



Informe de Estabilidad Financiera

Primer Semestre de 2016



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe de Estabilidad Financiera

Primer Semestre de 2016



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

**Informe de Estabilidad Financiera
Primer Semestre de 2016**

Edición electrónica

Fecha de publicación | Julio 2016

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.gob.ar

Contenidos y edición | Subgerencia General de Investigaciones Económicas

Diseño editorial | Gerencia Principal de Relaciones con la Comunidad y Cultura Institucional

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

Prefacio

Como indica su Carta Orgánica, el Banco Central de la República Argentina (BCRA) “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”. En términos generales, hay estabilidad financiera cuando el sistema financiero puede proveer servicios de intermediación de fondos, de cobertura y de pagos de manera adecuada, eficiente y continua, incluso en situaciones de tensión.

Para que el sistema financiero contribuya al desarrollo económico con equidad social, es condición esencial que haya estabilidad financiera, como así también que el sistema sea profundo e inclusivo. En pos de estos objetivos orienta sus políticas el BCRA. Para que las familias confíen sus fondos en el sistema financiero se requiere que este proteja el valor de sus ahorros con un retorno real positivo, mientras el proceso de intermediación se mantiene sólido y prevalece un manejo adecuado de los riesgos macroeconómicos. Un sistema financiero profundo permite a los productores y empleadores obtener crédito para emprender, producir y contratar, y a las familias para comprar su casa, un auto, o financiar otros proyectos. Así, el sistema financiero funciona como un mecanismo de promoción del bienestar de los agentes económicos y de fomento de la equidad, brindando oportunidades a los que tienen buenos proyectos pero carecen de riqueza para emprenderlos.

Para promover la profundización del sistema financiero y resguardar su estabilidad, el BCRA ejerce sus facultades de regulación, supervisión y provisión de liquidez de última instancia. Asimismo, monitorea los principales desarrollos del sistema financiero y del sistema de pagos, evaluando posibles riesgos, factores de vulnerabilidad y el grado de resistencia del sector ante eventuales escenarios adversos.

En este marco, el Informe de Estabilidad Financiera (IEF) es una publicación semestral en la que el BCRA comunica su visión del estado del sistema financiero, las iniciativas tendientes a su desarrollo y la evaluación de su estabilidad. En el IEF, el BCRA pone especial atención en la identificación y análisis de eventuales riesgos sistémicos y en explicar qué acciones implementa para prevenirlos o mitigarlos. Esta publicación colabora para que los distintos actores tomen sus decisiones con más y mejor información, facilitando una gestión adecuada de su actividad. De esta manera, el IEF es un instrumento para estimular el debate sobre aspectos referidos a la estabilidad financiera y, en particular, sobre el proceder del BCRA en la materia.

La próxima edición del IEF se publicará en noviembre de 2016. A partir de 2017, el IEF se publicará en abril y octubre de cada año.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 25 de julio de 2016.

Contenido

Pág. 5 | Visión Institucional

Pág. 6 | 1. Contexto

Pág. 22 | Apartado 1 / Inversores institucionales en Argentina

Pág. 24 | Apartado 2 / Precios de acciones de bancos y acceso al mercado internacional

Pág. 26 | 2. Situación del sistema financiero

Pág. 40 | Apartado 3 / Reservas de valor en Argentina

Pág. 42 | Apartado 4 / Encuesta de condiciones crediticias

Pág. 44 | Apartado 5 / Impulso al mercado hipotecario

Pág. 48 | 3. Análisis de estabilidad

Pág. 64 | 4. Sistema de pagos

Pág. 69 | Apartado 6 / Nuevos canales de transferencias inmediatas de fondos

Pág. 70 | 5. Regulación financiera

Pág. 78 | Apartado 7 / Colchón de capital contracíclico

Pág. 80 | Apartado 8 / Basilea III - Próximos cambios a la norma local

Pág. 82 | Anexo estadístico

Pág. 85 | Glosario de abreviaturas y siglas

Pág. 88 | Índice de gráficos y tablas

Visión institucional

Argentina tiene un sistema financiero sólido y líquido, con grandes oportunidades para crecer y ser más inclusivo. El objetivo de la nueva agenda de política monetaria y financiera es sentar las bases para que el sistema financiero alcance su potencial, ampliando sus niveles de bancarización y manteniendo su fortaleza.

La desprotección del depositante, resultante de episodios de represión financiera, procesos de elevada inflación y crisis económicas, lo ha sesgado a invertir en activos externos y otros instrumentos fuera del sistema financiero¹. Como consecuencia, este sector se concentra en la actividad transaccional, estando prácticamente ausente de la financiación a mediano y largo plazo. Así, los depósitos y créditos en el sistema financiero local equivalen a sólo 15% y 12% del Producto Interno Bruto (PIB), respectivamente, muy por debajo de los mismos coeficientes para los países de la región y otros emergentes. Además, amplios segmentos de la población y del sector productivo no acceden al crédito, por lo cual el sistema tampoco promueve eficazmente la igualdad de oportunidades.

Para impulsar el crecimiento del sistema financiero, el BCRA apunta a una inflación baja y estable² con tasas de interés reales positivas. La política monetaria se concentró en ese objetivo en los últimos meses. La profundización del sistema financiero será la consecuencia de la estabilidad monetaria, junto con otras medidas que se han tomado para promover un ambiente de transparencia, libertad y mayor competencia. Para fortalecer el crecimiento del ahorro en moneda doméstica y el crédito a largo plazo (en particular, préstamos hipotecarios), el BCRA ha implementado los instrumentos denominados en Unidades de Vivienda (UVIs)³.

A fin de promover un acceso más amplio a los servicios financieros en mejores condiciones de precio y calidad, el BCRA está implementando una agenda con foco en la bancarización plena (cajas de ahorro y transferencias gratuitas)⁴, la difusión efectiva de los precios de todos los servicios, la innovación y mayor competencia en medios de pago electrónicos⁵ y la expansión de la infraestructura especialmente en las zonas más rezagadas (flexibilización en apertura de sucursales, nuevas modalidades).

En el marco de la nueva orientación macroeconómica, la situación actual del sistema financiero habilita una perspectiva favorable para su desarrollo. El mapa de riesgos asumidos es acotado y existen amplias coberturas de liquidez, previsionamiento, rentabilidad y capital para enfrentar eventuales escenarios adversos. El sistema financiero está regulado y supervisado bajo un marco normativo en línea con las mejores prácticas internacionales, mientras permanece sujeto a un monitoreo profesional e independiente⁶. Para adelante, el contexto presenta importantes desafíos para el sector en términos de crecimiento de exposiciones, desinflación y más competencia. Con el objetivo de preservar la estabilidad financiera, el BCRA mantendrá un monitoreo continuo de los distintos factores de riesgo, gestionando adecuadamente en tiempo y forma la política micro y macroprudencial.

¹ Ver Apartado 3 / Reservas de valor en Argentina.

² Para un análisis detallado ver el Informe de Política Monetaria en http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/Políticas/IPM_Julio_2016.pdf

³ Ver Apartado 5 / Impulso al mercado hipotecario.

⁴ Ver Capítulo 5. Regulación financiera.

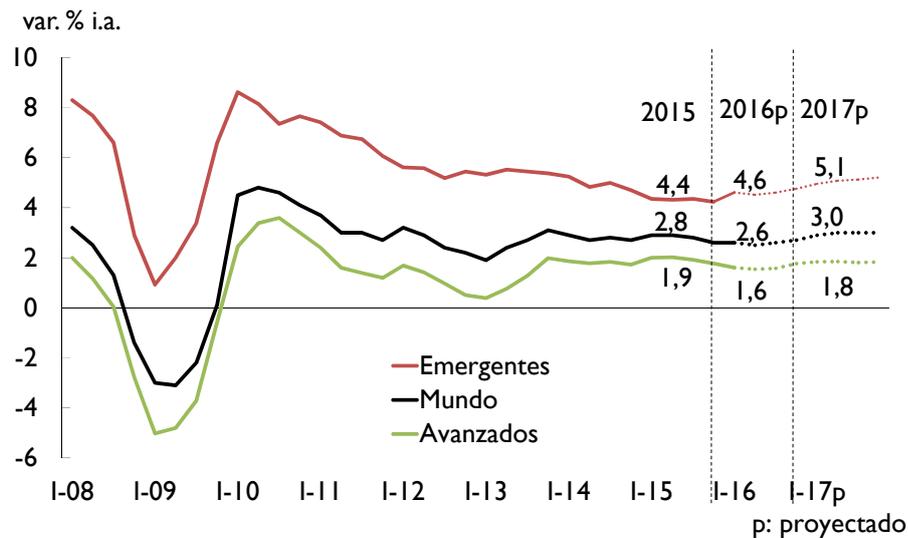
⁵ Ver Apartado 6 / Nuevos canales de transferencias inmediatas de fondos.

⁶ Ver Apartado 7 / Colchón de capital contracíclico y Apartado 8 / Basilea III - Próximos cambios a la norma local.

1. Contexto

El contexto internacional presenta factores positivos para Argentina, como la moderación de la caída de la actividad en Brasil, la recuperación de los precios de las materias primas y las atractivas condiciones para fondearse en los mercados internacionales. Sin embargo, el crecimiento global sigue siendo modesto, mientras que la incertidumbre por diversos factores de riesgo (*Brexit*) se traduce en episodios recurrentes de alta volatilidad que ponen a prueba a los mercados financieros. A nivel local, la actividad económica atraviesa un período de transición ante una nueva orientación de la política económica. El nivel de actividad se redujo a comienzos del año, extendiendo el desempeño negativo iniciado a mediados de 2015. Esto se reflejó en el comportamiento de los principales segmentos productivos a los que abastece el sistema financiero, así como en los ingresos reales de las familias. El efecto de las medidas de política sobre las expectativas repercutió favorablemente sobre los precios de los activos financieros argentinos, mientras que se recuperó el acceso al mercado de deuda internacional. Se prevé que hacia fines de año la economía comience a mostrar una recuperación, en función del dinamismo del comercio exterior y de la inversión, a lo que se sumaría la progresiva mejora del consumo.

Gráfico 1.1 | Crecimiento Global. Avanzados y Emergentes



Fuente: FocusEconomics y Encuesta Focus del Banco Central de Brasil

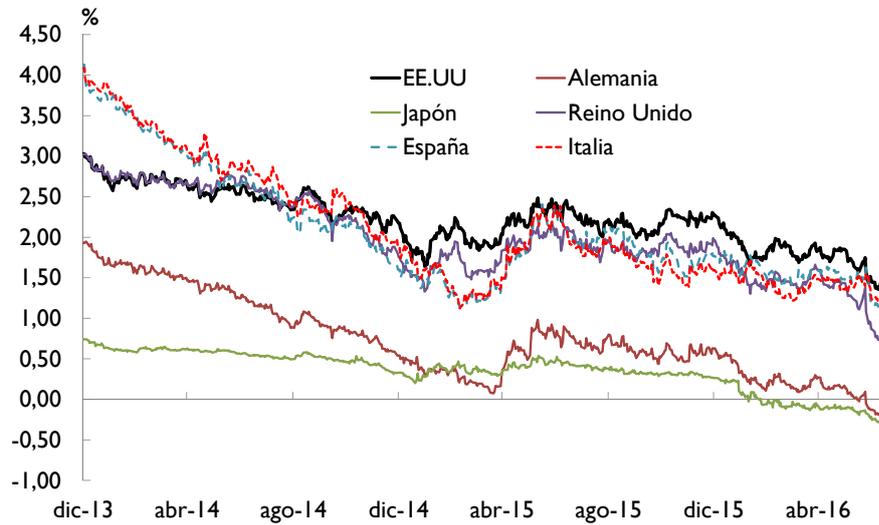
1.1 Contexto internacional⁷

Las expectativas de crecimiento global para 2016 y 2017 se recortaron desde fines del año pasado, hasta niveles de 2,6% y 3%, respectivamente (ver Gráfico 1.1), condicionando el impulso de la actividad global sobre la economía local (ver Sección 1.2 Contexto local). Parte de la corrección a la baja se debe al efecto esperado sobre la economía del Reino Unido tras la votación a favor de separarse de la Unión Europea (*Brexit*).

⁷ Para un análisis detallado del contexto internacional ver el Capítulo 2 del Informe de Política Monetaria de julio de 2016 (<http://www.bcra.gov.ar/Publicaciones/pubcoyo40304.asp>).

Por su parte, el volumen de comercio internacional estaría evidenciando una leve expansión, aunque los pronósticos sobre su evolución son inciertos (por ejemplo, por cambios adversos en los términos de intercambio o en función de los cambios en la Unión Europea).

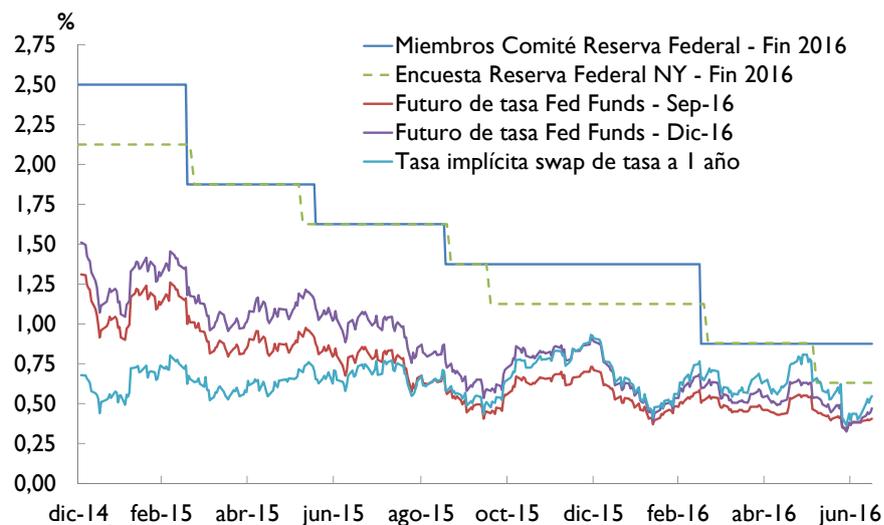
Gráfico 1.2 | Rendimientos de Deuda Soberana a 10 años



Fuente: Bloomberg

El modesto crecimiento global se da a pesar de las medidas de estímulo implementadas por los principales bancos centrales. La incertidumbre de los últimos días llevó a que se espere una profundización de medidas expansivas en Europa y Japón, mientras que para los Estados Unidos se fueron consolidando las expectativas de que los futuros aumentos en las tasas de interés se van a ir dando en forma muy progresiva (ver Gráfico 1.2).

Gráfico 1.3 | Expectativa de Tasas de Interés en los EEUU



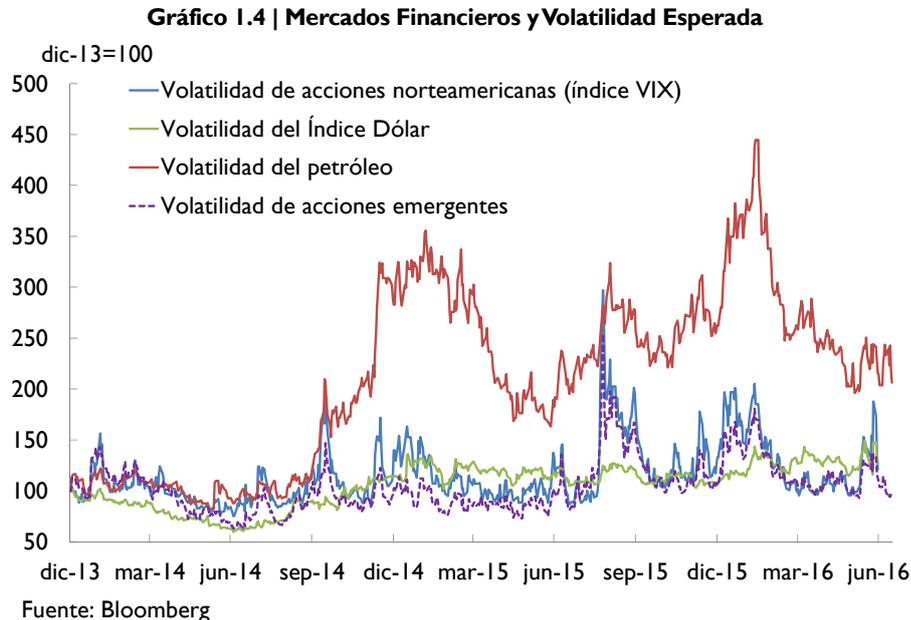
Fuente: Bloomberg & Reserva Federal de Nueva York

En este contexto, se mantuvo la tendencia a la baja en los rendimientos de la deuda a largo plazo de las principales economías desarrolladas, que en algunos casos llegan a mostrar niveles negativos (ver Gráfico 1.3).

El crecimiento conjunto de los principales socios comerciales de Argentina resultó inferior al del promedio global, fundamentalmente debido a la situación vulnerable de Brasil —principal destino para las exportaciones del país—. Sin embargo, en el segundo trimestre del año se observó cierta mejora, con la actividad de la economía brasileña recortando el ritmo de caída. Se espera que esta mejora se consolide en los próximos meses. Por otro lado, se mantiene la incertidumbre vinculada a la evolución económica en otras regiones significativas para el comercio argentino. Las perspectivas para la zona del euro están condicionadas por los efectos del *Brexit*, y en China persiste la tendencia a la desaceleración.

Los precios de las materias primas (que representan casi la mitad de las exportaciones argentinas) se recuperaron en los mercados internacionales en lo que va del año, tal como lo refleja el incremento cercano a 20% del Índice de Precios de Materias Primas (IPMP)⁸. El crecimiento fue generalizado entre los diferentes tipos de productos.

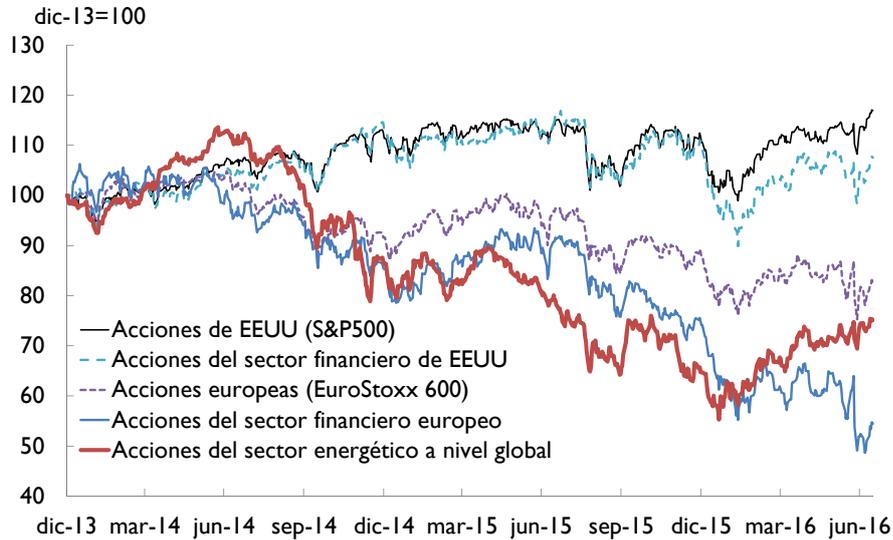
Con tasas internacionales en niveles históricamente bajos, la búsqueda de rendimientos más atractivos llevó a que en los últimos años se verificase un fuerte posicionamiento en activos de riesgo, como los instrumentos de economías emergentes. Esto pone a los mercados internacionales en una situación de vulnerabilidad frente a episodios de súbito aumento en la volatilidad y cambios bruscos en los precios de los activos, como los observados durante 2014 y 2015. A comienzos de 2016 (debido a las dudas con respecto al crecimiento global, la situación económica y financiera en China y la evolución de los precios de las materias primas) y, más recientemente, a fines de junio (en función del *Brexit*) se observaron picos de volatilidad en diferentes clases de activos financieros (ver Gráfico 1.4).



En este contexto, en lo que va de 2016 los mercados financieros internacionales muestran señales mixtas. Los principales índices bursátiles de economías desarrolladas acumulan resultados heterogéneos, con subas en Estados Unidos y retrocesos en Europa (ver Gráfico 1.5), aunque en ambos casos se da un deterioro para las acciones del sistema financiero.

⁸ El IPMP muestra la evolución de los precios internacionales de los principales productos primarios exportados por Argentina.

