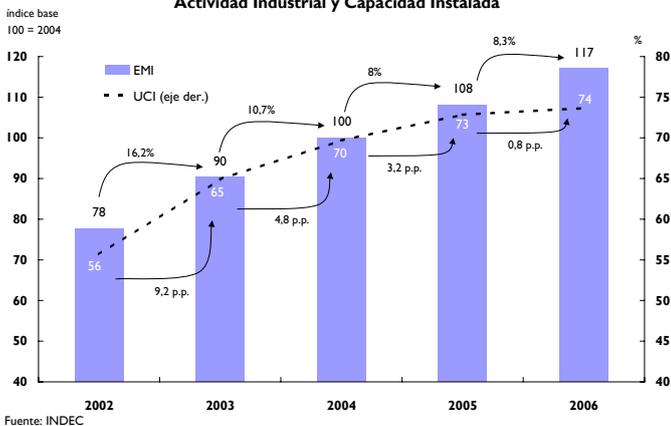


Fuente: INDEC

El nivel de endeudamiento de la industria está evidenciando cierto crecimiento, con una paulatina mayor utilización relativa del financiamiento local (ver Gráfico III.12), mientras que el endeudamiento con el extranjero sigue presentando una mayor ponderación. Cabe considerarse que, las alentadoras perspectivas de este sector para los próximos años propician la demanda de financiamiento para nuevas inversiones. Este contexto, contribuye a proyectar un sostenido incremento del financiamiento local a la industria en los próximos años.

Para 2007 se espera una tendencia firme de la demanda interna y externa que, sumada al arrastre estadístico de 3,2% que dejó el crecimiento de 2006, permite anticipar un nuevo año de expansión de la actividad industrial. En particular, se prevé que la producción aumente más de 7% en 2007. El sector fabril sería impulsado nuevamente por las mismas ramas que lideraron el crecimiento de la industria en 2006, a lo que se sumaría el empuje de las ramas metálicas básicas, sobre todo en el segundo semestre, una vez que maduren las inversiones en marcha tendientes a ampliar la capacidad productiva. Este positivo desempeño esperado fortalecerá la posición financiera de la industria.

Gráfico III.11
Actividad Industrial y Capacidad Instalada



Fuente: INDEC

III.3.2. Sector Primario

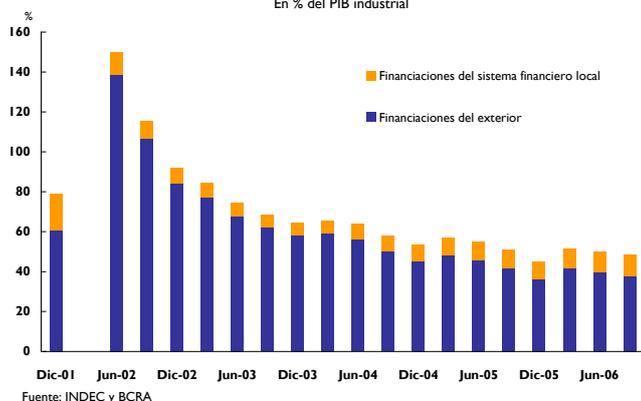
La destacada evolución del sector primario en 2006, en parte impulsada por los precios internacionales, contribuye a reducir su riesgo de repago

Las propicias condiciones climáticas registradas durante el desarrollo de los principales cultivos y el entorno de elevados precios agrícolas favorecerían la obtención de una nueva cosecha récord para la campaña 2006/07. Así, el sector agropecuario contribuiría positivamente al crecimiento del PIB a pesar del magro desempeño del sector pecuario.

La cosecha 2006/07 alcanzaría un nuevo máximo histórico, cercano a 90 millones de toneladas, superando ampliamente las estimaciones iniciales y ubicándose 6% por encima del anterior



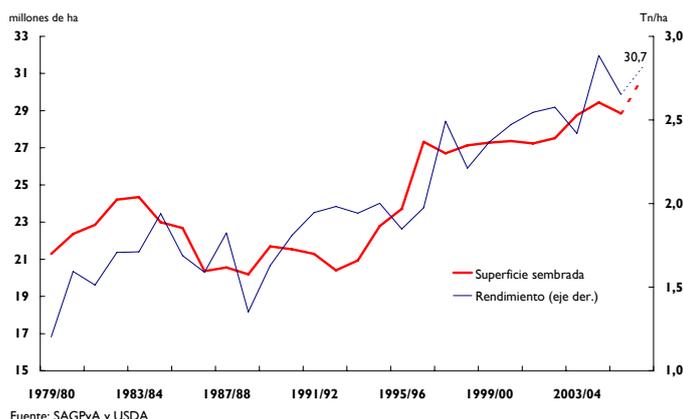
Gráfico III.12
Deuda de la Industria
En % del PIB industrial



récord de la campaña 2004/05. Impulsada por la incorporación de casi 2 millones de hectáreas (6,5% i.a.) y por una mejora estimada en alrededor de 10% de los rindes de los cultivos, la producción resultaría 17,5% superior a la alcanzada en la campaña 2005/06, tanto por la mayor oferta de cereales como de cultivos oleaginosos (ver Gráfico III.13 y Tabla III.2). En este marco, y gracias a incrementos también en los precios internacionales, el valor del saldo exportable del sector agroindustrial resultaría 30% superior al obtenido en la campaña 2005/06, alcanzando cerca de US\$16.000 millones.

Dentro del sector pecuario, en el segundo semestre de 2006 se verificó una reducción en la faena bovina cercana a 2% i.a., asociada principalmente a los menores volúmenes enviados al exterior. A pesar de ello, el valor de las exportaciones resultó en 2006 superior al alcanzado el año previo, beneficiado por la mejora en las cotizaciones internacionales. Para 2007 se prevé que la oferta permanezca acotada por las menores inversiones en el sector, con lo cual el volumen producido podría exhibir una nueva caída.

Gráfico III.13
Superficie Sembrada y Rendimiento de la Cosecha



En línea con el positivo desempeño agregado del sector primario, las empresas continúan evidenciando niveles reducidos de endeudamiento. En particular, la participación de la deuda en moneda extranjera sigue disminuyendo como contrapartida del creciente endeudamiento a nivel local. Se espera que continúe el escenario propicio para el desarrollo del sector primario, contribuyendo así a mejorar las condiciones financieras de estas firmas, lo que en última instancia impactaría en una reducción del riesgo de crédito, impulsando la utilización del financiamiento bancario.

III.3.3. Servicios

Las empresas de servicios continúan evidenciando un notorio desempeño, contribuyendo a consolidar su capacidad de pago

Los sectores productores de servicios continuaron contribuyendo positivamente a la expansión de la economía en el segundo semestre de 2006. En particular, los servicios de transporte, almacenamiento y comunicaciones presentaron un comportamiento favorable, impulsado por el turismo, el sector agrícola y el mayor uso de servicios telefónicos, especialmente de telefonía celular, que en la segunda mitad de 2006 se expandió 27% i.a. (ver Gráfico III.14).

Tabla III.2
Producción de Granos y Algodón

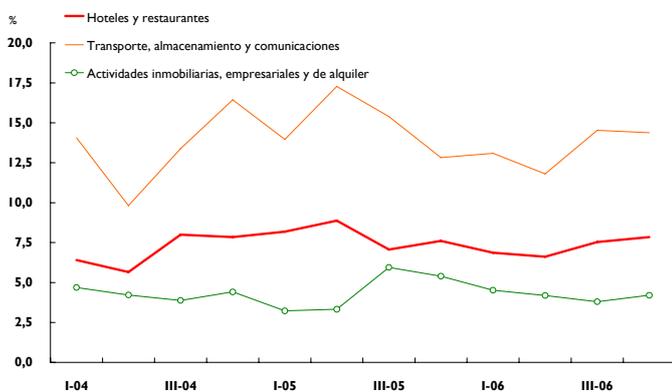
| | 2004-05 | | 2005-06 | | 2006-07 (estimado) | | Var. % 2006-07 / 2005-06 | Dif. tns 2006-07 / 2005-06 |
|--------------------|---------------|--------------|---------------|--------------|--------------------|--------------|--------------------------|----------------------------|
| | Miles tns | Estructura % | Miles tns | Estructura % | Miles tns | Estructura % | | |
| Cereales | 41.858 | 49,3 | 31.433 | 41,0 | 40.517 | 45,0 | 28,9 | 9.084 |
| Maiz | 20.483 | 24,1 | 14.500 | 18,9 | 21.000 | 23,3 | 44,8 | 6.500 |
| Trigo | 15.970 | 18,8 | 12.575 | 16,4 | 14.000 | 15,6 | 11,3 | 1.425 |
| Sorgo granifero | 2.894 | 3,4 | 2.090 | 2,7 | 2.800 | 3,1 | 34,0 | 710 |
| Arroz | 956 | 1,1 | 1.175 | 1,5 | 1.210 | 1,3 | 2,9 | 35 |
| Cebada cervecera | 886 | 1,0 | 796 | 1,0 | 1.000 | 1,1 | 25,6 | 204 |
| Avena | 536 | 0,6 | 227 | 0,3 | 400 | 0,4 | 76,3 | 173 |
| Centeno | 92 | 0,1 | 33 | 0,0 | 61 | 0,1 | 84,3 | 28 |
| Otros | 41 | 0,0 | 37 | 0,0 | 47 | 0,1 | 27,0 | 10 |
| Oleaginosas | 42.658 | 50,2 | 44.750 | 58,4 | 48.669 | 54,1 | 8,8 | 3.920 |
| Soja | 38.300 | 45,1 | 40.500 | 52,9 | 44.000 | 48,9 | 8,6 | 3.500 |
| Girasol | 3.800 | 4,5 | 3.821 | 5,0 | 4.064 | 4,5 | 6,4 | 243 |
| Mani | 445 | 0,5 | 347 | 0,5 | 508 | 0,6 | 46,4 | 161 |
| Otros | 113 | 0,1 | 82 | 0,1 | 97 | 0,1 | 18,9 | 15 |
| Algodón | 448 | 0,5 | 418 | 0,5 | 800 | 0,9 | 91,4 | 382 |
| Total | 84.964 | 100,0 | 76.601 | 100,0 | 89.987 | 100,0 | 17,5 | 13.386 |

Fuente: elaboración propia en base a datos de SAGPyA y USDA

Por su parte, también continuó aumentando el suministro de electricidad, gas y agua, beneficiado por la mayor producción industrial y la fuerte demanda de los hogares, lo que le permitió alcanzar un nuevo máximo histórico a fines de 2006. En particular, en el segundo semestre la provisión de servicios energéticos se ubicó 5,5% por encima del nivel del año anterior, situación que fue acompañada por anuncios de inversiones tendientes a ampliar la oferta en el mediano plazo. En este marco, se prevén aumentos de la capacidad productiva de Yacretá a lo largo de este año y la incorporación de nuevos equipos de generación eléctrica, que entrarían en servicio en 2008. También se han desarrollado nuevos fideicomisos para financiar la expansión del sistema de transporte de gas, a la vez



Gráfico III.14
PIB Servicios
Variación interanual



Fuente: INDEC

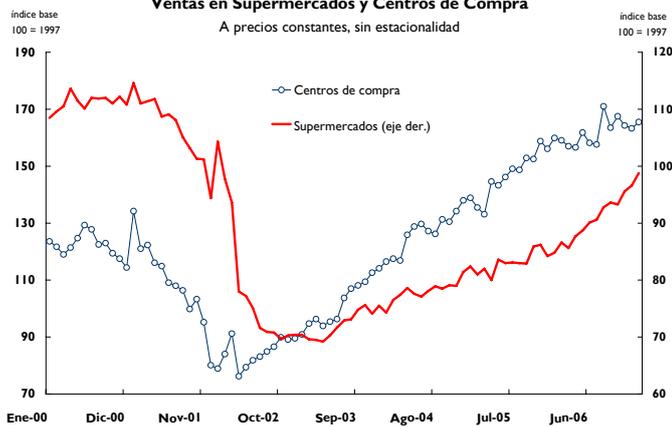
que comenzaron a evaluarse nuevos proyectos de inversión en el sector para el mediano plazo, en función de los incentivos otorgados para su concreción, como el establecimiento de tarifas diferenciales o cargos adicionales.

En este marco, la sostenida disminución de las obligaciones externas de las empresas proveedoras de servicios continuará consolidando su posición financiera. En esta línea, a mediados de 2006 el endeudamiento de estas firmas se ubicó por debajo de los niveles de pre-crisis. Los recursos crediticios de los bancos locales destinados a este sector presentan un significativo crecimiento en los últimos períodos, en un marco de alentadoras perspectivas de esta actividad para el mediano plazo.

III.3.4. Comercio

La robusta posición financiera del sector le permite incrementar sus inversiones, disponiendo del financiamiento bancario local

Gráfico III.15
Ventas en Supermercados y Centros de Compra
A precios constantes, sin estacionalidad

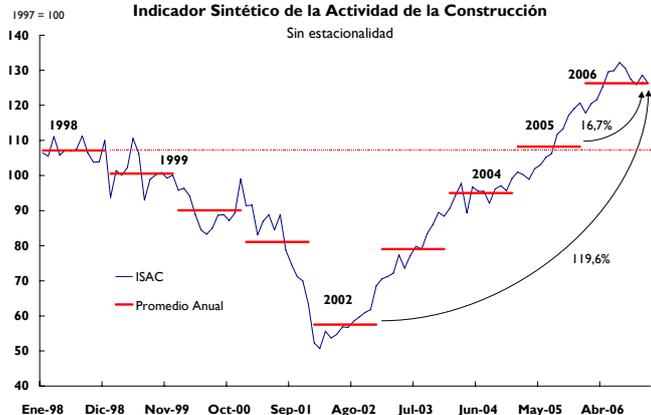


Fuente: INDEC

El comercio minorista continúa evolucionando favorablemente. En efecto, en la segunda mitad de 2006 las ventas minoristas aceleraron su ritmo de expansión, en línea con el incremento del gasto de los hogares. Las ventas en supermercados crecieron en promedio cerca de 12% i.a. en el segundo semestre, superando el incremento de los últimos años, mientras que las ventas en centros de compra aumentaron alrededor de 9% i.a. en el mismo período (ver Gráfico III.15). A lo largo de 2006 las ventas finalizaron con un incremento de 9,3% i.a. en el caso de los supermercados y de 10,9% i.a. en los centros de compra.

El alza de la masa salarial real junto con la mejora del crédito al consumo habrían impulsado las ventas minoristas, especialmente de bienes durables. En particular, tanto las ventas de automóviles como las de electrodomésticos crecieron a un ritmo cercano a 30% i.a. en el segundo semestre de 2006.

Gráfico III.16
Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción
Sin estacionalidad



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC

Asimismo, dadas las alentadoras perspectivas de consumo y el elevado nivel de ocupación de locales comerciales, están previstas inauguraciones de nuevos puntos de venta minoristas, en particular supermercados y centros de compra. De esta manera, estas inversiones se están llevando a cabo, en parte, con recursos obtenidos en el sistema financiero local. Este comportamiento está en línea con los moderados niveles de endeudamiento que presentan las empresas de este sector, situación que apunta a su capacidad de repago.

III.3.5. Construcción

El financiamiento bancario a la construcción continúa siendo reducido pese al atractivo del sector dados sus bajos niveles de endeudamiento y buen desempeño

Luego del fuerte crecimiento del primer semestre, la construcción evidenció una trayectoria más moderada en la segunda mitad de 2006. En particular, el sector acumuló un crecimiento de 10,7% i.a. en el segundo semestre, mostrando signos de desaceleración en su ritmo de expansión, aunque en promedio durante 2006 se



incrementó 15,5% i.a., siendo uno de los sectores más dinámicos de la economía (ver Gráfico III.16).

A lo largo de 2006 se mantuvo un destacado aporte de la obra privada en viviendas a la evolución sectorial. Asimismo, la mayor actividad económica, especialmente en la industria, el comercio y el turismo, favorecieron la ampliación de plantas industriales y una mayor inversión en edificaciones de hoteles, centros comerciales y supermercados. Por su parte, las obras de infraestructura y viales continúan expandiéndose a buen ritmo, favorecidas por la mayor contribución del Gobierno en inversión para la construcción de obras públicas.

En este marco, actualmente se identifica un gradual cambio en el patrón de construcción en el mediano plazo tendiente a ampliar la oferta de viviendas sencillas (en detrimento de las de lujo) a la vez que se observa una mayor difusión territorial. En este sentido, la evolución de los préstamos hipotecarios permitiría ampliar la demanda potencial de viviendas. Así, la actividad de la construcción continúa siendo mayoritariamente fondeada fuera del sistema financiero, tanto con recursos de las empresas constructoras como con inversores directos (residentes y no residentes). Los bajos niveles de endeudamiento de las empresas de la construcción, combinados con las aún buenas perspectivas del sector, mejoran la capacidad del sector para la obtención de líneas crediticias.

El crecimiento sectorial continuaría durante 2007, aunque probablemente a un menor ritmo. A pesar del incremento en los costos y la estabilidad de los precios de venta y de alquiler, las perspectivas optimistas de los empresarios, el buen ritmo de ejecución de obra pública esperado para 2007, el aumento de la superficie autorizada a construir y la evolución favorable de la economía permiten pronosticar un nuevo año de crecimiento para el sector de la construcción.

III.4. Familias

El endeudamiento bancario de las familias permanece bajo, si bien evidencia una tendencia creciente, sustentando la percepción de que se mantiene reducido el riesgo de crédito de este sector

El gasto de los hogares mantuvo su tendencia ascendente durante el segundo semestre de 2006, aunque su expansión anual finalizaría levemente por debajo del promedio de la economía. El incremento fue consecuencia del mayor ingreso disponible, principalmente por la suba de los salarios reales, y un mayor endeudamiento de las familias, en un contexto donde la confianza de los consumidores, en particular para la adquisición de bienes durables, sigue alcanzando niveles históricamente elevados (ver Gráfico III.17).

Por su parte, en el segundo semestre de 2006 siguieron mejorando las condiciones laborales. La creación de empleo ha permitido una sostenida baja de la tasa de desocupación, que a fin de año se ubicó en niveles inferiores a 9% de la Población Económicamente Activa (PEA; ver Gráfico III.18). Asimismo, el incremento de la ocupación fue acompañado por una mejora

Gráfico III.17
Masa Salarial y Consumo Privado
A precios de 1993; var i.a.

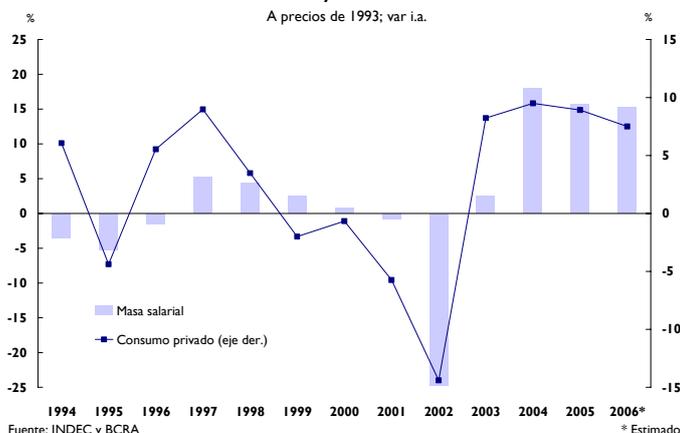


Gráfico III.18
Tasa de Actividad, Empleo y Desocupación

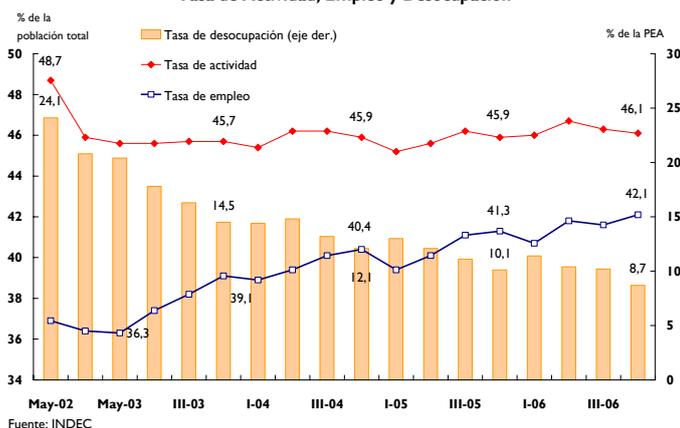
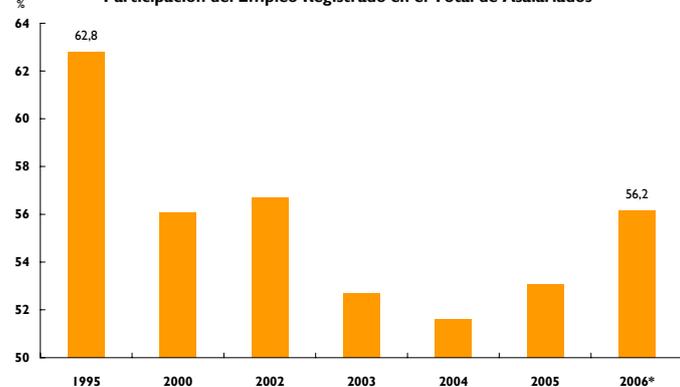


Gráfico III.19
Participación del Empleo Registrado en el Total de Asalariados



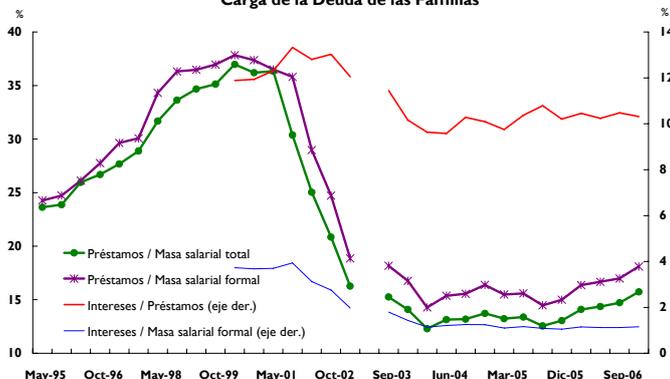


en la calidad de los nuevos empleos. En efecto, siguió avanzando la formalización de los asalariados, que en el tercer trimestre de 2006 alcanzó a cerca 57% del total de ocupados, 3 p.p. por encima de lo observado en el mismo período del año anterior (ver Gráfico III.19).

Este comportamiento tuvo lugar en un marco en el que el empleo formal siguió creciendo a un ritmo superior a 12% i.a., en tanto que el empleo no registrado se mantuvo prácticamente constante. La mejora en la calidad de los trabajos debería traducirse en una mayor capacidad de pago de las familias, dado que la formalización implica una menor probabilidad de despido. De esta manera, las líneas de financiamiento al consumo presentan bajos niveles de riesgo crediticio, impulsando una activa colocación de estos préstamos por parte de los bancos. Esta evolución, combinada con las necesidades de financiamiento de las familias y las buenas perspectivas de ingresos futuros, se refleja en un sostenido incremento en el nivel de endeudamiento del sector, por encima de la expansión de su masa salarial (ver Gráfico III.20). Más allá de esta dinámica, el endeudamiento de las familias se ubica por debajo de los niveles de pre-crisis, en un contexto de tasas de interés relativamente estables.

Se prevé que los posibles resultados de las nuevas negociaciones salariales en el sector privado registrado, en conjunto con las alzas dispuestas en jubilaciones, pensiones y asignaciones familiares, estimulen un nuevo aumento en el consumo de las familias a lo largo de 2007.

Gráfico III.20
Carga de la Deuda de las Familias



Nota: hasta mayo de 2003, la frecuencia de la EPH es semestral, desde septiembre de 2003 en adelante, la frecuencia es trimestral.

Fuente: INDEC y BCRA

IV. INTERMEDIARIOS FINANCIEROS

Síntesis

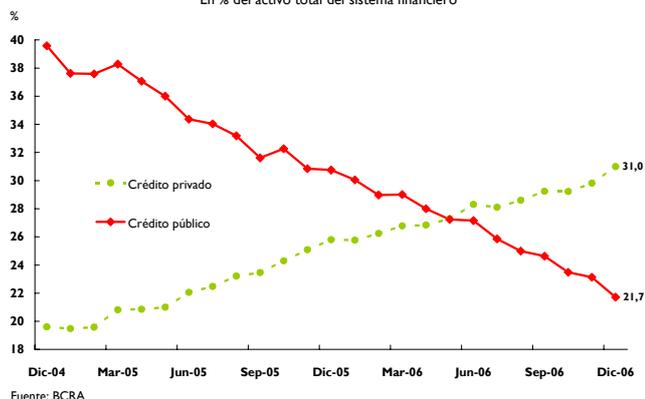
Durante 2006 se profundizó la expansión de los intermediarios financieros locales. En particular, los intermediarios financieros no bancarios (IFNB) lograron ganar participación dentro del mercado financiero local y simultáneamente incrementar la ponderación del sector privado en su cartera. Influidos por un contexto macroeconómico propicio, los fondos de jubilaciones y pensiones, las compañías de seguro y los fondos comunes de inversión se expandieron en 2006.

Las entidades financieras cerraron su mejor año post-crisis, mostrando progresos sostenidos en su estructura patrimonial en términos cuantitativos y cualitativos. Este progreso se tradujo en un notable crecimiento de la intermediación financiera tradicional. En un contexto económico alentador, el crédito al sector privado superó a la exposición al sector público, comportamiento impulsado por los incentivos propuestos por el BCRA. Adicionalmente, las medidas tomadas por el BCRA promovieron el financiamiento de largo plazo a fin de dinamizar la inversión productiva. Como resultado, entre las nuevas líneas crediticias otorgadas a las empresas fue aumentando levemente la participación de aquellas de mayor plazo, al tiempo que los préstamos hipotecarios mostraron un incremento de 17% en 2006. Para esto resultó fundamental conseguir extender la madurez de los depósitos. Durante 2006 y por primera vez luego de la crisis 2001-2002, los depósitos privados a plazo fijo crecieron más que las colocaciones a la vista.

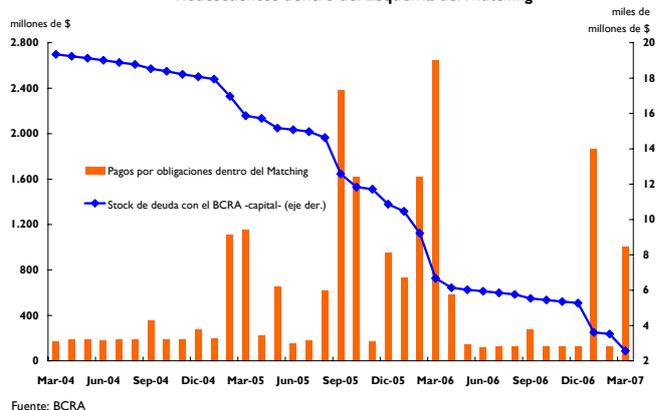
Adicionalmente, fruto de las pre-cancelaciones de deuda de las entidades financieras con el BCRA, se puede verificar que están desapareciendo los redescuentos por iliquidez, dejando atrás una característica de la crisis y transformando el proceso de intermediación, orientándolo fundamentalmente al sector privado.

En líneas generales, teniendo en cuenta los avances observados en el transcurso de 2006, y dado el marco esperado de sólida actividad económica, las perspectivas de cara a 2007 son alentadoras, esperándose que continúe el proceso de expansión y de consolidación de los intermediarios financieros locales.

Exposición al Sector Público y Privado
En % del activo total del sistema financiero



Redescuentos dentro del Esquema del Matching





IV.1. Intermediarios financieros no bancarios

En 2006 los intermediarios financieros locales crecieron por encima del PIB. Aún así, su potencial de desarrollo sigue siendo importante

Durante 2006 se verificó un crecimiento de 11% (en términos reales) de los activos consolidados de los intermediarios financieros locales (ver Gráfico IV.1). El buen desempeño del sector se enmarca en un contexto propicio, signado por el dinamismo de la actividad económica local y por el desempeño de los mercados financieros internacionales. Inclusive, la expansión de los intermediarios financieros en su conjunto se ha acelerado durante 2006. Por primera vez, luego de la crisis de 2001-2002, el activo de los intermediarios financieros creció a un ritmo mayor que el de la economía nacional. La dinámica de los intermediarios financieros no bancarios (IFNB) fue determinante en este proceso. Sin embargo, se destaca que aún existe en el sector un alto potencial de desarrollo, máxime si se compara su tamaño con el de otras economías emergentes (ver Gráfico IV.2).

Los IFNB ganaron participación dentro del mercado financiero, mostrando un desplazamiento hacia el sector privado

El activo consolidado¹⁸ de los IFNB llegó a unos \$133 mil millones en 2006, mostrando un crecimiento de 20% en términos reales. Así, los IFNB ganaron terreno dentro del mercado y ya representan más de 50% de los activos de los bancos, 6 p.p. más que al cierre de 2005. Más de la mitad de dicho incremento se explicó por la dinámica propia de los Fondos de Jubilaciones y Pensiones (FJP).

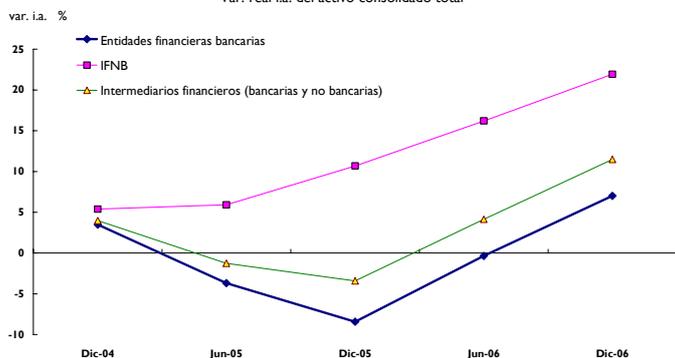
Impulsando esta expansión de los IFNB, la cartera de inversiones de los FJP se ubicó casi en \$90 mil millones a diciembre de 2006, creciendo 20% en términos reales en el año. Tal incremento se debió fundamentalmente a la destacada evolución de los precios de los activos financieros. Adicionalmente, aunque con efectos de segundo orden sobre la cartera, también se incrementaron la cantidad de aportantes y el ingreso promedio imponible.

En 2006 se produjo un reacomodamiento de la cartera de los FJP que elevó su exposición al riesgo de mercado. En efecto, durante 2006 los FJP verificaron un incremento de su financiamiento al sector privado a través de instrumentos de renta variable, hecho que resultó generalizado entre los IFNB (ver Gráfico IV.3). Efectivamente, en la segunda mitad del año, entre las inversiones privadas de los FJP se destacaron las participaciones accionarias, en línea con el buen desempeño de los mercados bursátiles (ver Página 28), mientras que también se verificó una expansión en la posición en FCI. Paralelamente, los FJP incrementaron levemente la participación en valores del Gobierno en cartera (Bonar VII, bono Par y Discount en pesos, unidades vinculadas al PBI y fideicomisos financieros que tienen como activos

Gráfico IV.1

Crecimiento de los Intermediarios Financieros Locales

Var. real i.a. del activo consolidado total

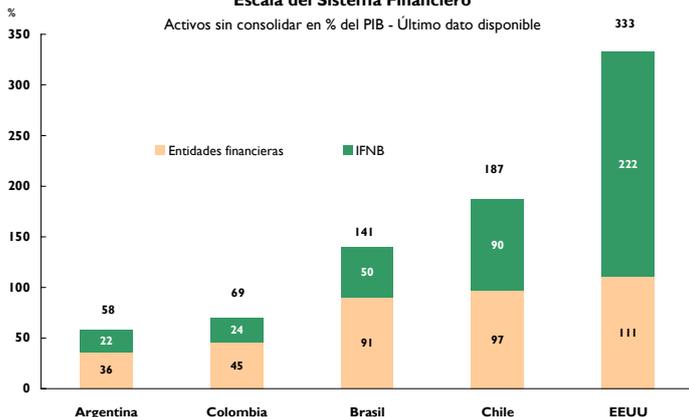


Nota: La última información disponible sobre FCI es de septiembre de 2006
Fuente: BCRA

Gráfico IV.2

Escala del Sistema Financiero

Activos sin consolidar en % del PIB - Último dato disponible

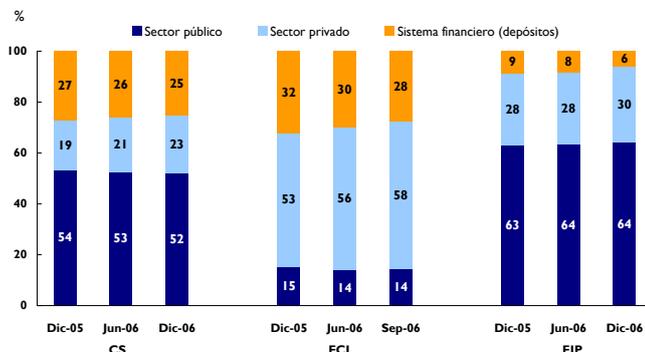


Fuente: Elaboración propia en base a datos de Superintencias, Bancos Centrales y FMI

Gráfico IV.3

Exposición de Cartera de los IFNB

En % del total de inversiones

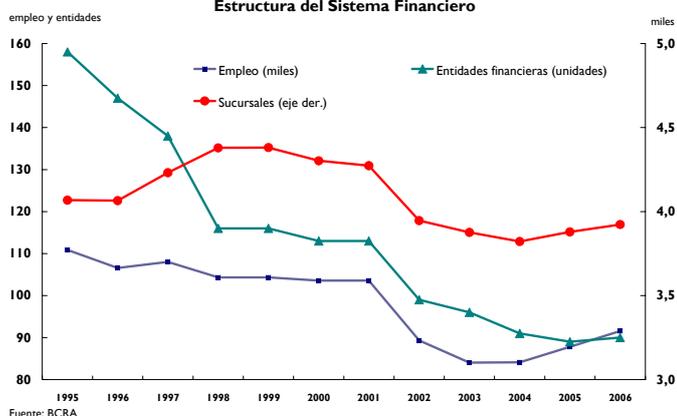


Nota: último dato para FCI: sep-06
Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SAJFP, Cámara Argentina de FCI y SSN.

