



# Boletín de Estabilidad Financiera

Primer Semestre de 2013



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA



# Boletín de Estabilidad Financiera

## Primer Semestre de 2013



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

**Boletín de Estabilidad Financiera**  
**Primer Semestre de 2013**

ISSN 1668-3978  
Edición electrónica

Fecha de publicación | Junio 2013

**Banco Central de la República Argentina**

Reconquista 266  
(C1003ABF) Ciudad Autónoma de Buenos Aires  
República Argentina  
Tel. | (54 11) 4348-3500  
Fax | (54 11) 4000-1256  
Sitio Web | [www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar)

Edición | Subgerencia General de Investigaciones Económicas  
Coordinación, contenidos y diagramación | Gerencia de Análisis del Sistema Financiero y Mercado de Capitales

Colaboraciones | Gerencia de Análisis Macroeconómico | Gerencia Principal de Programación Monetaria | Gerencia de Gestión de la Información | Gerencia Principal de Sistemas de Pago y Cuentas Corrientes | Gerencia de Coordinación de Supervisión | Gerencia de Aplicaciones de Banca Central

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

## Prefacio

*La reforma de la Carta Orgánica amplió el mandato y los objetivos del Banco Central. En su artículo 3° la Carta Orgánica establece que “el Banco tiene por finalidad promover, en la medida de sus facultades y en el marco de las políticas establecidas por el gobierno nacional, la estabilidad monetaria, la estabilidad financiera, el empleo y el desarrollo económico con equidad social”.*

*La estabilidad financiera, uno de los objetivos explícitos del nuevo mandato, es condición esencial para garantizar la contribución del sistema financiero al desarrollo económico y social. Según muestra ampliamente la evidencia histórica, y confirma la reciente crisis internacional, existen importantes externalidades negativas producto del funcionamiento deficiente del proceso de intermediación financiera. Por esta razón, los bancos centrales han vuelto a poner en el centro de sus objetivos la protección de la estabilidad financiera.*

*Respecto del objetivo de promover la estabilidad financiera y para complementar las facultades de regulación y supervisión se despliega una estrategia de comunicación transparente y accesible para el público en general. En este marco el **Boletín de Estabilidad Financiera (BEF)** presenta una evaluación general respecto de la evolución de las condiciones del sistema financiero. 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.*

*Buenos Aires, 3 de junio de 2013*



# Contenido

**Pág. 7 | Visión Institucional**

**Pág. 13 | I. Contexto Internacional**

*Pág. 21 | Apartado 1 / Evolución de la Crisis de la Deuda Soberana en Europa y Respuestas de Política*

**Pág. 25 | II. Contexto Local**

*Pág. 34 | Apartado 2 / Financiamiento a PyMEs a través del Mercado de Capitales Doméstico*

**Pág. 39 | III. Situación de Deudores**

**Pág. 49 | IV. Sector Financiero**

*Pág. 60 | Apartado 3 / Avances Regulatorios Recientes en el Contexto de las Recomendaciones de Basilea II y III*

**Pág. 67 | V. Riesgos del Sistema Financiero**

**Pág. 77 | VI. Sistema de Pagos**

**Pág. 81 | Anexo Estadístico**

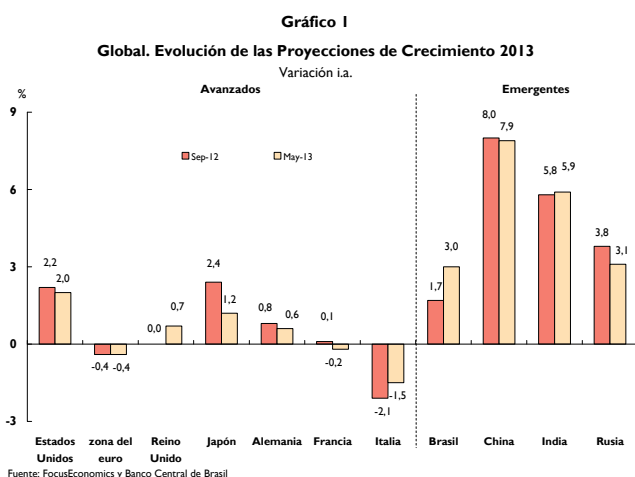
**Pág. 87 | Glosario de Abreviaturas y Siglas**

**Pág. 89 | Índice de Gráficos y Tablas**





# Visión Institucional



La actividad económica a nivel global continuó desacelerándose en los últimos meses de 2012, a la par que prevalecieron las diferencias en el desempeño entre regiones. Mientras que la zona del euro entró en recesión, el resto de los países desarrollados evidenció un ligero crecimiento y los países emergentes siguieron mostrando un mayor dinamismo relativo, aunque en la mayoría de los casos se verificó una desaceleración en el nivel de actividad respecto a las proyecciones originales de crecimiento. Esta tendencia se observó también en el primer cuatrimestre de 2013 y se mantendría en los próximos meses. Los volúmenes del comercio mundial, por su parte, siguen verificando una moderación en sus tasas de crecimiento lo que mantiene incierto el escenario de recuperación originalmente previsto para la segunda mitad de este año.

En este sentido, los gobiernos de las economías más debilitadas continuarían basando el estímulo contra-cíclico exclusivamente en medidas de carácter monetario, mientras que las políticas de ajuste de sus finanzas públicas permanecen limitando la posibilidad de una mejora sostenible de sus niveles de actividad económica. Japón constituye una excepción a esta regla. En los últimos meses las autoridades japonesas avanzaron en la implementación de estímulos fiscales y monetarios, buscando una salida al estado de estancamiento y de deflación.

Las políticas monetarias expansivas de las economías desarrolladas alimentaron los crecientes flujos de capitales que se dirigieron, principalmente, hacia las economías emergentes. Este nuevo repunte de los flujos financieros volvió a ubicar en el centro del debate las implicancias de la expansión monetaria en los países centrales sobre las paridades cambiarias de las economías en desarrollo. En este marco, los gobiernos de los países emergentes continuaron implementando políticas para contrarrestar las presiones a la apreciación de sus monedas, sin desatender las medidas fiscales y monetarias orientadas a fortalecer el gasto interno para enfrentar los efectos domésticos de la desaceleración de la demanda externa.

En la Argentina, el desempeño económico a lo largo de 2012 estuvo condicionado por la desaceleración económica de nuestros principales socios comerciales y por el efecto de la situación climática adversa sobre la cosecha agrícola. A inicios de 2013 la actividad económica ganó dinamismo, de la mano de una gradual recomposición en los niveles de producción del sector agropecuario y de los segmentos industriales vinculados al complejo automotor —donde el mayor dinamismo de Brasil tuvo particular incidencia en el marco del régimen bilateral ad-

ministrado— conjuntamente con un comportamiento favorable del sector de servicios.

El impacto acotado en el nivel de actividad de los factores antes mencionados —las inclemencias climáticas y la menor demanda de los socios comerciales— se debió a políticas activas implementadas por el Gobierno Nacional. En particular, durante el segundo semestre de 2012 se logró mantener el crecimiento de los niveles de intermediación bancaria para la producción y el consumo revirtiendo el comportamiento procíclico observado en episodios anteriores, en los cuales las mayores restricciones al acceso al financiamiento amplificaban la desaceleración económica. Así las herramientas recuperadas con la nueva Carta Orgánica, orientadas a sostener el financiamiento al sector productivo con particular atención a la disponibilidad de préstamos para el segmento PyME, dieron los resultados buscados.

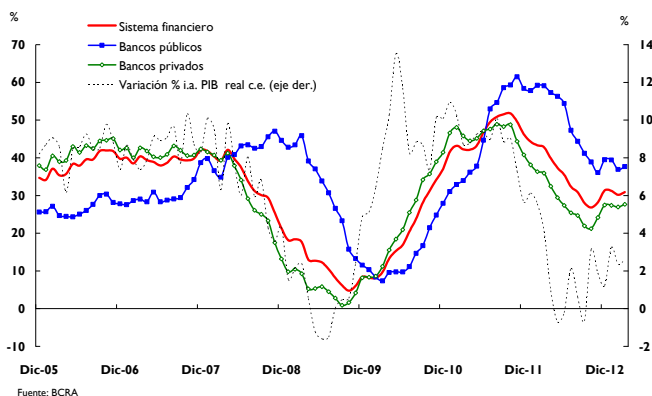
Sobre la base de un importante ritmo de crecimiento relativo, el crédito bancario al sector privado continuó ganando profundidad en la economía lo que se tradujo en un incremento de su relación al Producto (PIB). Así, en los últimos 12 meses el financiamiento bancario aumentó 1,5 puntos porcentuales (p.p.) hasta representar un nivel de 16,7% del PIB a marzo de 2013, acumulando un incremento de casi 5 p.p. desde fines 2009.

En el mismo sentido, a lo largo de 2012 y en la primera parte de este año, la ponderación del crédito bancario al sector privado en el activo neteado del conjunto de las entidades financieras siguió creciendo y alcanzó el 52% en marzo de 2013, aumentando interanualmente 2 p.p. Por su parte, la expansión evidenciada en el crédito a lo largo de los últimos 3 años fue explicada casi en un 60% por el financiamiento a empresas. La dinámica positiva de los préstamos recogió principalmente la influencia del comportamiento de las líneas en moneda nacional, que crecieron en torno a 42% en términos interanuales (i.a.) a marzo de 2013. En esta evolución se destacó el aporte de la banca pública por su constancia y magnitud.

En el segundo semestre de 2012 —de la mano del lanzamiento de la Línea de Créditos para la Inversión Productiva— las financiaci3nes a las empresas aumentaron su ritmo de expansi3n, alcanzando un incremento anualizado (a.) de 43,4%. En el mismo sentido oper3 la continuidad de las licitaciones del Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario.

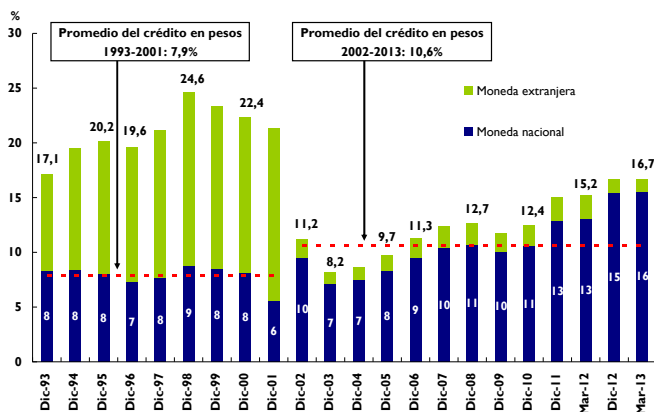
De acuerdo a la última informaci3n disponible, el total de préstamos desembolsados en el marco de la Línea de Créditos para la Inversi3n Productiva ascendió a \$16.764 millones al cierre de 2012, canalizándose más de la mitad de

**Gráfico 2**  
**Crédito al Sector Privado**  
Var. % i.a. – Por grupo de bancos



Fuente: BCRA

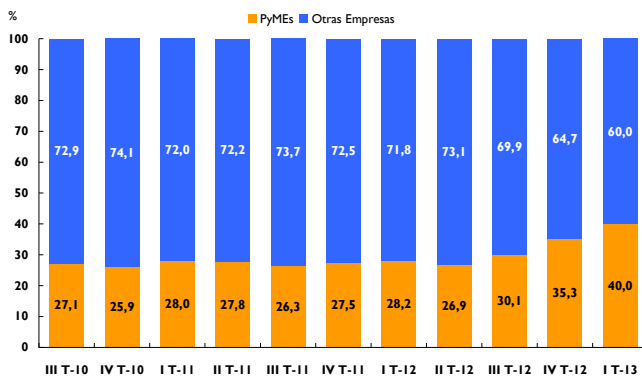
**Gráfico 3**  
**Crédito al Sector Privado en Relación al PIB**



Fuente: BCRA e INDEC

estos recursos a MiPyMEs. La industria y la producción primaria tuvieron la mayor participación en el monto total de créditos desembolsados. Como consecuencia del impacto positivo que tuvo esta medida sobre el financiamiento al sector privado, el BCRA renovó la herramienta para el primer semestre de 2013, tomando como referencia el 5% del saldo de depósitos en pesos del sector privado a noviembre de 2012. De esta manera, para el primer semestre de 2013 se definió una meta de desembolsos de \$17.408 millones. Los datos preliminares indican que hasta mayo se han colocado préstamos en el marco de la nueva línea por más de la mitad del monto objetivo fijado. Por su parte, en lo que va de este año se verificaron desembolsos por \$3.100 millones correspondientes al remanente de los préstamos comprometidos en 2012, que fueron oportunamente acordados de forma escalonada. De esta manera, tomados en conjunto tanto los proyectos ya financiados correspondientes al primer semestre del corriente año como los desembolsos de préstamos escalonados previos, entre enero y mayo de 2013 se efectivizaron créditos por un total de aproximadamente \$12.000 millones en el marco de la Línea de Créditos para la Inversión Productiva. En consecuencia, la proyección indica que se cumplirá adecuadamente con la meta establecida en la Comunicación “A” 5380.

**Gráfico 4**  
Participación de los Montos Otorgados en Pesos a PyMEs\*  
Sistema financiero



\* Se excluyen los adelantos. Fuente: BCRA

Paralelamente, y desde su implementación a mediados de 2010, se realizaron 23 subastas en el marco del Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario que en total adjudicaron fondos por \$6.921 millones. Las 14 entidades financieras intervinientes en el programa llevan acreditados a las empresas un monto total de \$4.560 millones. Más del 80% de los préstamos colocados a través de esta iniciativa se viabilizaron por los bancos públicos. Este Programa ha dado lugar a la creación de más de 17.300 nuevos puestos de trabajo entre los distintos sectores económicos.

Estas iniciativas demostraron tener un importante impacto en la evolución del monto de las financiaciones en pesos otorgadas a las PyMEs desde el segundo semestre de 2012. La participación relativa de los créditos en pesos desembolsados por el sistema financiero a este conjunto de empresas respecto del total operado con personas jurídicas creció 13 p.p. desde mediados de 2012, hasta alcanzar el 40% en el primer trimestre de 2013. Entre los préstamos otorgados a las PyMEs también se observa un crecimiento de la proporción de aquellos desembolsados a largo plazo y en el rango de menores tasas de interés. Recogiendo los efectos de la tendencia creciente de los montos brutos operados, el saldo de balance de los préstamos en pesos vigentes a PyMEs ya representa aproximadamente 30% del saldo total de préstamos a empresas al cierre del primer trimestre del año.

En este contexto de profundización del canal del crédito, durante el segundo semestre de 2012 y primer trimestre de 2013, el proceso de creación de dinero en sentido amplio resultó explicado por el desempeño favorable de los préstamos. En 2012 la relación entre el total de los agregados monetarios en pesos (circulación monetaria en poder del público y depósitos totales en pesos) y el PIB se incrementó en 4,3 p.p.

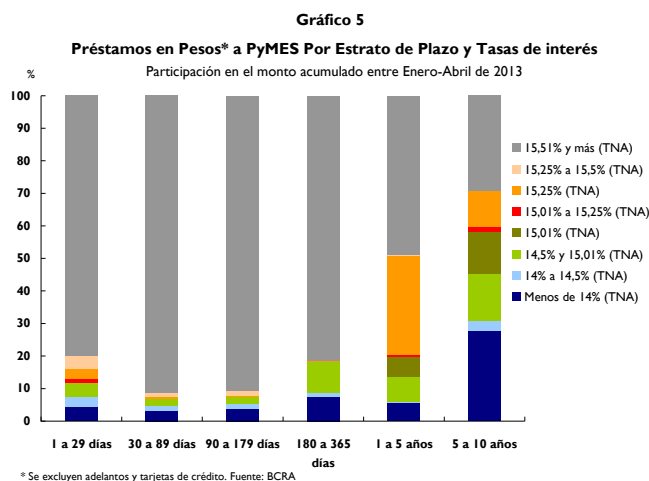
El saldo de balance de los depósitos del sector privado en moneda nacional se expandió 36,9% i.a. en marzo de 2013, 3,4 p.p. más que en el mismo período del año pasado, recogiendo en particular el crecimiento de las colocaciones a plazo en pesos, que aumentaron 44,2% i.a., 4,1 p.p. más que en marzo de 2012.

La utilización de medios de pago electrónico siguió expandiéndose. En 2012 se incrementaron las transferencias bancarias cursadas por los distintos canales, con un desempeño particularmente favorable de las transferencias inmediatas que se incrementaron 71,8% interanualmente en el acumulado del segundo semestre —120,1% en valores—.

En los últimos meses el mapa de exposiciones y coberturas del sistema financiero frente a los riesgos inherentes a su actividad se mantuvo sin cambios significativos. En líneas generales, para lo que resta de 2013 el sector mantiene una adecuada posición para enfrentar los riesgos que asume y continuar impulsando la intermediación financiera.

El sostenido aumento del crédito al sector privado que caracterizó a 2012 y el inicio de este año dio lugar a un incremento de la exposición bruta del sistema financiero a dicho sector. No obstante esta evolución, el sistema financiero siguió enfrentando un bajo riesgo de crédito de empresas y familias, en parte favorecido por los moderados niveles de endeudamiento sectoriales. La morosidad de la cartera continuó ubicándose en niveles bajos, tanto en una comparación con otras economías como en términos de la historia argentina, y la cartera en situación irregular continuó siendo cubierta con holgura por las provisiones contables.

La exposición del conjunto de bancos al riesgo de liquidez se mantuvo acotada, a pesar del contexto de expansión de la intermediación financiera que se observó en los últimos trimestres. En 2012 disminuyó la importancia relativa de los pasivos de menor plazo residual en el fondeo total del sistema financiero. Por su parte, la exposición del sistema financiero al riesgo de mercado siguió siendo baja y decreciente. En particular, se redujo la ponderación de los títulos públicos a valor de mercado en la cartera total

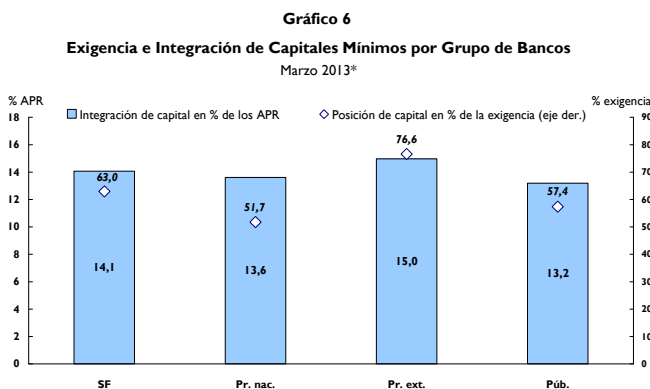


de títulos. También aminoró la volatilidad de las cotizaciones de los principales bonos mantenidos por los bancos. La ponderación de los activos y pasivos en moneda extranjera en el balance agregado del conjunto de bancos continuó contrayéndose tanto en 2012 como al principio de este año. El mayor ritmo de caída de los pasivos llevó a un leve aumento de la exposición del sistema financiero al riesgo de moneda extranjera, si bien éste permanece en niveles históricamente bajos.

Con el objetivo de fortalecer el sistema financiero, estimular el otorgamiento de crédito para sostener el crecimiento de la economía y adaptar la regulación local a los estándares internacionales, en noviembre de 2012 el BCRA modificó el régimen de capitales mínimos exigidos a las entidades, con vigencia a partir de enero de 2013. Este cambio normativo forma parte de un conjunto de medidas adoptadas a fines de 2012 y principios de 2013 tendientes a instrumentar la implementación de los tres pilares de Basilea II, incluyendo las modificaciones introducidas por Basilea 2.5 y Basilea III, en línea con lo oportunamente planteado en la denominada “Hoja de ruta” (ver Apartado 3).

Computando los cambios normativos mencionados previamente, la integración de capital del sistema financiero alcanzó, en marzo de este año, un 14,1% de los activos ponderados por riesgo totales, manteniéndose en línea con los valores observados en otras economías emergentes y desarrolladas. El exceso de integración de capital regulatorio representó 63% de la exigencia normativa total, señal de la holgura de capital de los bancos, situación que les permite enfrentar adecuadamente la composición de riesgos propios de la actividad de intermediación financiera.

Para lo que resta del año se espera que el sistema financiero argentino conserve un mapa de exposición a riesgos reducido, con adecuados niveles de solvencia y liquidez. Esto se daría en un escenario de profundización del crédito al sector privado, principalmente de la mano del mejor desempeño de la actividad económica y por el impulso de las políticas activas implementadas en el marco de la nueva Carta Orgánica.



\* A partir de febrero de 2013 se realiza un cambio metodológico en función de una modificación en la norma de capitales mínimos (Com. "A" 5369). Entre otros cambios, se redefinen los ponderadores de riesgo para el cálculo de la exigencia de capital, se readecúan los conceptos incluidos en los distintos segmentos que componen la integración de capital de las entidades (RPC) y se incorporan límites mínimos en términos de los Activos Ponderados por Riesgos Totales (APR). En este particular, a partir del cambio normativo se considera una definición amplia de los APR, incluyendo no sólo los activos ponderados vinculados al riesgo de crédito, sino que además se consideran los activos ponderados vinculados al riesgo de mercado y operacional.  
Fuente: BCRA



# I. Contexto Internacional

## Síntesis

En el segundo semestre de 2012 el nivel de actividad global continuó desacelerándose, aunque con heterogeneidad entre las diferentes economías. Mientras que la zona del euro entró en recesión, el resto de los países desarrollados evidenció un débil desempeño positivo. En lo que va de 2013 también se observó un débil crecimiento económico en diversos países —por debajo de lo proyectado un semestre atrás—, en tanto que los datos de actividad en las principales economías del mundo sugieren que aún permanece incierto el escenario de recuperación económica que se preveía para la segunda mitad de 2013. Las economías emergentes mostraron, tanto en 2012 como en los primeros meses de este año, un crecimiento inferior al previsto por el mercado, aunque mayor al de las avanzadas —tendencia que continuaría—. En este contexto, los volúmenes del comercio mundial registraron una moderación en su tasa de expansión.

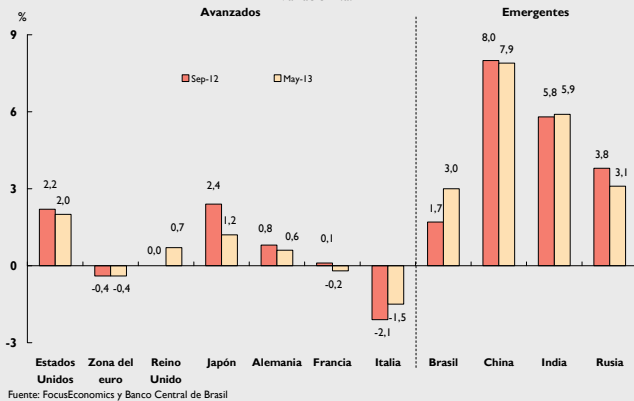
En los países desarrollados las políticas de ajuste de las finanzas públicas continuaron limitando el crecimiento económico. De esta manera, la totalidad del estímulo contra-cíclico recayó en medidas monetarias. Si bien en los primeros meses de 2013 los mercados financieros y de deuda de las economías desarrolladas mantuvieron una tendencia a la recuperación, la incertidumbre sobre la estabilidad política en Italia y los efectos de la forma de resolución de la crisis financiera en Chipre intensificaron la preocupación sobre la situación en la zona del euro. En tanto, Japón avanzó en la implementación de un significativo paquete de estímulos fiscales y monetarios, orientado a que la economía supere el estancamiento y la deflación de las últimas décadas.

En el marco de los estímulos monetarios existentes, el escenario financiero internacional mantuvo un sesgo hacia la recuperación. Así, los activos financieros de economías emergentes evidenciaron un comportamiento cambiante pero acumularon un saldo positivo en los últimos meses. Esto fue acompañado por flujos de capitales crecientes hacia estas economías, lo que reavivó los debates acerca de los efectos de la expansión monetaria en los países centrales en las paridades cambiarias de los emergentes (“guerra de monedas”). En este contexto, los países en desarrollo continuaron implementando políticas para contrarrestar las presiones a la apreciación de sus monedas —aunque con resultados parciales— que se complementaron con medidas fiscales y monetarias de estímulo al gasto interno, para enfrentar los efectos domésticos de la desaceleración de la demanda externa.

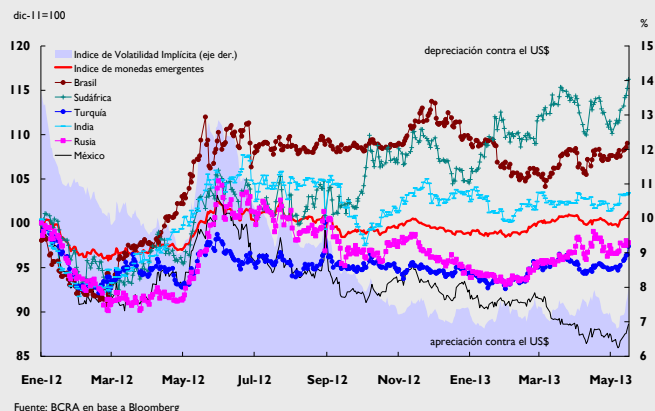
Los precios internacionales de las materias primas continuaron con la tendencia declinante iniciada a mediados de 2012. En lo que va del 2013 siguieron ajustándose las cotizaciones de los commodities agrícolas —respondiendo mayormente a la abundante cosecha sudamericana—, al igual que las de los industriales, que se vieron influenciados por la debilidad de la actividad manufacturera mundial.

Las sucesivas correcciones a la baja de las perspectivas de crecimiento global para 2013 mantuvieron la incertidumbre respecto de las proyecciones de repunte del escenario internacional para la segunda mitad del año. Existen riesgos de que las economías avanzadas y otras de gran porte —como China— registren un desempeño económico menos favorable, que de concretarse, podría dar lugar a una expansión global para el año 2013 inferior a la observada el año previo.

**Gráfico I.1**  
Global. Evolución de las Proyecciones de Crecimiento 2013



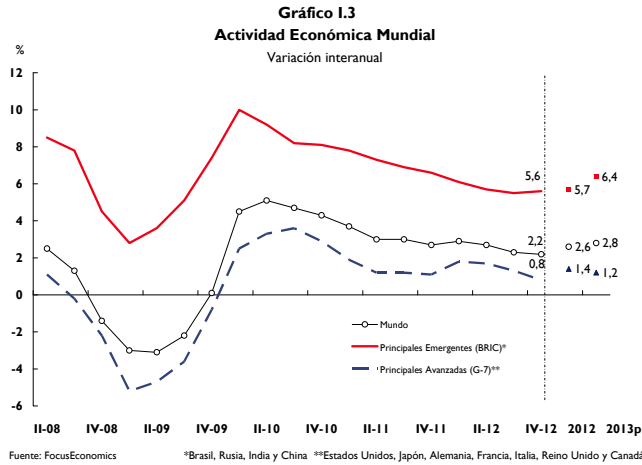
**Gráfico I.2**  
Evolución de Monedas de Economías Emergentes Contra el Dólar





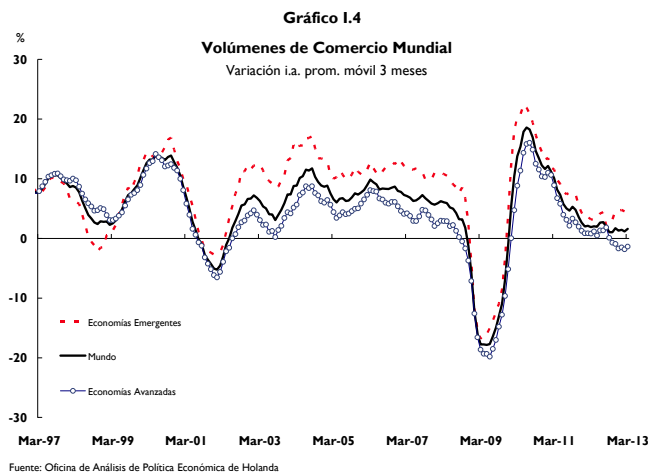
## Coyuntura internacional

***El ritmo de crecimiento a nivel global fue débil en 2012 y en el comienzo de 2013, persistiendo factores de incertidumbre sobre un mayor dinamismo global***



Durante el segundo semestre de 2012 la economía mundial continuó moderando su tasa de crecimiento y cerró el año con una expansión de 2,6% interanual (i.a.). Este resultado promedia un comportamiento heterogéneo entre regiones. Los países desarrollados crecieron 1,4% i.a., con la zona del euro en recesión y el resto de las economías se expandieron a tasas bajas. Por su parte, las economías emergentes expandieron su nivel de actividad económica a un ritmo de 5,7% i.a., lo que representa un nivel de crecimiento mucho mayor al evidenciado por las economías maduras pero que resulta inferior al observado en los años previos al inicio de la última crisis financiera global (ver Gráfico I.3).

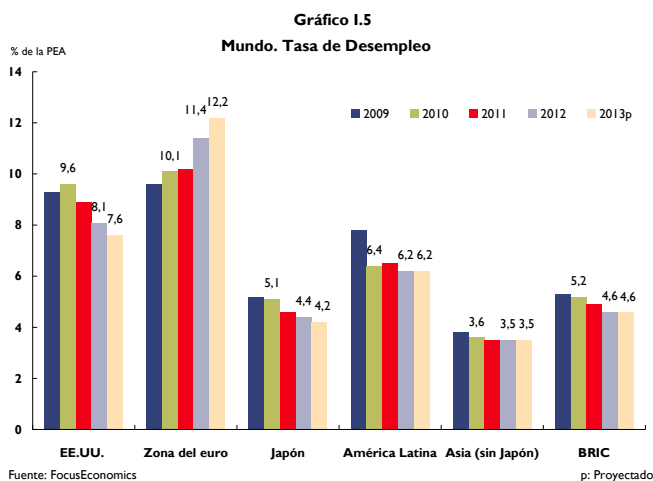
En este contexto, los flujos comerciales globales mostraron una tasa de incremento anual del 3,2%, lo que representa una desaceleración del comercio en torno a la mínima tasa de la última década (excluyendo 2009, período en el que se contrajo 10% i.a.). El volumen del comercio en las economías avanzadas y las emergentes registró también un comportamiento bastante diferenciado: mientras que en estas últimas aumentó —debido al desempeño de Asia emergente, y en contraste con América latina, donde el comercio exterior mostró un debilitamiento—; en las naciones avanzadas se registró una merma de las transacciones comerciales (ver Gráfico I.4).



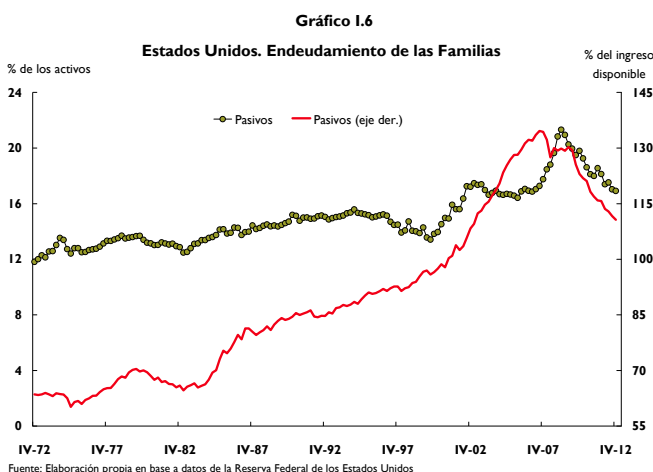
Durante el año 2012 y lo que va del corriente, las condiciones laborales de la zona del euro continuaron deteriorándose mientras que se evidenciaron ciertas mejoras en otras economías avanzadas (como los EEUU; ver Gráfico I.5).

Tras el débil crecimiento registrado el año pasado se observó un magro desempeño de las condiciones económicas globales en lo que va de 2013 —inferior al previsto un semestre atrás—, planteándose dudas acerca de la materialización del repunte proyectado de la actividad económica en la segunda mitad de este año. Luego de sucesivas revisiones a la baja de las estimaciones de crecimiento (ver Gráfico I.1), aún persisten diferentes factores de incertidumbre que podrían deteriorar el panorama internacional, entre las que se destacan las perspectivas respecto a la evolución del nivel de actividad en la zona del euro y a la de los mercados financieros en esa región.





En relación a los EEUU, durante el segundo semestre del año 2012 la discusión más significativa giró en torno al impacto del ajuste programado en las cuentas públicas sobre el crecimiento económico (“abismo fiscal”). En los primeros días de 2013 se logró un acuerdo parcial que incluyó medidas tendientes a incrementar los recursos fiscales y con ello se moderó la previsión de recortes de gastos. En el mismo período se anunciaron una serie de subas de impuestos al ingreso y a las ganancias de capital para familias de altos ingresos, la eliminación de ciertas deducciones impositivas, el aumento del impuesto inmobiliario y la expiración de la reducción de impuestos a la nómina salarial. Sin embargo, quedó pendiente de resolución la discusión referida al techo de endeudamiento, que debería atenderse durante el último trimestre del corriente año. Aún hay incertidumbre acerca de que el efecto contractivo sobre la actividad económica del ajuste fiscal sea compensado por el aumento del gasto del sector privado estadounidense apoyado en la incipiente recuperación del sector de la construcción inmobiliaria en un contexto de mejora patrimonial de las familias (ver Gráfico I.6).

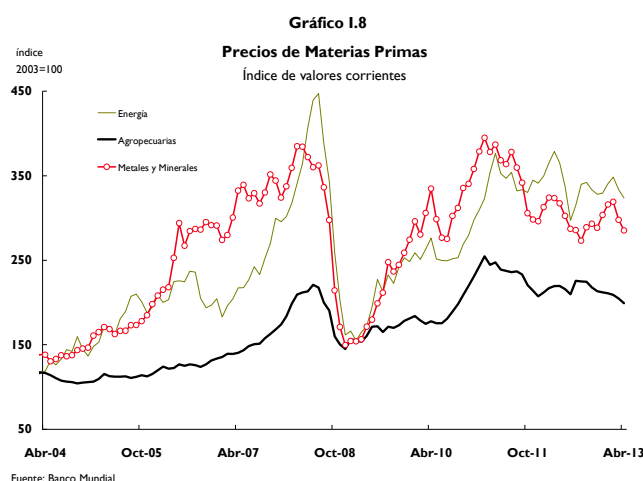
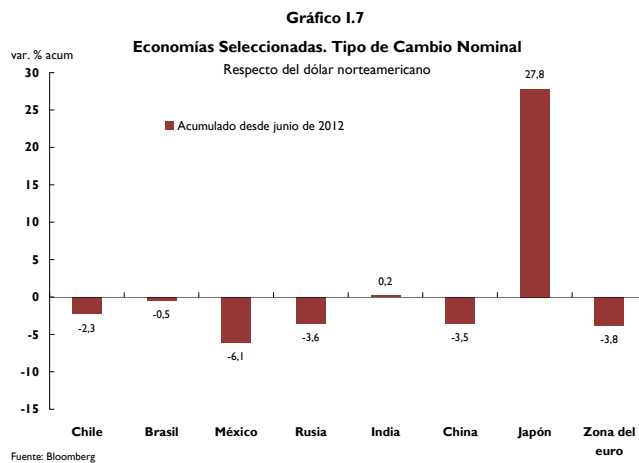


Más significativos resultaron los planes de ajuste que se siguieron implementando en algunos países de la zona del euro y que tuvieron su correlato en el nivel de actividad de la región. En contraste, resultó destacable el giro en la política económica planteado recientemente en Japón que intenta coordinar los esfuerzos fiscales, financieros y monetarios, con el objeto de que la economía supere el estancamiento y la deflación de las últimas décadas.

En este marco, el estímulo a la actividad económica en los principales países avanzados recayó, una vez más, sobre la política monetaria. La Reserva Federal anunció en diciembre un nuevo programa de compras de *treasuries* de largo plazo. Además pasó a vincular su perspectiva de sostenimiento de bajas tasas de interés con el desempeño del mercado laboral. Por su parte, en mayo el BCE decidió nuevos recortes de tasas de política monetaria y dejó abierta la posibilidad de aplicar otras medidas. A esto se le suma el mencionado caso de Japón, que en abril anunció medidas significativas<sup>1</sup>.

La amplia liquidez internacional y las bajas tasas de interés en las principales plazas financieras intensificaron los flujos de capitales hacia las economías emergentes. Consecuentemente, las monedas de estos países registraron apreciaciones y recobraron fuerza los debates acerca de la “guerra de monedas” (ver Gráfico I.7).

<sup>1</sup> El objetivo operativo del Banco de Japón pasó de ser la tasa de interés a ser la base monetaria. Para alcanzar una tasa de inflación del 2% en un horizonte temporal de 2 años estima duplicar la base monetaria, incrementando las compras de activos (básicamente títulos públicos).



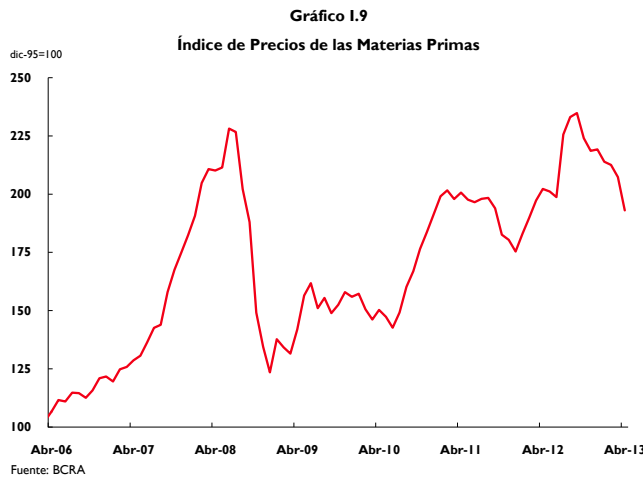
La desaceleración de la demanda proveniente de los países avanzados y las presiones a la apreciación cambiaria afectaron el crecimiento en las economías en desarrollo durante 2012. En respuesta, las economías emergentes continuaron implementando medidas fiscales y monetarias de estímulo a la demanda interna, que resultaron fundamentales para sostener el crecimiento económico y la robustez en los indicadores laborales.

Entre las regiones emergentes, Asia y América Latina siguieron exhibiendo un mejor desempeño económico relativo, tendencia que persistiría en 2013. En América Latina se espera que la actividad económica se expanda a una tasa de 3,5% i.a., aunque en los primeros meses de 2013 se observó un notable debilitamiento de la demanda externa proveniente de los países avanzados, que de confirmarse en los próximos meses podría conducir a nuevas correcciones a la baja en las proyecciones de crecimiento. Puntualmente, para Brasil se proyecta un crecimiento de la actividad económica de 3%, luego de la leve expansión de 2012 (0,9%). Este aumento estaría impulsado por el continuo incremento del consumo, y las mejoras previstas para la inversión y para la demanda externa. Influirán en este sentido las medidas fiscales de estímulo adoptadas por las autoridades de Brasil (básicamente por la vía de reducciones impositivas y subsidios a las tasas de interés de créditos) focalizadas hacia ciertos sectores de actividad. Sin embargo, la evolución de la actividad económica también dependerá del crecimiento de sus socios comerciales y del impacto que tendrá la política monetaria sobre el crecimiento económico, luego de que en abril el Banco Central de Brasil comenzara un ciclo de subas en su tasa de interés de referencia en respuesta al alza de la inflación, que llegó a superar la banda objetivo establecida por el esquema de metas de inflación de la autoridad monetaria.

Tras alcanzar niveles próximos a los máximos históricos, desde inicios de 2011 las cotizaciones de los *commodities* mostraron correcciones a la baja (ver Gráfico I.8). En lo que va de 2013 los productos primarios agropecuarios continuaron con la tendencia bajista, respondiendo fundamentalmente a la abundante oferta de soja y maíz proveniente de Sudamérica, a la que se sumaron otros factores como el brote de gripe aviar en China —que afectó los precios, ante la lectura de una potencial menor demanda de granos por parte del país asiático—. Este desempeño se observó también en las cotizaciones internacionales de los *commodities* industriales influenciadas por el débil ritmo de crecimiento de la producción industrial mundial.

En este escenario, el Índice de Precios de Materias Primas (IPMP) que elabora el BCRA y que refleja la evolución de los precios internacionales de los productos primarios más relevantes en las exportaciones argentinas, luego de crecer cerca de 20% i.a. durante el promedio del segundo semestre

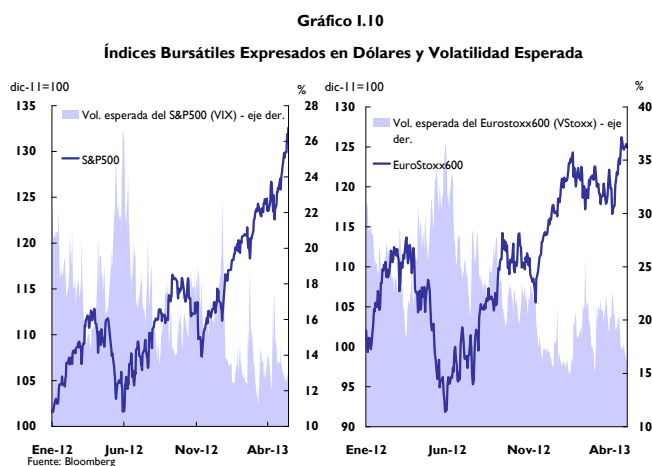
de 2012, en el primer cuatrimestre de 2013 acumuló una caída de 12%, ubicándose en abril 4,6% por debajo del nivel de igual período de 2012 (ver Gráfico I.9).



Para el resto del año no se esperan grandes cambios en el valor de los principales granos de exportación, aunque existe cierto sesgo bajista en la medida que se agilicen los envíos al mercado internacional de la cosecha de Brasil y se concreten las intenciones de siembra récord de soja y maíz de los Estados Unidos. Por su parte, la evolución de los precios de los *commodities* industriales dependerá del desempeño de la actividad manufacturera global, sobre la cual existe incertidumbre acerca de si se verificarán las perspectivas de una modesta expansión.

***Estimulados por las políticas monetarias y las menores tensiones percibidas, los mercados financieros internacionales mantuvieron la tendencia a la recomposición iniciada a mitad de 2012***

Pese a que el ritmo de crecimiento a nivel global continúa debilitado, hacia fines de 2012 y comienzos de este año los mercados financieros internacionales continuaron con la recuperación iniciada a mediados del año pasado. Esta mejora en las cotizaciones de los activos financieros se dio como resultado de factores diversos, incluyendo las menores tensiones en los mercados de deuda de Europa, los anuncios de nuevas acciones de estímulo monetario y los acuerdos parciales logrados respecto a la situación fiscal de los EEUU<sup>2</sup>.

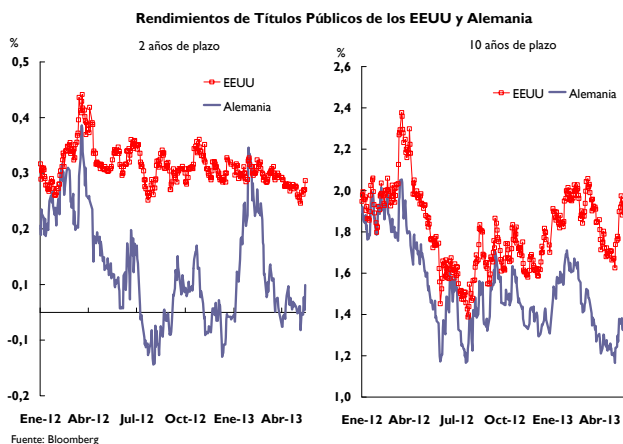


Con respecto a la situación en Europa, los mercados financieros europeos sostuvieron en general la tendencia a una gradual mejora observada tras el anuncio del programa de compras de instrumentos de deuda por parte del BCE, al tiempo que se mantiene el seguimiento de la aplicación de distintas medidas anunciadas previamente (ver Apartado 1). Si bien desde mediados de febrero se materializó un contexto de incertidumbre creciente, en función de diferentes factores (situación política en Italia, efecto potencial de la condicionalidad de la asistencia externa a Chipre, entre otros), las tensiones fueron más acotadas que en otros episodios de volatilidad. En este sentido hacia mediados de abril los mercados retomaban una tendencia más positiva, aunque no disipa las principales preocupaciones sobre la marcha de las economías centrales. En términos generales, aunque las medidas monetarias estimulan la búsqueda de mayores rendimientos (afectando las cotizaciones de los mercados financieros), la incertidumbre existente sigue presionando sobre la actividad económica y la evolución

<sup>2</sup> A esto se le suma la presentación de balances corporativos mejores que los esperados, sobre todo en los EEUU.

del crédito en un escenario aún marcado por la tendencia al desapalancamiento en el sector privado.

**Gráfico I.11**



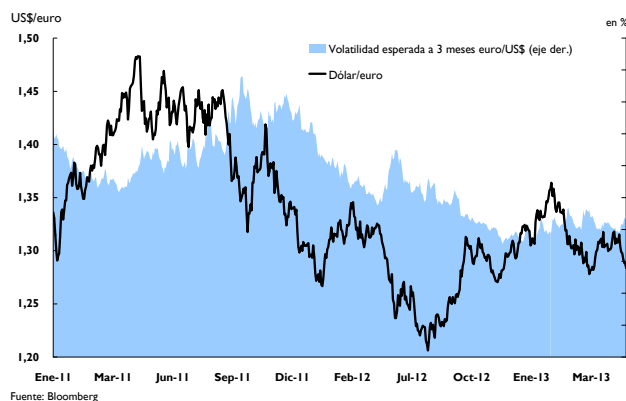
Fuente: Bloomberg

El apetito por activos de riesgo en un contexto de menores tensiones percibidas y sostenidos estímulos monetarios se reflejó, por ejemplo, en los índices bursátiles de los Estados Unidos y Europa, que continuaron fortaleciéndose en los últimos trimestres, aunque en los meses de febrero y marzo de este año se dio una morigeración de esta tendencia alcista y cierto repunte de la volatilidad esperada (Gráfico I.10). De esta manera, el S&P 500 norteamericano registró desde fin de septiembre de 2012 hasta mediados de mayo de 2013 una ganancia de casi 16% (marcando nuevos máximos históricos), mientras que el Eurostoxx600 medido en dólares acumuló una suba cercana a 15%. Tanto en los EEUU como en Europa se destacó la evolución de las acciones del sector financiero, que registran en el período mejoras en un rango de 24-28% en dólares. En cuanto a la volatilidad esperada de los índices accionarios, se observó una caída marcada en los últimos meses de 2012, tendencia que se revirtió parcialmente en la primera parte de 2013 de forma más acentuada en los mercados europeos (aunque sin volver a los niveles observados en el segundo semestre de 2011 y el primero de 2012).

Los rendimientos de los instrumentos soberanos considerados como refugio evidenciaron un comportamiento cambiante (ver Gráfico I.11); tras no mostrar una tendencia definida en el último trimestre de 2012, se ampliaron en enero y buena parte de febrero (a pesar de las nuevas medidas por parte de la Reserva Federal) y pasaron a contraerse desde entonces hasta principios de mayo<sup>3</sup>. Así, los rendimientos de los instrumentos del Tesoro norteamericano a 10 años acumularon desde fines de septiembre hasta mediados de mayo una ampliación de más de 30 p.b., mientras que para Alemania se verificó una merma de más de 10 p.b. (llegando a marcar nuevos mínimos históricos).

**Gráfico I.12**

**Tipo de Cambio Dólar/Euro y Volatilidad Esperada**



Fuente: Bloomberg

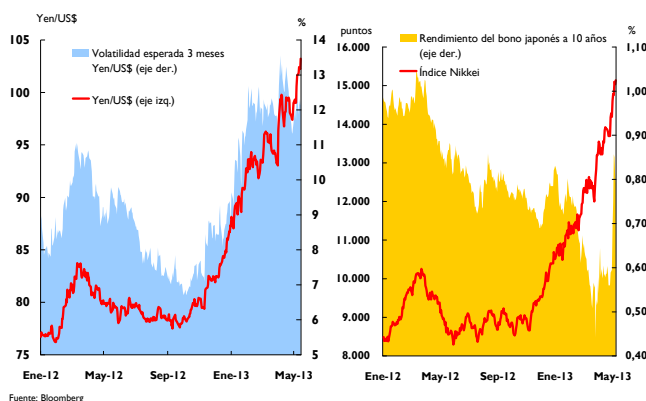
La reducción de las tensiones en los mercados europeos y la implementación de nuevas medidas de estímulo monetario en los EEUU impulsaron el debilitamiento del dólar contra el euro hasta febrero de este año, movimiento que fue corregido durante el resto del primer trimestre de 2013, en función de la mayor cautela con respecto a Europa. De esta manera, desde fines de septiembre del año pasado la moneda norteamericana acumuló una ligera apreciación contra el euro (ver Gráfico I.12). La volatilidad esperada del tipo de cambio dólar/euro se recortó durante gran parte del período en comparación al semestre previo (llegando a operar en los últimos meses de 2012 en sus valores mínimos desde fines de 2007), observando una reversión par-

<sup>3</sup> En mayo pasaban a ampliarse nuevamente, al intensificarse las especulaciones sobre una eventual morigeración en el ritmo de compras de activos por parte de la Reserva Federal.

cial en los primeros meses de 2013<sup>4</sup>. Por su parte, desde fines del tercer trimestre del año pasado se destacó la apreciación de 32% del dólar frente al yen (ver Gráfico I.13), en función de las expectativas que genera el cambio en la política monetaria del Banco de Japón.