Gráfico 1.5 | Índices Bursátiles Medidos en Dólares

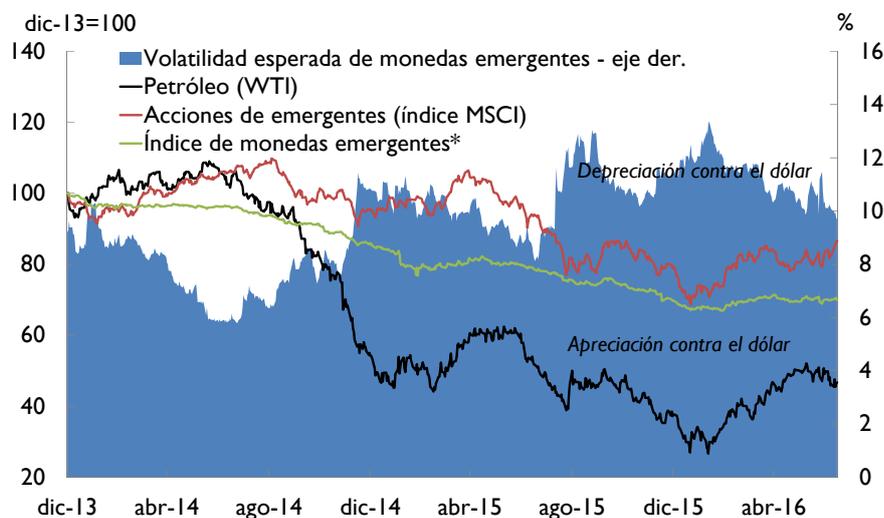


Fuente: Bloomberg

En el mercado de divisas, el dólar estadounidense pasó a depreciarse contra el agregado de las principales monedas, aunque este movimiento se da luego de registrarse una considerable apreciación en 2014-2015. En lo que va de 2016 la moneda norteamericana se desvaloriza contra el euro y, con mayor fuerza, contra el yen, mientras que se revaloriza contra la libra esterlina (más rápidamente luego del *Brexit*).

A pesar del tono cambiante observado en los mercados internacionales, los activos de economías emergentes acumulan en el año un saldo positivo. Según el índice MSCI EM, el agregado de las bolsas de economías emergentes medido en dólares sube más de 9% en 2016, con un incremento mucho más marcado para América Latina (ver Gráfico 1.6). Esto se dio en el marco de una mayor volatilidad entre las monedas de economías emergentes, aunque en promedio acumulan en lo que va de 2016 una ligera apreciación contra el dólar.

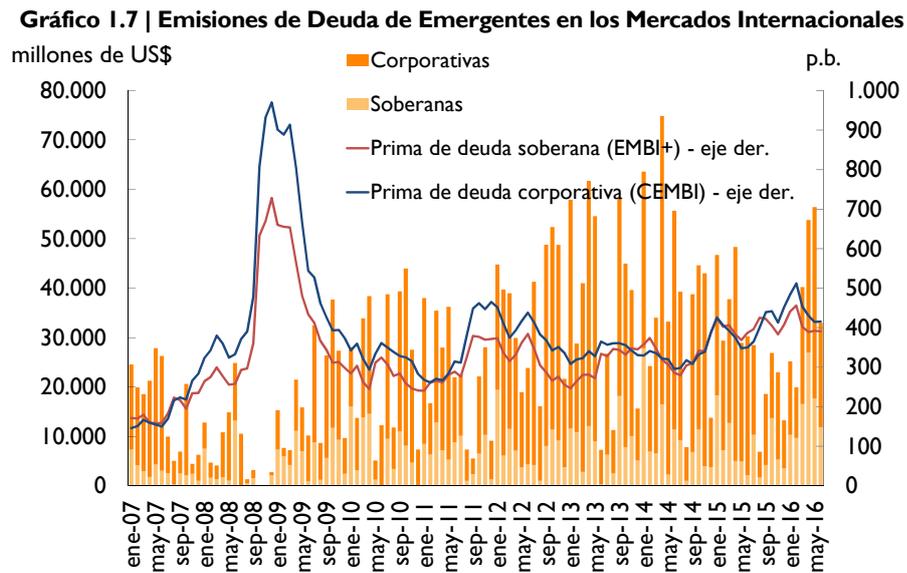
Gráfico 1.6 | Economías Emergentes - Índices Bursátiles y Monedas



*Índice elaborado por el BCRA, promedio simple de 30 monedas con respecto al dólar.

Fuente: BCRA en base a Bloomberg

Incluso en el contexto de volatilidad observado, las condiciones de acceso a los mercados internacionales para los agentes de economías emergentes siguen siendo favorables. A los bajos rendimientos de la deuda a 10 años de los Estados Unidos, se agrega que el margen del rendimiento de la deuda emergente con respecto a la norteamericana (EMBI+) se contrajo en lo que va de 2016 y se mantiene en un valor ligeramente inferior al promedio observado en los últimos 15 años. Así, en el primer semestre las colocaciones de deuda en mercados internacionales de gobiernos y empresas de economías emergentes subieron en términos agregados, y se mantienen en niveles que son casi el doble de los observados hace diez años, antes de la crisis internacional con pico en 2008-2009 (ver Gráfico 1.7).



Fuente: BCRA en base a Bloomberg

Aunque a futuro se espera un escenario base de condiciones relativamente favorables en el contexto internacional, existen diferentes fuentes de riesgo. Aunque con baja probabilidad, estos factores podrían poner a prueba la estabilidad de los mercados financieros internacionales, con eventual impacto sobre Argentina. Entre estos factores pueden mencionarse un cambio en las perspectivas asociado al proceso de negociación del *Brexit* o a la gradual normalización de las tasas de interés en los Estados Unidos, mayores preocupaciones por la situación de los bancos europeos y cambios adversos de origen no económico (tensiones geopolíticas, demográficas, etc.).

La incertidumbre generada por estos factores podría servir como detonante de un incremento en la aversión al riesgo a nivel global, que impactaría sobre el crecimiento mundial, incluyendo a los principales socios económicos del país (tras años de aumento en el apalancamiento público y privado). En este sentido, para el caso argentino el impacto se daría en primer lugar a través del canal comercial, con un impacto mayor en el caso de un agravamiento en la recesión en Brasil (que no es el escenario esperado, como se señaló). No obstante, las consecuencias directas sobre la calidad de cartera de los bancos argentinos serían moderadas (ver Capítulo 3. Análisis de estabilidad).

Adicionalmente, un menor apetito por riesgo a nivel global puede tener impacto sobre los flujos de portafolio hacia la región y sobre la evolución del real brasileño. No obstante, la situación de Argentina para hacer frente a factores adversos externos es más robusta, en función de la flexibilidad del tipo de cambio que rige luego de la normalización cambiaria y los menores condicionamientos tras el arreglo con los tenedores de deuda en litigio. El impacto directo a través del canal financiero sería más acotado, dados los niveles relativamente bajos de deuda (tanto en términos del sector público como del sector privado, ver

Capítulo 3. Análisis de estabilidad), el bajo grado de desarrollo de los mercados de capitales domésticos y su limitada interrelación con los mercados internacionales.

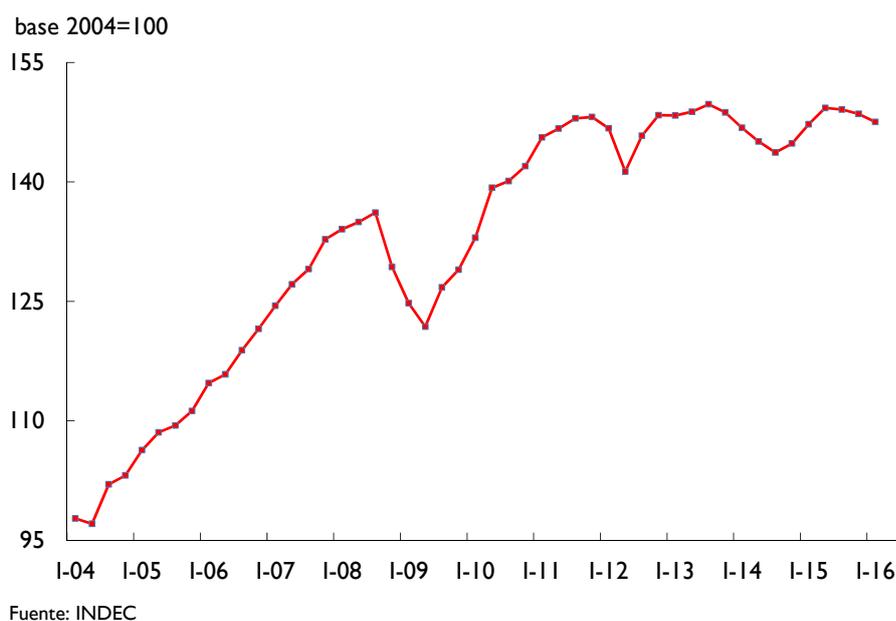
1.2 Contexto local

1.2.1 Actividad⁹

A fines de 2015 la producción y el empleo privado registrado permanecían en niveles similares a los de 2011 y los volúmenes de comercio habían caído marcadamente. En ese escenario, el Gobierno Nacional implementó un cambio de régimen, interpretando que el estancamiento se debía a las restricciones a la compra de divisas, el atraso cambiario, los elevados impuestos y trabas al comercio internacional y a la incertidumbre generada por crecientes desequilibrios fiscales y monetarios, en un contexto de acceso cerrado a los mercados financieros internacionales.

Los principales ingredientes del nuevo régimen macroeconómico fueron, en consecuencia, la normalización y unificación del mercado cambiario, la disminución o eliminación de impuestos a las exportaciones y la flexibilización de trabas comerciales, el anuncio de un programa fiscal —que incluyó recortes en el componente de subsidios al sector privado en 2016—, la reorientación de la política monetaria hacia su objetivo primordial de combatir la inflación y la reapertura del acceso a los mercados internacionales.

Gráfico 1.8 | PIB desestacionalizado



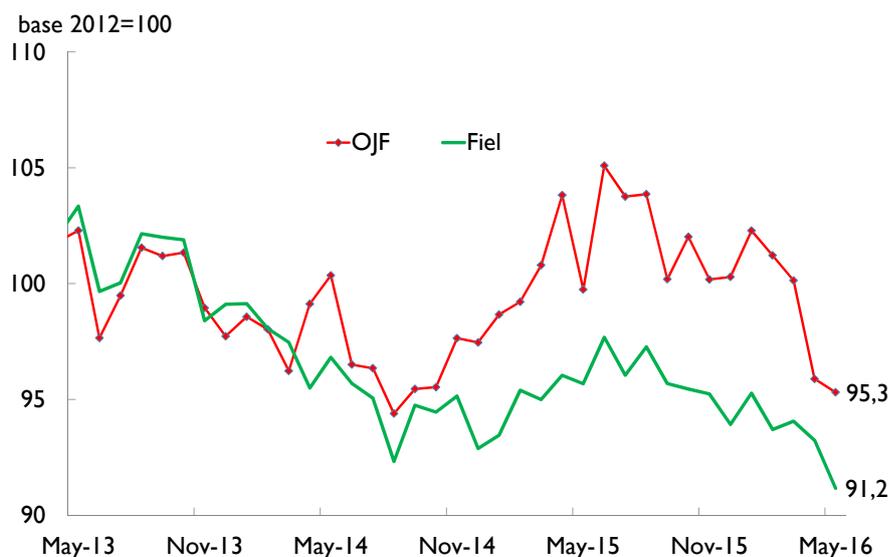
La actividad económica se redujo durante el primer semestre del año (ver Gráfico 1.8). De acuerdo a la información de cuentas nacionales del INDEC, la nueva estimación oficial del PIB reveló que la economía argentina ingresó a mediados de 2015 en una etapa recesiva, con un nivel de actividad en el primer trimestre 1,5% menor al del segundo trimestre de 2015. En tanto, los indicadores parciales adelantados señalan que la caída del producto se habría profundizado en el segundo trimestre.

El consumo privado se redujo durante el primer semestre del año, condicionado por el ingreso de las familias en términos reales y un nivel de empleo estancado, al tiempo que el desempeño agregado de la inversión también fue negativo en el período (aunque con un comportamiento heterogéneo en sus componentes). Por su parte, tanto las exportaciones como las importaciones crecieron a principios de 2016, en

⁹ Ver análisis detallado en Informe de Política Monetaria julio de 2016 <http://www.bcra.gov.ar/Publicaciones/pubcoyo40304.asp>

respuesta a la normalización y unificación cambiaria y a menores trabas comerciales. Las exportaciones respondieron favorablemente a las políticas implementadas por el nuevo gobierno, que incentivaron la liquidación de inventarios agrícolas acumulados en campañas anteriores y generaron un alza de las exportaciones de productos primarios y de manufacturas de origen agropecuario. También se elevaron las exportaciones de combustibles y energía (16,5% s.e. respecto al segundo semestre de 2015) y las manufacturas de origen industrial se mantuvieron estables en términos desestacionalizados. Por su parte, las importaciones crecieron en el semestre, a pesar de la contracción de la actividad, como consecuencia de la eliminación de las restricciones sobre el comercio exterior y la normalización y unificación cambiaria.

Gráfico 1.9 | Actividad Industrial (Series Desestacionalizadas)



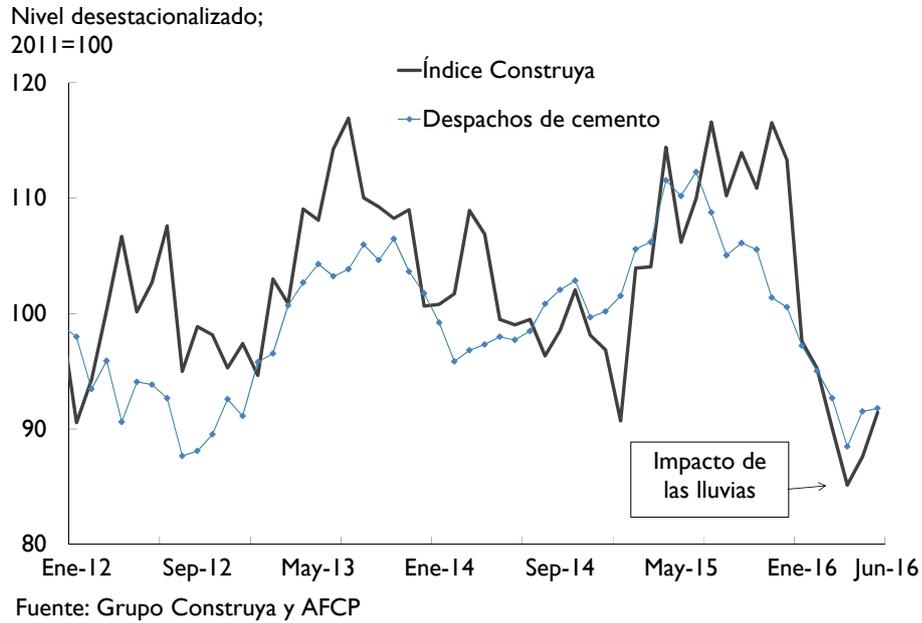
Fuente: Orlando J. Ferreres y FIEL

*Datos a mayo

El estancamiento de la actividad económica agregada local se reflejó sobre los principales deudores del sistema financiero. Por un lado, la actividad de las firmas vinculadas al sector manufacturero (20% del crédito al sector privado del conjunto de bancos) permaneció en baja en el transcurso del primer semestre del año (ver Gráfico 1.9), evolución explicada por un sector automotor que continuó sufriendo el impacto de la menor demanda externa (Brasil), los metales básicos que enfrentaron las dificultades vinculadas a la sobreoferta de la producción en China, y la elaboración de minerales no metálicos (cemento y otros materiales de construcción) que ha sido afectada por la evolución de la construcción. No obstante, podría observarse cierto dinamismo en la industria hacia finales de año ante la mejora prevista en los principales socios comerciales, la mayor obra pública y el incremento esperado en la demanda interna hacia fines de año a partir de la recuperación del salario real.

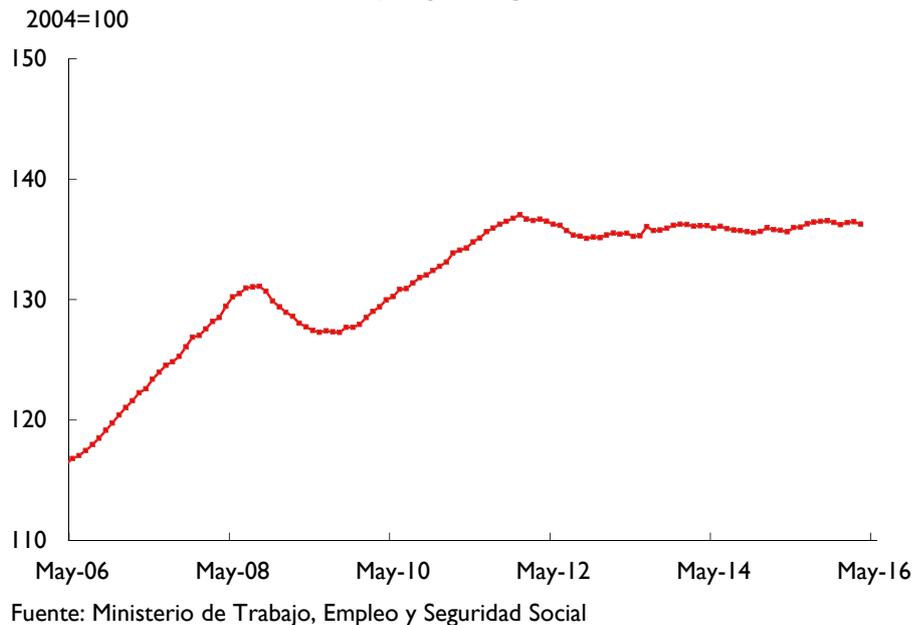
El sector de servicios (explica 11% del crédito bancario) observó una desaceleración en su crecimiento en los primeros meses del año. La inversión en construcción mostró una significativa merma durante el primer semestre, mostrando una recuperación hacia fines del periodo. Afectaron al sector la caída de las obras ligadas al sector privado y las lluvias de abril (ver Gráfico 1.10). Cabe considerar que la exposición crediticia del sistema financiero a las firmas de la construcción es muy baja (3% del total).

Gráfico 1.10 | Indicadores de Construcción



Por su parte, el sector agropecuario experimentó un cambio de escenario en diciembre pasado a partir de la eliminación, por parte del nuevo gobierno, de trabas al comercio y de retenciones a las exportaciones, así como por la unificación del mercado cambiario. Dadas las características del ciclo de actividad del sector agrícola, el impacto positivo de estas medidas sobre los niveles productivos se verá con más fuerza hacia el segundo semestre —con el incremento en la intención de siembra de trigo y maíz para la campaña 2016-2017—.

Gráfico 1.11 | Empleo Registrado Privado



Los hogares, que representan casi 45% de la cartera total de financiaciones de los bancos, están enfrentando un mercado laboral estancado (ver Gráfico 1.11). En particular, los datos de la Encuesta de Indicadores Laborales (EIL) elaborada por el Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social señalan que la ocupación registrada en el sector privado se mantuvo prácticamente estable entre diciembre y mayo (-0,2% en términos desestacionalizados). En tanto, los salarios del sector registrado, de acuerdo a la información de la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP) y de las direcciones de estadísticas provinciales e INDEC, se ubicaron en el segundo trimestre de este año 2% por debajo de los niveles del cuarto trimestre 2015, sin estacionalidad y en términos reales.

Por su parte, tras el significativo deterioro de las cuentas públicas registrado hasta 2015, en lo que va del año el sector público nacional no financiero exhibió una leve reducción de su déficit primario sin rentas¹⁰ —medido en base caja— en un contexto en el que los gastos primarios crecieron a un ritmo inferior al de los ingresos. El bajo endeudamiento del sector público nacional (en particular con acreedores privados y bilaterales-multilaterales) permitirá cierto gradualismo en el proceso de rebalanceo fiscal que conduzca a la sostenibilidad de la situación fiscal.

Se prevé que la economía comience a mostrar una recuperación hacia fines de año, principalmente a partir de un mayor dinamismo del sector transable y de las inversiones.