¹⁸ Para evitar duplicaciones, se consolidan las carteras de los FJP, de las CS y de los FCI.



Gráfico IV.4
Estructura del Sistema Financiero

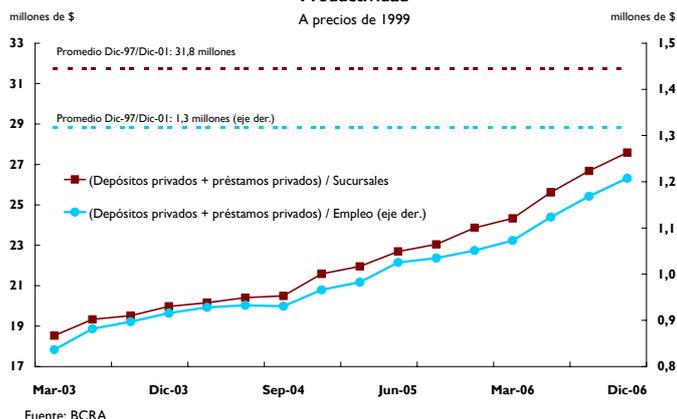


subyacentes préstamos garantizados). Parte del origen de estos fondos fue la cancelación de las colocaciones en el sistema financiero (tanto los plazos fijos ajustables por CER, como los pactados a tasa fija).

De cara al 2007, un elemento a monitorear en el sector de las AFJP es la reforma previsional, que entre otras modificaciones, otorga a los trabajadores la posibilidad de retornar desde las AFJP al sistema de reparto. Esto podría afectar el número de aportantes y el tamaño de la cartera futura. Paralelamente, en enero de 2007 se emitió el Decreto N° 22/07 que mantiene en 7% la tasa de aportes personales para trabajadores en relación de dependencia, posponiendo el aumento proyectado de 2 p.p..

Por su parte, en 2006 los activos de las compañías de seguros (CS) llegaron a casi \$35 mil millones, creciendo 11% en términos reales en 2006. Se destacó el crecimiento de las CS especializadas en el rubro de retiro, lo que permite ampliar el horizonte temporal de las inversiones de las CS, dada la naturaleza de este segmento. En 2006 aumentó levemente la participación de la cartera de inversiones destinada al sector privado, en detrimento de la participación del sector público y de los depósitos.

Gráfico IV.5
Productividad
A precios de 1999



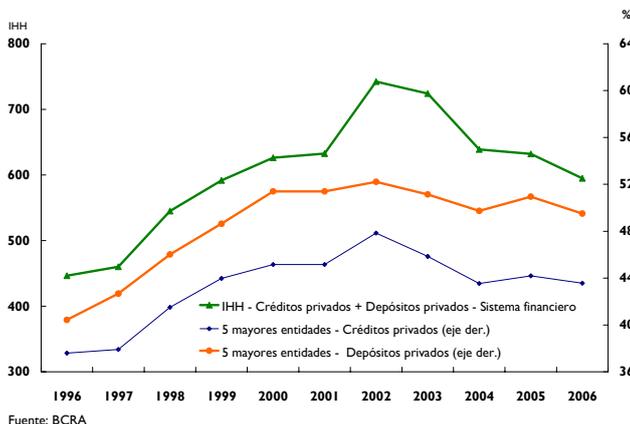
Asimismo, el patrimonio de los FCI llegó a casi \$19 mil millones en 2006, evidenciando un incremento de 57% en términos reales en el año. Los FCI incrementaron la participación de las financiaciones al sector privado en 5 p.p., reduciendo la exposición al Gobierno y sus depósitos en el sistema financiero, principalmente por las menores tenencias de colocaciones ajustables por CER. Se estima que, continuará verificándose una gradual recomposición del sector de los FCI y una consolidación del sector de seguros.

IV.2. Entidades financieras

El sistema financiero cerró su mejor año post-crisis. Crecen tanto la dotación de personal como el número de sucursales y paralelamente mejora la productividad

Luego del redimensionamiento provocado por la crisis 2001-2002, las buenas perspectivas para la actividad financiera están generando un sostenido crecimiento en la dotación de personal y en el número de sucursales. Concretamente, el nivel de empleo se incrementó 4,3% en 2006 (ver Gráfico IV.4).

Gráfico IV.6
Concentración del Sistema Financiero



En un contexto de creciente competencia, el sistema financiero logró expandirse alcanzando mejoras en la productividad de sus factores, en simultáneo al aumento de la cantidad de los servicios productivos empleados (ver Gráfico IV.5). En efecto, de mantenerse la tendencia creciente de la intermediación observada durante los últimos dos años, a fin de 2007 podrían superarse los niveles de productividad registrados previo a la crisis.

A su vez, el entorno propicio influyó para que cada vez más entidades financieras amplíen su negocio, extendiéndose la actividad de intermediación financiera hacia más participantes. En efecto, se ha difundido cada vez más el otorgamiento de



préstamos al sector privado, verificándose una caída de la concentración de los negocios en 2006 (ver Gráfico IV.6).

Adicionalmente, se notó una distribución cada vez más uniforme sobre la participación de los grupos de entidades financieras (ver Gráfico IV.7). Particularmente, las entidades privadas de capitales nacionales fueron ganando terreno dentro de mercado y por primera vez superaron a las entidades públicas en la tenencia de depósitos privados. Por su parte, las entidades financieras de capitales extranjeros mantuvieron desde 2003 aproximadamente 40% de los depósitos privados, evidenciándose en 2006 un leve incremento.

El sistema financiero viene mostrando una mejora de su estructura patrimonial tanto en términos cuantitativos como cualitativos

En concordancia con la tendencia de recomposición de la actividad bancaria, durante 2006 las entidades financieras continuaron incrementado sus niveles de intermediación. Este comportamiento se plasmó en un progresivo aumento en términos reales de los depósitos privados (11% en 2006) y de los préstamos privados (28% en 2006). En este escenario de expansión de la intermediación financiera, el activo del sistema financiero creció 7% en términos reales durante 2006 (ver Gráfico IV.8).

Paralelamente, se profundizó el proceso de normalización de la estructura del activo. Impulsada por la normativa del BCRA, la exposición de los bancos al sector público cayó 9 p.p. del activo total en 2006 (ver Gráfico IV.9), hasta un nivel de 21,7% (22,9% del activo neteado), liberando recursos financieros para empresas y familias. Este fenómeno fue el fruto de las diversas estrategias seguidas por las entidades financieras para adecuar sus activos, resultando particularmente impulsadas por la normativa implementada por el BCRA. Concretamente, se dispuso la gradual convergencia a precios de mercado de los títulos públicos, la entrada en vigencia, a partir de enero de 2006, de un tope máximo de 40% del activo a su exposición individual, pasando a 35% desde julio de 2007 y el establecimiento de un requerimiento de capital sobre activos del sector público.

Vinculada a la reducción de la exposición al sector público, otro signo de normalización del activo, que se ha profundizado en los últimos dos años, resulta la significativa caída del saldo de balance de las compensaciones pendientes del Gobierno Nacional. A fines de 2006 representan sólo 0,3% del activo total del sistema financiero, cuando en diciembre de 2002 llegaban a 9,1%.

Este proceso de regularización conjuntamente con la expansión de la actividad hacia el sector privado ha llevado a que, por primera vez desde la crisis, en 2006 la ponderación del crédito al sector privado en los activos de la banca supere a la exposición al Gobierno. Desde fines de 2004 la participación de los activos del sector público se redujo casi 18 p.p., en tanto que la de los préstamos al sector privado aumentó 11 p.p.. Esto genera un sistema financiero independiente de las necesidades de financiamiento del Gobierno. A su vez, el crecimiento nominal

Gráfico IV.7

Participación por Tipo de Banco
Total de depósitos del sector privado no financiero

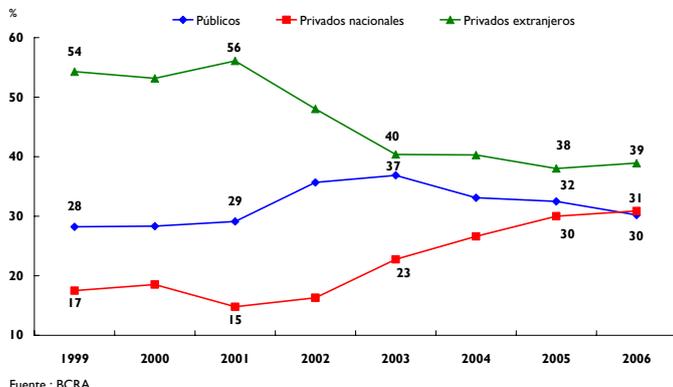


Gráfico IV.8

Activo Neteado del Sistema Financiero

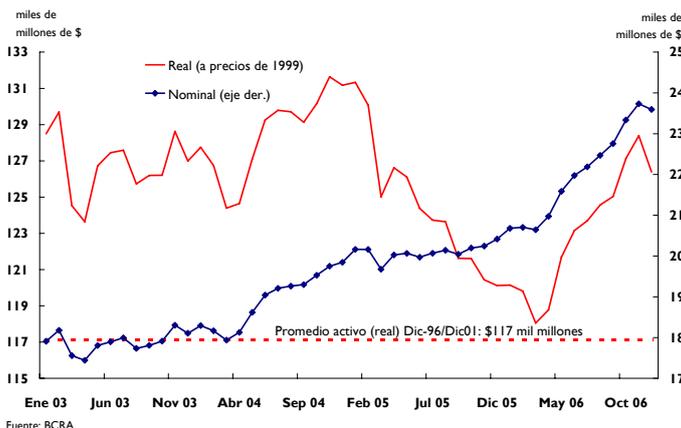


Gráfico IV.9
Exposición al Sector Público y Privado
En % del activo total del sistema financiero

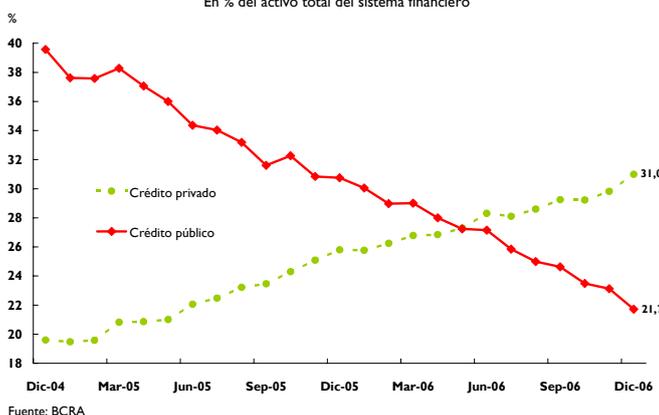




Tabla IV.1
Situación Patrimonial

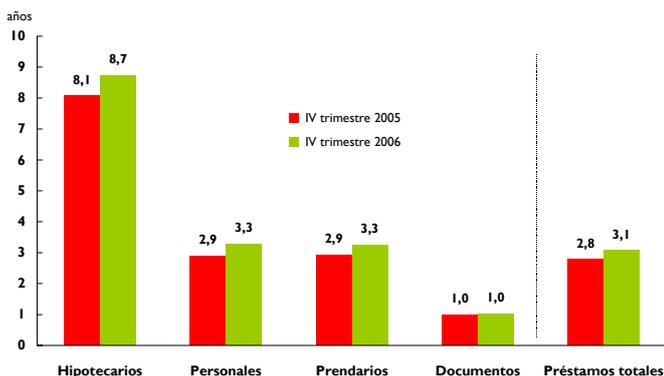
Sistema Financiero - En % del activo neteado

| | Dic-05 | Jun-06 | Dic-06 | Var. saldo II-06 anualiz. (%) | Var. saldo 2006 (%) |
|---------------------------------|--------|--------|--------|-------------------------------------|------------------------|
| Activo | 100 | 100 | 100 | 17,7 | 17,5 |
| Activos líquidos | 13,2 | 16,1 | 15,7 | 11,6 | 39,6 |
| Títulos del BCRA | 10,1 | 9,7 | 10,4 | 35,8 | 21,4 |
| Crédito al sector privado | 26,7 | 29,2 | 32,0 | 40,9 | 41,1 |
| Crédito al sector público | 32,8 | 28,8 | 22,9 | -25,3 | -17,8 |
| Otros activos | 17,2 | 16,1 | 18,9 | 65,2 | 30,5 |
| Pasivo + Patrimonio neto | 100 | 100 | 100 | 17,7 | 17,5 |
| Depósitos del sector público | 16,4 | 18,0 | 18,6 | 25,6 | 33,7 |
| Depósitos del sector privado | 48,8 | 50,0 | 50,8 | 21,7 | 22,4 |
| Obligaciones con el BCRA | 8,2 | 5,1 | 3,1 | -54,8 | -54,8 |
| ON, OS y Líneas del exterior | 6,1 | 5,5 | 5,1 | 0,3 | -1,0 |
| Otros pasivos | 7,7 | 8,2 | 8,8 | 34,9 | 33,9 |
| Patrimonio neto | 12,9 | 13,2 | 13,6 | 24,0 | 23,3 |

Fuente: BCRA

Gráfico IV.10

Plazo de los Préstamos al Sector Privado
Plazo promedio ponderado por monto operado

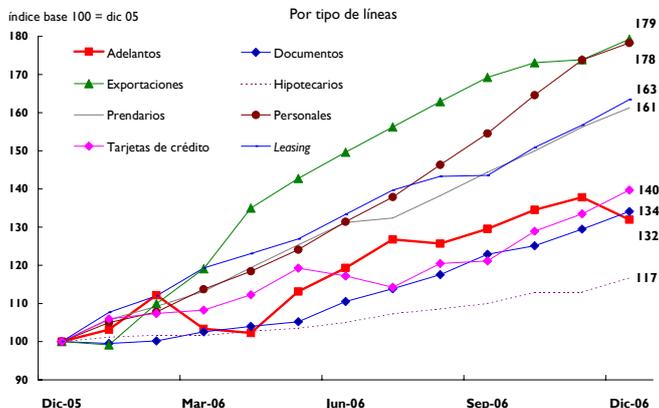


NOTA: no se incluyen adelantos en cuenta corriente ni tarjetas de crédito.

Fuente: BCRA

Gráfico IV.11

Crédito al Sector Privado
Por tipo de líneas



Fuente: BCRA

del crédito al sector privado superó 41% en 2006, resultando el principal motor de la dinámica del activo del sistema financiero (ver Tabla IV.1). Los bancos privados lideraron el crecimiento del crédito al sector privado.

Los recientes cambios normativos impulsados por el BCRA contribuyeron a promover el financiamiento de más largo plazo

La mejora en los ingresos de los diferentes sectores productivos y de las familias, combinada con las positivas perspectivas de la actividad bancaria, se reflejaron tanto en la expansión del crédito privado como en la extensión de los plazos de madurez de los nuevos préstamos otorgados. Sobre fines de 2006 la duración de los nuevos créditos privados alcanzó algo más de 3,1 años en promedio (ver Gráfico IV.10), casi 4 meses más que en igual período de 2005. En particular, los préstamos a las familias expandieron 7 meses su plazo promedio de duración, hasta 4,4 años.

Durante 2006 el BCRA implementó un conjunto de medidas para extender la madurez del fondeo de la banca, y así relajar gradualmente una de las restricciones para que el sistema financiero pueda otorgar préstamos de mayor plazo. En particular, se busca impulsar la adquisición de viviendas para el caso de las familias y la materialización de proyectos de inversión de más largo aliento para el sector productivo. Concretamente, se dispuso que los depósitos a la vista en pesos, con retribución superior a 35% de la tasa BADLAR, quedaran sujetos a una tasa de exigencia de efectivo mínimo de 100%. Asimismo, se incrementó en dos oportunidades en 2 p.p. el encaje de los depósitos a la vista (de 15% a 19%), se eliminó la exigencia para los plazos fijos con un plazo residual superior a los 180 días. Estas medidas favorecieron la migración del ahorro constituido en cuentas a la vista hacia depósitos a plazo. Además, para estimular el fondeo de largo plazo se dio un impulso a las perpetuidades (mínimo de 30 años) a través de la adecuación de la integración de capital mínimo.

También, el BCRA incentivó el crédito hipotecario mediante la flexibilización de la exigencia de capital para estos préstamos (siempre que se apliquen a vivienda única, familiar y de ocupación permanente) de hasta \$200 mil, permitiendo la financiación de 100% de su valor y de 90% cuando el monto se encuentre por encima de \$200 mil y hasta \$300 mil. Asimismo, también se alentó a las entidades financieras a incluir en la evaluación de la capacidad de pago de los deudores los recibos de pago de alquiler, pago de servicios públicos, entre otros, en línea con la recomendación de implementar sistemas de "screening" y modelos de "credit scoring" para evaluar el otorgamiento de los créditos. En el último trimestre de 2006 los créditos hipotecarios se otorgaban a 8,7 años en promedio, casi 8 meses más que en igual período de 2005.

Con estos avances, por primera vez desde la crisis se observó un incremento generalizado en todas las líneas de crédito en un marco de creciente competencia



APARTADO 2: EL MERCADO DE PRÉSTAMOS HIPOTECARIOS LOCAL

En línea con los incentivos establecidos por el BCRA, durante 2006 y por primera vez desde la crisis creció el saldo de los préstamos hipotecarios. Aunque todavía la oferta se encuentra concentrada en pocas entidades financieras y el desarrollo es incipiente, son alentadoras las perspectivas para 2007

En un contexto económico propicio, caracterizado por un robusto crecimiento que se sustenta en sólidos *fundamentals* macroeconómicos, el crédito bancario al sector privado cumple su tercer año en franca expansión, comenzando a dinamizarse las líneas de mayor plazo.

Particularmente, por primera vez desde la crisis, en 2006 los préstamos hipotecarios otorgados al sector privado superaron a sus cancelaciones, verificándose un crecimiento de 17% del *stock*. Esta expansión se dio en simultáneo con un aumento en la madurez de las operaciones (ver Gráfico A.2.1), en parte vinculada a una mejora en el descalse de plazos en los balances de las entidades financieras. La recuperación del préstamo hipotecario en la etapa post-crisis resulta extraordinaria si se la compara con experiencias de otros países, verificándose que estas líneas crediticias, como otras de mediano plazo, son las últimas en reaparecer luego de un período de crisis. El desarrollo del mercado estuvo acompañado por una creciente generación de fideicomisos financieros con cartera hipotecaria, aprovechando los beneficios de la complementariedad entre el sistema financiero y el mercado de capitales. De esta manera, computando estas operaciones, el crecimiento del crédito hipotecario alcanzó 20% en 2006.

El otorgamiento de nuevos créditos hipotecarios en 2006 se ha dividido prácticamente en partes iguales entre bancos públicos y privados, mostrando en ambos grupos la posibilidad de financiar a mediano plazo. Entre los tomadores, casi dos tercios de las nuevas financiaciones fueron otorgadas a familias y el resto a empresas. Los principales destinos que las familias le dieron a estos préstamos fueron la construcción de viviendas para uso habitacional y la adquisición de inmuebles usados. Entre las empresas el rubro más dinámico resultó el de los servicios, seguido por la industria primaria, en línea con el dinamismo que presentaron estos sectores.

Gráfico A.2.1

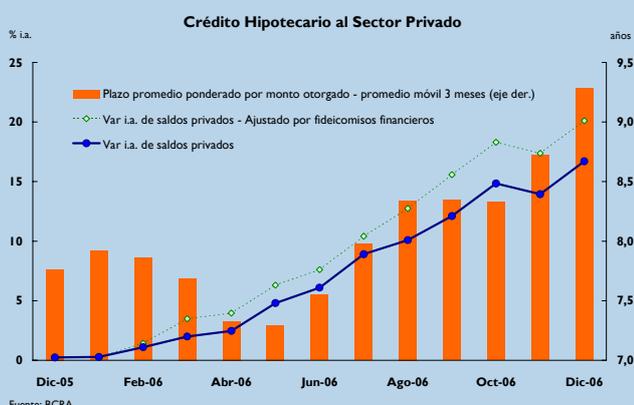
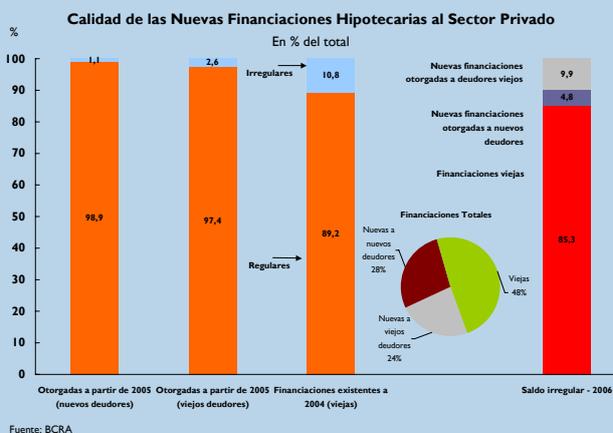


Gráfico A.2.2



La expansión del mercado se produjo en un contexto de riesgo de crédito del sector privado acotado (ver Página 57). En particular, el ratio de irregularidad de la cartera de préstamos con garantía hipotecaria registró un descenso de 6,3 p.p. en 2006, ubicándose en 6,2%. Dada la extendida madurez de este tipo de financiaciones, la cartera total incorpora financiaciones previas a la crisis, reflejando los resabios de la misma. Por eso, si se consideran sólo las nuevas financiaciones (por ejemplo, las otorgadas a partir de enero de 2005), el ratio de irregularidad asciende a 1,8%, notablemente menor al registrado por el total de la cartera hipotecaria. Más aún, dentro de la cartera nueva, el desempeño de los nuevos deudores del sistema financiero (con irregularidad de 1,1%) resulta aún superior que el de los viejos deudores (con irregularidad de 2,6%), mostrando la buena capacidad de pago que presentan los sujetos de crédito que están siendo incorporados al sistema financiero (ver Gráfico A.2.2).

El crecimiento del mercado, el bajo riesgo de contraparte y el contexto de estabilidad macroeconómica permitieron que las tasas de interés de las líneas hipotecarias se mantuvieran estables en 2006, en un entorno de 11% a 12% anual (ver Gráfico A.2.3), resultando más elevadas y volátiles las correspondientes a préstamos para empresas. Sin embargo, el costo financiero total (CFT) implica en promedio cerca de 200 p.b. sobre la tasa de interés (mostrando una elevada dispersión), al agregar gastos de administración y costos de seguros. En este sentido, buscando una mayor transparencia y competencia entre las entidades financieras, a través de facilitar la comparación entre operaciones

alternativas, el BCRA ha requerido la correcta difusión del CFT por parte de las entidades financieras y se han puesto a disposición del público los datos del Régimen de Transparencia en la página *web* del BCRA.

Sin embargo, aún el grado de desarrollo del mercado todavía es reducido, mostrando ciertos niveles de concentración. Más de 90% del incremento de los préstamos hipotecarios lo explicaron sólo seis entidades financieras, de las cuales cuatro son privadas y dos públicas. En general, estos bancos buscaron reflotar un importante nicho de sus negocios, ya que a lo largo del tiempo ostentaron una importante porción del mercado (actualmente en conjunto suman 60% del *stock* de préstamos hipotecarios y antes de la crisis más de 50%). Paralelamente, en línea con los incentivos propuestos por el BCRA casi todas estas entidades financieras vienen aumentando la madurez de su fondeo, abriendo la posibilidad de otorgar líneas de más largo plazo.

Las entidades financieras que actualmente dominan el mercado hipotecario a las familias muestran una considerable dispersión en las características de las líneas otorgadas. En particular, esto se observa en que los plazos promedio operados están en un amplio rango de 7 a 15 años. Por su parte, si bien se nota cierta dispersión en las tasas de interés promedio operadas (y en el CFT), parte de estas diferencias podrían estar explicadas por la existencia en mayor o menor medida de préstamos a tasa de interés fija o variable (ver Gráfico A.2.4).

Gráfico A.2.3

Tasas de Interés de Préstamos Hipotecarios

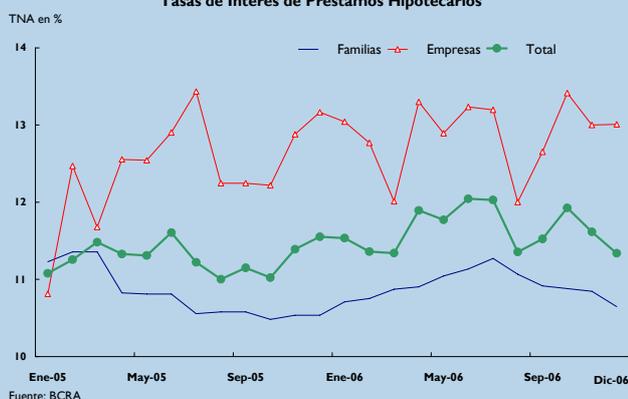
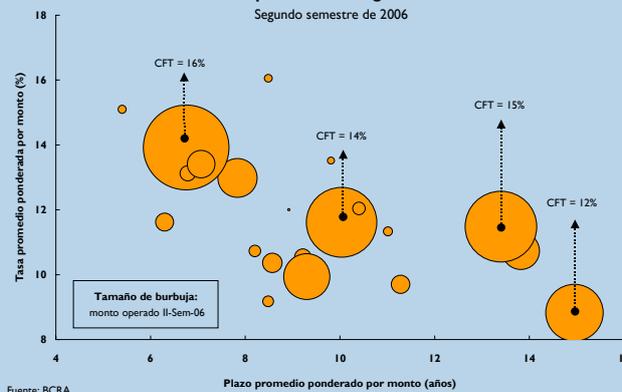


Gráfico A.2.4

Créditos Hipotecarios Otorgados a Familias
Segundo semestre de 2006



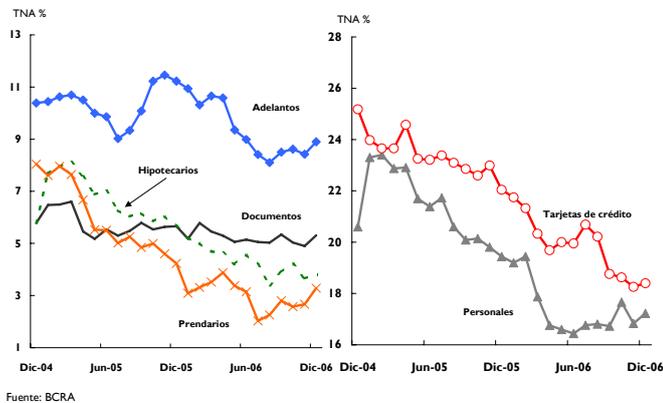
El BCRA viene creando incentivos para desarrollar el mercado hipotecario. En este sentido, se flexibilizó la exigencia de capital para estos préstamos, se alentó a las entidades financieras a incluir en la evaluación de la capacidad de pago la documentación que sustituya los comprobantes de ingresos y se está avanzando en un Manual de Originación para facilitar la homogeneización de los préstamos hipotecarios para su posterior securitización, entre otras medidas. Justamente, esta última iniciativa pretende explotar los beneficios de la complementariedad del sistema financiero con el mercado de capitales que, en 2006, empezó a cobrar importancia. En efecto, en el año se constituyeron fideicomisos financieros con préstamos hipotecarios como activos subyacentes por unos \$300 millones. De esta forma, el sistema financiero logra descargar riesgos en el mercado de capitales, actuando respectivamente, como generador de financiamiento y como ámbito donde se valúan riesgos y se los transa.

En suma, las perspectivas de desarrollo del mercado son positivas, especialmente si se tiene en cuenta que actualmente los préstamos hipotecarios representan sólo 13% del crédito bancario al sector privado y 1,5% del PIB, cuando antes de la crisis representaban más del triple de este último nivel. Además del incipiente desarrollo de la actividad del sistema financiero, la profundización del mercado de capitales, los correctos incentivos propuestos desde el BCRA y el contexto económico alentador, presagian la continuidad del crecimiento del mercado hipotecario en 2007.



Gráfico IV.12

Spread por Intermediación Financiera
 Spread entre tasa de interés activa y pasiva (plazo fijo a menos de 59 días)



Fuente: BCRA

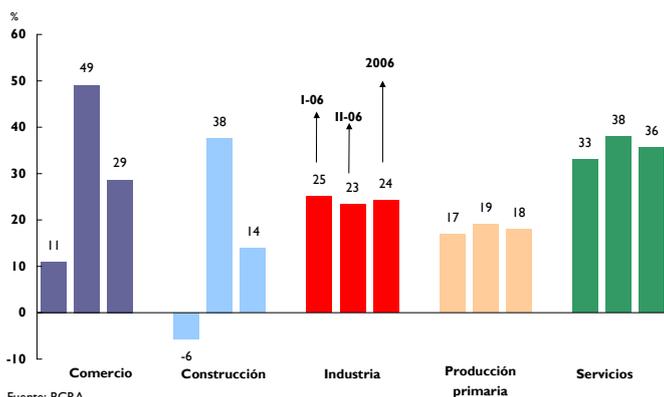
Dentro de las líneas crediticias asociadas a las actividades comerciales, durante 2006 se destacó la expansión de las financiaciones y pre-financiaciones a las exportaciones (ver Gráfico IV.11). Por su parte, tanto los adelantos como los documentos crecieron en el año. Además, en 2006 el *leasing* bancario destinado a las empresas se incrementó 62% hasta alcanzar un saldo de \$2.200 millones. Los servicios y la industria lideraron este movimiento, registrando aumentos de 63% y 67%, respectivamente, en su financiamiento mediante este mecanismo. Con respecto a las líneas crediticias destinadas al consumo de las familias, se notó una destacada *performance* de los préstamos personales y de las tarjetas de crédito.

Adicionalmente, las buenas perspectivas dentro del negocio llevaron a que se desarrollara una sana competencia entre las entidades financieras por captar a nuevos clientes. Esto amplió la cantidad y gama de productos financieros, provocando un descenso del *spread* por intermediación financiera sobre casi todas las líneas de crédito (ver Gráfico IV.12). El *spread* se redujo tanto por un incremento de las tasas pasivas como por un leve descenso sobre las activas.

Gráfico IV.13

Financiamiento por Actividad

Variación real semestral anualizada y total anual - Sistema financiero



Fuente: BCRA

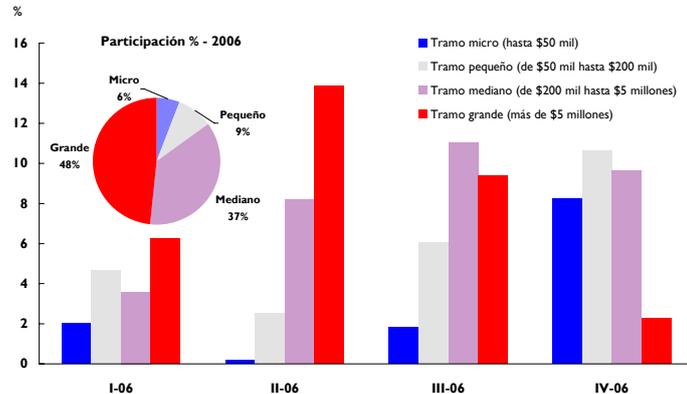
La industria y los servicios impulsaron la expansión del financiamiento bancario a empresas durante 2006

En efecto, tras su quinto año consecutivo en expansión, favorecida por el crecimiento de la demanda (interna y externa) y por nuevas inversiones, la industria manufacturera lideró la toma de préstamos. Por su parte, el crecimiento sostenido de los servicios, sobre todo los de telefonía, se tradujo en un fuerte incremento de la demanda de crédito por parte de este sector (ver Gráfico IV.13). Los recursos destinados a la producción primaria evidenciaron un aumento, al igual que los del comercio y la construcción. En este marco, la industria y la producción primaria de bienes constituyen los sectores que concentran más de la mitad del financiamiento empresarial total (32% y 25%, respectivamente). A lo largo de 2007 se estima que continuará expandiéndose el financiamiento a los distintos sectores contribuyendo a incrementar el crecimiento económico (ver Página 59).