Gráfico I.13

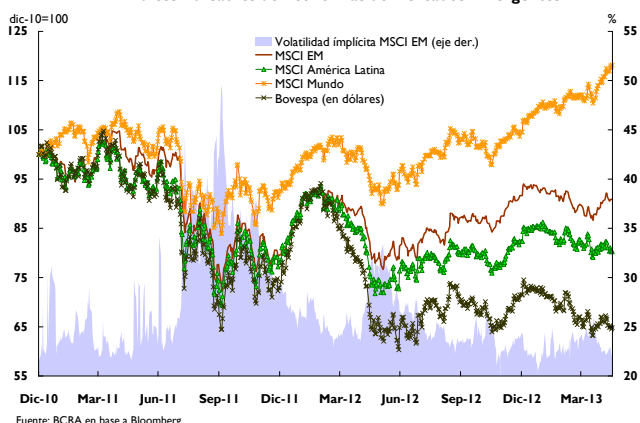
Tipo de Cambio y Mercados Financieros de Japón



Los índices bursátiles de economías emergentes mostraron un comportamiento cambiante desde fines de septiembre, con una marcada mejora entre mediados de noviembre y principios de enero y una posterior caída hasta mediados de abril, cuando retomaron un sendero alcista. Los precios de las acciones para el agregado de los emergentes acumularon desde fines de septiembre hasta mediados de mayo una ganancia de más de 4% en dólares según el índice Morgan Stanley Capital International (MSCI EM), con una volatilidad esperada relativamente baja a lo largo del período para los principales componentes de este índice (Gráfico I.14). En el caso específico de América Latina, desde octubre el MSCI de la región avanzó casi 1%, sobresaliendo el alza de casi 7% de la bolsa mexicana y la merma de más de 7% del índice Bovespa medido en dólares. La tendencia alcista en los precios fue acompañada entre octubre y febrero por importantes entradas a fondos de inversión especializados en renta variable de economías de mercados emergentes, mientras que en marzo y abril esta tendencia se revirtió en forma temporaria (con retiros netos desde estos fondos)<sup>5</sup>. Pese a esto, el saldo en lo que va de 2013 sigue siendo positivo, en función de las importantes suscripciones que se realizaron en los primeros meses del año (alcanzaron un máximo histórico de entradas en enero).

Gráfico I.14

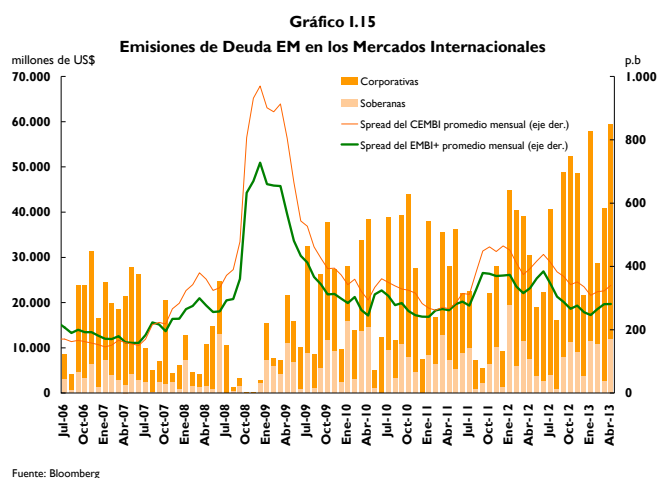
Índices Bursátiles de Economías de Mercados Emergentes



Los diferenciales de rendimiento de la deuda soberana emergente, según el EMBI+, disminuyeron más de 20 p.b. desde fines de septiembre (aunque llegaron a contraerse más de 50 p.b. entre octubre y enero, más tarde se ampliaron). El interés por los activos de economías emergentes en general se vio reflejado en los montos de deuda colocados por sus gobiernos y empresas en los mercados internacionales. Este dinamismo se mantiene en lo que va de 2013 con montos mensuales récord colocados por corporaciones emergentes en los mercados internacionales de deuda (ver Gráfico I.15). En términos sectoriales continuaron destacándose las realizadas por bancos, mientras que por región sobresalieron las de empresas de Asia emergente. En América Latina, las compañías brasileñas y mexicanas explicaron cerca del 60% del monto emitido por empresas de la región en los mercados internacionales entre octubre y abril de 2012, seguidas por firmas chilenas y peruanas.

<sup>4</sup> Esto se dio en un contexto en el cual los agentes no comerciales pasaron de tener posiciones netas vendidas en euros en los últimos meses de 2012 a tener interinamente una posición comprada a principios de 2013 (volviendo a una posición vendida desde fines de febrero).

<sup>5</sup> En mayo volvían a registrarse ingresos a fondos especializados en acciones de economías emergentes.



Las monedas de las economías emergentes también evidenciaron un patrón de comportamiento variante en los últimos meses, acumulando una depreciación mayor a 2% respecto de la divisa estadounidense desde fines de septiembre de 2012 hasta mediados de mayo de este año, en un contexto de volatilidad esperada relativamente baja en comparación con los niveles observados el semestre previo (ver Gráfico I.2). Esta tendencia, generalizada en términos regionales, fue más marcada en el caso de América Latina. Se destaca que en el caso de Brasil el real acumula desde el cierre de septiembre una ligera depreciación contra el dólar. La moneda brasileña se debilitó contra la norteamericana en octubre y noviembre del último año, pasando a apreciarse hasta principios de marzo de 2013 para luego retomar la tendencia a la depreciación. Estas variaciones se dieron en un contexto en el cual el BCB intervino a través de *swaps* de tipo de cambio ya sea para contener la depreciación del real o para debilitar su apreciación<sup>6</sup>.

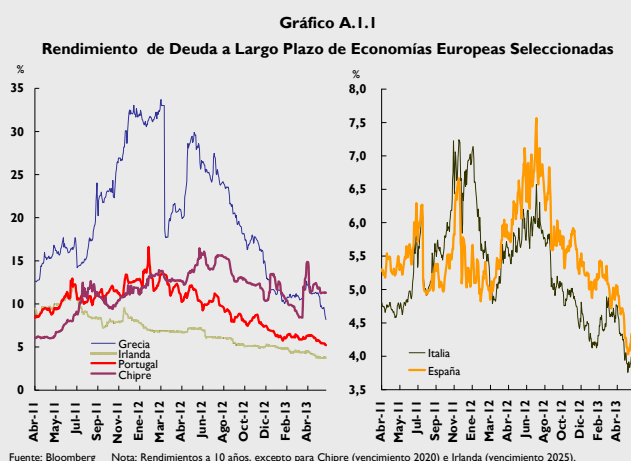
A pesar de la tendencia mayormente favorable observada en los mercados en los últimos meses, sigue habiendo focos de riesgo que pueden implicar una materialización de nuevos escenarios de volatilidad. Por un lado se mantienen las preocupaciones en torno a la evolución de la economía a nivel global, con posibles respuestas adicionales de política en las principales economías. En los EEUU las negociaciones respecto a las cuestiones fiscales de largo plazo todavía están irresueltas, al tiempo que se mantienen un contexto de incertidumbre con respecto al ritmo de compras de activos por parte de la Reserva Federal, mientras que en Europa la evolución de los mercados financieros y la aplicación de las medidas ya anunciadas seguirán siendo monitoreadas. Por último, de sostenerse o profundizarse las medidas de estímulo monetario en las economías desarrolladas, y en la medida en que no surjan nuevos focos de volatilidad, el escenario de flujos de capitales crecientes a los mercados emergentes implicarán nuevamente un desafío para la política económica en estos países.

<sup>6</sup> En general las intervenciones tuvieron lugar cuando el tipo de cambio pasó a estar fuera de un rango de R\$/US\$1,95-2,10, buscando contener la volatilidad de la cotización. La última intervención fue en marzo.



## Apartado 1 / Evolución de la Crisis de la Deuda Soberana en Europa y Respuestas de Política

El anuncio formal por parte del BCE en septiembre de su programa de compras de activos colaboró con la configuración de un escenario de progresiva mejora en los mercados financieros de Europa, aunque siguieron evidenciándose episodios de volatilidad — como el vinculado a los temores con respecto al eventual impacto de la situación de Chipre—. En perspectiva, la situación de los mercados financieros de Europa sigue siendo frágil, generando cautela por la posibilidad de eventual contagio hacia otros mercados (incluyendo a los activos de economías emergentes). El foco de atención está puesto en los avances referidos a la aplicación de los diferentes tipos de medidas ya lanzadas y en su impacto sobre la evolución de la economía real

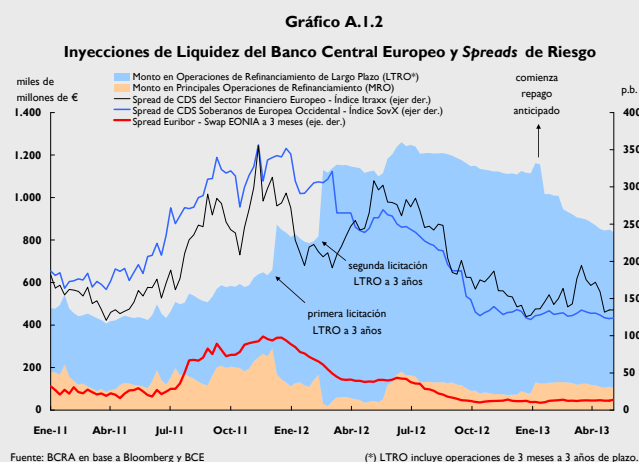


En 2012 se realizaron diversos anuncios para acotar la creciente fragmentación observada y el potencial de contagio de las tensiones en los mercados financieros de Europa. Dado que durante el primer semestre del año pasado volvían a evidenciarse nuevos picos de riesgo percibido en los mercados financieros<sup>7</sup> —a pesar de las inyecciones de liquidez a 3 años por parte del BCE en diciembre de 2011 y febrero de 2012—, las autoridades europeas lanzaron nuevas medidas. Entre ellas se anunció la creación un mecanismo de supervisión bancaria unificada para toda la zona del euro, una mayor flexibilidad en el accionar de la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera (FEEF) y el Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (MEFE), y —principalmente— el lanzamiento del programa a través del cual el BCE podrá llevar a cabo com-

<sup>7</sup> En función de las especulaciones con respecto a una eventual ruptura de la zona del euro (ver, por ejemplo, el documento “*Financiamiento en Europa*” publicado por el BCE en abril del corriente año).

pras de títulos públicos de países que lo soliciten formalmente (conocido como OMT, por sus siglas en inglés<sup>8</sup>).

Si bien hasta el momento ningún país ha pedido formalmente el uso del OMT, su anuncio tuvo particular influencia en la configuración de un escenario de menor riesgo durante buena parte de la segunda mitad de 2012. Por ejemplo, para economías grandes en situación vulnerable, como España e Italia, desde los picos relativos de julio y hasta fin de año los rendimientos de deuda soberana a 10 años se recortaron más de 200 p.b.<sup>9</sup> (ver Gráfico A.1.1, segundo panel). Esto permitió que en los primeros meses de 2013 Irlanda y Portugal pudieran volver a los mercados de deuda por primera vez tras haber recibido asistencia financiera externa<sup>10</sup>, mientras que los bancos europeos comenzaron a repagar en forma anticipada los fondos provistos por el BCE a través de las licitaciones de líneas a largo plazo<sup>11</sup> realizadas a fines de 2011 y principios de 2012 (ver Gráfico A.1.2).



<sup>8</sup> *Outright Monetary Transactions*. Ver Apartado 1 del Boletín de Estabilidad del segundo semestre de 2012.

<sup>9</sup> Entre fines de 2012 y mediados de mayo de 2013 se recortaron casi 100 y 60 p.b. adicionales en el caso de España e Italia, respectivamente, a pesar de evidenciar cierta presión alcista en febrero-marzo.

<sup>10</sup> Más recientemente, en abril se decidió extender el plazo del financiamiento ya otorgado a estos países, medida que debería aprobarse en junio.

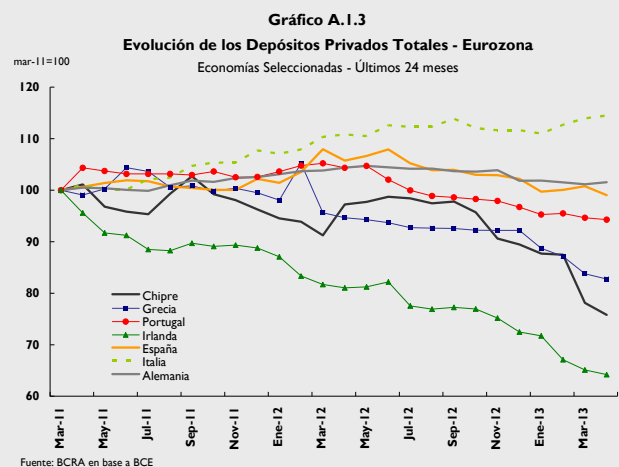
<sup>11</sup> *Long Term Refinancing Operations* (LTRO). Las operaciones a 3 años, de carácter no tradicional, se llevaron a cabo con el fin de asegurar el acceso a fondeo para las entidades financieras y evitar un escenario de des-apalancamiento desordenado. Las entidades ofrecieron pagar en forma adelantada más de €200 mil millones de un total de casi un billón de euros —en términos brutos— implicados en las dos licitaciones de LTRO a 3 años efectuadas (parte de este último monto fue refinanciamiento de líneas pre-existentes).

En lo que refiere a nueva asistencia externa a economías de la región<sup>12</sup>, a mediados de marzo el Eurogrupo llegó a un acuerdo con las autoridades de Chipre para brindarle fondos por hasta €10.000 millones a fin de cubrir necesidades fiscales y reestructurar el sistema financiero<sup>13</sup>. A cambio se determinó que se impondría un impuesto por única vez a todos los depósitos del sistema bancario, con alícuotas diferenciadas para aquellos por debajo o por encima de los €100.000 (es decir, con o sin cobertura del seguro de depósitos). A esto se le sumaban medidas adicionales (aumento en otros impuestos, reestructuración de bancos, costo para los tenedores de deuda con mayor subordinación, entre otros). Este plan fue rechazado por el Parlamento de Chipre, por lo que se debió acordar una alternativa a fines de marzo.

Así, la versión definitiva del programa de Chipre mantuvo el monto de asistencia pero cambió la condicionalidad. Según lo pautado, el banco más grande del sistema financiero pasaría a ser sujeto de un proceso de resolución, dividiéndose en un banco bueno (que formaría parte del Banco de Chipre, la entidad más grande del país) y un banco malo. A su vez, el banco de Chipre sería recapitalizado, a través de la conversión de aquellos depósitos por montos superiores a los €100.000 por acciones, con costos también para los tenedores de acciones y de deuda del banco. Estas medidas se implementaron en función del objetivo de reducción del tamaño del sector financiero de Chipre (que a fines de 2012 era entre 7 y 8 veces el del PIB del país), buscando que el mismo alcanzase el promedio europeo hacia 2018<sup>14</sup>. Por otra parte, se establecieron diversas restricciones para limitar las extracciones de efectivo de los bancos y los movimientos de fondos.

Las especulaciones con respecto a que las medidas aplicadas en Chipre pudiesen eventualmente ser tomadas como caso testigo para el tratamiento de otras situaciones de crisis en la región llevaron a que a fines de marzo y principios de abril se pasara a observar un contexto más volátil en los mercados europeos. Esto se evidenció, por ejemplo, en la evolución de los rendimientos de los bonos soberanos de economías en situación vulnerable, si bien el mayor deterioro fue el verificado para la

deuda de Chipre e Italia<sup>15</sup> (ver Gráfico A.1.1, primer panel). El mercado accionario también reflejó una situación de mayor tensión; desde mediados de marzo hasta la segunda semana de abril las acciones del sector financiero de Europa evidenciaron una caída que fue más del doble de la observada para la generalidad de las acciones de la región, destacándose las mermas de los papeles vinculados a los sistemas financieros de Portugal, España e Italia. Por otra parte, se intensificó el interés por la evolución de los depósitos en las economías en situación vulnerable (ver Gráfico A.1.3).



En un contexto de debilidad en la evolución de la economía y el crédito, en mayo el BCE decidió recortar el objetivo para la tasa de interés de operaciones principales de financiamiento de 0,75% a un mínimo histórico de 0,5%<sup>16</sup> (al tiempo que no se descartan nuevos recortes en el futuro<sup>17</sup>). Con esta acción el BCE pretende contribuir a sostener las expectativas de una recuperación más adelante en el corriente año. También se anunció que se mantendrá el mecanismo de asignación a tasa fija de todos los montos demandados en las licitaciones de liquidez por lo menos hasta el segundo semestre de 2014 y que se analizará la posibilidad de promover el mercado de productos securitizados (*asset-backed securities*) en base a préstamos otorgados a empresas no financieras.

Con respecto a los avances en la aplicación de las diversas medidas anunciadas, particular interés suscita el establecimiento del mecanismo de supervisión unificado, dado que —según lo convenido a mediados de 2012— su puesta en marcha es una condición necesaria para que el MEDE pueda recapitalizar bancos en forma

<sup>12</sup> Por su parte, en el marco de las negociaciones por los nuevos desembolsos a Grecia, a fines de 2012 se plantearon nuevas medidas (como rebajas en las tasas del financiamiento), al tiempo que el país tuvo que realizar una recompra de deuda por más de €30.000 millones, pagando un precio de casi un tercio del valor nominal.

<sup>13</sup> En ese momento se estimaba que las necesidades totales de financiamiento ascendían a más de €17.000 millones. En abril estas necesidades de financiamiento se re-estimaron en €23.000 millones.

<sup>14</sup> A esto se le sumarían medidas adicionales (incremento de impuestos, consolidación fiscal, reformas estructurales y privatizaciones).

<sup>15</sup> En los primeros meses del año también se verificó un escenario de incertidumbre con respecto a la situación política italiana.

<sup>16</sup> Por su parte, la tasa de interés de la facilidad marginal de crédito se rebajó de 1,5% a 1%.

<sup>17</sup> Según lo expresado por el presidente del BCE, de ser necesario tampoco se descarta que la tasa de la facilidad de depósitos (que está en 0% desde julio de 2012) pase a ser negativa.



directa (aunque todavía se mantienen el debate acerca de cómo será esto en la práctica). En diciembre del año pasado se consensuó una propuesta oficial según la cual el BCE será el responsable del funcionamiento general del mecanismo. El BCE realizará una supervisión directa de las entidades de mayor tamaño y relevancia y podrá aplicar medidas para tratar riesgos sistémicos, en cooperación con las autoridades de supervisión nacionales (que mantendrán las tareas no traspasadas al BCE). Este mecanismo, cuya implementación se llevaría a cabo durante el corriente año<sup>18</sup>, es considerado el primer paso hacia la creación de una unión bancaria, que además incluiría un mecanismo común de resolución de bancos en problemas<sup>19</sup> y, más a largo plazo, un esquema de seguro de depósitos unificado.

En perspectiva, pese a que recientemente los mercados financieros de Europa parecen haber retomado su tendencia a una gradual recomposición, la situación sigue siendo frágil. El nivel de actividad continúa estando condicionado por el impacto negativo del avance de los programas de ajuste fiscal y la persistente incertidumbre. En este contexto, se mantiene el foco en el monitoreo de la evolución de los indicadores económicos, los desarrollos de los mercados financieros y las respuestas de política (incluyendo la implementación de medidas anunciadas hasta el momento).

---

<sup>18</sup> El BCE asumiría su rol de supervisor en marzo de 2014 ó 12 meses después de la puesta en vigencia de la legislación correspondiente al mecanismo unificado de supervisión.

<sup>19</sup> A mediados de este año debiera consensuarse una directiva sobre recuperación y resolución de bancos.



## II. Contexto Local

### Síntesis

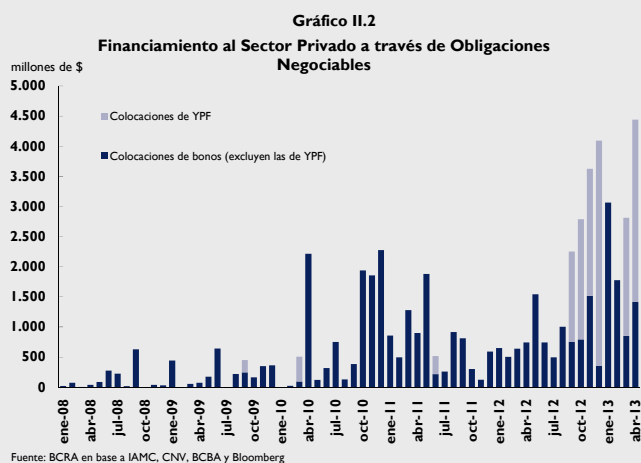
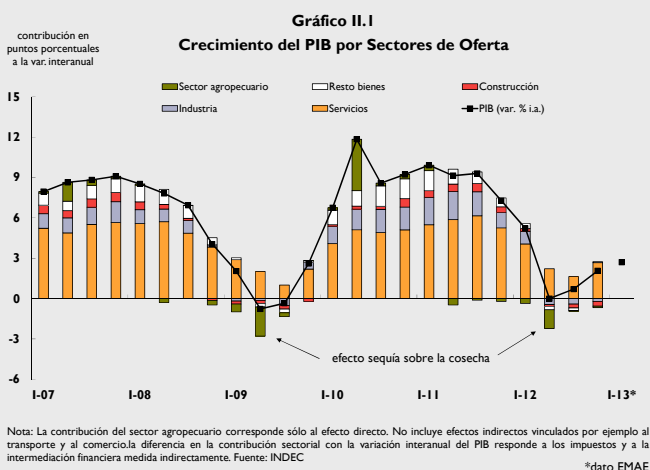
El desempeño económico de 2012 estuvo condicionado por la situación climática adversa que impactó sobre la cosecha agrícola y por la desaceleración de los países a los cuales la Argentina destina la mayor parte de sus exportaciones. Si bien el crecimiento del PIB se moderó hasta alcanzar 1,9% en promedio en 2012, hacia el final de año y principios de 2013 la actividad cobró dinamismo. Así, en el primer trimestre, el nivel de actividad se expandió 2,7% i.a. (ver Gráfico II.1).

Las exportaciones de bienes y servicios retrocedieron en 2012, en un contexto general de desaceleración de los volúmenes de comercio global y de los desfavorables resultados de la cosecha 2011/12. El consumo privado se expandió 4,4% anual en 2012 y mantendría un ritmo similar en el primer tramo de 2013, afianzándose como principal sostén de la demanda doméstica, en tanto que la inversión se sostuvo en niveles elevados en términos históricos (en torno a 23% del PIB), a pesar de la disminución del gasto de capital en 2012.

El mercado de trabajo se mostró sólido en 2012, con una tasa de desocupación que se ubicó en 7,2% en promedio, al igual que el año anterior. Los salarios continuaron en ascenso y conjuntamente con el desempeño del crédito y el sostenimiento de las políticas de ingresos orientadas a los sectores de menores recursos, lograron apuntalar el consumo de las familias. En el primer trimestre de 2013, la generación de empleo (0,8% i.a.) resultó insuficiente para absorber la mayor participación laboral, con lo cual la tasa de desempleo subió 0,8 p.p. en términos interanuales, hasta 7,9%.

Los préstamos al sector privado continuaron ganando participación respecto al PIB en los últimos meses, particularmente aquellos destinados a las empresas, si bien aún permanecen en niveles relativamente bajos. La evolución de estas financiaciones está siendo dinamizada por las políticas implementadas por el BCRA en los últimos años: el Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario y la Línea de Créditos para la Inversión Productiva. El ratio del crédito al sector privado (en pesos y en moneda extranjera) respecto del PIB se ubicó en 16,7% en marzo de 2013, acumulando un aumento de alrededor de 4,9 p.p. desde fines de 2009, siendo aproximadamente un 60% del mismo originado por la expansión del financiamiento a empresas. La expansión del crédito en el segundo semestre de 2012 y primer trimestre de 2013 constituyó el principal motor del crecimiento de los agregados monetarios en pesos más amplios — M3 total y privado— en el período. Por su parte, los depósitos a plazo fijo del sector privado mostraron a lo largo de 2012 un notable desempeño, finalizando el año con un crecimiento interanual de 51,6%, uno de los niveles más elevados de los últimos años.

En la Argentina los precios de los activos financieros evidenciaron una tendencia mayormente alcista en los últimos meses. Los rendimientos de los títulos públicos en dólares (los de mayor liquidez) acumulan marcados recortes de rendimientos desde fines de septiembre en la plaza local, aunque el spread del EMBI argentino se mantuvo en niveles altos. Por su parte, el Merval se recuperó poco más de 50% desde fines del tercer trimestre de 2012. El financiamiento a través del mercado para el sector privado y proyectos de infraestructura, mostró un incremento notable de los montos operados.



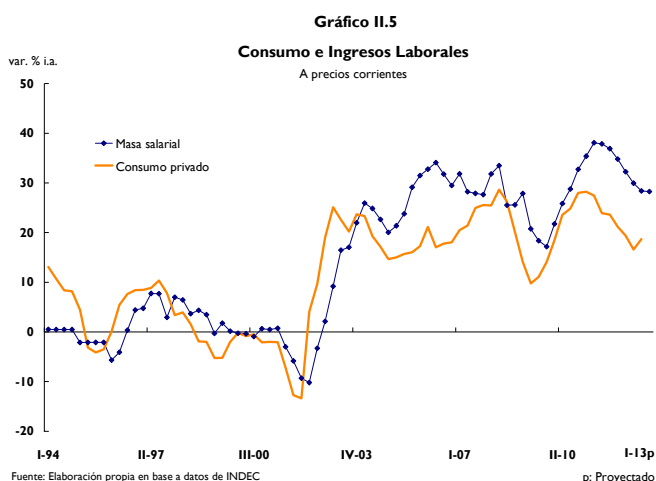
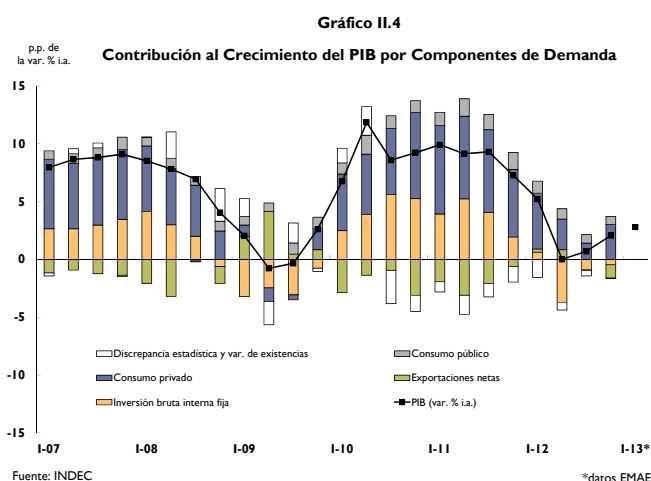
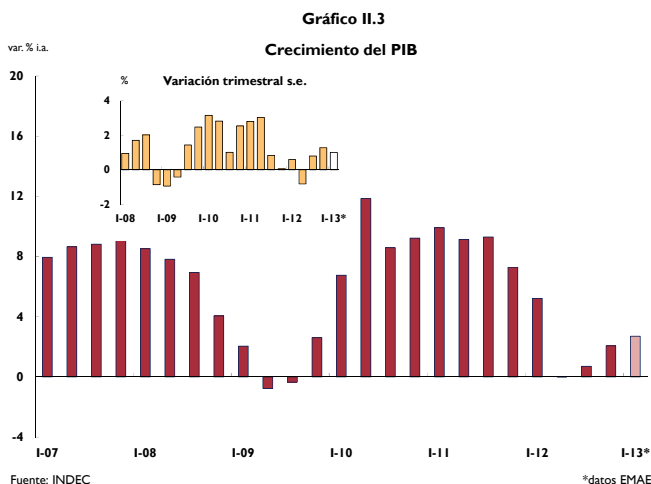
## II.1 Coyuntura macroeconómica

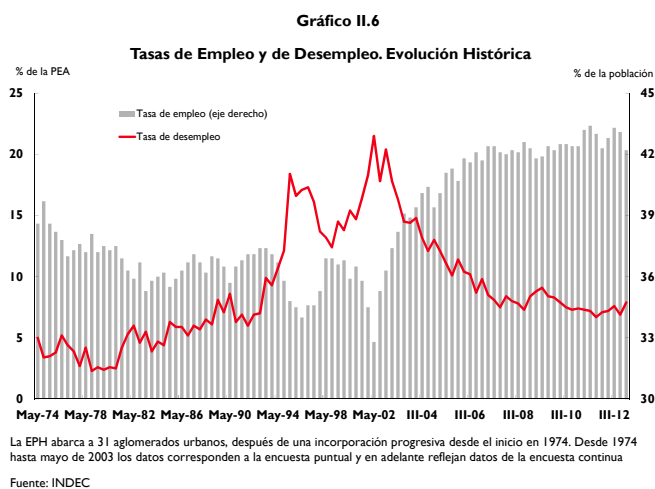
*La actividad económica moderó su ritmo de expansión en 2012, afectada por shocks de oferta y por el contexto de desaceleración del crecimiento mundial*

En la segunda mitad de 2012 el PIB se expandió 1,4% i.a., un punto porcentual (p.p.) por debajo del crecimiento que exhibió en el primer semestre, con una retracción de la oferta de bienes de 2% i.a. No obstante, en los últimos meses del año pasado y comienzos de 2013 se observó una recomposición marginal de los niveles de actividad del sector agropecuario, de los segmentos industriales vinculados a la demanda externa y de la construcción que, conjuntamente con el sostenido aumento de los servicios, dieron lugar a una expansión del producto de 2,7% en el primer trimestre de 2013 según lo anticipado por el Estimador Mensual de la Actividad Económica (ver Gráfico II.3).

El consumo privado evidenció un comportamiento favorable en la segunda mitad de 2012, con una tasa de crecimiento de 3,3% i.a. y se consolidó como el principal sostén de la demanda doméstica, tendencia que se mantendría en el inicio de este año (ver Gráfico II.4). La Inversión Bruta Interna Fija (IBIF) volvió a mostrar caídas interanuales en el segundo semestre, aunque logró recortar las mermas evidenciadas en la primera mitad del año y mantenerse en niveles elevados en relación al PIB (24,3% en el segundo semestre). Las exportaciones de bienes y servicios, en cambio, profundizaron la caída que habían registrado en el primer semestre de 2012, tendencia que se habría revertido en abril de 2013, cuando las cantidades exportadas de bienes aumentaron 12%. En tanto, los volúmenes importados de bienes y servicios cobraron dinamismo hacia fines de 2012 acelerándose a comienzos del presente año.

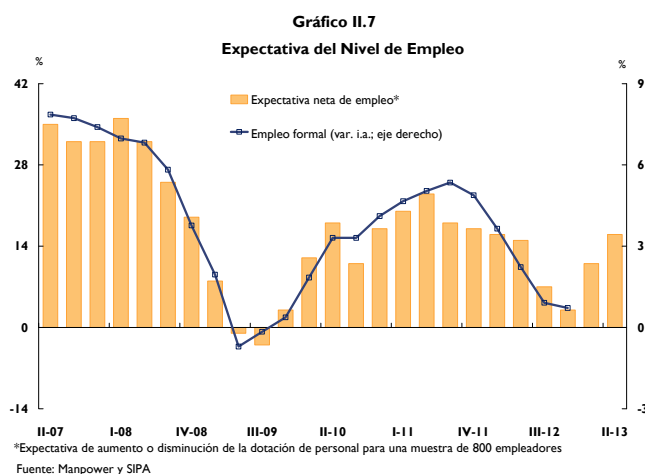
El mayor gasto de las familias se sustentó en el mantenimiento de la masa salarial en niveles históricamente altos (ver Gráfico II.5). Ello se dio en un marco en el que las condiciones laborales se mantuvieron sólidas durante 2012. Según la Encuesta Permanente de Hogares (INDEC), en los 31 aglomerados urbanos relevados se generaron a lo largo de 2012 137 mil nuevos puestos de trabajo, de los cuales 127 mil fueron durante el segundo semestre. De esta manera, la tasa de desempleo se ubicó a fines de 2012 en 6,9%, 0,2 p.p. por encima del registro correspondiente al IV trimestre de 2011, pero manteniéndose estable en el promedio anual (7,2%). Si bien durante el primer trimestre de 2013 se volvieron a crear puestos de trabajo (+84.000; 0,8% i.a.), la tasa de desocupación subió a 7,9% producto del aumento de la fuerza laboral





superior al incremento del empleo (ver Gráfico II.6). En el segundo trimestre del presente año la demanda laboral habría repuntado en línea con el mayor dinamismo esperado de la actividad económica y tal como lo anticipan las encuestas privadas<sup>20</sup> (ver Gráfico II.7).

El creciente financiamiento bancario<sup>21</sup> al sector privado (expansión interanual total de más de 30% a marzo de 2013, que supera 40% en el caso de las líneas en pesos) y la intensificación de las transferencias públicas hacia los sectores de menores recursos también alentaron el consumo privado. Entre las principales medidas implementadas se destacan, en el marco de la Ley de Movilidad Previsional, el incremento de los haberes jubilatorios en septiembre (11,4%) al que se adicionó otro a partir de marzo de este año (15,2%). Además se dispuso un aumento de la Asignación Universal por Hijo y de la asignación por embarazo para protección social en octubre de 2012 (25,9%) al que se adicionará la suba anunciada recientemente de 35,3% a partir de junio de 2013. Asimismo, a partir de marzo pasado se elevó el mínimo no imponible del Impuesto a las Ganancias.



Las exportaciones observaron un desempeño desfavorable en el segundo semestre, evolución que se extendió a comienzos de 2013 pero se revirtió en abril. De esta manera, las ventas externas exportadas totales de bienes registraron en el segundo semestre de 2012 un retroceso de 5,3% i.a. y de 4,5% i.a. durante los tres primeros meses de 2013, mientras que en abril subieron 13% i.a., a partir de los mayores saldos agrícolas exportables y las ventas de productos industriales. Ello en el marco de una campaña agrícola que implicaría un alza de 12% en la producción de granos respecto del ciclo previo, y de la recuperación de la actividad de los principales socios comerciales de la Argentina. Al respecto, las ventas externas de material de transporte con destino a Brasil también han registrado recientemente un considerable repunte.

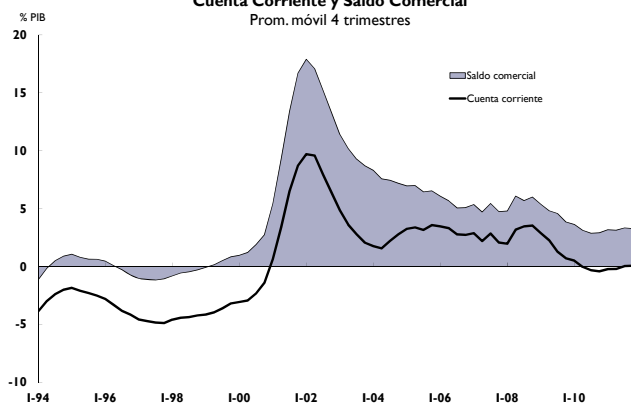
Las importaciones de bienes detuvieron su ritmo de caída en el último tramo del año pasado y comenzaron a mostrar subas en los primeros meses de 2013, exhibiendo en abril una suba importante (32% i.a. ese mes) generalizada a todos los usos. Para el resto del año se espera que las importaciones acompañen el mayor crecimiento económico previsto.

El saldo comercial se mantuvo elevado en 2012 alcanzando los US\$12.611 millones (26% más que el año anterior) y se constituyó nuevamente como el principal soporte de la Cuenta Corriente, que se mantuvo en equilibrio (ver

<sup>20</sup> Manpower: Encuesta de Expectativas de Empleo realizada a una muestra representativa de 800 empleadores de todo el país a los que se les preguntó si prevén modificaciones en la dotación de personal de su empresa durante el período en curso.

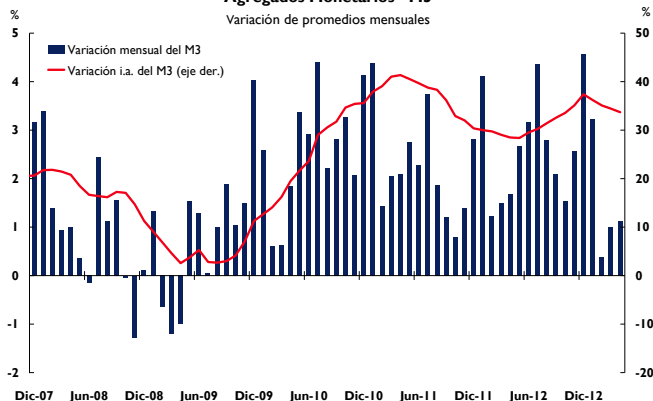
<sup>21</sup> Ver Capítulo IV para un mayor detalle sobre la evolución del crédito bancario a empresas y familias.

**Gráfico II.8**  
Cuenta Corriente y Saldo Comercial  
Prom. móvil 4 trimestres



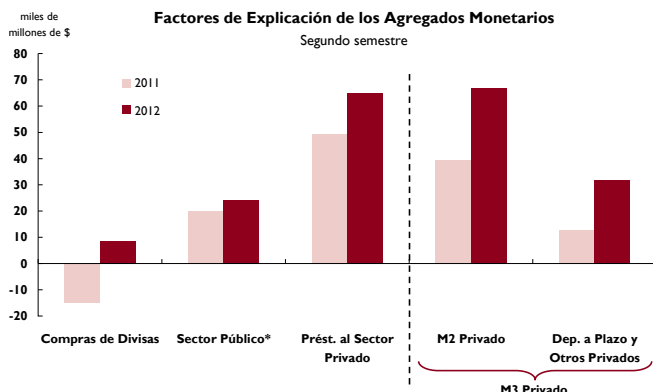
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

**Gráfico II.9**  
Agregados Monetarios - M3  
Variación de promedios mensuales



Nota: el M3 incluye el circulante en poder del público y el total de depósitos en pesos. Fuente: BCRA

**Gráfico II.10**  
Factores de Explicación de los Agregados Monetarios  
Segundo semestre



\*Incluye el efecto monetario de las operaciones con el BCRA y la variación de los préstamos de bancos locales y los depósitos, en pesos del sector público. Fuente: BCRA

Gráfico II.8). En 2012 la balanza de Servicios registró un déficit de US\$3.460 millones, superior al de 2011, básicamente por el saldo negativo de la cuenta viajes.

## II.2 Coyuntura monetaria

### *El crédito de largo plazo al sector productivo continúa expandiéndose a tasas elevadas*

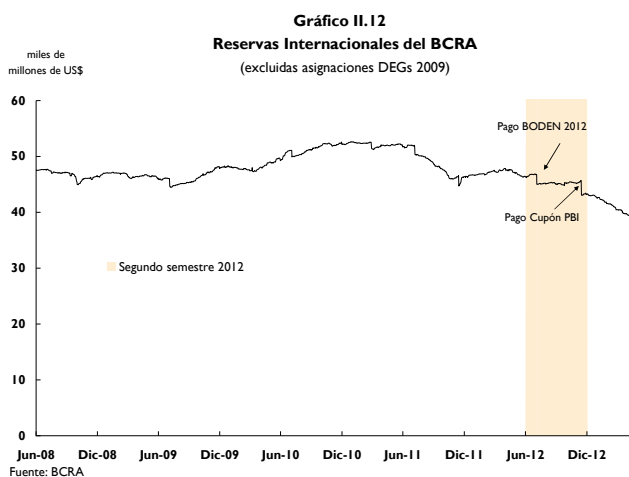
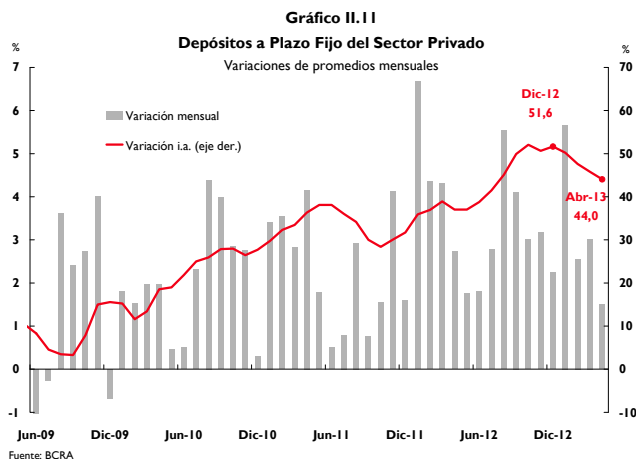
Los préstamos al sector privado continuaron ganando participación respecto al PIB en los últimos meses, especialmente aquellos canalizados a las empresas, si bien aún permanecen en niveles relativamente bajos. Esta evolución está siendo particularmente dinamizada por las políticas implementadas por el BCRA en los últimos años, fundamentalmente a través del Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPP) y de la Línea de Créditos para la Inversión Productiva (LCIP; ver Capítulo IV para un mayor detalle). En efecto, el ratio del crédito al sector privado<sup>22</sup> (en pesos y en moneda extranjera) respecto del PIB se ubicó en 16,7% en marzo de 2013, acumulando desde fines de 2009 un aumento de alrededor de 4,9 p.p., siendo casi un 60% del mismo originado por la expansión del financiamiento a empresas. La expansión del crédito, tanto en el segundo semestre de 2012 como en el primer trimestre de 2013, constituyó el principal motor del crecimiento de los agregados monetarios en pesos más amplios — M3 total y privado — en el período<sup>23</sup> (ver Gráficos II.9 y II.10).

Los depósitos a plazo fijo del sector privado mostraron en el segundo semestre de 2012 un muy buen desempeño, registrando un aumento de 22,7% respecto al primer semestre, y finalizando el año con un crecimiento interanual de 51,6% (ver Gráfico II.11), uno de los niveles más elevados de los últimos años. Se observan incrementos tanto el estrato de menos de \$1 millón (38,4% i.a.) como, y principalmente, el de \$1 millón y más (66% i.a.). En los primeros meses de 2013, las colocaciones a plazo continuaron creciendo (44% en abril), y siguieron aumentando su participación dentro del M3 hasta alcanzar aproximadamente 24% de este agregado, uno de los mayores niveles de los últimos años.

En el segmento en moneda extranjera, los depósitos del sector privado experimentaron desde mediados de 2012 una morigeración en el ritmo de disminución, registrando una caída cercana a US\$ 1.000 millones, aproximadamente una tercera parte de la reducción del semestre previo. Asimismo, cabe recordar que como consecuen-

<sup>22</sup> Incluye saldos de préstamos y de bienes en locación financiera (“leasing”).

<sup>23</sup> En el segundo semestre de 2012 el agregado en pesos más amplio (M3) creció 19,3% respecto al semestre inmediato anterior, luego de acelerar su ritmo de expansión interanual en el cierre de 2012 y comenzar a moderar su marcha en los primeros meses de 2013. Su participación respecto al PIB se mantuvo estable durante los primeros meses de 2013 en torno al 31,3%, aumentando en los últimos 12 meses alrededor de 3,8 p.p. El M3 privado aumentó 20,3% en el segundo semestre de 2012 respecto a la primera parte del año.



cia de las políticas macro-prudenciales implementadas en los últimos años, el sistema financiero argentino presenta bajos niveles de dolarización y de descalce de monedas, situación que le permitió devolver sin inconvenientes todos los depósitos que le fueron requeridos.

A partir de abril de 2012, y como consecuencia de los cambios introducidos a la Carta Orgánica, la integración de los encajes sólo puede constituirse con depósitos a la vista en la autoridad monetaria. Con esto se logró una eficientización del saldo de efectivo en bancos, que en el año se redujo en un equivalente a 0,7% del total de los depósitos en pesos. Oportunamente, y para evitar un efecto contractivo que pudiera generar un aumento en las tasas de interés, el BCRA dispuso que, inicialmente, las entidades deduzcan de la exigencia de cada mes un importe equivalente al “efectivo computable”<sup>24</sup>. Posteriormente, en octubre de 2012 entró en vigencia una readecuación de la normativa de Efectivo Mínimo, que procura estimular el acceso al crédito para las PyMEs, ampliar la cobertura geográfica del sistema y promover el acceso universal a los servicios financieros, por la vía de reducciones en los encajes. El cambio normativo incluyó tres componentes: 1) una eliminación en tres etapas de la deducción del “efectivo computable” en el encaje legal; 2) una disminución gradual de los coeficientes de exigencia para los depósitos a la vista y a plazo fijo diferenciada por la zona en la que está radicada la sucursal del banco en la que se realizó el depósito; y 3) una baja en la exigencia de Efectivo Mínimo en función de la participación del crédito a Mi-PyMEs sobre el total de préstamos al sector privado. Bajo este nuevo esquema normativo, las entidades financieras habrían cumplido en los últimos meses sin inconvenientes la posición (integración menos exigencia) de Efectivo Mínimo, manteniendo ratios de sobre-integración respecto a los depósitos, a nivel agregado, similares a los registrados previamente.

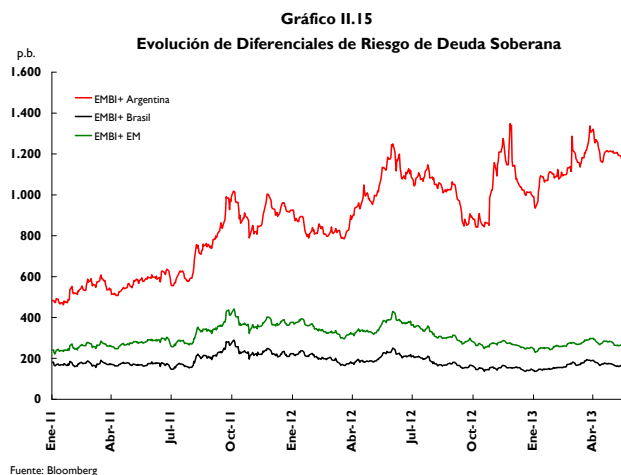
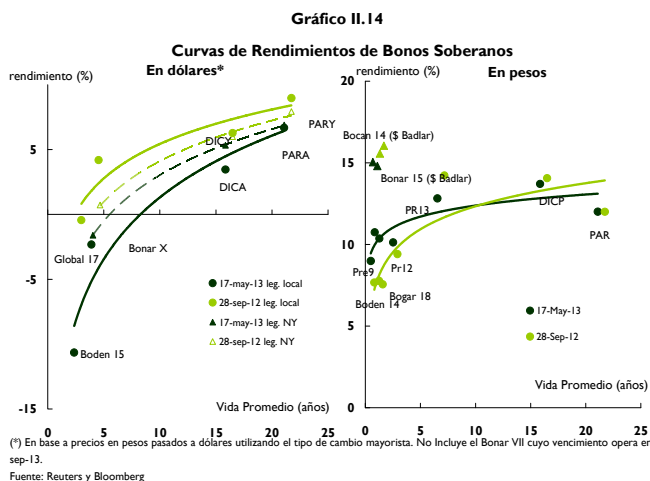
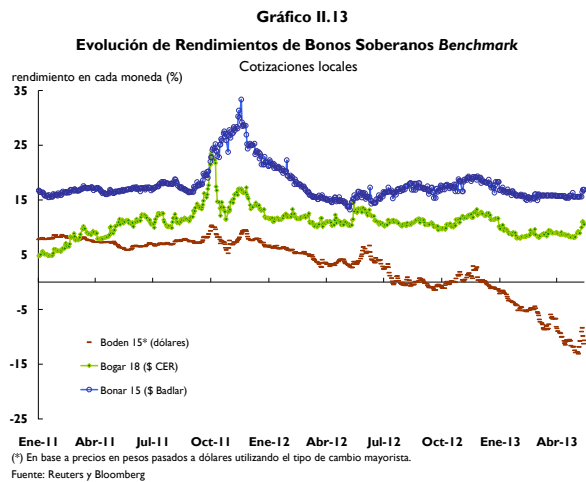
Al 17 de mayo el saldo de reservas internacionales alcanzó a US\$38.819 millones (ver Gráfico II.12). Durante la segunda mitad de 2012 el BCRA realizó compras netas de divisas por US\$1.800 millones. De esta forma, las compras realizadas durante el año permitieron cancelar deuda en moneda extranjera del sector público sin afectar significativamente el nivel de reservas.