El conjunto de políticas implementadas continuará siendo una fuerza expansiva en el sector exportador, en un contexto internacional favorable (mayor crecimiento de los socios comerciales, mejora en los términos de intercambio y bajas tasas de interés internacionales) que favorecería tanto a las exportaciones como las importaciones. Asimismo, la mayor competitividad del tipo de cambio respecto a 2015 favorecerá el dinamismo de las exportaciones.

La inversión también tendría un desempeño favorable en lo que resta del año, de la mano de los factores que alentaron la inversión en equipo durable de producción en el primer semestre y el ingreso de inversión extranjera directa. Por un lado, los acuerdos con los acreedores de los bonos en litigio permitieron mejoras en el acceso y en el costo del financiamiento de la inversión en los mercados externos, en un marco de elevada liquidez internacional. Por otra parte, las políticas implementadas por el nuevo gobierno generaron un cambio en las expectativas de los agentes económicos. La construcción ligada a la obra pública ganará mayor impulso, a partir del impacto de las licitaciones realizadas en los últimos meses. La construcción privada será beneficiada por la desaceleración observada en sus costos y por las inversiones de residentes y no residentes, en un contexto de reapertura de la cuenta capital y la implementación en los próximos meses del régimen de sinceramiento fiscal (blanqueo de capitales) y de reparación histórica a jubilados.

A estos factores se sumaría un mayor dinamismo de la demanda interna a partir de una recomposición de los ingresos reales de las familias.

1.2.2 Coyuntura monetaria y precios

De acuerdo a lo establecido en el artículo 3 de su Carta Orgánica, el primer objetivo del BCRA es “promover la estabilidad monetaria”. En este contexto, el BCRA ha iniciado la transición hacia un esquema de metas de inflación (ver Gráfico 1.12), el cual se prevé adoptar formalmente en septiembre de 2016, y comenzará a regir a partir de enero de 2017¹¹.

¹⁰ A partir de enero de 2016 la presentación de los resultados del sector público nacional no financiero contempla cambios metodológicos de exposición: se excluyen de los ingresos a las rentas de la propiedad asociadas a las transferencias de utilidades del BCRA y a las operaciones realizadas por el Fondo de Garantía de Sustentabilidad de la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSeS).

¹¹ Las metas serán explícitas para los próximos años y habrá mecanismos de corrección y explicación de desvíos.

Gráfico I.12 | Evolución Precios Minoristas, Expectativas y Metas de Inflación

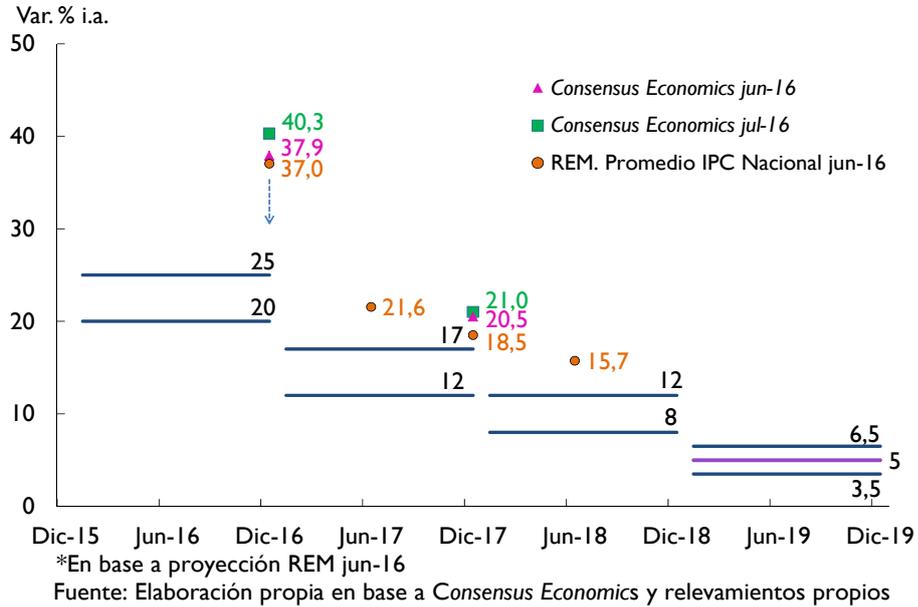
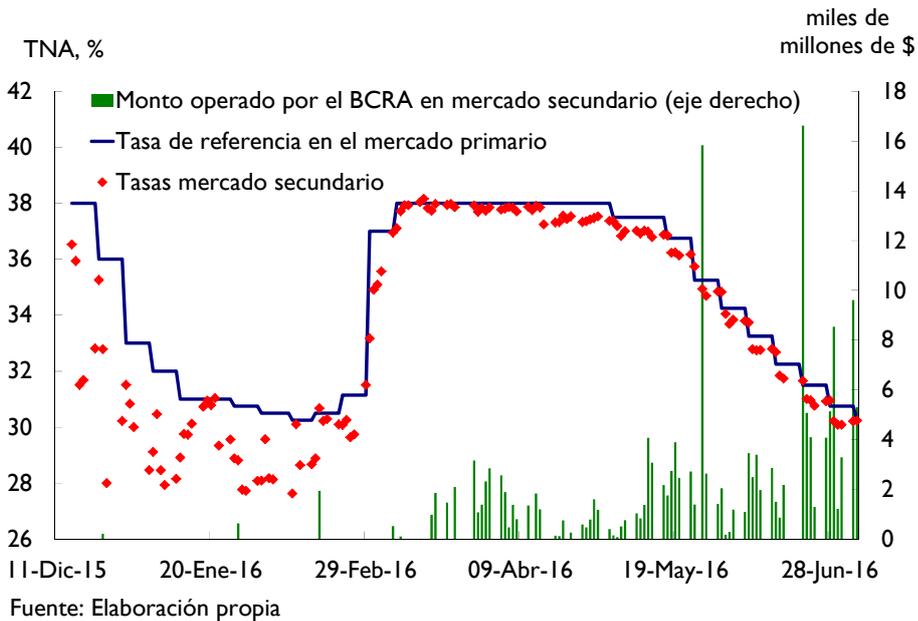


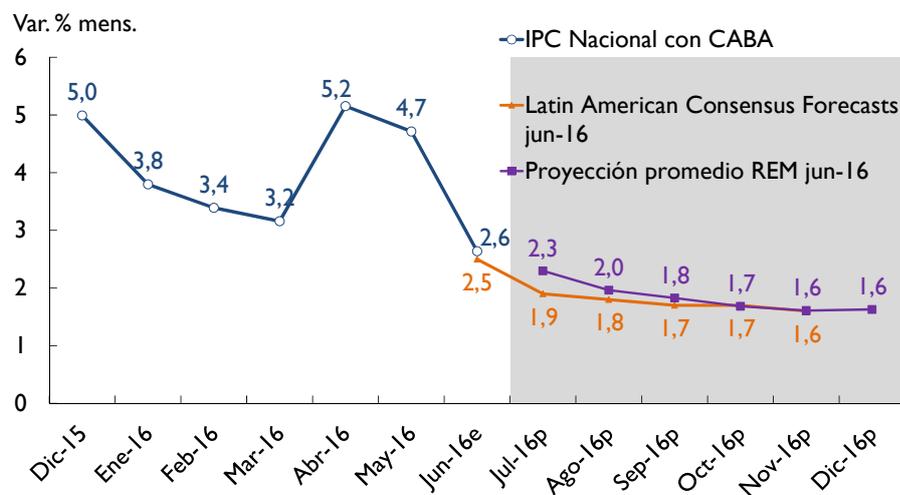
Gráfico I.13 | Tasa de Interés de Política (LEBAC a 35 días de plazo)



En esta transición, el BCRA migró desde un esquema basado en el control de cantidades (tasa de crecimiento de las distintas definiciones de dinero) hacia la adopción de una tasa de interés como principal instrumento de política. A fines de febrero dispuso que la tasa de interés de política monetaria fuera la de las letras del plazo más corto entre las que semanalmente licita, las LEBAC a 35 días de plazo. Complementariamente, comenzó a realizar operaciones de compra/venta de estas mismas especies en el mercado secundario, para administrar las condiciones de liquidez y mitigar la volatilidad de las tasas de interés (ver Gráfico 1.13). Además, realineó las tasas de interés de sus operaciones de pasivos y activos, determinando un corredor de tasas de interés alrededor del cual fluctúan las tasas de interés de los mercados interfinancieros.

Durante el primer semestre del año diversos índices de precios evidenciaron un incremento de la inflación nacional minorista, acumulando 25% en los seis meses¹² (ver Gráfico 1.14). El ritmo de aumento se elevó desde fines de 2015, inicialmente debido al incremento en el tipo de cambio oficial como consecuencia de la normalización y unificación cambiaria y, a partir de febrero, por el proceso de actualización de los precios de los servicios regulados, con las correcciones más fuertes en el bimestre de abril-mayo. Al cierre del trimestre se inició un incipiente proceso de desinflación, con una desaceleración en el nivel general de precios, aunque con signos heterogéneos en el componente núcleo, que captura la inflación neta del impacto directo de los bienes y servicios estacionales y regulados.

Gráfico 1.14 | Precios Minoristas y Expectativas de Inflación (Nivel General)



e: Estimado; p: Proyectado

Fuente: Elaboración propia en base a Dirección General de Estadísticas y Censos - GCBA, Dirección Provincial de Estadísticas y Censos de San Luis, Dirección General de Estadísticas y Censos de Córdoba y *Latin American Consensus Forecasts*

El BCRA mantuvo durante este periodo el sesgo antiinflacionario de su política monetaria con el objetivo de acotar los efectos de segunda ronda del aumento de precios regulados y disminuir la inflación. Así, fijó la tasa de política por encima de la inflación esperada, para impulsar a la baja la tasa de inflación. A fines de febrero la tasa de política se ubicó en 38% para anclar las expectativas de inflación y evitar que se generaran efectos inflacionarios de segunda ronda. Superado el período de mayor volatilidad de precios y una vez que empezaron a percibirse señales de que las presiones inflacionarias estaban disminuyendo, comenzó un proceso gradual de reducción de la tasa de interés de política, acompañando la dirección a la baja de las expectativas de inflación al tiempo que se mantenía el sesgo antiinflacionario de la política monetaria.

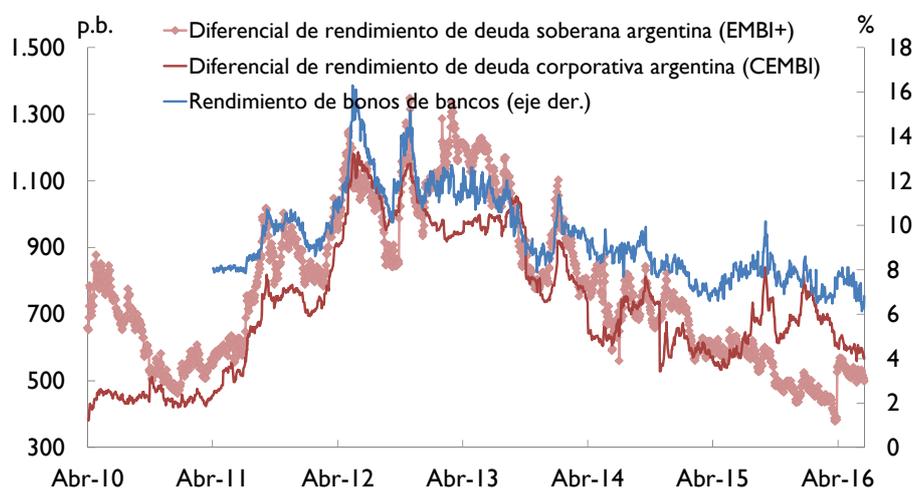
De esta manera, el BCRA logró anclar las expectativas de inflación mensual en niveles inferiores al 2% para el cuarto trimestre de 2016 y en torno al 20% interanual (i.a.) para fines de 2017. El objetivo del BCRA es que la desaceleración de la inflación mensual iniciada en junio se acentúe durante el segundo semestre, hasta 1,5% o menos en el último trimestre, consistentes con el objetivo de alcanzar una tasa de inflación por debajo del 17% i.a. hacia fines de 2017, transitando hacia el 5% i.a. para 2019.

¹² Según un índice de precios que resume la información disponible a nivel provincial y del área metropolitana. Este índice nacional ponderado (IPC-NP) se calcula a partir de los índices de precios al consumidor de la Ciudad de Buenos Aires (IPC-BA), San Luis y Córdoba ponderados de acuerdo a la Encuesta Nacional de Gasto de los Hogares correspondiente al período 2004-2005 (EN-GHo'04/05). Tomando como referencia la distribución del gasto de consumo por región de dicha encuesta, para la construcción del IPC-NP el IPC-BA pondera 44% (utilizándose como representativo de la evolución de los precios del GBA), y el 56% restante se asigna al interior del país. En base a la participación de la Región Pampeana, el IPC de Córdoba pondera 34%, y el resto del interior del país queda representado por la evolución del IPC de San Luis (22% del IPC-NP).

1.3 Mercado de capitales

Los precios de los principales activos financieros argentinos tendieron a recomponerse ante el cambio en las expectativas dado el nuevo régimen macroeconómico antes mencionado. El efecto positivo de estas medidas sobre las expectativas de recuperación de la economía permite que las perspectivas para los precios de los activos financieros argentinos se mantengan favorables, lo que podría implicar el ingreso de fondos vinculados a inversiones de portafolio (con potencial efecto sobre el nivel de tipo de cambio). A esto se le suma, en el mediano plazo, la eventual incidencia de factores técnicos. Por ejemplo, el incremento en la ponderación de los bonos argentinos en índices como el EMBI+ o el EMBIG, que son tenidos en cuenta para el armado de carteras de inversión. Un caso similar, con respecto a las acciones, podría darse si el año que viene se decidiera volver a clasificar al mercado argentino como “emergente” según el índice MSCI. No obstante, no se descarta que en los próximos meses se den episodios de volatilidad en los mercados financieros locales, por factores externos (ver 1.1 Contexto internacional) o domésticos.

Gráfico 1.15 | Rendimientos de Bonos del Sector Financiero en el Exterior y Prima de Riesgo



Nota: el 27-abr-16 la prima del EMBI+ de Argentina sube más de 100p.b. por un ajuste técnico. Rendimientos de bonos de bancos corresponde a promedio de rendimientos de bonos de empresas del sector.

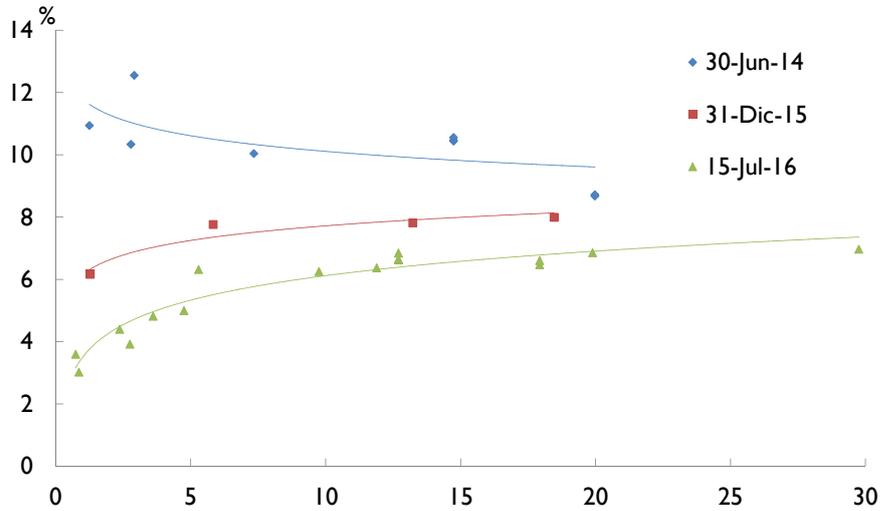
Fuente: BCRA en base a Bloomberg

Las perspectivas sobre la regularización de la deuda pública permitieron que el riesgo asociado a los títulos públicos argentinos en dólares fuera descendiendo (mejoró la calificación de la deuda soberana), facilitando la reinsertión de Argentina en los mercados internacionales (ver Gráfico 1.15) y la normalización de la pendiente de la curva soberana¹³ (ver Gráfico 1.16). Una vez logrado un principio de acuerdo con los acreedores para poner fin a los litigios en los tribunales de Nueva York y derogadas la Ley Cerrojo y la Ley de Pago Soberano¹⁴, el gobierno argentino colocó nueva deuda en los mercados externos. En abril se emitieron 4 bonos con plazo entre 3 y 30 años y legislación de Nueva York por US\$16.500 millones en valor nominal, para obtener fondos para cerrar el acuerdo con los acreedores, con rendimientos menores a los observados en las últimas colocaciones de deuda en dólares. A fines de junio se colocaron dos nuevos bonos por US\$2.750 millones (a plazos de 12 y 20 años), que se usarán para realizar una recompra voluntaria de valores negociables vinculados al PIB.

¹³ En el caso de sobre-tasa del EMBI+ de Argentina, una vez conocida la fecha del desembolso de los cupones impagos de los títulos públicos emitidos en los canjes de deuda de 2005 y 2010, a fines de abril se verificó una suba de casi 150 p.b. Esta ampliación obedeció a la corrección realizada por J.P. Morgan (que elabora el índice), dado que hasta ese momento los bonos emitidos en los canjes de 2005 y 2010 cotizaban en los EE.UU. incluyendo en su precio los cupones devengados pero no cobrados por los acreedores.

¹⁴ Y luego de levantarse las medidas cautelares sobre Argentina por parte de la Cámara de Apelaciones de Nueva York.

**Gráfico 1.16 | Curva de Rendimientos de Bonos en Dólares de Argentina
Cotizaciones en el exterior**

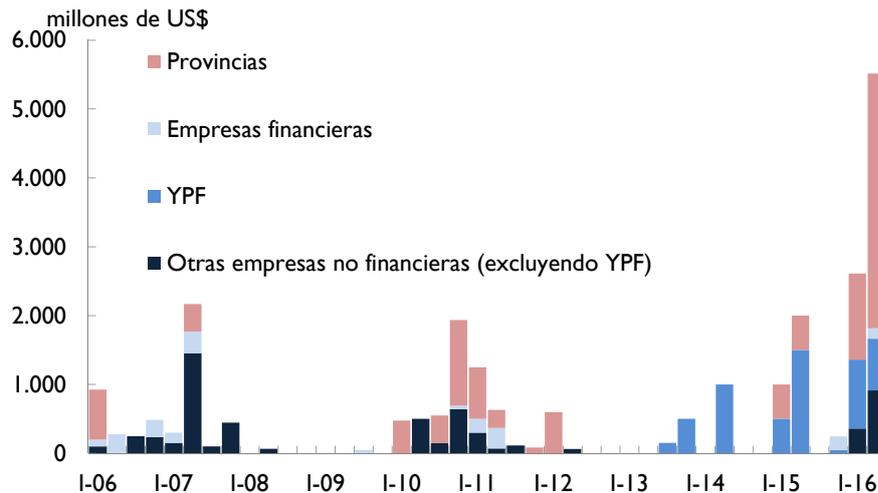


Nota: Incluye bonos con legislación doméstica y Nueva York. Datos al 31-Dic-15 excluyen bonos en default.

Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg

Los nuevos bonos emitidos en lo que va de 2016 ayudan a completar y extender la curva de rendimientos soberanos en dólares, que sirve como referencia para la colocación de deuda de otros agentes económicos del país. El contexto de reapertura y de menor costo de financiamiento ha permitido que tanto provincias como empresas comiencen a colocar deuda en los mercados externos (ver Gráfico 1.17), aprovechando las condiciones favorables en términos históricos. A su vez, el acceso a fondeo de mercados internacionales permitirá liberar recursos en el mercado doméstico para otros agentes económicos (por ejemplo, empresas de menor tamaño)¹⁵.

Gráfico 1.17 | Colocaciones de Bonos Provinciales y Corporativos en Mercados Internacionales por Trimestre



Nota: excluye operaciones por canjes directos y refinanciamientos de pasivos.

Fuente: BCRA en base a Bloomberg, BCBA, CNV, IAMC y MAE

¹⁵ Por otra parte, el menor costo de la deuda a largo plazo en dólares, usualmente tenido en cuenta como aproximación del costo de capital a largo plazo, puede volver rentables proyectos de inversión que antes no lo eran (beneficiando incluso a empresas que financian su inversión con utilidades retenidas).