Gráfico IV.14

Saldo de Financiaciones a Empresas por Tramo

Variación % trimestral - Sistema financiero



Fuente: BCRA

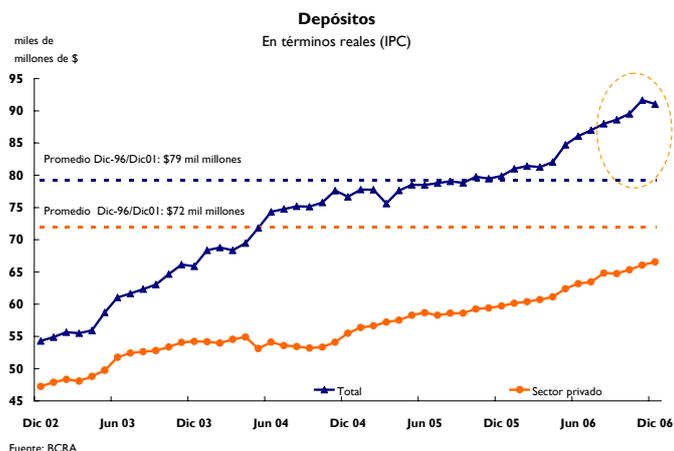
A su vez, el incremento de las financiaciones a empresas en 2006 se dio en todos los tramos crediticios (ver Gráfico IV.14): las líneas de más de \$5 millones (principalmente destinadas a grandes empresas) crecieron hasta representar casi la mitad del financiamiento total. Por su parte, los préstamos hasta \$200 mil (empresas pequeñas y micro emprendimientos) aumentaron notablemente, con un destacado dinamismo en la segunda parte del año, favorecidos por las medidas pro-PyME implementadas por el BCRA. Buena parte de las financiaciones para PyME se canalizaron a través del *leasing* bancario.

Al tiempo que se logró un crecimiento sustancial del crédito al sector privado, durante 2006 las entidades financieras también incrementaron sus activos líquidos

A lo largo del año, los activos líquidos aumentaron casi 40% (ver Tabla IV.1). Este comportamiento se debió en parte a que el BCRA dispuso incrementos sobre las exigencias de efectivo



Gráfico IV.15

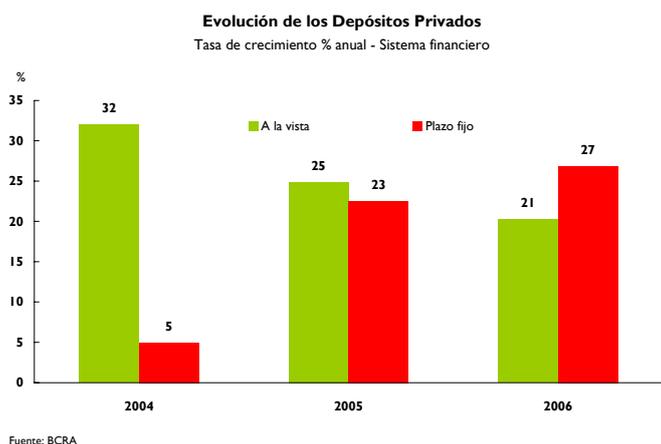


mínimo en el transcurso de 2006. Adicionalmente, el BCRA decidió permitir la integración de las exigencias con sólo el 67% del efectivo en bancos, mientras que hasta agosto se podía utilizar 100%. Estas medidas constituyeron un instrumento adicional para estimular el uso más eficiente del efectivo por parte de las entidades financieras. Paralelamente las medidas del BCRA tuvieron éxito en extender el plazo de los depósitos, a fin de reducir el descalce que normalmente existe entre la captación de los depósitos y el otorgamiento de crédito de mediano y largo plazo, que son en definitiva los que pueden alimentar la inversión productiva.

Los pasivos también aceleraron su proceso de normalización: crecieron más los depósitos privadas a plazo fijo que los transaccionales y casi desaparecieron los redescuentos con el BCRA

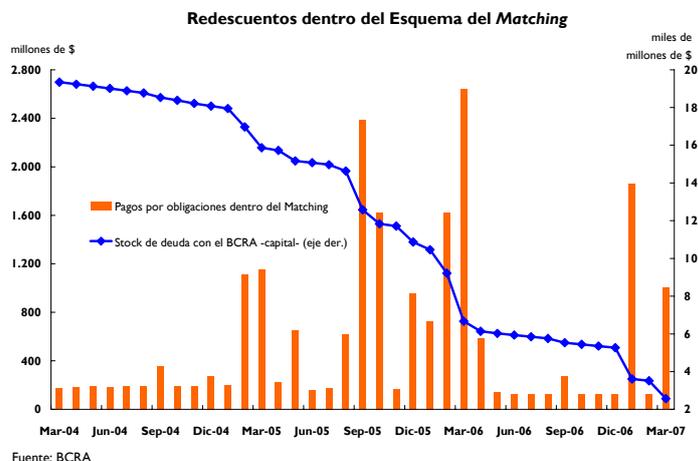
Durante 2006 los depósitos del sistema financiero crecieron 14% en términos reales, superando a los registros previos a la crisis (ver Gráfico IV.15). Por su parte los depósitos privados continuaron en la senda de crecimiento y ya representan cerca de 60% del pasivo total y 51% del activo (ver Tabla IV.1).

Gráfico IV.16



Se notó un patrón de creciente preferencia por las colocaciones de mayor madurez. Durante 2006 el saldo de depósitos privados a plazo fijo aumentó 27%, superando al crecimiento de 21% sobre los depósitos privados a la vista (ver Gráfico IV.16). Sin embargo, dentro de los plazo fijo, se registró un menor ritmo de expansión de los depósitos de mayor plazo debido a la disminución de las imposiciones ajustables por CER, movimiento vinculado a la menor inversión de los IFNB en estos instrumentos (ver Página 42).

Gráfico IV.17



Asimismo, más allá del buen desempeño de los plazo fijo, de cara al futuro la dinámica del crédito de largo plazo dependerá del desarrollo de los instrumentos financieros utilizados por los bancos para fondearse a través del mercado de capitales. Cabe destacarse que en diciembre de 2006 y enero de 2007 una entidad financiera realizó colocaciones en los mercados financieros internacionales. Aprovechar los beneficios de la complementariedad entre el sistema financiero y el mercado de capitales será clave para el crecimiento de la madurez de la oferta crediticia, así como para lograr una administración de riesgos más eficiente.

El sistema financiero continuó reduciendo las deudas con el BCRA a través del esquema del *matching*. Las obligaciones con el BCRA en marzo de 2007 sólo representaron 1% del pasivo de los bancos, 8 p.p. menos que a fines de 2004 (ver Gráfico IV.17). Hasta ahora, la cancelación de las deudas con el BCRA suponían una fuerte aplicación de recursos que prácticamente desaparece de cara al futuro. Desde el inicio del esquema, dos terceras partes correspondieron a pagos adelantados, que se aceleraron desde 2006. Actualmente queda un solo banco con deuda dentro del esquema del *matching* y resta sólo 14% de la deuda original.

V. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

Síntesis

En un contexto macroeconómico que favorece la expansión de su actividad de intermediación financiera, el sistema financiero mantiene una adecuada administración de riesgos. Los incentivos establecidos por el BCRA a través de soluciones de mercado continúan siendo eficaces para mitigar los riesgos del sistema financiero: profundización de los mercados de liquidez interfinanciera, reducción en la exposición al sector público, fortalecimiento frente al riesgo de crédito privado y menor riesgo de moneda extranjera y de tasa de interés. Si bien se espera un escenario con cierta volatilidad en los mercados para 2007, se estima que la economía local continuará en la senda de crecimiento, constituyendo así un marco propicio para que el sistema financiero consolide las tendencias observadas en 2006.

En un marco de ejecución de políticas macro-prudenciales apropiadas, en donde se destaca la política de acumulación de reservas internacionales, el sistema financiero muestra una sólida posición frente al riesgo de liquidez. Con los niveles corrientes de tenencia de activos líquidos y mercados interfinancieros de dinero que continúan extendiéndose, las entidades financieras ya disponen de un conjunto de alternativas para cubrirse frente al riesgo de liquidez. Para 2007 se espera que los niveles de liquidez permanezcan estables, al tiempo que se profundizan cada vez más los mercados interfinancieros. Con menor exposición al sector público, la favorable evolución de las cuentas fiscales y el decreciente nivel de endeudamiento del Gobierno reflejan una disminución de su riesgo crediticio. Si bien la exposición al sector privado continuó aumentando, los crecientes niveles de ingresos de las familias, el desempleo en descenso, las mejores perspectivas de negocios y los bajos niveles de endeudamiento, contribuyeron a reducir su riesgo de crédito. Así, la irregularidad del sector privado se ubica en un nivel históricamente bajo de 4,5%, con un grado de provisionamiento que supera la cartera en mora. No obstante cierto aumento esperado en los niveles de endeudamiento privado, se espera que el buen desempeño persista en 2007.

La reducción en la exposición al riesgo de moneda extranjera y la menor volatilidad del tipo de cambio peso-dólar contribuyen a mitigar el potencial efecto patrimonial de este riesgo. Los stress-test evidencian mejoras en la resistencia a este riesgo: en un escenario extremo, el efecto instantáneo sería reducido mientras que el sistema financiero mantendría niveles de solvencia acordes a las exigencias locales y a las recomendaciones internacionales. El riesgo de mercado registró un incremento asociado a las turbulencias financieras de mayo-junio y a la mayor proporción de activos de renta fija valuados a precios de mercado. Se estima que en 2007 continúe esta tendencia de mayor riesgo de mercado. Por su parte, la exposición al riesgo de tasa de interés real cayó, en un marco de readecuación de activos y pasivos ajustables. Este comportamiento seguiría lentamente en 2007 y con mayor probabilidad de acelerarse hacia 2008.

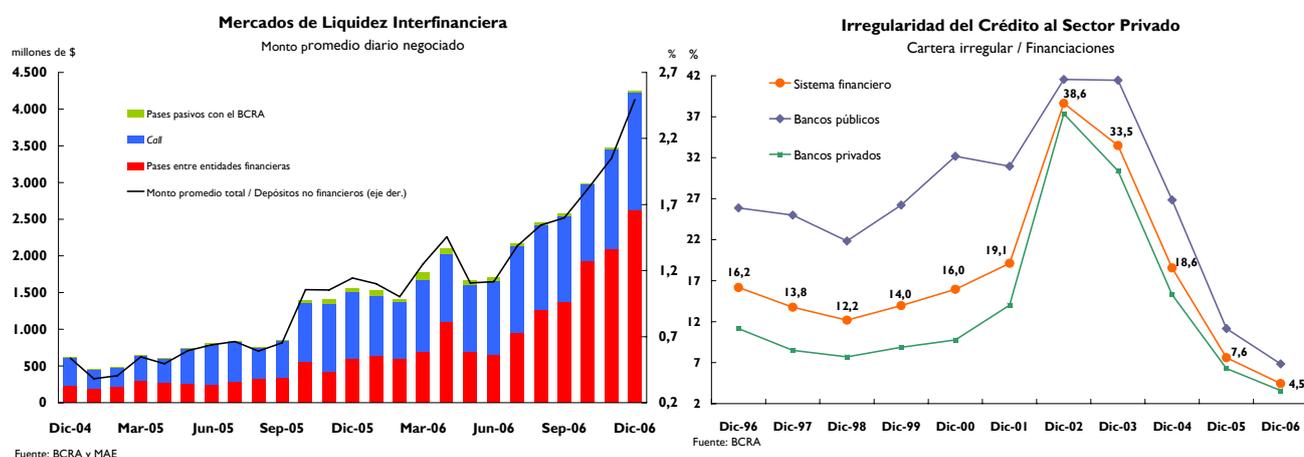
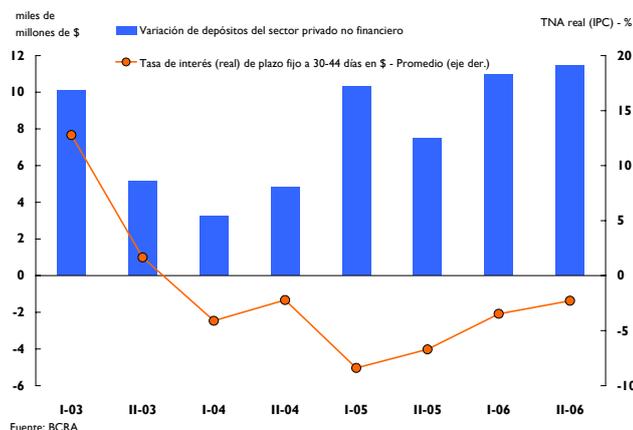


Gráfico V.1

Ingreso de Fondos Privados en el Sistema Financiero



Fuente: BCRA

V.1. Riesgo de liquidez

Se robustece la cobertura del sistema financiero frente al riesgo de liquidez

En línea con el creciente grado de bancarización de las transacciones cotidianas de las familias y las empresas, y dada su mayor canalización de ahorros hacia el sistema financiero local, el fondeo mediante depósitos privados sostiene una dinámica expansiva. Así, las colocaciones privadas cerraron 2006 con un incremento anual de \$22.600 millones (22%, 11% en términos reales¹⁹) (ver Gráfico V.1). Si bien aún en valores negativos, las tasas de interés en términos reales evidencian una dirección hacia terrenos neutrales, incentivando la canalización del ahorro a través del sistema financiero.

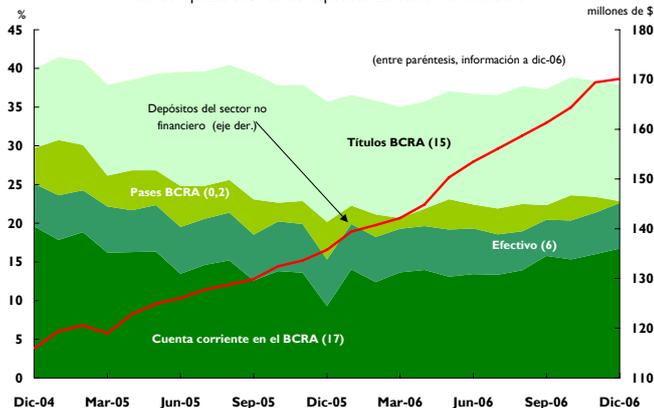
A lo largo de 2006 los bancos siguieron avanzando en el proceso de normalización de su actividad de intermediación financiera tradicional (ver Página 44). Tanto el incremento de los depósitos privados, como los recursos provenientes del sostenido descenso en la exposición al sector público, contribuyeron a satisfacer las mayores necesidades crediticias de los agentes privados. Asimismo, esta tendencia permitió a las entidades financieras adelantar las obligaciones aún pendientes en el marco del *matching* e incrementar gradualmente su liquidez.

En este marco de liquidez, la tenencia de activos líquidos (efectivo, cuenta corriente en el BCRA y pases con el BCRA) de los bancos verificaron un leve aumento en términos de los depósitos no financieros, cerrando 2006 con un indicador próximo a 23% (ver Gráfico V.2). Por su parte, si se considera a la tenencia de títulos del BCRA entre los activos de mayor liquidez, también se verifica un moderado incremento en este indicador, hasta 38% de los depósitos del sector no financiero en 2006.

Gráfico V.2

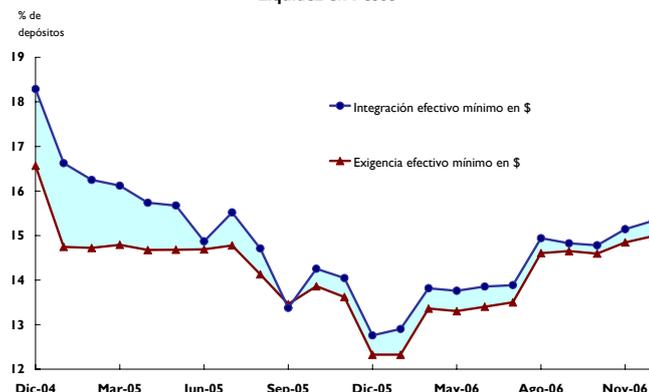
Cobertura al Riesgo de Liquidez

Activos líquidos en % de los depósitos del sector no financiero



Fuente: BCRA

Gráfico V.3
Liquidez en Pesos



Nota: El dato de Dic-06 corresponde al promedio trimestral de Dic-06 a Feb-07. Los datos del trimestre son estimados.
Fuente: BCRA

Estos indicadores resultan compatibles con el adecuado cumplimiento de las exigencias de liquidez en pesos establecidas por el BCRA, al tiempo que siguió reduciéndose el margen precautorio existente entre integración y exigencia de liquidez (ver Gráfico V.3). En agosto de 2006, el BCRA readecuó las exigencias de efectivo mínimo y de sus medios de integración²⁰, con el objetivo de favorecer la extensión del plazo promedio de las colocaciones, incentivando la migración de depósitos de ahorro en cuentas a la vista hacia colocaciones a plazo (ver Página 49).

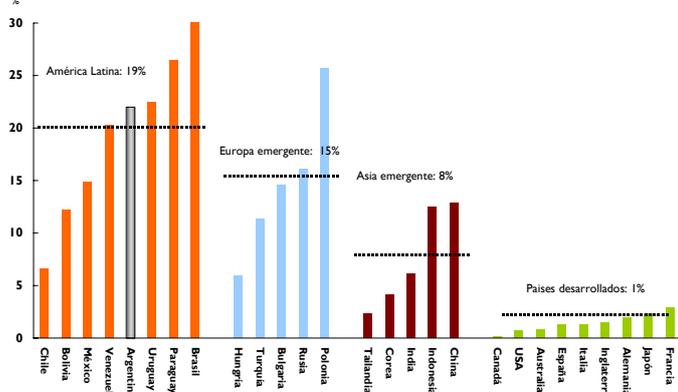
El sistema financiero local sostiene niveles de liquidez levemente superiores al promedio de América Latina y notablemente mayores que los de economías desarrolladas (ver Gráfico V.4). El mayor riesgo intrínseco de las economías emergentes (por lo general captado por la normativa prudencial de cada sistema financiero) sumado al aún incipiente progreso de los mercados interfinancieros y de capitales, explican parte del fenómeno anterior. Por su parte, la combinación de una baja

¹⁹ Deflactadas por IPC.

²⁰ La Comunicación "A" 4549 de junio de 2006 estableció, a partir de agosto, el incremento en 2 p.p. el encaje sobre los depósitos a la vista en pesos (hasta 19%), la eliminación del encaje sobre los depósitos a plazo en pesos de más de 180 días de plazo residual y la supresión de una parte de la utilización del efectivo (en el banco, en tránsito y en empresas transportadoras de caudales) para la integración de los encajes.

Gráfico V.4

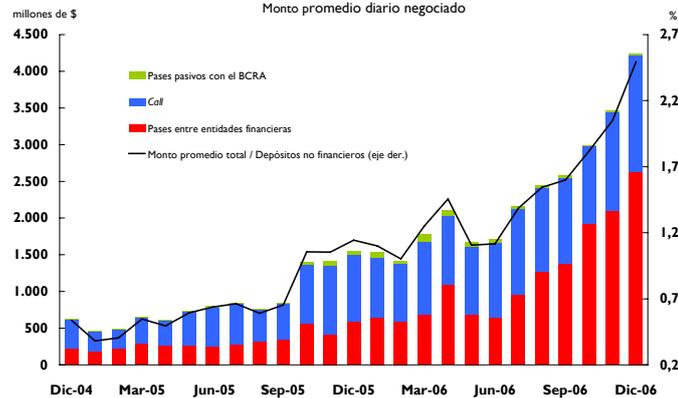
Reservas de Liquidez Comparadas
(Efectivo en bancos + Depósitos en BC + Préstamos a BC) / Depósitos - 2006



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA y FMI

Gráfico V.5

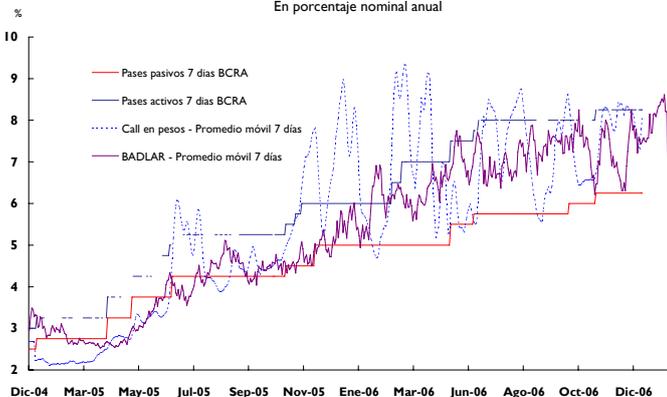
Mercados de Liquidez Interfinanciera
Monto promedio diario negociado



Fuente: BCRA y MAE

Gráfico V.6

Tasas de Interés
En porcentaje nominal anual



Fuente: BCRA

probabilidad de ocurrencia de un *shock* de liquidez y la existencia de alternativas de mercado para la cobertura de situaciones de iliquidez en el caso de los sistemas financieros de economías desarrolladas, les permite llevar adelante una más eficiente administración de este riesgo.

A lo largo de 2006, continuó la normalización de los indicadores de liquidez en moneda extranjera de los bancos, principalmente de la mano de la profundización del mercado de financiamiento a las exportaciones (ver Página 48). En este sentido, a fines de 2006 los bancos constituían activos líquidos en dólares por casi 20% de los depósitos en esa moneda²¹.

Toman dinamismo los pases entre bancos y el mercado de call, profundizando las herramientas de cobertura de los bancos frente al riesgo de liquidez

Se fortalece el rol del mercado de liquidez interfinanciera como instrumento adicional para abordar la administración del riesgo de liquidez. Las pases entre entidades financieras se triplicaron en promedio en la segunda parte del año respecto a igual semestre del año anterior, al tiempo que los montos operados de *call* casi se duplicaron en igual período (ver Gráfico V.5). Este desarrollo del mercado de liquidez interfinanciera es consistente con el reducido nivel de pases pasivos que tienen las entidades financieras con el BCRA. Como resultado, los montos operados en los mercados interfinancieros siguen creciendo en términos de los depósitos, alcanzando cerca de 2,5% a fines de 2006, delineando un escenario de mejor administración de la liquidez del sistema financiero.

Las tasas de interés sostienen un sendero de paulatino incremento, tendencia que en parte recoge los aumentos de tasas de interés realizados por el BCRA en sus operaciones de pases (ver Gráfico V.6) y el estricto control del Programa Monetario sobre los agregados monetarios. De esta manera, se favorece una reducción del sesgo cortoplacista del fondeo por depósitos del sistema financiero resultante de la última crisis, estimulando en simultáneo el incremento del ahorro a través de los bancos.

En este escenario, el sistema financiero está aumentando gradualmente la madurez de los pasivos: la relación de los depósitos a plazo fijo respecto a las colocaciones a la vista alcanzó 86% a fines de 2006, poco más de 4 p.p. por encima del año anterior (ver Gráfico V.7). Por su parte, durante 2006 la madurez promedio de las colocaciones a plazo fijo se mantuvo relativamente estable en alrededor de 50 días. En este escenario, las entidades financieras mantienen una estrategia crediticia consistente, generando líneas crediticias compatibles con la estructura temporal de su fondeo.

La sostenida recomposición del mercado de renta fija local constituye un pilar adicional en la cobertura por riesgo de liquidez. El incremento de los volúmenes negociados y de las cotizaciones de los títulos públicos en cartera (atento al esquema de valuación vigente), facilita a los bancos una rápida liquidación de estas posiciones en caso de necesidades puntuales

²¹ Los movimientos semestrales estuvieron influenciados por: una operación particular de un banco público y un cambio en la exigencia de liquidez en dólares por parte del BCRA (Com. "A" 4602).

APARTADO 3: MAYOR PROFUNDIDAD EN LOS MERCADOS INTERFINANCIEROS

Luego de la crisis de 2001-2002 el sistema financiero logró alcanzar adecuados niveles de activos líquidos, permitiéndole consolidar su cobertura frente al riesgo de liquidez. En este contexto, combinado con las políticas activas del BCRA destinadas a brindar soluciones de mercado, comenzaron a desarrollarse los mercados interfinancieros de liquidez. En particular, en los últimos dos años se evidenció un destacado incremento de los mercados de repos y de call entre bancos, ampliando las herramientas disponibles del sistema financiero para obtener una cobertura más eficiente frente al riesgo de liquidez

La profundización de los mercados interfinancieros y de capitales permite, en parte a través de posibilitar una reducción en la tenencia de activos líquidos, obtener una cobertura más eficiente frente al riesgo de liquidez. Las economías emergentes que evidenciaron situaciones de crisis bancarias (con ciertas similitudes a la crisis local de 2001-2002), sostuvieron con posterioridad altos niveles de liquidez. Esto representa una señal destinada a reducir el riesgo percibido por el sector privado, permitiendo restablecer el canal tradicional de intermediación financiera. Luego de estos eventos de crisis, se espera que gradualmente los niveles de activos líquidos se adecuen a un contexto de menor incertidumbre y la administración del riesgo de liquidez pase cada vez más por instrumentos disponibles en los mercados.

Adicionalmente, con el objetivo de mitigar este riesgo se ha implementado un amplio espectro de herramientas. Así, la existencia de un Banco Central que actúe como prestamista de última instancia constituye una herramienta que permite solucionar problemas puntuales de iliquidez, mientras que los marcos regulatorios internacionales delimitan requerimientos adicionales para cubrir este tipo de riesgo. Asimismo, la aparición de los mercados interfinancieros permite robustecer la cobertura frente al riesgo de liquidez, brindando una solución de mercado ante eventuales requerimientos de fondos. En las economías desarrolladas estos mercados alcanzan un alto grado de profundidad. Los bancos y otros intermediarios financieros no bancarios con exceso de recursos los destinan por períodos cortos a otras entidades financieras con defecto de los mismos, estableciéndose un precio por la liquidez que se refleja en las tasas de interés pactadas.

Si bien en menor escala, las economías emergentes están desarrollando sus mercados interfinancieros. En el caso particular de Argentina, el dinamismo del financiamiento al sector privado, combinado con las medidas del BCRA, empieza a alentar el desarrollo de los mercados de liquidez interbancaria. En particular, mientras que en 2004 el promedio diario operado de *repos* entre bancos en el sistema financiero era de aproximadamente \$130 millones, alcanzó \$330 millones y \$1.200 millones en 2005 y 2006, respectivamente (ver Gráfico A.3.1). Asimismo, las entidades financieras impulsaron en los últimos años una acelerada expansión del mercado de *call*: el monto promedio diario operado de estas transacciones alcanzó \$1.100 millones a lo largo de 2006, duplicando el valor de 2005. Como resultado, los montos operados en estos mercados interfinancieros van alcanzando una creciente magnitud en términos de los depósitos, pasando de 0,7% en promedio durante 2005 hasta 1,5% a lo largo de 2006.

Gráfico A.3.1

Mercados de Liquidez Interfinanciera

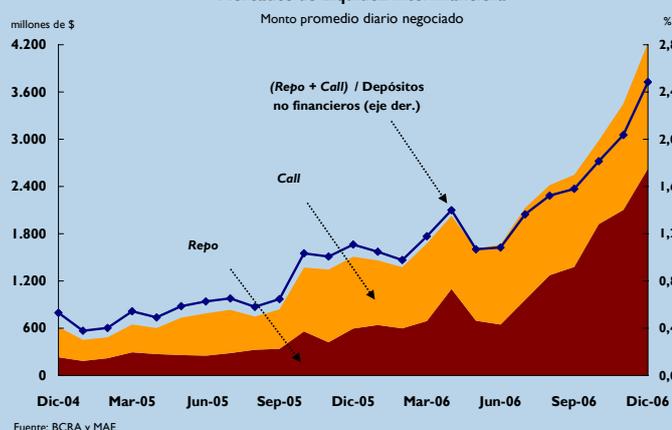
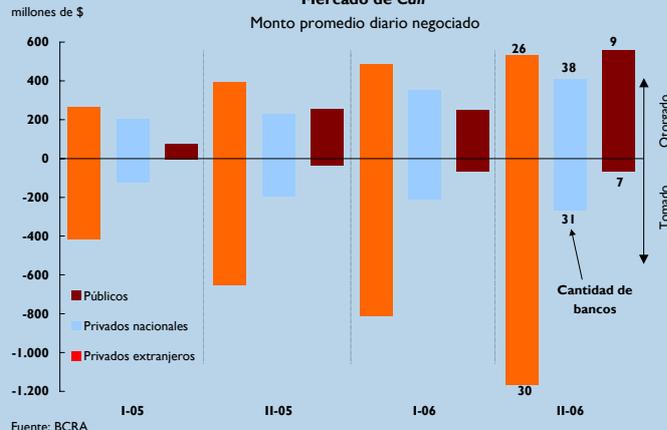


Gráfico A.3.2

Mercado de Call



Los diferentes grupos homogéneos de bancos presentan un comportamiento heterogéneo en el mercado de liquidez interfinanciera. Por un lado, los bancos públicos tienden a destinar sus mayores excedentes de liquidez a las operaciones de *call*, evidenciando una posición neta marcadamente colocadora en los últimos dos años (ver Gráfico

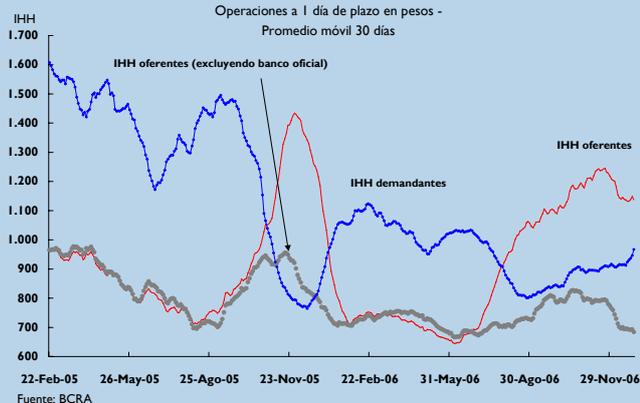
A.3.2). Si bien en menor magnitud, las entidades financieras privadas nacionales también tienden a presentar una posición colocadora en *call*, mientras que los bancos extranjeros son tomadores netos de estas líneas.

El paulatino descenso en los niveles de concentración y el escenario de baja segmentación, señalan el gradual desarrollo del mercado de *call* local. En particular, se observa una relativa caída en los niveles de concentración de los montos operados por el lado de los bancos demandantes de *call* (ver Gráfico A.3.3). Por el lado de los oferentes de estas líneas, se observa una mayor concentración explicada por un banco oficial de gran tamaño. No obstante, si se excluye a esta entidad financiera, la concentración de los oferentes se ubica en niveles levemente decrecientes. En este marco, las operaciones de *call* conforman un mapa en el cual existe una creciente diversidad de cruzamientos entre los participantes, lo cual estaría indicando que el mercado está mostrando niveles de segmentación decrecientes. La caída en las diferencias entre las tasas de interés diarias pactadas y el sostenido aumento en la cantidad de participantes (demandantes y oferentes), apuntalan este argumento (ver Gráfico A.3.4).