## II.3 Mercado de capitales

En un contexto en el cual los mercados financieros internacionales tendieron a recomponerse (aunque con episodios aislados de volatilidad), en la plaza local las

<sup>24</sup> La deducción consiste sólo en aquella porción del efectivo del banco que una vez computados todos los otros conceptos admitidos como integración (los saldos en cuenta corriente en el BCRA y los depósitos en cuenta corriente de las entidades financieras no bancarias en bancos), habrían llevado al equilibrio la posición (integración menos exigencia) de Efectivo Mínimo de marzo de 2012.





cotizaciones de los instrumentos financieros presentaron avances generalizados. En perspectiva, se espera que — en la medida que se consolide el sesgo a la recuperación de los mercados internacionales— la demanda de activos de economías emergentes se vea beneficiada, con efecto sobre los activos financieros domésticos.

### ***Las cotizaciones de los títulos públicos acumularon una mejora en los últimos meses***

Desde fines de septiembre de 2012 hasta mediados de mayo, las cotizaciones de los títulos públicos registraron mayormente avances en los mercados domésticos, si bien atravesaron episodios de volatilidad vinculados tanto a factores externos como de carácter local (como las distintas instancias que atravesó el reclamo judicial que mantienen en la justicia norteamericana los fondos de inversión que poseen bonos no presentados a los canjes de deuda soberana de 2005 y 2010). En este sentido, los precios de los bonos argentinos se recuperaron tras los picos de volatilidad observados a fines de octubre y noviembre de 2012 y, más recientemente, a fines de febrero y durante marzo de 2013<sup>25</sup> (Gráfico II.13). El correlato de la mejora en los precios fue una fuerte contracción en los rendimientos de los bonos en dólares, más marcada entre los plazos más cortos<sup>26</sup> (Gráfico II.14). Para los bonos en moneda local, se dio un recorte de los retornos de casi 90 p.b. en promedio tanto en el segmento con ajuste CER como en el de pesos nominales (en contraposición a lo observado para la BADLAR Bancos Privados, que aumentó desde fines de septiembre de 2012<sup>27</sup>). Con respecto a las unidades vinculadas al PIB (UVPBI), tras gatillar el pago de cupón en diciembre de 2012<sup>28</sup>, acumularon un saldo positivo en la plaza local, con avances más marcados en los precios de las especies en dólares (en base a cotizaciones en pesos).

Pese a que la carga de la deuda en la Argentina mantiene un patrón decreciente con respecto al PIB, en las plazas internacionales las cotizaciones de la deuda del país mantuvieron un comportamiento volátil y con tendencia más bien negativa. Esto se dio, fundamentalmente, en función de las distintas instancias que atravesó la demanda judicial contra la Argentina en la justicia de los EEUU en el marco de los juicios iniciados por los “fondos buitres”. En efecto, se verificaron importantes subas en los rendimientos de los bonos argentinos con legislación internacional en las plazas externas, especialmente a fines de octubre y

<sup>25</sup> Estos episodios de mayor volatilidad fueron más marcados entre los bonos en dólares.

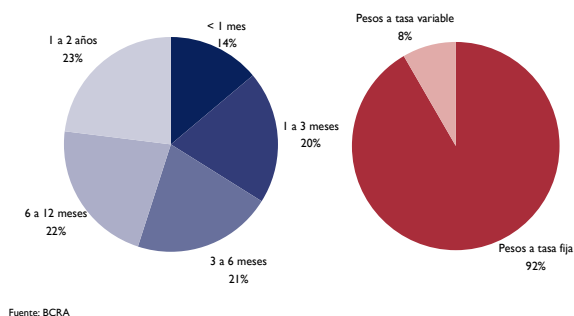
<sup>26</sup> La mayor parte de las negociaciones en la plaza local se realizan en pesos. Estas cotizaciones en pesos se expresan en dólares utilizando el tipo de cambio mayorista para calcular los rendimientos respectivos.

<sup>27</sup> Utilizada para el cálculo de los cupones de renta. La BADLAR Bancos Privados subió más de 100 p.b. en el mismo período, en función del incremento registrado en los primeros meses y más recientemente (en abril y mayo).

<sup>28</sup> Hasta entonces los precios habían verificado un comportamiento alcista. La tendencia se revirtió a mediados de diciembre de 2012, tras haber efectuado el pago del cupón correspondiente al crecimiento del PBI en 2011, que representó cerca del 40% del precio para las especies en dólares y del 60% para las especies en pesos al momento de efectivizarse.



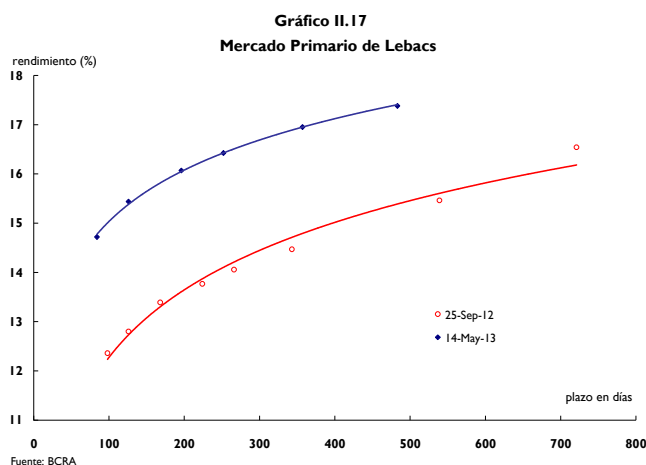
**Gráfico II.16**  
**Composición del Saldo de Lebac y Nobac en Circulación**  
 Por tipo de plazo y tipo de tasa, en base al saldo en circulación a fin de abr-13



noviembre de 2012 y entre fin de febrero y marzo últimos, las cuales sólo se corrigieron parcialmente. Dado que estas cotizaciones son las que se tienen en cuenta en el *spread* soberano como lo mide el EMBI+ del país o el precio del contrato a 5 años de *credit default swap* (CDS) sobre títulos públicos argentinos, estos indicadores evidenciaron en los últimos meses un patrón cambiante<sup>29</sup> (Gráfico II.15).

### **Se consolidó la demanda por letras del BCRA, en un contexto de mayor estabilidad de la BADLAR Bancos Privados**

El saldo total de instrumentos del BCRA en circulación aumentó casi 20% entre fines de septiembre de 2012 y de abril 2013, hasta alcanzar un nivel de \$109.400 millones<sup>30</sup>. En dicho período continuó aumentando la demanda por letras en las subastas del BCRA, especialmente desde comienzos de este año. Así, el saldo de letras aumentó más de 40% desde fines de septiembre de 2012, mientras que el de las notas bajó casi un 55%. De esta manera, las letras explicaban, a fines de abril de 2013, más del 90% del saldo total (ver Gráfico II.16), contra un 75% registrado en septiembre del año pasado. En lo que respecta a la duración de los instrumentos en circulación, el plazo residual promedio colocado se redujo levemente y se ubicó en torno a los 250 días. Actualmente más de la mitad del saldo en circulación tiene un plazo promedio de hasta 6 meses. Por su parte, a mediados de mayo las tasas de corte convalidadas para las LEBACs estaban más de 200 p.b. por encima de las registradas en las últimas licitaciones de septiembre de 2012 (ver Gráfico II.17), mientras que las de las NOBACs se ampliaron 30 p.b. (aunque con menor cantidad de operaciones), al tiempo que sus vencimientos se extendieron hasta alcanzar un plazo remanente cercano a los 380 días<sup>31</sup>.



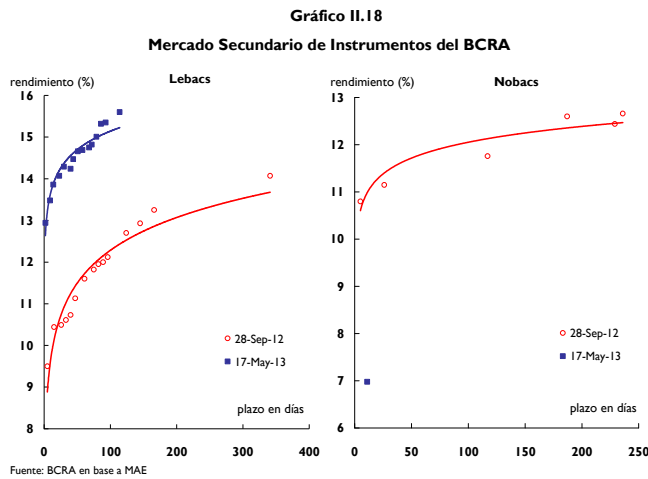
En el mercado secundario, se observó un incremento en la negociación de estos instrumentos, liderado por las LEBACs. Dicha mejora en el volumen estuvo acompañada de un incremento en los retornos de más de 300 p.b. en promedio respecto de aquellos negociados hacia finales de septiembre de 2012 (ver Gráfico II.18), fundamentalmente explicado por las ampliaciones registradas en mayo. Por su parte, las operaciones con notas continuaron siendo por escasos montos y sus rendimientos registraron un ligero recorte.

<sup>29</sup> Por ejemplo, en línea con lo observado durante los meses anteriores, el diferencial del EMBI+ elaborado por J.P. Morgan para Argentina se mantuvo por encima de los 1.000 p.b. durante la mayor parte de los últimos 7 meses. Este indicador alcanzó un máximo relativo de casi 1.350 p.b. a fines de noviembre, aunque a mediados de mayo se ubicaba por debajo de los 1.200 p.b.

<sup>30</sup> Cabe considerar que el *stock* de principios de 2013 representa aproximadamente 36% de la base monetaria y poco más de 24% de los depósitos del sector privado, ratios que alcanzaron 55% y 35% respectivamente a fines de 2007.

<sup>31</sup> En la última licitación de abril se adjudicó una nota con 371 días de plazo remanente, cuyo rendimiento fue de 12,5%.

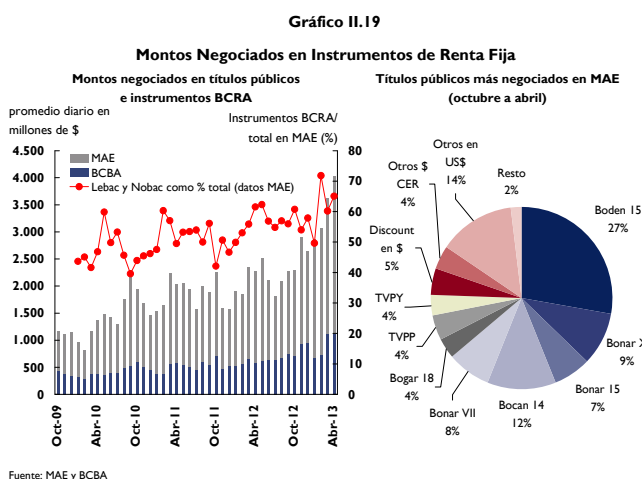
## Se incrementó el volumen negociado en instrumentos de renta fija en las plazas locales



En términos más generales, considerando el volumen total de instrumentos de renta fija (que además de los instrumentos del BCRA incluye títulos públicos y otros), desde fines de septiembre hasta el cierre de abril las transacciones continuaron en aumento, mostrando una suba de 39% contra las operaciones de los 7 meses previos y un aumento de casi 55% respecto del mismo período de 2011-2012. Esta mejora en los montos negociados tomó mayor impulso en los primeros meses de 2013, cuando se registraron picos por encima de los \$3.500 millones diarios. De esta forma, desde fines de septiembre el monto negociado promedio diario se acercó a los \$3.100 millones, casi \$850 millones más por día respecto a los registrados en los 7 meses anteriores. La participación de instrumentos del BCRA se mantuvo estable respecto a los meses previos, pero aumentó en términos interanuales (cercano a 60% de lo negociado en el MAE). En relación con la operatoria de títulos públicos, aquellos denominados en dólares continuaron siendo los más negociados, destacándose el Boden 15 junto con el Bonar X, mientras que en el segmento en pesos sobresalieron el Bocan 14 y el Bonar 15 (en ese orden, ver Gráfico II.19).

## El financiamiento al sector privado siguió aumentando, principalmente debido a colocaciones de bonos en el mercado doméstico

El financiamiento al sector privado y a obras de infraestructura mediante instrumentos de mercado se incrementó de manera significativa desde fines del tercer trimestre de 2012, a partir de un aumento importante en las colocaciones de bonos en la plaza local. El flujo de financiamiento a través de los diferentes tipos de instrumentos fue de más de \$33.700 millones desde principios de octubre de 2012 hasta fines de abril de 2013, con una suba de 80% respecto a los 7 meses anteriores y de 159% en comparación al mismo período de 2011-2012.

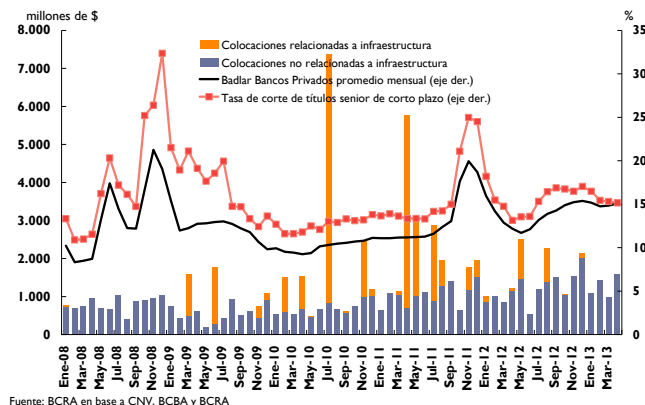


Se verificó un fuerte aumento en el volumen de financiamiento obtenido a través del mercado primario de bonos, en buena parte debido a las diversas colocaciones de YPF durante el último trimestre del año pasado y a partir de marzo del corriente año. Así, hubo emisiones de bonos por casi \$22.600 millones entre principios de octubre de 2012 y fines de abril de 2013<sup>32</sup>, más de 6 veces lo emitido en el mismo período de 2011-2012 (Gráfico II.2). Con respecto a la moneda de denominación de los títulos, 61% estuvo denominado en pesos y 32% en

<sup>32</sup> YPF explicó más de la mitad de este monto, con colocaciones por más de \$12.800 millones desde principios de octubre a fines de abril. También hubo algunas operaciones puntuales de refinanciación de bonos preexistentes. Sin contar las colocaciones de YPF ni las operaciones de refinanciamiento, también se registra un fuerte incremento interanual de las colocaciones de bonos (cercano a 130%).

Gráfico II.20

Emisión de Fideicomisos Financieros y Costo de Financiamiento



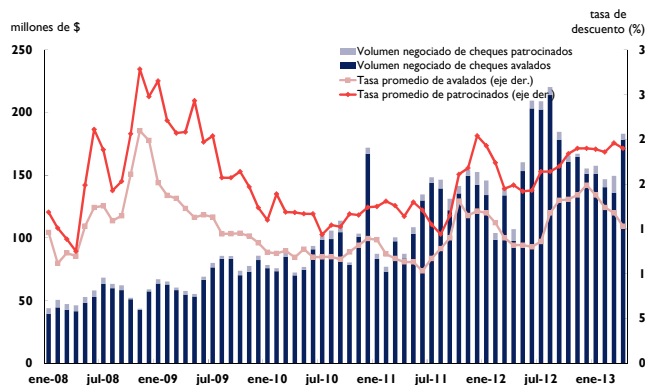
Fuente: BCRA en base a CNV, BCBA y BCRA

dólares pero con suscripción y liquidación en pesos<sup>33</sup>, mientras que el resto (correspondiente a operaciones de refinanciamiento) fue en dólares. Para las operaciones en pesos el aumento en el monto se dio en conjunto con un alargamiento del plazo promedio hasta 43 meses<sup>34</sup>. Las tasas de interés exigidas en pesos siguieron a la BADLAR Bancos Privados durante el período, con cierto patrón ascendente en el último trimestre del año pasado, para luego prácticamente estabilizarse hasta abril. Respecto a los sectores que accedieron al mercado, predominaron las colocaciones del sector petrolero (debido a la magnitud de las colocaciones de YPF), seguidas por las del sector financiero. Estos dos sectores concentraron el 89% del total emitido en el período. En el caso específico del sector financiero, el mismo consiguió financiamiento por más de \$5.100 millones en el período (con casi 2/3 de este monto explicado por entidades financieras no bancarias y el resto por bancos), con casi la totalidad de las operaciones efectuadas en pesos a un plazo promedio cercano a los 18 meses<sup>35</sup>. Asimismo, las colocaciones de bonos PyME (ver Apartado 2) mantuvieron un buen ritmo, con 9 series por \$58 millones.

La titulización de créditos y de activos relacionados a obras de infraestructura implicó casi \$9.900 millones entre fines de septiembre de 2012 y de abril de 2013, observando un aumento interanual de 16% (ver Gráfico II.20). El mencionado monto estuvo fundamentalmente explicado por los fideicomisos financieros ligados a titulación de créditos, mientras que los de infraestructura representaron un monto marginal (unos \$160 millones). Las tasas de corte de las operaciones de fideicomisos tendieron a subir hasta fines de 2012, para luego comenzar a retroceder, especialmente desde febrero. De esta manera, la tasa promedio de corte de los valores de mejor calidad crediticia pasó a ubicarse en valores cercanos a la BADLAR Bancos Privados a partir de marzo<sup>36</sup>.

Para los cheques de pago diferido el monto operado en la bolsa fue de \$1.127 millones en los últimos 7 meses. Esto implicó un crecimiento interanual de 19%, aunque se verificó una merma con respecto a los montos récord de los meses inmediatamente anteriores (ver Gráfico II.21). También se evidenció un acortamiento de los plazos negociados y una caída en las tasas exigidas para el segmento avalado<sup>37</sup>, en un contexto de cierta estabilidad de la BADLAR Bancos Privados durante buena parte del período considerado.

Negociación de Cheques de Pago Diferido



Fuente: Elaboración propia en base a IAMC

<sup>33</sup> Modalidad conocida como *dollar-linked*.

<sup>34</sup> Sin considerar las colocaciones de YPF, el plazo promedio ponderado en pesos fue cercano a 19 meses, en línea con lo que se venía registrando.

<sup>35</sup> El plazo promedio ponderado de las colocaciones es ligeramente más largo para los bancos (20 meses) que para las entidades financieras no bancarias (17 meses). En ambos casos el costo promedio de colocación a 18 meses fue cercano a BADLAR Bancos Privados +400pb.

<sup>36</sup> El diferencial entre la BADLAR Bancos Privados y la tasa de corte de los valores *senior* se encuentra en niveles mínimos.

<sup>37</sup> Que concentró el 96% del total negociado en estos meses.

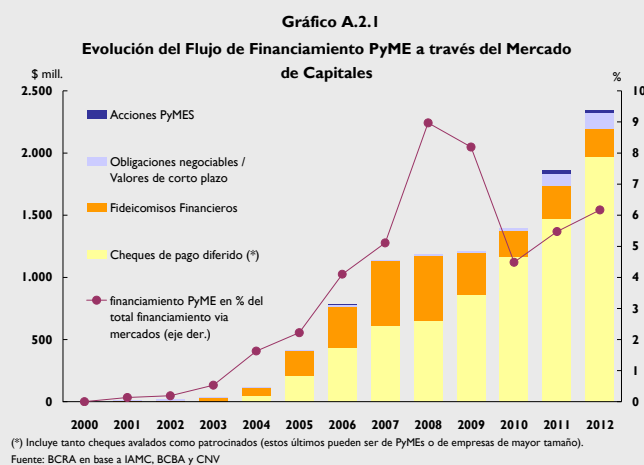
## Apartado 2 / Financiamiento a PyMEs a través del Mercado de Capitales Doméstico

El mercado de capitales juega un rol complementario al del sistema bancario como fuente de recursos para el financiamiento de las PyMEs. En los últimos años el financiamiento conseguido por las PyMEs a través de este mercado ha estado claramente liderado por instrumentos de corto plazo —cheques de pago diferido—, seguido por los fideicomisos financieros y por instrumentos de deuda, mientras que las colocaciones de acciones de empresas de menor tamaño fueron marginales. En 2010-2012 la participación de las PyMEs en el volumen de financiamiento obtenido por empresas en los mercados fue de 5% en promedio por año, lo que indica que aún subsiste un potencial de crecimiento importante

El sistema bancario y el mercado de capitales actúan en forma complementaria en la provisión de financiamiento a empresas. En el caso específico de las PyMEs, si bien una parte considerable del fondeo externo proviene del sector bancario<sup>38</sup>, los mercados de capitales también proveen instrumentos que permiten a las empresas de menor porte diversificar sus fuentes de fondos. Los mercados de capitales se distinguen a priori por la oferta de diferentes alternativas con características bien diferenciadas (instrumentos de deuda clásicos, productos estructurados, acciones) y por la mayor flexibilidad en lo que respecta al diseño de los instrumentos (tipo de estructura, garantías, mecanismos de ajuste, etc.)<sup>39</sup>.

En la última década se fueron implementando distintas medidas con el fin de ampliar el conjunto de instrumentos disponibles para PyMEs y adecuar la normativa existente para facilitar el acceso a financiamiento a través de mercado para este tipo de empresas. Entre ellas pueden mencionarse la introducción de la negociación de Cheques de Pago Diferido (CPD) en 2003<sup>40</sup>, la

inauguración del panel de acciones PyME en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) en 2006, el establecimiento de un régimen especial para la constitución de Fondos Comunes de Inversión (FCI) PyME y el incremento del límite de emisión de Obligaciones Negociables (ON) PyME de \$5 millones a \$15 millones (estas dos últimas medidas de 2008) y, ya en 2010, la ampliación de los parámetros para que una empresa sea considerada como PYME (con nueva ampliación en 2013)<sup>41</sup>.



Estas medidas permitieron que se fuera incrementando el financiamiento obtenido por PyMEs a través del mercado de capitales doméstico. De flujos de fondeo anuales —en términos brutos— muy marginales tras la crisis financiera de 2001, se pasó a más de \$1.000 millones por año en 2007-2008, al tiempo que el año pasado se superaron los \$2.000 millones. Con respecto a la composición de estos montos, se observa que mientras que hasta 2008 el financiamiento estaba mayormente explicado por una combinación de CPD y Fideicomisos Financieros (FF), en los años posteriores la operatoria con cheques pasó a evidenciar un claro protagonismo (ver Gráfico A.2.1). A pesar de esto, se destaca que en 2011-2012 se observó un mayor dinamismo en la colocación de ON y Valores de Corto Plazo (VCP). En los últimos dos años hubo, además, colocaciones de acciones de PyMEs por primera vez desde 2006<sup>42</sup>.

<sup>38</sup> Por ejemplo, en 2011-2012 en Argentina el financiamiento a PyMEs a través del mercado de capitales fue más marginal, equivalente a menos de 3% del flujo de crédito (excluyendo adelantos) otorgado a este tipo de empresas desde el sistema financiero. La mayor ponderación del financiamiento bancario en comparación con el de mercado de capitales para las PyMEs suele explicarse por diversos tipos de factores (eficacia en el manejo de asimetrías de información en los diferentes ámbitos, costos de acceso, conocimiento de diferentes alternativas entre las empresas, etc.). Se aclara que las PyMEs también pueden acceder a otros medios de financiamiento externo (por ejemplo, financiamiento de proveedores).

<sup>39</sup> Dependiendo, en este último caso, de la demanda existente por parte de la base inversora.

<sup>40</sup> En sus dos modalidades, los avalados (con aval de una Sociedad de Garantía Recíproca o SGR) y los patrocinados (colocados directamente por la empresa que emite el cheque). Mientras que los cheques avalados son exclusivamente para PyMEs, los patrocinados pueden ser

de PyMEs o de firmas de mayor tamaño (aunque en la práctica la mayor parte de la operatoria de cheques está explicado por instrumentos avalados).

<sup>41</sup> Para la colocación de ON y acciones de PyME existe además un Régimen Simplificado de Información.

<sup>42</sup> En 2006 se habían concretado dos operaciones.

En conjunto, en 2012 más del 80% del financiamiento a PyMEs en los mercados estuvo explicado por la operatoria con CPD, con ponderación de 10% de los FF y 6% de ON/VCP, mientras que las acciones explicaron menos del 1%.

Con respecto a la caracterización de cada tipo de instrumento, el monto promedio de CPD en la modalidad avalado fue de más de \$30.000 en 2012, contra operaciones promedio superiores a los \$30 millones para los FF (por encima de \$700.000 por empresa en promedio, dado que son operaciones colectivas) y más de \$8 millones en el caso de las ON/VCP. El plazo promedio de los cheques fue de más de 5 meses en 2012<sup>43</sup>, mientras que para los FF el mismo se extendió a 8 meses<sup>44</sup> y para las ON/VCP fue mayor a 40 meses. En relación a la moneda de concertación de las transacciones, la operatoria de CPD es sólo en pesos, al tiempo que en el caso de los FF en 2012 casi 3/4 de lo colocado fue denominado en dólares pero liquidable en moneda doméstica<sup>45</sup> (y el resto en pesos). Para las ON/VCP las proporciones se invierten (más del 80% de lo colocado el año pasado fue en pesos y el resto en dólares liquidable en moneda doméstica). En el caso de los FF la preponderancia de colocaciones vinculadas al dólar estuvo explicada por la composición sectorial: todas las operaciones de 2012 correspondieron al sector agropecuario. En este sentido, para las ON/VCP se observó una mayor diversificación, sobresaliendo en 2012 las colocaciones de PyMEs del sector financiero y las vinculadas a la agricultura y ganadería (cada sector explicó casi 20% del total<sup>46</sup>).

Buena parte de la operatoria PyME en los mercados está facilitada por el accionar de las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR). Estas sociedades son las que respaldan los CPD avalados (que explicaron más del 95% de la negociación de cheques en 2012) y suelen ser garantes en los FF colectivos del sector agropecuario. Por otra parte, también pueden garantizar la emisión de instrumentos de deuda (en 2012 respaldaron algunas operaciones de ON).

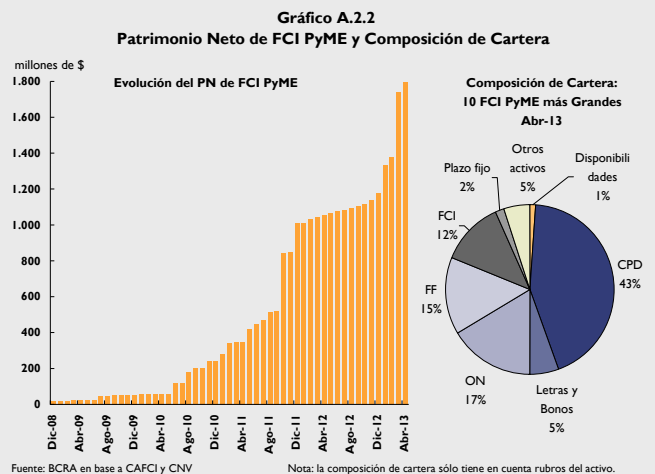
<sup>43</sup> Los CPD pueden ser por hasta un año de plazo.

<sup>44</sup> Los FF pueden ser en modalidad colectiva o individual (en 2012 sólo hubo colocaciones colectivas). Se destaca que en años anteriores, con mayor presencia de FF individuales, se registraron plazos promedio de colocación de FF más largos (más de 20 meses en 2008, y entre 13 y 16 meses en 2009-2010).

<sup>45</sup> Modalidad conocida como *dollar-linked*.

<sup>46</sup> Seguidas por las de los sectores de comercio, construcción, farmacéutica y alimentos y bebidas (cada uno con ponderación sobre el total en un rango entre 10%-15%). A esto se suma la presencia de colocaciones con ponderación más marginal de otros sectores (manufacturas de origen industrial y salud).

Por su parte, los FCI PyME constituyen uno de los principales vehículos de inversión en instrumentos de mercado de pequeñas y medianas empresas. Desde su constitución en 2008<sup>47</sup> su patrimonio creció exponencialmente, destacándose el avance evidenciado en 2011-2012 (ver Gráfico A.2.2). De esta manera, a fines del año pasado el patrimonio agregado de estos FCI superaba los \$1.000 millones, al tiempo que en los primeros meses de 2013 se observaba un fuerte crecimiento. Con los últimos datos disponibles se observa que los activos de los 10 principales FCI PyME (que representan cerca del 90% de la cartera agregada de estos fondos) estaban explicados mayormente por CPD (más del 40%), con los FF y las ON evidenciando una ponderación cercana al 15% en ambos casos. El FGS es el principal inversor en este tipo de fondos.



El sostenido crecimiento del financiamiento PyME a través del mercado de capitales en los últimos años, permitió que el mismo pasase de registrar una ponderación casi nula sobre el total del fondeo obtenido las empresas en este ámbito a inicios de la década pasada, a representar un 5% del total en promedio en los últimos tres años (luego del impacto de los picos de la crisis financiera internacional en 2008-2009). Sin embargo, este ratio sigue siendo relativamente bajo<sup>48</sup> y los montos todavía son marginales tanto en porcentaje del PIB como en relación al financiamiento que obtienen las PyMEs a través de los bancos. Esto evidencia un potencial de crecimiento para la participación de las PyMEs en el ámbito de los mercados.

<sup>47</sup> Resolución General 534/08 de la CNV.

<sup>48</sup> Por ejemplo, en el caso del crédito bancario el porcentaje de financiamiento otorgado a PyMEs con respecto al flujo de crédito a personas jurídicas fue cercano a 30% en los últimos dos años (aunque, como se mencionara previamente, la naturaleza del sistema bancario hace que sea esperable que en el mismo la ponderación de las empresas de menor tamaño sea mayor que en los mercados de capitales).

En consonancia con la entrada en vigencia de la nueva Carta Orgánica del BCRA en el primer semestre de 2012<sup>49</sup> (y el lanzamiento de la Línea de Crédito para la Inversión Productiva, ver Capítulo IV), a fines del año pasado se promulgó una nueva Ley del Mercado de Capitales (Ley 26831) que tiene entre sus objetivos la promoción del acceso al mercado por parte de las PyMEs<sup>50</sup>. La ley trata distintos puntos vinculados al acceso de este tipo de empresas al mercado de capitales<sup>51</sup>. Así, por ejemplo, en lo que respecta a los derechos y aranceles que los mercados perciban por sus servicios, se establece que los mismos serán libres pero sujetos a máximos que establecerá la Comisión Nacional de Valores (CNV), y que estos topes podrán tener en cuenta, entre otras dimensiones, el tamaño de las empresas. En tal sentido, se espera que la reglamentación y aplicación de la nueva ley contribuya a consolidar el crecimiento del financiamiento PYME a través de los mercados.

---

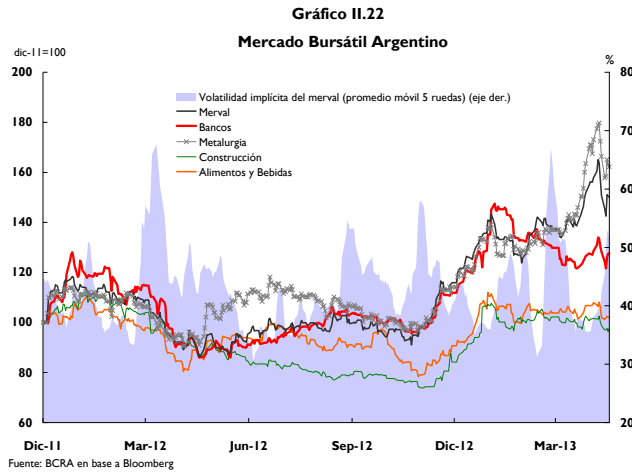
<sup>49</sup> La nueva Carta Orgánica amplió el mandato de la institución y, en consecuencia, reforzó las facultades y herramientas del BCRA a fin de que pueda influir sobre el canal del crédito y regular sus condiciones. Al mismo tiempo, amplió su capacidad para establecer políticas orientadas a promover la inversión productiva, las pequeñas y medianas empresas y las economías regionales, entre otros.

<sup>50</sup> Ver apartado “Ley de Mercado de Capitales” del Informe Macroeconómico y de Política Monetaria de diciembre de 2012.

<sup>51</sup> Dado que la ley también cumple con la función de sistematizar en un único cuerpo normativo las normas relevantes para la regulación de la oferta pública de valores, también incluye ciertas prácticas pre-existentes. Por ejemplo, establece que la CNV puede disponer la reducción o exención de las tasas de fiscalización y control y aranceles de autorización a las emisiones efectuadas por PyMEs y que puede exceptuar a estas empresas de constituir el comité de auditoría exigido para las sociedades con oferta pública.

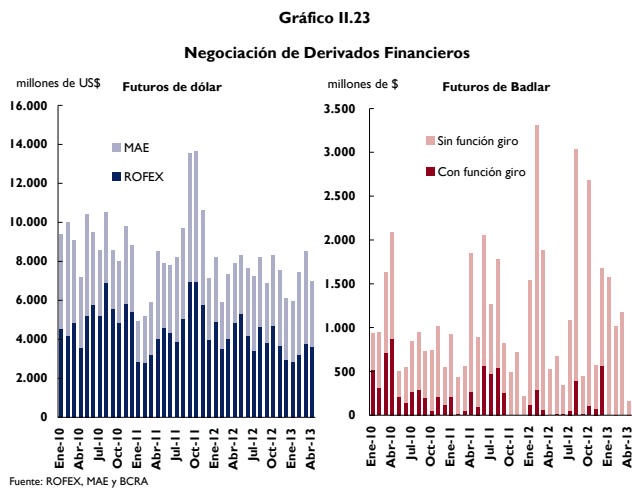


**Los precios de las acciones locales se recompusieron en forma notoria**



El índice Merval medido en moneda doméstica avanzó más de 50% desde fines de septiembre de 2012 hasta mediados de mayo<sup>52</sup>, luego de la caída sufrida los meses anteriores. Se destaca que la tendencia alcista del Merval se inició hacia fines de noviembre y se mantuvo presente en los primeros meses de 2013 (ver Gráfico II.22). Considerando las variaciones de los papeles por sector, las mayores alzas se dieron entre las acciones bancarias y metalúrgicas, y aquellas ligadas a actividades inmobiliarias, con subas promedio de entre 40% y 70%<sup>53</sup>. Respecto al volumen operado de acciones en la plaza local, si bien el promedio diario entre fines de septiembre de 2012 y fines de abril de 2013 se ubicó en \$47 millones desde los \$40 millones observado en los 7 meses previos, cayó en términos interanuales (desde \$51 millones). No obstante, a partir de fines de noviembre se verificó un aumento en los montos negociados (hasta \$56 millones en promedio) con ruedas con volúmenes superiores a los \$100 millones.

**Cayeron las operaciones en los mercados a término de tipo de cambio y tasa de interés**



Entre fines de septiembre de 2012 y de abril de 2013 los montos transados en derivados de tipo de cambio cayeron 16% interanualmente. Esto se dio pese a que en octubre se registró un elevado volumen, con un repunte en febrero y marzo último (ver Gráfico II.23). Las tasas implícitas en las operaciones de contratos futuros de dólar con vencimiento más próximo se mantuvieron relativamente estables, con una leve suba respecto a las registradas a fines de septiembre del año pasado (85 p.b. en promedio hasta ubicarse en torno a 18%). Así, la suba de la BADLAR Bancos Privados durante parte de octubre (desde entonces se mantuvo en niveles próximos a 15% hasta principios de mayo) redujo el *spread* contra las tasas implícitas de los futuros/*forwards* de dólares. En lo que respecta a las operaciones con derivados de tasa de interés, el monto de transacciones evidenció una suba de 11% cuando se lo compara contra los 7 meses anteriores<sup>54</sup>, al tiempo que se verificó una caída en los plazos de los contratos transados. Se destaca asimismo que en los últimos meses no hubo operaciones con función giro.

<sup>52</sup> Mientras que medido en dólares (al tipo de cambio mayorista) la ganancia fue de 35%.

<sup>53</sup> Retorno promedio de las principales cotizantes.

<sup>54</sup> Al tiempo que se mantuvo relativamente estable en términos interanuales.





### III. Situación de Deudores

#### Síntesis

La evolución del PIB recuperó dinamismo en la segunda parte de 2012 y principios de 2013. La industria y la construcción registraron disminuciones interanuales, aunque atemperando el ritmo de caída en el margen. La actividad del sector agropecuario observó una baja en el cierre del año pasado, dadas las malas condiciones climáticas que afectaron la cosecha 2012/13 de trigo. En lo que va del año, sin embargo, se registra una recuperación en soja y maíz. Los servicios continuaron evidenciando resultados positivos en los últimos meses, principalmente como consecuencia del buen desempeño de las comunicaciones y del comercio.

Al cierre del 2012, el nivel de endeudamiento estimado de las empresas no financieras argentinas totalizó poco más de 25% del PIB, casi 1 p.p. por encima de mediados del año previo. Esto se da en un contexto de mayor utilización de las líneas de financiamiento del sistema financiero local, que están siendo principalmente impulsadas por la efectividad de las políticas del BCRA: el Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario y la Línea de Créditos para la Inversión Productiva. Este nivel de endeudamiento sigue siendo inferior al promedio observado en la región y en otras economías emergentes y desarrolladas.

La industria y la producción primaria de bienes evidenciaron un incremento en su apalancamiento en el margen. En el caso de la industria, el crecimiento en los niveles de endeudamiento estuvo principalmente explicado por el crédito obtenido en el sistema financiero local, mientras que en el sector primario predominó el efecto de los recursos del exterior del país (tanto por incremento del monto de líneas como por el aumento del tipo de cambio en el período). Las firmas vincula-

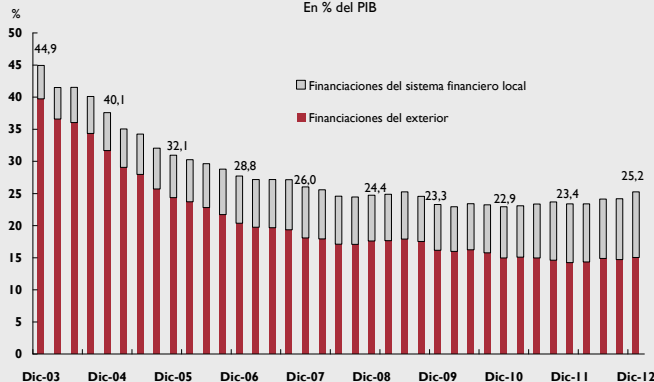
das al comercio incrementaron levemente su endeudamiento (hasta 19,3% de su producto), mientras que los servicios no presentaron cambios en el total —18% del PIB sectorial— (aunque con una mayor utilización de los recursos locales y menor endeudamiento externo). En un contexto de moderados niveles de endeudamiento de las empresas y de mejores perspectivas de actividad para lo que resta de 2013, se sigue observando una holgada capacidad de pago.

En los últimos meses continuó aumentando la masa salarial de los hogares en un marco de incremento de los niveles de empleo y de las remuneraciones. Esta evolución, en un escenario de crecimiento del crédito, llevó al endeudamiento de las familias hasta el 30,1% de la masa salarial formal —neta de aportes y contribuciones— a fines del primer trimestre de 2013 (aproximadamente 9,2% del PIB), valor similar al de mediados del año pasado.

La recaudación tributaria y el gasto primario del Sector Público Nacional no Financiero (SPNF) continuaron expandiéndose en 2012, estando este último especialmente orientado a sostener la demanda interna y aumentar la equidad social. La Deuda Pública Nacional se redujo hasta totalizar 41,5% del PIB a mediados de 2012 (2,6 p.p. por debajo de mediados de 2011).

Durante los próximos meses se espera una mejora en los niveles de actividad a partir de una recuperación de la producción de bienes. Esta evolución se prevé en un marco de fortaleza del mercado interno, un crecimiento de la producción agrícola y un mayor dinamismo esperado para los principales socios comerciales.

**Gráfico III.1**  
Deuda de las Empresas  
En % del PIB



Nota: Los datos están sujetos a posteriores rectificaciones  
Fuente: BCRA e INDEC

**Gráfico III.2**  
Deuda de las Familias  
En términos de la masa salarial neta de aportes y contribuciones



Nota: Los préstamos a las familias incluyen el financiamiento del sistema financiero, los fideicomisos financieros que tienen como activos subyacentes créditos para consumo (tarjetas y personales) y con garantía real (hipotecarios y prendarios) y, el saldo de préstamos de las tarjetas de crédito no bancarias. Los datos están sujetos a futuras modificaciones. Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA, INDEC y SIPA

### III.1 Deudores del sistema financiero

*En los últimos meses continuó aumentando la ponderación del financiamiento al sector privado en los activos bancarios, especialmente aquella vinculada a las líneas a empresas*

El financiamiento al sector privado incrementó su participación en los activos del sistema financiero en el cierre de 2012 y a principios de este año (ver Gráfico III.3). Por su parte, tanto los activos líquidos, el crédito al sector público como las tenencias de títulos del BCRA disminuyeron su participación en los activos bancarios en el período junio 2012-marzo 2013.

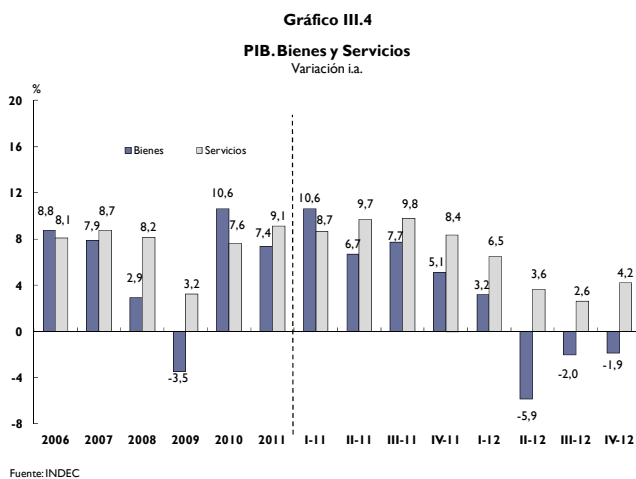
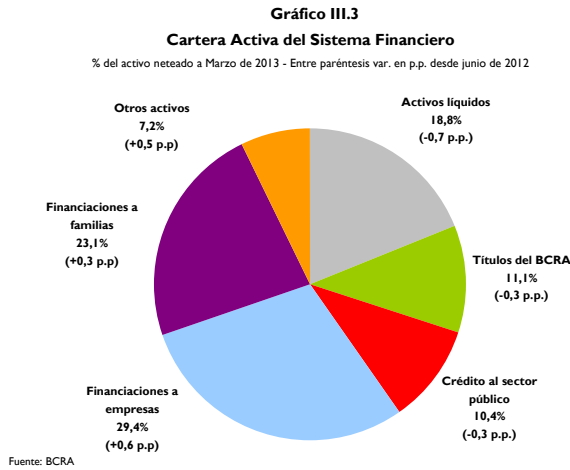
### III.2 Empresas

*La capacidad de pago de las empresas se mantuvo sobre el cierre de 2012 y principios de este año, observándose moderados niveles de endeudamiento en los distintos sectores económicos*

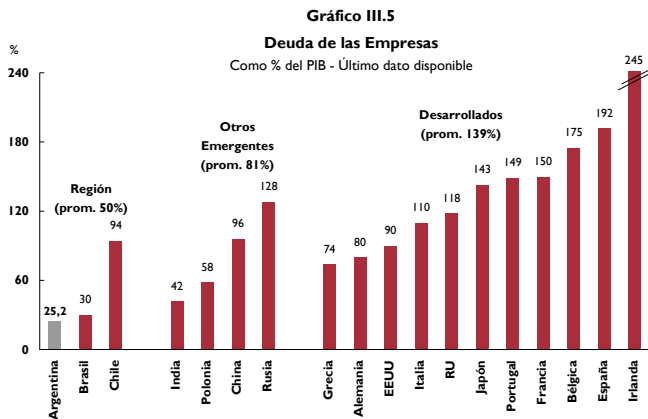
El PIB recuperó dinamismo hacia fines del segundo semestre de 2012, tendencia que se mantuvo en el inicio del corriente año. La industria y la construcción registraron disminuciones interanuales, atemperando recientemente el ritmo de caída. La actividad del sector agropecuario exhibió una baja en el segundo semestre del año pasado, vinculada a las malas condiciones climáticas para la cosecha de trigo del ciclo 2012/13, mientras que registró recientemente una recuperación de la mano del crecimiento del maíz y de la soja.

La producción de servicios mantuvo resultados positivos durante 2012 e inicios de 2013, incrementando su ritmo de avance hacia fines de año en consonancia con la mejora en el margen de la producción de bienes (ver Gráfico III.4). Las comunicaciones y el comercio mayorista y minorista volvieron a ser los sectores que crecieron en mayor cuantía y que contribuyeron de manera más significativa al avance de la actividad económica.

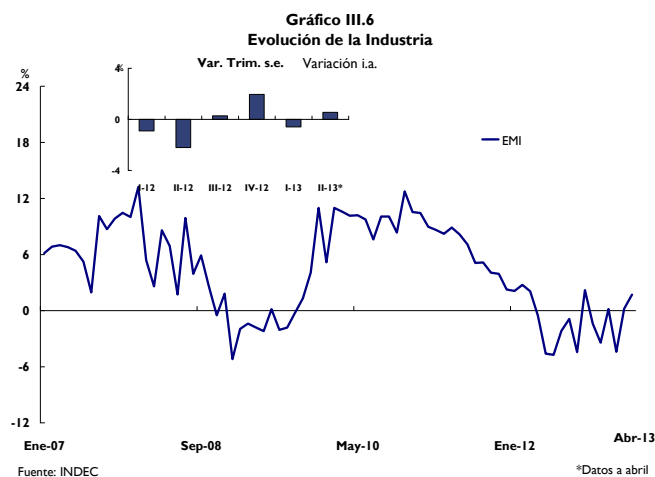
El apalancamiento<sup>55</sup> de las empresas aumentó aproximadamente 1 p.p. en la segunda parte de 2012, hasta explicar poco más del 25% de su aporte al producto (ver Gráfico III.1). Este nivel de endeudamiento continúa estando por debajo de los registros de otros países emergentes y desarrollados (ver Gráfico III.5). Los recursos originados en el sector financiero local explicaron casi el 85% del incremento en el nivel de endeudamiento de las empresas en el semestre, hasta totalizar casi 40% del total. La industria alcanzaba a fines del primer trimestre de 2013 aproximadamente 38% del fi-



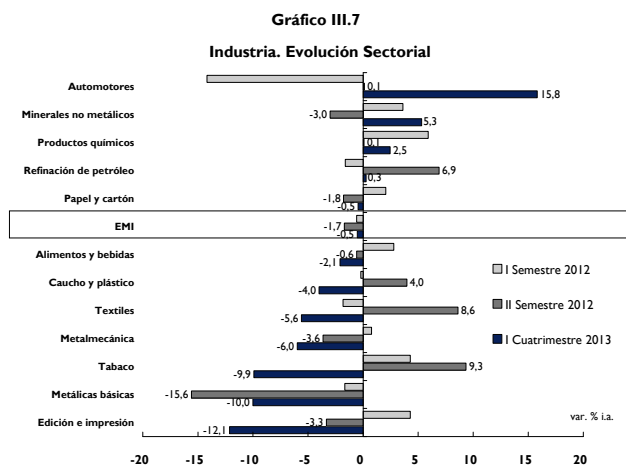
<sup>55</sup> Definido como endeudamiento total (tanto con el sistema financiero local como con el exterior) en términos del producto.



Nota: Datos de India, Brasil, China corresponde a 2008; Polonia a 2009; Rusia a 2010, Argentina a diciembre de 2012 y los restantes países a 2011.  
Fuente: FMI GFSR y FSI (Financial Soundness Indicators); McKinsey Global Institute (año 2008); Reportes de Estabilidad Financiera y BCRA



Fuente: INDEC  
\*Datos a abril



Fuente: INDEC

nanciamiento bancario canalizado a las empresas, seguida de los servicios (22,2%) y la producción primaria de bienes (19,5%) (ver Gráfico IV.9).