Además de las operaciones en los mercados internacionales, el Gobierno Nacional realizó colocaciones de bonos en pesos y de letras (tanto en pesos como en dólares) en el mercado local¹⁶. Las operaciones en moneda doméstica permiten seguir avanzando en la construcción de una curva de rendimientos en pesos. Tanto en el mercado primario como en el secundario, los rendimientos de los bonos en moneda local mostraron un comportamiento cambiante. Estos rendimientos tendieron a subir, especialmente para los plazos más cortos, acompañando las subas implementadas en las tasas de interés de las LEBAC.

La liquidez en los mercados secundarios de renta fija en el mercado local¹⁷ mejoró en los últimos meses. El monto promedio diario operado prácticamente se duplicó en el período abril-junio en comparación con el último trimestre de 2015. Este comportamiento se explica principalmente por el aumento en la negociación de LEBAC, acompañando el incremento en el monto en circulación. Otros indicadores de liquidez, como el diferencial entre los precios de compra y de venta de los títulos públicos, también registraron mejoras en los últimos meses, aunque cayó la negociación con relación al monto en circulación de estos bonos.

En el mercado de acciones, el índice Merval subió en lo que va de 2016, tanto medido en pesos como en dólares. En términos sectoriales, sobresalieron las cotizaciones de las acciones del sector financiero (ver Apartado 2 / Precios de acciones de bancos y acceso al mercado internacional), de actividades inmobiliarias y energía eléctrica. A pesar de las mejoras que se vienen observando en los precios, las medidas de valuación se encuentran actualmente en niveles similares a los que se observaban antes de la crisis financiera internacional de 2008-2009¹⁸. Por otra parte, los volúmenes operados en acciones se mantienen bajos en términos históricos, en un mercado caracterizado por una profundidad acotada.

El financiamiento obtenido por empresas a través de los mercados de capitales creció en los primeros seis meses de 2016, fundamentalmente por las colocaciones de deuda en el exterior. Las operaciones de bonos internacionales fueron de diferentes sectores (petrolero, financiero, actividades inmobiliarias, alimentos y telecomunicaciones) y se fueron concretando a un costo cada vez más bajo¹⁹. Estas operaciones se han orientado a financiar proyectos de inversión y, en varios casos, a conseguir fondos con el objetivo de lanzar recompras voluntarias de deuda preexistente.

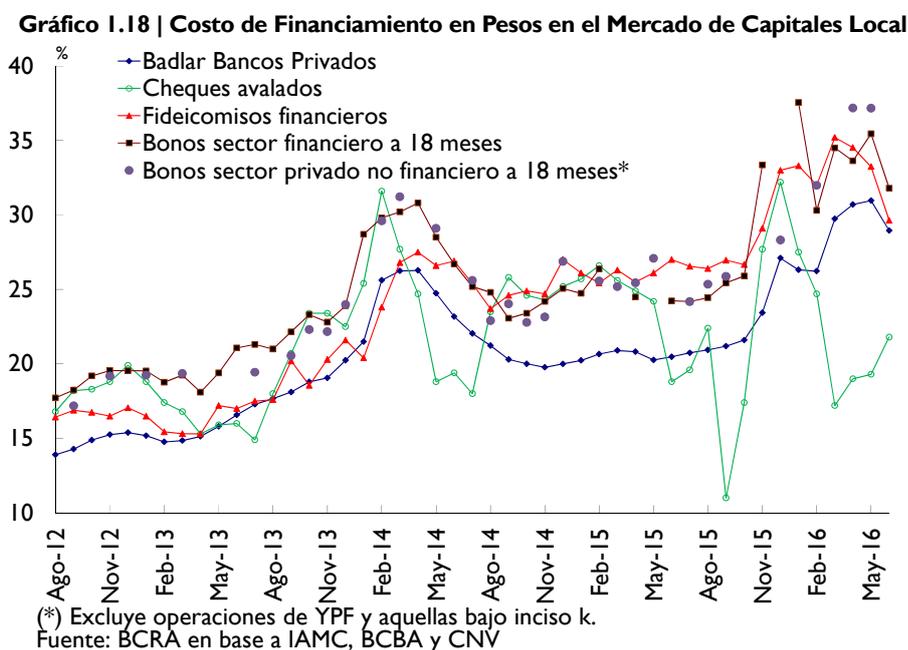
En el mercado local, la evolución del nuevo financiamiento fue mixta entre los diferentes instrumentos. Esto se dio en un contexto marcado por el incremento en el costo de financiamiento, siguiendo a la evolución de las tasas de referencia (ver Gráfico 1.18), y por cambios en las normativas vinculadas a los inversores institucionales (ver Apartado 1 / Inversores institucionales en Argentina).

¹⁶ Como parte del Programa Financiero 2016. También se realizaron y se anunciaron otras medidas de reordenamiento y administración de pasivos (como el pago de juicios CIADI o el canje de Letras Intransferibles BCRA por bonos del Gobierno).

¹⁷ En base a datos de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) y del Mercado Abierto Electrónico (MAE). Incluye títulos públicos del Gobierno Nacional, LEBAC y NOBAC, títulos provinciales, obligaciones negociables y otros.

¹⁸ Las medidas de valuación, como el ratio entre precios de las acciones de una empresa y sus ganancias, son una de las herramientas utilizadas para ver si un papel está sobre o subvaluado (y, en términos más agregados, para determinar la eventual existencia de burbujas).

¹⁹ Por ejemplo, un banco que colocó a fines del año pasado un bono a 10 años con un rendimiento de 9,75%, en mayo reabrió esta colocación y consiguió nuevo fondeo con rendimiento de 8,15%. Hacia junio se observaban operaciones de empresas del sector no financiero con rendimientos cercanos a 6% para plazos de 5 y 7 años.

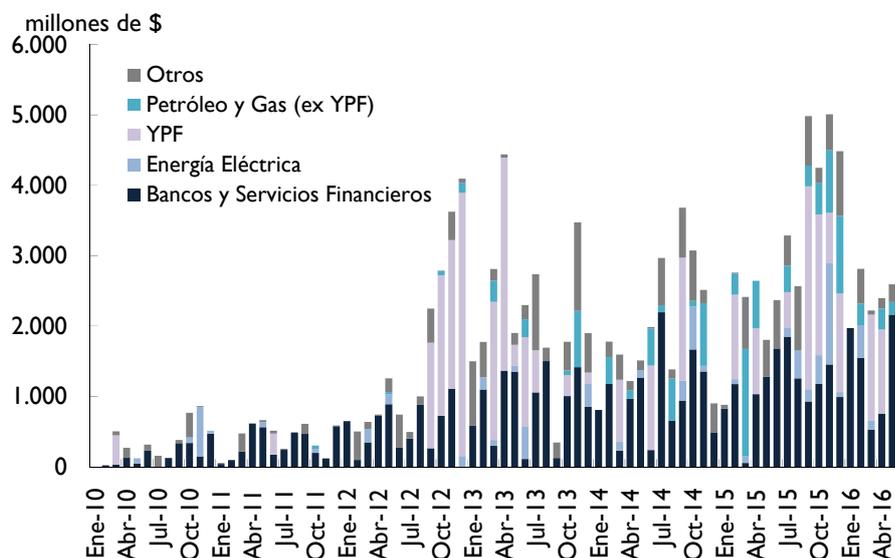


Se registró en el semestre una caída en los montos colocados localmente de obligaciones negociables, aunque buena parte de esta evolución estuvo explicada por menores colocaciones de empresas de petróleo y gas, uno de los sectores que tomó fondos en los mercados internacionales. En el caso del sector financiero, el monto obtenido a través de obligaciones negociables aumentó ligeramente en el semestre, con colocaciones por \$8.000 millones (ver Gráfico 1.19). Las nuevas colocaciones del sector financiero en pesos tuvieron un plazo promedio ponderado de 24 meses (mayor al observado en promedio durante 2015), muy por encima del vinculado a otras fuentes de fondeo (ver Capítulo 2). Por su parte, los montos colocados de fideicomisos financieros²⁰ y cheques de pago diferido registraron en la primera mitad del año un incremento semestral, con recuperación más pronunciada en el segundo trimestre.

Con menor incertidumbre, cambio en las perspectivas económicas y mejora en las cotizaciones, disminuye el costo del capital y se vuelven rentables proyectos que antes no lo eran. De esta manera, se espera que comience a dinamizarse el financiamiento a través de la emisión de nuevas acciones. En este sentido, en mayo se llevó a cabo una oferta pública inicial de acciones por parte de un grupo financiero en el mercado internacional y local, mientras que en junio se listó en el mercado local otra empresa del sector no financiero (Apartado 2 / Precios de acciones de bancos y acceso al mercado internacional).

²⁰ Sin considerar operaciones vinculadas a infraestructura y vivienda.

Gráfico 1.19 | Colocaciones de Bonos Corporativos en el Mercado Local



Fuente: BCRA en base a BCBA, IAMC y CNV.

Con respecto a los mercados de derivados, en Argentina la mayor parte de estos instrumentos están vinculados al dólar²¹. La cantidad de contratos vigentes de futuros, que subió con fuerza en el segundo semestre de 2015, fue cayendo en forma marcada durante la primera mitad de 2016, acompañando la disminución de la posición vendida del BCRA (que a fines de junio terminó de cerrar su posición)²². Los montos operados en estos instrumentos mostraron un incremento durante el primer semestre, aunque el promedio mensual se mantuvo por debajo del récord observado en septiembre-octubre de 2015. Los mercados de derivados ofrecen herramientas para que los diferentes agentes económicos puedan cubrirse frente a riesgos, facilitando la extensión del horizonte para las decisiones económicas. En este sentido, el desarrollo de los mercados de derivados con buen volumen para diferentes tipos de activos se mantiene como un desafío en el ámbito local.

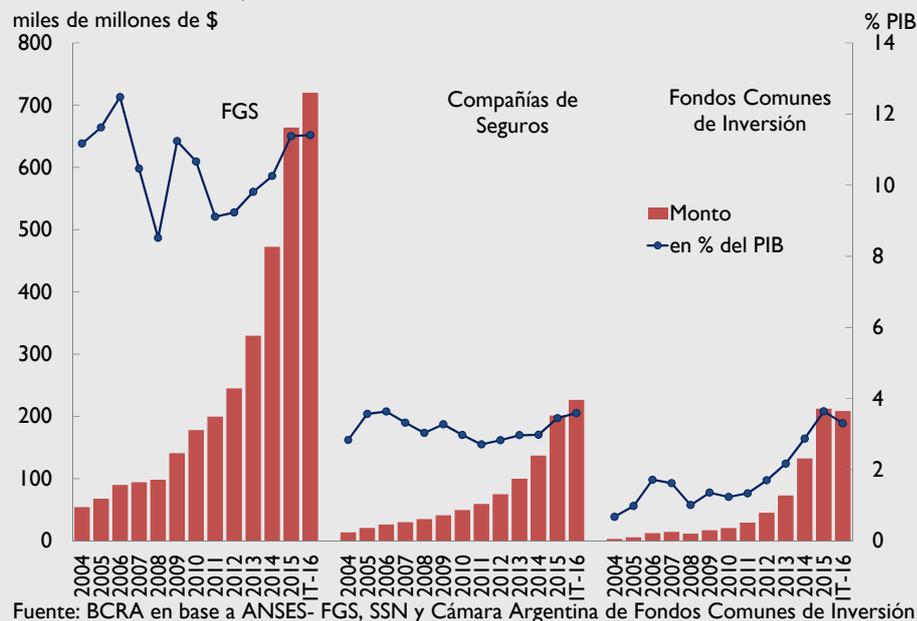
²¹ Además de futuros y forwards de tipo de cambio, existen futuros sobre títulos públicos y sobre el índice Merval (aunque con poco volumen) y opciones (sobre acciones y sobre monedas).

²² Ver Apartado 8 del Informe de Política Monetaria de julio 2016 (http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PoliticasyIPM_Julio_2016.pdf).

Apartado 1 / Inversores institucionales en Argentina

Los principales inversores institucionales manejan una cartera que representa el equivalente al 18% del PIB, un nivel que no se alcanzaba desde fines de 2006. En Argentina estos inversores incluyen al Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS), las compañías de seguros y los fondos comunes de inversión (FCI). Entre los tres, a fines del primer trimestre de 2016 tenían una cartera de más de \$1,1 billones²³ (ver Gráfico 1). Esta cartera agregada creció 45% en 2015 (con incremento generalizado entre los diferentes tipos de inversores), acompañando las mejoras en los precios de los títulos públicos (el principal componente de cartera en todos los casos) y de las acciones. Esta tendencia a la suba se mantenía en los primeros meses de 2016. En términos de su interrelación con el sistema financiero, a marzo las tenencias de plazos fijos de los inversores institucionales representaban 11% del total de los depósitos a plazo en el sistema.

Gráfico 1 | Evolución de Cartera de Inversores Institucionales



Entre los tres grupos mencionados sobresale por tamaño el FGS, que a marzo de 2016 manejaba una cartera de casi \$720.000 millones. En ella se destaca la exposición al sector público, que se registra en la categoría títulos públicos y obligaciones negociables y que explica casi dos tercios del total (sin grandes cambios en los últimos años)²⁴. Los otros dos rubros con ponderación significativa en la cartera del FGS son el de proyectos productivos y de infraestructura y el de acciones. Las inversiones en proyectos productivos están principalmente vinculadas a los sectores de energía y de vivienda, además de proyectos de obra pública (con incidencia menos relevante). En el caso de las acciones, la exposición está diversificada entre diferentes sectores, sobresaliendo el bancario, además de telecomunicaciones, siderurgia y alimentos. Por último, los plazos fijos representan menos del 2% de la cartera del Fondo, aunque en el primer trimestre de 2016 registraban un incremento significativo.

Las compañías de seguros manejaban a marzo de 2016 una cartera de más de casi \$227.000 millones. De este monto un 40% corresponde a títulos públicos, seguidos por los FCI, las obligaciones negociables y los plazos fijos. Los FCI y las obligaciones negociables son dos de los rubros con mayor crecimiento en los últimos años, en función de cambios en el reglamento de inversiones de las compañías de seguros intro-

²³ Última fecha con datos disponibles para los tres tipos de inversores institucionales mencionados. Cartera agregada, sin consolidar.

²⁴ Del total de "Títulos públicos y obligaciones negociables" más del 95% está dado por operaciones de crédito público de la Nación (básicamente títulos públicos y letras del Tesoro, además de instrumentos del BCRA y títulos provinciales). La participación en el rubro de las obligaciones negociables (con una importante participación del sector de petróleo) es marginal en términos relativos.

ducidos a fines de 2012 (el llamado “inciso k”), que elevó los requerimientos de inversiones productivas y de infraestructura. Luego de las modificaciones anunciadas en el segundo semestre de 2015²⁵, durante el corriente año las normativas sobre el “inciso k” fueron derogadas, pasando a ser optativo este tipo de inversiones, con un cronograma para el desarme de las carteras²⁶.

El patrimonio de los FCI ascendía a fines junio de 2016 a más de \$248.000 millones. Al igual que para el resto de los inversores institucionales, la principal exposición de este grupo es al sector público: de la cartera agregada más de la mitad está representada por títulos públicos (incluyendo instrumentos del BCRA). Otros instrumentos con participación relevante, aunque menor, son las obligaciones negociables y los depósitos a plazo. Esto es reflejo de la ponderación de los diferentes tipos de fondos sobre el total, con casi 60% explicado por fondos de renta fija, 14% por fondos de mercado de dinero e igual ponderación para fondos de renta mixta. En lo que va de 2016 los FCI muestran un incremento de 17% en su patrimonio agregado, fundamentalmente debido al incremento observado en los fondos de renta fija y mixta. Con respecto a las novedades normativas, en 2016 se suprimió la medida establecida por la Resolución N°644 de la CNV, que en septiembre de 2015 estableció que los FCI tendrían que destinar 2,5% de su patrimonio a financiar inversión productiva, desarrollo de infraestructura y PyMEs.

²⁵ Ver Boletín de Estabilidad Financiera del segundo semestre de 2015.

²⁶ Por otro lado, se estableció un nuevo “inciso l”) (Resolución SSN 39.647) que exige inversiones por un mínimo de 3% y un máximo de 20% en cuota partes de FCI PyME autorizados por la CNV (pudiendo tomarse como parte de este inciso tenencias que formaran parte anteriormente en el “inciso k” para el cumplimiento mínimo).

Apartado 2 / Precios de acciones de bancos y acceso al mercado internacional

Desde fines de octubre hasta mediados de julio se dio una importante suba en los precios de las acciones de los bancos argentinos que cotizan en bolsa: 66% en promedio, contra 38% del índice Merval (ver Gráfico 1).

Gráfico 1 | Cotizaciones de Acciones de Bancos y Merval



(*) Promedio de cotizaciones de Banco Hipotecario, Banco Macro, Banco Patagonia, Banco Santander Río, Banco Francés, Grupo Financiero Galicia y a partir de fines de mayo de Grupo Supervielle.

Fuente: Bloomberg.

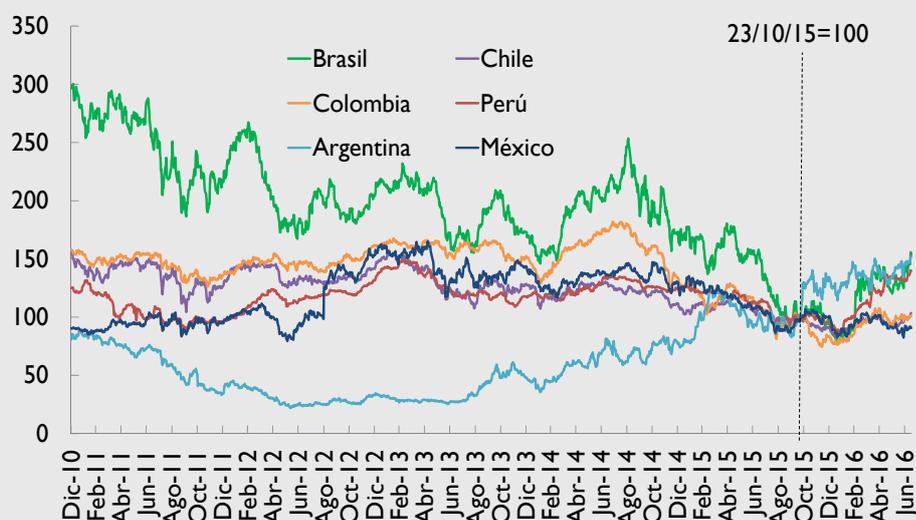
La suba de precios supera a la de entidades financieras de otros países de América Latina (ver Gráfico 2) y la mejora también se observa en las ganancias por acción (ver Gráfico 3).

Esta evolución favorable de los precios se explica fundamentalmente por un cambio en las expectativas. La eliminación de distorsiones, las políticas para mitigar la inflación, la recuperación del acceso a los mercados internacionales de crédito y otras medidas orientadas a ordenar la macroeconomía contribuyeron a mejorar las perspectivas para el contexto general²⁷. En el caso específico del sector financiero, las perspectivas mejoran por las modificaciones en el marco normativo de las entidades bancarias para abandonar la represión financiera (como la liberalización de las tasas de interés, la flexibilización de los mecanismos de apertura de sucursales o medidas que apuntan a la bancarización plena) y las expectativas de crecimiento del mercado crediticio y de otras actividades bancarias²⁸.

²⁷ Ver Capítulo 1. Contexto y Capítulo 2. Situación del sistema financiero.

²⁸ El cambio en los precios de las acciones no es reflejo de un efecto de corto plazo en la rentabilidad de los bancos, la cual no mostró un cambio sustancial en los últimos meses. Ver Capítulo 2, Sección 2.