Gráfico A.3.3

Concentración en el Mercado de Call

Operaciones a 1 día de plazo en pesos - Promedio móvil 30 días

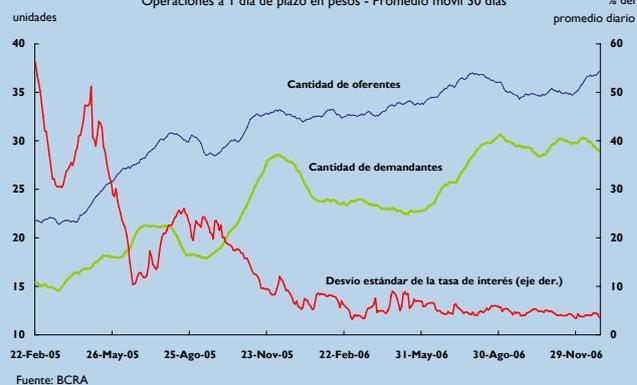


Fuente: BCRA

Gráfico A.3.4

Segmentación en el Mercado de Call

Operaciones a 1 día de plazo en pesos - Promedio móvil 30 días



Fuente: BCRA

La sostenida profundización del mercado de capitales local brinda un marco de desarrollo de herramientas adicionales para cubrir eficientemente los riesgos asumidos por la banca. De esta manera, las entidades financieras podrán invertir de forma creciente en activos financieros con mercados secundarios suficientemente líquidos, obteniendo, tanto una cobertura frente al riesgo de liquidez como rendimientos por sus colocaciones. De esta forma, gradualmente se incrementaría el aprovechamiento de los beneficios de la complementariedad entre el sistema financiero y el mercado de capitales local.

En un contexto en el cual se proyecta una intensificación del financiamiento bancario a las empresas y a las familias para 2007, los niveles de liquidez de las entidades financieras irían readecuándose, atribuyendo a los mercados interfinancieros un mayor rol en la cobertura frente al riesgo de liquidez. En este escenario de profundización del uso de estos mecanismos de mercado, un mayor número de entidades financieras comenzarían a operar en los mercados interfinancieros, fortaleciendo la posición del sistema financiero en términos de la administración de la liquidez y, así, mejorando las condiciones consistentes con un escenario de estabilidad financiera.

de liquidez. Asimismo, la constitución de fideicomisos con activos bancarios (tanto públicos como privados), es otra herramienta que las entidades financieras han comenzado a profundizar, con el objetivo de mejorar su administración de recursos.

Se proyecta una paulatina readecuación en los activos líquidos, si bien el desarrollo de los mercados interfinancieros apuntalará la cobertura frente al riesgo de liquidez

Se estima que durante 2007 se sostendrá la creciente canalización de recursos financieros a las empresas y a las familias, generando una readecuación de los activos líquidos de la banca. La rápida difusión de la utilización de instrumentos de los mercados interfinancieros, así como la recuperación de la función del BCRA para actuar como prestamista de última instancia en casos puntuales, consolidan la fortaleza del sistema financiero frente al riesgo de liquidez. Asimismo, la solidez de la banca frente a *shocks* de liquidez descansa en el marco de políticas prudenciales apropiadas, como ser la acumulación de reservas internacionales.

Asimismo, el sostenido dinamismo presentado por el mercado local de renta fija y la alternativa de obtener recursos líquidos mediante la constitución de fideicomisos financieros con activos bancarios, amplían las opciones del sistema financiero para satisfacer las potenciales demandas adicionales de liquidez.

V.2. Riesgo de crédito

V.2.1. Sector público²²

La decreciente exposición al sector público, acompañada de la solidez de las cuentas fiscales, consolidan la posición patrimonial de la banca frente al riesgo de crédito del sector

Los incentivos establecidos por el BCRA en materia de crédito al sector público manifiestan su efectividad en el cierre de 2006. En particular, la exposición de la banca al sector público cayó más de 9 p.p. en 2006, hasta alcanzar un nivel de 21,7% de los activos totales (22,9% del activo neteado), consolidando la tendencia evidenciada en los últimos 2 años (descenso cercano a 18 p.p.) (ver Gráfico IV.9). Las entidades financieras privadas lideraron este proceso, observando una caída cercana a 12 p.p. de sus activos totales en 2006, hasta una cifra de 16%.

La importante reducción en la ponderación de los activos del Gobierno en cartera de los bancos está vinculada a los incentivos establecidos por el BCRA y a las crecientes alternativas de financiamiento privado con mejor relaciones riesgo-rendimiento. Ya hacia mediados de 2006, la combinación de estos factores generó un significativo cambio cualitativo en la composición de los activos del sistema financiero: por primera vez desde la crisis, el sector privado se transformó en el principal deudor del sistema financiero.

Gráfico V.7
Evolución de las Colocaciones a Plazo Fijo

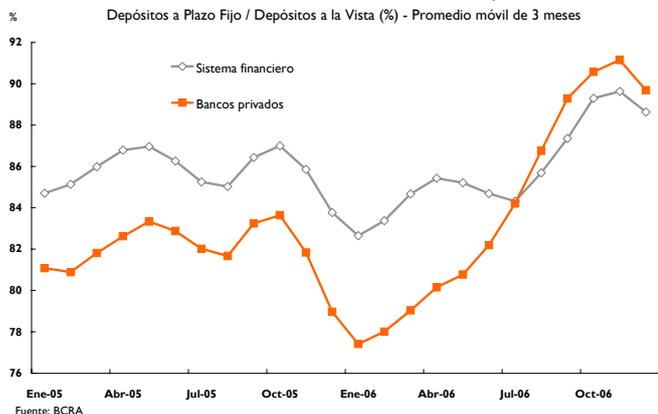
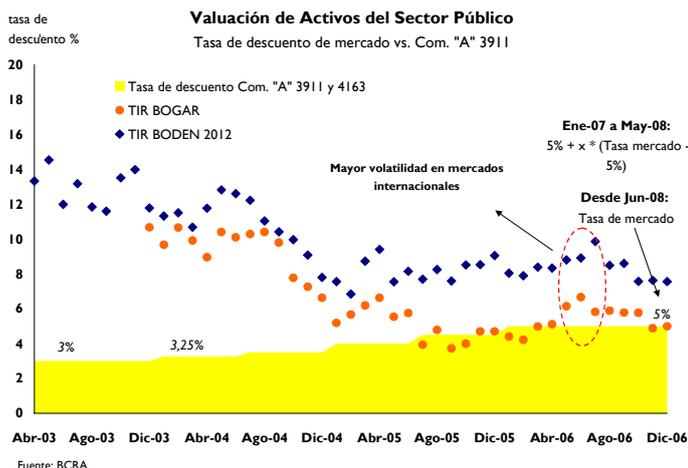
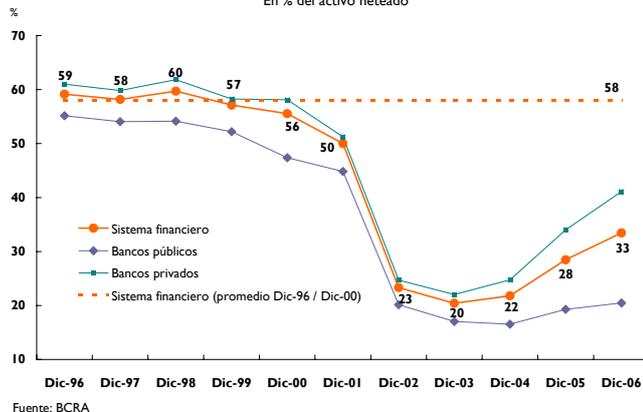


Gráfico V.8
Valuación de Activos del Sector Público



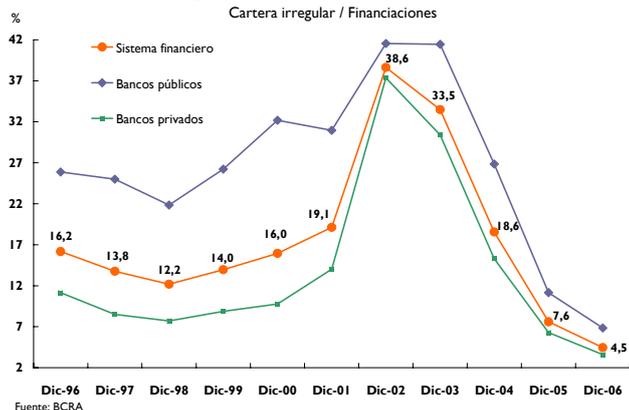
²² El concepto de crédito al sector público utilizado en el BEF (ver definición en el Glosario) excluye la tenencia de títulos valores emitidos por el BCRA.

Gráfico V.9
Financiamientos al Sector Privado No Financiero
En % del activo neteado



Los bancos contaron con diferentes canales para moderar su exposición al sector público. Por un lado, el dinámico crecimiento de los mercados renta fija en los países emergentes, incluyendo a Argentina, generó un mayor atractivo para la liquidación de estos títulos valores, acercando la valuación contable a la de mercado, o mediante la colocación de fideicomisos financieros. Adicionalmente, la recepción de compensaciones pendientes del Gobierno Nacional parcialmente en efectivo, así como las amortizaciones programadas de la deuda soberana, reforzaron esta tendencia. El cronograma establecido por el BCRA para valuar la cartera del sector público a precios de mercado, también contribuyó a reducir la exposición al riesgo del sector público (ver Gráfico V.8). Cabe considerarse que la menor exposición al sector público permite fortalecer el financiamiento para la inversión, al reducir gradualmente el descalce de plazos entre activos y pasivos bancarios.

Gráfico V.10
Irregularidad del Crédito al Sector Privado
Cartera irregular / Financiamientos



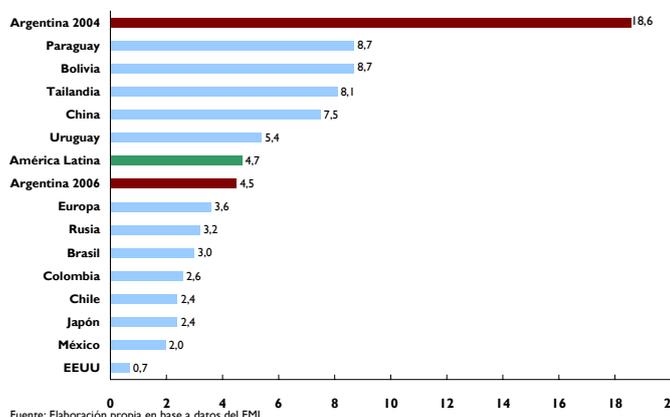
Esta readecuación en la exposición de los bancos al sector público continúa dándose *pari passu* al decreciente nivel de riesgo crediticio de ese sector. El superávit primario nacional de 2006 (ver Página 32), la solidez de los resultados esperados para 2007 y la confianza de los inversores reflejada en las últimas colocaciones de deuda, apuntalan este argumento.

Menor exposición sumada a la solidez de las cuentas fiscales, ayudan a proyectar un 2007 con mayor fortaleza frente al riesgo de crédito del sector público

Para 2007 se espera que continúe la reducción de los activos públicos en cartera de las entidades financieras, tendencia que probablemente se encontrará impulsada por la venta de cartera, las amortizaciones de capital de los títulos, la aún pendiente adecuación a los nuevos límites de exposición vigentes a partir de julio de 2007 de un pequeño grupo de bancos y la expansión de la actividad de intermediación financiera. En paralelo, el sostenido crecimiento de la demanda crediticia de las familias y de las empresas continuará incentivando a los bancos a destinar una mayor proporción de recursos al sector privado, reduciendo así el financiamiento al Gobierno.

Gráfico V.11

Irregularidad de la Cartera Privada
Cartera irregular / Financiamientos - Último dato disponible



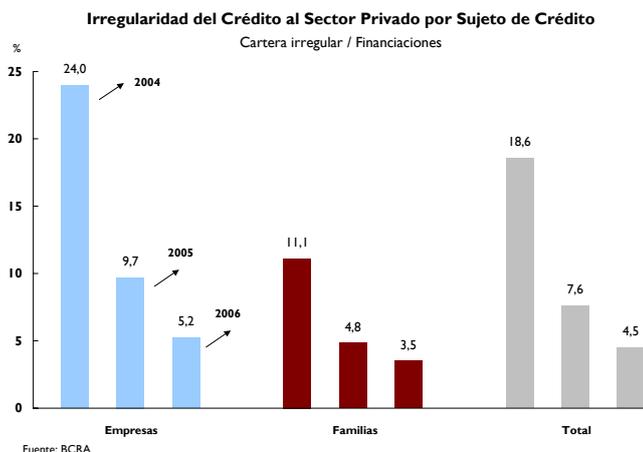
En un escenario esperado de sostenido crecimiento económico, el descenso en la exposición al sector público resultaría dentro de un contexto de una superavitaria evolución de las cuentas fiscales y decrecientes niveles de endeudamiento del Gobierno. Por lo tanto, este desempeño se cristalizaría en una más sólida posición financiera del sector, incrementando su capacidad de repago y, por ende, mejorando la calidad de la cartera de las entidades financieras.

V.2.2. Sector privado

El dinamismo del financiamiento destinado a las empresas y las familias es acompañado por un bajo riesgo crediticio del sector privado

En línea con el proceso de expansión crediticia a empresas y familias consolidado a partir de 2005, en la segunda parte de 2006 los bancos profundizaron su exposición al sector privado,

Gráfico V.12



en un marco de menor riesgo de repago de este sector. Las mejores perspectivas financieras de las familias (mayores salarios y desempleo en descenso) y de las empresas (expansión de las distintas actividades productivas), en un marco de todavía reducido endeudamiento, continúan estimulando el otorgamiento de nuevos recursos crediticios con bajo riesgo intrínseco, permitiendo, asimismo, regularizar deudas en situación irregular. Así, las entidades financieras siguen satisfaciendo las crecientes necesidades de recursos del sector privado, sin perder de vista los lineamientos de una adecuada asignación crediticia.

En el transcurso del segundo semestre de 2006 el sector privado se transformó en el principal deudor de la banca, superando la exposición al sector público. Este logro fue en parte catalizado por las medidas instrumentadas por el BCRA, que simultáneamente desalentaron el financiamiento al Gobierno y dinamizaron el creciente otorgamiento de recursos al sector privado. De esta manera, en el cierre de 2006 el financiamiento del sistema financiero al sector privado alcanzó un nivel cercano a 32% del activo total (33% del activo neteado) (ver Gráfico V.9), casi 5 p.p. respecto a fines de 2005. En 2006, los bancos privados aumentaron 6 p.p. del activo total su exposición al sector privado, hasta 39%, mientras que los bancos públicos registraron una expansión de casi 2 p.p., hasta aproximadamente 20% del activo total.

Tabla V.1
Matriz de Transición Junio / Diciembre 2006
Porcentajes en base a financiaciones al sector privado no financiero

| | | Diciembre de 2006 | | | | | | | | Cance- lación (*) | TOTAL |
|---------------|-----|-------------------|------|------|------|------|------|------|------|----------------------|-------|
| | | 1 | 2.a | 2.b | 3 | 4 | 5 | 6 | | | |
| Junio de 2006 | 1 | 92,5 | 0,4 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 1,0 | 0,0 | 6,0 | 91,5 | |
| | 2.a | 27,1 | 5,0 | 9,0 | 0,4 | 0,0 | 52,0 | 0,2 | 6,2 | 2,2 | |
| | 2.b | 6,9 | 0,0 | 45,1 | 13,1 | 0,0 | 0,2 | 31,1 | 3,7 | 0,8 | |
| | 3 | 12,5 | 52,6 | 19,8 | 1,6 | 0,0 | 8,7 | 0,1 | 4,6 | 1,5 | |
| | 4 | 5,8 | 2,8 | 58,2 | 19,6 | 0,1 | 0,7 | 0,1 | 12,6 | 1,8 | |
| | 5 | 2,8 | 1,9 | 1,5 | 66,0 | 0,2 | 0,3 | 0,2 | 27,2 | 2,1 | |
| | 6 | 6,5 | 0,1 | 0,2 | 1,3 | 64,2 | 0,4 | 0,0 | 27,3 | 0,2 | |
| TOTAL | | 85,6 | 1,4 | 2,1 | 1,9 | 0,1 | 2,2 | 0,3 | 6,5 | 100,0 | |

Información en base al universo de deudores existente en el momento inicial.

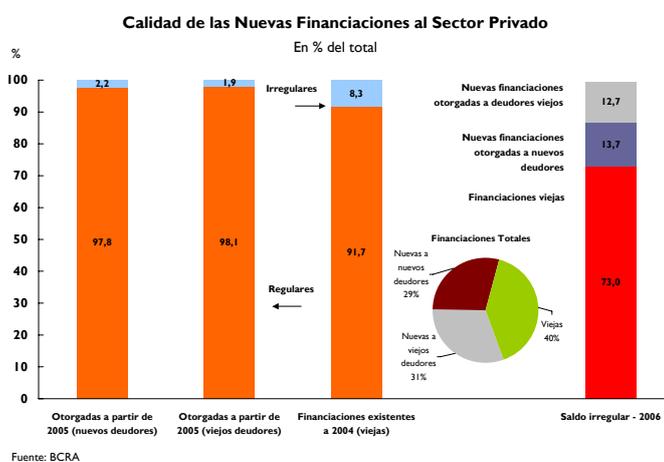
(*) Por cancelación de la deuda o pasaje a cuentas de orden.

Fuente: BCRA

En la segunda parte de 2006 continuó mejorando la calidad de la cartera privada, alcanzando niveles de morosidad tanto histórica como internacionalmente bajos. Esta tendencia, combinada con la expansión del financiamiento a empresas y familias de mejor calidad, se refleja en una sostenida fortaleza de los bancos frente al riesgo de repago privado.

La irregularidad de la cartera crediticia destinada al sector privado moderó su descenso en el cierre de 2006, registrando una caída de 1 p.p. en el segundo semestre de 2006 hasta alcanzar un nivel de 4,5% (ver Gráfico V.10), por debajo de otras economías emergentes (ver Gráfico V.11). Si bien partiendo de un nivel de morosidad superior, las financiaciones a empresas impulsan la mejora en la calidad crediticia del sistema financiero (ver Gráfico V.12).

Gráfico V.13



A diferencia del semestre inmediato anterior, en la segunda parte de 2006 la caída en la irregularidad estuvo liderada por los bancos privados, reduciendo su morosidad en 1,2 p.p. en el período, hasta 3,6%. Por su parte, la banca oficial evidenció una leve mejora en la calidad de la cartera crediticia destinada al sector privado, ubicándose en un nivel de irregularidad de 6,8% en el cierre de 2006. El efecto combinado de la menor cartera irregular y las mayores financiaciones motorizan el comportamiento anterior.

En la segunda parte de 2006, 85% de las financiaciones conservó su clasificación, mientras que 5,1% la mejoró y sólo 3,3% de los créditos empeoraron su situación²³ (ver Tabla V.1). Con referencia a las financiaciones de mejor calidad (en situación 1), que actualmente representan casi 92% del saldo total, en la segunda parte del año verificaron un leve deterioro de 1,6%.

²³ El resto corresponde a las cancelaciones en el período.

Asimismo, se redujeron las financiaciones irregulares: casi 48% pasaron a situación regular y cerca de 16% fueron canceladas o trasladadas a cuentas de orden.

En los últimos dos años, período de consolidación del resurgimiento del crédito al sector privado, las nuevas financiaciones evidenciaron una alta calidad crediticia. En efecto, casi 98% de las nuevas líneas otorgadas a deudores que ya participaban en el sistema financiero como a nuevos deudores, se mantienen en una situación de repago normal (ver Gráfico V.13). En el contexto de la normativa prudencial vigente, este favorable desempeño se encuentra asociado tanto al escenario económico propicio como a las estrategias crediticias implementadas por los bancos.

Por su parte, aproximadamente 92% de los créditos al sector privado vigentes en 2004 se encuentran en una situación de regularidad. Como resultado, el ratio de morosidad de fines de 2006 se encuentra en tres cuartas partes explicado por las financiaciones previas a 2004, mientras que el resto está vinculado a nuevas líneas crediticias.

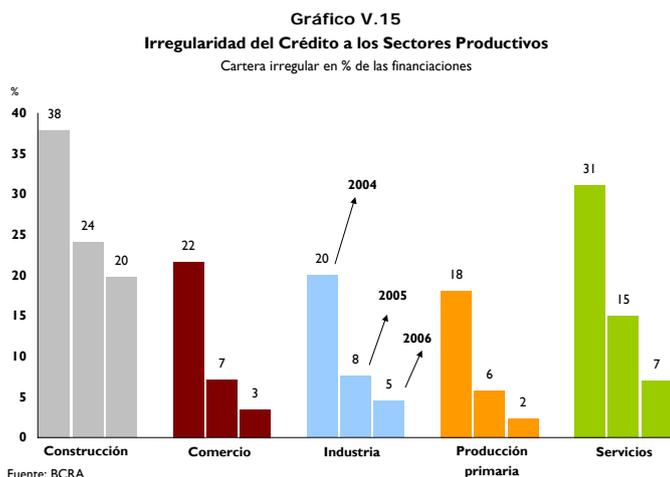
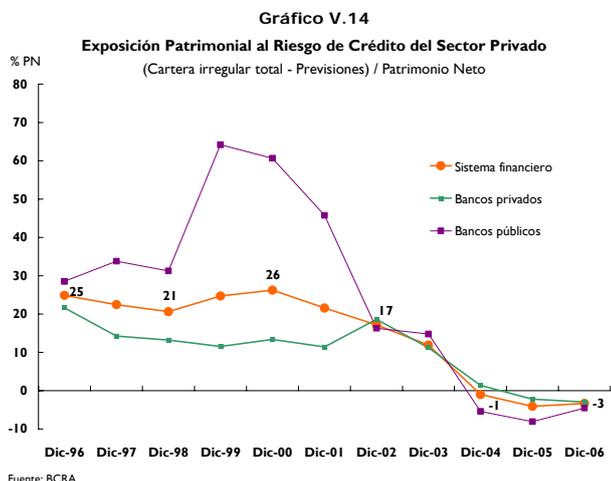
La buena *performance* de la cartera privada, sumada a la amplia cobertura con provisiones por parte de la banca y la capitalización del sistema financiero, llevó a que su exposición patrimonial frente al riesgo de crédito del sector privado continúe en niveles históricamente bajos (ver Gráfico V.14). En este sentido, mientras que en pre-crisis el sistema financiero tenía comprometido en promedio un cuarto del patrimonio neto en caso de efectivizarse la incobrabilidad de la cartera irregular, actualmente las pérdidas por la cartera irregular están cubiertas por completo.

Durante 2007 se espera continúe profundizándose la fortaleza frente al riesgo de crédito privado

De cara al inicio de 2007, el sostenimiento de las condiciones macroeconómicas locales positivas permitirá robustecer marginalmente la mejora en la calidad de la cartera crediticia de los bancos. Este patrón se encontrará dinamizado por el continuo crecimiento en las nuevas líneas crediticias con aún bajo riesgo de contraparte asociado, sumado a la reducción en el monto de financiaciones en mora. En este escenario, se espera un incremento de la aún baja exposición de los bancos al sector privado.

Por su parte, la disponibilidad de capacidad prestable de los bancos, en un contexto de atractiva relación riesgo-retorno en la actividad crediticia privada, debería alentar tanto el dinamismo en las líneas de préstamos tradicionales como la búsqueda de nuevos nichos de mercado aún no completamente desarrollados, como ser el desarrollo del microcrédito. Por último, esta evolución se daría en un marco de creciente competencia entre las entidades financieras, con el mayor estímulo generado por la normativa instrumentada por el BCRA.

Empresas





El positivo escenario económico robustece la posición de los bancos frente al riesgo de crédito de los sectores productivos

En el tramo final de 2006 el riesgo de repago de las empresas continuó en descenso, en línea con el robusto incremento de la producción y con la adecuada posición financiera del sector. Impulsada por la mayor demanda, la industria, los servicios, el comercio y el sector agropecuario presentaron un destacado crecimiento en el segundo semestre del año (ver Páginas 35 a 37), movimientos que estuvieron acompañados por una significativa expansión en el flujo de recursos crediticios a estos sectores²⁴. Por su parte, luego del significativo crecimiento de la construcción en los últimos años, en el cierre de 2006 presentó cierta desaceleración.

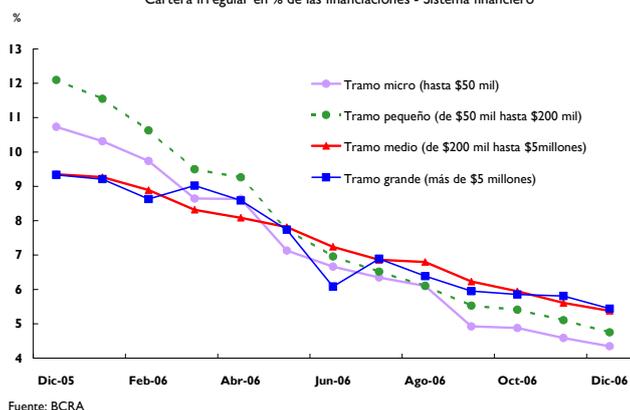
Las necesidades crediticias de las empresas, originadas en el financiamiento de su capital de trabajo y en la ampliación de sus posibilidades de producción en el mediano plazo, lideran la mayor exposición de los bancos al riesgo crediticio de este sector. Así, a fines de 2006 cerca de 20% del activo neteado de los bancos representaba financiamiento a empresas, casi 2 p.p. más que a mediados de año. Actualmente, la industria y la producción primaria de bienes constituyen los sectores que concentran más de la mitad del financiamiento empresarial (ver Página 34), si bien los servicios evidenciaron un notable dinamismo en 2006.

La creciente exposición al riesgo de crédito de las firmas continúa dándose en un marco de menor morosidad: cayó 1,4 p.p. en el semestre hasta 5,2% del total de financiamientos a las empresas. El incremento crediticio continúa canalizándose principalmente a los sectores más dinámicos, con una mejor capacidad de repago. Mientras que la industria presenta una irregularidad de 4,5% (ver Gráfico V.15), 1,3 p.p. por debajo del primer semestre del año, la producción primaria de bienes y el comercio alcanzaron indicadores de morosidad de 2,3% y 3,4% respectivamente, también evidenciando una tendencia decreciente.

Destacada calidad crediticia de las nuevas líneas de financiamiento a empresas

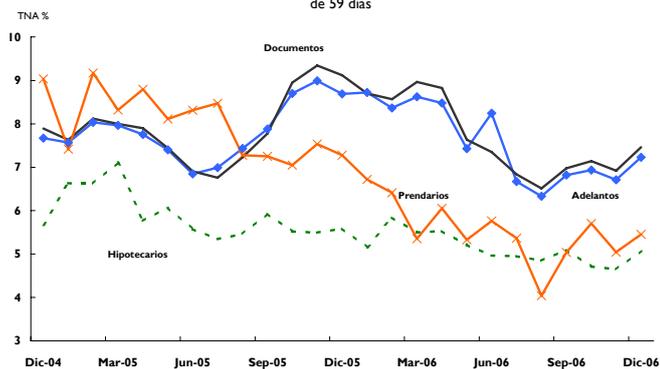
La irregularidad de los distintos tramos de financiamiento a empresas presenta una gradual convergencia. En sintonía con lo evidenciado en años recientes, las líneas de mayores montos presentaron una expansión destacada en el período, tendencia acompañada, en el cierre de 2006, por el financiamiento principalmente asociado a las PyME (ver Página 48). Así, el riesgo crediticio de las financiamientos de menores montos se ubicó por debajo de las restantes líneas. Mientras que la irregularidad de los tramos de financiamiento mayores a \$5 millones y, entre \$200 mil y \$5 millones, se situó en torno a 5,4% al cierre de 2006 (casi 0,6 p.p. y 1,9 p.p. menos que a mediados de año) (ver Gráfico V.16), los tramos pequeño (de \$50 mil hasta \$200 mil) y micro (menos de \$50 mil) alcanzaron niveles de morosidad de 4,6% y 4,1%, respectivamente (con descensos de 2,3 p.p. y 2,6 p.p. en el período).

Gráfico V.16
Irregularidad por Tramo de Financiamiento
Cartera irregular en % de las financiamientos - Sistema financiero



Fuente: BCRA

Gráfico V.17
Spread por Intermediación Financiera - Empresas
Spread entre tasa de interés activa a personas jurídicas y aquella de plazo fijo a menos de 59 días

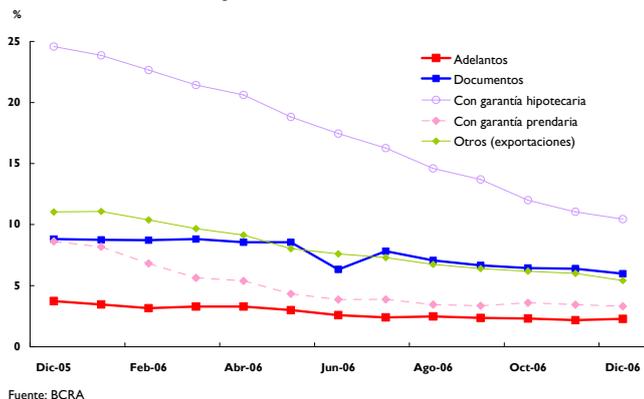


Fuente: BCRA

²⁴ En el Capítulo III se presenta un desarrollo pormenorizado del financiamiento bancario por actividad.

Gráfico V.18

Irregularidad del Crédito a las Empresas por Tipo de Línea
 Cartera irregular en % de las financiaciones - Sistema financiero



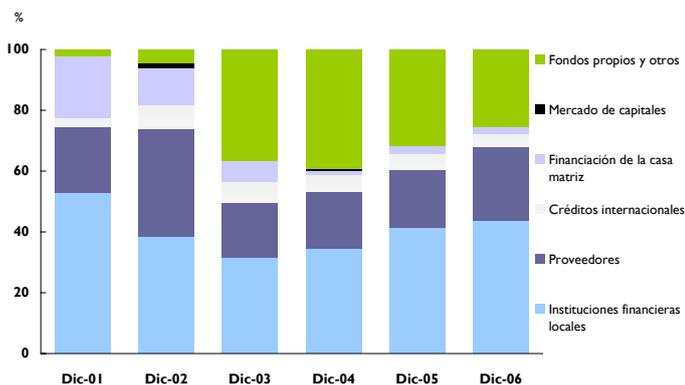
Fuente: BCRA

En un escenario de sostenido aumento del crédito a las empresas, los bancos reducen su *spread* de tasas de interés (ver Gráfico V.17), indicio tanto de la mayor competencia por los sujetos de crédito, como del menor riesgo de repago de estos últimos. En este sentido, mientras que los adelantos siguen observando la menor irregularidad (2,3%), los créditos con garantía hipotecaria evidenciaron una marcada mejora en su calidad (cae 7 p.p. su morosidad, hasta 10,4%) (ver Gráfico V.18). Asimismo, en los últimos dos años las empresas se han convertido en deudores de bajo riesgo: casi 99% de las nuevas financiaciones otorgadas se encuentran en situación de pago normal. En particular, la irregularidad de los nuevos préstamos prendarios se ubica en un nivel de sólo 0,5% y de 1% para los adelantos y documentos. Por su parte, aproximadamente 11% de las financiaciones existentes a fines de 2004 están clasificadas en mora, explicando tres cuartas partes del ratio de irregularidad de las empresas.

Para 2007 se espera que continúe la expansión del financiamiento destinado a las empresas, en un marco de riesgo de repago acotado

Gráfico V.19

Fuentes para Satisfacer Necesidades Crediticias de las Empresas
 Perspectivas para el primer trimestre de 2007



Fuente: EMI - Información cualitativa - INDEC

De cara al comienzo de 2007, se proyecta un crecimiento difundido entre los distintos sectores productivos de bienes y servicios, impulsando una nueva expansión de la actividad agregada. Las empresas continuarán aumentando su demanda de financiamiento bancario, con una menor utilización de fondos propios y, probablemente, una mayor dependencia de las líneas con sus proveedores (ver Gráfico V.19). De esta manera, las firmas continuarán incrementando su producción, al tiempo que maduran las inversiones que permitan expandir su capacidad instalada.

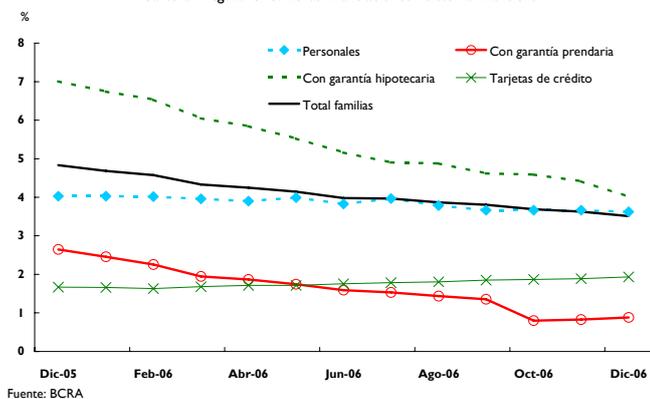
Se espera que la disposición de recursos crediticios de los bancos continuará canalizándose a aquellos sectores de mejores perspectivas de negocios. En un escenario local e internacional que continúe siendo favorable, la fortaleza financiera de las empresas se profundizará, derramándose en una mejor posición de los bancos frente al riesgo de repago corporativo.