Durante 2013 se espera una mejora en los niveles de actividad a partir de una recuperación de la producción de bienes. Esta dinámica se prevé en un marco de fortaleza del mercado interno, un mayor dinamismo esperado para los principales socios comerciales y un crecimiento de la producción agrícola. El nivel de endeudamiento de las empresas continuaría siendo moderado a lo largo de 2013, situación que, combinada con el crecimiento esperado de la actividad económica, aportaría positivamente a la capacidad de pago del sector.

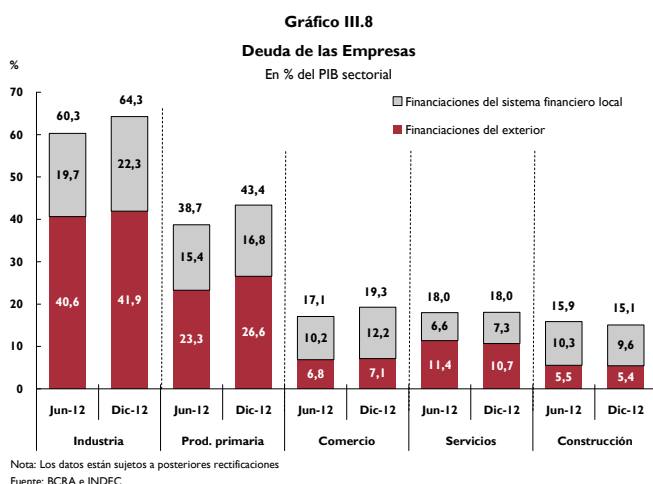
### Sectores productivos

La industria registró una caída de su actividad durante el segundo semestre de 2012 y en los primeros meses de 2013, atemperando esta evolución en el margen (ver Gráfico III.6). El sector automotor revirtió la tendencia negativa evidenciada el semestre y permaneció en alza en el inicio de 2013 (ver Gráfico III.7). Este comportamiento se explica por una mejora relativa de las exportaciones, particularmente a Brasil, y por el sostenido aumento de las ventas de autos nacionales al mercado local. Por su parte, los productos químicos continuaron aportando positivamente a la evolución de la industria, a partir principalmente de un aumento en la elaboración de productos farmacéuticos.

Acompañando la evolución de la actividad, la utilización de la capacidad instalada (UCI) presentó una disminución interanual en el segundo semestre de 2012 y el primer cuatrimestre de 2013.

El apalancamiento estimado de las firmas industriales alcanzó poco más de 64% de su producto a fines de 2012 (ver Gráfico III.8), con un aumento en el segundo semestre del año. Este movimiento estuvo principalmente explicado por el financiamiento originado en el sistema financiero local, que representa casi 35% del total. Cabe señalar que el endeudamiento externo, 65% del total, se encuentra mayormente explicado por créditos vinculados a la actividad comercial —obligaciones asociadas a las actividades de importación y exportación— que representa casi un 80% del mismo. El resto corresponde a líneas financieras —préstamos financieros, títulos de deuda, entre otros—.

La actividad agrícola se redujo durante el segundo semestre de 2012 como consecuencia de las condiciones climáticas que afectaron negativamente a los rindes del grano fino del ciclo 2012/13. La producción de trigo fi-



nalizó en 9 millones de toneladas, lo que implicó una merma cercana al 38% con respecto a la de la campaña previa. No obstante, recientemente la actividad del sector agrícola mostró una mejora que se espera prevalezca, producto del aumento en la cosecha de maíz y soja (ver Tabla III.1).

Por otro lado, la actividad del sector pecuario se incrementó en la segunda mitad de 2012 y en el inicio del corriente año. La faena bovina exhibió un alza superior al 5% en el segundo semestre de 2012, y aún mayor en el primer trimestre de 2013. La faena de aves aminó su ritmo de expansión a 6% i.a. en el segundo semestre y a 2% i.a. en el inicio de 2013, mientras que la producción de lácteos profundizó su caída.

El apalancamiento de las empresas del sector primario creció casi 5 p.p. en el segundo semestre de 2012 hasta ubicarse en poco más de 43% de su producto (ver Gráfico III.8), especialmente por el componente de financiamiento del exterior (que representa más de 61% del total). Este último movimiento en el margen estuvo originado tanto por un incremento de las líneas del exterior, como por el efecto contable del incremento del tipo de cambio nominal peso-dólar en el período. Cabe señalarse que el saldo del financiamiento externo del sector primario está conformado preponderantemente por deuda financiera —préstamos financieros, títulos de deuda, entre otros— (alcanza casi el 80% del total), que se encuentra principalmente concentrada en las firmas vinculadas a la actividad de extracción de petróleo y de minería.

El consumo de servicios públicos exhibió resultados positivos durante 2012 e inicios de 2013 (ver Gráfico III.9). El sector telefonía mostró un alto ritmo de expansión y fue el que contribuyó en mayor medida al crecimiento de los servicios. Las comunicaciones por celular se elevaron tanto por el incremento en el envío de mensajes de texto como por el alza en las llamadas realizadas. La telefonía fija continuó con su tendencia negativa, al exhibir caídas en términos interanuales.

El resto de los servicios en su conjunto desaceleró su ritmo de aumento durante el segundo semestre de 2012 y se retrajo levemente en el comienzo de 2013. El suministro de electricidad, gas y agua fue el sector más dinámico en el cierre de 2012, destacándose la suba en la demanda de energía eléctrica y de agua, mientras que el consumo de gas natural se mantuvo prácticamente inalterado. El transporte de pasajeros aumentó en el segundo semestre de 2012 pero se redujo en los primeros meses de 2013, de la mano de la baja sostenida en la cantidad de pasajes de aeronavegación comercial internacional y ómnibus urbanos. El transporte de carga exhibió una

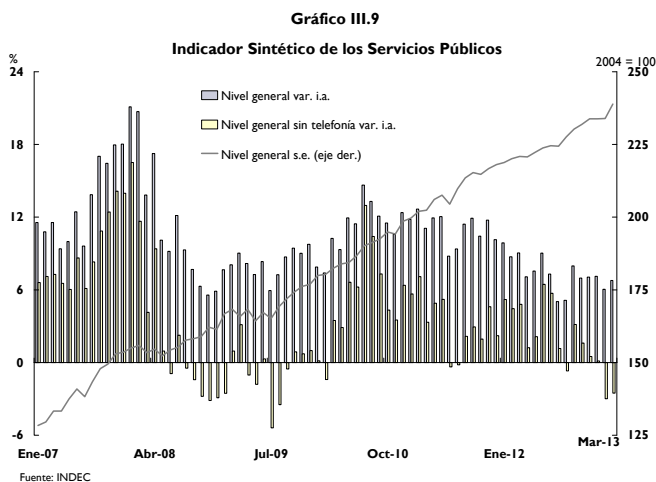
**Tabla III.1**

**Producción Agrícola Principales Cultivos**

	2008-09 miles tns	2009-10 miles tns	2010-11 miles tns	2011-12 miles tns	2012-13 miles tns (p)	Var % 2011-12 vs. 2010-11	Dif. en miles de tns 2012-13 vs. 2011-12
<b>Cereales</b>	<b>26.750</b>	<b>38.277</b>	<b>49.709</b>	<b>46.201</b>	<b>46.496</b>	<b>0,6</b>	<b>295</b>
Maíz	13.121	22.680	23.800	21.200	25.700	21,2	4.500
Trigo	8.373	9.000	15.900	14.500	9.000	-37,9	-5.500
Otros	5.256	6.597	10.009	10.501	11.796	12,3	1.295
<b>Oleaginosas</b>	<b>34.222</b>	<b>55.724</b>	<b>53.381</b>	<b>44.306</b>	<b>54.795</b>	<b>23,7</b>	<b>10.489</b>
Soja	31.000	52.680	48.900	40.100	50.600	26,2	10.500
Otros	3.222	3.044	4.481	4.206	4.195	-0,3	-11
<b>Resto</b>	<b>702</b>	<b>1.098</b>	<b>1.372</b>	<b>1.070</b>	<b>963</b>	<b>-10,0</b>	<b>-107</b>
<b>Total</b>	<b>61.674</b>	<b>95.099</b>	<b>104.462</b>	<b>91.577</b>	<b>102.253</b>	<b>11,7</b>	<b>10.676</b>

p: Proyectado

Fuente: Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca



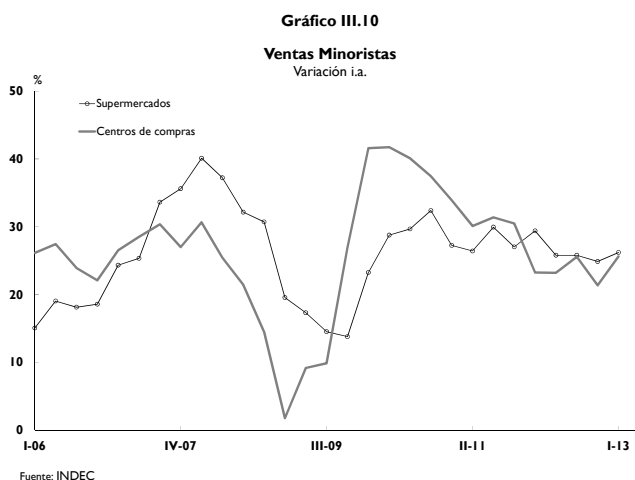
merma significativa en la segunda mitad de 2012 y un alza en los primeros meses de 2013, desempeño vinculado, entre otros factores, a la dinámica de la actividad agrícola e industrial.

El endeudamiento de las empresas de servicios se mantuvo prácticamente sin cambios en la segunda parte de 2012, en torno a 18% del producto del sector. No obstante, se observó un cambio en su composición en el margen, creciendo el componente asociado al financiamiento local —hasta 41% del total— y disminuyendo el extranjero —59% del total— (ver Gráfico III.8). De esta manera, las empresas de servicios siguen ubicándose, de forma agregada, entre las firmas no financieras con los menores niveles de apalancamiento de la economía local.

Las actividades comerciales continuaron incrementándose, aunque con trayectorias heterogéneas entre segmentos. Las ventas en centros de compra mantuvieron su ritmo de crecimiento en el segundo semestre del año pasado y en los primeros meses del corriente año. En tanto, las ventas en supermercados disminuyeron su dinamismo en la segunda mitad de 2012 y en el inicio de 2013, en relación al primer semestre del año pasado (ver Gráfico III.10).

Las ventas de electrodomésticos y otros artículos de electrónica también aminoraron su ritmo de crecimiento. Por su parte, la comercialización de vehículos en el mercado local disminuyó en el segundo semestre, pero evidenció una recuperación en los primeros cuatro meses de 2013.

Las firmas comerciales incrementaron poco más de 2 p.p. sus niveles de endeudamiento agregado en la segunda parte de 2012, hasta alcanzar 19,3% de su producto (ver Gráfico III.8). Esta tendencia estuvo principalmente originada en el incremento de la utilización de los recursos provenientes del sistema financiero local, que alcanzaron a representar 63% de su endeudamiento total.



El sector de la construcción disminuyó su nivel de actividad durante el segundo semestre de 2012 y el comienzo del corriente año, pero con un recorte en la caída interanual en el margen (ver Gráfico III.11).

Las construcciones petroleras mantuvieron su crecimiento interanual mientras que el resto de los bloques que integran el sector evidenciaron disminuciones, aunque atemperando su caída en el primer trimestre de 2013. Las construcciones vinculadas a la obra pública, como las de infraestructura y las viales, experimentaron las disminuciones más importantes durante el año pasado, pero en el caso de las primeras llegaron a registrar un alza en el primer trimestre de 2013. Las construcciones de

edificaciones con fines comerciales e industriales y las viviendas mostraron retracciones de menor cuantía.

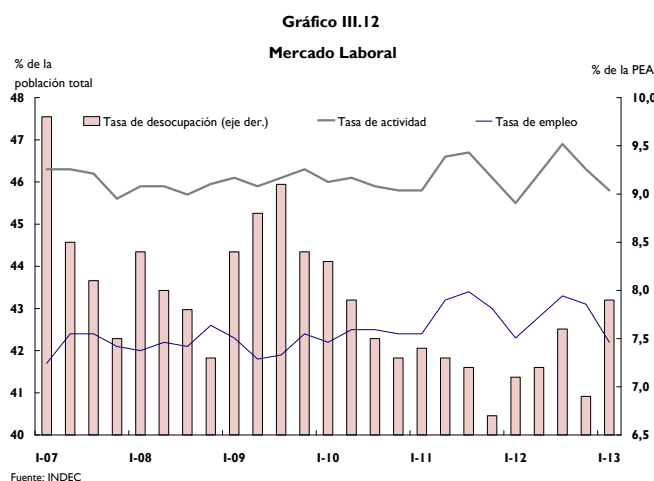
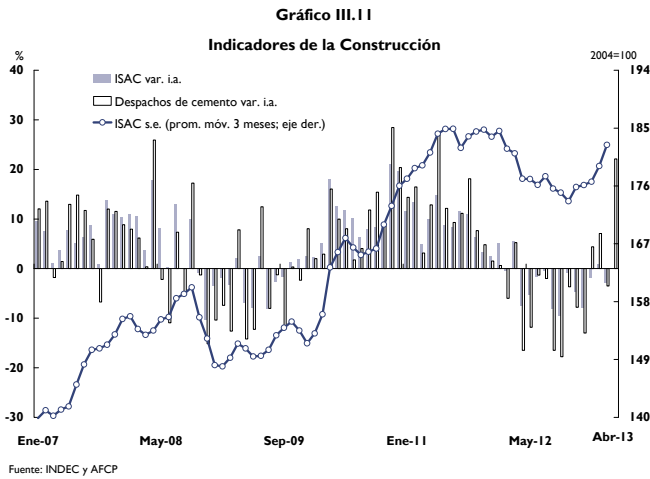
El nivel de endeudamiento de las empresas de este sector bajó moderadamente en la segunda parte de 2012, hasta totalizar 15,1% de su producto en diciembre (0,8 p.p. menos que seis meses atrás), manteniéndose como el sector productivo con el menor endeudamiento agregado relativo (ver Gráfico III.8). Hacia delante se espera una recuperación a partir de la profundización del Pro.Cre.Ar<sup>56</sup> y de la implementación de las recientes medidas económicas anunciadas que están destinadas a movilizar la construcción privada.

### III.3 Familias

*En el cierre de 2012 y principios de este año continuó expandiéndose la masa salarial de los hogares, en un contexto en el que los niveles de endeudamiento no presentaron cambios de relevancia. De esta manera, la capacidad de pago de las familias no presentaría cambios de magnitud*

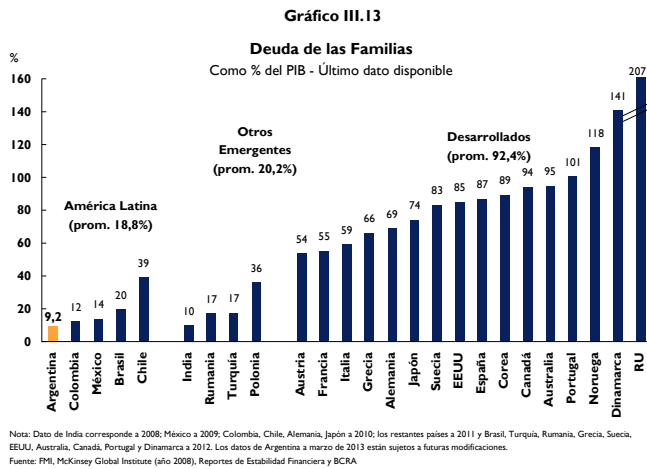
Los ingresos de los hogares siguieron en alza en el segundo semestre de 2012 y en el comienzo de 2013, en un marco de aumento de la masa salarial y de permanencia de las políticas públicas orientadas a los sectores de menores recursos. El gasto de las familias también se vio favorecido por la disponibilidad de financiamiento bancario.

Durante la segunda mitad del año pasado el empleo permaneció en alza, con una creación de 127 mil puestos de trabajo. De esta manera, el crecimiento de la ocupación pasó de 0,1% i.a. en el primer semestre a 1,3% i.a. en el segundo. A su vez en el período se observó una mejora en la calidad del empleo, a partir de la generación de puestos de trabajo a tiempo completo que permitió incorporar tanto a personas desocupadas como a personas que estaban trabajando a tiempo parcial (ver Gráfico III.12). En el comienzo del corriente año continuaron creándose puestos de trabajo aunque a un ritmo algo inferior (0,8% i.a.), al tiempo que los nuevos empleos fueron en su mayoría de tiempo parcial o subempleos. El nivel de ocupación en conjunto con la suba de las remuneraciones laborales se tradujo en un incremento de la masa salarial en términos del PIB. En tanto, la tasa de desempleo se mantuvo estable en el promedio del segundo semestre de 2012, finalizando el año en 6,9%, mientras que en el primer trimestre de 2013 se incrementó 0,8 p.p. interanual a 7,9% como consecuencia de que el crecimiento de la Población Económicamente Ac-



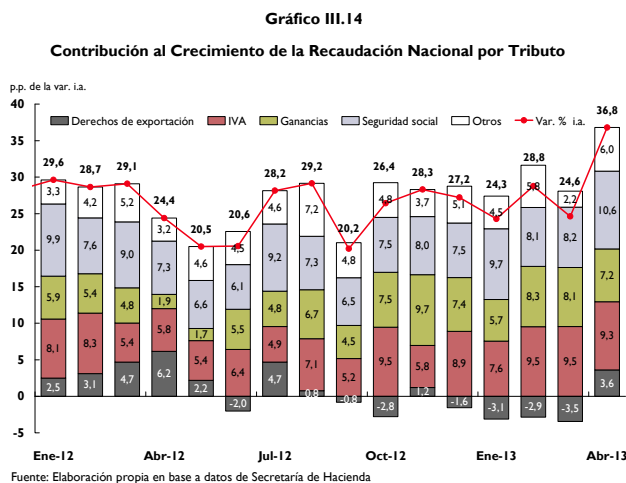
<sup>56</sup> Ver Informe Macroeconómico y de Política Monetaria del tercer trimestre de 2012.





tiva no pudo ser absorbido en su totalidad por la generación de nuevos puestos de trabajo.

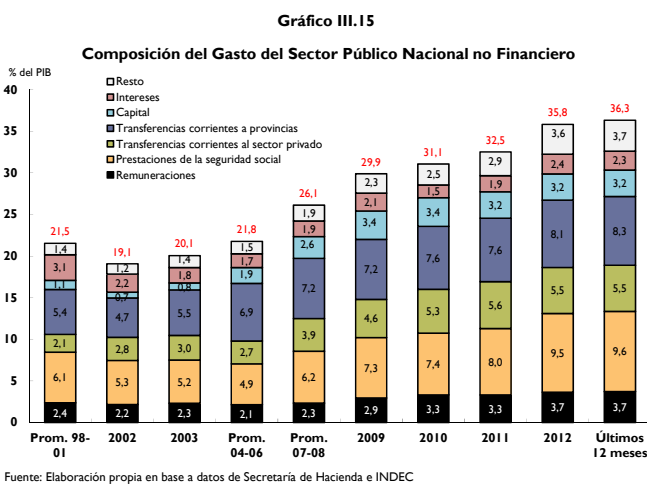
Las políticas públicas también contribuyeron al incremento de los ingresos durante la segunda mitad del año pasado. Las transferencias gubernamentales en concepto de asignaciones familiares, que incluyen la Asignación Universal por Hijo para Protección Social (AUH), se elevaron 25,9% en octubre de 2012, a lo que se suma el reciente anuncio de suba de 35,3% que regirá a partir de junio. En tanto, las jubilaciones y pensiones, como resultado de la Ley de Movilidad Previsional, registraron un alza de 11,4% en septiembre pasado y de 15,18% en marzo de 2013.



En este contexto, el crédito bancario mostró un crecimiento mayor al de la masa salarial en el cierre de 2012, tendencia que se revirtió en el inicio de 2013. De esta manera, el endeudamiento de las familias aumentó 1,1 p.p. durante el segundo semestre de 2012, hasta un nivel de 31,1% de la masa salarial anual —neta de los aportes y contribuciones a la seguridad social—, pero luego se redujo 1 p.p. en el primer trimestre del año (ver Gráfico III.2). El endeudamiento de los hogares sigue ubicándose por debajo de los valores observados en otros países (ver Gráfico III.13), teniendo un alto componente vinculado a las líneas de corto plazo.

### III.4 Sector público

***El gasto primario creció a un ritmo similar al de los ingresos en el cierre de 2012, mientras que la Deuda Pública Nacional continuó reduciéndose en términos del PIB***



En el segundo semestre de 2012 la recaudación tributaria nacional sostuvo niveles elevados de crecimiento, impulsada básicamente por los impuestos ligados al mercado interno: los recursos de la Seguridad social, el impuesto a las Ganancias y el Impuesto al Valor Agregado (IVA), tendencia que perduró en el inicio de 2013<sup>57</sup> (ver Gráfico III.14). Así, los recursos tributarios representaron un 31% del PIB en 2012, lo que constituye un máximo histórico.

El gasto del Sector Público Nacional no Financiero (SPNF) creció a un ritmo similar al de los ingresos. El incremento del gasto primario se orientó mayormente a sostener la demanda interna y aumentar la equidad social a través de políticas de ingresos destinadas a los sectores de menores recursos. Así, las prestaciones previsionales, las transferencias corrientes al sector privado y las remuneraciones a los empleados públicos continua-

<sup>57</sup> Para un análisis más detallado de los ingresos y gastos del Sector Público ver Informe Macroeconómico y de Política Monetaria de Abril de 2013.

ron siendo los principales impulsores del crecimiento de las erogaciones (ver Gráfico III.15).

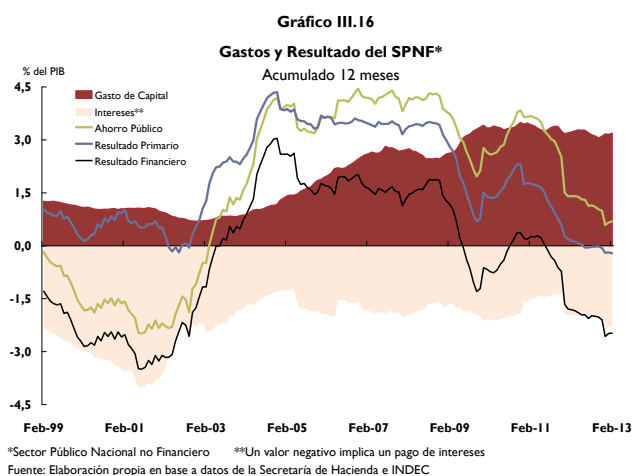
Durante la segunda mitad de 2012 se mantuvo un nivel positivo de ahorro público que permitió financiar un mayor gasto de capital (ver Gráfico III.16) y, en menor medida, mayores pagos en concepto de intereses. La mayor parte del aumento interanual obedeció al pago de los cupones ligados a la evolución del PIB del año 2011, que en 2012 demandó alrededor de \$16.200 millones.

En este marco, el resultado primario del SPNF cerró el año con un desequilibrio de 0,2% del PIB. Como consecuencia fundamentalmente del mayor pago de intereses por efecto del pago del cupón PIB, en 2012 el resultado fiscal se deterioró respecto al 2011 (2,6% del PIB).

El resultado primario consolidado de las provincias en 2012 habría continuado en terreno ligeramente deficitario, con un menor ritmo de aumento del gasto primario y un desempeño dinámico de los recursos impositivos<sup>58</sup>. Durante 2012 la emisión de deuda en el mercado fue una importante fuente de financiamiento de la brecha subnacional consolidada<sup>59</sup>. Las colocaciones en bonos se concentraron en instrumentos en moneda extranjera y en aquellos cuyos pagos de servicios se efectúan en pesos de acuerdo a la cotización del dólar estadounidense (*dollar-linked*). En lo que va del año 2013 se registraron en el mercado doméstico dos colocaciones por parte de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y una de la provincia de Mendoza (ver Tabla III.2).

Los ingresos tributarios de origen nacional recibidos por las provincias —Coparticipación federal de impuestos, Leyes especiales y otros recursos de distribución automática— registraron en el segundo semestre de 2012 un ritmo de expansión más elevado, en línea con la evolución de la recaudación nacional de los principales tributos (IVA y Ganancias). En tanto, el resto de las transferencias a las jurisdicciones subnacionales se mantuvo en niveles similares a las registradas en 2011. A su vez, se implementaron por parte de los distritos subnacionales diversos paquetes de subas impositivas. De esta manera, los ingresos totales de las provincias se incrementaron en torno a 25% i.a. el año pasado, tasa similar a la de 2011.

Durante el resto de 2013, la recaudación tributaria continuaría creciendo a tasas similares a las verificadas en los últimos meses, en línea con la evolución prevista para la actividad económica y los flujos comerciales.



**Tabla III.2**  
**Principales Colocaciones de bonos en Moneda Extranjera y Dólar linked de Distritos Subnacionales en 2012 y 2013**

Fecha colocación	Provincia	Moneda	Mercado	Monto en millones moneda original	Plazo original (años)	Rendimiento de colocación
01-Feb-12	CABA	dólar	internacional	415,0	5,0	10,0%
16-Mar-12	Salta	dólar	internacional	185,0	10,0	9,5%
24-May-12	Buenos Aires	dólar linked	doméstico	50,3	1,0	9,3%
17-Jul-12	Córdoba	dólar linked	doméstico	105,5	1,0	9,5%
08-Ago-12	Buenos Aires	dólar linked	doméstico	192,5	1,0	9,0%
08-Ago-12	Buenos Aires	dólar linked	doméstico	7,3	1,0	n.d.
22-Ago-12	Neuquén	dólar linked	doméstico	52,4	0,3	6,0%
29-Oct-12	CABA	dólar linked	doméstico	100,0	1,5	8,0%
12-Nov-12	Córdoba	dólar linked	doméstico	94,5	1,0	9,0%
21-Nov-12	Buenos Aires	dólar linked	doméstico	84,3	1,0	8,5%
23-Nov-12	Neuquén	dólar linked	doméstico	100,0	1,5	8,0%
27-Dic-12	CABA	dólar linked	doméstico	85,0	1,5	6,8%
Total 2012				1.471,7		
12-Mar-13	CABA	dólar linked	doméstico	100,0	5,0	4,0%
01-May-13	CABA	dólar linked	doméstico	216,0	6,0	4,0%
23-May-13	Mendoza	dólar linked	doméstico	94,6	3,0	3,0%
Total ene-13/may-13				410,6		

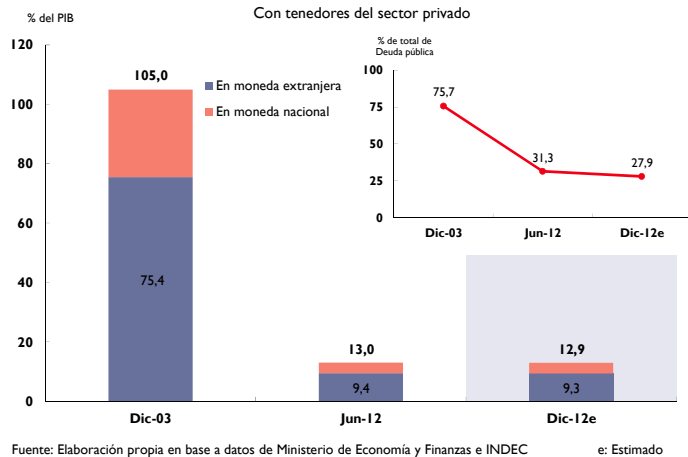
Fuente: Elaboración propia en base a datos de las provincias.

<sup>58</sup> Cabe destacar que el Gobierno Nacional había prorrogado por dos años (durante 2012 y 2013) el período de gracia para los pagos de amortizaciones e intereses de la deuda que las provincias tienen con la Nación, en el marco del Programa Federal de Desendeudamiento de las Provincias Argentinas. Esta medida implica un alivio financiero para las jurisdicciones de aproximadamente \$13.600 millones, dado que tenían que afrontar vencimientos en 2012 y 2013 en torno a los \$6.800 millones anuales.

<sup>59</sup> Considerando exclusivamente la deuda en formato de bonos (se excluye la colocación de instrumentos de corto plazo).



**Gráfico III.17**  
**Deuda Pública Nacional**  
Con tenedores del sector privado



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Ministerio de Economía y Finanzas e INDEC e: Estimado

La Deuda Pública Nacional (DPN) totalizó —a junio de 2012— US\$182.741 millones<sup>60</sup>, reduciéndose en términos del PIB hasta ubicarse en 41,5%, 2,6 p.p. por debajo de la relación alcanzada en junio de 2011.

La situación de las finanzas públicas reflejada en importantes ahorros fiscales permitió que el Tesoro Nacional (TN) cubriera parte de sus necesidades de financiamiento a través de las inversiones financieras y préstamos de otras instituciones públicas, estrategia que también se aplicó durante 2012. Ello se sumó al financiamiento a partir de Adelantos Transitorios (AT) del BCRA, de préstamos del Banco de la Nación Argentina y del uso de Reservas de Libre disponibilidad para atender los vencimientos de deuda pública con tenedores privados y con Instituciones Financieras Internacionales.

Desde el segundo semestre de 2012 se utilizó la facultad conferida por el nuevo artículo 20 de la Carta Orgánica del BCRA de otorgar AT al TN en circunstancias excepcionales, por el equivalente al 10% de los ingresos públicos en efectivo y por un plazo máximo de 18 meses. Esto permitió reducir nuevamente el riesgo de refinanciamiento a partir de la disminución de la deuda con el sector privado que, a fines de 2012, habría representado sólo 13% del PIB (ver Gráfico III.17).

<sup>60</sup> Excluye la porción no presentada a los canjes 2005 y 2010 (*holdouts*).



## IV. Sector Financiero

### Síntesis

La intermediación financiera de los bancos con las empresas y las familias siguió profundizándose en el período que abarca el cierre de 2012 y el inicio de este año. El crédito al sector privado ganó participación en los activos bancarios hasta representar 52% del total (2 p.p. más que un año atrás), evolución principalmente asociada al incremento del fondeo por depósitos. A nivel agregado, el financiamiento al sector privado alcanzó 16,7% del PIB en el cierre del primer trimestre de 2013, 1,5 p.p. por encima del valor registrado un año atrás y superando en casi 5 p.p. el registro de fines de 2009.

Sobre el cierre de 2012 se aceleró el crecimiento del financiamiento bancario a las empresas, totalizando un incremento de 43,4% anualizado (a.) en el semestre, superando así en 24 p.p. al valor anualizado registrado en la primera parte del año. El dinamismo observado recogió el efecto de las iniciativas implementadas por el BCRA con el objeto de estimular el crédito productivo a tasas de interés razonables y plazos más extensos, viabilizadas a través de la Línea de Créditos para la Inversión Productiva y el Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario. Estas medidas impulsaron el crecimiento de las financiaciones a las pequeñas y medianas empresas (PyMEs), firmas que aumentan gradualmente su participación en el total del crédito en pesos otorgado a personas jurídicas. Más aún, entre los préstamos bancarios canalizados a PYMES, aquellos con mayor plazo relativo incrementaron su importancia relativa, en un marco de menores tasas de interés pactadas.

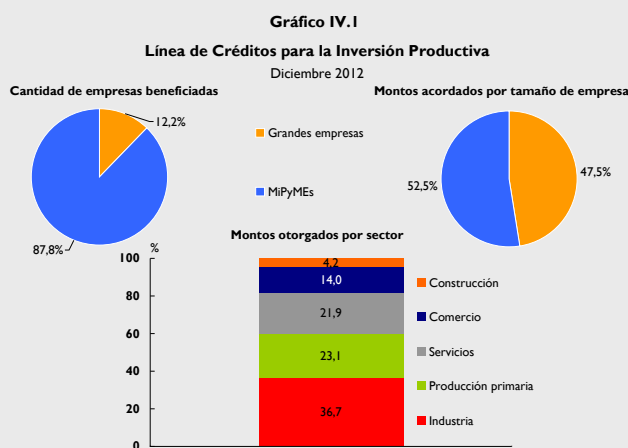
Los préstamos a las familias también continuaron expandiéndose, alcanzando un crecimiento de 36,1% en el segundo semestre de 2012. Los préstamos destinados al consumo (personales y tarjetas de crédito) continúan impulsando mayormente esta evolución.

El saldo de balance de los depósitos totales (en moneda nacional y extranjera) evidenció un sostenido crecimiento en los últimos meses, especialmente explicado por el aumento de las colocaciones del sector privado que presentaron expansiones interanuales de 30,3% y 27,3% en los cierres de 2012 y del primer trimestre de este año, respectivamente. En este marco, siguió destacándose la evolución de los depósitos a plazo fijo del sector privado denominados en moneda nacional, que alcanzaron un crecimiento de 44,2% i.a. hacia marzo de 2013.

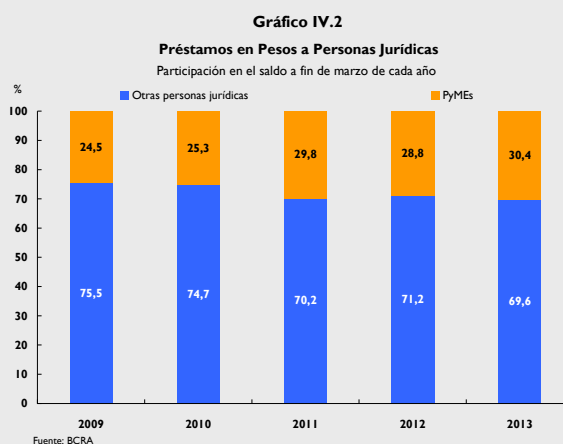
Los bancos continuaron profundizando sus niveles de solvencia a lo largo de los últimos meses, principalmente de la mano de las ganancias contables. El patrimonio neto del sistema financiero creció 29,6% a lo largo de 2012, observando un dinamismo similar en ambos semestres del año y en los primeros tres meses de 2013. El apalancamiento del sector se redujo en el margen, manteniéndose por debajo de los niveles observados en otras economías emergentes y desarrolladas.

Recientemente el BCRA modificó la regulación local de capitales mínimos con el objeto de adecuarla a los estándares internacionales (ver Sección IV.1.2 para un mayor detalle). Contemplando la nueva normativa, la integración de capital de los bancos alcanzó 14,1% de los activos ponderados por riesgo totales en marzo de este año, y por lo tanto el exceso de integración de capital representó 63% de la exigencia normativa.

El sistema financiero devengó ganancias contables por 2,9% de los activos en el acumulado de 2012, nivel similar al que se observa en el primer trimestre de 2013. En línea con el sendero de crecimiento de la intermediación financiera con el sector privado, los resultados por intereses continuaron consolidándose como la principal fuente de recursos de las entidades.



Fuente: BCRA



Fuente: BCRA

## IV.1 Entidades financieras<sup>61</sup>

### IV.1.1 Actividad

*En el segundo semestre de 2012 e inicios de 2013 continuó creciendo la actividad de intermediación con el sector privado*

A lo largo del segundo semestre de 2012 y la primera parte de este año el sistema financiero incrementó los niveles de intermediación con el sector privado. El saldo de créditos y depósitos de las familias y empresas crecieron a tasas elevadas, si bien se observó cierta desaceleración en el primer trimestre de 2013 atribuible a factores de índole estacional (ver Gráfico IV.3).

Al cierre de 2012 el activo<sup>62</sup> del sistema financiero aumentó 27,9% i.a. —interanual—, impulsado mayormente por las financiaciones al sector privado. Esta expansión continuó registrándose en el inicio de 2013, aunque a un ritmo más moderado, alcanzando un incremento de 15,4%a. durante el primer trimestre de este año. Los préstamos al sector privado registraron una participación en el activo neteado de 52% en marzo de 2013, 2 p.p. más que lo evidenciado un año atrás (ver Tabla IV.1). Como contrapartida, se observó una reducción de la proporción de activos líquidos y de las financiaciones al sector público. En tanto, los depósitos del sector privado representaron 57% del fondeo total, creciendo 1 p.p. con respecto a marzo de 2012.

*El crédito al sector privado continuó ganando profundidad en la economía*

El crédito bancario<sup>63</sup> a las empresas y familias en relación al PIB alcanzó un nivel de 16,7% en marzo de este año, 1,5 p.p. por encima del valor registrado un año atrás y superando en 4,9 p.p. el valor de fines de 2009 (ver Gráfico IV.4). Si bien estos valores aún se ubican por debajo de los observados en la década del noventa, en el período de la Convertibilidad los préstamos en moneda nacional sólo representaban, en promedio, 40% del total (7,9% del producto), mientras que en el primer trimestre de 2013 este valor alcanzó 93% del total (15,6% del PIB). Este mejora fue el resultado del conjunto de políticas macroprudenciales implementadas con el fin de reducir los niveles de descalce de moneda y de dolarización de activos y de pasivos, que han resultado en un aumento de la solidez del sistema financiero.

Gráfico IV.3

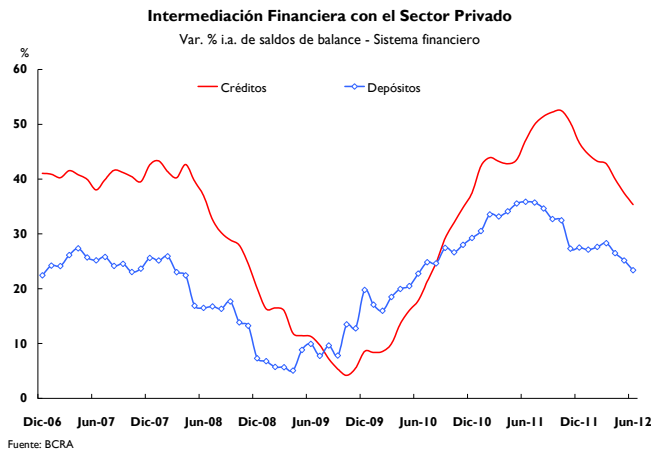


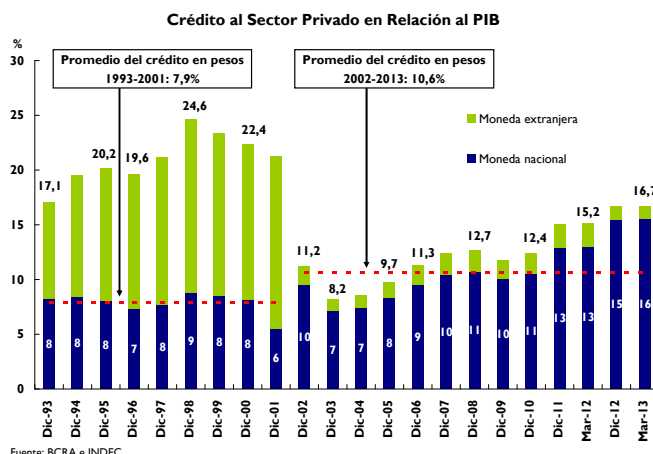
Tabla IV.1  
Situación Patrimonial

Sistema financiero - En % del activo neteado y consolidado

	Dic-11	Mar-12	Dic-12	Mar-13	Variación en p.p.		Variación del Saldo	
					Dic-12 vs. Dic-11	Mar-13 vs. Mar-12	I Trim - 12 (%a.)	I Trim - 13 (%a.)
<b>Activo</b>	100	100	100	100				
Activos líquidos	19	21	21	19	1,8	-1,8	63	-28
Títulos del BCRA	10	11	9	11	-0,8	0,1	71	123
Crédito al sector público	11	11	10	10	-1,2	-0,5	4	23
Crédito al sector privado	51	50	52	52	1,4	2,4	19	17
Otros activos	8	7	7	7	-1,2	-0,1	-12	39
<b>Pasivo + Patrimonio neto</b>	100	100	100	100				
Depósitos del sector público	22	22	22	21	-0,3	-0,4	18	5
Depósitos del sector privado	56	56	57	57	1,0	1,0	29	17
ON, OS y Líneas del exterior	3	3	2	2	-0,4	-0,5	20	-6
Otros pasivos	8	8	8	8	-0,4	-0,5	34	13
Patrimonio neto	11	11	11	12	0,1	0,5	31	34

Fuente: BCRA

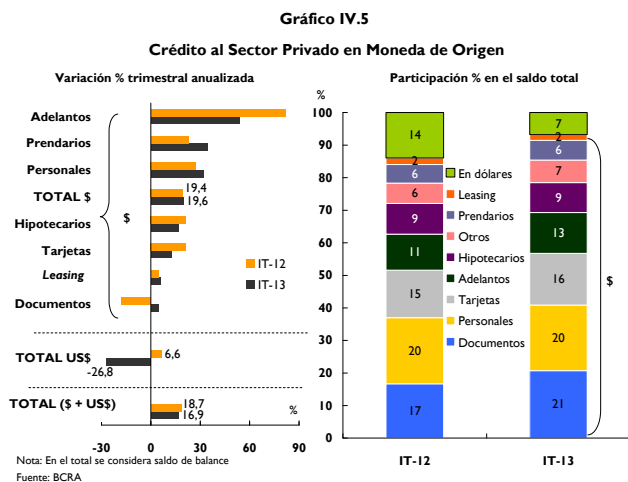
Gráfico IV.4



<sup>61</sup> En esta sección se incluyen en el análisis exclusivamente a las entidades financieras reguladas y supervisadas por el BCRA (Ley N° 21.526).

<sup>62</sup> Se considera el activo neteado y consolidado. Es decir, el activo se presenta neto de las duplicaciones contables por operaciones de pase, a término y al contado a liquidar, y consolidado por las operaciones entre entidades financieras.

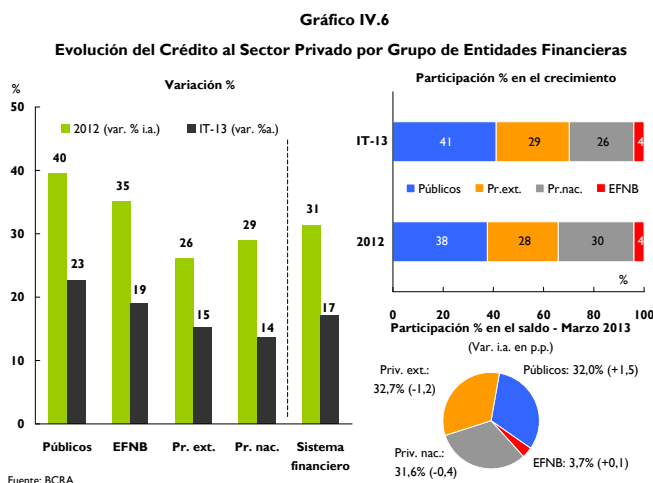
<sup>63</sup> Definido aquí como la suma del saldo de préstamos al sector privado más el saldo de bienes en locación financiera ("leasing").



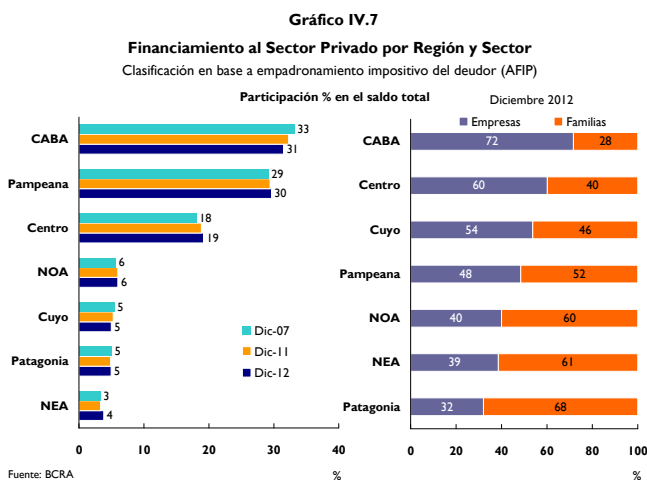
Durante 2012 e inicios de este año las financiaciones totales al sector privado continuaron creciendo, alcanzando un incremento de 16,9%a. (30,5% i.a.) al cierre de marzo de 2013. En particular, los préstamos en pesos aumentaron 19,6%a. (41,5% i.a.), ligeramente por encima del valor de un año atrás, siendo los adelantos, los prendarios y personales los más dinámicos (ver Gráfico IV.5). Por su parte los créditos en moneda extranjera se redujeron 26,8%a., disminuyendo su participación hasta representar 7% del saldo total.

**Las financiaciones al sector privado otorgadas por los bancos públicos continuaron siendo las más dinámicas**

En el comienzo de 2013 y siguiendo con la misma tendencia del año pasado, los préstamos otorgados a empresas y familias por los bancos públicos fueron los más dinámicos, alcanzando un incremento de 23%a. en marzo de 2013 (37,7% i.a.) (ver Gráfico IV.6). De esta manera, este grupo de entidades financieras aumentó 1,5 p.p. su participación en el saldo total de las financiaciones al sector privado con respecto al mismo lapso de 2012, hasta representar 32%.

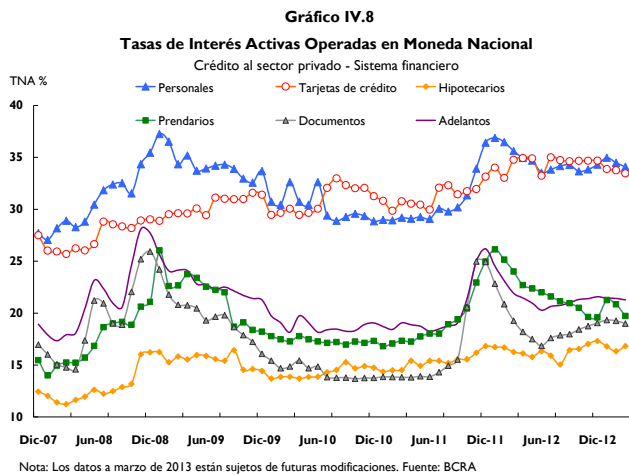


En los últimos 5 años se redujo levemente el nivel de concentración territorial del financiamiento bancario al sector privado. En particular, mientras que la CABA disminuyó su proporción relativa en el saldo total de los préstamos a las familias y empresas con respecto a fines de 2007, las regiones del Centro y NEA la incrementaron en niveles similares (ver Gráfico IV.7). Por su parte las financiaciones al sector productivo representaron más de la mitad del saldo total en CABA, Centro y Cuyo, mientras que en el resto de las zonas predominaron los créditos a los hogares.



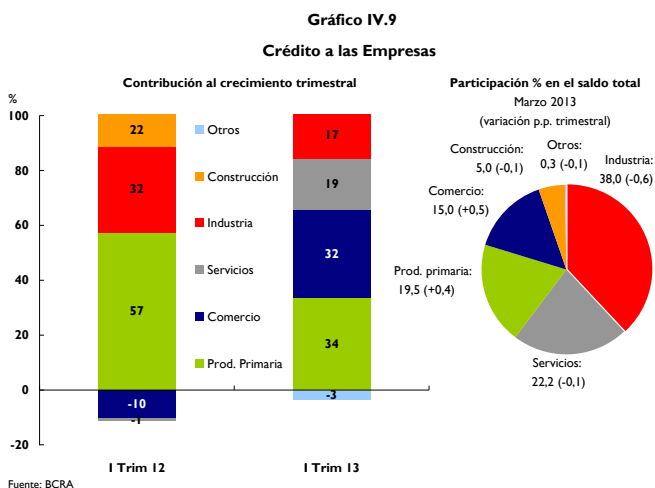
Las tasas de interés activas operadas en pesos aumentaron ligeramente en la segunda parte de 2012, si bien permanecieron por debajo de los valores del cierre de 2011 en casi todas las líneas crediticias. Este incremento comenzó a revertirse en los primeros meses de 2013, especialmente en las tarjetas de crédito e hipotecarios, con reducciones de 1,2 p.p. y 0,5 p.p. con respecto a diciembre del año pasado (ver Gráfico IV.8). Cabe considerar que, a partir de mediados de 2012, el BCRA dispuso que los bancos no puedan emplear tasas de interés para financiaciones mediante tarjetas de crédito que sean superiores en más de 25% al promedio de las tasas que la entidad haya aplicado el mes inmediato anterior a los préstamos personales (sin garantías reales)<sup>64</sup>, pudiendo ser sancionadas aquellas entidades que infrinjan las disposiciones de la Ley de Tarjetas de Crédito en los aspectos financieros de la operatoria.

<sup>64</sup> Comunicación "A" 5323.