Gráfico 2 | Cotizaciones de Acciones de Bancos de América Latina*

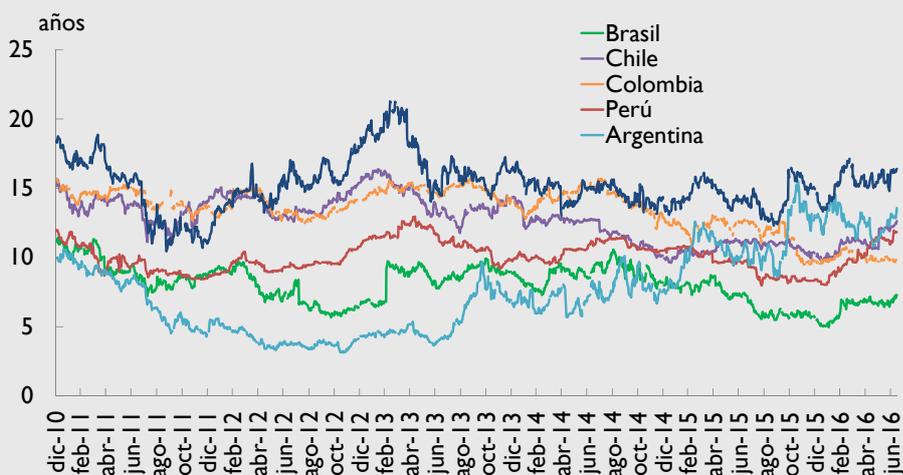


(*) Promedio de cotizaciones en dólares de principales bancos en base a capitalización bursátil. Para Argentina, se utilizó relación de contado con liquidación para el periodo 1/11/11 y 16/12/15.

Fuente: BCRA en base a Bloomberg y Reuters.

Las buenas perspectivas para el sector facilitan la obtención de financiamiento a largo plazo en los mercados. En mayo Grupo Supervielle abrió su capital en forma combinada en la Bolsa de Buenos Aires y en la de Nueva York, por US\$250 millones. Se trata de la primera oferta pública inicial de acciones de una empresa argentina en más de dos años, y la primera de un banco desde 2007. Con respecto al mercado de bonos, en noviembre de 2015 y mayo de este año Banco Hipotecario colocó deuda en los mercados internacionales por US\$350 millones en total, con vencimiento en 2020 y un costo de colocación que bajó 160 p.b. entre la primera y la segunda operación. Y en julio Banco Galicia colocó US\$250 millones de deuda subordinada a 10 años.

Gráfico 3 | Ratio de Precio a Ganancias por Acción



Nota: Mediana para principales entidades de la región. Para Brasil se tomó 5 firmas, para México 3, y para el resto 4 entidades. Las cotizantes para Argentina son Banco Macro, Banco Francés, Banco Santander Río y Grupo Financiero Galicia.

Fuente: BCRA en base a Bloomberg y Reuters.

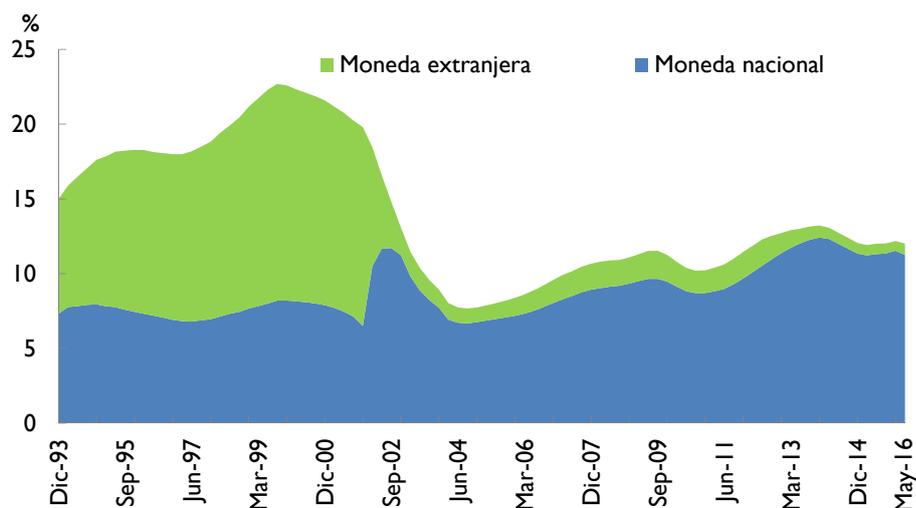
2. Situación del sistema financiero

El sistema financiero posee un importante grado de fortaleza basado en elevados niveles de capital y liquidez, bajo apalancamiento, buena calidad de activos y una estructura de fondeo basada en depósitos. No obstante, se encuentra cumpliendo limitadamente sus funciones de captar y canalizar el ahorro a la financiación, especialmente hacia proyectos de largo plazo. Esta configuración es la consecuencia del contexto macroeconómico de las últimas décadas, caracterizado por tasas de interés reales negativas y represión financiera. En los últimos meses, el reordenamiento económico y el cambio en la orientación de las políticas del BCRA generaron un esquema de incentivos que promueve una mayor profundidad del sector. Este marco, con reglas más favorables a la competencia, tendería a cambiar la ecuación del negocio bancario. Menores tasas de inflación y tasas reales positivas esperadas para el depositante significarían presiones a la baja de la rentabilidad. Las fuentes de resultados pasarían a basarse en mayores volúmenes de intermediación, nuevos servicios y mayor complementariedad con los mercados de capitales local e internacional. Impulsado por las políticas del BCRA en términos de bancarización e infraestructura, se espera un mayor acceso y uso de servicios, en particular de sectores más rezagados. En la coyuntura aún se observa una leve caída real de préstamos y depósitos, acompañando una fase recesiva del ciclo económico. El uso de moneda extranjera mostró crecimiento, desde niveles muy bajos. Se espera un repunte de la actividad económica hacia fin de año, con depósitos y créditos recuperando dinamismo.

2.1 Actividad

El sistema financiero local sigue mostrando un bajo grado de profundidad. Los depósitos privados apenas representan 15% del producto en mayo de 2016, mientras que el crédito al sector privado se ubica en 12%²⁹ (ver Gráfico 2.1). El porcentaje sobre el PIB de las financiaciones es casi la mitad de los valores má-

Gráfico 2.1 | Crédito al Sector Privado por Moneda - En % del PIB - Sistema financiero



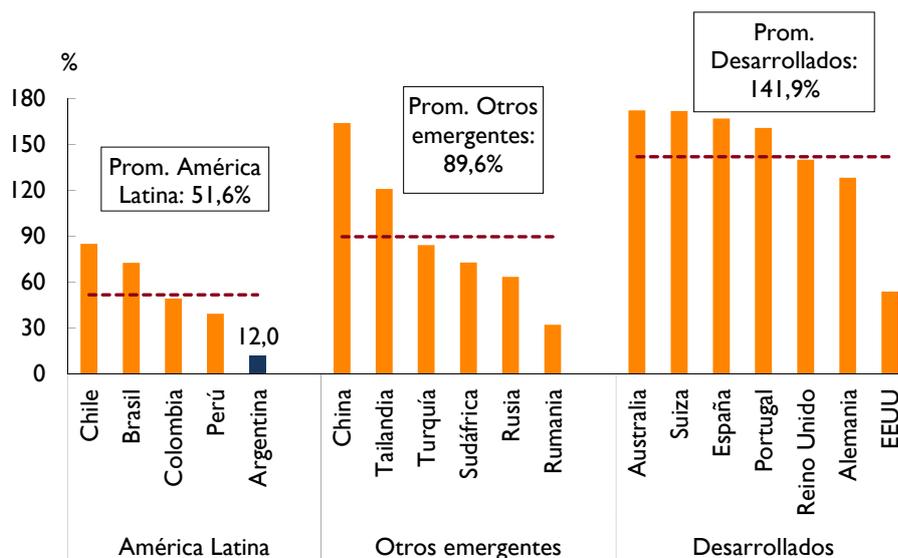
Nota: Se considera el saldo promedio anual del crédito al sector privado y el promedio del PIB de 4 trimestres
Fuente: BCRA e INDEC

²⁹ Datos estimados a partir de los datos del PIB – INDEC (base 1993 y base 2004).

ximos históricos, encontrándose muy por debajo de lo observado en otras economías emergentes y desarrolladas (ver Gráfico 2.2).

Otra característica del sistema financiero local es la exigua transformación de plazos. Mientras que el 97% de los depósitos totales tiene un plazo residual menor a tres meses (93% de los depósitos a plazo), los préstamos con plazo residual de hasta 6 meses explican más de la mitad de la exposición crediticia total en términos amplios³⁰.

Gráfico 2.2 | Crédito al Sector Privado - En % del PIB – Comparación internacional



Fuente: BCRA y IFS (FMI)

Los incentivos introducidos por el cambio de orientación de las políticas del sector apuntan a que el sistema se expanda y los plazos se alarguen. El reducido tamaño y sesgo al corto plazo del sistema financiero son en gran parte resultado del entorno de alta volatilidad macroeconómica vigente en las últimas décadas —con alta inflación y recurrentes crisis financieras y cambiarias—, lo cual generó una sostenida tendencia al deterioro del rol de reserva de valor de la moneda local y de la confianza de los agentes económicos (ver Apartado 3 / Reservas de valor en Argentina). Un contexto de inflación baja y estable junto con el sostenimiento a lo largo del tiempo de retornos reales positivos para el ahorrista —ambos objetivos prioritarios de este Banco Central— constituyen condiciones necesarias para la expansión de la intermediación financiera tanto en volúmenes como en plazos.

En lo que va de 2016 el nivel de la actividad bancaria muestra cierta debilidad y algunos cambios en su composición. En mayo el activo³¹ del conjunto de entidades financieras registró una variación nominal de 36,3% i.a., equivalente a una caída de 5,6% i.a. si se ajusta por inflación³². En términos de la composición de la cartera de activos se destaca una creciente participación de los préstamos al sector privado en moneda extranjera (si bien aún mantienen baja ponderación) (ver Tabla 2.1). Por su parte, los activos líquidos y el crédito al sector público redujeron su importancia relativa. La exposición crediticia total al sector privado es la principal exposición del sector, representando alrededor de la mitad de la cartera de intermediación.

³⁰ Incluyendo financiaciones, garantías y responsabilidades eventuales.

³¹ El activo se presenta neto de las duplicaciones contables por operaciones de pase, a término y al contado a liquidar.

³² Para estimar variaciones reales las series se deflactan con el Índice de Precios al Consumidor de la Ciudad de Buenos Aires (IPCBA) desde junio de 2012 en adelante. Entre 2007 y junio de 2012 se utiliza IPC-9 Provincias (CIFRA-CTA), y previo a 2007 se considera IPC (INDEC).

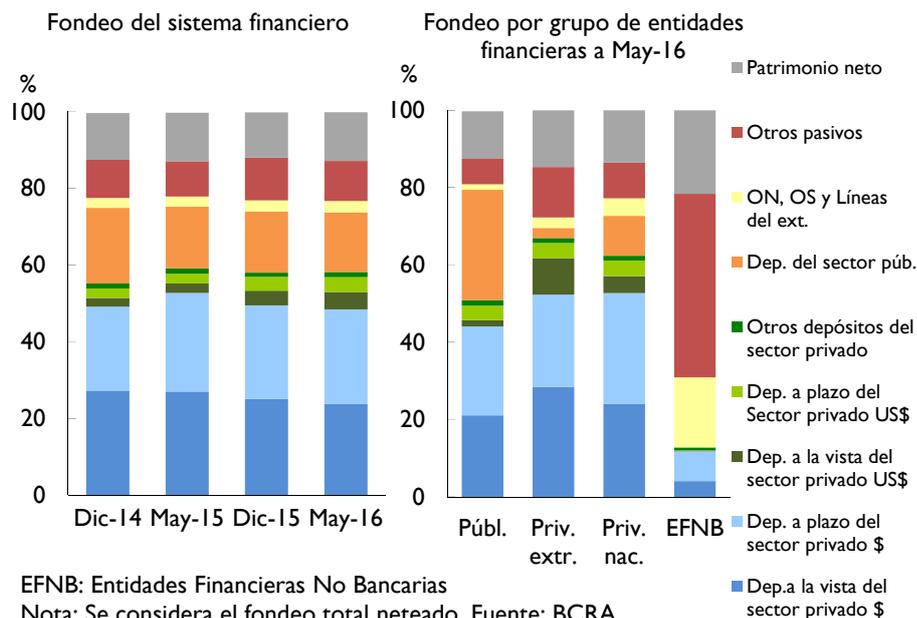
Tabla 2.1 | Situación Patrimonial – Sistema Financiero

	En % del activo neteado				Variación en p.p.		Variación real del saldo
	Dic-14	May-15	Dic-15	May-16	May-16 vs. Dic-15	May-16 vs. May-15	Últimos 12 meses (%) May-16
Activo	100	100	100	100			
Activos líquidos	20	18	21	21	-0,4	3,1	10,9
Títulos del BCRA	15	13	14	14	-0,1	0,3	-3,8
Crédito total al sector público	9	10	10	10	-0,3	0,4	-1,9
Crédito total al sector privado	47	48	46	47	1,2	-1,1	-7,9
Crédito en \$ al sector privado	45	45	44	43	-1,0	-2,7	-11,3
Crédito en US\$ al sector privado*	2	3	2	4	2,2	1,6	35,1
Otros activos	9	11	9	8	-0,5	-2,6	-27,7
Pasivo + Patrimonio neto	100	100	100	100			
Depósitos del sector público	20	16	16	16	-0,4	-0,4	-8,3
Depósitos del sector privado	55	59	58	58	0,2	-1,0	-7,2
ON, OS y Líneas del exterior	3	3	3	3	0,0	0,3	3,4
Otros pasivos	10	9	11	11	-0,8	1,1	5,1
Patrimonio neto	12	13	12	13	0,9	0,1	-4,8

*Variación del saldo en moneda de origen. Fuente: BCRA

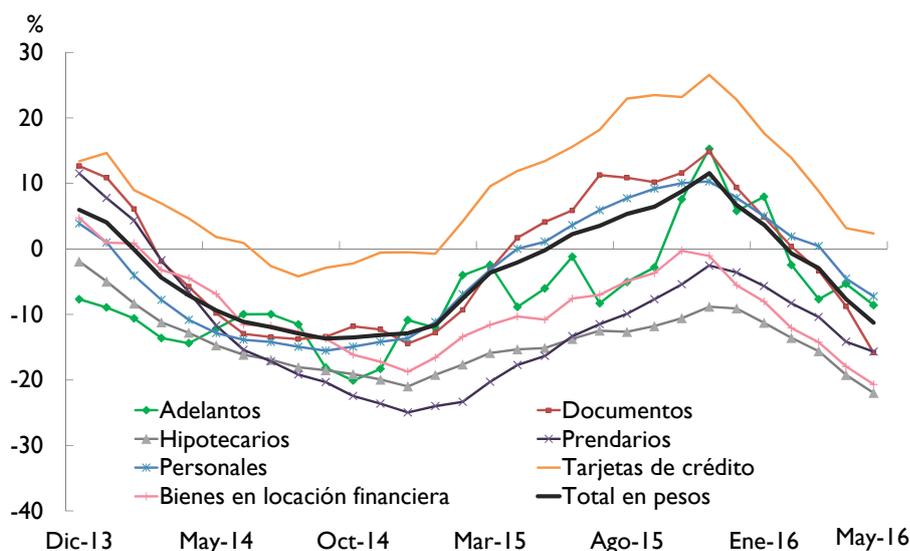
Por el lado del pasivo, sin cambios importantes en las ponderaciones, los depósitos totales del sector privado se mantienen como la principal fuente de fondeo (58% del total; ver Gráfico 2.3), con una leve disminución de la participación de los depósitos a la vista.

Gráfico 2.3 | Composición Patrimonial



El débil desempeño de préstamos y depósitos privados en los primeros meses de 2016 estuvo en línea con la contracción observada de la actividad económica y la inversión y fue generalizado entre grupos de entidades. El crecimiento del crédito en pesos al sector privado fue de 28,1% i.a. a mayo, equivalente a una caída de 11,3% en términos reales (ver Gráfico 2.4). Este comportamiento fue similar tanto para los bancos públicos como para los privados. La retracción de la actividad económica (ver Capítulo 1.Contexto y Sección 2.2 Rentabilidad y solvencia) se reflejó en una caída de la demanda de créditos (ver Apartado 4 / Encuesta de Condiciones Crediticias).

Gráfico 2.4 | Saldo de Crédito en Pesos al Sector Privado -Variación % interanual deflactada*



*Usando el IPC de la Ciudad de Buenos Aires

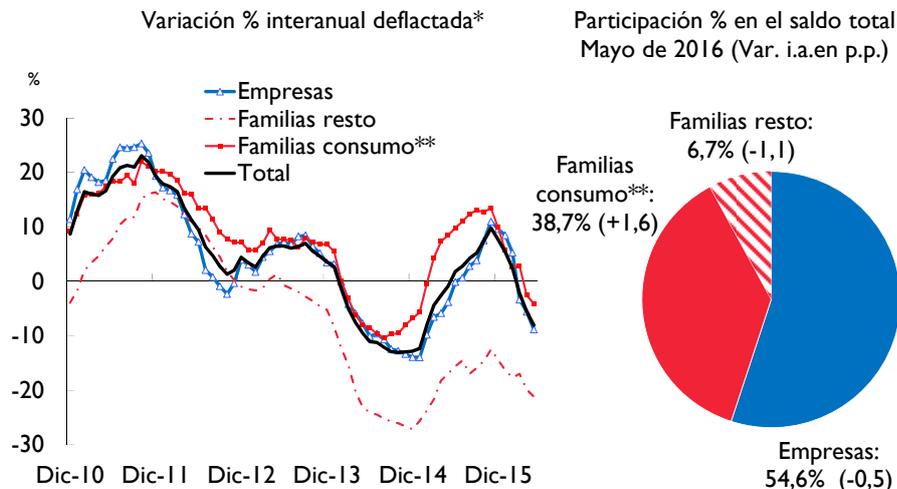
Fuente: BCRA y Dirección General de Estadística y Censos de la CABA

El proceso de intermediación financiera debería mostrar un mayor dinamismo en lo que resta de 2016 en tanto se materialice la expectativa de recuperación de la actividad económica, sobre la base de una mejora en los flujos comerciales, mayor inversión privada y pública y recuperación de los ingresos reales de las familias; (ver Capítulo 1.Contexto). En esta línea, según los resultados que arroja la última onda de la Encuesta de Condiciones Crediticias, las entidades financieras prevén una leve flexibilización de la oferta de crédito a la vez que esperan una recomposición parcial de su demanda (ver Apartado 4 / Encuesta de Condiciones Crediticias).

A mediano plazo, en un marco de reactivación con inflación baja y estable, mejor ambiente de negocios y recuperación de algunos factores internacionales, junto con las políticas para el sector, es esperable una fuerte expansión de su actividad. El proceso de incremento en los niveles de intermediación se debería basar en un importante crecimiento del ahorro del sector privado canalizado en el sistema financiero hacia una demanda en aumento del crédito para proyectos productivos de mediano y largo plazo y del crédito a los hogares. En particular, es buena la perspectiva para los sectores relacionados con el comercio exterior, economías regionales y micro, pequeñas y medianas empresas (MiPyMEs) y para los depósitos e hipotecas de la mano de la creación de la UVI. Los mismos factores deberían impactar en una creciente actividad en los mercados de capitales, generando un crecimiento en los servicios que prestan las entidades financieras vinculados a esos mercados. También deberían impactar positivamente en la expansión de la escala de actividad del sistema financiero las medidas destinadas a fomentar una mayor inclusión de segmentos no bancarizados, el crecimiento de la actividad financiera en ciertas áreas geográficas desabastecidas y la intensificación del uso de los servicios financieros por parte de los clientes actuales.

Respecto de los destinos del crédito por sectores, las financiaciones a empresas acumularon un incremento nominal de 31,6% i.a. en mayo, con caída real de 8,9% (ver Gráfico 2.5). La mayoría de los segmentos productivos presentaron una débil demanda de préstamos bancarios en lo que va de 2016. Los créditos a la industria observaron una evolución interanual real negativa, si bien siguieron manteniendo la mayor participación en el saldo de crédito al sector productivo (37,1% en mayo de 2016). En este marco, con el objetivo de reforzar el acceso al crédito bancario a las MiPyMEs y a los sectores más vulnerables de la sociedad, a fines de 2015 esta institución dispuso la implementación de la “Línea de Financiamiento para la Producción y la Inclusión Financiera” (PFPIF)³³ para el primer semestre de 2016 (ver Capítulo 5. Regulación financiera).