Familias

La sostenida reducción del riesgo de repago de los hogares alienta la mayor exposición de los bancos

Gráfico V.20

Irregularidad del Crédito a las Familias por Tipo de Línea
 Cartera irregular en % de las financiaciones - Sistema financiero



Fuente: BCRA

En línea con la tendencia evidenciada en los últimos dos años, las financiaciones destinadas al consumo de las familias continuaron expandiéndose sostenidamente en 2006, reflejándose en un incremento en la exposición de la banca a su riesgo de crédito (hasta 12,4% del activo neteado). Este aumento se da en un marco de creciente masa salarial real, menores niveles de desempleo y aún bajos niveles de endeudamiento de los hogares, manifestándose en un menor riesgo crediticio: la morosidad se ubicó en 3,5%, por debajo del año anterior.

En el cierre de 2006 la expansión del financiamiento a las familias fue liderada por los créditos personales y las tarjetas de crédito, líneas que alcanzaron niveles de irregularidad de 3,6% y 1,9% respectivamente, a fines de 2006 (ver Gráfico V.20). Por su parte, dadas las mejores perspectivas de las familias para

planificar a mayor plazo, los préstamos prendarios e hipotecarios registraron niveles de morosidad en descenso (0,9% y 4%, respectivamente).

Esta dinámica se dio en un contexto de menores *spreads* de las financiaciones durante 2006 (ver Gráfico V.21), movimiento consistente con la reducción del riesgo implícito de las familias. En efecto, aproximadamente 97% de las nuevas financiaciones otorgadas mantienen un repago adecuado, mientras que casi 96% de las financiaciones pre-existentes se encuentran en situación regular. De esta manera, el saldo de financiaciones irregulares de fines de 2006 se reparte en proporciones similares entre viejas y nuevas financiaciones.

El crecimiento esperado en la masa salarial, la formalización del empleo y los bajos niveles de endeudamiento de las familias ayudan a explicar la fortaleza de los bancos frente al riesgo de crédito de las familias hacia 2007

Las alentadoras perspectivas de expansión económica para 2007 auguran una continua consolidación en el financiamiento a las familias, en un marco de riesgo de repago acotado. La demanda crediticia estará impulsada por las mejores perspectivas de empleo y de salarios, permitiendo a las hogares proyectar un financiamiento de mayor madurez, particularmente destinado a la adquisición o refacción de viviendas y la compra de automotores.

Por su parte, la creciente disponibilidad de recursos crediticios de los bancos, en un marco de competencia por los mejores nichos del mercado, se manifestarán en un incremento de la oferta crediticia. En este sentido, seguirán teniendo efecto las principales estrategias de los bancos destinadas a captar sujetos de crédito, como los acuerdos con las principales cadenas de electrodomésticos, beneficios para las compras con tarjetas de crédito y de débito, la colocación de préstamos a individuos que reciben sus remuneraciones mediante los bancos, entre otras. Cabe destacar que gran parte de la evolución de la calidad de la cartera crediticia para consumo dependerá de la estrategia de colocación y monitoreo llevado a cabo por las entidades financieras.

V.3. Riesgo de moneda

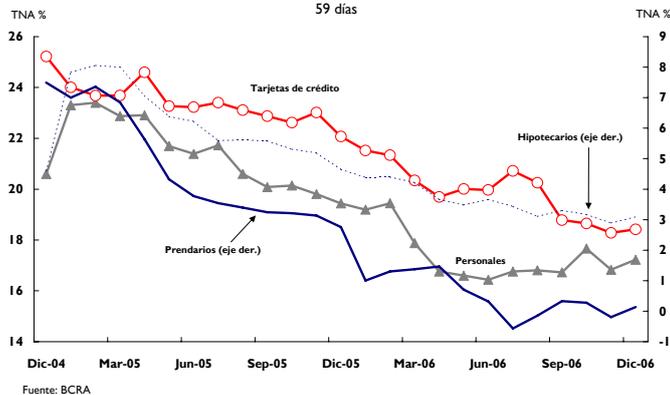
Durante 2006 los bancos continuaron consolidando su posición frente al riesgo de moneda extranjera

El BCRA sostiene su estrecho monitoreo sobre el riesgo de descalce de moneda del sistema financiero, dentro de un marco normativo prudencial con adecuados incentivos tendientes a minimizar los efectos de los movimientos en el tipo de cambio peso-dólar sobre el patrimonio de los bancos. En efecto, y como resultado de la última crisis, sólo se pueden otorgar líneas de financiamiento en moneda extranjera a sujetos de crédito con ingresos correlacionados con el tipo de cambio peso-dólar, siendo estas fondeadas con depósitos en igual moneda. De esta manera, se reduce el riesgo patrimonial de los bancos, protegiendo la moneda original de las transacciones de los depositantes.

Gráfico V.21

Spread por Intermediación Financiera - Familias

Spread entre tasa de interés activa a personas físicas y aquella de plazo fijo a menos de 59 días

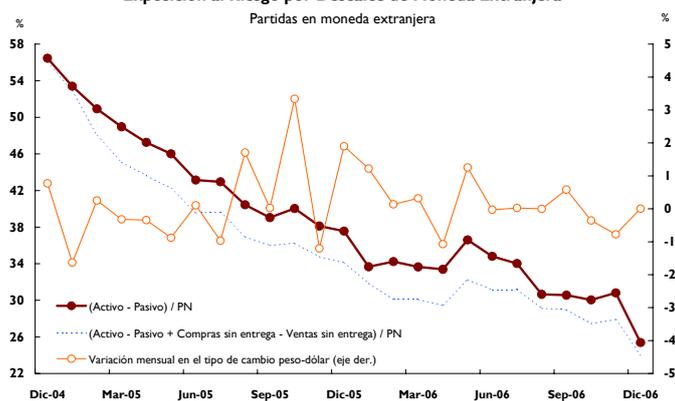


Fuente: BCRA

Gráfico V.22

Exposición al Riesgo por Descalce de Moneda Extranjera

Partidas en moneda extranjera

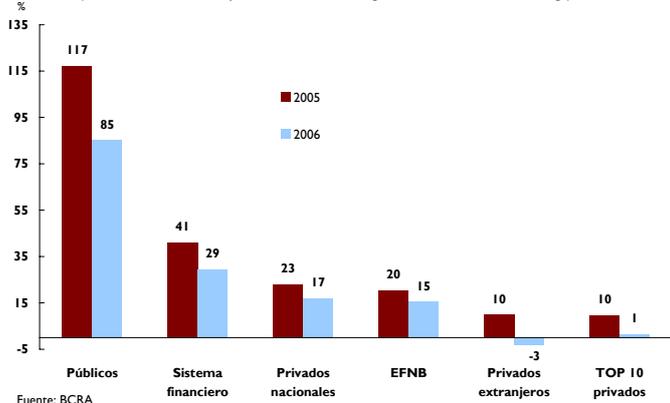


Fuente: BCRA

Gráfico V.23

Posición Abierta en Moneda Extranjera

(Activos - Pasivos + Compras a término sin entrega - Ventas a término sin entrega) / PN



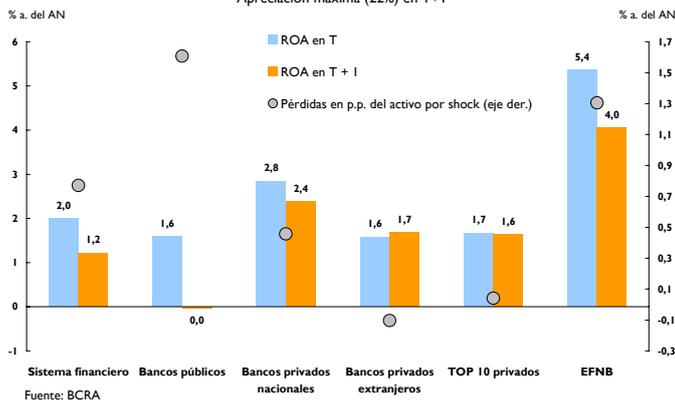
A lo largo de 2006 los bancos fortalecieron su posición frente al riesgo de moneda extranjera. Esta tendencia sigue encontrándose impulsada por la caída en el descalce entre partidas del activo y del pasivo en esa moneda, alcanzando poco más de US\$2.700 millones en el cierre del año, casi US\$600 millones y US\$1.800 millones menos que a fines de 2005 y 2004, respectivamente. Esta tendencia, combinada con la sostenida consolidación de la solvencia de los bancos, se refleja en un significativo descenso de 12 p.p. en la exposición patrimonial al riesgo de moneda durante 2006, llegando a casi 25% del patrimonio neto de la banca (ver Gráfico V.22). Adicionalmente, el sistema financiero se ve fortalecido frente al riesgo de moneda extranjera por la reducción en la volatilidad cambiaria en 2006.

La banca pública evidencia el mayor descalce por partidas en moneda extranjera (alcanzó 85% del patrimonio neto al cierre de 2006). Sin embargo, en 2006 se notó una importante mejora, con niveles de exposición decrecientes (ver Gráfico V.23). Por su parte, los bancos privados nacionales y las entidades financieras no bancarias alcanzan niveles acotados en su descalce en moneda extranjera, mientras que los bancos extranjeros totalizan una leve posición pasiva en esta moneda. En este marco, sigue ampliándose el alcance de los mercados de futuros de moneda (ver Página 29), en parte impulsados por el BCRA, posibilitando a los bancos una más eficiente administración de este riesgo.

Gráfico V.24

Resultados por Grupos de Bancos - 2006

Apreciación máxima (22%) en T+1



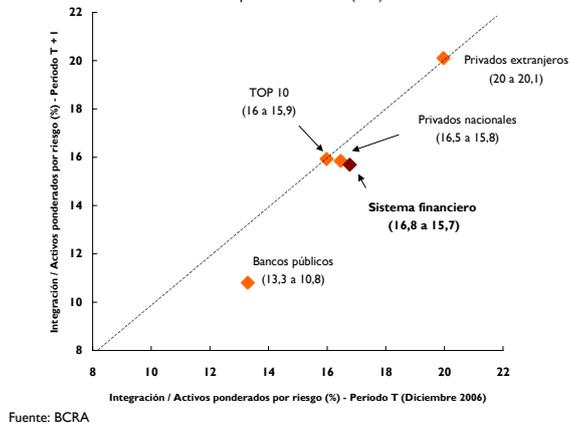
Los ejercicios de stress test muestran que el sistema financiero tiene una adecuada resistencia frente al riesgo de moneda extranjera

De manera similar a la edición anterior del BEF, se introduce un shock hipotético sobre el tipo de cambio peso-dólar, con el fin de evaluar el efecto patrimonial de un escenario de stress sobre el sistema financiero. Dada la posición actual en moneda extranjera se implementa una apreciación en el tipo de cambio. En particular, en este ejercicio se introduce una apreciación nominal que alcanza 22%, representando un movimiento extremo (de baja probabilidad de ocurrencia) tanto para el caso de Argentina como de las principales economías de la región en las últimas décadas. De esta manera, se testea el efecto generado sobre la rentabilidad y, por ende, sobre la solvencia de los diferentes grupos homogéneos de bancos. El análisis refleja el efecto instantáneo sobre los saldos de fines del ejercicio 2006, dejando a un lado los efectos de flujos y de los posteriores ajustes de las carteras de los bancos.

Gráfico V.25

Evolución de la Integración de Capital

Apreciación máxima (22%)



Dada su elevada posición patrimonial activa en moneda extranjera (aproximadamente 85% del patrimonio neto), el mayor efecto adverso se reflejaría en los estados de resultados de los bancos públicos, los cuales observarían una rentabilidad nula en el año (ver Gráfico V.24). La segunda influencia negativa en magnitud la recibirían los bancos privados nacionales, cuya rentabilidad en 2006 se ubicaría en 2,4%, 0,4 p.p. por debajo de la efectivamente registrada. Las entidades financieras no bancarias también evidenciarían menores resultados, si bien manteniéndose en valores elevados, mientras que los bancos privados extranjeros presentan una completa cobertura frente a este riesgo. Como resultado, la rentabilidad del sistema



financiero para 2006 descendería 0,8 p.p. hasta 1,2%, todavía un valor considerablemente positivo.

Más allá del *shock* extremo hipotético, el sistema financiero sostendría niveles de integración de capital por encima de los internacionalmente recomendados (ver Gráfico V.25). La banca pública, grupo de bancos más vulnerable a este riesgo, alcanzaría un nivel de solvencia de aproximadamente 11% de los activos ponderados por riesgo en la situación de apreciación cambiaria extrema. Por su parte, el sistema financiero agregado observaría una reducción menor a 1 p.p. en su integración de capital, conservando un nivel cercano a 16% de los activos a riesgo. De esta manera, puede señalarse que el sistema financiero en conjunto, y los diferentes grupos homogéneos por separado, presentan una situación de extrema solidez frente al riesgo de moneda extranjera, cristalizando la eficacia de las medidas implementadas por el BCRA en este sentido.

V.4. Riesgo de tasa de interés

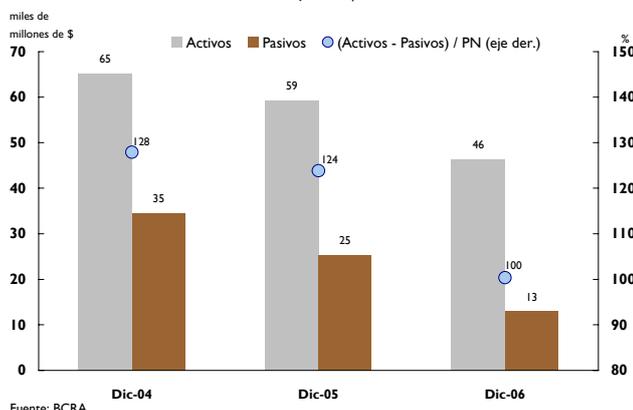
Gradual reducción en la exposición de la banca al riesgo de tasa de interés

El sistema financiero sigue mejorando su exposición al riesgo de tasa de interés. La reducción de los activos del sector público está impulsando una contracción en la madurez de los activos totales mientras que la dinámica de las colocaciones a plazo fijo está incrementando la madurez de los pasivos. Estos comportamientos gradualmente están achicando el elevado descalce de plazos originado en la crisis 2001-2002 y, así, reduciendo la exposición del sistema financiero frente a aumentos en las tasas de interés.

En particular, actualmente el sistema financiero está expuesto a un riesgo derivado de incrementos en las tasas de interés que superen a la evolución del CER. La diferencia entre partidas del activo y del pasivo ajustables por CER (a tasa de interés fija) conlleva a una exposición al riesgo de tasa de interés real del sistema financiero. Este descalce evidenció una disminución de 24 p.p. a lo largo de 2006 (ver Gráfico 26), alcanzando un valor cercano al patrimonio neto de la banca (aproximadamente \$33 mil millones) en el cierre del año.

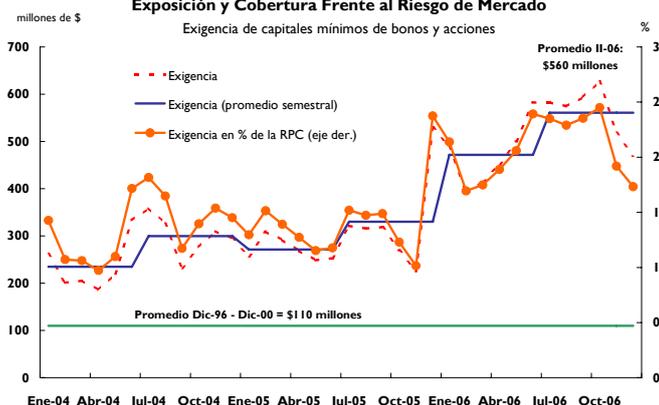
A lo largo de 2006 se evidenció una significativa caída en los activos (casi \$13 mil millones) y pasivos (más de \$12 mil millones) ajustables de los bancos. Dada la similitud en las magnitudes de ambos movimientos, como resultado se evidenció un moderado descenso en el descalce en términos nominales. Con referencia a los activos, los bancos continuaron reduciendo su *stock* de títulos valores del Gobierno ajustables por CER (Préstamos Garantizados del Gobierno Nacional y Bogar, entre otros), en el marco de su readecuación a los límites de exposición al sector público establecidos por el BCRA. Asimismo, las tenencias de Lebac y Nobac ajustables del BCRA en cartera de los bancos descendieron, en línea con su gradual amortización. Por su parte, la cancelación anticipada de redescuentos por iliquidez (totalizaron \$5.100 millones en el

Gráfico V.26
Descalce Patrimonial de CER
Partidas ajustadas por CER



Fuente: BCRA

Gráfico V.27
Exposición y Cobertura Frente al Riesgo de Mercado
Exigencia de capitales mínimos de bonos y acciones



Fuente: BCRA

año²⁵) y la disminución en los plazos fijos con cláusula de ajuste, impulsaron la readecuación de los pasivos en esta moneda.

Por su parte, el BCRA sigue avanzando en soluciones de mercado que permitan cubrir eficientemente los riesgos de los bancos. En particular, se sigue trabajando en la profundización de los mercados de futuros de CER y de *swaps* de tasas de interés. En particular, el BCRA implementó a principios de 2007 la rueda *swap* de notas, abriendo la posibilidad de intercambiar títulos de diferentes plazos o tasas. Cabe considerarse que uno de sus principales desafíos es alcanzar altos niveles de liquidez en el mercado, consistentes con el objetivo que ciertas entidades financieras de magnitud puedan reducir su exposición a este riesgo.

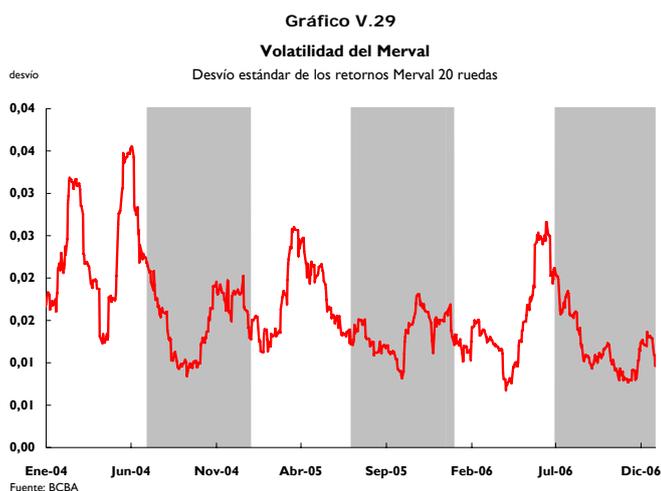
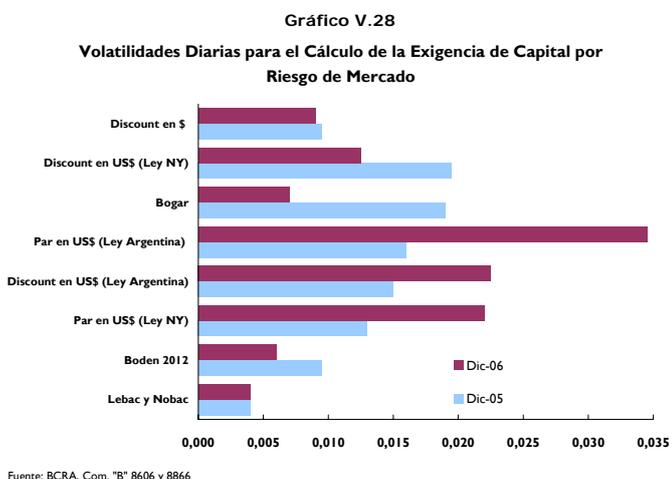
De cara a 2007, el descenso en la exposición al riesgo de tasa de interés enfrentado por la banca probablemente sea moderado. A esta tendencia contribuirá el actual encuadramiento de la gran mayoría de los bancos al límite de 35% en su exposición al sector público, disminuyendo los incentivos a desprenderse de estos títulos valores ajustables que permiten el devengamiento de ganancias. Por el lado de los pasivos, en los primeros meses de 2007 se evidenciaron significativas cancelaciones anticipadas de redescuentos, obligaciones que probablemente presenten una nueva reducción de magnitud en los restantes meses del año. En este escenario, la consolidación de la solvencia continuará teniendo un rol preponderante en el proceso de disminución de la exposición de la banca a este riesgo.

V.5. Riesgo de mercado²⁶

En el 2006 la banca mantuvo acotados niveles de exposición al riesgo de mercado tanto por la tenencia de activos de renta fija como variable, sin embargo se espera cierta volatilidad para 2007

A lo largo de 2006, el sistema financiero aumentó moderadamente su exposición promedio al riesgo de mercado (ver Gráfico IV.27). Este movimiento estuvo en parte liderado por la creciente participación de los títulos públicos valuados a precios de mercado en cartera de los bancos, en un contexto de ciertas turbulencias en los mercados financieros hacia mediados de año. No obstante esta tendencia, se evidenció un marcado descenso en los últimos dos meses del año, dado el escenario de menor incertidumbre financiera.

La composición de la exposición al riesgo de mercado se mantuvo relativamente estable luego de la crisis, con una significativa participación de los títulos públicos (aproximadamente 98%). La exposición promedio por activos de renta fija evidenció un incremento en el año, en un contexto de cierta heterogeneidad en la evolución de las volatilidades de estos activos financieros (ver Gráfico IV.28). Por su parte, la exposición originada por activos con renta variable sigue en ascenso, en un escenario de volatilidad decreciente en los retornos del Merval (ver Gráfico IV.29).



²⁵ Incluye capital y ajustes CER.

²⁶ En esta sección se considera dentro de la exposición al riesgo de mercado los efectos patrimoniales de las volatilidades de precios vinculadas a activos de renta fija y renta variable.



De cara a 2007, el riesgo por la tenencia de activos de renta fija sufrirá el efecto de la gradualmente mayor tenencia de estos activos en la cartera con valuación a precios de mercado, en un escenario internacional de mayor volatilidad. Sin embargo, el sistema financiero registra niveles de capital con holgura suficiente para hacer frente a la posibilidad de materialización del riesgo de mercado.

VI. SOLVENCIA

Síntesis

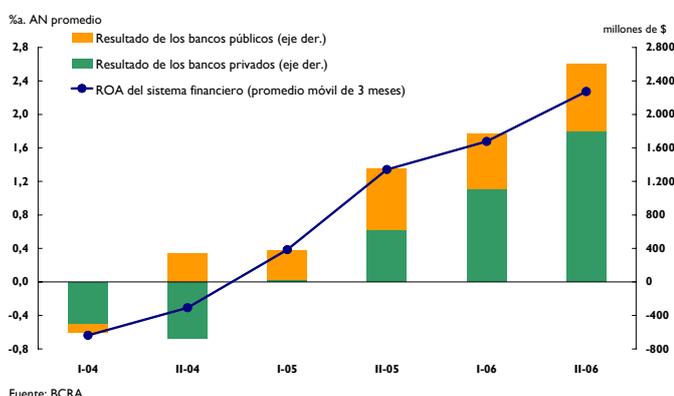
La significativa expansión del volumen de intermediación financiera en 2006 junto a las favorables perspectivas futuras del sector, se reflejaron en un marcado incremento de los beneficios de las entidades financieras y en la recepción de nuevos aportes de capital. Así, el sistema financiero continuó robusteciendo su solvencia. En 2006 la banca devengó una rentabilidad de 2% de ROA y 15% de ROE, más que duplicando lo registrado en 2005.

Durante la segunda parte de 2006, los resultados positivos fueron impulsados por el incremento en las ganancias por tenencia y negociación de activos financieros y por mayores resultados por servicios. En un contexto macroeconómico más estable con menor inflación y ligera caída en el tipo de cambio peso-dólar, el descenso en los ajustes CER y en los resultados por diferencia de cotización explicaron la leve merma en el margen financiero en el segundo semestre de 2006. Los gastos administrativos de la banca continuaron su gradual incremento, en un marco de creciente actividad financiera y mayores niveles de empleo y salarios en el sistema financiero.

Los mayores beneficios y los nuevos aportes de capital recibidos por los bancos incrementan su nivel de solidez frente a potenciales shocks adversos. Las nuevas capitalizaciones alcanzaron casi \$950 millones en la segunda parte de 2006, movimiento principalmente explicado por los bancos privados nacionales. En todo 2006 el monto de capitalizaciones ascendió a \$2.400 millones, mientras que el acumulado en post-crisis supera \$15.000 millones. En 2006 la banca exhibió el mayor ritmo de crecimiento de su patrimonio neto en el período post-crisis (23%), al tiempo que mejoró notablemente su calidad. Por su parte, a fines de 2006 la integración de capital del sistema financiero se ubicó en 16,8% de los activos ponderados por riesgo, muy por encima de los mínimos exigidos localmente y de aquellos recomendados a nivel internacional.

Para 2007 se espera que se sostengan las favorables condiciones actuales del sistema financiero. En particular, se estima que el creciente volumen de intermediación financiera repercutirá positivamente sobre la rentabilidad de la banca, especialmente a través de mayores ingresos por intereses y por servicios. La estructura de costos seguiría acompañando a este contexto de crecimiento, mientras los elevados niveles de provisionamiento y la solidez frente al riesgo de crédito mantendrían a las pérdidas por incobrabilidad en mínimos históricos. A su vez, el escenario internacional de mayor volatilidad esperada para 2007 genera cierta incertidumbre sobre el desempeño de los resultados vinculados a las operaciones con títulos valores. En este marco, se sostiene que la rentabilidad de la banca continuaría robusteciendo la solvencia del sector y, así, contribuyendo a las condiciones de estabilidad financiera.

Rentabilidad



Composición y Evolución del Patrimonio Neto

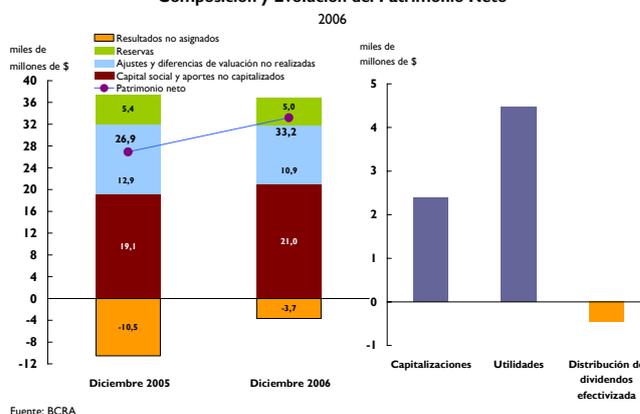
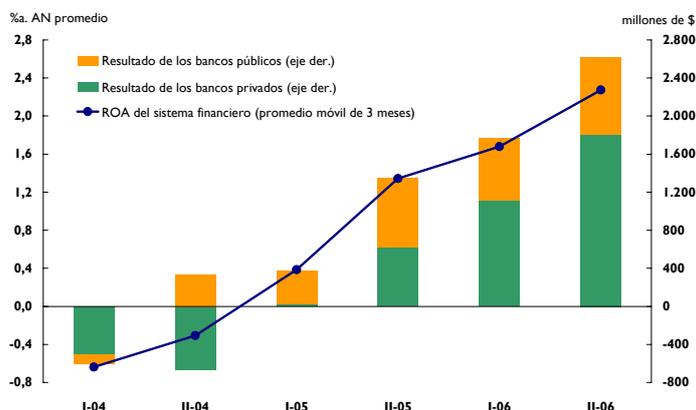


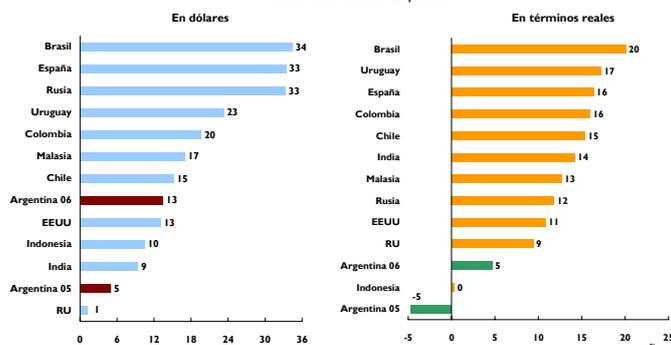
Gráfico VI.1
Rentabilidad



Fuente: BCRA

Gráfico VI.2

ROE Comparación Internacional
Última información disponible



Nota: Datos de ROE de 2006 para: Argentina y Chile (diciembre), Uruguay (septiembre), España y Brasil (junio) y EEUU (marzo); 2005 para: Reino Unido, Malasia Rusia e Indonesia; 2004 para India.
Fuente: Elaboración propia en base a datos de BCRA, Bancos Centrales y FMI

VI.1. Rentabilidad

Los bancos continuaron fortaleciendo sus utilidades en la segunda parte del año, cerrando 2006 con un nivel de rentabilidad que más que duplicó al de 2005

Como resultado de la profundización de la actividad de intermediación financiera tradicional, los bancos cierran el año con un nivel de rentabilidad que más que duplica el del año anterior: 15% de ROE y 2% de ROA²⁷. El mayor nivel de rentabilidad de la banca se dio en el segundo semestre de 2006 (ver Gráfico VI.1). En línea con las pautas establecidas por el BCRA vinculadas a la capitalización de las entidades financieras, los recursos provenientes de las utilidades se consolidan como el principal pilar en el fortalecimiento de la solvencia del sector.

A lo largo de 2006, la rentabilidad en términos reales (deflactada por el IPC) alcanzó valores positivos. Así, mientras que en 2005 el ROE en términos reales se ubicó en valores negativos (-4,7%), durante 2006, totalizó 4,7%, por encima del promedio de pre-crisis (2,6%). Sin embargo, este indicador aún se encuentra por debajo de los valores registrados en otras economías de la región y en países desarrollados (ver Gráfico VI.2).

El mayor nivel de ganancias del sistema financiero se dio en un contexto de reducida volatilidad. Los rubros menos estables del estado de resultados de la banca (los resultados por activos, los ajustes CER y las diferencias de cotización), ejercieron una influencia acotada en la dispersión de los beneficios, situando su volatilidad en niveles cercanos a los alcanzados en pre-crisis (ver Gráfico VI.3). En paralelo, continúa incrementándose la importancia relativa de las fuentes de ingresos más estables de las entidades financieras: los resultados por intereses y los resultados por servicios.

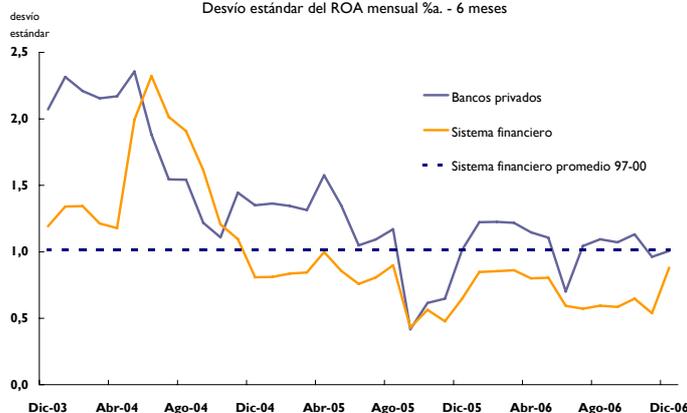
El fortalecimiento del mercado de capitales sostuvo el margen financiero

El margen financiero de la banca registró un ligero descenso en la segunda parte del año (ver Tabla VI.1), movimiento asociado al menor dinamismo de los ajustes CER y de las ganancias por diferencias de cotización. Por su parte, el significativo incremento en los beneficios por la tenencia y negociación de activos financieros llevó a que este rubro se constituya en el principal impulsor del margen financiero. Los resultados por servicios presentaron el valor más elevado desde el período de post-crisis, mientras que, en un contexto de mayores niveles de empleo y de salarios en el sector financiero, los gastos administrativos sostuvieron su tendencia creciente. Por último, revirtiendo la tendencia de períodos anteriores, los resultados diversos se expandieron en forma marcada.

En un contexto en el cual la inflación registró el ritmo de crecimiento más bajo en los últimos dos años y la banca presentó un menor descalce por CER, en el segundo semestre de 2006 los

Gráfico VI.3

Volatilidad de la Rentabilidad del Sistema Financiero
Desvío estándar del ROA mensual % - 6 meses



Fuente: BCRA

²⁷ En adelante, excepto de aclararse lo contrario, en el Capítulo VI se usa el concepto de activo neteado de las duplicaciones contables generadas por las operaciones de pase, de ventas a término y al contado a liquidar.