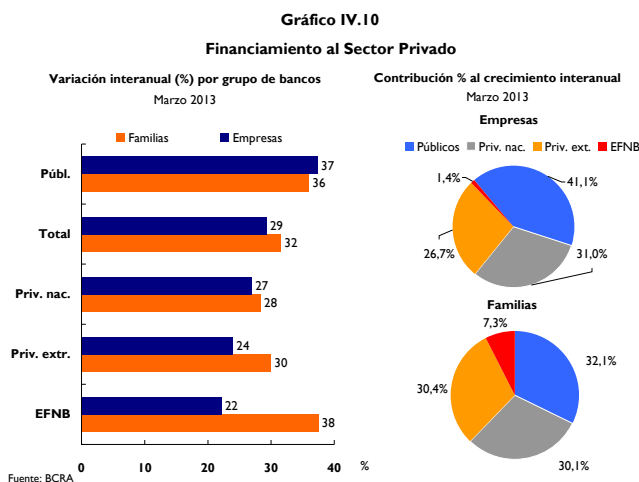
Asimismo, a principios de marzo de 2013 se instauró un nuevo régimen informativo sobre el costo financiero total de los préstamos personales<sup>65</sup>, mediante el cual se podría disponer de información mas precisa sobre esta clase de préstamos y evitar eventuales acciones abusivas contra el cliente bancario.

Considerando el saldo contable de las financiaciones a las familias y empresas por plazo de saldo residual<sup>66</sup>, en los últimos 5 años se registró un ligero aumento del saldo de los préstamos con mayor madurez relativa (superior a 2 años), movimiento principalmente explicado por los bancos públicos. En particular, entre el cierre de 2007 y 2012, este grupo de entidades financieras aumentó 11 p.p. la proporción de créditos con mayor plazo relativo hasta representar 55% del saldo total de crédito al sector privado (15,2% en los bancos privados). De esta manera, los créditos totales al sector privado con plazo residual mayor a 2 años representaron 5,1% del PIB al cierre de 2012, correspondiendo 3,3 p.p. a los bancos públicos.



**Las financiaciones a las empresas aceleraron su ritmo de crecimiento en el cierre de 2012**

En el segundo semestre de 2012 las financiaciones a las empresas aceleraron su ritmo de expansión, alcanzando un incremento de 43,4%a., más de 24 p.p. por encima del valor registrado en la primera del año pasado. Este desempeño se moderó en el inicio de 2013 (12,9%a.) como resultado de factores estacionales. En particular, en el primer trimestre del año las financiaciones a las empresas aumentaron en casi todos los sectores económicos, destacándose el dinamismo de la producción primaria y el comercio, sectores que explicaron dos terceras partes del incremento trimestral —en igual período del año anterior la producción primaria y la industria explicaron casi la totalidad del crecimiento— (ver Gráfico IV.9). Por su parte, la industria continuó presentando la mayor participación relativa en el saldo de financiaciones bancarias a las empresas, con un nivel de 38%. A marzo de 2013 la banca pública explicó 41,1% del crecimiento interanual de las financiaciones a las empresas, seguida por los bancos privados nacionales con 31,0% (ver Gráfico IV.10).

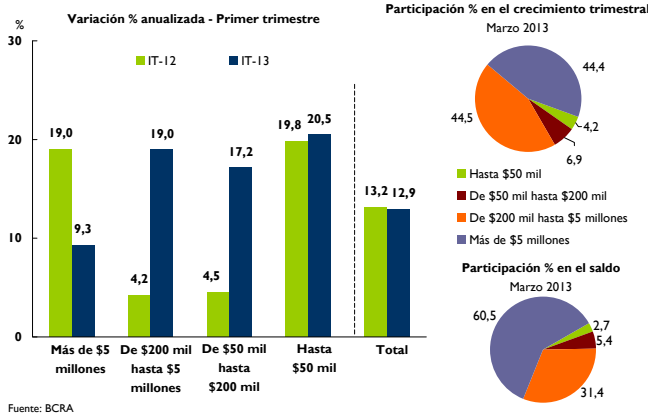


En el primer trimestre de 2013 se evidenció un mayor dinamismo de los préstamos de menor saldo relativo a las empresas (inferior a \$5 millones) en comparación con el mismo período del año pasado (ver Gráfico IV.11). En particular, las financiaciones con saldo residual entre \$200 mil y \$5 millones crecieron 19%a. en

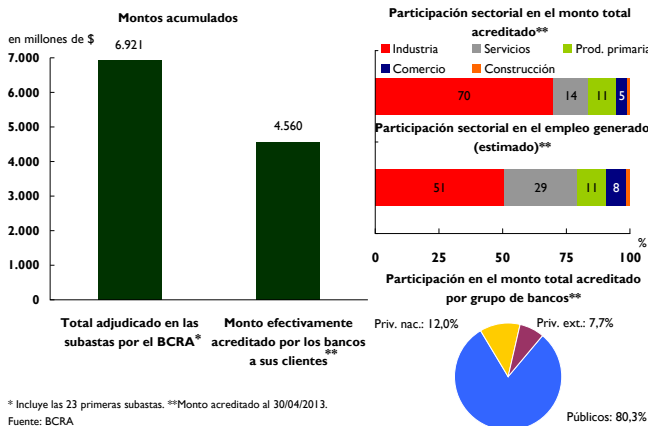
<sup>65</sup> Comunicación "A" 5402.

<sup>66</sup> Incluye el total de las financiaciones al sector privado comprendidas en las normas sobre "clasificación de deudores" (préstamos, otros créditos por intermediación financiera, créditos por arrendamientos financieros, créditos diversos y responsabilidades eventuales).

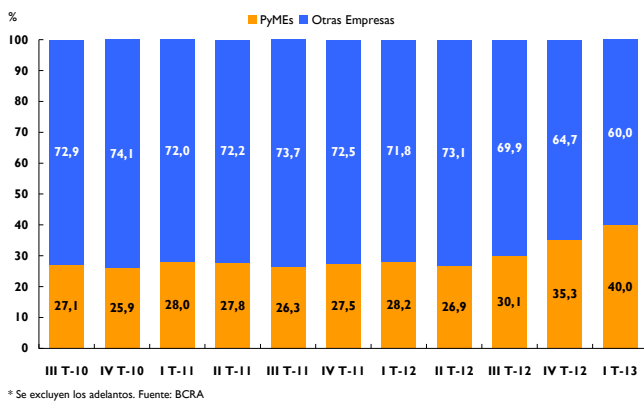
**Gráfico IV.11**  
Crédito a las Empresas por Tramo de Saldo Residual



**Gráfico IV.12**  
Créditos Productivos del Bicentenario



**Gráfico IV.13**  
Participación de los Montos Otorgados en Pesos a PyMEs\*



marzo —14,8 p.p. por encima del valor de un año atrás— y explicaron 44,5% del incremento trimestral.

### Los préstamos otorgados a las pequeñas y medianas empresas cobraron dinamismo

En el marco de la modificación de la Carta Orgánica del BCRA, esta Institución implementó un conjunto de medidas orientadas a promover la inversión productiva y fomentar el financiamiento destinado a las micro, pequeñas y medianas empresas (MiPyMEs). De esta manera, a comienzos de julio de 2012 se impulsó la “Línea de Créditos para la Inversión Productiva”<sup>67</sup>. Las entidades financieras con mayor importancia relativa en el sistema financiero y las entidades que operaban como agentes financieros del gobierno nacional, provincial y municipal debían destinar, como mínimo, un monto equivalente a 5% del saldo de los depósitos del sector privado en pesos correspondiente al mes de junio de 2012, para financiar proyectos de inversión con fines productivos. El plazo de financiamiento era de al menos 3 años, a una tasa de interés fija máxima de 15,01%, debiendo ser otorgados la mitad de estos fondos a MiPyMEs. Los préstamos debían ser acordados y desembolsados totalmente al cierre de 2012, extendiéndose este plazo en el caso de las financiaciones que requerían más de un desembolso.

Al cierre de 2012 el total de préstamos desembolsados por medio de esta línea ascendió a \$16.764 millones, canalizándose más de la mitad de estos recursos a MiPyMEs (ver Gráfico IV.1). La industria y la producción primaria tuvieron la mayor participación en el monto total de créditos desembolsados.

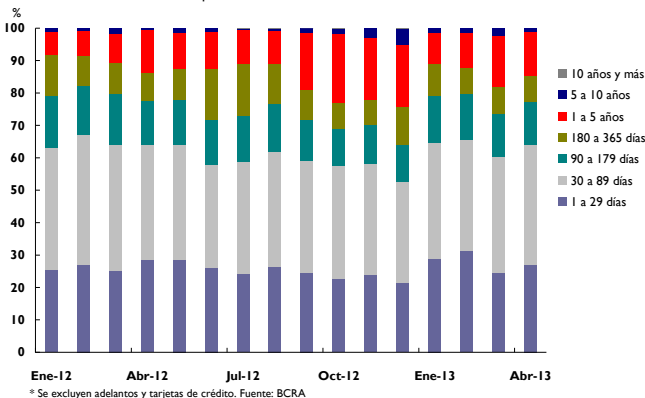
Como consecuencia del impacto positivo que tuvo esta medida sobre el acceso al crédito de numerosas empresas, el BCRA renovó esta herramienta para el primer semestre de 2013<sup>68</sup>, tomando como referencia el 5% del saldo de depósitos en pesos del sector privado a noviembre de 2012. De esta manera, para el primer semestre de 2013 se definió una meta de desembolsos de \$17.408 millones, cumpliéndose hasta el mes de mayo más de la mitad de la misma. Más aún, los datos preliminares indican que este año se verificaron desembolsos por \$3.100 millones correspondientes al remanente de los compromisos de 2012, que fueron oportunamente acordados de forma escalonada. De esta manera, tomados en conjunto tanto los proyectos ya financiados correspondientes al primer semestre del corriente año como los desembolsos de préstamos escalonados previos, entre enero y mayo de 2013 se efectivizaron créditos por un total de aproximadamente \$12.000 millones en el

<sup>67</sup> Comunicación “A” 5319 y 5338.

<sup>68</sup> Comunicación “A” 5380.

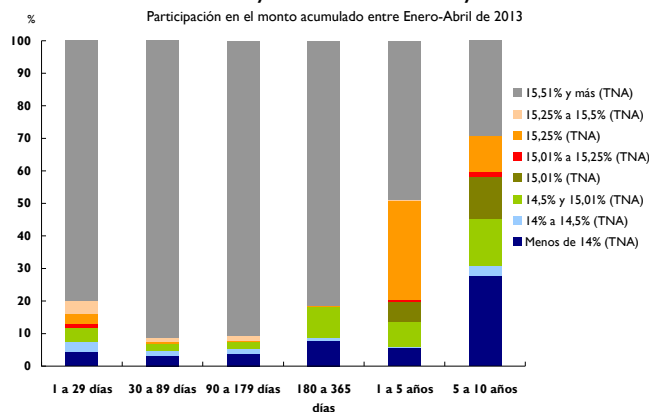


**Gráfico IV. 14**  
**Préstamos en Pesos\* a PyMES por Estrato de Plazo**  
 Participación en el monto acumulado mensualmente



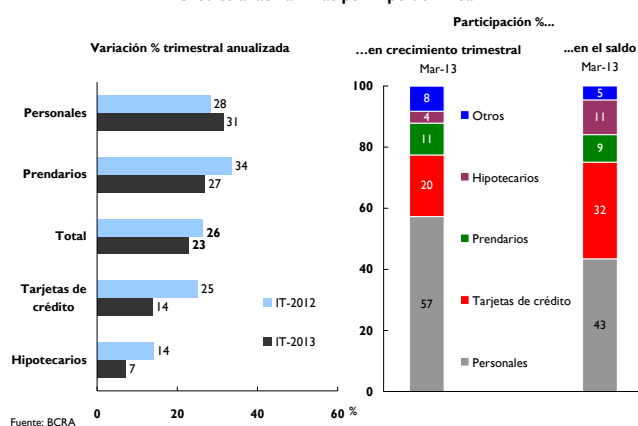
\* Se excluyen adelantos y tarjetas de crédito. Fuente: BCRA

**Gráfico IV. 15**  
**Préstamos en Pesos\* a PyMES Por Estrato de Plazo y Tasas de interés**  
 Participación en el monto acumulado entre Enero-Abril de 2013



\* Se excluyen adelantos y tarjetas de crédito. Fuente: BCRA

**Gráfico IV.16**  
**Crédito a las Familias por Tipo de Línea**



Fuente: BCRA

marco de la Línea de Créditos para la Inversión Productiva. En consecuencia, la proyección indica que se cumplirá adecuadamente con la meta establecida en la Comunicación “A” 5380.

Complementariamente con el desarrollo de esta nueva línea de créditos, el BCRA continuó otorgando recursos bancarios a través del Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario<sup>69</sup>. Desde el momento de su implementación a mediados de 2010, hasta fines de abril de 2013 se realizaron 23 subastas de fondos por un monto total acumulado de \$6.921 millones. De acuerdo a la última información disponible, las 14 entidades financieras intervinientes acreditaron a las empresas un total de \$4.560 millones (más de 80% del mismo correspondieron a financiamientos otorgadas por bancos públicos) (ver Gráfico IV.12). Se estima que este Programa, además de incentivar la inversión productiva, involucra proyectos que sostendrán más de 17.300 puestos de trabajo entre los distintos sectores económicos.

Más aún, como consecuencia de la implementación de la letra de la nueva Carta Orgánica, en octubre de 2012 se modificó la normativa de Efectivo Mínimo<sup>70</sup>, con el objeto de estimular el acceso de las PyMEs y fomentar la participación de las economías regionales (ver Capítulo II).

Todas las medidas señaladas, en especial la nueva “Línea de Créditos para la Inversión Productiva”, contribuyeron al crecimiento de las financiamientos canalizados a las PyMEs durante los últimos trimestres. En particular, la expansión interanual de los montos de préstamos otorgados en pesos<sup>71</sup> a las PyMEs durante el primer trimestre de 2013 alcanzó a 103,4% i.a., superando ampliamente el valor registrado en el mismo período de 2012. Como consecuencia de esta evolución, se viene observando un gradual aumento de la participación relativa de los montos otorgados a este conjunto de empresas (ver Gráfico IV.13). En la misma línea, se evidenció un aumento de la ponderación de los préstamos canalizados a las PyMES respecto del saldo total de créditos a personas jurídicas (ver Gráfico IV.2), llegando a representar más de 30% a fin de marzo de 2013.

Dentro del segmento de préstamos a las PyMEs, también se verificó un aumento de la proporción de los créditos otorgados a mayor plazo relativo —en especial en el tramo de 1 a 5 años— (ver Gráfico IV.14). Por su parte, y consistente con el estímulo otorgado por la “Línea de Créditos para la Inversión Productiva”, se observa que en el segmento de préstamos otorgados a plazos más largos

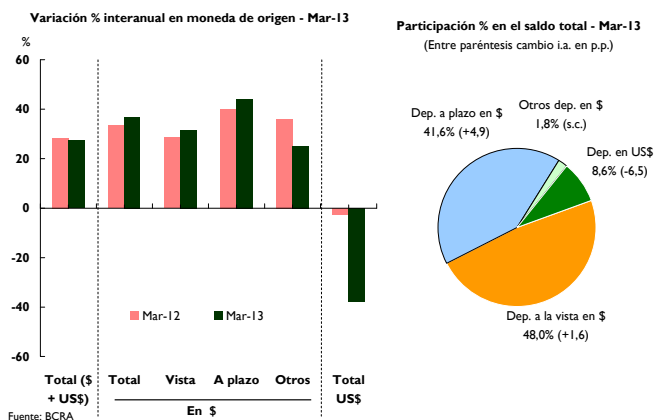
<sup>69</sup> Comunicación “A” 5089.

<sup>70</sup> Comunicación “A” 5356.

<sup>71</sup> Se excluyen los adelantos.



**Gráfico IV.17**  
Depósitos del Sector Privado No Financiero en el Sistema Financiero

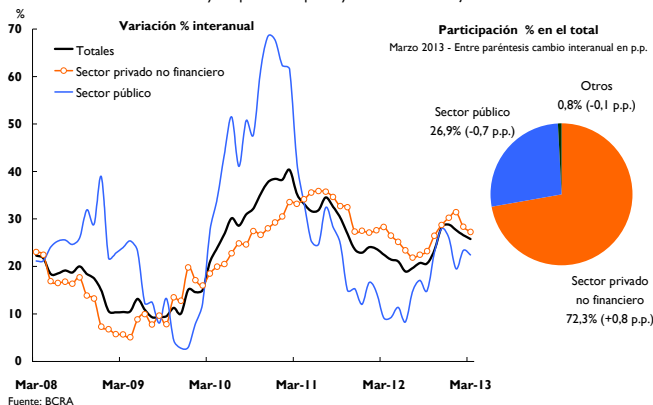


ponderan relativamente más los créditos desembolsados a las tasas de interés más bajas (ver Gráfico IV.15).

A lo largo de 2012 los préstamos a las familias continuaron expandiéndose, alcanzando una tasa de crecimiento anualizada de 36,1% a. en el segundo semestre, 7,9 p.p. por encima del valor evidenciado en la primera parte del año. Por su parte, en el inicio de 2013 estos créditos atemperaron su ritmo de expansión, totalizando un aumento de 22,9% a. en marzo (31,1% i.a.) (ver Gráfico IV.16). El aumento trimestral del crédito a los hogares fue explicado mayormente por los préstamos destinados al consumo (personales y tarjetas de crédito), siendo principalmente impulsado por los bancos privados.

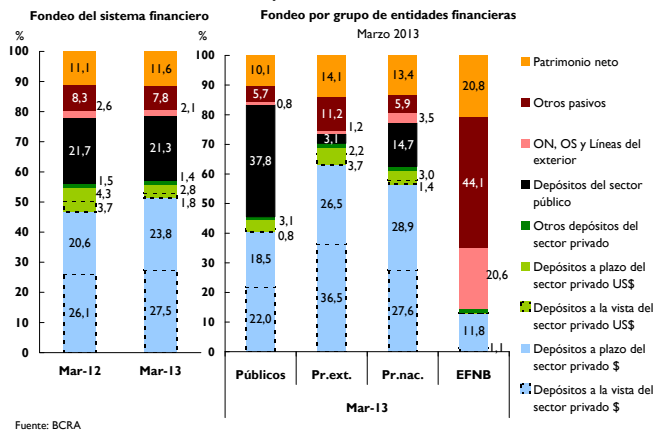
*Los depósitos del sector privado continuaron siendo la principal fuente de fondeo de las entidades financieras. Se destacó el desempeño de las colocaciones a plazo y a la vista en pesos del sector privado*

**Gráfico IV.18**  
Evolución de los Depósitos Totales del Sistema Financiero  
Incluye depósitos en pesos y en moneda extranjera

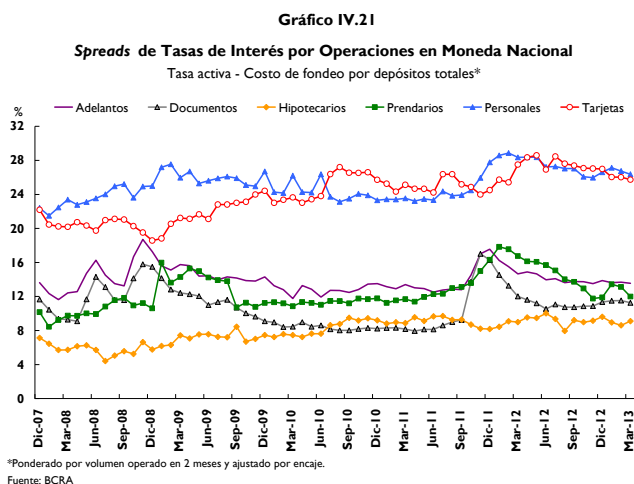
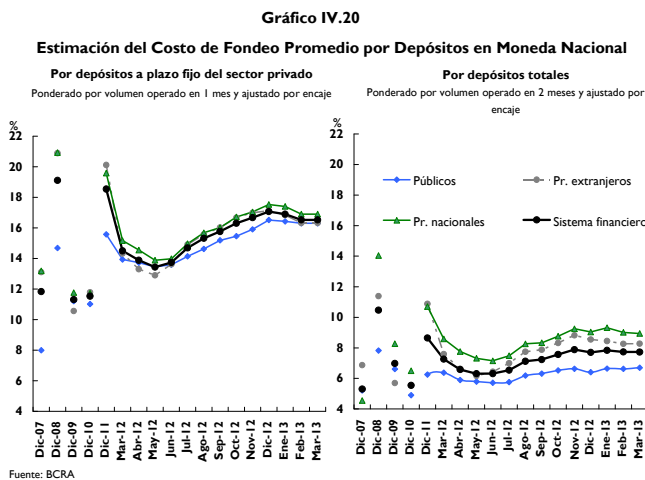


Las imposiciones en moneda nacional del sector privado presentaron una expansión de 36,9% i.a. en marzo de 2013, 3,4 p.p. más que en el mismo período del año pasado (ver Gráfico IV.17). Tanto las cuentas a plazo como a la vista en pesos de este sector evidenciaron un mejor desempeño relativo. En particular, los depósitos a plazo en moneda nacional crecieron 44,2% i.a. (4,1 p.p. más que en marzo de 2012) mientras que las colocaciones a la vista en pesos lo hicieron en 31,6% i.a. (3 p.p. por encima del valor del primer trimestre de 2012). En conjunto ambos segmentos alcanzaron a representar casi 90% del saldo total de las imposiciones del sector privado en marzo de 2013, aumentando su ponderación en el total con respecto a los valores registrados un año atrás. Las colocaciones en moneda extranjera del sector privado disminuyeron 37,8% i.a. (considerando variaciones en moneda de origen) en el primer trimestre del año, acumulando una caída de 49,7% desde octubre de 2011. De esta manera, los depósitos totales del sector privado presentaron un aumento de 30,3% i.a. En el cierre del primer trimestre de 2013 las imposiciones del sector privado continuaron aumentando (27,3% i.a.).

**Gráfico IV.19**  
Composición Patrimonial



Por su parte, durante el segundo semestre de 2012 los depósitos del sector público aumentaron su dinamismo, superando ampliamente el ritmo de expansión interanual evidenciado en la primera parte del año pasado. En particular, las colocaciones de este sector alcanzaron un crecimiento de 26% i.a. en el cierre de 2012, 14 p.p. por encima del valor de fines de 2011. En el comienzo de 2013 se registró cierta desaceleración en el crecimiento de estos depósitos, si bien mantuvieron un desempeño positivo.



**Tabla IV.2**  
**Evolución del Empleo**  
En miles

	Sistema financiero				31 aglomer. EPH
	Total	Bancos		EFNB	Ocupados
		Priv.	Púb.		
IT-10 (Min. SF*)	97,5	56,5	37,8	3,1	10.467
IT-12	103,4	62,1	37,9	3,4	10.664
IT-13 (Max. SF**)	104,5	63,2	38,0	3,4	10.748
Variaciones - En %					
IT-13 vs IT-10	7,3	11,8	0,4	9,5	2,7
IT-13 vs IT-12	1,1	1,7	0,1	1,8	0,8

\*Considerando el período I-08 a IT-13.

\*\*Considerando el período post crisis 2001-2002.

Fuente: BCRA e INDEC

A partir del impulso recibido de las imposiciones del sector privado en moneda nacional, el saldo de balance de los depósitos totales (en moneda nacional y extranjera) creció a buen ritmo en la segunda parte del año pasado y a principios de 2013. Estas colocaciones alcanzaron una expansión de 28,8% i.a. en el cierre de 2012, 5,9 p.p. por encima del valor registrado a fines de 2011 (ver Gráfico IV.18).

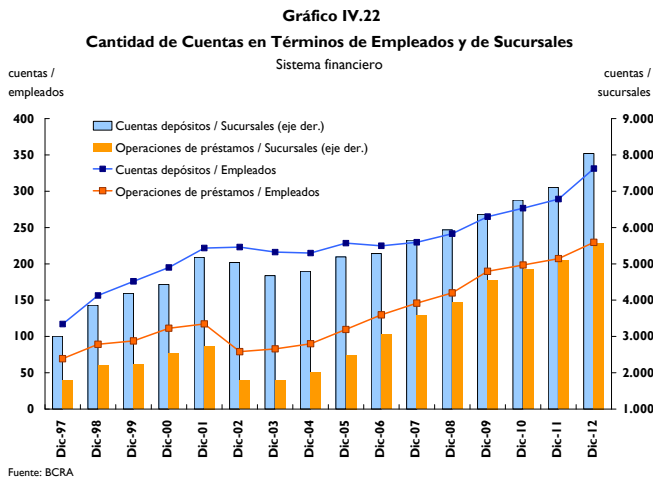
En línea con lo evidenciado en la primera parte de 2012, los depósitos del sector privado continuaron siendo la principal fuente de fondeo de los bancos (tanto privados como públicos), representando 57,2% del total —pasivos más patrimonio neto— en marzo de 2013 a nivel agregado (ver Gráfico IV.19). En particular, las colocaciones en pesos de las familias y empresas incrementaron 4,6 p.p. su participación en el fondeo total con respecto al mismo período de 2012 hasta 51,3% del total, mientras que aquellas realizadas en moneda extranjera se redujeron 3,4 p.p.

A lo largo de 2012 las entidades financieras continuaron obteniendo recursos a través de la colocación de obligaciones negociables (ON) y valores de corto plazo (VCP). En particular en la segunda parte del año pasado 17 entidades financieras realizaron colocaciones de ON y VCP, captando recursos por \$2.550 millones. Por su parte, en los primeros 3 meses de 2013 la obtención de fondos mediante esta modalidad alcanzó \$1.378 millones. Cabe señalar que desde mediados de 2012 la mayoría de las colocaciones fueron emitidas en moneda nacional.

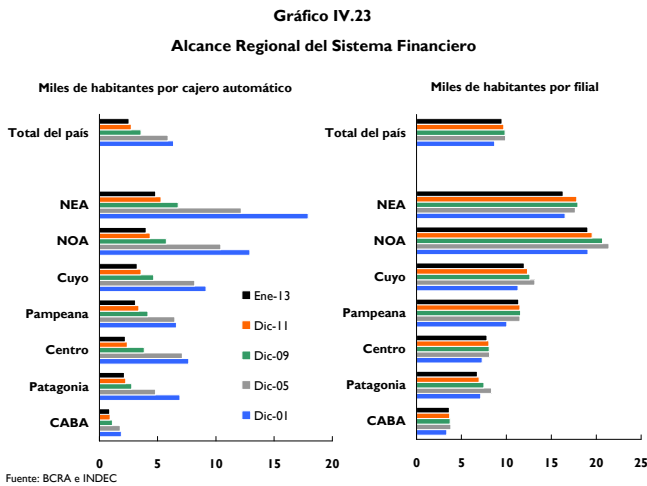
En el segundo semestre de 2012 el costo de fondeo<sup>72</sup> estimado por depósitos en pesos se incrementó en todos los grupos de bancos, comportamiento que se atemperó en el comienzo de este año (ver Gráfico IV.20). Dada la evolución de tasas de interés activas en pesos, los *spreads* de las operaciones bancarias se incrementaron moderadamente en la segunda mitad de 2012, revirtiendo este desempeño en el primer trimestre de este año (ver Gráfico IV.21). De esta manera, los niveles actuales de los diferenciales de tasas resultaron menores a los de fines de 2011 y comienzos de 2012 en todos los grupos de entidades financieras, siendo los bancos públicos y las EFNB los que presentaron las mayores reducciones relativas.

*Continuó extendiéndose el acceso a los servicios financieros en un marco de mayores niveles de productividad en el sector*

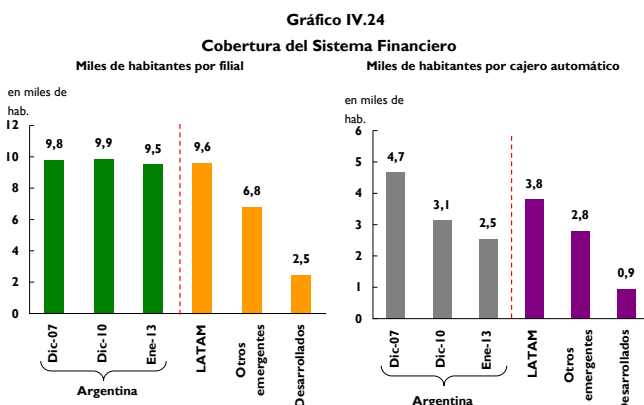
<sup>72</sup> Se consideran tanto las imposiciones a la vista como a plazo en pesos de los sectores privado y público. Se pondera por el volumen operado de depósitos de 2 meses y se ajusta por encaje.



En los últimos trimestres continuó aumentando la dotación de personal empleado y la infraestructura operativa del sistema financiero. En particular, el número de trabajadores se incrementó casi 1% en la segunda parte de 2012 con respecto al cierre del primer semestre y acumuló un crecimiento interanual de 1,1% en el primer trimestre de 2013, superando la variación registrada para el empleo de la economía a nivel agregado (ver Tabla IV.2). Por su parte, la cantidad de filiales creció 2,9% i.a. en enero de 2013, mientras que la de cajeros automáticos aumentó 7,6% i.a. La mejora en la infraestructura bancaria se produjo conjuntamente con mayores niveles de productividad, lo que se refleja en un incremento del número promedio de cuentas de depósito y de operaciones de préstamos por sucursal y por empleado (ver Gráfico IV.22).



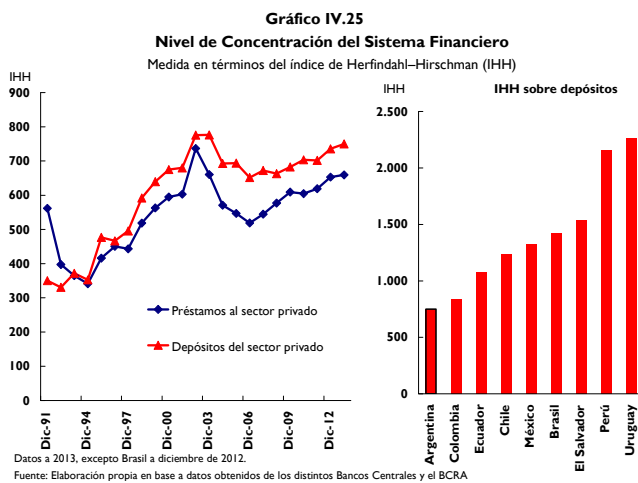
En los últimos años se verificaron importantes avances en la provisión de servicios financieros en todas las zonas geográficas del país. En particular, la cantidad de habitantes por filial y por cajero automático se redujo notablemente en este período, especialmente en las zonas menos bancarizadas (NOA y NEA) (ver Gráfico IV.23). De esta manera, mientras que en el cierre de 2009 el número de habitantes por sucursal bancaria ascendía a 9,9 miles a nivel agregado, a principios de 2013 esta relación se redujo a 9,5 miles. Si bien la disponibilidad de filiales aumentó gradualmente, en una comparación internacional la cantidad de habitantes por sucursal a nivel país aún se ubicó por encima del promedio registrado en otros países emergentes y desarrollados, y levemente por debajo del promedio de economías latinoamericanas (ver Gráfico IV.24). Por su parte, la relación entre población y cajeros disminuyó casi 29% en los últimos 3 años, presentando el sistema financiero argentino una cobertura que se compara favorablemente con el promedio latinoamericano y el promedio observado en otros países emergentes



En línea con las diversas medidas implementadas por el BCRA con el fin de promover la expansión territorial de la infraestructura del sistema bancario<sup>73</sup>, sobre fines de septiembre de 2012 se perfeccionó el mecanismo para autorizar la instalación de nuevas filiales<sup>74</sup>. El criterio general de la norma establece que las entidades financieras que deseen abrir sucursales en zonas con mayor grado de bancarización deberán previamente ofrecer servicios financieros en regiones con menor cobertura bancaria. Teniendo en cuenta esta modalidad, hasta el primer trimestre de 2013 el BCRA autorizó la instalación de 92 nuevas sucursales en localidades menos bancarizadas.

<sup>73</sup> Entre las que se encuentran la metodología de zonificación del territorio nacional para la apertura de nuevas sucursales y la habilitación de dependencias especiales de atención en localidades con menos de 30.000 habitantes.

<sup>74</sup> Comunicación "A" 5355.

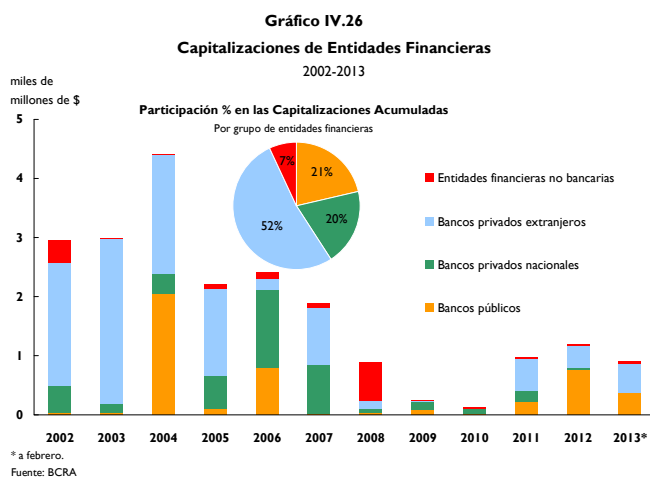


En los últimos años el mercado financiero argentino mostró una tendencia ligeramente creciente de los niveles de concentración bancaria, si bien continuaron ubicándose por debajo de los valores registrados luego de la crisis de 2001 (ver Gráfico IV.25). A pesar de este incremento, los niveles observados en el mercado bancario argentino se mantienen en valores moderados a bajos en una comparación internacional.

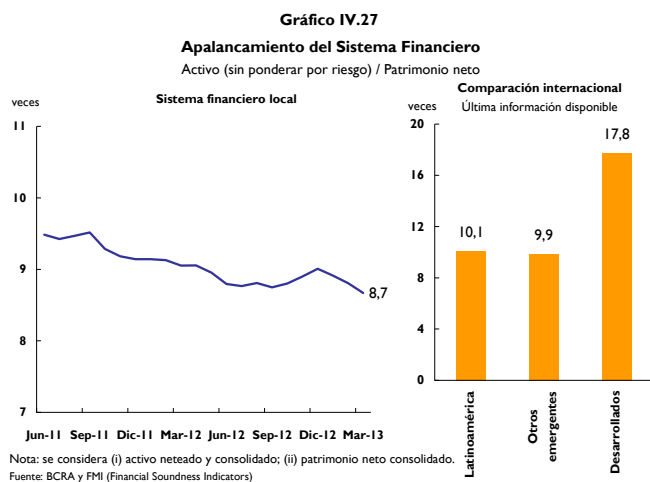
#### IV.1.2 Posición de capital

##### *El sistema financiero continuó incrementando sus niveles de solvencia*

El patrimonio neto del sistema financiero consolidado se incrementó 29,6% a lo largo de 2012, evidenciando un dinamismo similar en ambos semestres del año que se repite en el primer trimestre de 2013. Este crecimiento estuvo impulsado fundamentalmente por las ganancias contables y, en menor medida, por los aportes de capital. El sector bancario recibió capitalizaciones por casi \$1.200 millones en 2012, que fueron canalizadas mayormente hacia las entidades financieras públicas (ver Gráfico IV.26). Del mismo modo en los primeros tres meses de 2013 el conjunto de bancos recibió aportes de capital por \$910 millones, fundamentalmente destinados hacia el grupo de bancos privados extranjeros<sup>75</sup> y públicos. Por su parte, durante 2012 se distribuyeron dividendos por casi \$800 millones.



Como resultado del mayor crecimiento relativo del patrimonio neto de los bancos respecto de sus activos, en 2012 el nivel de apalancamiento del sistema financiero se redujo levemente, tendencia que se acentuó en lo que va del 2013, producto fundamentalmente del desempeño de los bancos privados (ver Gráfico IV.27). De esta manera, el activo neteado alcanzó a representar 8,7 veces el patrimonio neto para el sistema financiero en marzo de 2013, continuando con un nivel de apalancamiento menor al promedio de la región y de otras economías emergentes y desarrolladas.



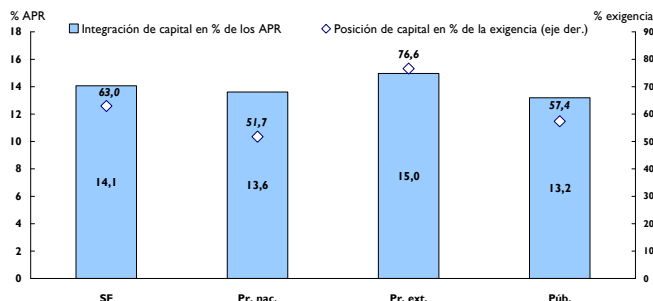
##### *Con el fin de fortalecer la solvencia y adecuar la regulación local a los estándares internacionales, recientemente el BCRA introdujo modificaciones en materia de capitales mínimos*

En noviembre de 2012 el BCRA modificó el régimen de capitales mínimos<sup>76</sup>, con vigencia a partir de enero de 2013 (ver Apartado 3). Estas modificaciones tienen como objetivo fortalecer el sistema financiero, estimular el otorgamiento de crédito para sostener el crecimiento de

<sup>75</sup> Pautados en el marco de un proceso de venta de una entidad financiera extranjera.

<sup>76</sup> Comunicación "A" 5369 y "P" 50116.

**Gráfico IV.28**  
**Exigencia e Integración de Capitales Mínimos por Grupo de Bancos**  
 Marzo 2013\*



\* A partir de febrero de 2013 se realiza un cambio metodológico en función de una modificación en la norma de capitales mínimos (Com. "A" 5369). Entre otros cambios, se redefinen los ponderadores de riesgo para el cálculo de la exigencia de capital, se reestructuran los conceptos incluidos en los distintos segmentos que componen la integración de capital de las entidades (RPC) y se incorporan límites mínimos en términos de los Activos Ponderados por Riesgos Totales (APR). En este particular, a partir del cambio normativo se considera una definición amplia de los APR, incluyendo no sólo los activos ponderados vinculados al riesgo de crédito, sino que además se consideran los activos ponderados vinculados al riesgo de mercado y operacional.

Fuente: BCRA

**Tabla IV.3**  
**Estructura de Rentabilidad: Sistema Financiero**

Indicadores anualizados en % del activo netado promedio

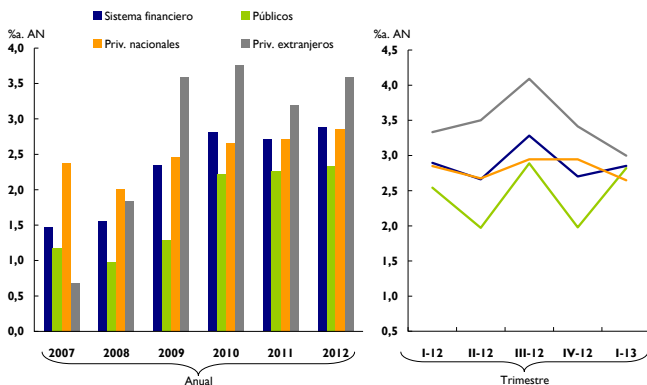
	93-00	2009	2010	2011	2012	IT-13a.
<b>Margen financiero</b>	6,1	8,6	8,5	8,0	9,2	9,5
Resultado por intereses	4,9	4,3	4,3	4,6	5,7	5,8
Ajustes CER y CVS	0,0	0,4	0,6	0,3	0,3	0,3
Resultado por títulos valores	0,8	3,3	3,2	2,6	2,6	2,7
Diferencias de cotización	0,0	0,8	0,5	0,6	0,6	0,7
Otros resultados financieros	0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1
Resultado por servicios	3,5	3,9	3,8	3,9	4,2	4,1
Gastos de administración	-6,7	-6,7	-6,9	-6,7	-7,0	-7,0
Cargos por incobrabilidad	-2,2	-1,1	-0,8	-0,7	-0,9	-1,0
Efectos de la crisis 2001-2002 (*)	-	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
Cargas impositivas	-0,5	-1,0	-1,0	-1,1	-1,3	-1,5
Diversos	0,7	0,3	0,5	0,5	0,4	0,3
Resultado total antes de impuesto a las ganancias	0,8	3,6	4,0	3,9	4,3	4,4
Impuesto a las ganancias	-0,3	-1,3	-1,2	-1,2	-1,5	-1,6
<b>Resultado final (ROA)</b>	<b>0,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>
<b>Resultado ajustado (**)</b>	<b>-</b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>
<b>Resultado en % del PN (ROE)</b>	<b>3,4</b>	<b>19,2</b>	<b>24,4</b>	<b>25,3</b>	<b>25,7</b>	<b>25,1</b>
<b>Resultado antes de impuesto a las ganancias en % del PN</b>	<b>5,2</b>	<b>29,5</b>	<b>34,5</b>	<b>36,5</b>	<b>38,8</b>	<b>38,9</b>

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

(\*\*) Excluyéndose partidas contables relacionadas con los efectos de la crisis 2001-2002.

Fuente: BCRA

**Gráfico IV.29**  
**Rentabilidad por Grupo de Bancos**  
 En % del activo netado



Fuente: BCRA

la economía y adaptar la regulación local a los estándares internacionales.

En la determinación de la exigencia de capitales mínimos se redefinieron los ponderadores para el cálculo del requerimiento por riesgo de crédito para las financiaciones en pesos al sector público, para los préstamos a personas físicas y MiPyMEs y para las financiaciones hipotecarias sobre la vivienda única. Asimismo, se introdujo un tratamiento específico para las titulaciones. La nueva norma también introduce una exigencia por riesgo de crédito de contraparte, la cual representa una innovación respecto del tratamiento antes dispensado a las exposiciones por instrumentos derivados. Adicionalmente se estableció que los préstamos en mora tendrán un factor de ponderación decreciente a medida que aumente la previsión por incobrabilidad. Siguiendo las recomendaciones existentes a nivel internacional y en el marco de lo dispuesto por los estándares de Basilea, se procedió a considerar la regulación del riesgo de tasa de interés en el Pilar II.

Cabe mencionar que en relación a la integración de capitales mínimos se redefinieron los conceptos considerados en los distintos segmentos que componen el capital regulatorio de los bancos según la capacidad de absorción de pérdidas no esperadas. Adicionalmente se incorporaron nuevos límites mínimos intermedios en términos de una definición más amplia de los Activos Ponderados por Riesgo (APR), la cual abarca el riesgo de crédito, de mercado y operacional.

A partir de estas modificaciones normativas resultó necesario cambiar la metodología con la que se elaboran los indicadores de integración de capital utilizados con fines analíticos. Es decir, los nuevos indicadores presentados en este Informe no se pueden comparar con los que se venían presentando hasta ediciones anteriores. En particular, el ratio de integración de capital (total y nivel 1) actualmente se conforma sobre la base de una definición más amplia de los activos ponderados por riesgo<sup>77</sup>.

Así, si bien el nuevo indicador de integración para el sistema financiero agregado parte de un nivel inferior, se mantiene la posición de holgura de capital regulatorio (ver Gráfico IV.28).

**En 2012 todos los grupos de bancos aumentaron interanualmente sus niveles de rentabilidad, destacándose los privados extranjeros**

<sup>77</sup> Ver indicadores 9 y 10 en Cuadros 1 y 5 del Anexo Estadístico.



## Apartado 3 / Avances Regulatorios Recientes en el Contexto de las Recomendaciones de Basilea II y III

**La Argentina sigue avanzando en la convergencia a los estándares internacionales en materia de normativa bancaria, esfuerzos que están en línea con la Hoja de Ruta planteada en septiembre de 2011 para la implementación de Basilea III en el sistema financiero argentino**<sup>78</sup>

En junio de 2006 el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS) publicó el documento “Convergencia internacional de medidas y normas de capital”<sup>79</sup> (también denominado Basilea II), con el objetivo principal de fortalecer la solidez y estabilidad del sistema bancario internacional. Basilea II estableció requisitos de capital significativamente más sensibles al riesgo que el marco comúnmente conocido como Basilea I<sup>80</sup>, particularmente respecto de las titulaciones, y mejoró el tratamiento de la cobertura del riesgo crediticio. Asimismo, introdujo un nuevo requerimiento de capital por el riesgo operacional, entre otras novedades.

Basilea II está basado en tres pilares: i) el Pilar 1 o Requerimientos mínimos de capital, establece pautas cuantitativas para el cálculo del requisito mínimo de capital para riesgo de crédito, riesgo de mercado y operacional de las entidades financieras; ii) el Pilar 2 o Proceso de examen supervisor, brinda orientación sobre la gestión de los riesgos, plantea la necesidad de que los bancos efectúen una evaluación propia sobre la suficiencia de su capital económico y se otorga al supervisor mayor discrecionalidad para incrementar requerimientos mínimos de capital; y iii) el Pilar 3 o Disciplina de mercado, impone requisitos mínimos de divulgación de las entidades sobre la solvencia y la calidad de la gestión del riesgo para que depositantes, inversores y terceros interesados puedan formarse una opinión sobre el perfil de riesgo de la entidad.

Una novedad de Basilea II es que los bancos, con autorización de su supervisor, tienen la opción de utilizar estimaciones propias para calcular los niveles de capital por riesgo de crédito y operacional. En esa línea, Basilea II absorbió la enmienda realizada en 1996 a las recomendaciones originales de Basilea I, que contemplaba la posibilidad de utilizar sistemas internos de los bancos para el cálculo de su capital necesario para cubrir el riesgo de mercado.

Como una respuesta inmediata a la magnitud de la crisis global, se llevó a cabo una revisión de las regulaciones y en julio de 2009 el BCBS publicó dos documentos con importantes modificaciones al marco establecido en Basilea II (avances posteriormente denominados Basilea 2.5). Las modificaciones del primer documento<sup>81</sup> tuvieron como objetivo fortalecer el marco de Basilea II: exigir mayor ponderación para las retitulaciones y las facilidades de liquidez (Pilar 1), suplementar la guía para la gestión de los riesgos (Pilar 2) y revisar el Pilar 3. El segundo trabajo<sup>82</sup> se orientó a impedir el arbitraje regulatorio entre las carteras sujetas a riesgo de crédito y de mercado, y a reducir la prociclicidad de la exigencia de capital por riesgo de mercado. Para ello, se introdujo un cargo de capital incremental para cubrir ciertos riesgos no contemplados por Basilea II y un requisito de capital dentro del enfoque de modelos internos para prevenir las situaciones de estrés (el *stressed value-at-risk*).

Posteriormente, y para brindar una respuesta más abarcativa a los efectos de la crisis financiera internacional, en diciembre de 2010 el BCBS publicó un conjunto integral de reformas para fortalecer los tres pilares de Basilea II, comúnmente conocido como Basilea III<sup>83</sup>. Estas medidas estuvieron orientadas a mejorar la capacidad del sistema para absorber *shocks* económicos y establecer mejores estándares de liquidez global, mejorar la gestión del riesgo y fortalecer la transparencia. Se trató en una reforma integral, no circunscripta al capital mínimo, que involucró medidas tanto macro como microprudenciales.

En este contexto, a mediados del 2011, el BCRA comenzó a implementar los estándares internacionales a través de la Comunicación “A” 5203<sup>84</sup>, que estableció lineamientos para la gestión de los riesgos de las entidades financieras, y de la Comunicación “A” 5272, que implementó una exigencia de capital mínimo por riesgo operacional.

Sin embargo, el avance más importante se produjo a fines de 2012 y principios de 2013 con la promulgación de las Comunicaciones “A” 5369, “A” 5398 y “A” 5394, que implementan los tres pilares de Basilea II, incluyendo las modificaciones introducidas por Basilea 2.5 y Basilea

<sup>78</sup> [www.bcra.gov.ar/pdfs/marco/Hoja%20de%20Ruta%20Basilea%20III.pdf](http://www.bcra.gov.ar/pdfs/marco/Hoja%20de%20Ruta%20Basilea%20III.pdf)  
<sup>79</sup> “*International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards - A Revised Framework*”, BCBS, 2006.  
<sup>80</sup> “*International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*”, BCBS, 1988.