Gráfico 2.5 | Financiamiento Total al Sector Privado por Tipo de Deudor

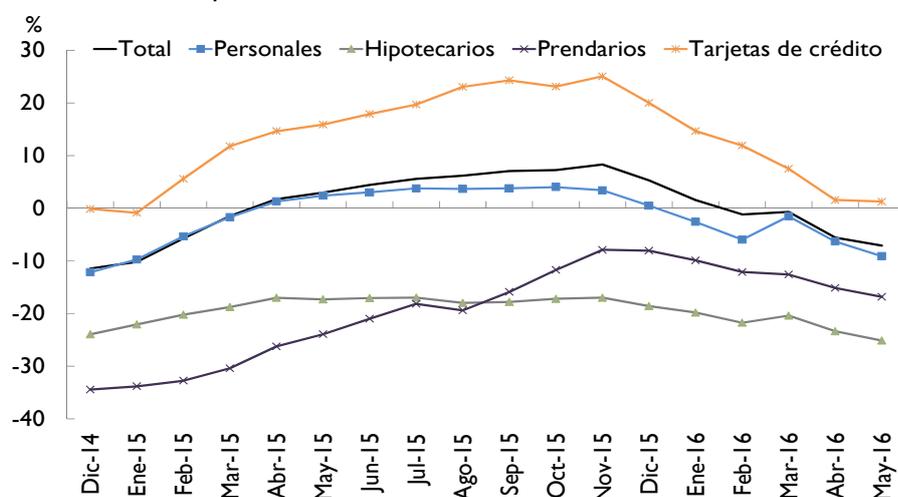


*Usando desde 2007 a junio de 2012 IPC-9 Provincias (CIFRA-CTA); en adelante el IPC de la Ciudad de Buenos Aires. ** Incluye préstamos personales y financiamiento a través de tarjetas de crédito otorgados a familias.
Fuente: BCRA, CIFRA-CTA y Dirección General de Estadística y Censos de la CABA

Las financiaciones destinadas a los hogares también desaceleraron su crecimiento interanual (ver Gráfico 2.6) acompañando el escenario de cierta debilidad del consumo e inversión de las familias observado en los primeros meses del año. En mayo estos préstamos acumularon un aumento nominal interanual de 34,2% y una caída de 7,1% real, representando poco menos de 21% de los activos bancarios. Las financiaciones instrumentadas a través de tarjetas de crédito fueron las más dinámicas, mientras que los préstamos prendarios e hipotecarios continuaron perdiendo peso en la cartera total de financiamiento. Con el objetivo de impulsar este último segmento crediticio, recientemente el BCRA habilitó la modalidad de préstamos expresados en Unidades de Vivienda (“UVIs”) (ver Apartado 5 / Impulso al mercado hipotecario).

³³ En base a la redefinición de un programa existente denominado Línea de Crédito para la Inversión Productiva (ver Capítulo 5 / Regulación Financiera).

Gráfico 2.6 | Crédito a las familias - Variación % interanual deflactada*

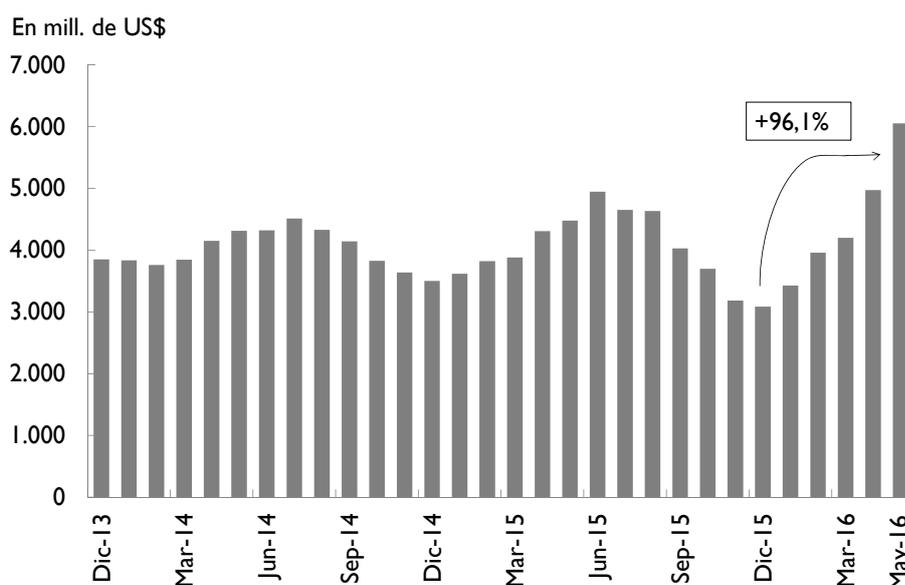


* Usando el IPC de la Ciudad de Buenos Aires.

Fuente: BCRA y Dirección General de Estadística y Censos de la CABA

El crecimiento del segmento en moneda extranjera compensó parcialmente la debilidad de la intermediación en pesos del principio del año. Acompañando la normalización del mercado de cambios y las modificaciones normativas implementadas para movilizar recursos en moneda extranjera a actividades productivas (ver Capítulo 5, Regulación Financiera), los préstamos bancarios al sector privado en divisa crecieron fuertemente en los primeros cinco meses de 2016 (96,1%, 35,1% i.a.), si bien desde niveles muy bajos (ver Gráfico 2.7). Así, la exposición crediticia bruta al sector privado (crédito/activo) sumando moneda nacional y extranjera llegó a 47% en mayo, recuperando 0,6 p.p. en 2016 pero permaneciendo por debajo del valor registrado un año atrás.

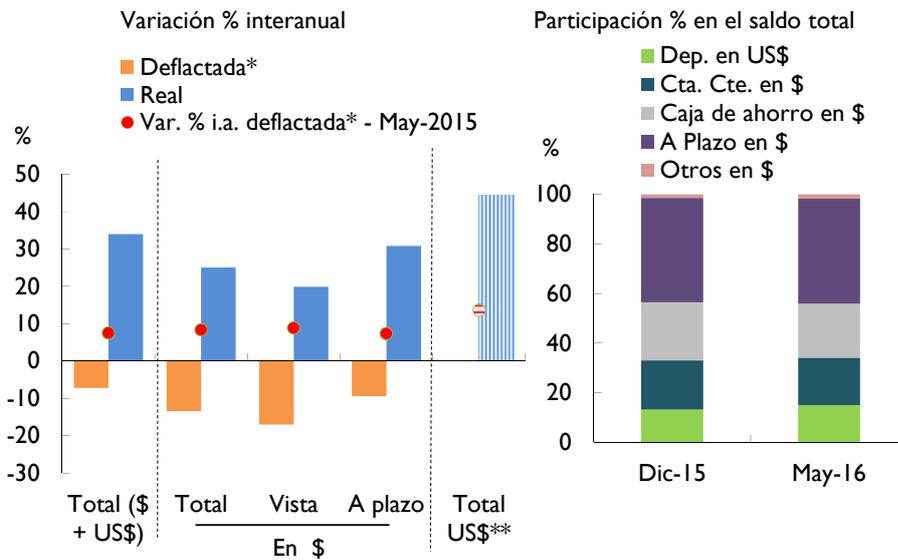
Gráfico 2.7 | Crédito al Sector Privado en Moneda Extranjera - Saldo de balance del Sistema financiero - Expresado en millones de US\$



Fuente: BCRA

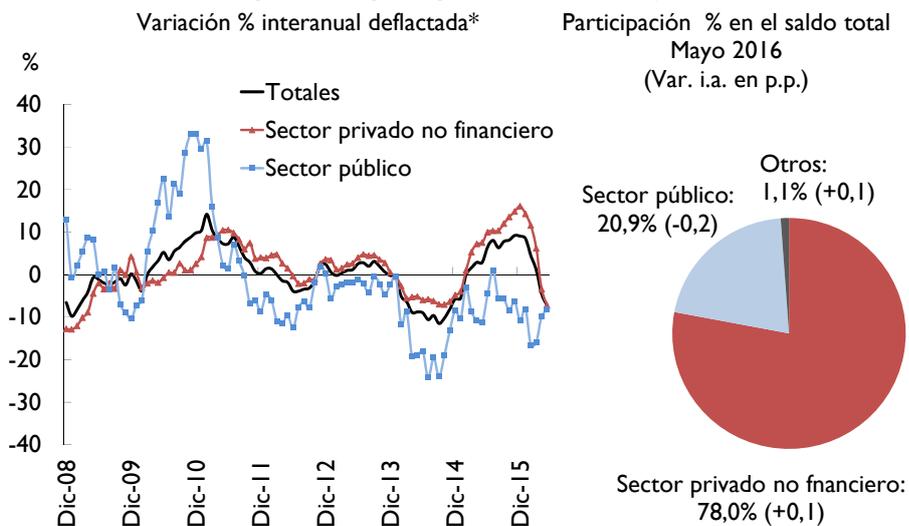
Los depósitos del sector privado en moneda nacional moderaron su ritmo de aumento nominal interanual, registrando una caída de 13,4% i.a. en términos reales en mayo de 2016 (ver Gráfico 2.8). Parte de esta variación se debió a la flexibilización en el acceso al mercado de cambios de empresas que tenían demorados pagos al exterior. En términos relativos, las imposiciones a plazo mostraron el mayor crecimiento, al aumentar nominalmente 30,8% i.a. (caída de 9,4% i.a. real), en un escenario de mayores tasas de interés pasivas. Por su parte, las colocaciones en moneda extranjera del sector privado se expandieron de forma significativa, alcanzando un aumento de interanual de 44,3% en moneda de origen en mayo, superando en 30,7 p.p. al valor de un año atrás.

Gráfico 2.8 | Depósitos del Sector Privado No Financiero en el Sistema Financiero – Mayo 2016



* Usando IPC de la Ciudad de Buenos Aires. ** En moneda de origen. Fuente: BCRA y Dirección General de Estadística y Censos de la CABA.

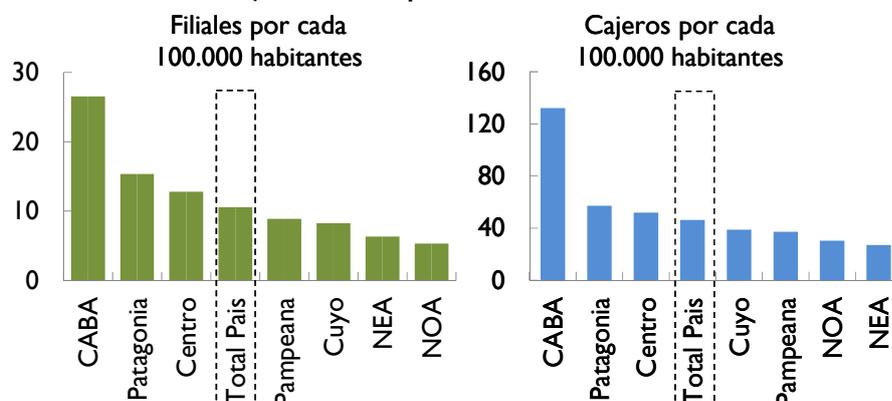
Gráfico 2.9 | Evolución de los Depósitos Totales del Sistema Financiero- Incluye depósitos en pesos y en moneda extranjera



* Usando desde 2007 a junio de 2012 IPC-9 Provincias (CIFRA-CTA); en adelante el IPC de la Ciudad de Buenos Aires. Fuente: BCRA, CIFRA-CTA y Dirección General de Estadística y Censos de la CABA

En este marco, los depósitos totales (incluyendo moneda nacional y extranjera) del sector privado aumentaron 34% i.a. en mayo, equivalente a una caída de 7,2% i.a. en términos reales (ver Gráfico 2.9).

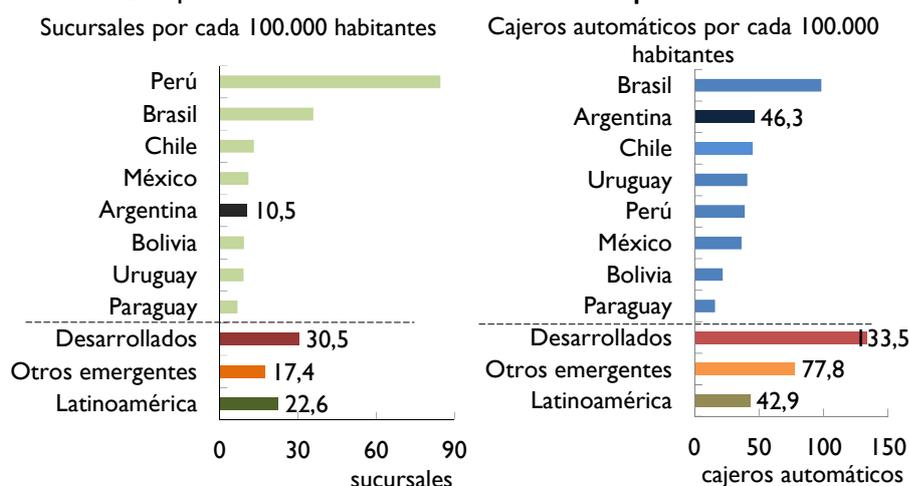
Gráfico 2.10 | Estructura Operativa del Sistema Financiero Local



Nota: **CABA**: Ciudad Autónoma de Bs. As.; **Pampeana**: Buenos Aires y La Pampa; **NOA**: Catamarca, Jujuy, Salta, Santiago del Estero y Tucumán; **Centro**: Córdoba, Entre Ríos y Santa Fe; **NEA**: Corrientes, Chaco, Formosa y Misiones; **Cuyo**: Mendoza, La Rioja, San Juan y San Luis; **Patagonia**: Chubut, Neuquén, Río Negro, Santa Cruz y Tierra del Fuego. Filiales incluye casa central, casa matriz, sucursales, agencias y oficinas. Datos a Mayo de 2016
Fuente: BCRA e INDEC (estimaciones basadas en el Censo 2010 y proyecciones publicadas por dicho organismo)

El BCRA implementó un conjunto de iniciativas para fortalecer la expansión de la infraestructura de provisión de servicios financieros que se viene evidenciando en los últimos meses. El BCRA dispuso redefinir y simplificar el mecanismo de tramitación de apertura de sucursales bancarias (ver Capítulo 5.Regulación financiera), que quedará sujeto fundamentalmente a la consideración de factores objetivos relacionados a la solvencia y liquidez de las entidades. También se redujeron las exigencias edilicias para la instalación de sucursales en regiones con menor densidad poblacional y se habilitó que todas las entidades puedan utilizar sucursales móviles para extender su alcance geográfico.

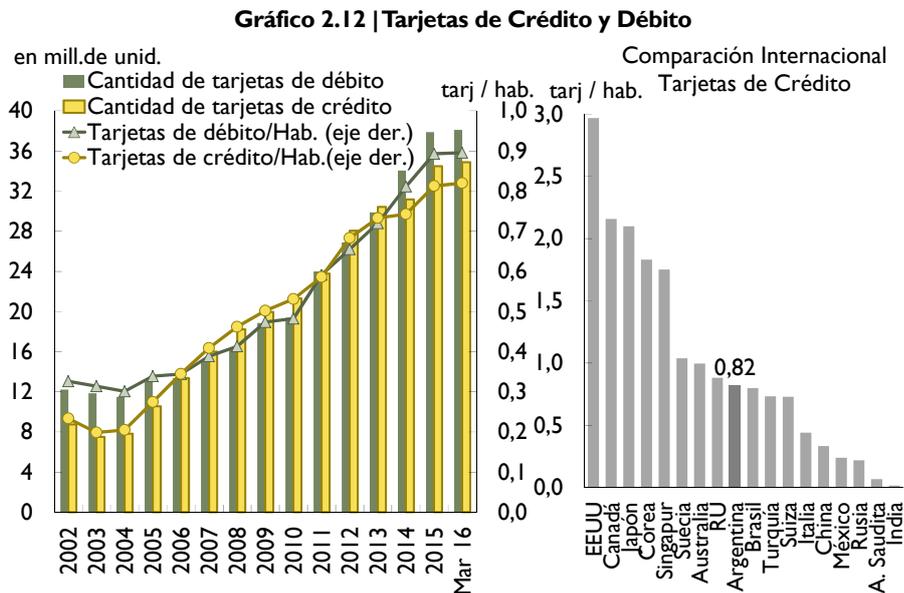
Gráfico 2.11 | Cobertura del Sistema Financiero - Comparación internacional



Nota: Desarrollados: Reino Unido, Corea, Alemania, Francia, Portugal y España. Otros emergentes: Indonesia, Sudáfrica, Tailandia, Rep. Checa, Croacia y Rusia. Datos a 2014, excepto Corea, EEUU y Alemania a 2013 y Argentina a mayo de 2016.
Fuente: FAS (Financial Access Survey), WEO (FMI) y BCRA.

En mayo de 2016 el número de filiales ascendió a 4.495, 1,6% más que un año atrás, mientras que la cantidad de cajeros automáticos y terminales de autoservicios se incrementó 3,2%, alcanzando un total de 19.745. Esta mejora se reflejó en todas las regiones del país, si bien continúa existiendo una amplia disparidad en su cobertura espacial (ver Gráfico 2.10). Por su parte, la estructura operativa del sector aún se muestra rezagada en términos de una comparación internacional (ver Gráfico 2.11).

En marzo de 2016 —última información disponible— la cantidad de tarjetas de crédito y débito se expandió 9,5%. Poco más de la mitad del aumento se explica por el desempeño de las tarjetas de crédito, que aumentaron 11,3% (variación significativamente mayor a la registrada en marzo de 2015), mientras que las tarjetas de débito lo hicieron en 7,8%(ver Gráfico 2.12). Ambos tipos de plástico continúan incrementando sus ratios respecto a la población total.



En el primer trimestre de 2016 —última información disponible— el empleo bancario se incrementó 2,2% i.a., hasta 109.266 empleados. El aumento en el período fue explicado principalmente por los bancos privados extranjeros y, en menor medida, por los bancos privados nacionales y públicos.

A lo largo de 2015 tres entidades pequeñas dejaron de funcionar como bancos comerciales. El sistema financiero local quedó integrado por 78 entidades: 33 de origen nacional, 17 extranjeras, 12 públicas y 16 entidades no bancarias. El nivel de concentración del sistema financiero se mantiene bajo respecto de los niveles observados en los últimos dos años y en comparación con los valores registrados en otros países de la región y desarrollados.

2.2 Rentabilidad y solvencia

La evolución de la rentabilidad muestra altos niveles de ganancias en términos nominales, con cierta heterogeneidad entre grupos bancarios y asociados significativamente al contexto inflacionario y al rendimiento de títulos.

Es de esperar que en el mediano plazo el margen financiero del sistema agregado observe presiones a la baja, dados los objetivos de política del BCRA en términos de impulsar el proceso de desinflación y expan-

sión del ahorro canalizado a través del sistema financiero en un marco de competencia (promoviendo una tasa de interés real positiva para los depósitos a plazo; ver Capítulo 1. Contexto). El aumento esperado de los volúmenes de actividad crediticia y el desarrollo de nuevos segmentos para proveer servicios —por ejemplo, a partir de una mayor complementariedad con los mercados de capitales— deberían actuar en sentido contrario, impulsando la rentabilidad.

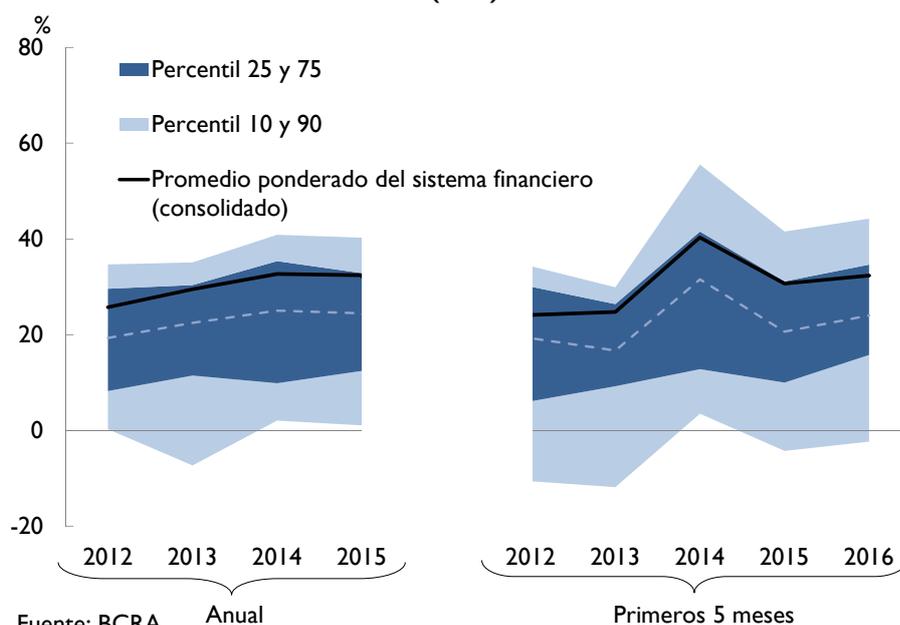
Los niveles de inflación (con su impacto en las tasas de interés nominales) significaron una fuente de rentabilidad para las entidades, fundamentalmente por el beneficio que obtienen de fondearse con depósitos a la vista —representan una parte importante del fondeo— a tasas prácticamente nulas. En los primeros cinco meses de 2016, mientras las tasas de plazo fijo promediaron 27%, el costo promedio estimado de los depósitos fue de 11%.