Tabla VI.1
Estructura de Rentabilidad: Sistema Financiero
Indicadores anualizados en % del activo neteado promedio

| | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | II-05 | I-06 | II-06 |
|---|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Margen financiero | 1,1 | 3,1 | 4,6 | 5,7 | 5,3 | 5,8 | 5,7 |
| Resultado por intereses | -0,5 | 0,9 | 1,5 | 1,8 | 1,7 | 1,8 | 1,8 |
| Ajustes CER y CVS | -1,3 | 1,0 | 1,5 | 1,3 | 1,4 | 1,6 | 1,1 |
| Resultado por activos | 1,1 | 1,0 | 1,2 | 2,1 | 1,4 | 1,7 | 2,4 |
| Diferencias de cotización | -0,5 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,7 | 0,5 | 0,3 |
| Otros resultados financieros | -0,3 | -0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Resultado por servicios | 1,9 | 2,0 | 2,3 | 2,7 | 2,5 | 2,6 | 2,8 |
| Gastos de administración | -4,2 | -4,1 | -4,6 | -5,1 | -4,9 | -5,0 | -5,1 |
| Cargos por incobrabilidad | -1,1 | -0,8 | -0,6 | -0,5 | -0,6 | -0,6 | -0,5 |
| Ajustes de activos del sector público (*) | -0,4 | -0,2 | -0,2 | -0,3 | -0,2 | -0,4 | -0,3 |
| Cargas impositivas | -0,3 | -0,3 | -0,4 | -0,5 | -0,4 | -0,4 | -0,5 |
| Amortización de amparos | -0,6 | -0,9 | -0,9 | -0,7 | -0,9 | -0,8 | -0,7 |
| Diversos | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 1,0 | 0,9 | 0,8 | 1,2 |
| Monetario | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Impuesto a las ganancias | -0,2 | -0,1 | -0,3 | -0,3 | -0,3 | -0,4 | -0,3 |
| Resultado final (ROA) | -2,9 | -0,5 | 0,9 | 2,0 | 1,3 | 1,7 | 2,3 |
| Resultado en % del PN (ROE) | -22,7 | -4,2 | 7,0 | 15,0 | 10,6 | 12,7 | 16,9 |
| Resultado ajustado (**) | -1,9 | 0,7 | 2,0 | 3,0 | 2,4 | 2,8 | 3,3 |

(*) Com. "A" 3911 y modificatorias.

(**) Excluyendo amortización de amparos y ajustes de activos del sector público.

Fuente: BCRA

ajustes por CER cayeron 0,5 p.p. del activo, hasta 1,1%a. (ver Gráfico VI.4). Por su parte, las utilidades provenientes de las diferencias de cotización exhibieron una merma de 0,2 p.p. del activo hasta 0,3%a., recogiendo principalmente la leve disminución en el tipo de cambio nominal peso-dólar entre puntas del período (\$0,02 por dólar), movimiento que revirtió la tendencia del último año. El gradual descenso en la posición activa en moneda extranjera de la banca reducirá la ponderación de estos resultados en los próximos meses.

Luego del retroceso de mayo-junio, el mercado de capitales evidenció una marcada recuperación en la segunda parte de 2006, impulsando la recomposición de las cotizaciones de los títulos públicos. Las entidades financieras recogieron esta tendencia, devengando ganancias sobre sus posiciones en valores públicos con valuación a precios de mercado. De esta manera, los resultados por la tenencia y negociación de activos financieros se convirtieron en el principal componente del margen financiero, registrando un incremento de 0,7 p.p. del activo en la segunda parte de 2006, hasta 2,4%a..

En el segundo semestre, los resultados por intereses se mantuvieron estables en 1,8%a. del activo. En particular, en un contexto de fuerte crecimiento de los préstamos al sector privado, y de heterogénea evolución de las tasas de interés activas de las nuevas líneas otorgadas, el devengamiento de intereses creció 0,5 p.p. del activo en el segundo semestre de 2006, hasta representar 4,3%a. (ver Gráfico VI.5). Por su parte, el mayor saldo de depósitos a plazo fijo, combinado con el aumento en las tasas de intereses pasivas, originó un aumento de 0,5 p.p. del activo en las erogaciones por intereses, hasta 2%a.. A su vez, la cancelación acelerada de obligaciones de las entidades financieras con el BCRA, llevó a que el pago de intereses por este concepto reduzca significativamente su ponderación.

Mayores resultados por servicios y menores cargos por incobrabilidad

Los resultados por servicios, uno de los componentes más estables de la estructura de rentabilidad de la banca, se incrementaron 0,2 p.p. del activo en el semestre, hasta 2,8%a., mayor valor alcanzado desde 2002. Si bien los ingresos vinculados a obligaciones (principalmente generados por depósitos) representan el principal componente de los ingresos por servicios, los relacionados con los créditos fueron la línea más dinámica de este rubro del estado de resultados (ver Gráfico VI.6).

En un escenario de notoria mejora en la calidad de la cartera de las financiaciones privadas, las pérdidas esperadas por incobrabilidad continuaron descendiendo gradualmente en el segundo semestre de 2006, alcanzando valores históricamente bajos (ver Gráfico VI.7). En particular, los cargos por incobrabilidad alcanzaron 0,5%a. del activo, mientras que en términos de los préstamos privados continuaron disminuyendo, hasta ubicarse en 1,6%a..

Se recomponen los niveles de eficiencia operativa de los bancos privados

Gráfico VI.4
Composición del Margen Financiero
Sistema financiero

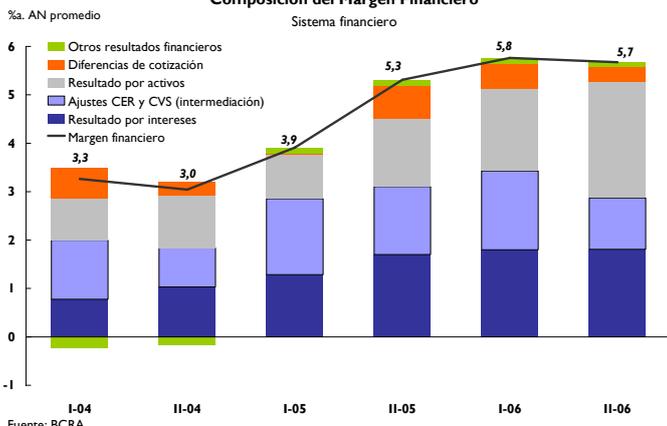


Gráfico VI.5
Resultados por Intereses
Sistema financiero

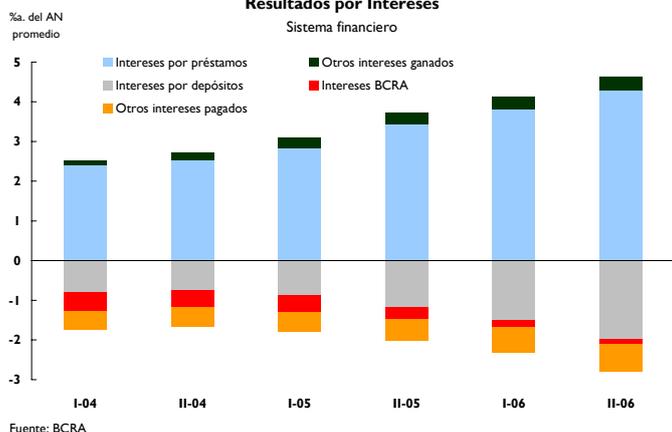
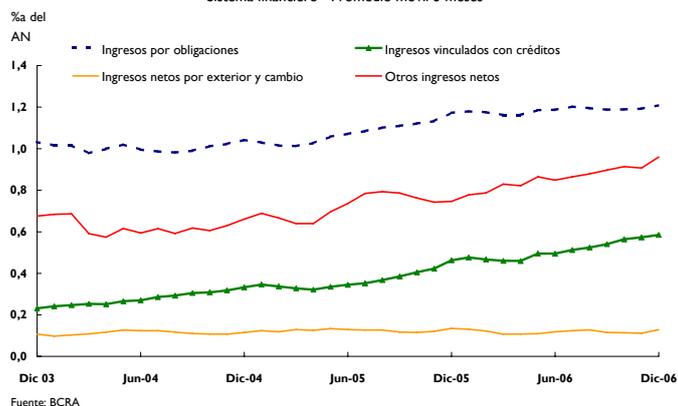




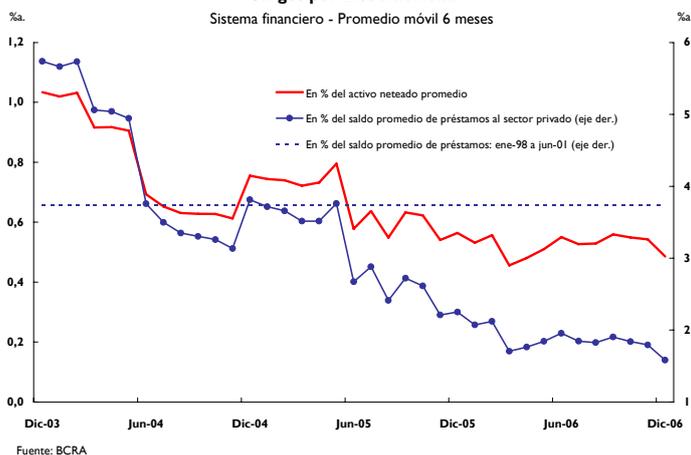
Gráfico VI.6
Composición de los Resultados por Servicios
Sistema financiero - Promedio móvil 3 meses



En un contexto de mayores niveles de empleo (ver Página 43) y de remuneraciones en el sistema financiero, las erogaciones operativas sostienen su tendencia de paulatino crecimiento. En efecto, los gastos de administración de la banca se incrementaron 0,1 p.p. del activo en la segunda parte de 2006 hasta 5,1%a. (ver Gráfico VI.8). En este marco, la cobertura de gastos de administración con ingresos (margen financiero y resultados por servicios) se mantuvo estable en el período.

Por su parte, la eficiencia del factor trabajo en los bancos se mantuvo invariante en el período, aún por debajo de los valores alcanzados de forma previa a la crisis (ver Gráfico VI.9). No obstante, el comportamiento fue heterogéneo entre grupo de bancos: mientras que las entidades financieras privadas mejoraron gradualmente su eficiencia, la banca oficial evidenció un deterioro. En línea con la expansión esperada en los niveles de intermediación financiera para 2007, la eficiencia del sistema financiero seguiría con su tendencia positiva.

Gráfico VI.7
Cargos por Incobrabilidad
Sistema financiero - Promedio móvil 6 meses

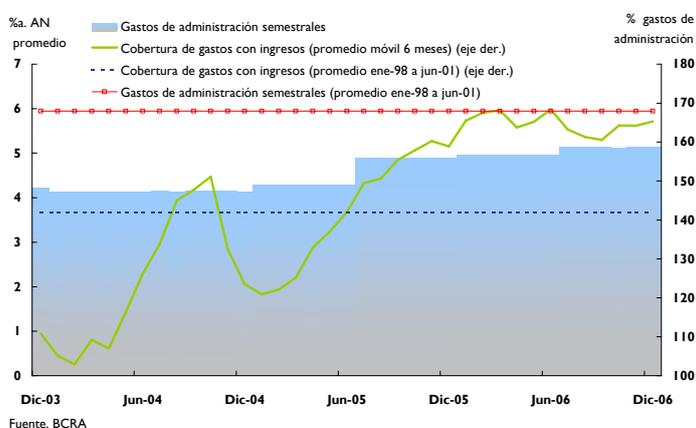


Todos los grupos de bancos privados exhibieron resultados positivos en la segunda parte de 2006

En 2006 los bancos privados obtuvieron una rentabilidad de 15,3% de ROE y de 2,2% de ROA (ver Tabla VI.2). Los crecientes resultados obtenidos en la segunda parte de 2006 estuvieron asociados al incremento en las utilidades por tenencia de activos financieros y en la expansión del rubro diversos²⁸ (crecieron 0,9 p.p. y 0,8 p.p. del activo, respectivamente). Por su parte, en un marco de fuerte incremento del nivel de intermediación, los resultados por servicios se expandieron 0,2 p.p. del activo hasta 3,4%.

Todos los grupos de bancos privados registraron ganancias en el segundo semestre de 2006. Los bancos privados minoristas de alcance nacional, grupo de mayor importancia en términos del activo, presentaron un incremento de 0,4 p.p. del activo en su rentabilidad, hasta 1,8%a. (ver Tabla VI.3). Los resultados diversos y las ganancias por tenencia y negociación de activos financieros, fueron los componentes más dinámicos de sus resultados. Los bancos minoristas regionales verificaron una mejora significativa en la segunda parte del año: su rentabilidad creció 2,6 p.p. del activo hasta 6%a.. Esta evolución estuvo explicada por los mismos factores que dinamizaron la rentabilidad de los bancos privados de alcance nacional. Finalmente, asociado a mayores resultados por servicios y menores gastos de administración, la banca especializada incrementó sus ganancias 1,6 p.p. del activo hasta 3,7%a.

Gráfico VI.8
Gastos de Administración y Eficiencia Operativa
Sistema financiero



Los bancos públicos verificaron rendimientos equivalentes a 14,3% de ROE y 1,6% de ROA en 2006 (ver Tabla VI.4). Estos resultados mostraron una expansión respecto a los registros de 2005, especialmente motorizada por los mayores resultados por activos y la reducción en las pérdidas por amortizaciones de aparos judiciales.

Mayores volúmenes de intermediación financiera impulsarán los resultados de la banca en 2007

²⁸ Principalmente asociado a ganancias por participaciones en otras sociedades, venta de cartera de créditos que se encontraba en cuentas de orden y por la desafectación de provisiones constituidas sobre préstamos.

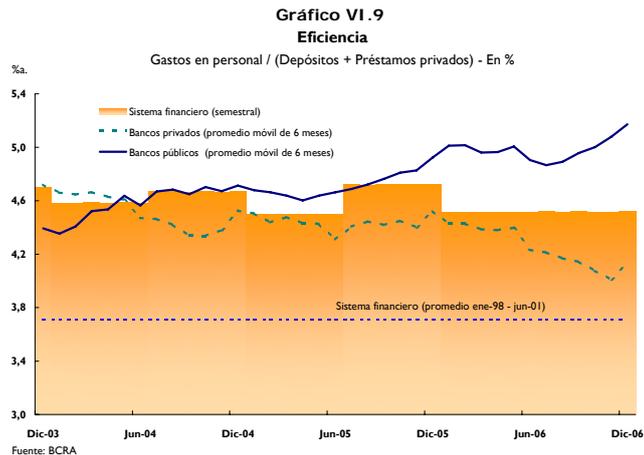


Tabla VI.2
Estructura de Rentabilidad: Bancos Privados
Indicadores anualizados en % del activo netado promedio

| | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | II-05 | I-06 | II-06 |
|---|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Margen financiero | 2,3 | 2,9 | 4,3 | 5,8 | 5,0 | 5,6 | 6,0 |
| Resultado por intereses | 0,1 | 1,0 | 1,7 | 2,1 | 2,0 | 2,1 | 2,1 |
| Ajustes CER y CVS | 0,9 | 0,8 | 1,0 | 0,6 | 0,8 | 0,8 | 0,5 |
| Resultado por activos | 1,7 | 0,8 | 1,0 | 2,4 | 1,3 | 1,9 | 2,8 |
| Diferencias de cotización | -0,3 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 0,7 | 0,7 | 0,5 |
| Otros resultados financieros | -0,2 | -0,3 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Resultado por servicios | 2,0 | 2,4 | 2,7 | 3,3 | 2,9 | 3,2 | 3,4 |
| Gastos de administración | -4,6 | -4,6 | -5,1 | -5,8 | -5,5 | -5,6 | -5,9 |
| Cargos por incobrabilidad | -1,3 | -0,9 | -0,6 | -0,5 | -0,6 | -0,5 | -0,6 |
| Ajustes de activos del sector público (*) | -0,6 | 0,0 | -0,2 | -0,1 | -0,2 | -0,2 | -0,1 |
| Cargas impositivas | -0,3 | -0,3 | -0,4 | -0,6 | -0,5 | -0,5 | -0,6 |
| Amortización de amparos | -0,7 | -1,0 | -1,0 | -0,9 | -0,9 | -0,9 | -0,9 |
| Diversos | 1,0 | 0,7 | 0,9 | 1,2 | 1,0 | 0,8 | 1,6 |
| Monetario | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Impuesto a las ganancias | -0,3 | -0,2 | -0,2 | -0,3 | -0,2 | -0,2 | -0,4 |
| Resultado final (ROA) | -2,5 | -1,0 | 0,5 | 2,2 | 1,0 | 1,8 | 2,6 |
| Resultado en % del PN (ROE) | -19,1 | -8,1 | 4,1 | 15,3 | 7,6 | 12,3 | 18,0 |
| Resultado ajustado (**) | -1,2 | 0,2 | 1,6 | 3,2 | 2,2 | 2,8 | 3,6 |

(*) Com. "A" 3911 y modificatorias.
 (**) Excluyendo amortización de amparos y ajustes de activos del sector público.
 Fuente: BCRA

Tabla VI.3
Estructura de Rentabilidad por Tipo de Banco: Segundo Semestre 2006
Indicadores anualizados en % del activo netado promedio

| | Privados | | | | |
|---|------------|------------------|------------|----------------|------------|
| | Total | Minoristas | | | Mayoristas |
| | | Alcance nacional | Regionales | Especializados | |
| Margen financiero | 5,8 | 5,1 | 8,1 | 16,0 | 9,2 |
| Resultado por intereses | 2,2 | 1,9 | 3,0 | 12,2 | -0,2 |
| Ajustes CER y CVS | 0,5 | 0,6 | 0,2 | -0,1 | 0,0 |
| Resultado por activos | 2,5 | 2,0 | 4,3 | 3,5 | 8,5 |
| Diferencias de cotización | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 1,1 | 1,2 |
| Otros resultados financieros | 0,2 | 0,2 | 0,2 | -0,7 | -0,3 |
| Resultado por servicios | 3,5 | 3,5 | 3,4 | 5,6 | 2,5 |
| Gastos de administración | -5,8 | -5,5 | -6,2 | -14,6 | -7,4 |
| Cargos por incobrabilidad | -0,6 | -0,5 | -0,6 | -3,4 | -0,2 |
| Ajustes de activos del sector público (*) | -0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Cargas impositivas | -0,6 | -0,6 | -0,6 | -1,0 | -0,4 |
| Amortización de amparos | -0,9 | -1,0 | -0,6 | -0,3 | 0,0 |
| Diversos | 1,6 | 1,3 | 3,3 | 2,3 | 0,4 |
| Monetario | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Impuesto a las ganancias | -0,3 | -0,2 | -0,8 | -1,0 | -1,4 |
| Resultado final (ROA) | 2,6 | 1,8 | 6,0 | 3,7 | 2,5 |
| Resultado en % del PN (ROE) | 18,8 | 14,1 | 35,6 | 15,6 | 9,6 |
| Resultado ajustado (**) | 3,7 | 3,0 | 6,6 | 4,0 | 2,6 |
| Ponderación en el activo del sistema (%) | 55,1 | 44,3 | 10,0 | 0,7 | 2,9 |

(*) Com. "A" 3911 y modificatorias.
 (**) Excluyendo amortización de amparos y ajustes de activos del sector público.
 Fuente: BCRA

En un escenario con crecimiento económico y mayor volumen de intermediación financiera para 2007, se espera que continúe expandiéndose la rentabilidad del sistema financiero. En particular, la mayor demanda de financiamiento de las familias y de las empresas repercutiría positivamente sobre los resultados por intereses y por servicios. A su vez, si como se estima se reduce la volatilidad de los mercados hacia la segunda parte de 2007, se debería observar una consolidación de los resultados por activos.

Asimismo, la sólida posición financiera de los agentes privados mantendrá en niveles reducidos el ratio de irregularidad de la banca, llevando a que los cargos por incobrabilidad presenten un gradual aumento por la propia dinámica de expansión de la actividad de intermediación financiera para 2007. Se espera que los ajustes CER continúen disminuyendo su participación en el activo, principalmente asociado al menor descalce CER en el sistema financiero y la reducción en los niveles de inflación. Por su parte, los mayores saldos de depósitos y préstamos se reflejarán en el robustecimiento de los resultados por servicios, que ya se encuentran en niveles de pre-crisis. La creciente y paulatina readecuación en los gastos de administración, impulsados por la recomposición del nivel de empleo como de los salarios del sector, no opacará las ganancias en eficiencia originadas en la sostenida consolidación del canal de intermediación financiera tradicional.

VI.2. Posición de capital

El sistema financiero incrementa su patrimonio neto, robusteciendo su posición frente a potenciales shocks negativos

La expansión de los beneficios del sistema financiero, junto a las nuevas capitalizaciones realizadas en el segundo semestre de 2006, favorecen la consolidación de la solvencia del sector. En un contexto de sostenido crecimiento económico que promueve el dinamismo de la intermediación financiera, las capitalizaciones alcanzaron \$950 millones en el segundo semestre de 2006 (ver Gráfico VI.10), acumulando \$2.400 millones en el año. En perspectiva, desde principios de 2002 las inyecciones de capital superan \$15.000 millones, mientras que existen aportes comprometidos pendientes cercanos a \$100 millones. En este escenario, las entidades financieras se encuentran con un mayor nivel de solidez para afrontar potenciales *shocks* adversos.

Los bancos privados impulsaron el incremento de los nuevos aportes de capital en la segunda parte del año. En particular, las entidades financieras privadas nacionales explicaron casi la totalidad de las nuevas capitalizaciones del período²⁹. Por su parte, los bancos privados extranjeros y aquellos de propiedad oficial recibieron un menor flujo de capital respecto a períodos anteriores. No obstante, en los últimos cinco años los bancos privados extranjeros explican 57% del total de las capitalizaciones efectuadas.

²⁹ Para un mayor detalle ver el Informe sobre Bancos de Agosto de 2006.



Tabla VI.4
Estructura de Rentabilidad: Bancos Públicos
Indicadores anualizados en % del activo neteado promedio

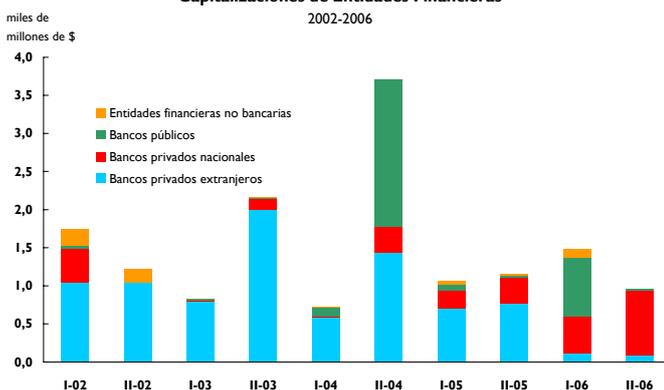
| | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | II-05 | I-06 | II-06 |
|--|-------|------|------|------|-------|------|-------|
| Margen financiero | -0,9 | 3,3 | 4,9 | 5,2 | 5,5 | 5,7 | 4,8 |
| Resultado por intereses | -1,7 | 0,5 | 0,9 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 |
| Ajustes CER y CVS | 1,8 | 1,4 | 2,3 | 2,4 | 2,3 | 2,9 | 1,9 |
| Resultado por activos | 0,1 | 1,3 | 1,3 | 1,6 | 1,5 | 1,4 | 1,9 |
| Diferencias de cotización | -0,7 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,6 | 0,3 | 0,1 |
| Otros resultados financieros | -0,4 | -0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,0 |
| Resultado por servicios | 1,5 | 1,5 | 1,6 | 1,7 | 1,7 | 1,7 | 1,8 |
| Gastos de administración | -3,4 | -3,2 | -3,5 | -3,8 | -3,7 | -3,7 | -3,8 |
| Cargos por incobrabilidad | -0,9 | -0,6 | -0,5 | -0,4 | -0,5 | -0,5 | -0,3 |
| Ajustes de activos del sector público (*) | -0,1 | -0,4 | -0,3 | -0,6 | -0,3 | -0,6 | -0,5 |
| Cargas impositivas | -0,1 | -0,2 | -0,3 | -0,3 | -0,3 | -0,3 | -0,3 |
| Amortización de amparos | -0,5 | -0,7 | -0,9 | -0,6 | -0,8 | -0,6 | -0,5 |
| Diversos | 0,7 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 0,6 | 0,6 |
| Monetario | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Impuesto a las ganancias | 0,0 | -0,1 | -0,4 | -0,3 | -0,5 | -0,6 | -0,1 |
| Resultado final (ROA) | -3,5 | 0,3 | 1,3 | 1,6 | 1,8 | 1,5 | 1,7 |
| Resultado en % del PN (ROE) | -31,8 | 3,9 | 12,4 | 14,3 | 16,3 | 13,6 | 15,0 |
| Resultado ajustado (*) | -3,0 | 1,4 | 2,4 | 2,7 | 2,9 | 2,8 | 2,7 |

(*) Com. "A" 3911 y modificatorias.

(**) Excluyendo amortización de amparos y ajustes de activos del sector público.

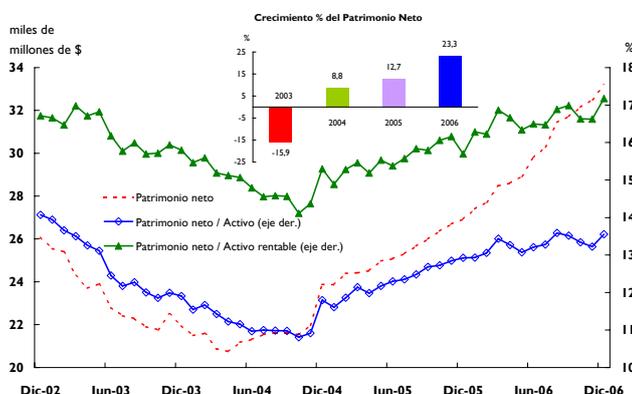
Fuente: BCRA

Gráfico VI.10
Capitalizaciones de Entidades Financieras
2002-2006



Fuente: BCRA

Gráfico VI.11
Apalancamiento del Sistema Financiero



Fuente: BCRA

El patrimonio neto de la banca exhibió en 2006 el mayor incremento de post-crisis. En particular, en la segunda parte del año el patrimonio neto del sistema financiero se expandió \$3.400 millones, ubicándose 11% por encima del saldo de mediados de 2006 (ver Gráfico VI.11). A diferencia del semestre anterior, los bancos de propiedad privada explicaron algo más de tres cuartas partes de dicha expansión. En perspectiva en el acumulado de 2006 la banca registró el mayor ritmo de crecimiento de su patrimonio desde la crisis (23%). Por su parte, el patrimonio neto en términos del activo creció 0,3 p.p. en los últimos seis meses del año, alcanzando un nivel de 13,6% a fines de 2006.

Pari passu a la expansión del patrimonio neto, en 2006 el sistema financiero registró una notoria mejora en su composición. Por un lado, los bancos absorbieron pérdidas acumuladas en ejercicios anteriores (principalmente originadas en la última crisis) por más de \$6.800 millones, reflejándose en un descenso anual de 65% en los resultados no asignados. Adicionalmente, el capital social creció \$1.920 millones (10%), movimiento acompañado por una disminución de \$2.500 millones (14%) en los ajustes y reservas. Este cambio cualitativo del capital bancario estuvo particularmente liderado por las utilidades obtenidas en 2006, por los aportes de capital recibidos en el período y, en menor medida, por la distribución de dividendos efectivizada (cerca de \$460 millones)³⁰ (ver Gráfico VI.12).

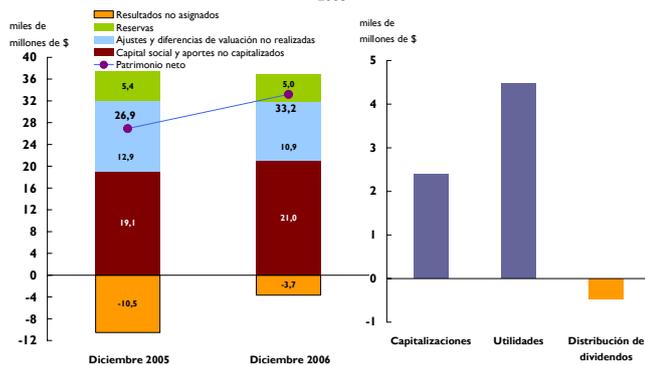
Los principales indicadores de los bancos que cotizan en el mercado bursátil argentino presentaron una evolución muy favorable en la segunda parte del año (ver Gráfico VI.13), acompañando una mejora generalizada en las cotizaciones accionarias. Los mayores niveles de rentabilidad y solvencia, junto a la normalización de los activos y pasivos de las entidades financieras, se reflejaron tanto en un incremento de los montos operados como en el alza en el precio de sus acciones. En los primeros dos meses de 2007 se mantuvo esta tendencia positiva, mientras que en marzo estos indicadores registraron un descenso, producto de la desfavorable coyuntura para el mercado bursátil.

En 2006 la banca alcanzó niveles de capital regulatorio que superan tanto los mínimos exigidos localmente como aquellos recomendados a nivel internacional. En particular, la posición de capital representó 136% de la exigencia de capital normativo, mientras que la integración de capital del sistema financiero creció 0,3 p.p. de los activos ponderados por riesgo en la segunda parte del año, alcanzando 16,8% a diciembre de 2006 (ver Gráfico V.14). Aún cuando no se consideran las medidas temporarias, la integración de capital del sistema financiero se mantiene por encima del mínimo exigido localmente (y recomendado internacionalmente) y la posición de capital permanece en terreno positivo.

La mejora de los indicadores de solvencia en 2006 estuvo principalmente liderada por los bancos públicos. En el grupo de bancos privados el comportamiento fue heterogéneo: mientras que los bancos de alcance regional registraron incrementos en su integración de capital en relación a sus activos de riesgo, los

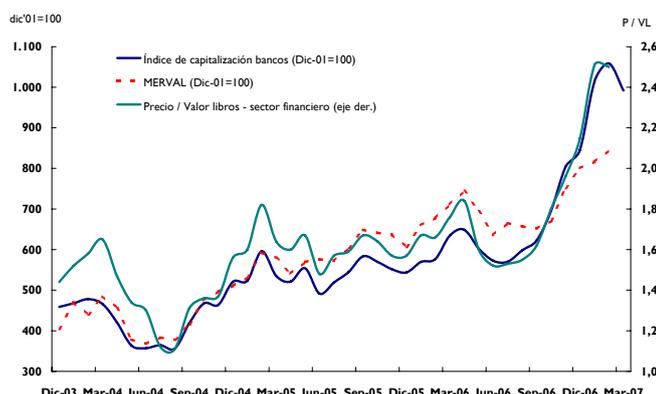
³⁰ Para los primeros nueve meses del año.

Gráfico VI.12
Composición y Evolución del Patrimonio Neto
2006



Fuente: BCRA

Gráfico VI.13
Índice de Capitalización de Mercado de Entidades Financieras



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA

Gráfico VI.14
Integración de Capital según Norma de Capitales Mínimos
En % de los activos ponderados por riesgo



Fuente: BCRA

bancos mayoristas, los especializados y aquellos privados de alcance nacional exhibieron leves descensos en el año (ver Tabla VI.5). En particular, si bien los bancos privados de alcance regional recibieron gran parte de las capitalizaciones y obtuvieron significativos resultados positivos en el período, estos movimientos fueron en parte compensados por la importante expansión en su actividad de intermediación financiera tradicional.

Impulsados por los cambios normativos realizados por el BCRA, las entidades financieras continúan robusteciendo sus ratios de solidez, favoreciendo el contexto de estabilidad financiera. Con el propósito de promover la capitalización del sistema financiero, el BCRA decidió a partir de octubre de 2006 incluir a los instrumentos representativos de deuda subordinada de largo plazo (denominados perpetuidades) dentro del cómputo de la integración de la RPC³¹. Ya en diciembre de 2006 una entidad financiera emitió un título de deuda a 30 años por US\$150 millones y a una tasa de 9,75%, mostrando nuevamente los beneficios de la complementariedad de la banca con el mercado de capitales.

Para 2007 se espera que la banca continúe incrementando sus niveles de solvencia

Para 2007, escenario en el cual se proyecta un marcado crecimiento en el volumen de intermediación financiera, se espera que el sistema financiero continúe consolidando su robustez. En este caso, se estima que la rentabilidad será el motor dinamizador de la solvencia. Por su parte, en el marco de la normativa del BCRA, se espera que la banca siga manteniendo niveles adecuados de integración de capital, cumpliendo el cronograma de las exigencias por riesgo de crédito del sector público y de riesgo de tasa de interés.

Dados los niveles de exposición al riesgo de liquidez, de crédito, de mercado y de tasa de interés, cabe destacar que los *stress-test* muestran, en general, que si bien el efecto instantáneo del *shock* produciría una menor rentabilidad, se estima que estos *shocks* no llegarían a mostrar una merma en la posición de capital del sistema financiero.