<sup>81</sup> “*Enhancements to the Basel II framework*”, BCBS, 2009.  
<sup>82</sup> “*Revisions to the Basel II market risk framework*”, BCBS, 2009.  
<sup>83</sup> “*Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*”, BCBS, 2010 and 2011 (revised version); “*Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and liquidity risk monitoring Tools*”, BCBS, 2013.  
<sup>84</sup> Disponibles en [www.bcra.gov.ar/](http://www.bcra.gov.ar/) Normativa

III<sup>85</sup>, en línea con lo oportunamente planteado en la Hoja de Ruta para la implementación de Basilea III en el sistema financiero argentino. En particular:

### **Pilar 1**

La Comunicación “A” 5369 publicada en noviembre de 2012, introdujo dos cambios significativos: a) las disposiciones relativas a la integración del capital, y b) el modo de medir el riesgo de crédito. Respecto del primer punto incorporó las disposiciones de Basilea III, que requieren que las entidades financieras tengan más y mejor capital. Si bien la exigencia total se mantiene en el 8% de los activos ponderados por riesgo, no menos del 4,5% se deberá integrar con acciones ordinarias y resultados acumulados. El resto se podrá integrar con deuda subordinada, siempre que esté sujeta a absorber pérdidas —en caso de estar afectada la solvencia de la entidad financiera— a través de una quita o de su conversión en acciones ordinarias.

Para la medición del riesgo de crédito se incorporaron las disposiciones del Método Estándar de Basilea II. Este método mantiene la aplicación de coeficientes preestablecidos para ponderar el riesgo de las exposiciones crediticias, pero es más sensible al riesgo ya que el rango de alternativas a considerar, tanto respecto de las exposiciones como de sus coberturas con garantías y derivados crediticios, es considerablemente más extenso. Por otra parte, se optó por eliminar las referencias a las calificaciones externas dado que el uso de este tipo de evaluación no está extendido en el mercado argentino y, muy especialmente, porque los Líderes del G20 se comprometieron a reducir las referencias a estas calificaciones en su legislación. Toda vez que se ha suprimido la referencia a una calificación externa prevista en el estándar internacional, se ha tomado la precaución de adoptar ponderadores de riesgo que aseguren que la exigencia de capital sea rigurosa y prudente. También se incorporaron las disposiciones de Basilea 2.5 que introdujeron requisitos más estrictos para las titulaciones, y las de Basilea III que elevaron los ponderadores aplicables a las contrapartes en operaciones de derivados financieros complejos.

### **Pilar 2**

En febrero de 2013 el BCRA publicó la Comunicación “A” 5398, que complementó los lineamientos para la gestión de riesgos publicados por la Comunicación “A” 5203. La nueva versión completa los requisitos del Pilar 2, incorporando también los textos de Basilea 2.5 y III. En materia de gestión de riesgos incluye los capítulos ya considerados en la Comunicación “A” 5203 sobre riesgos de crédito, liquidez, mercado, tasa de interés y operacio-

nal y pruebas de estrés, así como los capítulos sobre los riesgos de titulización, de concentración, reputacional y estratégico. En este contexto se establece claramente que la gestión del riesgo es una responsabilidad del directorio y la alta gerencia de las entidades financieras. Asimismo es de fundamental importancia que las entidades cuenten con un proceso interno, integrado y global para evaluar la suficiencia de su capital económico en función de su perfil de riesgo (“*Internal Capital Adequacy Assessment Process*” - “ICAAP”) y con una estrategia para mantener sus niveles de capital a lo largo del tiempo. También se especifica que el BCRA espera que las entidades financieras operen por encima de los límites mínimos establecidos en las normas y que, de considerarlo necesario, la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias (SEFyC) podrá exigir que mantengan capital regulatorio por encima de dichos mínimos.

### **Pilar 3**

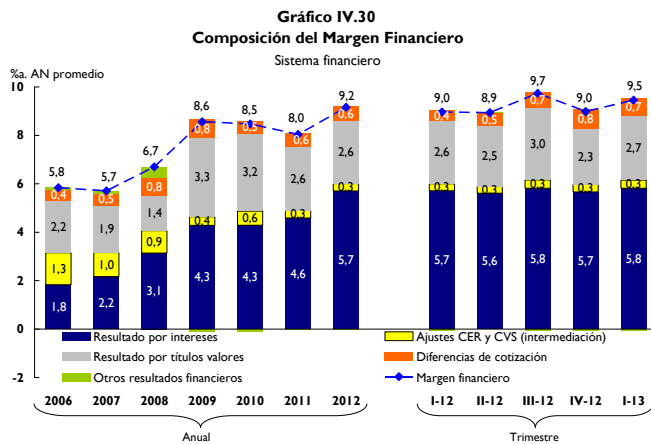
Finalmente, también a principios de 2013 el BCRA publicó la Comunicación “A” 5394, con las disposiciones relativas a la disciplina de mercado del Pilar 3. El objetivo es que las entidades financieras divulguen información suficiente para que los participantes del mercado puedan formar su opinión sobre las exposiciones, los procesos internos de evaluación del riesgo y la suficiencia del capital.

Más allá de los requisitos establecidos en la comunicación, es responsabilidad de las entidades financieras revelar a los participantes del mercado su perfil de riesgo. Por lo tanto, deben divulgar la información adicional que juzguen relevante para asegurar una apropiada transparencia de su gestión y medición de los riesgos, así como de la adecuación de su capital.

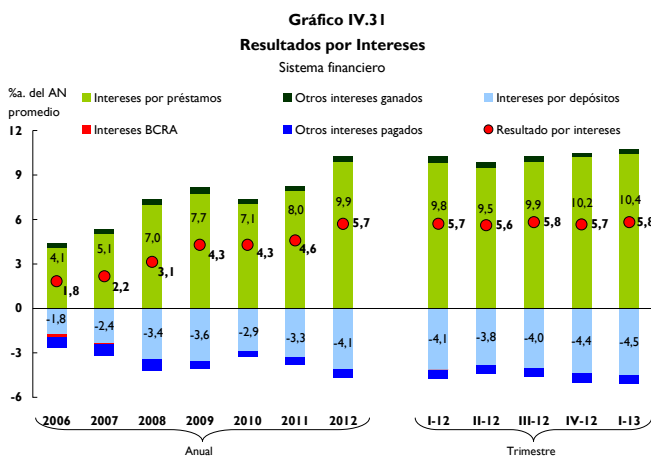
La información que publiquen debe ser adecuada para cumplir con dicho objetivo y consistente con la que emplean la dirección y la alta gerencia para evaluar y administrar los riesgos.

Así, la Argentina sigue avanzando en la implementación de las recomendaciones internacionales sin por ello desatender el escenario propio de una economía emergente, la experiencia obtenida en crisis financieras pasadas y las características particulares del sistema financiero y la legislación argentina. El fin de este proceso es avanzar en el fortalecimiento del contexto local de estabilidad financiera, escenario que permitirá continuar profundizando la canalización de crédito a la inversión productiva, pilar fundamental en el sendero de desarrollo económico del país.

<sup>85</sup> Para un mayor detalle sobre los avances locales en materia de las recomendaciones internacionales de Basilea en los últimos años, ver Apartado 3 del BEF I-12 y Apartado 5 del BEF II-11.



Fuente: BCRA



Fuente: BCRA

**Tabla IV.4**  
**Estructura de Rentabilidad por Grupo de Bancos**  
2012 - Indicadores anualizados en % del activo netado promedio

	Bancos privados			Bancos públicos	EFNB
	Total	Nacio-nales	Extran-jeros		
Margen financiero	10,2	9,5	10,8	7,6	13,5
Resultado por intereses	7,4	7,0	7,8	3,0	13,4
Ajustes CER y CVS	0,1	0,0	0,2	0,6	0,0
Resultado por títulos valores	2,0	2,2	1,7	3,5	0,3
Diferencias de cotización	0,7	0,4	0,9	0,6	0,1
Otros resultados financieros	0,0	-0,1	0,1	-0,1	-0,2
Resultado por servicios	5,4	5,4	5,3	2,5	6,8
Gastos de administración	-8,2	-8,4	-8,1	-5,3	-9,7
Cargos por incobrabilidad	-1,2	-1,3	-1,1	-0,5	-2,7
Efectos de la crisis 2001-2002 (*)	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0
Cargas impositivas	-1,7	-1,9	-1,5	-0,8	-1,9
Diversos	0,5	0,7	0,3	0,1	1,3
Monetario	0,0	0,0	0,0	0,0	1,3
Resultado total antes de impuesto a las ganancias	4,9	4,0	5,7	3,5	7,3
Impuesto a las ganancias	-1,6	-1,1	-2,1	-1,2	-2,5
<b>Resultado final (ROA)</b>	<b>3,2</b>	<b>2,9</b>	<b>3,6</b>	<b>2,3</b>	<b>4,8</b>
<b>Resultado ajustado (**)</b>	<b>3,3</b>	<b>2,9</b>	<b>3,6</b>	<b>2,5</b>	<b>4,8</b>
Resultado en % del PN (ROE)	26,4	25,7	27,0	24,9	22,4
Resultado antes de impuesto a las ganancias en % del PN	39,8	35,7	43,1	37,7	33,9

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

(\*\*) Excluyendo los efectos de la crisis 2001-2002.

Fuente: BCRA

Como producto del aumento del crédito, en la segunda parte de 2012 las ganancias contables del sistema financiero alcanzaron \$10.600 millones, 20,2% por encima de lo devengado durante el primer semestre, cerrando el año con utilidades cercanas a \$19.400 millones. La rentabilidad en términos de los activos (ROA) de los bancos totalizó 3%a. en el segundo semestre de 2012, 0,2 p.p. más que en el primero, movimiento mayormente explicado por el aumento de los resultados por servicios y por títulos valores. De esta manera el sistema financiero finalizó 2012 con un ROA de 2,9%, 0,2 p.p. por encima que un año atrás (ver Tabla IV.3). Todos los grupos de bancos incrementaron sus niveles de rentabilidad anual, destacándose los privados extranjeros (ver Gráfico IV.29). En lo que va de 2013 el conjunto de bancos devengó utilidades equivalentes a 2,9%a. del activo, registro similar al del mismo período del año anterior.

El margen financiero de los bancos se ubicó en 9,3%a. del activo en los últimos 6 meses del 2012, aumentando 0,3 p.p. con respecto a la primera parte del año. A lo largo de todo 2012 el margen financiero alcanzó 9,2% de los activos, incrementándose 1,2 p.p. con respecto a 2011, variación impulsada fundamentalmente por los ingresos netos por intereses (ver Gráfico IV.30). Los bancos privados (tanto nacionales como extranjeros) explicaron el mayor dinamismo interanual. Para los primeros meses de 2013 este indicador se ubicó levemente por encima del registro del año pasado.

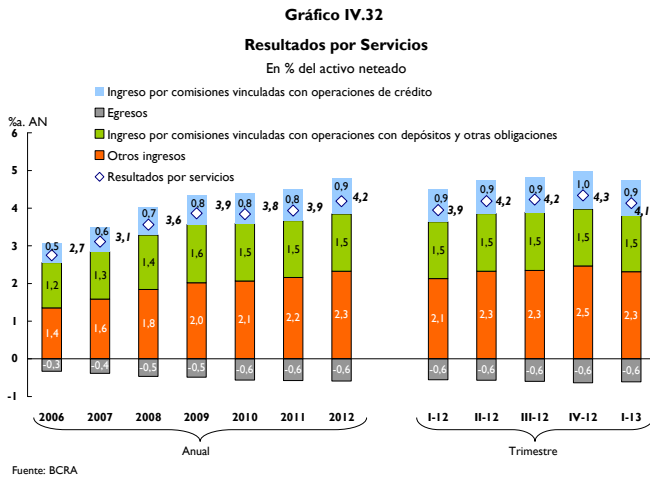
***En un marco de crecimiento de la intermediación financiera con el sector privado, los resultados por intereses fueron la principal fuente de recursos que impulsaron la rentabilidad***

Los ingresos netos por intereses propulsaron el aumento interanual en los resultados del sistema financiero durante 2012, movimiento explicado principalmente por el aumento de los ingresos por préstamos (ver Gráfico IV.31). En el primer trimestre de este año también se evidenció un desempeño positivo en este componente del estado de resultados de los bancos.

Los resultados por títulos valores se incrementaron levemente en la segunda mitad del año, cerrando 2012 en 2,6% del activo, en línea con el nivel del año anterior. Entre enero y marzo de 2013, con un comportamiento más destacado en los bancos públicos, estos resultados fueron ligeramente superiores a los de 2012.

Los ingresos netos por partidas ajustables por CER permanecieron en niveles bajos y estables entre 2012 y 2011, en torno a 0,3% del activo, concentrándose mayormente en los bancos públicos. La baja ponderación

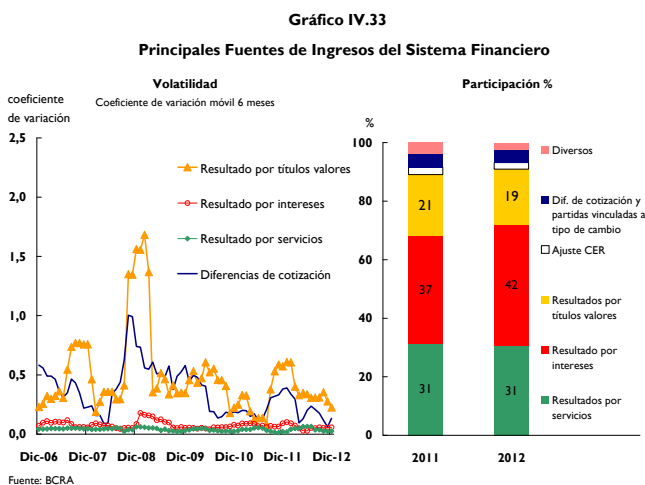




de estos ingresos en el cuadro de resultados del sistema financiero es consistente con el menor descalce entre activos y pasivos que ajustan por este coeficiente en términos del patrimonio neto (ver Capítulo V). Por su parte, en 2012 los resultados por diferencias de cotización no presentaron modificaciones respecto al año previo, ubicándose en 0,6% del activo, siendo los bancos privados extranjeros el grupo que mayor ponderación tiene en estos resultados (ver Tabla IV.4). Para los primeros 3 meses de 2013, tanto los resultados por ajustes CER como aquellos por diferencias de cotización no evidenciaron cambios significativos dentro del cuadro de resultados del sistema financiero.

**Los ingresos netos por servicios aumentaron su dinamismo en 2012, conducidos principalmente por los bancos privados**

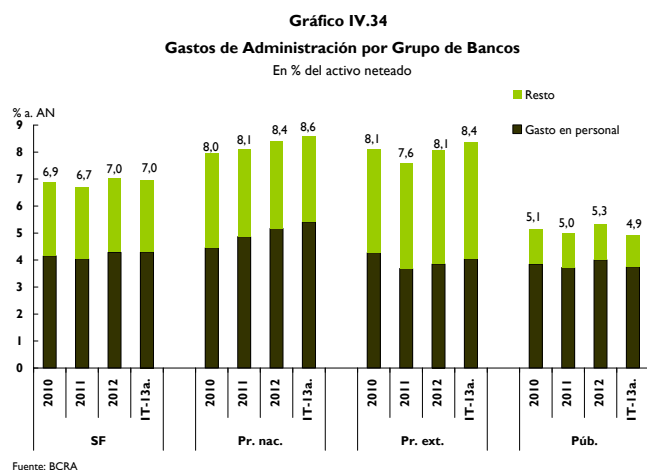
Los ingresos netos por servicios del sistema financiero cerraron 2012 en torno a 4,2% del activo (ver Gráfico IV.32), aumentando 0,3 p.p. frente al registro de 2011. El aumento de estos resultados estuvo impulsado mayormente por los bancos privados tanto nacionales como extranjeros. Para el primer trimestre del 2013 se evidenció un leve incremento en estos resultados en comparación con un año atrás.



Como consecuencia del aumento del crédito, entre las distintas fuentes de recursos que componen el cuadro de resultados del sistema financiero, a lo largo de 2012 fueron ganando participación los ingresos netos más estables, es decir los resultados por intereses y por servicios (crecen 5 p.p. hasta 73% del total) (ver Gráfico IV.33). Como contrapartida, los ingresos netos que evidencian mayor volatilidad relativa, los resultados por títulos valores y por diferencia de cotización, disminuyeron su ponderación (-2 p.p. hasta 23%). Estos niveles se mantuvieron para el primer trimestre del 2013.

**El los últimos períodos se verificaron mayores egresos en concepto de gastos de administración y cargos por incobrabilidad**

Los gastos de administración se ubicaron en 7% del activo en 2012, aumentando 0,3 p.p. con respecto al año anterior. El aumento de estos egresos observó un ritmo similar en ambos semestres del año pasado, y se observó tanto en los bancos públicos como en los privados (ver Gráfico IV.34). Estos egresos fueron impulsados principalmente por los gastos en personal (remuneraciones y cargas sociales), que representan más del 60% del total de gastos a nivel sistémico. Durante los primeros tres meses del 2013 estos egresos alcanzaron niveles similares a los de 2012 medidos en términos de los activos.



Los cargos por incobrabilidad del sistema financiero se situaron en 0,9% del activo en 2012, aumentando 0,2 p.p. respecto al registro del año anterior. Este desempeño estuvo en línea con la evolución de la calidad de la cartera crediticia del sector privado (ver Capítulo V). Si bien el incremento anual se observó en todos los grupos de bancos, este comportamiento se verificó fundamentalmente en las entidades financieras privadas (nacionales y extranjeras). Los cargos por incobrabilidad acumulados entre enero y marzo de 2013 en términos de los activos, fueron levemente superiores a los evidenciados en todo 2012, movimiento también explicado por los bancos privados.

### *Los ingresos netos más estables superan holgadamente los principales gastos del sistema financiero*

El nivel de cobertura de los gastos de administración con resultados por intereses y por servicios (netos de cargos por incobrabilidad) se ubicó en 128% para el conjunto de bancos en 2012, 11 p.p. más que un año atrás, presentando un dinamismo similar por grupo de bancos. Para el primer trimestre de 2013 y en comparación con 2012, se observó un incremento en este indicador para los bancos públicos y una reducción para los bancos privados.

En 2012 las erogaciones en concepto de impuestos (impuesto a las ganancias y otras cargas impositivas) se ubicaron en 2,8% del activo para el sistema financiero, aumentando 0,5 p.p. en comparación con 2011, tendencia creciente que se sostiene en los primeros meses de 2013. En este aspecto, los bancos privados y los bancos públicos presentaron un comportamiento similar.

## IV.2 Inversores institucionales

### *Las carteras administradas por los inversores institucionales siguieron creciendo*

Los tres principales grupos de inversores institucionales domésticos, el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS), las compañías de seguros (CS) y los fondos comunes de inversión (FCI), administraban una cartera de activos por más de \$365 mil millones en términos agregados, en base a información a diciembre de 2012<sup>86</sup> (16,9% con respecto al PIB). Este monto representa un avance en 2012 de 1,3 p.p. en términos del PIB y de 27% en términos nominales. Los instrumentos de renta fija explican el 60% del total, lo que representa un aumento de su participación con respecto a un año atrás.

**Tabla IV.5**  
**Evolución de la Cartera del FGS**

en millones de \$

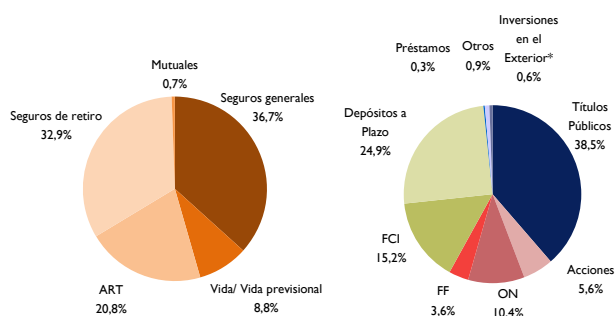
Rubro	Dic-11	Jun-12	Dic-12	Var. semestre (%)	Var. i.a. (%)
<b>Total FGS</b>	<b>199.490</b>	<b>215.135</b>	<b>244.799</b>	14%	23%
Disponibilidades y otros*	14.356	22.020	22.631	3%	58%
Plazo Fijo	23.437	19.142	14.908	-22%	-36%
Títulos Públicos Nacionales	115.131	126.069	151.111	20%	31%
Acciones	16.462	14.804	15.905	7%	-3%
Obligaciones Negociables y Títulos Provinciales	2.278	2.205	8.323	277%	265%
Proyectos Productivos y de Infraestructura	27.827	30.895	31.921	3%	15%

(\*) "Otros" incluye: FF estructurados y otros, FCI, Fondos de Inversión Directa, Títulos Valores Extranjeros, Futuros y Opciones, Cédulas Hipotecarias, etc.

Fuente: FGS- ANSES

<sup>86</sup> En términos brutos, sin consolidar. A fines de diciembre la cartera de los FCI ascendía a \$45,1 mil millones.

**Cartera de Inversiones de las Compañías de Seguro**  
Diciembre 2012



(\*) Las inversiones en el exterior incluyen bonos de gobiernos y empresas, acciones, fondos de inversión, depósitos a plazo y otras inversiones bursátiles.

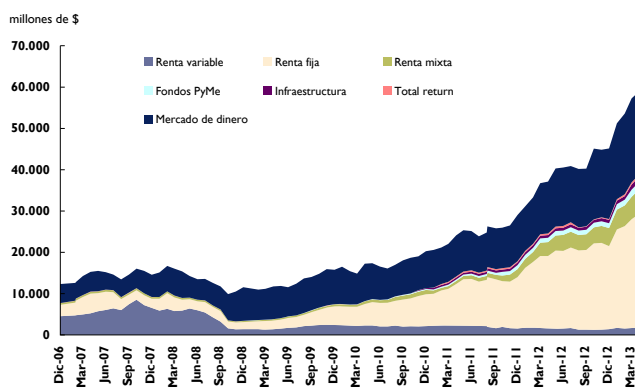
Fuente: Superintendencia de Seguros de la Nación

La cartera administrada por el FGS —el principal inversor institucional local luego del cambio del régimen previsional en octubre de 2008— alcanzó a fines de 2012<sup>87</sup> un nivel de \$244,8 mil millones, lo cual representó una suba semestral de 14% e interanual de 23%<sup>88</sup> (ver Tabla IV.5). Los títulos públicos nacionales y, en menor medida, los proyectos productivos y de infraestructura —los dos componentes más importantes— se ubican entre los más dinámicos de la cartera y explicaron gran parte del incremento del fondo en 2012<sup>89</sup>. Las acciones, el tercer rubro en importancia, tuvieron en cambio una merma leve, cediendo participación en el total de la cartera. Durante 2012 aumentaron considerablemente las inversiones en obligaciones negociables y los títulos públicos provinciales. Por otra parte, en 2012 tuvo lugar un desarme de posiciones en plazos fijos (su monto retrocedió 36% en términos interanuales). Estas colocaciones pasaron a representar 6,1% del total del sistema financiero, cuando un año atrás su ponderación era de casi 12%.

En base a datos de diciembre de 2012<sup>90</sup>, la cartera de inversiones de las compañías de seguros era de \$75.000 millones. De esta manera, se verificó un incremento de 11% en términos semestrales y de 27% a nivel interanual. Los títulos públicos, que en los últimos once trimestres vienen cediendo participación en la cartera en forma sostenida, explican actualmente el 38,5% del total y representan el principal rubro (ver Gráfico IV.35). El desempeño de 2012 estuvo explicado en gran medida por el aumento en las inversiones en fondos comunes de inversión locales, en obligaciones negociables y en los depósitos a plazo, que explicaron más del 70% del incremento de la cartera. En particular, en el caso de las inversiones en obligaciones negociables (cuya ponderación en la cartera ascendía a 10,4% a diciembre último), dicho aumento estaría relacionado con la aplicación de la nueva normativa en lo que respecta al financiamiento de inversiones en proyectos productivos o de infraestructura<sup>91</sup>. También sobresalió en 2012 el aumento en las acciones, que ganaron ponderación en el total de la cartera. Por último, las inversiones en el exterior continuaron contrayéndose; su participación en el total entre diciembre de 2011 y el mismo mes de 2012 pasó de casi 3% a apenas el 0,6%.

**Gráfico IV.36**

**Evolución del Patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión**



Fuente: Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión

En lo que respecta a los FCI, se verificó un fuerte aumento en su patrimonio, que a fines de abril de este año ascendía a \$59.000 millones (ver Gráfico IV.36). Este

<sup>87</sup> Último dato disponible.

<sup>88</sup> El desempeño incluye un ingreso al FGS de excedente del ANSeS por \$4.000 millones en diciembre de 2012.

<sup>89</sup> La dinámica de los títulos públicos se explica en mayor medida por una revalorización en las cotizaciones al tiempo que aumentó la tenencia de bonos a partir de refinanciamientos y nuevo financiamiento al Gobierno Nacional. Con respecto a los proyectos productivos y de infraestructura, el incremento se debe principalmente por los nuevos desembolsos en proyectos en curso.

<sup>90</sup> Últimos datos disponibles.

<sup>91</sup> Resolución 37.163 de la Superintendencia de Seguros de la Nación sancionada en octubre de 2012.

monto representa un incremento de 31% semestral y de casi 60% en relación a igual mes del año pasado. Con referencia a la segmentación de los fondos, aquellos que invierten en renta fija continuaron concentrando cerca de la mitad del patrimonio total de los FCI. Los fondos que invierten en activos de mercados de dinero —los segundos en importancia en términos del patrimonio administrado— computaron un crecimiento de 17% semestral y de 59% i.a. Por su parte, los fondos de renta variable, que cedieron participación respecto al año previo, concentran el 3% de la cartera total. Finalmente, los fondos que se dedican a activos emitidos por PyMEs locales continúan mostrando un importante dinamismo, aunque sólo representan el 3% de la cartera total.

## V. Riesgos del Sistema Financiero

### Síntesis

El 2012 y el inicio de este año se caracterizaron por un sostenido aumento del crédito al sector privado, fundamentalmente impulsado por los bancos públicos y canalizado hacia el financiamiento de la producción. A partir de esto, se incrementó la exposición bruta del sistema financiero al sector privado. En este marco, el riesgo de crédito enfrentado por el conjunto de entidades permaneció en niveles moderados. La morosidad de la cartera siguió ubicándose en niveles bajos, tanto en una comparación con otras economías como en términos de la historia argentina. Desde estos niveles reducidos se observaron leves incrementos en la irregularidad de las líneas de crédito a las familias y en los préstamos para el sector de la construcción. A pesar de ello, la cartera morosa total siguió siendo cubierta en exceso con provisiones contables. En el período bajo análisis las empresas y las familias continuaron presentando bajos niveles agregados de deuda y un patrón favorable de sus ingresos, lo que colaboró a sustentar su capacidad de pago.

A pesar de la expansión de la intermediación financiera que tuvo lugar en los últimos trimestres, el sistema financiero presentó una reducida exposición al riesgo de liquidez. En particular, a lo largo del año pasado se evidenciaron pocos cambios de magnitud en la participación de los pasivos de menor plazo residual dentro del fondeo total y en la concentración de los depósitos totales. En este contexto, el conjunto de bancos mantuvo una holgada cobertura frente a este riesgo, en línea con los niveles registrados en otras economías de la región.

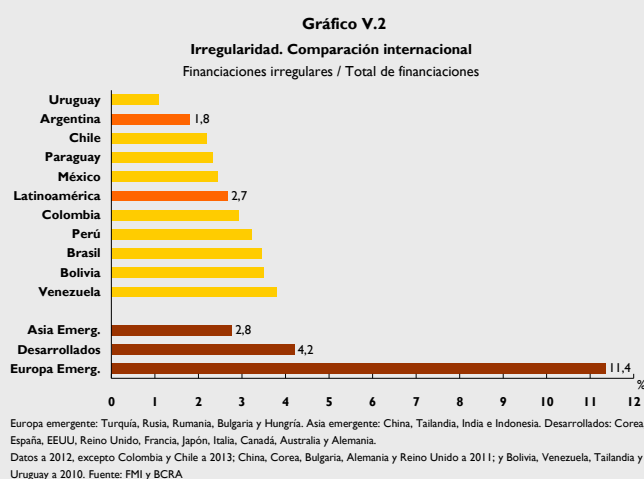
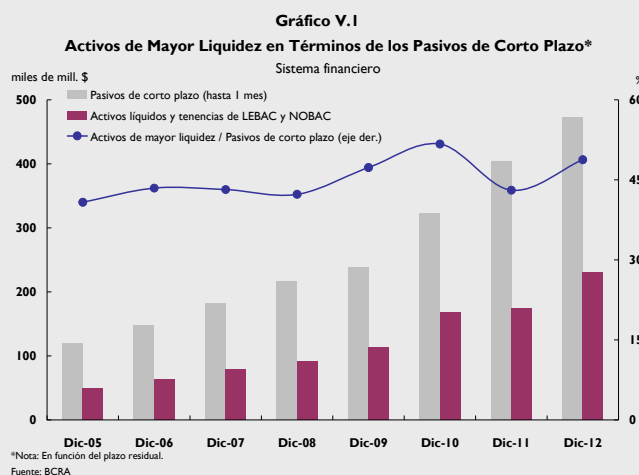
El crecimiento de los niveles de intermediación financiera está asociado con una mayor actividad en el sector, situación que lo expone directa o indirectamente a sufrir eventos de materialización del riesgo operacional. En particular, las ganancias por intereses y por

servicios obtenidas por el sistema financiero —proxy del nivel de actividad— aumentaron en los últimos dos años, lo que amplió la base para el cálculo de la exigencia de capital regulatorio para cubrir el riesgo operacional. Esta exigencia se implementó desde febrero de 2012, estableciéndose un cronograma de adecuación gradual que se completará sobre el cierre de 2013.

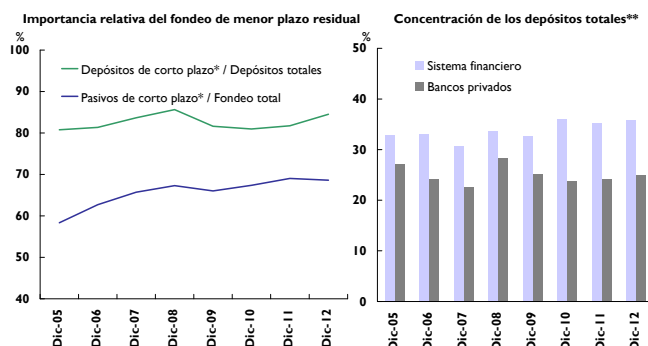
La exposición de los bancos al riesgo de mercado continuó en niveles acotados y decrecientes. En los últimos meses se redujo la participación de los títulos públicos a valor de mercado en la cartera total —mayormente Letras del BCRA—. Adicionalmente, se evidenció una menor volatilidad de las cotizaciones de los principales bonos que se encuentran en el balance bancario.

Desde niveles bajos, durante el año pasado y en el inicio de 2013 aumentó ligeramente la exposición de las entidades financieras al riesgo de moneda, medido a través del descalce activo en moneda extranjera. En el período se evidenció una disminución de los pasivos bancarios en esta denominación (principalmente a través de la caída de los depósitos) que superó a la reducción del activo (mayormente préstamos) y de las compras netas a término de moneda extranjera.

En los últimos trimestres, las tasas de interés evidenciaron una acotada volatilidad, favoreciendo la administración del riesgo de tasa de interés que caracteriza a la actividad bancaria. A partir de 2013 el tratamiento regulatorio del riesgo de tasa de interés pasó a considerarse dentro del Pilar II según los estándares de Basilea. Esta modificación se encuadra en los avances efectuados por el BCRA en relación con el marco normativo de capitales mínimos (ver Apartado 3).

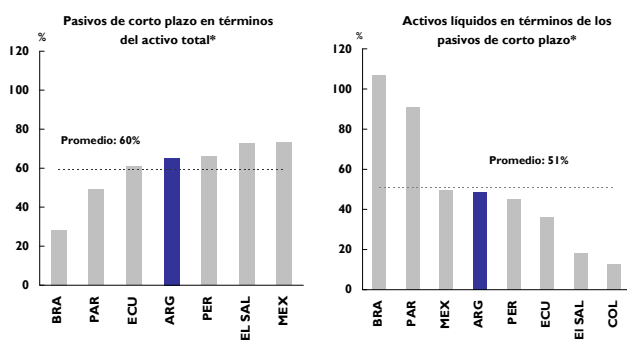


**Gráfico V.3**  
Indicadores de Exposición al Riesgo de Liquidez  
Sistema financiero



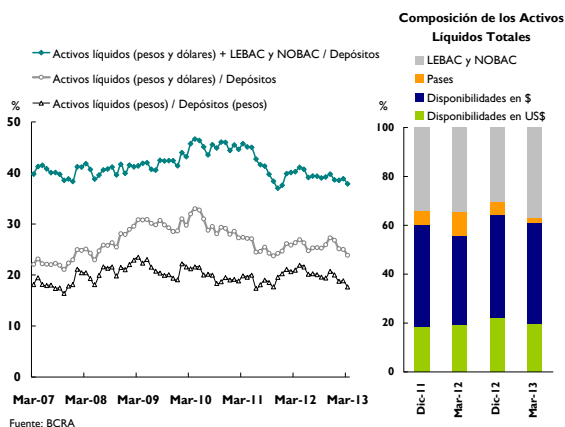
\*Con plazo residual menor a 1 mes. \*\*Saldo de los 110 principales clientes de cada entidad como porcentaje del total de depósitos.  
Fuente: BCRA

**Gráfico V.4**  
Comparación Internacional de Indicadores de Liquidez



\* Última información disponible.  
Nota: Datos a 2012: Argentina, Brasil, Paraguay, Perú, México, El Salvador y Colombia. Datos a 2011: Ecuador  
Fuente: Financial Soundness Indicators (FSI) y BCRA

**Gráfico V.5**  
Liquidez del Sistema Financiero



Fuente: BCRA

## V.1 Riesgo de liquidez

*El sistema financiero presentó una reducida exposición al riesgo de liquidez, con un incremento en el margen de su cobertura*

A lo largo de 2012 los indicadores de exposición bruta al riesgo de liquidez del sistema financiero presentaron un comportamiento mixto. Por un lado, se evidenció una leve reducción de la participación de los pasivos de corto plazo en el fondeo total (pasivo más patrimonio neto) (ver Gráfico V.3), indicador que se ubicó en línea con el promedio de la región. Por el otro, se registraron ligeras subas en la concentración de los depósitos totales a nivel agregado.

Adicionalmente, durante 2012 se observó un aumento de la cobertura de los pasivos bancarios de corto plazo<sup>92</sup> con activos de mayor liquidez<sup>93</sup>. En este período, el indicador de cobertura registró un incremento de 5,7 p.p. hasta ubicarse en 48,8% en diciembre de 2012 (ver Gráfico V.1), cifra que resultó similar al promedio de los países de la región (ver Gráfico V.4). No obstante, los datos preliminares del primer trimestre de 2013, muestran una leve disminución de este indicador de cobertura al riesgo de liquidez.

En el transcurso de 2012, los activos líquidos del sistema financiero registraron una expansión de mayor magnitud que los depósitos. Tanto el indicador de liquidez que considera solamente las disponibilidades en pesos y dólares como aquél que incluye las tenencias de LEBAC y NOBAC en relación a la evolución de los depósitos, presentaron incrementos respecto del cierre de 2011 (ver Gráfico V.5), tendencia que se verificó en todos los grupos de bancos (ver Gráfico V.6). A lo largo del año pasado, las disponibilidades ganaron participación en detrimento de las tenencias de LEBAC y NOBAC. En el primer trimestre de 2013, no obstante, se evidenció una ligera reducción en ambos ratios de liquidez.

*Los bancos sostuvieron una posición de holgura respecto de las exigencias de integración de efectivo mínimo*

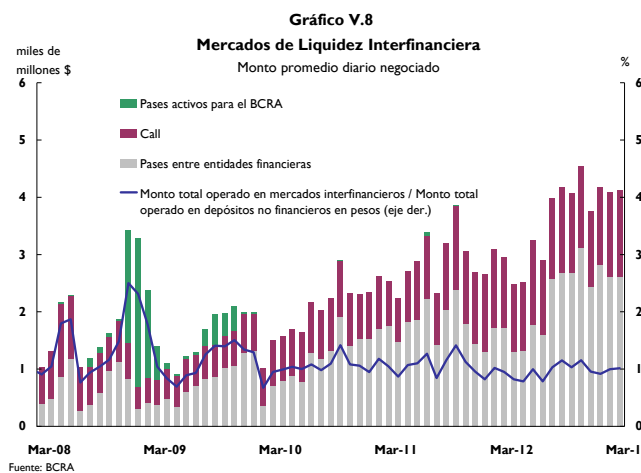
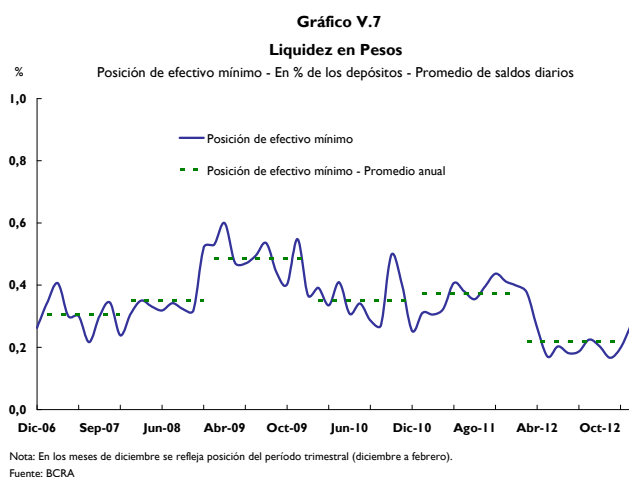
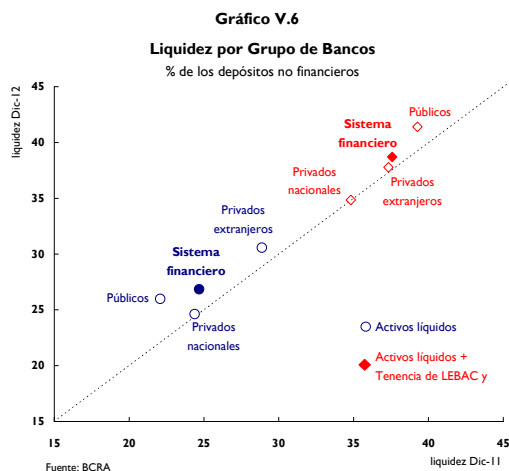
Las exigencias normativas de liquidez para las entidades financieras continuaron siendo cubiertas en exceso durante el período. Hacia diciembre de 2012, el sistema financiero presentó una integración excedentaria de efectivo mínimo en pesos equivalente a 0,2% de los depósitos<sup>94</sup>

<sup>92</sup> Se define aquí como pasivo de corto plazo a los que tienen un plazo residual inferior a un mes.

<sup>93</sup> Se incluye activos líquidos en sentido amplio, en moneda nacional y extranjera. La definición abarca disponibilidades (efectivo en bancos, integración de "efectivo mínimo" y otros conceptos, fundamentalmente corresponsalías) más el saldo acreedor neto por operaciones de pases de las entidades financieras contra el BCRA utilizando instrumentos de regulación monetaria de esta Institución más las tenencias de LEBAC y NOBAC no vinculadas a operaciones de pase.

<sup>94</sup> Considerando datos en promedio.





(ver Gráfico V.7). Al cierre del primer trimestre de 2013, la posición de efectivo mínimo alcanzó 0,3% de los depósitos para el conjunto del sistema financiero. Cabe destacar que en el mes de marzo se implementó la última etapa del cronograma de adecuación del régimen de Efectivo Mínimo<sup>95</sup>, que se inició en octubre de 2012. Así, en marzo se aplicó una reducción adicional de los coeficientes de encajes y se eliminó la deducción del “efectivo computable”<sup>96</sup> (ver Capítulo II para mayor detalle de los cambios en la normativa de Efectivo Mínimo).

### ***El volumen negociado en los mercados interfinancieros continuó en ascenso***

En el transcurso de 2012 y a principios de este año el monto operado en el mercado de *call* aumentó levemente, así como el volumen de las transacciones totales de pases entre entidades financieras con respecto al cierre de 2011 (ver Gráfico V.8). Las transacciones de pases continuaron explicando más de la mitad de las operaciones interfinancieras. En el período las EFNB y los bancos públicos resultaron nuevamente oferentes netos de fondos en el mercado de *call*, en tanto que los bancos privados fueron demandantes de recursos (ver Gráfico V.9). Con respecto a las tasas de interés operadas en el mercado de *call*, se observó un ligero incremento durante el período, tendencia que continuó en los primeros meses de 2013.

Adicionalmente, cabe destacar que el mercado secundario de instrumentos de regulación monetaria fue gradualmente ganando profundidad (ver Capítulo II), favoreciendo la administración del riesgo de liquidez por parte de las entidades financieras. En el primer trimestre de 2013, el volumen operado en el mercado secundario de LEBAC y NOBAC —a través del MAE— fue levemente superior al transado en el mercado del *call*, mientras que en el mismo período de 2012 representaba cerca de 60% del mismo.

## **V.2 Riesgo de crédito**

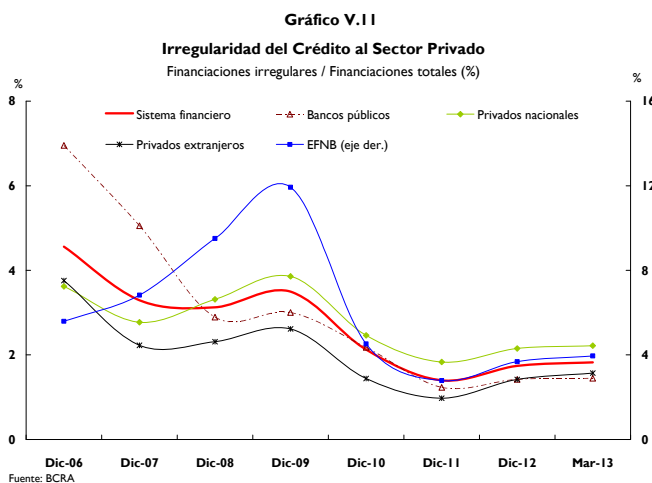
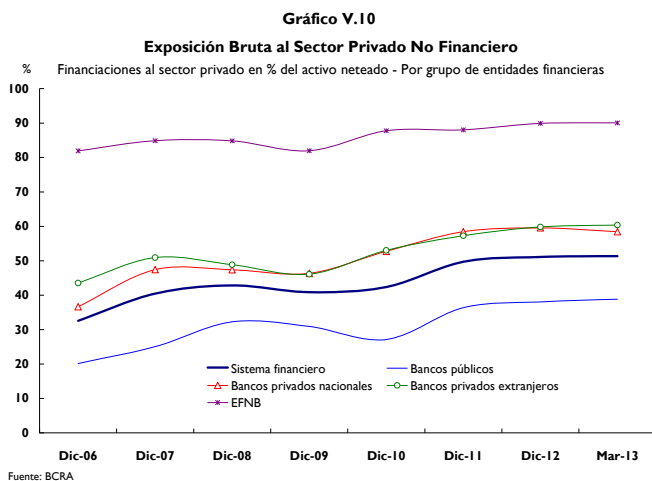
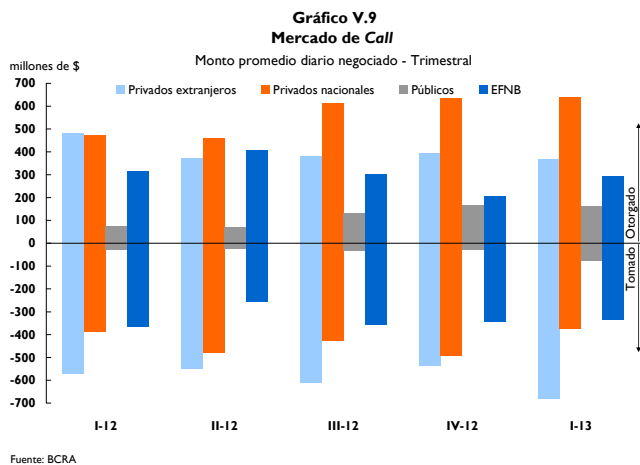
### ***V.2.1 Sector privado***

***Continuó creciendo la participación del financiamiento al sector privado en el activo bancario, en un marco de niveles bajos de exposición patrimonial al riesgo de crédito asumido***

A lo largo de 2012 y en el comienzo de este año aumentó la exposición bruta del sistema financiero al sector privado (ver Gráfico V.10), fundamentalmente explica-

<sup>95</sup> Comunicación “A” 5356.

<sup>96</sup> Se denomina “efectivo computable” al efectivo que las entidades financieras emplearon para cumplir con los requisitos de encajes en marzo de 2012 y que a partir de abril de 2012 y hasta febrero de 2013 se admitió como deducción de la exigencia en pesos.



do por el desempeño de los bancos públicos. El riesgo de crédito de este sector se mantuvo en niveles reducidos, en un contexto en el que las empresas y las familias evidenciaron una positiva evolución de sus ingresos y no presentaron cambios significativos en sus niveles de endeudamiento. Desde mínimos históricos, la morosidad de la cartera evidenció un leve incremento en el margen, situación frente a la cual las entidades financieras contabilizaron una robusta cobertura con provisiones.

**La irregularidad del financiamiento al sector privado se mantuvo en un rango de valores históricamente bajos**

El ratio de morosidad del crédito al sector privado se ubicó en 1,8% a marzo de 2013, aumentando levemente con respecto a fines del año pasado<sup>97</sup>. Los actuales registros de irregularidad se comparan favorablemente con los evidenciados en años anteriores y con los verificados en otras economías emergentes o desarrolladas (ver Gráfico V.2).

El moderado incremento de la morosidad del crédito al sector privado se reflejó en todos los grupos de entidades financieras (ver Gráfico V.11) y estuvo mayormente asociado al segmento de crédito para el consumo de las familias (ver Gráfico V.12). El aumento de la irregularidad se evidenció en todas las regiones del país con excepción de Cuyo (ver Gráfico V.13), siendo más marcado en el NEA y en el Centro.

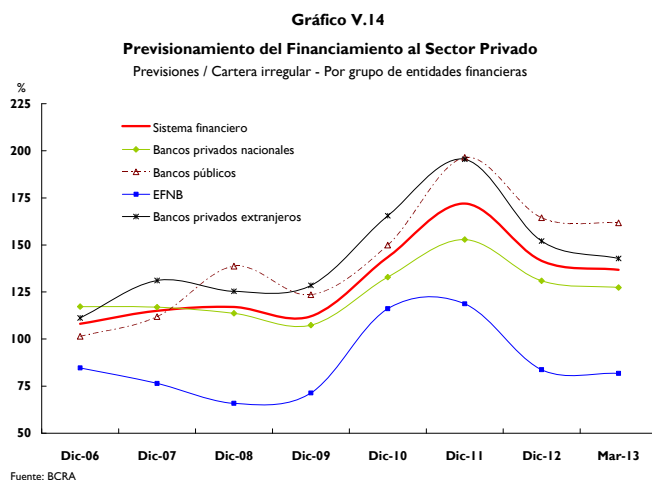
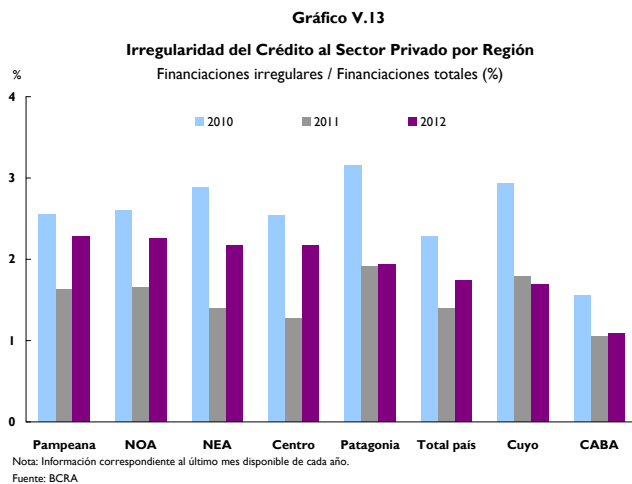
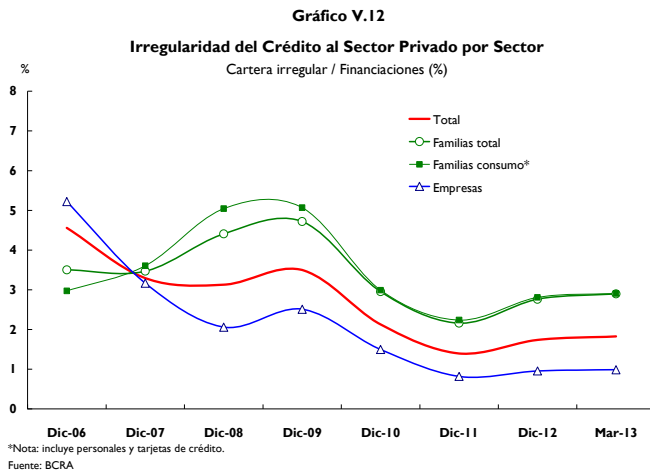
**La cartera irregular continuó siendo cubierta en su totalidad con las provisiones contabilizadas por los bancos**

El provisionamiento contabilizado por el sistema financiero representó 137% del saldo en situación irregular de créditos al sector privado a marzo de 2013. Con excepción de las EFNB —representan sólo 2,1% del activo total del sistema financiero—, todos los grupos de entidades presentaron un ratio de cobertura superior al 100% (ver Gráfico V.14).