Los cargos por incobrabilidad del sistema financiero permanecieron en niveles muy bajos, dado el moderado riesgo de crédito enfrentado por el sector. En el corto plazo será preciso monitorear minuciosamente la evolución de estos quebrantos, en la medida en que no se puede descartar que el desempeño de la actividad económica de los últimos meses genere cierta tensión en la capacidad de pago de parte de las empresas y de las familias, si bien el sistema se muestra sólido ante situaciones de tensión (ver ejercicios de sensibilidad en Capítulo 3. Análisis de estabilidad).

Dada la implementación de un régimen de tipo de cambio flexible, se deberá profundizar el monitoreo de la evolución del descalce de moneda extranjera y de las fuentes relacionadas de ingresos —diferencias de cotización y ajustes por operaciones a término—. Con una posición activa en moneda extranjera, las ganancias que habitualmente reflejaban las entidades por la depreciación del tipo de cambio nominal, en el actual contexto podrían sostenerse o transformarse en pérdidas. Esto adquiere particular relevancia a partir del marco de normalización del mercado cambiario y frente a la posibilidad de experimentar movimientos en la cuenta capital en los próximos meses.

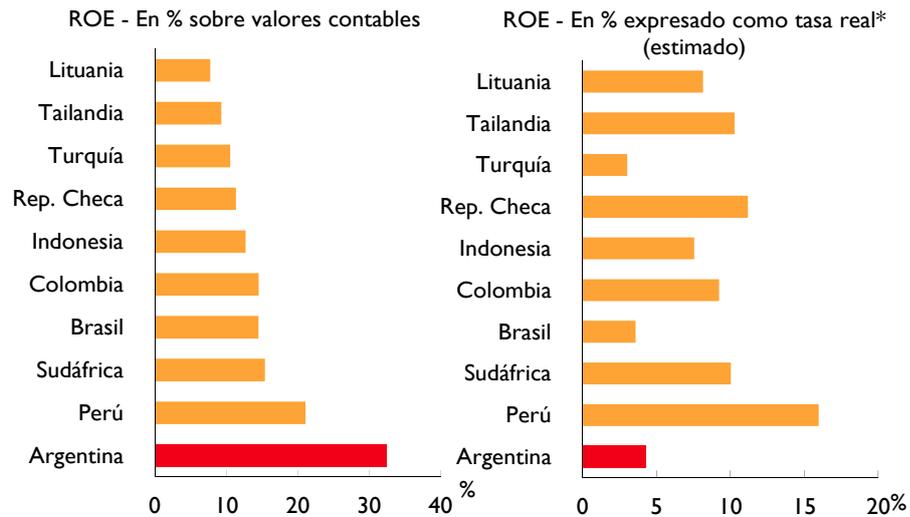
En los primeros cinco meses de 2016 las ganancias del sistema financiero representaron 4% anualizado (a.) del activo (indicador habitualmente referido como ROA, por sus siglas en inglés), 32,3%a. en términos del Patrimonio Neto (ROE), ubicándose levemente por encima del nivel de mayo de 2015 (ver Gráfico 2.13) y con registros algo superiores en bancos públicos y en bancos privados extranjeros.

Gráfico 2.13 | Distribución de la Rentabilidad en Términos del Patrimonio Neto (ROE)



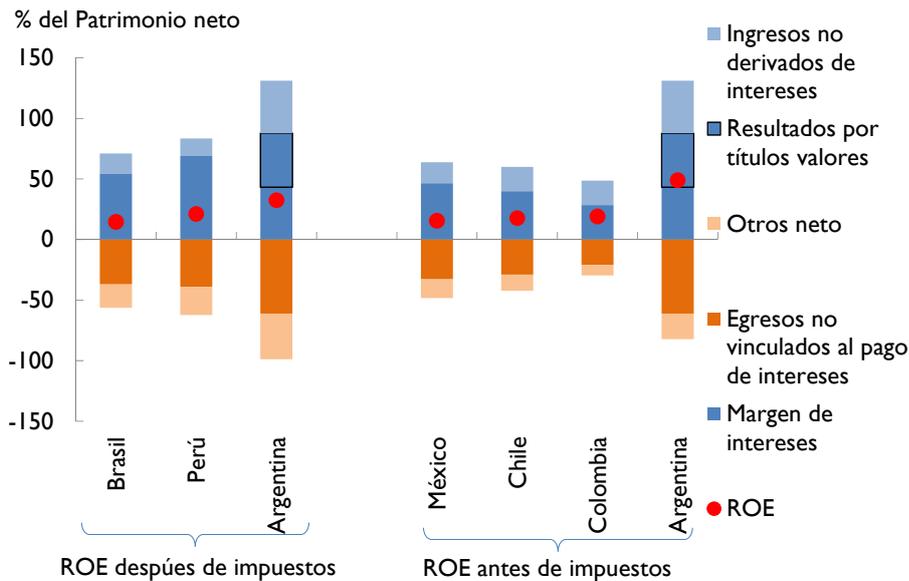
El proceso inflacionario vigente en los últimos años ha distorsionado tanto los niveles de ROA o ROE como buena parte de sus componentes. Una corrección tentativa de este efecto indicaría retornos incluso por debajo de otros sistemas financieros emergentes (ver Gráfico 2.14). El tamaño reducido del sistema financiero también afecta la rentabilidad porque impide aprovechar economías de escala, limitando el grado de eficiencia y traduciéndose en una elevada carga de los gastos de administración. La comparación de estos conceptos con los observados en los países de la región ilustra esta situación (ver Gráfico 2.15).

Gráfico 2.14 | Comparación Internacional de la Rentabilidad en Términos del Patrimonio Neto (ROE) de 2015 e Inflación



En moneda local de cada país. Promedio 12 meses. (*) ROE real = $[(1+ROE \text{ nom.}) / (1+\text{inflación})] - 1$. Fuente: FSI, IFS y Bancos Centrales; Para Argentina se deflacta por el IPC de CABA.

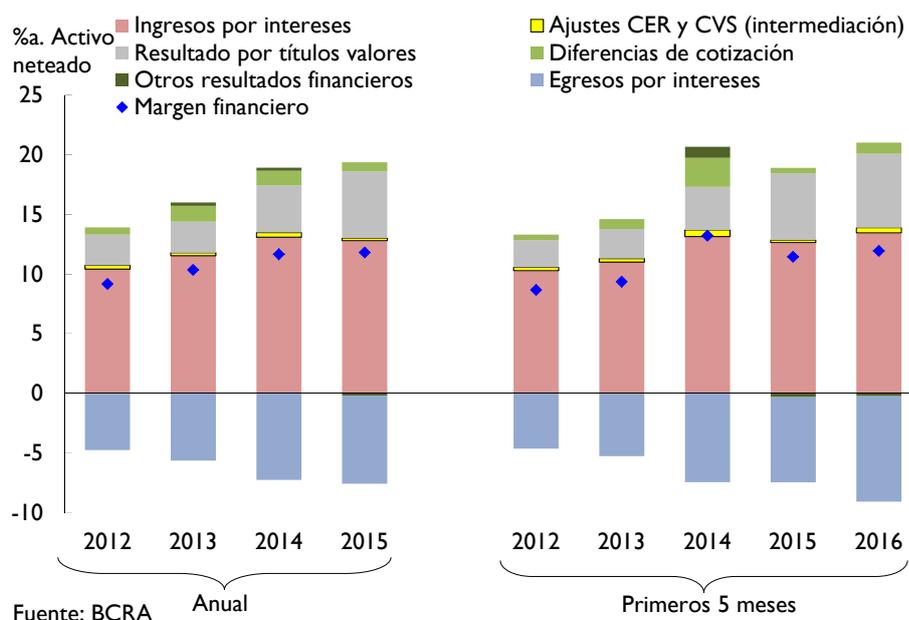
Gráfico 2.15 | Comparación de la Rentabilidad en Términos del Patrimonio Neto (ROE) de 2015 y sus Componentes de Sistemas Financieros de la Región



ROE: Rentabilidad en Términos del Patrimonio Neto. Fuente: FMI y BCRA

En 2015 y en el comienzo de 2016 se incrementaron las ganancias por títulos valores (ver Gráfico 2.16), dada la magnitud de la cartera de instrumentos del BCRA y la recomposición de las cotizaciones de los títulos públicos —en línea con el efecto positivo que generó el acuerdo con los *holdouts*—. Si bien esta fuente de ingresos continuará siendo significativa en los próximos meses, reduciría su importancia en un escenario de menores tenencias y tasas de corte de LEBAC, ante la menor inflación esperada.

Gráfico 2.16 | Composición del Margen Financiero



Los ingresos por intereses se redujeron durante 2015 debido a la menor ponderación del crédito al sector privado en el activo bancario —en línea con el estancamiento de la actividad económica—. En los primeros meses de 2016 este concepto de ingreso mejoró levemente³⁴. Hacia adelante, se espera que la expansión de esta fuente de resultados se base en la ampliación del crédito a empresas y a familias (ver Sección 2.1 Actividad).

Los egresos por intereses aumentaron en los primeros meses de 2016 dado el mayor costo del fondeo por depósitos³⁵ —en un marco de desregulación de tasas pasivas, acompañaron el movimiento de las tasas de interés de corte LEBAC— y el aumento de la relevancia de los depósitos en el fondeo total, en particular de aquellos a plazo. A futuro, cabría esperar que los depósitos a la vista reduzcan su participación en el total por el levantamiento de restricciones financieras, como ya aconteció al poder disponer algunos titulares de esos depósitos de sus fondos para acceder al pago de importaciones que estaban demoradas por el cepo cambiario. Igualmente es esperable que se extiendan los plazos de fondeo. En consecuencia, el monto total de márgenes por intereses deberá provenir de la ampliación de los volúmenes más que de los márgenes financieros.

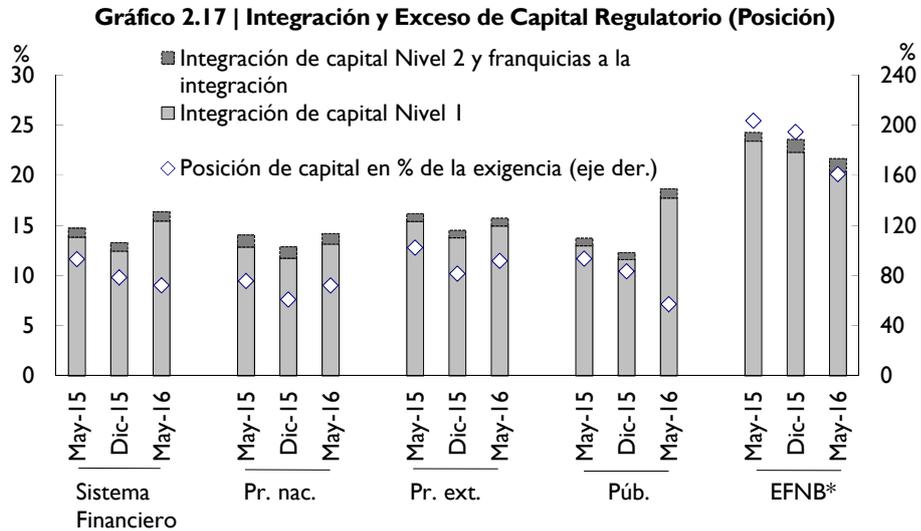
Elevados ratios de solvencia

Los elevados indicadores de solvencia del sistema financiero, en la configuración actual de limitada profundidad del sistema y reducida sofisticación de su operatoria, otorgan una importante cobertura frente a escenarios adversos no esperados. Al mismo tiempo marcan un alto potencial para el desarrollo del crédito bancario al sector privado. En este sentido, la posición normativa de capital —exceso de integración con

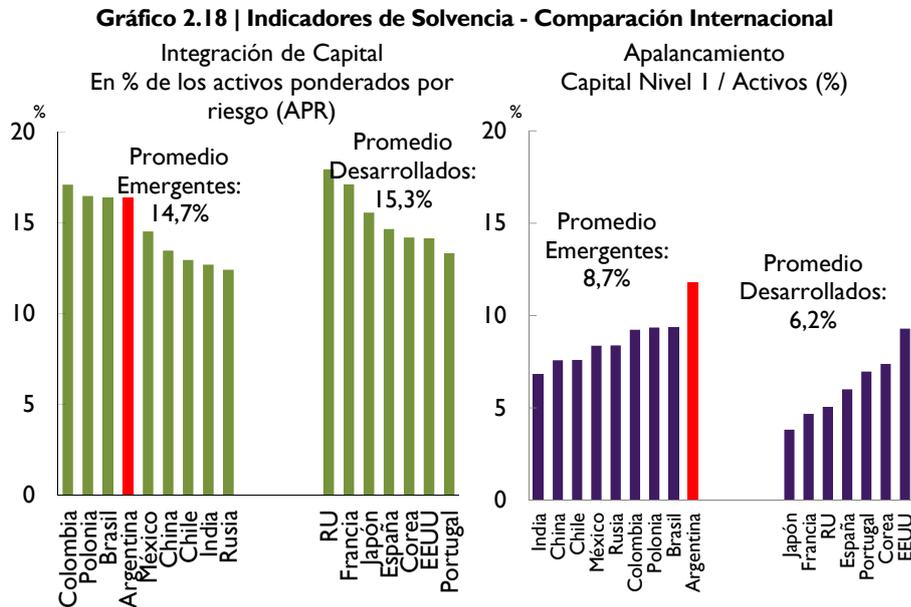
³⁴ El BCRA liberó los techos sobre las tasas de interés activas desde fines de 2015 en el marco del impulso a la competencia del sector y buscando normalizar los canales de transmisión de la política monetaria.

³⁵ Estimación que contempla los egresos por intereses devengados por depósitos en pesos, en términos del saldo contable de depósitos totales en la misma denominación.

relación a la exigencia regulatoria— alcanzó 72% en el quinto mes del año (ver Gráfico 2.17), con una integración de capital que se ubicó en algo más de 15% de los activos ponderados por riesgo (APR).



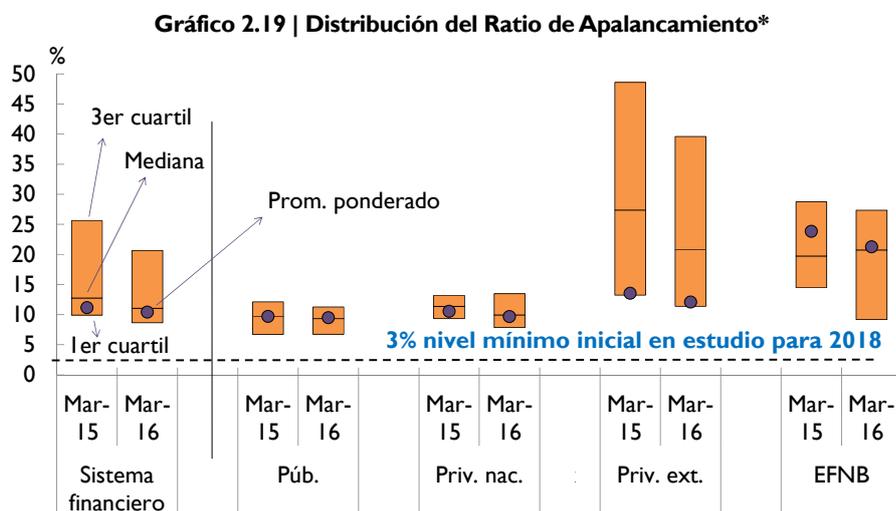
*EFNB: Entidades Financieras No Bancarias
 Integración de capital Nivel 1: Patrimonio neto básico
 Integración de capital Nivel 2: Patrimonio neto complementario
 Fuente: BCRA



Fuente: Financial Soundness Indicators (FSI), Global Financial Stability Report (GFSR) y BCRA

Si bien la integración de capital regulatorio en términos de los APR resulta similar al de otros sistemas financieros, el nivel de apalancamiento medido como el cociente entre capital y activos sin ponderar (o Capital Nivel 1 / Activos totales) muestra un grado de solvencia relativamente mayor respecto de una comparación internacional (ver Gráfico 2.18).

Por su parte, el Coeficiente de Apalancamiento³⁶ de Basilea III para el sistema financiero, se ubica en 11,8% (ver Gráfico 2.19), muy por encima de la recomendación internacional (provisoria) de 3%. Todos los grupos homogéneos de entidades exhiben elevados niveles relativos de apalancamiento.



EFNB: Entidades Financieras No Bancarias. *cociente entre el capital Nivel I y una medida de exposición (abarca a los derivados, a las operaciones de financiación con valores y a los restantes activos de balance, así como a ciertas exposiciones fuera del balance). Según cronograma del BCBS el mínimo nivel para el ratio de apalancamiento entrará en vigencia en 2018 (inicialmente sería 3%, aún en estudio). Fuente: BCRA

El aumento del patrimonio neto del sistema financiero consolidado en el comienzo de 2016 fue impulsado por ganancias contables y por inyecciones de capital. Luego de casi 9 años, un banco privado y una EFNB incrementaron su capital a partir de una oferta pública inicial de acciones (OPI) (ver Apartado 2 / Precios de acciones de bancos y acceso al mercado internacional). A nivel sistémico, estos efectos fueron contrarrestados parcialmente por el pago de dividendos llevado a cabo por algunas entidades financieras. No se puede descartar que otras entidades distribuyan resultados en los próximos meses. Tanto la OPI como la distribución de resultados se dieron en el contexto del proceso de normalización regulatoria implementada por el BCRA en los últimos meses, así como de la continuación del camino de convergencia a los estándares internacionales en materia de distribución de resultados³⁷ (ver Capítulo 5. Regulación financiera).

³⁶ Cociente entre el capital con mayor capacidad para absorber pérdidas y una medida amplia de las exposiciones.

³⁷ Comunicación "A" 5985.

Apartado 3 / Reservas de valor en Argentina

Una característica del sistema financiero argentino es su reducida profundidad. Los depósitos del sector privado alcanzan el 15% del PIB, mientras que son un 73% en Chile, 31% en Brasil, 110% en Inglaterra y 179% en Japón. Como contraparte, una porción significativa de la riqueza financiera de los argentinos está constituida principalmente en activos externos (52% del PIB) e inmuebles.

El sesgo observado en los portafolios de los argentinos no es infundado. A lo largo de los últimos setenta años la economía argentina ha experimentado recurrentes procesos inflacionarios y *shocks* disruptivos, en la forma de crisis financieras y cambiarias. Esto significó una elevada volatilidad macroeconómica (producto, consumo privado, inversión, etc.) y una estructura de precios relativos también volátil, que afectaron las decisiones económicas de los agentes y la asignación de los recursos.

Nuestra historia transitó por sucesivos esquemas de “represión financiera”, como el que caracterizó el período que siguió a la reforma financiera de 1946, y de “dominancia fiscal de la política monetaria”, como el observado a partir de la crisis de 1981, y que signó toda la década del ochenta.

Bajo esquemas de represión financiera, los bancos pierden incentivos a competir por la captación de los ahorros del sector privado. Como consecuencia, en largos periodos de la historia argentina las tasas pasivas permanecieron por debajo de la inflación esperada, tornando negativos los retornos reales de los depósitos. El resultado fue una sostenida tendencia a la desintermediación financiera.

Bajo esquemas de dominancia fiscal, la emisión de dinero por parte de la autoridad monetaria se erige como fuente fundamental de financiamiento del déficit fiscal, implicando que la oferta de dinero crece a un ritmo superior que la demanda, acelerando la tasa de inflación. Los periodos de alta inflación y episodios de hiperinflación vividos en Argentina, derivados de estos esquemas, desalentaron fuertemente el uso de la moneda local como unidad de cuenta y reserva de valor.