Tabla VI.5
Capitales Mínimos por Grupo de Bancos

| Grupo de bancos | Posición de capital / Exigencia de capital (*) | | Integración de capital / Activos de riesgo (**) | |
|---------------------------|--|--------|---|--------|
| | Dic-05 | Dic-06 | Dic-05 | Dic-06 |
| Bancos públicos | 209,8 | 185,9 | 10,2 | 13,3 |
| Bancos privados | 155,0 | 116,0 | 17,8 | 18,2 |
| De alcance nacional | 142,9 | 95,9 | 16,2 | 16,0 |
| De alcance regional | 156,7 | 168,3 | 20,0 | 24,5 |
| Especializados | 262,2 | 173,6 | 33,0 | 26,5 |
| Mayoristas | 287,1 | 258,3 | 39,0 | 38,1 |
| EFNB | 400,6 | 214,2 | 47,0 | 39,7 |
| Sistema financiero | 173,5 | 136,3 | 15,3 | 16,8 |

(*) Se incluye exigencia de capital por riesgo de crédito, de tasa de interés, de mercado, exigencias adicionales y franquicias.

(**) Activos ponderados por riesgo de crédito.

Fuente: BCRA

³¹ Ver Comunicación "A" 4576.

BALANCE DE RIESGOS

Durante 2006 el sistema financiero siguió avanzando en la consolidación de una posición global de riesgos más acotada, en un contexto económico local favorable combinado con un adecuado marco normativo y de supervisión bancaria del BCRA. La sostenida profundización de la actividad de intermediación financiera tradicional impulsa la normalización patrimonial de los bancos, reflejándose en mayores niveles de rentabilidad y de solvencia. Así, el sistema financiero, alcanza un **mayor grado de resistencia ante potenciales shocks adversos**. En particular, se estima que si bien existiría cierta disminución en los niveles de rentabilidad, los *shocks* (de baja probabilidad de ocurrencia) de liquidez, de crédito, de moneda, de mercado y de tasa de interés, no llegarían a mostrar una merma en la posición de capital del sistema financiero.

En línea con la política financiera del BCRA, en 2006 el sector privado ha recuperado su rol de principal deudor del sistema financiero. Este movimiento se da en un **contexto de reducido riesgo crediticio asumido por los bancos, dadas las mejores perspectivas económicas y financieras del sector privado**. En un escenario de sostenido incremento de la intermediación financiera esperado para 2007, los holgados **niveles de previsionamiento actuales brindan a las entidades una robusta resistencia frente a potenciales shocks de incobrabilidad**. El adecuado monitoreo de las nuevas financiaciones será clave en la administración del riesgo de crédito, si bien los aún bajos niveles de endeudamiento impulsan la idea de la existencia de un margen para incorporar al sistema financiero nuevos deudores con una capacidad de pago relativamente sólida.

Por su parte, **sigue disminuyendo la exposición patrimonial de la banca al riesgo del sector público**. Por un lado, la ponderación de esta cartera en los activos totales de la banca se reduce. Por otro lado, este sector viene observando una reducción del riesgo de contraparte implícito, fundamentado tanto por la solidez de los resultados primarios superavitarios como por los decrecientes niveles de endeudamiento del sector público.

La cobertura frente al riesgo de liquidez del sistema financiero continúa fortaleciéndose. Los bancos alcanzan una adecuada posición en activos líquidos, contando con herramientas de mercado que les permiten hacer una administración más eficiente de sus recursos. El continuo desarrollo de los mercados interfinancieros de liquidez y la sostenida profundización del mercado de capitales local, apuntalan este argumento. La cobertura frente al riesgo de liquidez se completa con la facultad del BCRA de actuar como prestamista de última instancia ante casos puntuales de iliquidez.

Los bancos fortalecen su posición frente a los potenciales efectos patrimoniales de los descalces en moneda extranjera. Tanto la reducción de estos descalces como el

escenario de menor volatilidad en el tipo de cambio pesodólar consolidan esta tendencia. En esta línea, **los stress-test evidencian reducidos efectos patrimoniales adversos ante una situación de shock extremo de baja probabilidad de ocurrencia**. Adicionalmente, la política financiera actual del BCRA promueve la contracción del riesgo crediticio asociado a potenciales deudores con préstamos nominados en una moneda disímil a la de sus ingresos.

Se va reduciendo gradualmente uno de los principales riesgos que el sistema financiero heredó de la crisis. **La exposición patrimonial de la banca ante el riesgo de tasa de interés real evidenció una disminución en 2006**. En esta línea, se estima que los efectos patrimoniales de un *shock* de un aumento en la tasa de interés real estarían acotados, sin afectar el marco de estabilidad financiera. Si bien este riesgo es un aspecto que necesita avances futuros por parte de los bancos, el BCRA mantiene su monitoreo al tiempo que sigue propiciando herramientas de mercado que permitan una mayor cobertura.

A lo largo de 2006 aumentó la exposición patrimonial de la banca al riesgo de mercado. La creciente cantidad de entidades financieras que valúan sus tenencias de títulos valores públicos a precios de mercado, en un escenario que observó cierto aumento en su volatilidad, lideraron esta dinámica. No obstante, cabe considerarse que **este riesgo sigue presentando una baja ponderación en el balance de riesgos del sistema financiero**.

El sendero de rápida normalización patrimonial en el cual se encuentra inmerso el sistema financiero, se refleja tanto en los mayores niveles de resultados como en la mejora de su solvencia. Así, en 2006 los bancos más que duplicaron la rentabilidad obtenida el año anterior, conformando, conjuntamente con la recepción de nuevas capitalizaciones, los principales pilares para la recomposición de su solidez. **Los adecuados niveles de solvencia**, que superan holgadamente los requerimientos locales y las recomendaciones internacionales, **permiten contar con recursos ante eventuales escenarios adversos que materialicen los riesgos asumidos**.

En un escenario de políticas monetaria y fiscal sólidas, **se estima que durante 2007 seguirá profundizándose la actividad de intermediación financiera local**. Un marco de sanas políticas de administración de riesgos de los bancos constituye una condición necesaria para alcanzar una senda sustentable de profundización del nivel de intermediación financiera. Este elemento será fundamental en el mediano plazo, cuando las inversiones marginales sean potencialmente más riesgosas. En este contexto, **el BCRA avanzará en una política financiera destinada a consolidar el desarrollo de los intermediarios financieros en un marco de estabilidad financiera**.

ANEXO ESTADÍSTICO – SISTEMA FINANCIERO

Cuadro 1: Indicadores de solidez

| En % | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1.- Liquidez | 22,3 | 26,1 | 23,1 | 25,0 | 23,4 | 19,6 | 22,8 | 29,1 | 29,6 | 20,1 | 22,5 |
| 2.- Crédito al sector público | 16,9 | 16,2 | 16,2 | 18,0 | 17,3 | 23,0 | 48,5 | 46,5 | 39,6 | 30,8 | 21,7 |
| 3.- Crédito al sector privado | 50,8 | 47,7 | 48,4 | 44,9 | 39,9 | 42,7 | 20,8 | 18,1 | 19,6 | 25,8 | 31,0 |
| 4.- Irregularidad de cartera privada | 16,2 | 13,8 | 12,2 | 14,0 | 16,0 | 19,1 | 38,6 | 33,5 | 18,6 | 7,6 | 4,5 |
| 5.- Exposición patrimonial al sector privado | 24,9 | 22,5 | 20,6 | 24,7 | 26,2 | 21,9 | 17,3 | 12,4 | -1,0 | -4,1 | -3,3 |
| 6.- ROA | 0,6 | 1,0 | 0,5 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | -8,9 | -2,9 | -0,5 | 0,9 | 2,0 |
| 7.- ROE | 4,1 | 6,3 | 3,9 | 1,7 | 0,0 | -0,2 | -59,2 | -22,7 | -4,2 | 7,0 | 15,0 |
| 8.- Eficiencia | 141,8 | 135,7 | 138,2 | 142,5 | 147,4 | 143,3 | 189,1 | 69,3 | 124,8 | 151,1 | 166,7 |
| 9.- Integración de capital | 23,8 | 20,8 | 20,3 | 21,0 | 20,1 | 21,4 | - | 14,5 | 14,0 | 15,3 | 16,8 |
| 10.- Posición de capital | 64 | 73 | 49 | 54 | 58 | 54 | - | 116 | 185 | 173 | 136 |

Fuente: BCRA

Cuadro 2: Situación patrimonial

| En millones de pesos corrientes | Dic 00 | Dic 01 | Dic 02 | Dic 03 | Dic 04 | Dic 05 | Jun 06 | Dic 06 | Variaciones (en %) | |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------------|-------------|
| | | | | | | | | | Semestral | Anual |
| Activo | 163.550 | 123.743 | 187.532 | 186.873 | 212.562 | 221.962 | 239.137 | 258.396 | 8,1 | 16,4 |
| Activos líquidos ¹ | 20.278 | 13.005 | 17.138 | 27.575 | 29.154 | 20.819 | 29.669 | 37.992 | 28,1 | 82,5 |
| Títulos públicos | 10.474 | 3.694 | 31.418 | 45.062 | 55.382 | 66.733 | 66.300 | 64.422 | -2,8 | -3,5 |
| Lebac/Nobac | 0 | 0 | - | - | 17.755 | 28.340 | 27.791 | 29.091 | 4,7 | 2,6 |
| Por tenencia | 0 | 0 | - | - | 11.803 | 21.067 | 21.949 | 25.581 | 16,5 | 21,4 |
| Por operaciones de pase | 0 | 0 | - | - | 5.953 | 7.273 | 5.842 | 3.510 | -39,9 | -51,7 |
| Títulos privados | 633 | 543 | 332 | 198 | 387 | 389 | 800 | 813 | 1,6 | 108,7 |
| Préstamos | 83.277 | 77.351 | 84.792 | 68.042 | 73.617 | 84.171 | 92.080 | 103.649 | 12,6 | 23,1 |
| Sector público | 15.164 | 22.694 | 44.337 | 33.228 | 30.866 | 25.836 | 23.012 | 20.857 | -9,4 | -19,3 |
| Sector privado | 64.464 | 52.039 | 38.470 | 33.398 | 41.054 | 55.885 | 65.841 | 77.830 | 18,2 | 39,3 |
| Sector financiero | 3.649 | 2.617 | 1.985 | 1.417 | 1.697 | 2.450 | 3.228 | 4.962 | 53,7 | 102,5 |
| Previsiones por préstamos | -6.907 | -6.987 | -11.952 | -9.374 | -7.500 | -4.930 | -4.249 | -3.996 | -5,9 | -18,9 |
| Otros créditos por intermediación financiera | 42.361 | 21.485 | 39.089 | 27.030 | 32.554 | 26.721 | 26.349 | 26.073 | -1,0 | -2,4 |
| ON y OS | 794 | 751 | 1.708 | 1.569 | 1.018 | 873 | 815 | 773 | -5,1 | -11,4 |
| Fideicomisos sin cotización | 2.053 | 2.065 | 6.698 | 4.133 | 3.145 | 3.883 | 4.545 | 4.915 | 8,1 | 26,6 |
| Compensación a recibir | 0 | 0 | 17.111 | 14.937 | 15.467 | 5.841 | 5.150 | 763 | -85,2 | -86,9 |
| Otros | 39.514 | 18.669 | 13.572 | 6.392 | 12.924 | 16.124 | 15.840 | 19.622 | 23,9 | 21,7 |
| Bienes en locación financiera | 786 | 771 | 567 | 397 | 611 | 1.384 | 1.846 | 2.262 | 22,5 | 63,4 |
| Participación en otras sociedades | 2.645 | 2.688 | 4.653 | 4.591 | 3.871 | 4.532 | 4.719 | 6.378 | 35,2 | 40,7 |
| Bienes de uso y diversos | 4.939 | 4.804 | 8.636 | 8.164 | 7.782 | 7.546 | 7.491 | 7.604 | 1,5 | 0,8 |
| Filiales en el exterior | 1.115 | 1.057 | 3.522 | 3.144 | 3.524 | 3.647 | 3.832 | 2.788 | -27,2 | -23,5 |
| Otros activos | 3.950 | 5.334 | 9.338 | 12.043 | 13.180 | 10.950 | 10.299 | 10.411 | 1,1 | -4,9 |
| Pasivo | 146.267 | 107.261 | 161.446 | 164.923 | 188.683 | 195.044 | 209.339 | 225.212 | 7,6 | 15,5 |
| Depósitos | 86.506 | 66.458 | 75.001 | 94.635 | 116.655 | 136.492 | 155.072 | 170.904 | 10,2 | 25,2 |
| Sector público ² | 7.204 | 950 | 8.381 | 16.040 | 31.649 | 34.019 | 40.493 | 45.410 | 12,1 | 33,5 |
| Sector privado ² | 78.397 | 43.270 | 59.698 | 74.951 | 83.000 | 100.809 | 111.799 | 123.437 | 10,4 | 22,4 |
| Cuenta corriente | 6.438 | 7.158 | 11.462 | 15.071 | 18.219 | 23.487 | 24.376 | 26.900 | 10,4 | 14,5 |
| Caja de ahorros | 13.008 | 14.757 | 10.523 | 16.809 | 23.866 | 29.078 | 33.348 | 36.444 | 9,3 | 25,3 |
| Plazo fijo | 53.915 | 18.012 | 19.080 | 33.285 | 34.944 | 42.822 | 48.359 | 54.338 | 12,4 | 26,9 |
| CEDRO | 0 | 0 | 12.328 | 3.217 | 1.046 | 17 | 16 | 13 | -18,4 | -23,3 |
| Otras obligaciones por intermediación financiera | 55.297 | 36.019 | 75.737 | 61.690 | 64.928 | 52.072 | 47.605 | 46.032 | -3,3 | -11,6 |
| Obligaciones interfinancieras | 3.545 | 2.550 | 1.649 | 1.317 | 1.461 | 2.164 | 2.983 | 4.579 | 53,5 | 111,6 |
| Obligaciones con el BCRA | 102 | 4.470 | 27.837 | 27.491 | 27.726 | 17.005 | 11.434 | 7.686 | -32,8 | -54,8 |
| Obligaciones negociables | 4.954 | 3.777 | 9.096 | 6.675 | 7.922 | 6.548 | 6.762 | 6.603 | -2,3 | 0,8 |
| Líneas de préstamos del exterior | 8.813 | 7.927 | 25.199 | 15.196 | 8.884 | 4.684 | 4.461 | 4.240 | -5,0 | -9,5 |
| Otros | 37.883 | 17.295 | 11.955 | 11.012 | 18.934 | 21.671 | 21.966 | 22.924 | 4,4 | 5,8 |
| Obligaciones subordinadas | 2.255 | 2.260 | 3.712 | 2.028 | 1.415 | 1.381 | 1.243 | 1.642 | 32,1 | 18,9 |
| Otros pasivos | 2.210 | 2.524 | 6.997 | 6.569 | 5.685 | 5.099 | 5.419 | 6.635 | 22,4 | 30,1 |
| Patrimonio neto | 17.283 | 16.483 | 26.086 | 21.950 | 23.879 | 26.918 | 29.797 | 33.184 | 11,4 | 23,3 |
| Memo | | | | | | | | | | |
| Activo neteado | 129.815 | 110.275 | 185.356 | 184.371 | 202.447 | 208.275 | 225.630 | 244.799 | 8,5 | 17,5 |
| Activo neteado consolidado | 125.093 | 106.576 | 181.253 | 181.077 | 198.462 | 203.391 | 219.738 | 235.925 | 7,4 | 16,0 |

(1) Incluye cuentas de garantías. (2) No incluye intereses ni CER devengados.

Fuente: BCRA

Nota metodológica (cuadro 1):

1.- (Integración de liquidez en BCRA + Otras disponibilidades + Tenencia de títulos del BCRA por operaciones de pase) / Depósitos totales; 2.- (Posición en títulos públicos (sin incluir Lebac ni Nobac) + Préstamos al sector público + Compensaciones a recibir) / Activo total; 3.- (Préstamos al sector privado no financiero + Operaciones de *leasing*) / Activo total; 4.- Cartera irregular del sector privado no financiero / Financiaciones al sector privado no financiero; 5.- (Cartera irregular total - Previsiones por incobrabilidad) / Patrimonio neto. La cartera irregular incluye las financiaciones clasificadas en situación 3,4,5 y 6; 6.- Resultado anual acumulado / Activo neteado promedio mensual - % anualizado; 7.- Resultado anual acumulado / Patrimonio neto promedio mensual - % anualizado; 8.- (Margen financiero (Resultado por intereses + Ajustes CER y CVS + Resultado por activos + Diferencias de cotización + Otros resultados financieros) + Resultados por servicios) / Gastos de administración anual acumulado; 9.- Integración de capital (Responsabilidad Patrimonial Computable) / Activos ponderados por riesgo según norma del BCRA sobre Capitales Mínimos; 10.- Posición de capital total (Integración menos exigencia, incluyendo franquicias) / Exigencia de capital.



Cuadro 3: Rentabilidad

| En millones de pesos corrientes | Anual | | | | | | | | Semestres | | | Var. Semestral % | |
|--|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|---------|-----------|--------|--------|---------------------|--------------|
| | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | II-05 | I-06 | II-06 | I-06 / II-05 | II-06 / I-06 |
| Margen financiero | 6.967 | 7.291 | 6.943 | 13.991 | 1.965 | 6.075 | 9.475 | 12.973 | 5.483 | 6.234 | 6.738 | 23 | 8 |
| Resultado por intereses | 5.396 | 5.106 | 4.625 | -3.624 | -943 | 1.753 | 3.069 | 4.097 | 1.756 | 1.948 | 2.149 | 22 | 10 |
| Ajustes CER y CVS | 0 | 0 | 0 | 8.298 | 2.315 | 1.944 | 3.051 | 3.022 | 1.449 | 1.760 | 1.262 | -13 | -28 |
| Diferencias de cotización | 227 | 185 | 268 | 5.977 | -890 | 866 | 751 | 928 | 711 | 561 | 368 | -48 | -34 |
| Resultado por activos | 1.112 | 1.481 | 1.490 | 3.639 | 1.962 | 1.887 | 2.371 | 4.703 | 1.450 | 1.849 | 2.853 | 97 | 54 |
| Otros resultados financieros | 232 | 519 | 559 | -299 | -480 | -375 | 233 | 223 | 117 | 116 | 106 | -9 | -8 |
| Resultado por servicios | 3.623 | 3.582 | 3.604 | 4.011 | 3.415 | 3.904 | 4.781 | 6.162 | 2.538 | 2.819 | 3.343 | 32 | 19 |
| Cargos por incobrabilidad | -2.565 | -3.056 | -3.096 | -10.007 | -2.089 | -1.511 | -1.173 | -1.173 | -582 | -595 | -577 | -1 | -3 |
| Gastos de administración | -7.432 | -7.375 | -7.362 | -9.520 | -7.760 | -7.998 | -9.437 | -11.477 | -5.047 | -5.377 | -6.099 | 21 | 13 |
| Cargas impositivas | -497 | -528 | -571 | -691 | -473 | -584 | -737 | -1.080 | -410 | -479 | -602 | 47 | 26 |
| Impuesto a las ganancias | -421 | -446 | -262 | -509 | -305 | -275 | -581 | -728 | -333 | -402 | -326 | -2 | -19 |
| Ajustes de valuación de préstamos al sector público ² | 0 | 0 | 0 | 0 | -701 | -320 | -410 | -690 | -246 | -383 | -307 | 25 | -20 |
| Amortización de amparos | 0 | 0 | 0 | 0 | -1.124 | -1.686 | -1.867 | -1.697 | -896 | -819 | -879 | -2 | 7 |
| Diversos | 617 | 535 | 702 | -3.880 | 1.738 | 1.497 | 1.729 | 2.227 | 880 | 817 | 1.410 | 60 | 72 |
| Resultado monetario | 0 | 0 | 0 | -12.558 | 69 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Resultado total | 291 | 3 | -42 | -19.162 | -5.265 | -898 | 1.780 | 4.516 | 1.386 | 1.816 | 2.701 | 95 | 49 |
| Resultado ajustado ³ | - | - | - | - | -3.440 | 1.337 | 4.057 | 6.904 | 2.528 | 3.017 | 3.887 | 54 | 153 |
| Indicadores anualizados - En % del activo neteado | | | | | | | | | | | | variaciones en p.p. | |
| Margen financiero | 5,6 | 5,7 | 5,7 | 6,5 | 1,1 | 3,1 | 4,6 | 5,7 | 5,3 | 5,8 | 5,9 | 0,6 | 0,2 |
| Resultado por intereses | 4,3 | 4,0 | 3,8 | -1,7 | -0,5 | 0,9 | 1,5 | 1,8 | 1,7 | 1,8 | 1,9 | 0,2 | 0,1 |
| Ajustes CER y CVS | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 3,9 | 1,3 | 1,0 | 1,5 | 1,3 | 1,4 | 1,6 | 1,1 | -0,3 | -0,5 |
| Diferencias de cotización | 0,2 | 0,1 | 0,2 | 2,8 | -0,5 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,7 | 0,5 | 0,3 | -0,4 | -0,2 |
| Resultado por activos | 0,9 | 1,2 | 1,2 | 1,7 | 1,1 | 1,0 | 1,2 | 2,1 | 1,4 | 1,7 | 2,5 | 1,1 | 0,8 |
| Otros resultados financieros | 0,2 | 0,4 | 0,5 | -0,1 | -0,3 | -0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 |
| Resultado por servicios | 2,9 | 2,8 | 3,0 | 1,9 | 1,9 | 2,0 | 2,3 | 2,7 | 2,5 | 2,6 | 2,9 | 0,5 | 0,3 |
| Cargos por incobrabilidad | -2,1 | -2,4 | -2,6 | -4,7 | -1,1 | -0,8 | -0,6 | -0,5 | -0,6 | -0,5 | -0,5 | 0,1 | 0,0 |
| Gastos de administración | -5,9 | -5,8 | -6,1 | -4,4 | -4,2 | -4,1 | -4,6 | -5,1 | -4,9 | -5,0 | -5,4 | -0,5 | -0,4 |
| Cargas impositivas | -0,4 | -0,4 | -0,5 | -0,3 | -0,3 | -0,3 | -0,4 | -0,5 | -0,4 | -0,4 | -0,5 | -0,1 | -0,1 |
| Impuesto a las ganancias | -0,3 | -0,3 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,1 | -0,3 | -0,3 | -0,3 | -0,4 | -0,3 | 0,0 | 0,1 |
| Ajustes de valuación de préstamos al sector público ² | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,4 | -0,2 | -0,2 | -0,3 | -0,2 | -0,4 | -0,3 | 0,0 | 0,1 |
| Amortización de amparos | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,6 | -0,9 | -0,9 | -0,7 | -0,9 | -0,8 | -0,8 | 0,1 | 0,0 |
| Diversos | 0,5 | 0,4 | 0,6 | -1,8 | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 1,0 | 0,9 | 0,8 | 1,2 | 0,4 | 0,5 |
| Monetarios | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -5,8 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Resultado total | 0,2 | 0,0 | 0,0 | -8,9 | -2,9 | -0,5 | 0,9 | 2,0 | 1,3 | 1,7 | 2,4 | 1,0 | 0,7 |
| Resultado ajustado ³ | - | - | - | - | -1,9 | 0,7 | 2,0 | 3,0 | 2,4 | 2,8 | 3,4 | 1,0 | 0,6 |
| ROE | 1,7 | 0,0 | -0,2 | -59,2 | -22,7 | -4,2 | 7,0 | 15,0 | 10,6 | 12,7 | 17,7 | 7,2 | 5,1 |

(1) Datos en moneda de diciembre de 2002 (2) Comunicación "A" 3911. Los ajustes a la valuación de títulos públicos en función de la comunicación "A" 4084 están incluidos en el rubro "resultados por activos"

(3) Excluyendo la amortización de amparos y los efectos de las Comunicaciones "A" 3911 y "A" 4084.

Fuente: BCRA

Cuadro 4: Calidad de cartera

| En porcentaje | Dic 00 | Dic 01 | Dic 02 | Dic 03 | Dic 04 | Dic 05 | Sep 06 | Oct 06 | Nov 06 | Dic 06 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Cartera irregular total | 12,9 | 13,1 | 18,1 | 17,7 | 10,7 | 5,2 | 3,8 | 3,7 | 3,5 | 3,4 |
| Al sector privado no financiero | 16,0 | 19,1 | 38,6 | 33,5 | 18,6 | 7,6 | 5,0 | 4,8 | 4,7 | 4,5 |
| Cartera comercial (*) | 14,9 | 20,7 | 44,0 | 38,0 | 22,8 | 9,3 | 5,7 | 5,5 | 5,3 | 5,1 |
| Cartera de consumo y vivienda | 17,3 | 17,5 | 31,4 | 28,0 | 11,0 | 4,8 | 3,8 | 3,7 | 3,6 | 3,5 |
| Previsiones / Cartera irregular total | 61,1 | 66,4 | 73,8 | 79,2 | 102,9 | 125,1 | 131,5 | 131,8 | 134,4 | 130,6 |
| (Cartera irregular total - Previsiones) / Financiaciones totales | 5,0 | 4,4 | 4,7 | 3,7 | -0,3 | -1,3 | -1,2 | -1,2 | -1,2 | -1,0 |
| (Cartera irregular total - Previsiones) / PN | 26,2 | 21,6 | 17,2 | 11,9 | -1,0 | -4,1 | -3,7 | -3,7 | -4,0 | -3,3 |

(*) Incluye cartera comercial asimilable a consumo.

Fuente: BCRA

Cuadro 5: Indicadores internacionales

| | PIB | Activos líquidos / Depósitos privados | Préstamos privados / Activos totales | Cartera irregular privada | Previsiones / Cartera irregular | ROA | ROE | ROE Real | Integración de capital / APR |
|-----------------------------------|--------|---------------------------------------|--------------------------------------|---------------------------|---------------------------------|-----|------|----------|------------------------------|
| 2005/2006: Último dato disponible | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) | (7) | (8) | (9) |
| Argentina | 212 | 31,1 | 30,1 | 4,5 | 130 | 2,0 | 15,0 | 4,7 | 16,8 |
| Australia | 1.327 | 0,8 | 87,1 | - | 198 | 1,8 | 25,5 | 22,1 | 10,5 |
| Brasil | 927 | 8,7 | 36,8 | 3,0 | 145 | 2,3 | 24,5 | 20,1 | 18,3 |
| Chile | 142 | 8,3 | 84,8 | 2,4 | 181 | 1,4 | 18,6 | 15,4 | 12,5 |
| España | 1.231 | 1,6 | 77,0 | 1,3 | 253 | 1,0 | 19,8 | 16,4 | 10,6 |
| EEUU | 13.245 | 0,6 | 57,6 | 0,7 | 160 | 1,4 | 13,1 | 10,8 | 10,1 |
| Japón | 4.365 | 1,9 | 54,8 | 2,4 | 49 | 0,5 | 12,6 | 13,4 | 11,6 |
| México | 815 | 15,7 | 23,2 | 2,0 | 232 | 3,1 | 25,1 | 20,1 | 15,2 |
| Reino Unido | 2.374 | 1,5 | 45,4 | 1,0 | 81 | 0,8 | 11,8 | 9,4 | 12,0 |

Fuente: BCRA; International Financial Statistics (Julio 2006) y Global Financial Stability Report (Septiembre 2006) - Fondo Monetario Internacional.

Nota metodológica (cuadro 5):

1.- Producto Bruto Interno de 2006 - En miles de millones de US\$ corrientes; 2.- Efectivo en bancos más depósitos en la autoridad monetaria / Depósitos privados (%); 3.- Préstamos al sector privado / Activos totales (%); 4.- Cartera irregular privada / Total financiaciones privadas (%); 5.- Previsiones / Cartera irregular (%); 6.- Resultado total / Activo neteado (%); 7.- Resultado total / Patrimonio neto (%); 8.- Resultado total / Patrimonio neto (%) (deflactado por IPC); 9.- Integración de capital / Activos ponderados por riesgo (%).