El esquema normativo vigente, en una de sus dimensiones macroprudenciales, establece que los préstamos que pueden otorgarse a partir de los depósitos en moneda extranjera se encuentran limitados al financiamiento en idéntica denominación, a agentes cuyos ingresos sean percibidos en esa moneda —o estén relacionados a la evolución del tipo de cambio—, reduciéndose así los riesgos de descalce de monedas para los prestatarios y para las entidades. En la actualidad, y producto de esta

<sup>97</sup> La proporción de financiamientos al sector privado cubiertas con garantías preferidas se ubicó en 16,6% en marzo de 2013, levemente mayor que la del cierre de 2012 y 0,5 p.p. superior al de fines de 2011. La morosidad de los créditos sin estas garantías se incrementó levemente en el transcurso de 2012 y en el inicio de 2013, hasta ubicarse en 1,9% a fines del tercer trimestre de 2013.





normativa, en la actualidad el sistema financiero registra niveles muy bajos de dolarización. En el primer trimestre de 2013 apenas el 7% del saldo de crédito al sector privado del conjunto de bancos estaba denominado en moneda extranjera, menos de la mitad del registro de fines de 2009 y muy inferior al evidenciado en el año 2000 (ver Gráfico V.15). Del lado del fondeo, a marzo de 2013 el 9% de los depósitos del sector privado fueron captados en moneda extranjera.

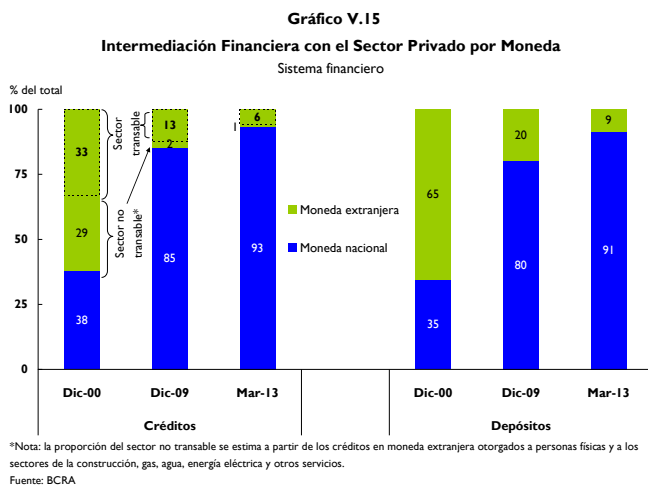
## Empresas

**El sistema financiero siguió incrementando su exposición bruta al sector productivo, impulsado principalmente por la banca pública**

A diferencia de lo evidenciado en los picos de la crisis financiera internacional, en los últimos trimestres el financiamiento bancario al sector productivo se ha mantenido en una destacada fase expansiva, en parte por el impulso de las medidas adoptadas oportunamente por el BCRA (ver Capítulo IV). En el primer trimestre la participación del crédito a las empresas en el activo neteado del sistema financiero se ubicó en aproximadamente 29%, casi sin variaciones con respecto al cierre del año anterior. A lo largo de 2012 la exposición bruta a las empresas se incrementó 0,7 p.p. del activo neteado (ver Gráfico V.16), destacándose el desempeño de los bancos públicos que mostraron un incremento de 1,2 p.p. Si bien el endeudamiento de las empresas ha observado cierto aumento en el margen, continuó en niveles bajos —tanto en una comparación histórica como internacional— lo que favoreció a mantener un acotado riesgo de repago del sector (ver Capítulo III).

**La irregularidad de las financiaciones a empresas se mantuvo en niveles bajos**

A fines del primer trimestre, la irregularidad del crédito a las empresas se ubicó en 1% del total de la cartera, nivel similar al registrado sobre el cierre de 2012. Las líneas con mayor participación dentro del segmento de crédito corporativo —adelantos y documentos— continuaron presentando una menor morosidad (ver Gráfico V.16). Todos los sectores productivos con excepción de la construcción —que representó solo 5% del total de las financiaciones corporativas en el comienzo de 2013—, mantuvieron sus niveles de irregularidad durante el primer trimestre del año. La industria, el comercio y la producción primaria, que en conjunto representaron 72% del crédito a las empresas, exhibieron ratios de morosidad por debajo de 1% a marzo de 2013 (ver Gráfico V.17).



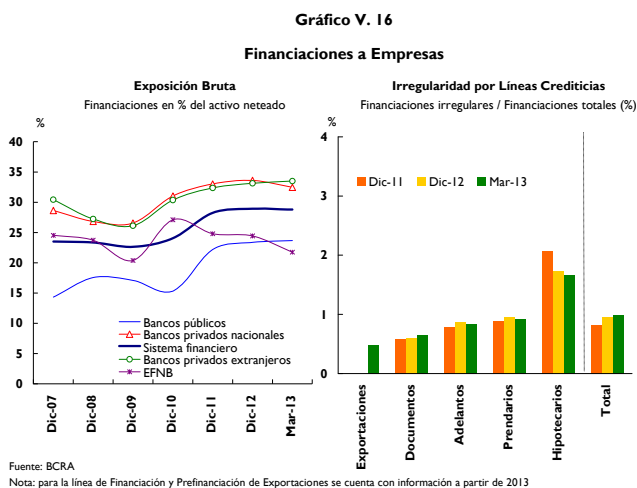
Se estima que más de 70% del saldo de financiaciones corporativas vigentes a diciembre de 2012 correspondió a créditos otorgados en los últimos dos años. Cabe destacar que los préstamos a empresas generados en este período presentarían un nivel de irregularidad menor al promedio (ver Gráfico V.18).

A partir de la evolución esperada de la actividad económica (ver Capítulo II), se prevé que el sector corporativo mantenga su capacidad de pago en lo que resta de 2013.

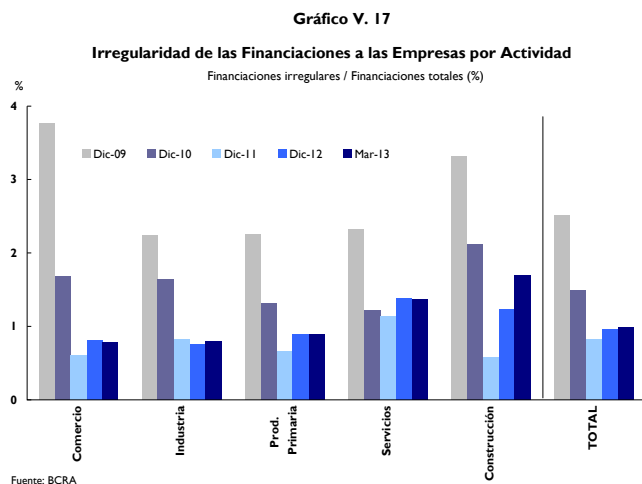
## Familias

**Las financiaciones a las familias también ganaron participación en el activo bancario, impulsadas por el crédito al consumo**

En el primer trimestre la exposición bruta del sistema financiero agregado a las familias se ubicó en aproximadamente 23% del activo neteado (ver Gráfico V.19). Esta exposición se incrementó tanto en el inicio del año como en el acumulado 2012, en 0,4 p.p. y 0,7 p.p. respectivamente. Todos los grupos de entidades evidenciaron un aumento de la participación del crédito a las familias en sus activos durante 2012, siendo más significativo en los bancos privados extranjeros y en las EFNB. Este crecimiento fue impulsado por el crédito al consumo —tarjetas de crédito y créditos personales— que explicó 80% del incremento de las financiaciones del sistema financiero a las familias. Esta dinámica se produjo en un marco de bajo nivel de endeudamiento de los hogares en relación a sus ingresos (ver Capítulo II), lo que ayudó a preservar su capacidad de pago (ver Capítulo III).



La irregularidad del crédito a los hogares alcanzó 2,9% de la cartera total en el cierre del primer trimestre de 2013, apenas por encima del nivel de diciembre del año anterior. Durante 2012, las líneas al consumo fueron las que mayormente explicaron el crecimiento de la irregularidad en el segmento (ver Gráfico V.19) a partir de su elevada importancia relativa en el saldo total del crédito a los hogares —cerca de tres cuartas partes del total—.

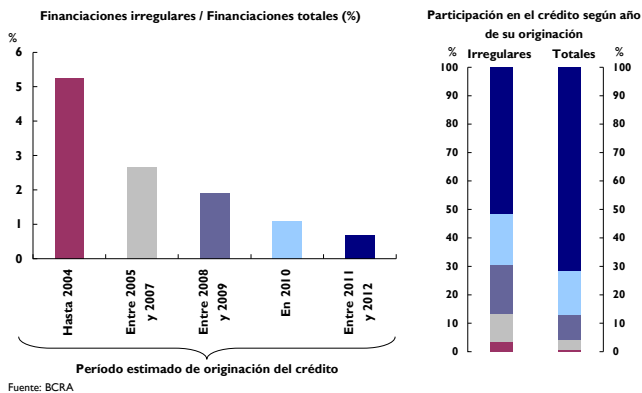


## V.2.2 Sector público

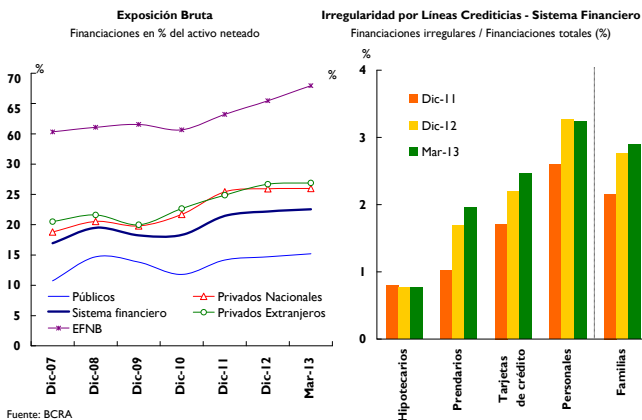
**La exposición bruta del sistema financiero al sector público siguió reduciéndose**

La exposición bruta del sistema financiero al sector público se ubicó por debajo de 10% del activo total en marzo de 2013, en niveles similares a los del cierre de 2012. Este indicador evidenció una disminución de 0,8 p.p. del activo con respecto a fines de 2011. Si se tiene en cuenta a las jurisdicciones del sector público de forma agregada,

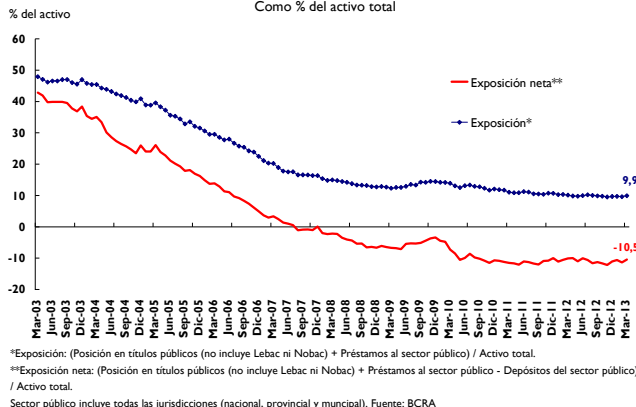
**Gráfico V. 18**  
**Ratio de Irregularidad de las Financiaciones a las Empresas**  
Por periodo estimado de origen del crédito - A diciembre de 2012



**Gráfico V. 19**  
**Financiaciones a Familias**



**Gráfico V.20**  
**Exposición al Sector Público del Sistema Financiero**  
Como % del activo total



\*Exposición: (Posición en títulos públicos (no incluye Lebac ni Nobac) + Préstamos al sector público) / Activo total.  
\*\*Exposición neta: (Posición en títulos públicos (no incluye Lebac ni Nobac) + Préstamos al sector público - Depósitos del sector público) / Activo total.

el saldo de depósitos de las mismas en todo el sistema financiero continuó siendo mayor que el financiamiento bancario a este sector. Así, el sector público siguió posicionándose como un acreedor neto del sistema financiero, por un valor equivalente a 10,5% del activo bancario total (ver Gráfico V.20).

### V.3 Riesgo operacional

*En el último año se incrementó levemente la exigencia de capital para cubrir el riesgo operacional*

Como resultado de la importante mejora de los niveles de intermediación financiera con el sector privado, en un marco de leve ampliación de los *spreads* de las operaciones, las ganancias por intereses y por servicios del sector presentaron una mejora a lo largo de 2012 y en el comienzo de 2013 (ver Capítulo IV). Estos rubros del cuadro de resultado fueron los principales impulsores del incremento de los ingresos brutos en los bancos, base utilizada para el cálculo de la exigencia de capital por riesgo operacional<sup>98</sup> por ser un *proxy* de los niveles de actividad —se asume que una creciente actividad expone a las entidades a una mayor probabilidad de sufrir eventos de materialización del riesgo operacional—.

La exigencia de capital mínimo para la cobertura de este de riesgo se implementó a partir de febrero de 2012, estableciéndose un cronograma de adecuación gradual para la integración del requerimiento según el tamaño de cada entidad<sup>99</sup>. Sobre fines de 2012 se alcanzó la plena vigencia de la exigencia para las entidades financieras grandes (Grupo “A”). En tanto, la implementación se completará en diciembre 2013 para las entidades más chicas (Grupos “B” y “C”). De esta manera, con información disponible a marzo de 2013, el requisito normativo de capital por riesgo operacional representó 19,3% de la exigencia total de capital regulatorio y 10,2% de la integración de capital del sistema financiero<sup>100</sup> (ver Gráfico V.21).

### V.4 Riesgo de mercado

*La exposición patrimonial de los bancos al riesgo de mercado continuó siendo baja*

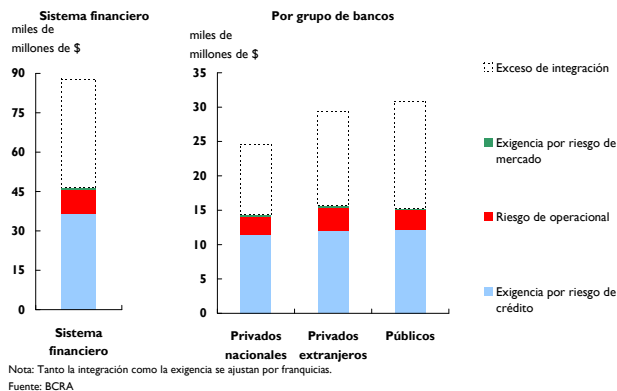
La exigencia normativa de capital mínimo para cubrir el riesgo de mercado asumido por las entidades financieras continuó siendo principalmente explicada por el valor a

<sup>98</sup> Basilea II ofrece tres enfoques para el cálculo de la exigencia por riesgo operacional: (i) Indicador Básico; (ii) Método Estándar y (iii) Métodos de Medición Avanzada (AMA). La normativa argentina sólo permite el primero, conocido internacionalmente como BIA (*Basic Indicator Approach*). A nivel local, el requerimiento de capital equivale a 15% del promedio de los ingresos brutos positivos de los últimos tres años (Comunicación “A” 5201).

<sup>99</sup> Comunicación “A” 5346.

<sup>100</sup> Si se considerara la exigencia al 100%, este ratio ascendería a 12,3% de la integración de capital.

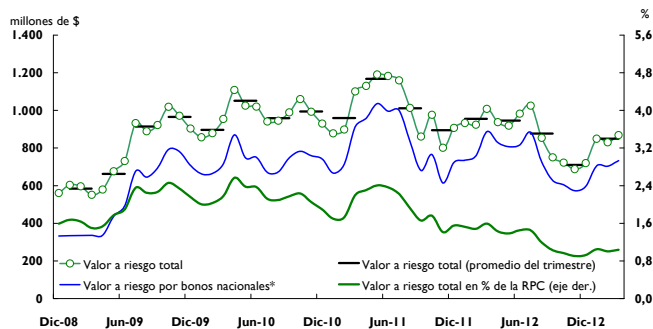
**Gráfico V.21**  
Exigencia e Integración de Capitales Mínimos  
Marzo de 2013



**Gráfico V.22**

**Valor a Riesgo de Mercado**

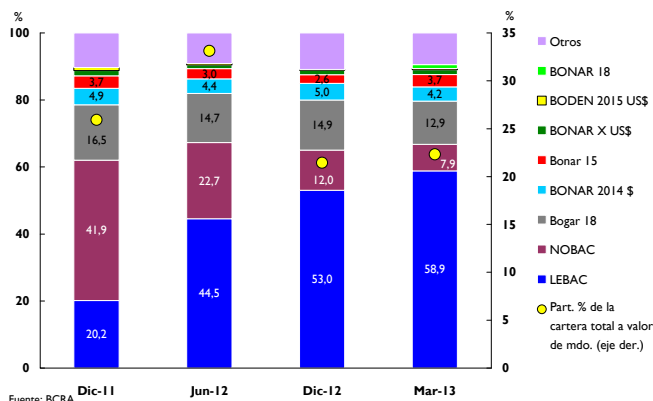
Exigencia de capitales mínimos total y exigencia de capitales mínimos por bonos nacionales\*



\*Posiciones incluidas: (i) de títulos públicos e instrumentos de regulación monetaria del BCRA incluidos en el listado de volatilidades publicadas por esta Institución y registrado a valor razonable de mercado, y (ii) de cuotapartes de FCI cuyo objeto sean los títulos e instrumentos mencionados en el punto anterior.  
Fuente: BCRA

**Gráfico V.23**

**Participación de los Principales Títulos Públicos en la Cartera de los Bancos**  
Considerando el valor contable



Fuente: BCRA

riesgo de los títulos públicos. Desde niveles reducidos, esta exigencia se contrajo en la segunda parte de 2012 (ver Gráfico V.22), situación que se verificó en todos los grupos de bancos. De esta manera, siguió perdiendo peso dentro de la exigencia total de capital, alcanzando 1,3% para la segunda mitad de 2012, 0,9 p.p. menos que en la primera parte. Del mismo modo, en términos de la integración de capital (RPC), el requisito regulatorio por riesgo de mercado representó 0,9%, por debajo de períodos anteriores. Por su parte, en el primer trimestre del año, el valor a riesgo de mercado exhibió un leve aumento —fundamentalmente en los bancos privados nacionales—, si bien permaneció por debajo del nivel del mismo período de los últimos 3 años.

La reducción de la exposición del conjunto de bancos al riesgo de mercado observada en la segunda parte del 2012 estuvo explicada en parte por la menor ponderación de los títulos públicos a valor razonable de mercado en la cartera total del sistema financiero (ver Gráfico V.23). Este desempeño se produjo en un marco en el que la cartera total de bonos en tenencia de los bancos evidenció un modesto crecimiento nominal en el período. En términos de la composición de la cartera de títulos públicos del sistema financiero se observó una mayor participación de las Letras del BCRA. Dentro de esta especie, se evidenció una merma significativa de las letras registradas a valor de mercado (ver Gráfico V.24).

A su vez, la menor volatilidad observada en los bonos más destacados que componen el balance bancario colaboró a reducir la exposición que enfrentan los bancos al riesgo de mercado. Esto se dio en un contexto de moderadas mejoras en la cotización de los principales títulos públicos (ver Capítulo II).

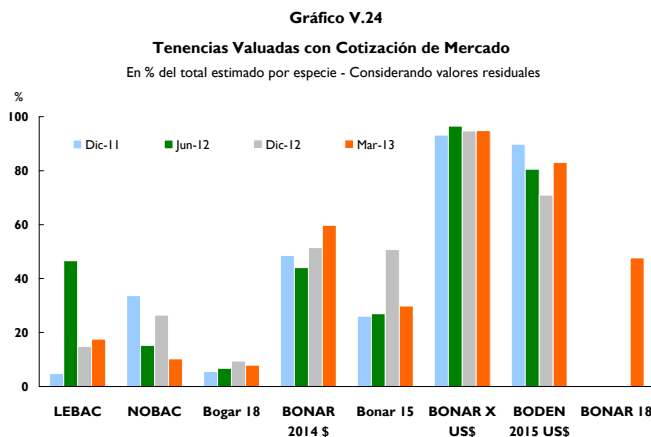
## V.5 Riesgo de moneda

*Desde niveles bajos, durante el año pasado y en el inicio de 2013 aumentó levemente la exposición del sistema financiero al riesgo de moneda*

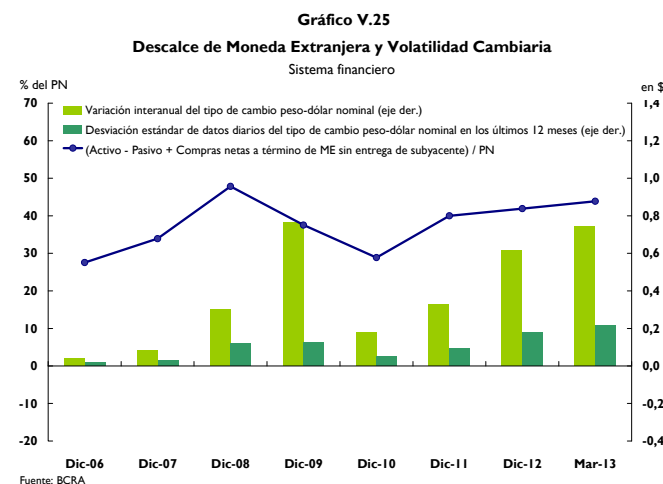
Sobre el cierre del primer trimestre de 2013 el descalce amplio<sup>101</sup> de moneda extranjera del conjunto de bancos se ubicó en 43,9% del patrimonio neto, luego de aumentar 2 p.p. con respecto a fines del año pasado (ver Gráfico V.25).

El aumento del descalce amplio de moneda extranjera evidenciado en los últimos meses surgió como resultado de una caída del pasivo en esta denominación (principalmente depósitos del sector privado) que tuvo mayor magnitud que la merma en los activos (especialmente

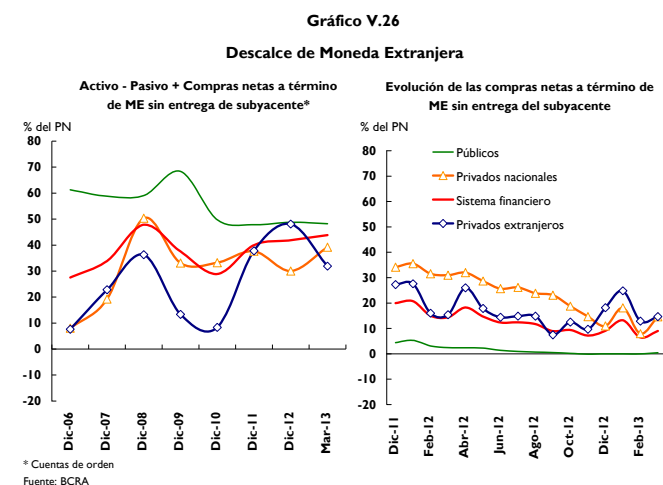
<sup>101</sup> Incluyendo partidas del activo y del pasivo y las operaciones a término de moneda extranjera en cuentas de orden.



Nota: Posición de títulos públicos e instrumentos de regulación monetaria LEBAC y NOBAC. Se considera tenencias contabilizadas a "valor razonable de mercado". Fuente: BCRA



Fuente: BCRA



\* Cuentas de orden  
Fuente: BCRA

préstamos al sector privado y liquidez). Este efecto fue parcialmente compensado por una disminución de las compras netas a término de divisas sin entrega del subyacente (derivados de moneda extranjera). Los bancos privados explicaron mayormente el incremento del descalce con respecto a fines de 2011 (ver Gráfico V.26).

### ***La dolarización de los balances bancarios continuó contrayéndose tanto en 2012 como al principio de este año***

En el primer trimestre de 2013 el activo en moneda extranjera representó 11,9% de los activos totales del sistema financiero, cayendo 0,5 p.p. con respecto a fines de 2012 y acumulando una disminución de 4,1 p.p. en comparación con el cierre de 2011. De forma similar, el pasivo en moneda extranjera en términos de los pasivos totales disminuyó 1 p.p. en el comienzo de 2013, acumulando una caída de 6,6 p.p. en los últimos 15 meses hasta alcanzar 9% en marzo de 2013 (7% en el caso específico de los depósitos).

Las compras netas a término de moneda extranjera registradas por las entidades financieras también se redujeron, perdiendo participación en el descalce amplio agregado. La principal reducción se evidenció a lo largo de 2012, mientras que en el inicio de 2013 este comportamiento se atemperó. Casi 80% del descalce de moneda en marzo de 2013 se originó en la diferencia entre activos y pasivos, mientras que el 20% restante lo explicaron las compras netas de divisas a término (ver Gráfico V.27). Los bancos privados extranjeros mantuvieron la mayor parte de las operaciones de compra neta a término de moneda extranjera.

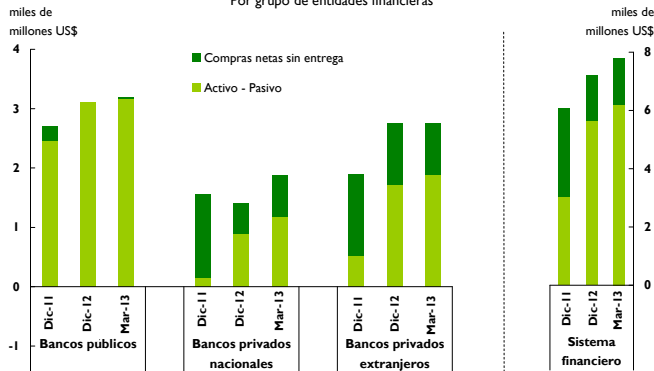
## **V.7 Riesgo de tasa de interés**

### ***Siguiendo las recomendaciones internacionales, el BCRA procedió a readecuar el tratamiento del riesgo de tasa de interés en el marco del Pilar II de los estándares de Basilea***

En noviembre de 2012 el BCRA decidió introducir modificaciones en la normativa de Capitales Mínimos para las Entidades Financieras<sup>102</sup> con el fin de fortalecer la solvencia del sector, impulsar el crédito para estimular el crecimiento económico así como adaptar la regulación local a los criterios internacionales (ver Capítulo IV). Las nuevas normas comenzaron a regir a partir de 2013. En este marco, la regulación del riesgo de tasa de interés pasó a considerarse dentro del Pilar II según los estándares de Basilea. Es decir, para la integración de capital regulatorio a verificar a partir de febrero de 2013 el

<sup>102</sup> Comunicación "A" 5369.

**Gráfico V.27**  
Composición del Descalce de Moneda Extranjera  
Por grupo de entidades financieras



Fuente: BCRA

BCRA establece un cálculo mínimo considerando la exigencia básica de capital, el riesgo de crédito, de mercado y el operacional; se prevé que las entidades financieras operen con niveles de capital que superen a estos límites mínimos y, de considerarlo necesario, la SEFyC podrá exigir que los bancos mantengan capital adicional. Por su parte, las entidades deberán continuar gestionando el riesgo de tasa de interés, a través de un proceso que abarque la identificación, evaluación, seguimiento, control y mitigación de este riesgo.

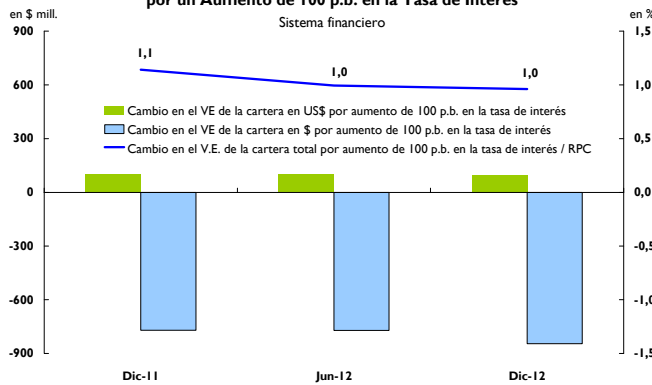
**Las posiciones agregadas de las entidades financieras registradas en los balances resultan poco sensibles a cambios en las tasas de interés**

En 2012 y el comienzo de 2013 las tasas de interés evidenciaron una acotada volatilidad, favoreciendo la administración del riesgo de tasa de interés. Este riesgo se genera por la menor sensibilidad de los activos en comparación con los pasivos, ante cambios en la tasa de interés. La tenencia de activos que devengan una tasa de interés fija a un plazo relativamente mayor que el de los pasivos genera una exposición patrimonial frente a subas en las tasas de interés.

Se estima que sobre fines de 2012, frente a un aumento de 100 p.b. de las tasas de interés, el sistema financiero hubiera sufrido una reducción en el valor económico de la cartera del *banking book* equivalente a sólo \$750 millones, lo que representa menos de 1% de la integración total de capital. Cabe considerar que esta sensibilidad resultó levemente inferior a la estimada para fines de 2011 (ver Gráfico V.28).

**Gráfico V.28**

Estimación del Cambio en el Valor Económico (V.E.) de la Cartera del Banking Book por un Aumento de 100 p.b. en la Tasa de Interés  
Sistema financiero



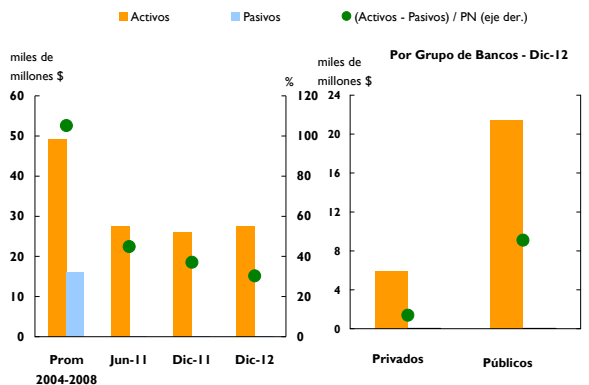
Fuente: BCRA

Producto del incremento del patrimonio neto agregado, en 2012 el conjunto de entidades financieras siguió achicando su exposición activa al descalce de partidas ajustables por CER. Tal descalce se ubicó en torno a 30% del patrimonio neto del sistema financiero sobre el cierre del año pasado, con una disminución de 7 p.p. con respecto a diciembre de 2011 (ver Gráfico V.29). El activo con ajuste CER tuvo una baja representación dentro del activo total —del orden de 3,5%—, en tanto que los bancos prácticamente no contabilizan pasivos con tal ajuste.

**Gráfico V.29**

Descalce Patrimonial de CER

Partidas ajustadas por CER - Sistema financiero



Fuente: BCRA



## VI. Sistema de Pagos

### Síntesis

Durante 2012 continuó creciendo el uso de los distintos instrumentos electrónicos de pago. En efecto, durante el año pasado se observó un incremento tanto en la cantidad —24%— como en el valor acumulado —30%— de las transferencias cursadas. La cantidad de transferencias inmediatas, por su parte, mostró en el segundo semestre de 2012 un crecimiento interanual de 71,8%, —120,1% en valores—. Dos terceras partes de estas operaciones fueron cursadas a través de la modalidad homebanking.

El mercado de tarjetas de débito y crédito mantuvo su ritmo de expansión, principalmente impulsado por los bancos privados, duplicando el promedio de tarjetas por habitante en la última década. También mostró un aumento el uso de los débitos directos para el pago de servicios, expandiéndose un 13,2% en cantidades a lo largo de 2012.

Como contrapartida de los incrementos mencionados en la utilización de medios electrónicos de pago, el monto total compensado de cheques se redujo 1,6 p.p. en térmi-

nos del PIB hasta 55,9%. Por otra parte, el valor de los cheques rechazados por falta de fondos con respecto al total compensado finalizó 2012 sin variaciones con respecto al año anterior, en un nivel de 0,6%.

Durante 2012 siguió aumentando la cantidad de cuentas gratuitas universales (CGU) que totalizaron 126 mil al cierre del año pasado —40,7% más que a fines de 2011— y crecieron a 137 mil en el primer cuatrimestre de 2013.

El BCRA continuó impulsando distintas iniciativas orientadas a mejorar el Sistema Nacional de Pagos (SNP). En particular, se propició que las entidades financieras autorizadas a colocar Obligaciones Negociables de empresas readecuen sus sitios web de homebanking para difundir las características de dichos activos financieros así como la posibilidad de su pre-suscripción en línea. Además, se ampliaron las alternativas de utilización de cheques cancelatorios por parte de las personas jurídicas.

Gráfico VI.1  
Tarjetas de Crédito y Débito

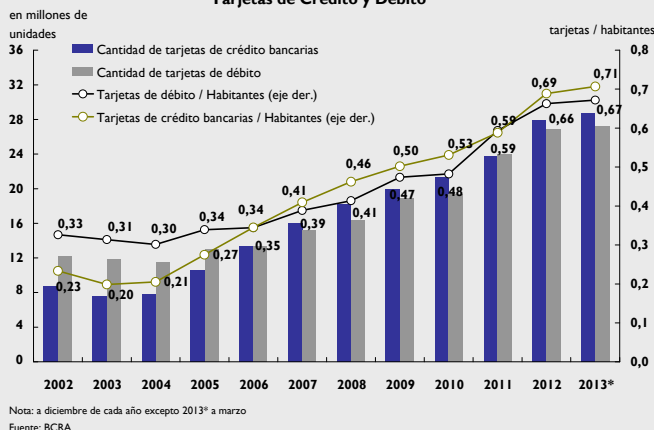
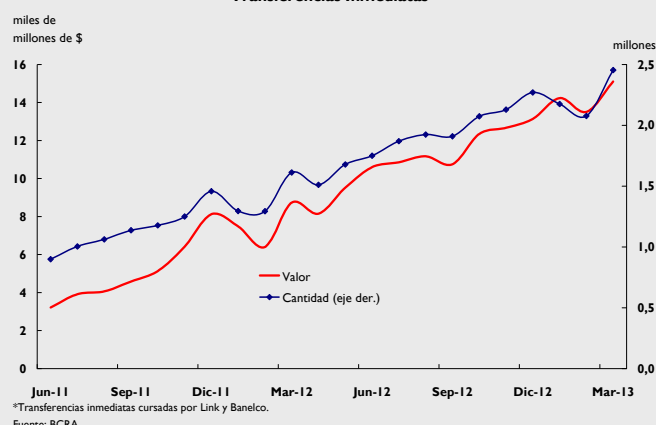


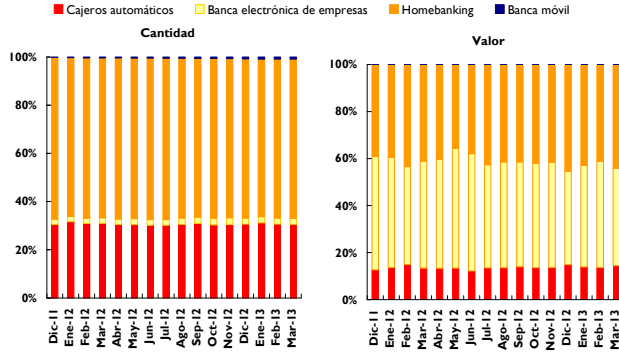
Gráfico VI.2  
Transferencias Inmediatas\*





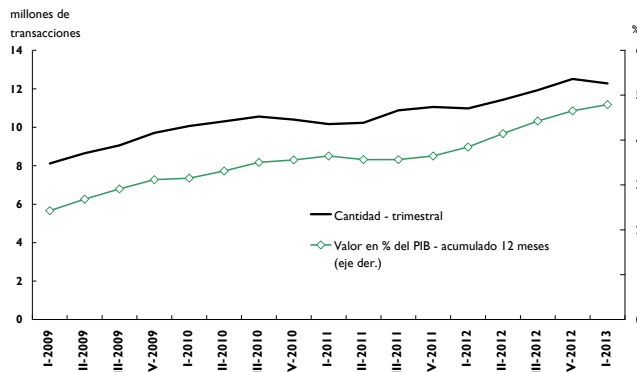
## VI.1 El Sistema Nacional de Pagos

**Gráfico VI.3**  
Transferencias Inmediatas por Canal  
Participación en el total



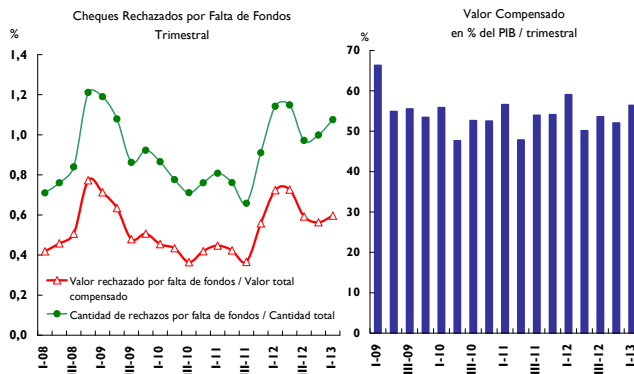
Fuente: BCRA

**Gráfico VI.4**  
Débitos Directos



Fuente: BCRA e INDEC.

**Gráfico VI.5**  
Cheques



Fuente: BCRA

Acorde con la tendencia verificada en los últimos años, las transferencias bancarias continuaron con su evolución positiva. En 2012 su incremento fue de 24% en términos de cantidades y 30% en valor acumulado. Durante el primer trimestre de 2013 el crecimiento interanual se moderó levemente, alcanzando valores de 10,4% y 30,6% respectivamente. Cabe resaltar el desempeño de las transferencias inmediatas —modalidad implementada por el BCRA a partir de abril de 2011 que consiste en la acreditación en línea de dichas operaciones— que tuvieron en el segundo semestre de 2012 un incremento de 71,8% i.a. en la cantidad de operaciones cursadas y de 120,1% i.a. en el valor total transferido. En el primer trimestre de 2013 se moderó la tendencia incrementándose en 59,6% i.a. la cantidad de transferencias inmediatas y en 89,4% i.a. su valor con respecto igual período del año anterior (ver Gráfico VI.2).

Tanto a lo largo de 2012 como en el inicio de 2013 cerca de dos tercios de las transferencias inmediatas fueron realizadas a través de *homebanking*; ubicándose en segundo lugar las realizadas a través de cajeros automáticos. Respecto a los valores transferidos, la participación mayoritaria correspondió a la banca electrónica de empresas durante 2012, similar tendencia que la evidenciada en el primer trimestre de 2013 (ver Gráfico VI.3).

La cantidad de débitos directos asociados al pago de servicios —energía eléctrica, gas natural, cuotas asistenciales, tarjetas de crédito, entre otros— se incrementó 10,6% en 2012. El valor anual de débitos directos alcanzó 4,7% del PIB al cierre del año pasado, creciendo 1,1 p.p. en términos interanuales. En el primer trimestre de este año dicho ratio continuó incrementándose en el margen (Gráfico VI.4).

En 2012 continuó expandiéndose el mercado de tarjetas de crédito y débito. La disponibilidad de las primeras se incrementó 17,5% i.a. en diciembre, principalmente explicada por la emisión de plásticos por parte de los bancos privados, que mantuvieron su participación mayoritaria en el total. En cuanto a las tarjetas de débito, el crecimiento fue de 12% a lo largo de 2012, también impulsado por los bancos privados. En la última década la tendencia de tarjetas de débito y crédito por habitante se ha más que duplicado (ver Gráfico VI.1).

Si bien la utilización de cheques mantuvo un nivel importante, el valor compensado se redujo interanualmente 1,6 p.p. a lo largo de 2012 hasta 55,9% del PIB, merma que se encuentra en parte asociada al mayor uso de medios de pago electrónicos. El valor de los cheques recha-

zados por falta de fondos alcanzó a fines de 2012 el 0,6% del total compensado, nivel similar al cierre del año anterior (ver Gráfico VI.5).

La Cuenta Gratuita Universal (CGU) continuó creciendo tanto en número como en proporción con respecto a la población (ver Gráfico VI.6). Al cierre de 2012 se llegó a un total de más de 126 mil cuentas (con un aumento interanual de 40,7%), cantidad que siguió incrementándose durante el primer cuatrimestre hasta alcanzar 137 mil CGU a fin de abril de 2013. El crecimiento de dichas cuentas fue principalmente impulsado por los bancos públicos, que explicaron casi 60% del total del incremento en los últimos dos años.

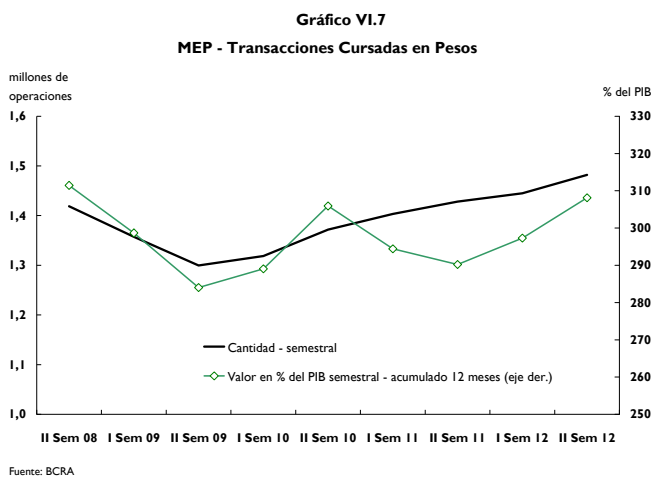
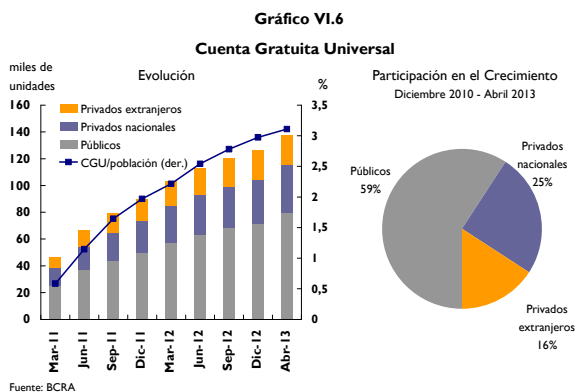
Por su parte, el valor total de cheques cancelatorios emitidos en pesos desde 2010 hasta fines del primer trimestre de 2013 alcanzó un total de \$223,3 millones, mientras que aquellos nominados en dólares sumaron, en el mismo período, un total de US\$248,3 millones.

Las transacciones realizadas en pesos mediante el Medio Electrónico de Pagos (MEP) —sistema de pagos de alto valor— se incrementaron 24,7% i.a. en valor y 3,8% i.a. en cantidades durante 2012. En términos de PIB, las transacciones mediante el MEP aumentaron su participación 18 p.p. hasta 308% del PIB (ver Gráfico VI.7).

## VI.2 Modernización del Sistema de Pagos

Durante este período se propició que las entidades financieras autorizadas a colocar obligaciones negociables incluyeran en sus sitios *web* de *homebanking* una funcionalidad que permitiera la difusión de las características de dichos activos financieros así como su suscripción en línea.

Por otra parte, el BCRA modificó la normativa relativa a la operatoria del régimen de compra de los cheques cancelatorios. A partir de enero de 2013 se permitió a las personas jurídicas la compra de dichos instrumentos en moneda nacional<sup>103</sup>.



<sup>103</sup> Comunicación "A" 5385.



# Anexo Estadístico\* – Sistema Financiero

**Cuadro 1 | Indicadores de solidez**

En %	Dic 05	Dic 06	Dic 07	Dic 08	Dic 09	Dic 10	Dic 11	Jun 12	Dic 12	Mar 13
1.- Liquidez	20,1	22,5	23,0	27,9	28,6	28,0	24,7	24,7	26,8	23,8
2.- Crédito al sector público	31,5	22,5	16,3	12,7	14,4	12,1	10,7	10,0	9,7	9,9
3.- Crédito al sector privado	25,8	31,0	38,2	39,4	38,3	39,8	47,4	48,0	49,5	50,1
4.- Irregularidad de cartera privada	7,6	4,5	3,2	3,1	3,5	2,1	1,4	1,7	1,7	1,8
5.- Exposición patrimonial al sector privado	-2,5	-0,8	-1,5	-1,7	-1,3	-3,2	-4,3	-3,4	-3,1	-2,9
6.- ROA	0,9	1,9	1,5	1,6	2,3	2,8	2,7	2,8	2,9	2,9
7.- ROE	7,0	14,3	11,0	13,4	19,2	24,4	25,3	25,0	25,7	25,1
8.- Eficiencia	151	167	160	167	185	179	179	185	190	195
9a.- Integración de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14,1
9b.- Integración de capital (riesgo de crédito)	15,3	16,9	16,9	16,9	18,8	17,7	15,6	16,6	17,1	-
10a.- Integración de capital Nivel I	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12,7
10b.- Integración de capital Nivel I (riesgo de crédito)	14,1	14,1	14,6	14,2	14,5	13,1	10,9	13,4	11,9	-
11.- Posición de capital	173,5	134,0	92,8	89,8	99,8	86,9	68,6	66,7	58,7	63,0

Nota: A partir de febrero de 2013 se realiza un cambio metodológico en los indicadores 9, 10 y 11, en función de la Com. "A" 5369. Entre otros cambios, se redefinen los ponderadores de riesgo para el cálculo de la exigencia de capital, se readecuan los conceptos incluidos en los distintos segmentos que componen la integración de capital de las entidades (RPC) y se incorporan límites mínimos en términos de los Activos Ponderados por Riesgos Totales (APR). En este particular, a partir del cambio normativo se considera una definición amplia de los APR, incluyendo no sólo los activos ponderados vinculados al riesgo de crédito, sino que además se consideran los activos ponderados vinculados al riesgo de mercado y operacional. Datos provisorios.

Fuente: BCRA

## Nota metodológica:

**1.-** (Integración de liquidez en BCRA en moneda nacional y extranjera + Otras disponibilidades en moneda nacional y extranjera + Saldo acreedor neto por operaciones de pases de las entidades financieras contra el BCRA utilizando LEBAC y NOBAC) / Depósitos totales; **2.-** (Posición en títulos públicos sin LEBAC ni NOBAC + Préstamos al sector público + Compensación a recibir + Títulos de deuda y Certificados de participación en fideicomisos financieros con título público de subyacente + Créditos diversos al sector público) / 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.-** (Financiaciones al sector privado irregular - Previsiones de las financiaciones al sector privado) / Patrimonio neto. La cartera irregular incluye las financiaciones clasificadas en situación 3, 4, 5 y 6; **6.-** Resultado acumulado anual / Activo neteado promedio mensual - % anualizado; **7.-** Resultado acumulado anual / Patrimonio neto promedio mensual - % anualizado; **8.-** (Margen financiero (Resultado por intereses + Ajustes CER y CVS + Resultado por títulos valores + Diferencias de cotización + Otros resultados financieros) + Resultados por servicios) / Gastos de administración acumulado anual; **9a.-** Integración de capital (RPC) / Activos ponderados por riesgos totales según norma del BCRA sobre Capitales Mínimos (Com. "A" 5369). Incluye franquicias; **9b.-** Integración de capital (RPC) / Activos ponderados por riesgo de crédito. Incluye franquicias; **10a.-** Integración de capital Nivel I (Patrimonio neto básico – Cuentas deducibles del patrimonio neto básico) / Activos ponderados por riesgos totales según norma del BCRA sobre Capitales Mínimos (Com. "A" 5369); **10b.-** Integración de capital Nivel I (Patrimonio neto básico – Cuentas deducibles totales) / Activos ponderados por riesgo de crédito; **11.-** (Integración de capital - Exigencia de capital) / Exigencia de capital. Incluye franquicias.