ANEXO ESTADÍSTICO – BANCOS PRIVADOS

Cuadro 6: Indicadores de solidez

| En % | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1.- Liquidez | 23,6 | 26,9 | 22,8 | 24,3 | 24,1 | 23,6 | 24,8 | 27,6 | 29,2 | 21,5 | 23,7 |
| 2.- Crédito al sector público | 13,5 | 13,7 | 13,6 | 16,1 | 14,7 | 20,8 | 49,4 | 47,1 | 41,2 | 28,0 | 15,9 |
| 3.- Crédito al sector privado | 51,0 | 46,7 | 47,6 | 44,6 | 38,4 | 45,4 | 22,4 | 19,9 | 22,5 | 31,1 | 37,9 |
| 4.- Irregularidad de cartera privada | 11,1 | 8,5 | 7,7 | 8,9 | 9,8 | 14,0 | 37,4 | 30,4 | 15,3 | 6,3 | 3,6 |
| 5.- Exposición patrimonial al sector privado | 21,6 | 14,3 | 13,2 | 11,5 | 13,4 | 11,4 | 18,6 | 11,2 | 1,9 | -2,2 | -3,0 |
| 6.- ROA | 0,6 | 0,7 | 0,5 | 0,3 | 0,1 | 0,2 | -11,3 | -2,5 | -1,0 | 0,5 | 2,2 |
| 7.- ROE | 4,1 | 6,3 | 4,3 | 2,3 | 0,8 | 1,4 | -79,0 | -19,1 | -8,1 | 4,1 | 15,3 |
| 8.- Eficiencia | 143,9 | 135,0 | 138,9 | 146,0 | 151,9 | 150,9 | 168,1 | 92,6 | 115,0 | 136,5 | 158,6 |
| 9.- Integración de capital | 15,9 | 15,4 | 14,6 | 18,9 | 18,0 | 17,6 | - | 14,0 | 15,1 | 17,8 | 18,2 |
| 10.- Posición de capital | 33 | 47 | 27 | 60 | 49 | 43 | - | 88 | 157 | 155 | 116 |

Fuente: BCRA

Cuadro 7: Situación patrimonial

| En millones de pesos corrientes | Dic 00 | Dic 01 | Dic 02 | Dic 03 | Dic 04 | Dic 05 | Jun 06 | Dic 06 | Variaciones (en %) | |
|--|----------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------------|-------------|
| | | | | | | | | | Semestral | Anual |
| Activo | 119.371 | 82.344 | 118.906 | 116.633 | 128.065 | 129.680 | 136.557 | 152.395 | 11,6 | 17,5 |
| Activos líquidos ¹ | 13.920 | 10.576 | 11.044 | 14.500 | 15.893 | 14.074 | 17.555 | 22.228 | 26,6 | 57,9 |
| Títulos públicos | 7.583 | 1.627 | 19.751 | 22.260 | 24.817 | 29.966 | 28.729 | 27.663 | -3,7 | -7,7 |
| Lebac/Nobac | 0 | 0 | - | - | 8.359 | 15.227 | 14.019 | 15.952 | 13,8 | 4,8 |
| Por tenencia | 0 | 0 | - | - | 5.611 | 12.899 | 12.998 | 14.231 | 9,5 | 10,3 |
| Por operaciones de pases | 0 | 0 | - | - | 2.749 | 2.328 | 1.021 | 1.721 | 68,5 | -26,1 |
| Títulos privados | 563 | 451 | 273 | 172 | 333 | 307 | 692 | 683 | -1,3 | 122,5 |
| Préstamos | 56.035 | 52.319 | 51.774 | 47.017 | 50.741 | 56.565 | 61.028 | 69.294 | 13,5 | 22,5 |
| Sector público | 8.172 | 13.803 | 25.056 | 23.571 | 21.420 | 15.954 | 12.341 | 10.036 | -18,7 | -37,1 |
| Sector privado | 45.103 | 36.636 | 26.074 | 22.816 | 28.213 | 39.031 | 46.584 | 55.632 | 19,4 | 42,5 |
| Sector financiero | 2.760 | 1.880 | 644 | 630 | 1.107 | 1.580 | 2.103 | 3.626 | 72,5 | 129,5 |
| Previsiones por préstamos | -3.248 | -3.957 | -7.463 | -5.225 | -3.717 | -2.482 | -2.240 | -2.227 | -0,6 | -10,3 |
| Otros créditos por intermediación financiera | 36.600 | 13.037 | 27.212 | 22.148 | 25.753 | 16.873 | 16.374 | 18.399 | 12,4 | 9,0 |
| ON y OS | 724 | 665 | 1.514 | 1.394 | 829 | 675 | 644 | 618 | -4,0 | -8,5 |
| Fideicomisos sin cotización | 1.609 | 1.637 | 6.205 | 3.571 | 2.362 | 2.444 | 2.947 | 2.982 | 1,2 | 22,0 |
| Compensación a recibir | 0 | 0 | 15.971 | 13.812 | 14.657 | 5.575 | 4.883 | 760 | -84,4 | -86,4 |
| Otros | 34.267 | 10.735 | 3.523 | 3.370 | 7.905 | 8.179 | 7.900 | 14.039 | 77,7 | 71,7 |
| Bienes en locación financiera | 776 | 752 | 553 | 387 | 592 | 1.356 | 1.780 | 2.126 | 19,4 | 56,8 |
| Participación en otras sociedades | 1.651 | 1.703 | 3.123 | 2.791 | 1.892 | 2.416 | 2.578 | 4.042 | 56,8 | 67,3 |
| Bienes de uso y diversos | 3.225 | 3.150 | 5.198 | 4.902 | 4.678 | 4.575 | 4.536 | 4.677 | 3,1 | 2,2 |
| Filiales en el exterior | 75 | 112 | -109 | -136 | -53 | -148 | -122 | -139 | 13,7 | -6,1 |
| Otros activos | 2.190 | 2.574 | 7.549 | 7.816 | 7.137 | 6.178 | 5.648 | 5.649 | 0,0 | -8,6 |
| Pasivo | 107.193 | 70.829 | 103.079 | 101.732 | 113.285 | 112.600 | 118.194 | 131.456 | 11,2 | 16,7 |
| Depósitos | 57.833 | 44.863 | 44.445 | 52.625 | 62.685 | 75.668 | 83.487 | 94.096 | 12,7 | 24,4 |
| Sector público ² | 1.276 | 950 | 1.636 | 3.077 | 6.039 | 6.946 | 6.951 | 7.029 | 1,1 | 1,2 |
| Sector privado ² | 55.917 | 43.270 | 38.289 | 47.097 | 55.384 | 67.859 | 74.820 | 85.715 | 14,6 | 26,3 |
| Cuenta corriente | 4.960 | 7.158 | 8.905 | 11.588 | 13.966 | 17.946 | 18.236 | 20.604 | 13,0 | 14,8 |
| Caja de ahorros | 9.409 | 14.757 | 6.309 | 10.547 | 14.842 | 18.362 | 20.366 | 23.165 | 13,7 | 26,2 |
| Plazo fijo | 39.030 | 18.012 | 11.083 | 18.710 | 22.729 | 27.736 | 32.327 | 38.043 | 17,7 | 37,2 |
| CEDRO | 0 | 0 | 9.016 | 2.409 | 798 | 3 | 2 | 1 | -42,1 | -50,9 |
| Otras obligaciones por intermediación financiera | 46.271 | 22.629 | 49.341 | 42.367 | 45.083 | 32.349 | 30.283 | 31.750 | 4,8 | -1,9 |
| Obligaciones interfinancieras | 2.293 | 1.514 | 836 | 726 | 1.070 | 1.488 | 2.123 | 3.384 | 59,4 | 127,5 |
| Obligaciones con el BCRA | 83 | 1.758 | 16.624 | 17.030 | 17.768 | 10.088 | 7.072 | 3.689 | -47,8 | -63,4 |
| Obligaciones negociables | 4.939 | 3.703 | 9.073 | 6.674 | 7.922 | 6.548 | 6.762 | 6.413 | -5,2 | -2,1 |
| Líneas de préstamos del exterior | 5.491 | 4.644 | 15.434 | 9.998 | 5.444 | 2.696 | 2.478 | 2.249 | -9,3 | -16,6 |
| Otros | 33.466 | 11.010 | 7.374 | 7.939 | 12.878 | 11.530 | 11.847 | 16.014 | 35,2 | 38,9 |
| Obligaciones subordinadas | 1.668 | 1.700 | 3.622 | 1.850 | 1.304 | 1.319 | 1.183 | 1.642 | 38,8 | 24,5 |
| Otros pasivos | 1.420 | 1.637 | 5.671 | 4.890 | 4.213 | 3.264 | 3.242 | 3.968 | 22,4 | 21,6 |
| Patrimonio neto | 12.178 | 11.515 | 15.827 | 14.900 | 14.780 | 17.080 | 18.363 | 20.940 | 14,0 | 22,6 |
| Memo | | | | | | | | | | |
| Activo neteado | 88.501 | 73.796 | 117.928 | 115.091 | 121.889 | 123.271 | 130.290 | 143.784 | 10,4 | 16,6 |

(1) Incluye cuentas de garantías. (2) No incluye intereses ni CER devengados.

Fuente: BCRA

Nota metodológica (cuadro 6):

1.- (Integración de liquidez en BCRA + Otras disponibilidades + Tenencia de títulos del BCRA por operaciones de pase) / Depósitos totales; **2.-** (Posición en títulos públicos (sin incluir Lebac ni Nobac) + Préstamos al sector público + Compensaciones a recibir) / Activo total; **3.-** (Préstamos al sector privado no financiero + Operaciones de *leasing*) / Activo total; **4.-** Cartera irregular del sector privado no financiero / Financiaciones al sector privado no financiero; **5.-** (Cartera irregular total - Previsiones por incobrabilidad) / Patrimonio neto. La cartera irregular incluye las financiaciones clasificadas en situación 3,4,5 y 6; **6.-** Resultado anual acumulado / Activo neteado promedio mensual - % anualizado; **7.-** Resultado anual acumulado / Patrimonio neto promedio mensual - % anualizado; **8.-** (Margen financiero (Resultado por intereses + Ajustes CER y CVS + Resultado por activos + Diferencias de cotización + Otros resultados financieros) + Resultados por servicios) / Gastos de administración anual acumulado; **9.-** Integración de capital (Responsabilidad Patrimonial Computable) / Activos ponderados por riesgo según norma del BCRA sobre Capitales Mínimos; **10.-** Posición de capital total (Integración menos exigencia, incluyendo franquicias) / Exigencia de capital.



Cuadro 8: Rentabilidad

| En millones de pesos corrientes | Anual | | | | | | | | Semestres | | | Var. Semestral % | |
|--|------------|------------|------------|-------------------|---------------|---------------|------------|--------------|------------|--------------|--------------|---------------------|--------------|
| | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 ¹ | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | II-05 | I-06 | II-06 | I-06 / II-05 | II-06 / I-06 |
| Margen financiero | 5.176 | 5.441 | 5.282 | 10.628 | 2.575 | 3.415 | 5.253 | 7.673 | 3.031 | 3.545 | 4.128 | 36 | 16 |
| Resultado por intereses | 3.819 | 3.598 | 3.519 | -304 | 107 | 1.214 | 2.069 | 2.774 | 1.200 | 1.330 | 1.444 | 20 | 9 |
| Ajustes CER y CVS | 0 | 0 | 0 | 1.476 | 1.082 | 900 | 1.215 | 854 | 511 | 498 | 357 | -30 | -28 |
| Diferencias de cotización | 213 | 160 | 256 | 6.189 | -312 | 666 | 576 | 725 | 436 | 412 | 313 | -28 | -24 |
| Resultado por activos | 908 | 1.232 | 962 | 3.464 | 1.892 | 959 | 1.259 | 3.132 | 813 | 1.219 | 1.913 | 135 | 57 |
| Otros resultados financieros | 236 | 450 | 546 | -197 | -195 | -322 | 134 | 187 | 70 | 86 | 102 | 45 | 19 |
| Resultado por servicios | 2.598 | 2.554 | 2.598 | 2.782 | 2.341 | 2.774 | 3.350 | 4.379 | 1.789 | 2.016 | 2.363 | 32 | 17 |
| Cargos por incobrabilidad | -1.872 | -2.173 | -2.464 | -6.923 | -1.461 | -1.036 | -714 | -711 | -358 | -326 | -386 | 8 | 18 |
| Gastos de administración | -5.326 | -5.263 | -5.224 | -6.726 | -5.310 | -5.382 | -6.303 | -7.598 | -3.370 | -3.565 | -4.034 | 20 | 13 |
| Cargas impositivas | -368 | -379 | -418 | -512 | -366 | -393 | -509 | -759 | -287 | -343 | -417 | 45 | 21 |
| Impuesto a las ganancias | -386 | -393 | -216 | -337 | -295 | -202 | -217 | -363 | -130 | -107 | -256 | 97 | 139 |
| Ajustes de valuación de préstamos al sector público ² | 0 | 0 | 0 | 0 | -665 | -51 | -201 | -170 | -118 | -102 | -68 | -42 | -33 |
| Amortización de amparos | 0 | 0 | 0 | 0 | -791 | -1.147 | -1.168 | -1.161 | -575 | -539 | -622 | 8 | 15 |
| Diversos | 447 | 307 | 615 | -4.164 | 1.178 | 846 | 1.156 | 1.623 | 639 | 528 | 1.094 | 71 | 107 |
| Resultado monetario | 0 | 0 | 0 | -10.531 | -20 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Resultado total | 269 | 93 | 174 | -15.784 | -2.813 | -1.176 | 648 | 2.912 | 621 | 1.109 | 1.803 | 191 | 63 |
| Resultado ajustado ³ | - | - | - | - | -1.357 | 252 | 2.016 | 4.243 | 1.313 | 1.749 | 2.494 | 90 | 43 |
| Indicadores anualizados - En % del activo neteado | | | | | | | | | | | | variaciones en p.p. | |
| Margen financiero | 6,1 | 6,2 | 6,4 | 7,6 | 2,3 | 2,9 | 4,3 | 5,8 | 5,0 | 5,6 | 6,3 | 1,3 | 0,7 |
| Resultado por intereses | 4,5 | 4,1 | 4,3 | -0,2 | 0,1 | 1,0 | 1,7 | 2,1 | 2,0 | 2,1 | 2,2 | 0,2 | 0,1 |
| Ajustes CER y CVS | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1,1 | 0,9 | 0,8 | 1,0 | 0,6 | 0,8 | 0,8 | 0,5 | -0,3 | -0,2 |
| Diferencias de cotización | 0,3 | 0,2 | 0,3 | 4,4 | -0,3 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 0,7 | 0,7 | 0,5 | -0,2 | -0,2 |
| Resultado por activos | 1,1 | 1,4 | 1,2 | 2,5 | 1,7 | 0,8 | 1,0 | 2,4 | 1,3 | 1,9 | 2,9 | 1,6 | 1,0 |
| Otros resultados financieros | 0,3 | 0,5 | 0,7 | -0,1 | -0,2 | -0,3 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,0 | 0,0 |
| Resultado por servicios | 3,1 | 2,9 | 3,2 | 2,0 | 2,0 | 2,4 | 2,7 | 3,3 | 2,9 | 3,2 | 3,6 | 0,7 | 0,4 |
| Cargos por incobrabilidad | -2,2 | -2,5 | -3,0 | -5,0 | -1,3 | -0,9 | -0,6 | -0,5 | -0,6 | -0,5 | -0,6 | 0,0 | -0,1 |
| Gastos de administración | -6,3 | -6,0 | -6,4 | -4,8 | -4,6 | -4,6 | -5,1 | -5,8 | -5,5 | -5,6 | -6,2 | -0,6 | -0,5 |
| Cargas impositivas | -0,4 | -0,4 | -0,5 | -0,4 | -0,3 | -0,3 | -0,4 | -0,6 | -0,5 | -0,5 | -0,6 | -0,2 | -0,1 |
| Impuesto a las ganancias | -0,5 | -0,4 | -0,3 | -0,2 | -0,3 | -0,2 | -0,2 | -0,3 | -0,2 | -0,2 | -0,4 | -0,2 | -0,2 |
| Ajustes de valuación de préstamos al sector público ² | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,6 | 0,0 | -0,2 | -0,1 | -0,2 | -0,2 | -0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Amortización de amparos | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,7 | -1,0 | -1,0 | -0,9 | -0,9 | -0,9 | -0,9 | 0,0 | -0,1 |
| Diversos | 0,5 | 0,4 | 0,7 | -3,0 | 1,0 | 0,7 | 0,9 | 1,2 | 1,0 | 0,8 | 1,7 | 0,6 | 0,8 |
| Monetarios | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -7,5 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Resultado total | 0,3 | 0,1 | 0,2 | -11,3 | -2,5 | -1,0 | 0,5 | 2,2 | 1,0 | 1,8 | 2,8 | 1,7 | 1,0 |
| Resultado ajustado ³ | - | - | - | - | -1,2 | 0,2 | 1,6 | 3,2 | 2,2 | 2,8 | 3,8 | 1,7 | 1,0 |
| ROE | 2,3 | 0,8 | 1,4 | -79,0 | -19,1 | -8,1 | 4,1 | 15,3 | 7,6 | 12,3 | 19,2 | 11,6 | 6,9 |

(1) Datos en moneda de diciembre de 2002 (2) Comunicación "A" 3911. Los ajustes a la valuación de títulos públicos en función de la comunicación "A" 4084 están incluidos en el rubro "resultados por activos"

(3) Excluyendo la amortización de amparos y los efectos de las Comunicaciones "A" 3911 y "A" 4084.

Fuente: BCRA

Cuadro 9: Calidad de cartera

| En porcentaje | Dic 00 | Dic 01 | Dic 02 | Dic 03 | Dic 04 | Dic 05 | Sep 06 | Oct 06 | Nov 06 | Dic 06 |
|--|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Cartera irregular total | 8,3 | 9,9 | 19,8 | 15,7 | 8,9 | 4,4 | 3,2 | 3,1 | 2,9 | 2,9 |
| Al sector privado no financiero | 9,8 | 14,0 | 37,4 | 30,4 | 15,3 | 6,3 | 4,1 | 4,0 | 3,7 | 3,6 |
| Cartera comercial (*) | 8,4 | 15,4 | 44,7 | 39,0 | 18,2 | 7,3 | 4,4 | 4,3 | 3,9 | 3,8 |
| Cartera de consumo y vivienda | 11,9 | 12,4 | 26,0 | 17,2 | 10,0 | 4,2 | 3,5 | 3,3 | 3,3 | 3,2 |
| Previsiones / Cartera irregular total | 67,7 | 75,7 | 73,4 | 79,0 | 95,7 | 114,6 | 125,7 | 126,6 | 129,7 | 129,6 |
| (Cartera irregular total - Previsiones) / Financiaciones totales | 2,7 | 2,4 | 5,3 | 3,3 | 0,4 | -0,6 | -0,8 | -0,8 | -0,9 | -0,9 |
| (Cartera irregular total - Previsiones) / PN | 13,4 | 11,4 | 18,6 | 11,2 | 1,3 | -2,2 | -2,8 | -2,9 | -3,1 | -3,0 |

(*) Incluye cartera comercial asimilable a consumo.

Fuente: BCRA

GLOSARIO DE ABREVIATURAS Y SIGLAS

\$: Pesos argentinos

%a. : Porcentaje anualizado

a.: Anualizado

AFJP: Administradora de Fondos de Jubilaciones y Pensiones

AN: Activo Neteado de las duplicaciones contables generadas por las operaciones de pase, a término y al contado a liquidar.

ANSES: Administración Nacional de la Seguridad Social

APE: Acuerdos Preventivos

AT: Adelantos Transitorios

BADLAR: Tasa de interés pagada por depósitos a plazo fijo de más de un millón de pesos, en el tramo de 30 a 35 días, por el promedio de entidades.

BC: Banco Central

BCBA: Bolsa de Comercio de Buenos Aires

BCE: Banco Central Europeo

BCRA: Banco Central de la República Argentina

BEF: Boletín de Estabilidad Financiera

BIRF: Banco Mundial

BIS: Banco de Pagos Internacionales

BM: Base Monetaria. Definida como la circulación monetaria en pesos, la cuenta corriente en pesos de las entidades financieras en BCRA.

Boden: Bonos del Estado Nacional

Bogar: Bonos Garantizados

BoJ: Banco de Japón

Bonar: Bonos de la Nación Argentina

BOVESPA: Bolsa de Valores de São Paulo

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

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

CDS: *Credit Default Swap*

CEC: Cámaras Electrónicas de Compensación

CEDEM: Centro de Estudios para el Desarrollo Económico Metropolitano

CEDRO: Certificado de Depósito Reprogramado

CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia

CFT: Costo Financiero Total

CFU: Compensación Federal Uniforme

CIMPRA: Comisión Interbancaria para Medios de Pago de la República Argentina

CNV: Comisión Nacional de Valores

Crédito al sector público: incluye la posición en títulos públicos (considerando compensaciones a recibir) y los préstamos al sector público. No se incluyen Lebac y Nobac.

CS: Compañías de Seguros

CVS: Coeficiente de Variación Salarial

Disc: Bono Descuento

DPN: Deuda Pública Nacional

EEUU: Estados Unidos de Norteamérica

EF: Estabilidad Financiera

EFNB: Entidades Financieras no Bancarias

eje der.: Eje derecho

EM: Efectivo Mínimo

EMBI: *Emerging Markets Bond Index*

EP: Estabilidad de Precios

EPH: Encuesta Permanente de Hogares

FCI: Fondos Comunes de Inversión

Fed: *Federal Reserve*

FF: Fideicomisos Financieros

FGD: Fondo de Garantía de Depósitos

FJP: Fondo de Jubilaciones y Pensiones

FMI: Fondo Monetario Internacional

FOMC: *Federal Open Market Committee* (EEUU)

FUCO: Fondo Unificado de Cuentas Corrientes Oficiales

GBA: Gran Buenos Aires

i.a.: Interanual

IAMC: Instituto Argentino de Mercado de Capitales

IDCCB: Impuesto a los Débitos y Créditos en Cuentas Bancarias

IFI: Instituciones Financieras Internacionales

IFNB: Intermediarios Financieros No Bancarios

IFS: *International financial statistics*

IHH: Índice Herfindahl-Hirschman

INDEC: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

IndeR: Instituto Nacional de Reaseguros

IPC: Índice de Precios al Consumidor

IPIM: Índice de Precios Internos al por Mayor



| | |
|--|--|
| IPMP: Índice de Precios de las Materias Primas | P/VL: Precio sobre Valor Libro |
| IPSA: Índice de Precios Selectivo de Acciones (Chile) | Par: Bono Par |
| ISAC: Índice Sintético de Actividad de la Construcción | PEN: Poder Ejecutivo Nacional |
| ISDA: <i>International Swaps and Derivatives Association</i> | PF: Plazo Fijo |
| ISSP: Índice Sintético de Servicios Públicos | PGN: Préstamos Garantizados Nacionales |
| IVA: Impuesto al Valor Agregado | PIB: Producto Interno Bruto |
| LBTR: Liquidación Bruta en Tiempo Real | PM: Programa Monetario |
| Lebac: Letras del Banco Central de la República Argentina | PN: Patrimonio Neto |
| LIBOR: <i>London Interbank Offered Rate</i> (Tasa interbancaria ofrecida en el mercado de Londres) | PPP: Paridad del Poder de Compra |
| M2: Billetes y monedas + cuasimonedas en circulación + cuentas corrientes en pesos + cajas de ahorro en pesos | prom. móv.: promedio móvil |
| M3: Billetes y monedas + cuasimonedas + depósitos totales en pesos | PyME: Pequeñas y Medianas Empresas |
| MAE: Mercado Abierto Electrónico | REM: Relevamiento de Expectativas de Mercado |
| m.e.: moneda extranjera | ROA: <i>Return on assets</i> |
| MEC: Mercado Electrónico de Corredores | ROE: <i>Return on equity</i> |
| MECON: Ministerio de Economía y Producción | Rofex: Rosario Futures Exchange (Mercado a término de Rosario) |
| MEP: Medio Electrónico de Pagos | RPC: Responsabilidad Patrimonial Computable |
| MERCOSUR: Mercado Común del Sur | RU: Reino Unido |
| MERVAL: Mercado de Valores de Buenos Aires | s.e.: Serie sin estacionalidad |
| MEXBOL: Índice de la Bolsa Mexicana de Valores | SAFJP: Superintendencia de AFJP |
| MIPyME: Micro, Pequeñas y Medianas Empresas | SAGPyA: Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentos |
| MOA: Manufacturas de Origen Agropecuario | SEDESA: Seguro de Depósitos Sociedad Anónima |
| MOI: Manufacturas de Origen Industrial | SEFyC: Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias |
| MRO: <i>Main refinancing operations</i> | SGR: Sociedad de Garantía Recíproca |
| MSCI: <i>Morgan Stanley Capital International</i> | SIOPEL: Sistema de Operaciones Electrónicas |
| NACHA: Asociación de Cámaras Compensadoras Electrónicas Nacionales | SNP: Sistema Nacional de Pagos |
| Nobac: Notas del Banco Central | SPNF: Sector Público Nacional no Financiero |
| O/N: <i>Overnight rate</i> | SPP: Sector Público Provincial |
| OCT: Operaciones Concertadas a Término | SSN: Superintendencia de Seguros de la Nación |
| OECD: <i>Organisation for Economic Co-operation and Development</i> | TGN: Tesorería General de la Nación |
| ON: Obligaciones Negociables | TIR: Tasa Interna de Retorno |
| OS: Obligaciones Subordinadas | TM: Tasa de Mercado |
| p.b.: puntos básicos | TNA: Tasa Nominal Anual |
| p.p.: Puntos porcentuales | UCI: Utilización de Capacidad Instalada |
| | US\$: Dólares estadounidenses |
| | UTDT: Universidad Torcuato Di Tella |
| | Var. % trim.: Variación porcentual trimestral |
| | VaR: Valor a Riesgo |
| | VN: Valor Nominal |

ÍNDICE DE GRÁFICOS Y TABLAS

Índice de Gráficos

| | | |
|---------|--|----|
| 1. | Normalización del Activo del Sistema Financiero..... | 7 |
| 2. | Normalización del Pasivo del Sistema Financiero..... | 8 |
| 3. | Evolución de los Depósitos Privados | 9 |
| 4. | Rentabilidad del Sistema Financiero..... | 10 |
| 5. | Préstamos al Sector Privado / PIB..... | 11 |
| 6. | Riesgo Soberano de América Latina..... | 12 |
| I.1. | PIB real..... | 14 |
| I.2. | Principales Tasas de Interés de Referencia..... | 14 |
| I.3. | Precio del Petróleo Crudo..... | 14 |
| I.4. | Índice de Precios de las Materias Primas..... | 15 |
| I.5. | Evolución de los <i>Spreads</i> | 15 |
| I.6. | Renta Fija América Latina: <i>Benchmarks</i> | 15 |
| I.7. | Montos Operados en Instrumentos de Deuda Emergente..... | 16 |
| I.8. | Mercados de Renta Variable EEUU..... | 16 |
| I.9. | Índices Bursátiles – Mercados Emergentes..... | 16 |
| A.1.1. | Saldo de <i>Asset backed Securities</i> en EEUU..... | 17 |
| A.1.2. | Precios de Casas en EEUU..... | 17 |
| A.1.3. | Irregularidad del stock de Hipotecas en EEUU..... | 18 |
| A.1.4. | Precios de Acciones de Prestamistas en el Sector <i>Subprime</i> | 18 |
| I.10. | Crédito al Sector Privado..... | 19 |
| I.11. | Préstamos al Sector Privado / PIB..... | 19 |
| I.12. | Capital en Términos de los Activos Ponderados por Riesgo..... | 19 |
| I.13. | PIB..... | 20 |
| I.14. | Crecimiento del PIB y Contribución por Componente del Gasto..... | 20 |
| I.15. | Superávits Fiscal y de Cuenta Corriente..... | 20 |
| I.16. | Reservas Internacionales del BCRA..... | 21 |
| I.17. | Evolución de M2 y Bandas del Programa Monetario..... | 21 |
| I.18. | Inflación y Expectativas..... | 21 |
| II.1. | Rendimiento de Títulos Argentinos de Mayor Liquidez..... | 24 |
| II.2. | Curva de Rendimiento: Argentina..... | 24 |
| II.3. | Valores Relativos Renta Fija – Año 2006..... | 24 |
| II.4. | <i>Credit Default Swaps</i> : Argentina..... | 25 |
| II.5. | Colocaciones mediante Licitación Pública. Año 2006..... | 25 |
| II.6. | Licitaciones de Lebac y Nobac..... | 25 |
| II.7. | Rendimientos de Nobac Tasa Variable..... | 26 |
| II.8. | Volumen Operado Títulos Públicos BCRA..... | 26 |
| II.9. | Montos Negociados en Renta Fija..... | 26 |
| II.10. | Obligaciones Negociables en Mercado Primario y Secundario (MAE)..... | 27 |
| II.11. | Rendimientos de Obligaciones Negociables Emitidas por Bancos..... | 27 |
| II.12. | Emisión de Fideicomisos Financieros..... | 27 |
| II.13. | Clasificación Fideicomisos Financieros por Activos Subyacentes..... | 28 |
| II.14. | Negociación de Cheques de Pago Diferido..... | 28 |
| II.15. | Evolución del Mercado Doméstico de Acciones..... | 28 |
| II.16. | Acciones de Bancos, Tenaris, y Merval..... | 29 |
| II.17. | Futuros de Dólar..... | 29 |
| III.1. | Cartera Activa del Sistema Financiero..... | 32 |
| III.2. | Cuentas Fiscales del SPNF..... | 32 |
| III.3. | Composición de la Recaudación Tributaria Nacional..... | 32 |
| III.4. | Resultado Primario Consolidado..... | 33 |
| III.5. | Deuda Pública Nacional..... | 33 |
| III.6. | Financiamientos Bancarios a Empresas por Actividad..... | 34 |
| III.7. | PIB. Bienes y Servicios..... | 34 |
| III.8. | Deuda de las Empresas..... | 34 |
| III.9. | Carga de la Deuda del Sector Empresas..... | 35 |
| III.10. | Industria. Evolución Histórica..... | 35 |
| III.11. | Actividad Industrial y Capacidad Instalada..... | 35 |
| III.12. | Deuda de la Industria..... | 36 |
| III.13. | Superficie Sembrada y Rendimiento de la Cosecha..... | 36 |
| III.14. | PIB Servicios..... | 37 |
| III.15. | Ventas en Supermercados y Centros de Compra..... | 37 |
| III.16. | Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción..... | 37 |
| III.17. | Masa Salarial y Consumo Privado..... | 38 |
| III.18. | Tasa de Actividad, Empleo y Desocupación..... | 38 |
| III.19. | Participación del Empleo Registrado en el Total de Asalariados..... | 38 |
| III.20. | Carga de la Deuda de las Familias..... | 39 |
| IV.1. | Crecimiento de los Intermediarios Financieros Locales..... | 42 |
| IV.2. | Escala del Sistema Financiero..... | 42 |
| IV.3. | Exposición de Cartera de los IFNB..... | 42 |
| IV.4. | Estructura del Sistema Financiero..... | 43 |
| IV.5. | Productividad..... | 43 |
| IV.6. | Concentración del Sistema Financiero..... | 43 |



| | | |
|--------|---|----|
| IV.7. | Participación por Tipo de Banco..... | 44 |
| IV.8. | Activo Neteado del Sistema Financiero..... | 44 |
| IV.9. | Exposición al Sector Público y Privado..... | 44 |
| IV.10. | Plazo de los Préstamos al Sector Privado..... | 45 |
| IV.11. | Crédito al Sector Privado..... | 45 |
| A.2.1. | Crédito Hipotecario al Sector Privado..... | 46 |
| A.2.2. | Calidad de Nuevas Financiaciones Hipotecarias al Sector Privado..... | 46 |
| A.2.3. | Tasas de Interés de Préstamos Hipotecarios..... | 47 |
| A.2.4. | Créditos Hipotecarios Otorgados a Familias..... | 47 |
| IV.12. | <i>Spread</i> por Intermediación Financiera..... | 48 |
| IV.13. | Financiamiento por Actividad..... | 48 |
| IV.14. | Saldo de Financiaciones a Empresas por Tramo..... | 48 |
| IV.15. | Depósitos..... | 49 |
| IV.16. | Evolución de los Depósitos Privados..... | 49 |
| IV.17. | Redescuentos dentro del Esquema del <i>Matching</i> | 49 |
| V.1. | Ingreso de Fondos Privados en el Sistema Financiero..... | 52 |
| V.2. | Cobertura al Riesgo de Liquidez..... | 52 |
| V.3. | Liquidez en Pesos..... | 52 |
| V.4. | Reservas de Liquidez Comparadas..... | 53 |
| V.5. | Mercados de Liquidez Interfinanciera..... | 53 |
| V.6. | Tasas de Interés..... | 53 |
| A.3.1. | Mercados de Liquidez Interfinancieros..... | 54 |
| A.3.2. | Mercado de <i>Call</i> | 54 |
| A.3.3. | Concentración en el Mercado de <i>Call</i> | 55 |
| A.3.4. | Segmentación en el Mercado de <i>Call</i> | 55 |
| V.7. | Evolución de las Colocaciones a Plazo Fijo..... | 56 |
| V.8. | Valuación de Activos del Sector Público..... | 56 |
| V.9. | Financiaciones al Sector Privado No Financiero..... | 57 |
| V.10. | Irregularidad del Crédito al Sector Privado..... | 57 |
| V.11. | Irregularidad de la Cartera Privada..... | 57 |
| V.12. | Irregularidad del Crédito al Sector Privado por Sujeto de Crédito..... | 58 |
| V.13. | Calidad de las Nuevas Financiaciones al Sector Privado..... | 58 |
| V.14. | Exposición Patrimonial al Riesgo de Crédito al Sector Privado..... | 59 |
| V.15. | Irregularidad del Crédito a los Sectores Productivos..... | 59 |
| V.16. | Irregularidad por Tramo de Financiamiento..... | 60 |
| V.17. | <i>Spread</i> por Intermediación Financiera - Empresas..... | 60 |
| V.18. | Irregularidad del Crédito a las Empresas por Tipo de Línea..... | 61 |
| V.19. | Fuentes para Satisfacer Necesidades Crediticias de las Empresas..... | 61 |
| V.20. | Irregularidad del Crédito a las Familias por Tipo de Línea..... | 61 |
| V.21. | <i>Spread</i> por Intermediación Financiera - Familias..... | 62 |
| V.22. | Exposición al Riesgo por Descalce de Moneda Extranjera..... | 62 |
| V.23. | Posición Abierta en Moneda Extranjera..... | 63 |
| V.24. | Resultado por Grupo de Bancos - 2006..... | 63 |
| V.25. | Evolución de la Integración de Capital..... | 63 |
| V.26. | Descalce Patrimonial de CER..... | 64 |
| V.27. | Exposición y Cobertura Frente al Riesgo de Mercado..... | 64 |
| V.28. | Volatilidades Diarias para el Cálculo de la Exigencia de Capital por Riesgo de Mercado..... | 65 |
| V.29. | Volatilidad del MERVAL..... | 65 |
| VI.1. | Rentabilidad..... | 68 |
| VI.2. | ROE Comparación Internacional..... | 68 |
| VI.3. | Volatilidad de la Rentabilidad del Sistema Financiero..... | 68 |
| VI.4. | Composición del Margen Financiero..... | 69 |
| VI.5. | Resultados por Intereses..... | 69 |
| VI.6. | Composición de los Resultados por Servicios..... | 70 |
| VI.7. | Cargos por Incobrabilidad..... | 70 |
| VI.8. | Gastos de Administración y Eficiencia Operativa..... | 70 |
| VI.9. | Eficiencia..... | 71 |
| VI.10. | Capitalizaciones de Entidades Financieras..... | 72 |
| VI.11. | Apalancamiento del Sistema Financiero..... | 72 |
| VI.12. | Composición y Evolución del Patrimonio Neto..... | 73 |
| VI.13. | Índice de Capitalización de Mercado de Entidades Financieras..... | 73 |
| VI.14. | Integración de Capital según Norma de Capitales Mínimos..... | 73 |

Índice de Tablas

| | | |
|--------|--|----|
| III.1. | Emisión de Bonos en 2006..... | 33 |
| III.2. | Producción de Granos y Algodón..... | 36 |
| IV.1. | Situación Patrimonial..... | 45 |
| V.1. | Matriz de Transición Junio / Diciembre 2006..... | 58 |
| VI.1. | Estructura de Rentabilidad: Sistema Financiero..... | 69 |
| VI.2. | Estructura de Rentabilidad: Bancos Privados..... | 71 |
| VI.3. | Estructura de Rentabilidad por Tipo de Banco: Segundo Semestre 2006..... | 71 |
| VI.4. | Estructura de Rentabilidad: Bancos Públicos..... | 72 |
| VI.5. | Capitales Mínimos por Grupo de Bancos..... | 73 |