\* Datos disponibles en formato Excel en [www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar)

# Anexo Estadístico\* – Sistema Financiero (cont.)

## Cuadro 2 | Situación patrimonial

En millones de pesos corrientes	Dic 08	Dic 09	Dic 10	Dic 11	Jun 12	Dic 12	Mar 13	Variaciones (en %)		
								2012	II-S-12	I-T-13
<b>Activo</b>	<b>346.762</b>	<b>387.381</b>	<b>510.304</b>	<b>628.381</b>	<b>688.195</b>	<b>790.026</b>	<b>811.963</b>	<b>25,7</b>	<b>14,8</b>	<b>2,8</b>
Disponibilidades <sup>1</sup>	58.676	71.067	93.085	104.389	108.870	148.254	142.694	42,0	36,2	-3,8
Títulos públicos	65.255	86.318	117.951	112.906	128.555	123.491	135.716	9,4	-3,9	9,9
LEBAC/NOBAC	37.093	43.867	76.948	71.050	92.135	84.057	92.163	18,3	-8,8	9,6
Tenencia por cartera propia	25.652	34.748	61.855	59.664	73.463	70.569	86.197	18,3	-3,9	22,1
Por operaciones de pase activo <sup>2</sup>	11.442	9.119	15.093	11.386	18.673	13.488	5.967	18,5	-27,8	-55,8
Títulos privados	203	307	209	212	232	251	285	18,4	8,1	13,5
Préstamos	154.719	169.868	230.127	332.317	367.977	433.925	450.016	30,6	17,9	3,7
Sector público	17.083	20.570	25.907	31.346	34.008	39.951	40.270	27,4	17,5	0,8
Sector privado	132.844	145.247	199.202	291.708	324.131	383.674	399.497	31,5	18,4	4,1
Sector financiero	4.793	4.052	5.018	9.263	9.837	10.299	10.249	11,2	4,7	-0,5
Previsiones por préstamos	-4.744	-5.824	-6.232	-7.173	-8.196	-9.596	-10.102	33,8	17,1	5,3
Otros créditos por intermediación financiera	38.152	33.498	39.009	40.805	43.168	38.769	34.652	-5,0	-10,2	-10,6
ON y OS	912	1.146	1.433	1.657	1.647	2.255	2.183	36,1	36,9	-3,2
Fideicomisos sin cotización	5.714	5.942	6.824	7.967	8.185	10.822	11.541	35,8	32,2	6,6
Compensación a recibir	357	16	0	0	0	0	0	-50,0	-30,0	0,0
BCRA	587	532	336	596	330	263	260	-55,9	-20,4	-1,3
Otros	2.170	1.688	1.101	2.372	2.871	2.604	3.589	9,8	-9,3	37,8
Otros	31.169	26.395	30.752	31.182	33.336	25.692	20.927	-17,6	-22,9	-18,5
Bienes en locación financiera ( <i>leasing</i> )	3.935	2.933	3.936	6.222	6.282	7.203	7.294	15,8	14,7	1,3
Participación en otras sociedades	7.236	6.711	7.921	9.123	10.217	11.682	12.463	28,0	14,3	6,7
Bienes de uso y diversos	7.903	8.239	9.071	10.111	10.369	11.251	11.468	11,3	8,5	1,9
Filiales en el exterior	3.153	3.926	3.283	3.525	3.962	4.354	4.540	23,5	9,9	4,3
Otros activos	12.275	10.337	11.943	15.944	16.759	20.441	22.937	28,2	22,0	12,2
<b>Pasivo</b>	<b>305.382</b>	<b>339.047</b>	<b>452.752</b>	<b>558.264</b>	<b>608.396</b>	<b>699.205</b>	<b>714.415</b>	<b>25,2</b>	<b>14,9</b>	<b>2,2</b>
Depósitos	236.217	271.853	376.344	462.517	510.545	595.764	616.142	28,8	16,7	3,4
Sector público <sup>3</sup>	67.151	69.143	115.954	129.885	137.589	163.691	165.556	26,0	19,0	1,1
Sector privado <sup>3</sup>	166.378	199.278	257.595	328.463	368.852	427.857	445.299	30,3	16,0	4,1
Cuenta corriente	39.619	45.752	61.306	76.804	88.568	103.192	101.696	34,4	16,5	-1,5
Caja de ahorros	50.966	62.807	82.575	103.636	113.092	125.210	126.087	20,8	10,7	0,7
Plazo fijo	69.484	83.967	104.492	135.082	153.444	183.736	202.492	36,0	19,7	10,2
CEDRO	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-
Otras obligaciones por intermediación financiera	57.662	52.114	60.029	76.038	76.415	75.106	67.141	-1,2	-1,7	-10,6
Obligaciones interfinancieras	3.895	3.251	4.201	7.947	8.362	8.329	8.075	4,8	-0,4	-3,1
Obligaciones con el BCRA	1.885	270	262	1.920	2.987	3.535	3.927	84,1	18,4	11,1
Obligaciones negociables	5.984	5.033	3.432	6.856	8.102	9.101	9.551	32,7	12,3	5,0
Líneas de préstamos del exterior	4.541	3.369	3.897	6.467	6.912	4.992	4.485	-22,8	-27,8	-10,1
Otros	41.357	40.191	48.236	52.848	50.052	49.150	41.102	-7,0	-1,8	-16,4
Diversos	13.974	14.891	17.426	24.137	19.573	26.280	23.724	8,9	34,3	-9,7
Obligaciones subordinadas	1.763	1.922	2.165	2.065	2.484	2.647	2.462	28,2	6,6	-7,0
Otros pasivos	9.740	13.159	14.213	17.644	18.951	25.688	28.669	45,6	35,5	11,6
<b>Patrimonio neto</b>	<b>41.380</b>	<b>48.335</b>	<b>57.552</b>	<b>70.117</b>	<b>79.799</b>	<b>90.820</b>	<b>97.548</b>	<b>29,5</b>	<b>13,8</b>	<b>7,4</b>
<b>Memo</b>										
<b>Activo neteado</b>	321.075	364.726	482.532	601.380	658.891	767.744	795.317	27,7	16,5	3,6
<b>Activo neteado consolidado</b>	312.002	357.118	472.934	586.805	643.097	750.598	778.015	27,9	16,7	3,7

(1) Incluye cuentas de garantías. (2) Valuación contable de balance (incluye todas las contrapartes). (3) No incluye intereses ni CER devengados.  
Fuente: BCRA

\* Datos disponibles en formato Excel en [www.bcr.gov.ar](http://www.bcr.gov.ar)

## Anexo Estadístico\* – Sistema Financiero (cont.)

### Cuadro 3 | Rentabilidad

Montos en millones de pesos	Anual					Semestre		Trim.
	2008	2009	2010	2011	2012	I-12	II-12	I-13
Margen financiero	20.462	28.937	35.490	43.670	61.667	28.442	33.226	18.459
Resultado por intereses	9.573	14.488	17.963	24.903	38.365	17.975	20.390	11.355
Ajustes CER y CVS	2.822	1.196	2.434	1.725	2.080	913	1.168	660
Diferencias de cotización	2.307	2.588	2.100	3.025	4.127	1.546	2.581	1.390
Resultado por títulos valores	4.398	11.004	13.449	14.228	17.356	8.048	9.308	5.215
Otros resultados financieros	1.362	-339	-457	-211	-261	-40	-221	-161
Resultado por servicios	10.870	13.052	16.089	21.391	28.172	12.934	15.237	8.071
Cargos por incobrabilidad	-2.839	-3.814	-3.267	-3.736	-6.127	-2.678	-3.449	-1.879
Gastos de administración	-18.767	-22.710	-28.756	-36.365	-47.318	-22.388	-24.930	-13.587
Cargas impositivas	-2.318	-3.272	-4.120	-6.047	-8.981	-4.027	-4.954	-2.957
Ajustes de valuación de préstamos al sector público <sup>2</sup>	-1.757	-262	-214	-336	-338	-163	-174	-105
Amortización de amparos	-994	-703	-635	-290	-274	-89	-185	-35
Diversos	1.441	918	2.079	2.963	2.475	1.379	1.096	662
Resultado total antes de Impuesto a las Ganancias <sup>3</sup>	6.100	12.145	16.665	21.251	29.276	13.409	15.868	8.630
Impuesto a las ganancias	-1.342	-4.226	-4.904	-6.531	-9.861	-4.591	-5.270	-3.061
<b>Resultado total<sup>3</sup></b>	<b>4.757</b>	<b>7.920</b>	<b>11.761</b>	<b>14.720</b>	<b>19.415</b>	<b>8.818</b>	<b>10.597</b>	<b>5.569</b>
Resultado ajustado <sup>4</sup>	7.508	8.885	12.610	15.345	20.027	9.071	10.957	5.708
<i>Indicadores anualizados - En % del activo neteado</i>								
Margen financiero	6,7	8,6	8,5	8,0	9,2	9,0	9,3	9,5
Resultado por intereses	3,1	4,3	4,3	4,6	5,7	5,7	5,7	5,8
Ajustes CER y CVS	0,9	0,4	0,6	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Diferencias de cotización	0,8	0,8	0,5	0,6	0,6	0,5	0,7	0,7
Resultado por títulos valores	1,4	3,3	3,2	2,6	2,6	2,5	2,6	2,7
Otros resultados financieros	0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1
Resultado por servicios	3,6	3,9	3,8	3,9	4,2	4,1	4,3	4,1
Cargos por incobrabilidad	-0,9	-1,1	-0,8	-0,7	-0,9	-0,8	-1,0	-1,0
Gastos de administración	-6,1	-6,7	-6,9	-6,7	-7,0	-7,0	-7,0	-7,0
Cargas impositivas	-0,8	-1,0	-1,0	-1,1	-1,3	-1,3	-1,4	-1,5
Ajustes de valuación de préstamos al sector público <sup>2</sup>	-0,6	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1
Amortización de amparos	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0
Diversos	0,5	0,3	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3
Monetarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultado total antes de Impuesto a las Ganancias <sup>3</sup>	2,0	3,6	4,0	3,9	4,3	4,2	4,5	4,4
Impuesto a las ganancias	-0,4	-1,3	-1,2	-1,2	-1,5	-1,4	-1,5	-1,6
<b>Resultado total<sup>3</sup></b>	<b>1,6</b>	<b>2,3</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>
Resultado ajustado <sup>4</sup>	2,5	2,6	3,0	2,8	3,0	2,9	3,1	2,9
Resultado total antes de Impuesto a las Ganancias / Patrimonio neto	17,2	29,5	34,5	36,5	38,8	38,1	39,5	38,9
Resultado total / Patrimonio neto <sup>3</sup>	13,4	19,2	24,4	25,3	25,7	25,0	26,4	25,1

(2) Com. "A" 3911. Los ajustes a la valuación de títulos públicos en función de la Com. "A" 4084 están incluidos en el rubro "resultado por títulos valores".

(3) A partir de enero de 2008 se dispone de datos para el cálculo del resultado consolidado del sistema financiero. En este indicador se eliminan los resultados y las partidas del activo vinculadas a participaciones permanentes en entidades financieras locales.

(4) Al resultado total se le excluyen la amortización de amparos y los efectos de la Com. "A" 3911 y 4084.

Fuente: BCRA

### Cuadro 4 | Calidad de cartera

En porcentaje	Dic 05	Dic 06	Dic 07	Dic 08	Dic 09	Dic 10	Dic 11	Jun 12	Dic 12	Mar 13
<b>Cartera irregular total</b>	<b>5,2</b>	<b>3,4</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>1,8</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>
Previsiones / Cartera irregular	115	108	115	117	115	148	176	152	144	140
(Cartera irregular - Previsiones) / Financiaciones	-0,8	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5	-0,9	-0,9	-0,8	-0,7	-0,6
(Cartera irregular - Previsiones) / PN	-2,6	-0,9	-1,6	-1,8	-1,7	-3,6	-4,6	-3,7	-3,4	-3,1
<b>Al sector privado no financiero</b>	<b>7,6</b>	<b>4,5</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,5</b>	<b>2,1</b>	<b>1,4</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>
Previsiones / Cartera irregular	115	108	114	116	112	143	171	148	141	137
(Cartera irregular - Previsiones) / Financiaciones	-1,1	-0,3	-0,5	-0,5	-0,4	-0,9	-1,0	-0,8	-0,7	-0,7
(Cartera irregular - Previsiones) / PN	-2,5	-0,8	-1,5	-1,7	-1,3	-3,2	-4,3	-3,4	-3,1	-2,9

Fuente: BCRA

\* Datos disponibles en formato Excel en [www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar)

# Anexo Estadístico\* – Bancos Privados

**Cuadro 5 | Indicadores de solidez**

En %	Dic 05	Dic 06	Dic 07	Dic 08	Dic 09	Dic 10	Dic 11	Jun-12	Dic 12	Mar-13
1.- Liquidez	21,5	23,7	25,7	34,1	29,8	26,0	26,7	27,5	27,6	26,4
2.- Crédito al sector público	28,5	16,3	9,5	6,3	6,1	4,7	3,4	3,0	3,1	3,4
3.- Crédito al sector privado	31,1	37,9	46,6	44,0	43,3	50,3	54,5	55,0	58,4	57,9
4.- Irregularidad de cartera privada	6,3	3,6	2,5	2,8	3,3	2,0	1,4	1,7	1,8	1,9
5.- Exposición patrimonial al sector privado	-0,4	-1,4	-2,0	-1,8	-1,6	-3,4	-4,4	-3,3	-3,1	-2,8
6.- ROA	0,5	2,2	1,6	1,9	3,0	3,2	3,0	3,1	3,2	2,8
7.- ROE	4,1	15,3	10,9	15,2	22,9	24,5	25,6	26,0	26,4	22,6
8.- Eficiencia	136	158	152	166	195	176	178	185	189	186
9a.- Integración de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14,3
9b.- Integración de capital (riesgo de crédito)	17,8	18,7	19,2	18,4	22,6	20,3	16,8	18,2	18,3	-
10a.- Integración de capital Nivel I	-	-	-	-	-	-	-	-	-	13,3
10b.- Integración de capital Nivel I (riesgo de crédito)	16,1	15,4	16,8	15,0	17,2	15,2	12,5	15,0	13,4	-
11.- Posición de capital	155,0	116,6	87,4	87,2	121,3	101,5	72,2	71,5	57,5	64,3

Nota: A partir de febrero de 2013 se realiza un cambio metodológico en los indicadores 9, 10 y 11, en función de la Com. "A" 5369. Entre otros cambios, se redefinen los ponderadores de riesgo para el cálculo de la exigencia de capital, se readecuan los conceptos incluidos en los distintos segmentos que componen la integración de capital de las entidades (RPC) y se incorporan límites mínimos en términos de los Activos Ponderados por Riesgos Totales (APR). En este particular, a partir del cambio normativo se considera una definición amplia de los APR, incluyendo no sólo los activos ponderados vinculados al riesgo de crédito, sino que además se consideran los activos ponderados vinculados al riesgo de mercado y operacional. Datos provisorios.

Fuente: BCRA

## Nota metodológica (cuadro 5)

**1.-** (Integración de liquidez en BCRA en moneda nacional y extranjera + Otras disponibilidades en moneda nacional y extranjera + Saldo acreedor neto por operaciones de pases de las entidades financieras contra el BCRA utilizando LEBAC y NOBAC) / Depósitos totales; **2.-** (Posición en títulos públicos sin LEBAC ni NOBAC + Préstamos al sector público + Compensación a recibir + Títulos de deuda y Certificados de participación en fideicomisos financieros con título público de subyacente + Créditos diversos al sector público) / 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.-** (Financiaciones al sector privado irregular - Previsiones de las financiaciones al sector privado) / Patrimonio neto. La cartera irregular incluye las financiaciones clasificadas en situación 3, 4, 5 y 6; **6.-** Resultado acumulado anual / Activo neteado promedio mensual - % anualizado; **7.-** Resultado acumulado anual / Patrimonio neto promedio mensual - % anualizado; **8.-** (Margen financiero (Resultado por intereses + Ajustes CER y CVS + Resultado por títulos valores + Diferencias de cotización + Otros resultados financieros) + Resultados por servicios) / Gastos de administración acumulado anual; **9a.-** Integración de capital (RPC) / Activos ponderados por riesgos totales según norma del BCRA sobre Capitales Mínimos (Com. "A" 5369). Incluye franquicias; **9b.-** Integración de capital (RPC) / Activos ponderados por riesgo de crédito. Incluye franquicias; **10a.-** Integración de capital Nivel I (Patrimonio neto básico – Cuentas deducibles del patrimonio neto básico) / Activos ponderados por riesgos totales según norma del BCRA sobre Capitales Mínimos (Com. "A" 5369); **10b.-** Integración de capital Nivel I (Patrimonio neto básico – Cuentas deducibles totales) / Activos ponderados por riesgo de crédito; **11.-** (Integración de capital - Exigencia de capital) / Exigencia de capital. Incluye franquicias.

\* Datos disponibles en formato Excel en [www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar)



## Anexo Estadístico\* – Bancos Privados (cont.)

### Cuadro 6 | Situación patrimonial

En millones de pesos corrientes	Dic 08	Dic 09	Dic 10	Dic 11	Jun 12	Dic 12	Mar 13	Variaciones (en %)		
								2012	II-S-12	I-T-13
<b>Activo</b>	<b>208.888</b>	<b>229.549</b>	<b>280.025</b>	<b>364.122</b>	<b>390.073</b>	<b>432.994</b>	<b>452.123</b>	<b>18,9</b>	<b>11,0</b>	<b>4,4</b>
Disponibilidades <sup>1</sup>	37.044	43.562	49.730	58.877	65.187	85.717	84.770	45,6	31,5	-1,1
Títulos públicos	29.552	47.949	48.903	50.055	52.805	43.350	49.339	-13,4	-17,9	13,8
LEBAC/NOBAC	23.457	31.575	34.422	34.246	42.880	30.531	35.088	-10,8	-28,8	14,9
Tenencia por cartera propia	12.858	27.413	31.148	23.908	30.813	27.656	30.941	15,7	-10,2	11,9
Por operaciones de pase activo <sup>2</sup>	10.598	4.161	3.274	10.338	12.067	2.874	4.147	-72,2	-76,2	44,3
Títulos privados	127	233	184	164	124	188	197	14,7	51,6	4,7
Préstamos	98.529	101.722	143.202	202.117	218.794	256.708	265.508	27,0	17,3	3,4
Sector público	6.249	1.694	1.625	1.215	1.359	1.601	1.566	31,8	17,8	-2,2
Sector privado	88.426	96.790	137.308	193.126	209.034	246.560	255.308	27,7	18,0	3,5
Sector financiero	3.854	3.238	4.270	7.777	8.402	8.546	8.634	9,9	1,7	1,0
Previsiones por préstamos	-2.871	-3.653	-3.926	-4.574	-5.249	-6.193	-6.497	35,4	18,0	4,9
Otros créditos por intermediación financiera	25.265	21.258	20.241	29.338	28.082	18.646	22.330	-36,4	-33,6	19,8
ON y OS	699	734	757	796	783	988	871	24,1	26,1	-11,8
Fideicomisos sin cotización	3.869	4.198	4.500	5.268	5.471	7.084	7.555	34,5	29,5	6,6
Compensación a recibir	357	16	0	0	0	0	0	-	-	-
BCRA	547	514	311	553	276	204	209	-63,1	-26,1	2,4
Otros	1.164	1.107	595	1.745	2.002	2.088	2.875	19,7	4,3	37,7
Otros	20.339	16.311	14.984	23.273	21.828	10.574	13.903	-54,6	-51,6	31,5
Bienes en locación financiera ( <i>leasing</i> )	3.451	2.569	3.519	5.452	5.420	6.287	6.377	15,3	16,0	1,4
Participación en otras sociedades	4.538	4.067	4.934	5.998	6.717	7.920	8.504	32,0	17,9	7,4
Bienes de uso y diversos	4.926	5.096	5.808	6.663	6.820	7.592	7.756	13,9	11,3	2,2
Filiales en el exterior	-178	-202	-215	-240	0	0	0	-	-	-
Otros activos	8.505	6.946	7.646	10.271	11.372	12.778	13.841	24,4	12,4	8,3
<b>Pasivo</b>	<b>182.596</b>	<b>198.438</b>	<b>243.766</b>	<b>321.123</b>	<b>340.762</b>	<b>376.774</b>	<b>392.052</b>	<b>17,3</b>	<b>10,6</b>	<b>4,1</b>
Depósitos	135.711	154.387	198.662	253.705	276.986	317.443	331.767	25,1	14,6	4,5
Sector público <sup>3</sup>	19.600	17.757	23.598	27.664	31.806	33.232	38.795	20,1	4,5	16,7
Sector privado <sup>3</sup>	114.176	134.426	173.203	223.141	242.710	281.698	290.064	26,2	16,1	3,0
Cuenta corriente	30.188	35.127	46.297	57.586	66.778	77.269	75.595	34,2	15,7	-2,2
Caja de ahorros	32.778	40.999	53.085	66.891	69.177	76.130	75.475	13,8	10,1	-0,9
Plazo fijo	46.990	54.058	67.568	89.924	97.756	117.888	128.546	31,1	20,6	9,0
CEDRO	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-
Otras obligaciones por intermediación financiera	39.298	34.235	34.427	53.973	49.893	41.780	41.534	-22,6	-16,3	-0,6
Obligaciones interfinancieras	1.160	1.668	1.903	3.524	3.989	3.473	3.210	-1,5	-12,9	-7,6
Obligaciones con el BCRA	649	41	57	456	602	694	682	52,1	15,2	-1,7
Obligaciones negociables	5.672	4.626	2.802	5.119	5.525	6.001	6.085	17,2	8,6	1,4
Líneas de préstamos del exterior	2.261	1.262	1.716	4.252	4.342	2.168	1.763	-49,0	-50,1	-18,7
Otros	29.555	26.638	27.949	40.622	35.436	29.445	29.795	-27,5	-16,9	1,2
Diversos	11.125	12.015	13.849	19.059	15.611	21.087	18.816	10,6	35,1	-10,8
Obligaciones subordinadas	1.759	1.918	2.148	1.948	2.069	2.253	2.436	15,7	8,9	8,1
Otros pasivos	5.828	7.897	8.528	11.497	11.813	15.297	16.315	33,1	29,5	6,7
<b>Patrimonio neto</b>	<b>26.292</b>	<b>31.111</b>	<b>36.259</b>	<b>42.999</b>	<b>49.311</b>	<b>56.220</b>	<b>60.071</b>	<b>30,7</b>	<b>14,0</b>	<b>6,9</b>
<b>Memo</b>										
<b>Activo neteado</b>	<b>192.074</b>	<b>216.100</b>	<b>267.364</b>	<b>344.101</b>	<b>371.325</b>	<b>425.181</b>	<b>441.670</b>	<b>23,6</b>	<b>14,5</b>	<b>3,9</b>

(1) Incluye cuentas de garantías. (2) Valuación contable de balance (incluye todas las contrapartes). (3) No incluye intereses ni CER devengados. Fuente: BCRA  
Fuente: BCRA

\* Datos disponibles en formato Excel en [www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar)

## Anexo Estadístico\* – Bancos Privados (cont.)

### Cuadro 7 | Rentabilidad

Montos en millones de pesos	Anual					Semestre		Trim.
	2008	2009	2010	2011	2012	I-12	II-12	I-13
Margen financiero	12.964	19.724	21.837	27.234	38.151	17.822	20.329	11.158
Resultado por intereses	7.727	10.572	12.842	18.518	27.893	13.075	14.818	8.079
Ajustes CER y CVS	651	185	244	288	350	160	190	105
Diferencias de cotización	1.620	1.646	1.493	2.064	2.451	957	1.495	812
Resultado por títulos valores	1.637	7.343	7.464	6.358	7.426	3.548	3.878	2.226
Otros resultados financieros	1.329	-22	-205	6	31	82	-52	-64
Resultado por servicios	7.632	9.198	11.345	15.243	20.081	9.314	10.767	5.747
Cargos por incobrabilidad	-1.863	-2.751	-2.253	-2.633	-4.416	-1.890	-2.526	-1.318
Gastos de administración	-12.401	-14.807	-18.819	-23.821	-30.858	-14.666	-16.192	-9.103
Cargas impositivas	-1.715	-2.380	-2.927	-4.300	-6.450	-2.884	-3.566	-2.116
Ajustes de valuación de préstamos al sector público <sup>2</sup>	-267	0	47	-40	0	0	0	0
Amortización de amparos	-688	-367	-441	-133	-199	-51	-148	-18
Diversos	916	398	1.382	1.723	1.867	864	1.003	410
Resultado total antes de Impuesto a las Ganancias <sup>3</sup>	4.579	9.014	10.171	13.272	18.176	8.509	9.667	4.761
Impuesto a las ganancias	-1.168	-3.001	-2.733	-4.293	-6.089	-2.962	-3.127	-1.729
<b>Resultado total<sup>3</sup></b>	<b>3.412</b>	<b>6.014</b>	<b>7.438</b>	<b>8.980</b>	<b>12.086</b>	<b>5.546</b>	<b>6.540</b>	<b>3.033</b>
Resultado ajustado <sup>4</sup>	4.367	6.381	7.832	9.153	12.285	5.597	6.688	3.051
<b>Indicadores anualizados - En % del activo neteado</b>								
Margen financiero	7,3	9,8	9,3	9,0	10,2	9,9	10,4	10,4
Resultado por intereses	4,4	5,3	5,5	6,1	7,4	7,3	7,6	7,5
Ajustes CER y CVS	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Diferencias de cotización	0,9	0,8	0,6	0,7	0,7	0,5	0,8	0,8
Resultado por títulos valores	0,9	3,7	3,2	2,1	2,0	2,0	2,0	2,1
Otros resultados financieros	0,8	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
Resultado por servicios	4,3	4,6	4,8	5,0	5,4	5,2	5,5	5,4
Cargos por incobrabilidad	-1,1	-1,4	-1,0	-0,9	-1,2	-1,1	-1,3	-1,2
Gastos de administración	-7,0	-7,4	-8,0	-7,8	-8,2	-8,2	-8,3	-8,5
Cargas impositivas	-1,0	-1,2	-1,2	-1,4	-1,7	-1,6	-1,8	-2,0
Ajustes de valuación de préstamos al sector público <sup>2</sup>	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortización de amparos	-0,4	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0
Diversos	0,5	0,2	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,4
Monetarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultado total antes de Impuesto a las Ganancias <sup>3</sup>	2,6	4,5	4,3	4,4	4,9	4,7	4,9	4,4
Impuesto a las ganancias	-0,7	-1,5	-1,2	-1,4	-1,6	-1,7	-1,6	-1,6
<b>Resultado total<sup>3</sup></b>	<b>1,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,3</b>	<b>2,8</b>
Resultado ajustado <sup>4</sup>	2,5	3,2	3,3	3,0	3,3	3,1	3,4	2,8
Resultado total antes de Impuesto a las Ganancias / Patrimonio neto	20,4	34,4	33,5	37,8	39,8	39,9	39,6	35,4
Resultado total / Patrimonio neto <sup>3</sup>	15,2	22,9	24,5	25,6	26,4	26,0	26,8	22,6

(2) Com. "A" 3911. Los ajustes a la valuación de títulos públicos en función de la Com. "A" 4084 están incluidos en el rubro "resultado por títulos valores".

(3) A partir de enero de 2008 se dispone de datos para el cálculo del resultado consolidado del sistema financiero. En este indicador se eliminan los resultados y las partidas del activo vinculadas a participaciones permanentes en entidades financieras locales.

(4) Al resultado total se le excluyen la amortización de amparos y los efectos de la Com. "A" 3911 y 4084.

Fuente: BCRA

### Cuadro 8 | Calidad de cartera

En porcentaje	Dic 05	Dic 06	Dic 07	Dic 08	Dic 09	Dic 10	Dic 11	Jun 12	Dic 12	Mar-13
<b>Cartera irregular total</b>	<b>4,4</b>	<b>2,9</b>	<b>2,2</b>	<b>2,5</b>	<b>3,1</b>	<b>1,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>
Previsiones / Cartera irregular	103	114	123	119	116	144	168	146	140	135
(Cartera irregular - Previsiones) / Financiaciones	-0,1	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,8	-0,9	-0,8	-0,7	-0,6
(Cartera irregular - Previsiones) / PN	-0,4	-1,4	-2,1	-1,9	-1,7	-3,4	-4,4	-3,5	-3,2	-3,0
<b>Al sector privado no financiero</b>	<b>6,3</b>	<b>3,6</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>	<b>2,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>
Previsiones / Cartera irregular	102	114	123	118	115	143	167	145	139	134
(Cartera irregular - Previsiones) / Financiaciones	-0,1	-0,5	-0,6	-0,5	-0,5	-0,9	-0,9	-0,8	-0,7	-0,6
(Cartera irregular - Previsiones) / PN	-0,4	-1,4	-2,0	-1,8	-1,6	-3,4	-4,4	-3,3	-3,1	-2,8

Fuente: BCRA

\* Datos disponibles en formato Excel en [www.bcr.gov.ar](http://www.bcr.gov.ar)

## Glosario de Abreviaturas y Siglas

- a.:** anualizado
- ADEERA:** Asociación de Distribuidores de Energía Eléctrica de la República Argentina
- AFIP:** Administración Federal de Ingresos Públicos
- AFJP:** Administradoras Fondos de Jubilaciones y Pensiones
- ALADI:** Asociación Latinoamericana de Integración
- ANSeS:** Administración Nacional de la Seguridad Social
- AT:** Adelantos Transitorios
- BADLAR:** *Buenos Aires Deposits of Large Amount Rate* (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 financieras)
- BCE:** Banco Central Europeo
- BCB:** Banco Central de Brasil
- BCRA:** Banco Central de la República Argentina
- BdP:** Balance de Pagos
- BID:** Banco Interamericano de Desarrollo
- BM:** Base Monetaria. Definida como la circulación monetaria en pesos más las cuentas corrientes en pesos de las entidades financieras en BCRA
- BODEN:** Bonos del Estado Nacional
- BoE:** *Bank of England*
- BONAR:** Bono de la Nación Argentina en pesos.
- BONAR ARG \$ V:** Bono de la Nación Argentina en pesos. Vencimiento 2012
- BONAR V:** Bono de la Nación Argentina en dólares. Vencimiento 2011
- BONAR VII:** Bono de la Nación Argentina en dólares. Vencimiento 2013
- BONAR X:** Bono de la Nación Argentina en dólares. Vencimiento 2017
- BOJ:** Banco de Japón
- Bovespa:** Bolsa de Valores del Estado de San Pablo
- BRIC:** Brasil, Rusia, India y China
- Bs. As.:** Buenos Aires
- CABA:** Ciudad Autónoma de Buenos Aires
- CAFCI:** Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión
- CBA:** Canasta Básica Alimentaria
- CCBCRA:** Cuentas Corrientes de las Entidades Financieras en el Banco Central de la República Argentina
- Cta. Cte:** Cuenta corriente
- CDS:** *Credit Default Swaps* (Instrumento de Cobertura de Riesgo Crediticio)
- Centro:** Región del Centro. Incluye las provincias Córdoba, Santa Fe y Entre Ríos
- CER:** Coeficiente de Estabilización de Referencia
- CFI:** Coparticipación Federal de Impuestos
- CGU:** Cuenta Gratuita Universal.
- CIF:** *Cost of Insurance and Freight*
- CNV:** Comisión Nacional de Valores
- CO:** Carta Orgánica
- Copom:** Comité de Política Monetaria (Brasil)
- CPAU:** Consejo Profesional de Arquitectura y Urbanismo
- CPI:** *Consumer Price Index* (Índice Precios al Consumidor de EE.UU.)
- Cuyo:** Región de Cuyo. Incluye las provincias de Mendoza, San Juan, La Rioja y San Luis
- CyE:** Combustibles y energía
- DJVE:** Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior
- DLI:** Demanda Laboral Insatisfecha
- DPN:** Deuda Pública Nacional
- ECB:** *European Central Bank*
- EDP:** Equipo durable de producción
- EE.UU.:** Estados Unidos
- EIA:** Administración de Información Energética
- EIL:** Encuesta de Indicadores Laborales
- EMAE:** Estimador Mensual de Actividad Económica
- EMBI+:** *Emerging Markets Bond Index*
- EMEA:** *Europe, Middle East and Africa*
- EMTA:** *Emerging Markets Trade Association*
- EMI:** Estimador Mensual Industrial
- EPH:** Encuesta Permanente de Hogares
- FCI:** Fondos Comunes de Inversión
- Fed:** Reserva Federal de EE.UU.
- Fed Funds:** Tasa de interés de referencia de la Reserva Federal de EE.UU.
- FF:** Fideicomisos Financieros
- FGS:** Fondo de Garantía de Sustentabilidad del Régimen Provisional Público de Reparto
- FMI:** Fondo Monetario Internacional
- FOB:** *Free on Board* (Libre a bordo)
- F&E:** *Food and Energy*
- GBA:** Gran Buenos Aires. Incluye los 24 partidos del Gran Buenos Aires
- ha:** Hectárea
- HICP:** Índice Armonizado de Precios al Consumidor de la Unión Monetaria
- i.a.:** Interanual
- IBIF:** Inversión Bruta Interna Fija
- ICC:** Índice del Costo de la Construcción
- ICDCB:** Impuesto a los Créditos y Débitos en Cuentas Bancarias
- IED:** Inversión Extranjera Directa
- IGBVL:** Índice General de la Bolsa de Valores de Lima
- IGPA:** Índice General de Precios de Acciones de la Bolsa de Comercio de Santiago
- IHH:** Índice de Herfindahl- Hirschman.
- INDEC:** Instituto Nacional de Estadística y Censos
- INSSpJyP:** Instituto Nacional de Servicios Sociales para Jubilados y Pensionados
- IPC:** Índice de Precios al Consumidor
- IPC GBA:** Índice de Precios al Consumidor del Gran Buenos Aires
- IPC Interior:** Índice de Precios al Consumidor del Interior del país
- IPC Nacional:** Índice de Precios al Consumidor Nacional

**IPC Resto:** IPC excluidos los bienes y servicios con componentes estacionales y/o volátiles significativos y los sujetos a regulación o con alto componente impositivo

**IPCA:** Índice de Precios al Consumidor Amplio (Brasil)

**IPI:** Índice de Precios Implícitos

**IPIB:** Índice de Precios Internos Básicos al por Mayor

**IPIM:** Índice de Precios Internos al por Mayor

**IPMP:** Índice de Precios de las Materias Primas

**IRD:** Inversión Real Directa

**ISAC:** Índice Sintético de Actividad de la Construcción

**ISM:** *Institute for Supply Management*

**ISSP:** Indicador Sintético de Servicios Públicos

**ITCRM:** Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral

**IVA:** Impuesto al Valor Agregado

**LATAM:** Latinoamérica

**LEBAC:** Letras del Banco Central (Argentina)

**LME:** *London Metal Exchange*

**LTV:** Loan to value

**M2:** Billetes y monedas + cuasimonedas en circulación + cuentas corrientes en \$ y cajas de ahorro en \$

**M2 privado:** Billetes y monedas + cuasimonedas en circulación + cuentas corrientes en \$ y cajas de ahorro en \$ del sector privado

**M3:** Billetes y monedas + cuasimonedas + depósitos totales en \$

**M3\*:** Billetes y monedas + cuasimonedas + depósitos totales en \$ y US\$

**MBS:** *Mortgage Backed Securities*

**MEM:** Mercado Eléctrico Mayorista

**MERCOSUR:** Mercado Común del Sur

**Merval:** Mercado de Valores de Buenos Aires

**MEyP:** Ministerio de Economía y Producción

**MOA:** Manufacturas de Origen Agropecuario

**MOI:** Manufacturas de Origen Industrial

**MOPRE:** Módulos Previsionales

**MRO:** *Main Refinancing Operations* (tasa de interés de referencia del Banco Central Europeo)

**MSCI:** *Morgan Stanley Capital International*

**MTEySS:** Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social

**MULC:** Mercado Único y Libre de Cambios

**MW:** MegaWatts

**NAFTA:** Tratado de Libre Comercio de América del Norte

**NEA:** Noreste Argentino. Incluye las provincias de Corrientes, Formosa, Chaco y Misiones

**NOA:** Noroeste Argentino. Incluye las provincias de Catamarca, Tucumán, Jujuy, Salta y Santiago del Estero

**NOBAC:** Notas del Banco Central (Argentina)

**OPEP:** Organización de Países Exportadores de Petróleo

**O/N:** *Overnight*

**p.b.:** Puntos básicos

**p.p.:** Puntos porcentuales

**PAD:** Prestación Anticipada por Desempleo

**PAM:** Política Automotriz del Mercosur

**Pampeana:** Región Pampeana. Incluye la provincia de Buenos Aires y La Pampa

**Patagónica:** Región Patagónica. Incluye las provincias de Santa Cruz, Chubut, Río Negro, Neuquén y Tierra del Fuego

**PCE:** *Personal Consumption Expenditure* (Índice de Precios de los Gastos de Consumo Personal)

**PEA:** Población Económicamente Activa

**PIB:** Producto Interno Bruto

**PJyJH:** Plan Jefas y Jefes de Hogar

**PM:** Programa Monetario

**PN 2008:** Presupuesto Nacional 2008

**PP:** Productos primarios

**Prom.:** Promedio

**Prom. móv.:** Promedio móvil

**PRONUREE:** Programa Nacional de Uso Racional y Eficiente de la Energía

**REM:** Relevamiento de Expectativas de Mercado

**Repo:** Tasa sobre pases activos del Banco de Inglaterra, utilizada como tasa de interés de referencia

**ROFEX:** *Rosario Futures Exchange* (Mercado a término de Rosario)

**RTA:** Remuneración al Trabajo Asalariado

**s.e.:** Serie sin estacionalidad

**s.o.:** Serie original

**S&P:** *Standard and Poors* (Índice de las principales acciones en EE.UU. por capitalización bursátil)

**SAFJP:** Superintendencia de Administradoras Fondos de Jubilaciones y Pensiones

**SAGPyA:** Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentos

**Selic:** *Sistema Especial de Liquidação e de Custodia* (tasa de interés de referencia del BCB)

**SIJyP:** Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones

**SIPA:** Sistema Integrado Previsional Argentino

**SISCEN:** Sistema Centralizado de requerimientos informativos

**SMVM:** Salario Mínimo Vital y Móvil

**SPNF:** Sector Público Nacional no Financiero

**TAF:** *Term Auction Facility*

**TCR:** Tipo de cambio real

**TI:** Términos de Intercambio

**Tn:** Tonelada

**TN:** Tesoro Nacional

**Trim.:** Trimestral / Trimestre

**UCI:** Utilización de la Capacidad Instalada

**UE:** Unión Europea

**US\$:** Dólares Americanos

**USDA:** *United States Department of Agriculture* (Secretaría de Agricultura de los EEUU)

**UVP:** Unidades Vinculadas al PIB

**Var.:** variación

**VCP:** valores de corto plazo

**VE:** Valor efectivo

**VIX:** *volatility of S&P 500*

**WTI:** *West Texas Intermediate* (petróleo de referencia en Argentina)

**XN:** Exportaciones Neta

# Índice de Gráficos y Tablas

## Índice de Gráficos

1	Global. Evolución de las Proyecciones de Crecimiento 2013.....	7
2	Crédito al Sector Privado.....	8
3	Crédito al Sector Privado en Relación al PIB.....	8
4	Participación de los Montos otorgados en Pesos a PyMEs.....	9
5	Préstamos en Pesos a PyMEs Por Estrato de Plazo y Tasas de Interés.....	10
6	Exigencia de Integración de Capitales Mínimos por Grupo de Bancos.....	11
I.1	Global. Evolución de las Proyecciones de Crecimiento 2013.....	13
I.2	Evolución de Monedas de Economías Emergentes Contra el Dólar.....	13
I.3	Actividad Económica Mundial.....	14
I.4	Volúmenes de Comercio Mundial.....	14
I.5	Mundo. Tasa de Desempleo.....	15
I.6	Estados Unidos. Endeudamiento de las Familias.....	15
I.7	Economías Seleccionadas. Tipo de Cambio Nominal.....	16
I.8	Precios de Materias Primas.....	16
I.9	Índice de Precios de las Materias Primas.....	17
I.10	Índices Bursátiles Expresados en Dólares y Volatilidad Esperada.....	17
I.11	Rendimientos de Títulos Públicos de los EEUU y Alemania.....	18
I.12	Tipos de Cambio Dólar/ Euro y Volatilidad Esperada.....	18
I.13	Tipo de Cambio y Mercados Financieros de Japón.....	19
I.14	Índices Bursátiles de Economías de Mercados Emergentes.....	19
I.15	Emisiones de Deuda EM en los Mercados Internacionales.....	20
A.1.1	Rendimiento de Deuda a Largo Plazo de Economías Europeas Seleccionadas.....	21
A.1.2	Inyecciones de Liquidez del Banco Central Europeo y <i>Spreads</i> de Riesgo.....	21
A.1.3	Evolución de los Depósitos Privados Totales – Eurozona.....	22
II.1	Crecimiento del PIB por Sectores de Oferta.....	25
II.2	Financiamiento al Sector Privado a través de Obligaciones Negociables.....	25
II.3	Crecimiento del PIB.....	26
II.4	Contribución al Crecimiento del PIB por Componentes de la Demanda.....	26
II.5	Consumo e Ingresos Laborales.....	26
II.6	Tasa de Empleo y Desempleo. Evolución Histórica.....	27
II.7	Expectativa del Nivel de Empleo.....	27
II.8	Cuenta Corriente y Saldo Comercial.....	28
II.9	Agregados Monetarios – M3.....	28
II.10	Factores de Explicación de los Agregados Monetarios.....	28
II.11	Depósitos a Plazo Fijo del Sector Privado.....	29
II.12	Reservas Internacionales del BCRA.....	29
II.13	Evolución de Rendimientos de Bonos Soberanos <i>Benchmark</i> .....	30
II.14	Curvas de Rendimientos de Bonos Soberanos.....	30
II.15	Evolución de Diferenciales de Riesgo de Deuda Soberana.....	30
II.16	Composición del Saldo de Lebac y Nobacs en Circulación.....	31
II.17	Mercado Primario de Lebac.....	31
II.18	Mercado Secundario de Instrumentos del BCRA.....	32
II.19	Montos Negociados en Instrumentos de Renta Fija.....	32
II.20	Emisión de Fideicomisos Financieros y Costo de Financiamiento.....	33
II.21	Negociación de Cheques de Pago Diferido.....	33
A.2.1	Evolución del Flujo de Financiamiento PyME a través del Mercado de Capitales.....	34
A.2.2	Patrimonio Neto de FCI PyME y Composición de Cartera.....	35
II.22	Mercado Bursátil Argentino.....	37
II.23	Negociación de Derivados Financieros.....	37
III.1	Deuda de las Empresas.....	39
III.2	Deuda de las Familias.....	39
III.3	Cartera Activa del Sistema Financiero.....	40
III.4	PIB. Bienes y Servicios.....	40
III.5	Deuda de las Empresas - Comparación internacional.....	41
III.6	Evolución de la Industria.....	41
III.7	Industria. Evolución Sectorial.....	41
III.8	Deuda de las Empresas - En % del PIB sectorial.....	42
III.9	Indicador Sintético de los Servicios Públicos.....	43
III.10	Ventas Minoristas.....	43
III.11	Indicadores de la Construcción.....	44

III.12	Mercado Laboral.....	44
III.13	Deuda de las Familias - Comparación internacional.....	45
III.14	Contribución al Crecimiento de la Recaudación Nacional por Tributo.....	45
III.15	Composición del Gasto del Sector Público Nacional no Financiero.....	45
III.16	Gastos y Resultado del SPNF.....	46
III.17	Deuda Pública Nacional.....	47
IV.1	Línea de Créditos para la Inversión Productiva.....	49
IV.2	Préstamos en Pesos a Personas Jurídicas.....	49
IV.3	Intermediación Financiera con el Sector Privado.....	50
IV.4	Crédito al Sector Privado en Relación al PIB.....	50
IV.5	Crédito al Sector Privado en Moneda de Origen.....	51
IV.6	Evolución del Crédito al Sector Privado por Grupo de Entidades Financieras.....	51
IV.7	Financiamientos al Sector Privado por Región y Sector.....	51
IV.8	Tasas de Interés Activas Operadas en Moneda Nacional.....	52
IV.9	Crédito a las Empresas.....	52
IV.10	Financiamiento al Sector Privado.....	52
IV.11	Crédito a las Empresas por Tramo de Saldo Residual.....	53
IV.12	Créditos Productivos del Bicentenario.....	53
IV.13	Participación de los Montos Otorgados en Pesos a PyMEs.....	53
IV.14	Préstamos en Pesos a PyMEs por Estrato de Plazo.....	54
IV.15	Préstamos en Pesos a PyMEs por Estrato de Plazo y Tasa de Interés.....	54
IV.16	Crédito a las Familias por Tipo de Línea.....	54
IV.17	Depósitos del Sector Privado No Financiero en el Sistema Financiero.....	55
IV.18	Evolución de los Depósitos Totales del Sistema Financiero.....	55
IV.19	Composición Patrimonial.....	55
IV.20	Estimación del Costo de Fondeo Promedio por Depósitos en Moneda Nacional.....	56
IV.21	<i>Spreads</i> de Tasas Activas por Operaciones en Moneda Nacional.....	56
IV.22	Cantidad de Cuentas en Términos de Empleados y de Sucursales.....	57
IV.23	Alcance Regional del Sistema Financiero.....	57
IV.24	Cobertura del Sistema Financiero.....	57
IV.25	Nivel de Concentración del Sistema Financiero.....	58
IV.26	Capitalizaciones de Entidades Financieras.....	58
IV.27	Apalancamiento del Sistema Financiero.....	58
IV.28	Exigencia e Integración de Capitales Mínimos por Grupo de Bancos.....	59
IV.29	Rentabilidad por Grupo de Bancos.....	59
IV.30	Composición del Margen Financiero.....	62
IV.31	Resultados por Intereses.....	62
IV.32	Resultados por Servicios.....	63
IV.33	Principales Fuentes de Ingresos del Sistema Financiero.....	63
IV.34	Gastos de Administración por Grupo de Bancos.....	64
IV.35	Cartera de Inversiones de las Compañías de Seguro.....	65
IV.36	Evolución del Patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión.....	65
V.1	Activos de Mayor Liquidez en Términos de los Pasivos de Corto Plazo.....	67
V.2	Irregularidad. Comparación Internacional.....	67
V.3	Indicadores de Exposición al Riesgo de Liquidez.....	68
V.4	Comparación Internacional de Indicadores de Liquidez.....	68
V.5	Liquidez del Sistema Financiero.....	68
V.6	Liquidez por Grupo de Bancos.....	69
V.7	Liquidez en Pesos.....	69
V.8	Mercados de Liquidez Interfinanciera.....	69
V.9	Mercado de <i>Call</i> .....	70
V.10	Exposición Bruta al Sector Privado No Financiero.....	70
V.11	Irregularidad del Crédito al Sector Privado.....	70
V.12	Irregularidad del Crédito al Sector Privado por Sector.....	71
V.13	Irregularidad del Crédito al Sector Privado por Región.....	71
V.14	Previsionamiento del Financiamiento al Sector Privado.....	71
V.15	Intermediación Financiera con el Sector Privado por Moneda.....	72
V.16	Financiamientos a Empresas.....	72
V.17	Irregularidad de las Financiamientos a las Empresas por Actividad.....	72
V.18	Ratio de Irregularidad de las Financiamientos a las Empresas.....	73
V.19	Financiamientos a Familias.....	73
V.20	Exposición al Sector Público del Sistema Financiero.....	73
V.21	Exigencia e Integración de Capitales Mínimos.....	74

V.22	Valor a Riesgo de Mercado.....	74
V.23	Participación de los Principales Títulos Públicos en la Cartera de los Bancos.....	74
V.24	Tenencias Valuadas con Cotización de Mercado.....	75
V.25	Descalce de Moneda Extranjera y Volatilidad Cambiaria.....	75
V.26	Descalce de Moneda Extranjera.....	75
V.27	Composición del Descalce de Moneda Extranjera.....	76
V.28	Estimación del Cambio en el Valor Económico (V.E.) de la Cartera del <i>Banking Book</i> por un aumento de 100 p.b. en la Tasa de Interés.....	76
V.29	Descalce Patrimonial de CER.....	76
VI.1	Tarjetas de Crédito y Débito.....	77
VI.2	Transferencias Inmediatas.....	77
VI.3	Transferencias Inmediatas por Canal.....	78
VI.4	Débitos Directos.....	78
VI.5	Cheques.....	78
VI.6	Cuenta Gratuita Universal.....	79
VI.7	MEP – Transacciones Cursadas en Pesos.....	79

## Índice de Tablas

III.1	Producción Agrícola Principales Cultivos.....	42
III.2	Principales Colocaciones de Bonos en Moneda Extranjera y Dólar <i>linked</i> de Distritos Subnacionales en 2012 y 2013.....	46
IV.1	Situación Patrimonial.....	50
IV.2	Evolución del Empleo.....	56
IV.3	Estructura de Rentabilidad: Sistema Financiero.....	59
IV.4	Estructura de Rentabilidad por Grupo de Bancos.....	62
IV.5	Evolución de la Cartera de Inversiones del FGS.....	64