Una forma ilustrativa de evaluar el desempeño de las principales reservas de valor es en términos de sus retornos totales reales capitalizados³⁸. Como muestra el Gráfico 1³⁹ un individuo que hubiera depositado sus ahorros en el sistema financiero local en abril de 1981 conservaría a mayo de 2016 sólo el 1,4% de los mismos en términos de bienes⁴⁰. Es decir, en 35 años habría perdido el 98,6% del poder de compra de su inversión. En comparación y usando las mismas fechas, un depósito en el sistema financiero estadounidense habría obtenido, en términos reales, el 179,9% de la inversión.

Por su parte, un ahorrista que hubiera invertido en inmuebles en Argentina en abril de 1981, hoy tendría el 120,2% del poder adquisitivo original si se computa sólo la variación del precio en dólares de la propiedad y el tipo de cambio nominal (caso A en el Gráfico 1), y 562,9% si además se computa la capitalización en el rubro inmobiliario de los alquileres que podría haber cobrado. Con respecto a la inversión en dólar billete, ésta le habría permitido conservar sólo el 72,2% del poder de compra del valor invertido.

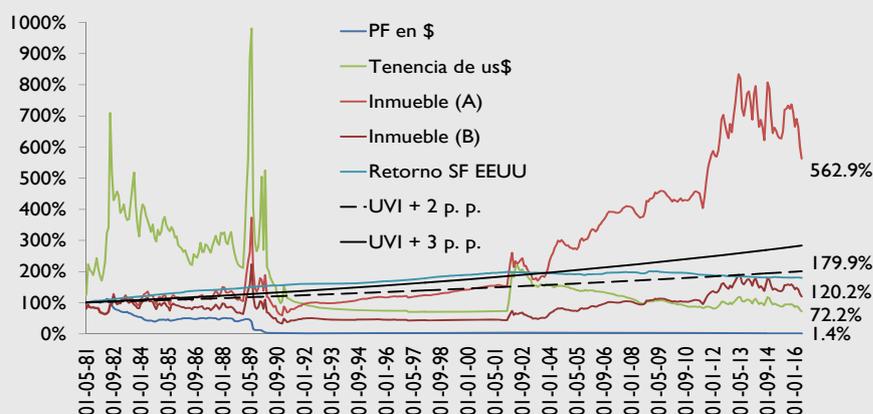
El Gráfico 1 también presenta el retorno real capitalizado en caso de haber existido un activo financiero denominado en UVI (Unidades de Vivienda), y pagadero de una tasa anual de entre el 2% y el 3%. Como puede observarse, el retorno total real capitalizado de este instrumento teórico a mayo de 2016 hubiera sido superior al de todas las reservas de valor alternativas, con excepción del inmueble (B), alcanzando el 201% y 283% respectivamente. Además, habría sido la alternativa menos volátil.

³⁸ Se hace abstracción de aspectos impositivos. El análisis de una inversión en acciones resultaría muy sensible a los supuestos de rebalanceo y costos de corretaje, lo mismo que una inversión en títulos públicos a los supuestos de opción en default.

³⁹ Corso, Eduardo A.I (2015). “Ambigüedad y decisiones de cartera”. Facultad de Ciencias Económicas. UBA. Burdisso, Tamara, Eduardo Corso y Sebastián Katz (2013). “Un efecto Tobin “perverso”: disrupciones monetarias y financieras y composición óptima del portafolio en Argentina”. *Desarrollo Económico*, N° 209-210, Vol. 53, abril-diciembre 2013.

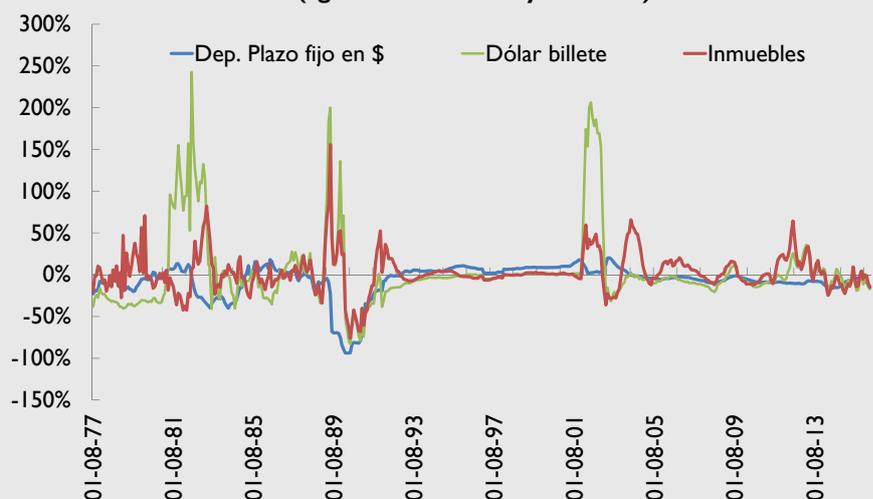
⁴⁰ Para el cálculo de los retornos se usaron: 1) Tasa de interés de depósitos a plazo fijo en pesos 30-44 días y tasa de depósitos en caja de ahorros durante el “plan Bonex”. 2) Cotización libre de la divisa norteamericana. 3) Para el inmueble (A) precio en dólares del metro cuadrado de un departamento de 3 ambientes usado del norte de CABA y cotización libre del tipo de cambio. 4) En el inmueble (B) se agrega la renta por alquiler. 5) Para el retorno representativo del sistema financiero estadounidense tasa efectiva de fondos federales. El retorno nominal se ajusta por el índice de precios al consumidor, para obtener su valor en términos de bienes.

Gráfico 1 | Retorno total real capitalizado de las distintas reservas de valor (abril 1981 – mayo 2016)



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

Gráfico 2 | Evolución de los retornos reales anuales de las principales reservas de valor (agosto de 1977 – mayo de 2016)



Fuente: BCRA en base a Corso (2015) "Ambigüedad y decisiones de cartera"; Burdisso, Corso y Katz (2013) "Un efecto Tobin 'perverso': disrupciones monetarias y financieras y composición óptima del portafolio en Argentina".

El Gráfico 2 presenta los retornos de tres de esas reservas de valor: depósitos locales a plazo, dólar billete e inmuebles, entre agosto de 1977 y mayo de 2016. Se observa que: 1) Los retornos reales anuales de los plazos fijos en moneda local fueron negativos el 61% del tiempo, con un valor promedio de -6,7%, el más bajo de los tres activos. 2) Si bien el dólar tuvo retornos reales negativos durante más meses que los plazos fijos (68% de los meses), las observaciones positivas se corresponden con valores muy elevados y con momentos de crisis (obteniendo un rendimiento promedio del 2,9%). Es decir, es un activo que ha funcionado como un seguro para momentos críticos, como la crisis de 2002 y la hiperinflación de 1989. 3) En el caso de los inmuebles, el retorno promedio es positivo (2,4% real anual) y su dispersión relativa es baja.

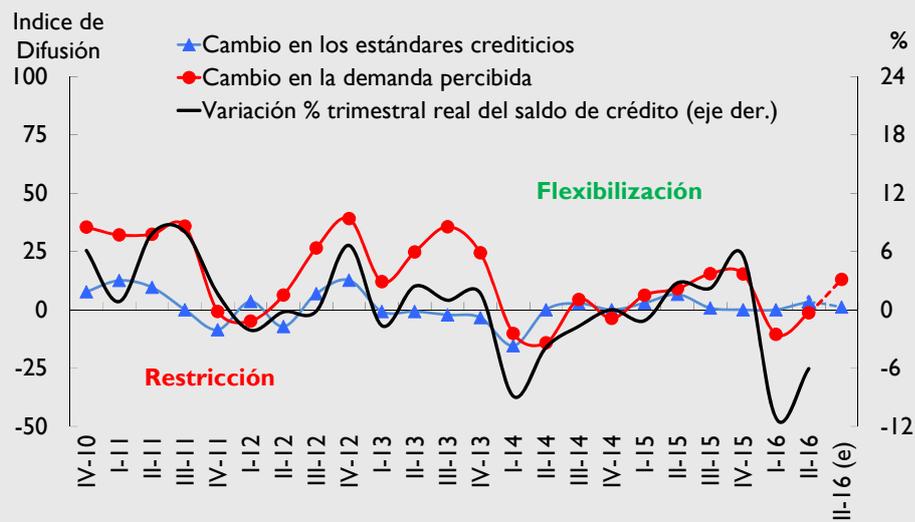
Este análisis ayuda a mensurar el desafío de recuperar el peso como reserva de valor y el sistema financiero local como intermediador de la riqueza. El BCRA buscará lograr esos objetivos a través del sostenimiento de retornos reales positivos en un entorno de baja inflación, la desarticulación de los condicionantes fiscales de la política monetaria y un contexto de libertad y competencia.

Apartado 4 / Encuesta de condiciones crediticias

Para promover la estabilidad monetaria y financiera, el BCRA necesita conocer en profundidad el mercado de crédito bancario local. Para ello, además de contar con información cuantitativa por diferentes canales, el BCRA elabora la Encuesta de Condiciones Crediticias (ECC). Se trata de un relevamiento cualitativo que responden, trimestralmente desde fines de 2009 y en forma confidencial, los responsables del área de créditos de 23 entidades públicas, privadas, nacionales y extranjeras (representan el 90% del crédito bancario total). El diseño de la ECC tuvo en cuenta la experiencia internacional⁴¹. El BCRA comenzará a publicar durante agosto del corriente los principales resultados agregados de la ECC en su sitio en Internet.

Las condiciones del crédito incluyen un gran número de parámetros que son difíciles de capturar cuantitativamente, como límites, cláusulas contractuales o una lista de colaterales elegibles. La experiencia muestra que el impacto de cambios en estos criterios puede ser más importante que las condiciones de precio. Así, una encuesta cualitativa tiene, por un lado, el inconveniente de no ofrecer resultados cardinales que se puedan sumar o comparar fácilmente, pero tiene la ventaja de proveer una indicación direccional clara, evitando la recolección de detalles cuantitativos.

Gráfico I | Resultados de la ECC. Empresas



Nota: Variaciones reales deflactando desde 2007 a junio de 2012 con el IPC-9 Provincias (CIFRA-CTA); en adelante con el IPC de la Ciudad de Buenos Aires.
Fuente: BCRA, CIFRA-CTA y Dirección General de Estadística y Censos de la CABA

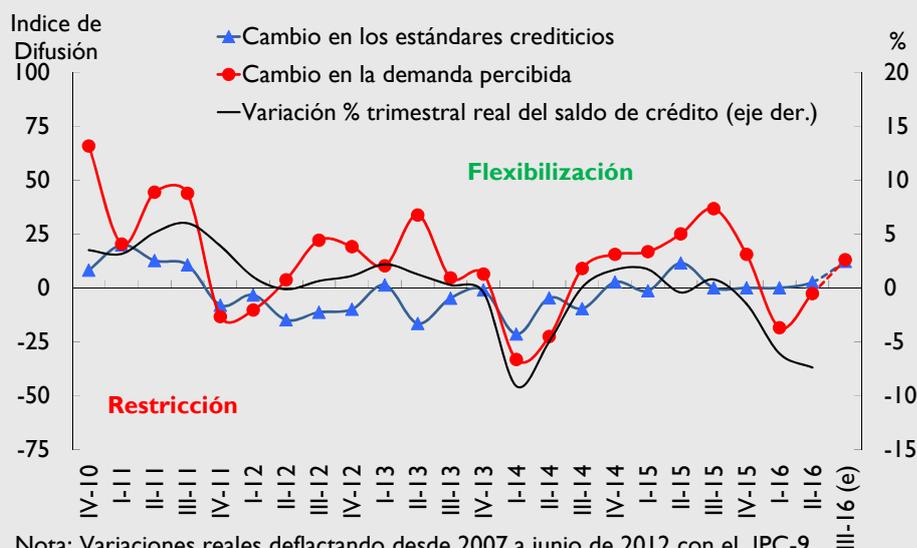
La encuesta también aporta información para identificar cambios en la oferta o en la demanda del crédito del sistema financiero⁴². Respecto de la oferta, el cuestionario identifica el eventual sesgo del sector a modificaciones tanto en los criterios que aplican las entidades para aprobar solicitudes de crédito, como en los términos y condiciones de otorgamiento (márgenes, comisiones, montos, plazos, y otros). Tanto para la oferta como para la demanda se consulta sobre cambios realizados o percibidos respecto del trimestre anterior, qué factores los afectan y cuáles son las expectativas para el próximo período.

⁴¹ Entre otros, de países como EEUU, Inglaterra, Japón y Chile y organismos como el BCE. Ver, por ejemplo <https://www.federalreserve.gov/boarddocs/snloansurvey/>, o <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/other/monetary/ccs/2016/q1.aspx>

⁴² Son 18 preguntas, referidas a financiaciones a empresas (diferenciando entre grandes y MiPyMEs y entre capital de trabajo e inversión) y a las familias (consumo y con garantía real).

Las preguntas del cuestionario son de opciones múltiples y van desde “Más flexible” y “Moderadamente más flexible”, hasta “Moderadamente más restrictivos” y “Más restrictivos”, pasando por la opción “Sin cambios”. Con las respuestas se construyen Índices de Difusión (ID), que reflejan la dirección y la intensidad de la evolución agregada de cada aspecto encuestado. El ID es la diferencia entre el porcentaje de repuestas que muestran “flexibilización” menos el de las repuestas que marcan una “restricción” (varía entre 100% y -100%), ponderándose las respuestas tanto en función de la participación de cada entidad en el stock de crédito, así como por la intensidad de la respuesta (factor de 0,5 para las respuestas “Moderadamente...”, y de 1 para aquellas respuestas “Más...”).

Gráfico 2 | Resultados de la ECC. Familias. Personales



Nota: Variaciones reales deflactando desde 2007 a junio de 2012 con el IPC-9 Provincias (CIFRA-CTA); en adelante con el IPC de la Ciudad de Buenos Aires.
Fuente: BCRA, CIFRA-CTA y Dirección General de Estadística y Censos de la CABA

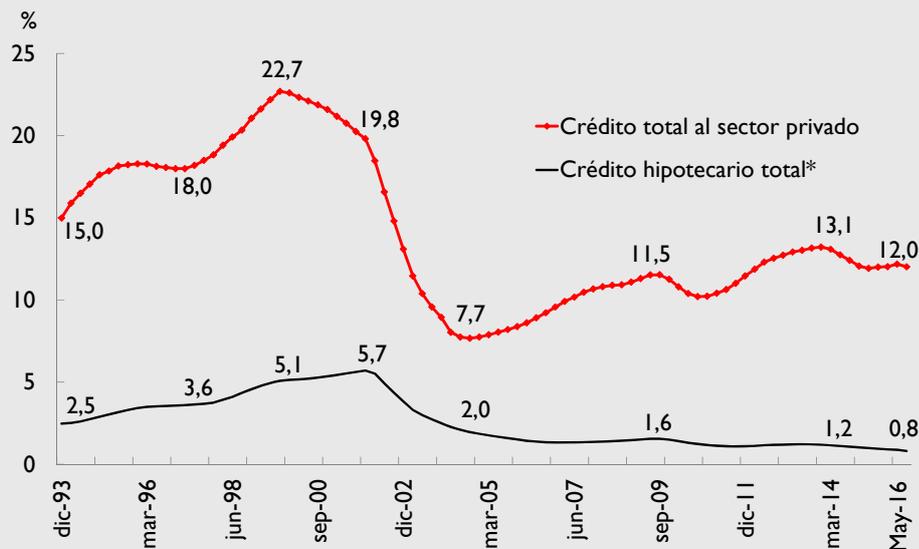
En línea con el contexto macroeconómico local y las decisiones de política, los ID muestran fluctuaciones significativas en los últimos años y una relación no trivial del crédito con ambos lados del mercado. Tanto en el caso de empresas como en el de familias (ver Gráfico 1 y Gráfico 2), en determinados momentos los cambios en la oferta no fueron en la misma dirección de los de la demanda. Para los próximos meses, los resultados de la ECC indican que dejaría de observarse un sesgo a la contracción de la demanda mientras se observaría cierta flexibilización por el lado de la oferta de financiamiento a empresas y familias.

Apartado 5 / Impulso al mercado hipotecario

El mercado local de créditos hipotecarios bancarios presenta un bajo nivel de desarrollo, tanto desde una perspectiva histórica como en una comparación internacional. Las condiciones financieras de las líneas hipotecarias tradicionales sólo han permitido el acceso a los hogares de ingresos más altos, dejando fuera a los estratos más bajos de la población, en los que el déficit habitacional es un problema acuciante. Ante este diagnóstico, el BCRA decidió recientemente implementar una modalidad de créditos y de depósitos a plazo en Unidades de Vivienda (UVIs), apuntando a facilitar el acceso de las familias a la vivienda y a estimular el ahorro a largo plazo de la economía.

El desempeño del crédito hipotecario fue relativamente débil en términos del total del crédito del sistema financiero local en los últimos años. El crédito al sector privado se encausó en un moderado sendero de crecimiento a partir de 2004, dejando así atrás el severo impacto de la crisis local de 2001-2002 (ver Gráfico 1). En comparación, el financiamiento de mediano y largo plazo destinado a la inversión, tanto de bienes de capital para las empresas como en viviendas para las familias, quedó claramente rezagado. En particular, la participación del crédito hipotecario a familias y empresas sobre el total del crédito bancario muestra un sostenido declive desde 2001.

**Gráfico 1 | Evolución del Crédito al Sector Privado
En % del PIB – Sistema financiero**



* Créditos hipotecarios totales a empresas y familias. Se consideran promedios anuales.
Fuente: BCRA e INDEC

A mayo de 2016 esa participación sólo representaba 0,8% del PIB, con las hipotecas residenciales dando cuenta de menos de la mitad de esa cifra⁴³. Sobre el total del crédito a las familias, los préstamos hipotecarios para adquisición o refacción de vivienda también han perdido ponderación. A principios de 2016 representaban sólo 6% del total del crédito a las familias, contra 15% a fines de 2010.

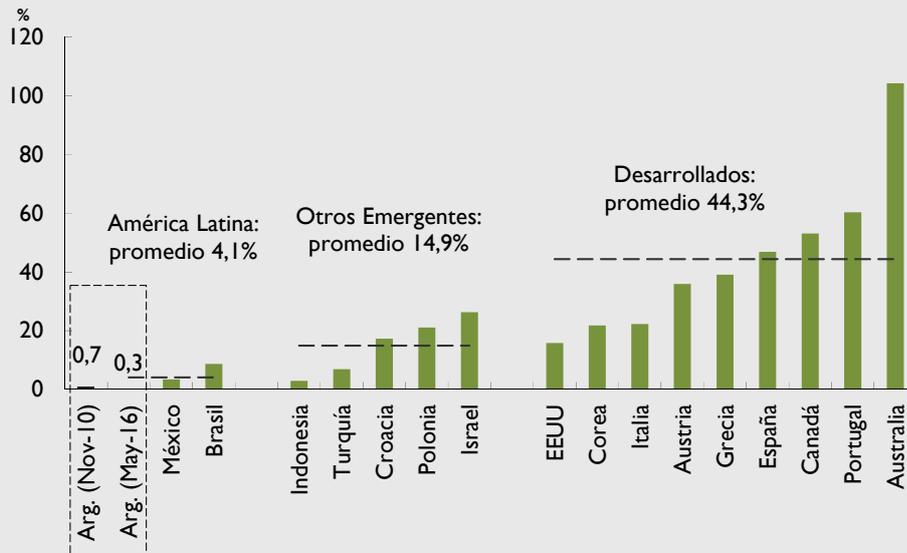
En términos internacionales, es claro el escaso grado de desarrollo de este mercado (ver Gráfico 2).

Los saldos del crédito hipotecario están altamente concentrados en CABA y Buenos Aires. Estas dos jurisdicciones dan cuenta de más de dos tercios del total nacional. La distribución entre jurisdicciones se torna

⁴³ Sólo se consideran los préstamos hipotecarios generados por el sistema financiero, sin incluir las iniciativas públicas como es el caso del Programa de Créditos para la Vivienda Pro.Cre.Ar. Bicentenario (a marzo de 2016, el activo del fideicomiso PRO.CRE.AR asciende a algo más de \$67.000 millones, con créditos por casi \$45.000 millones).

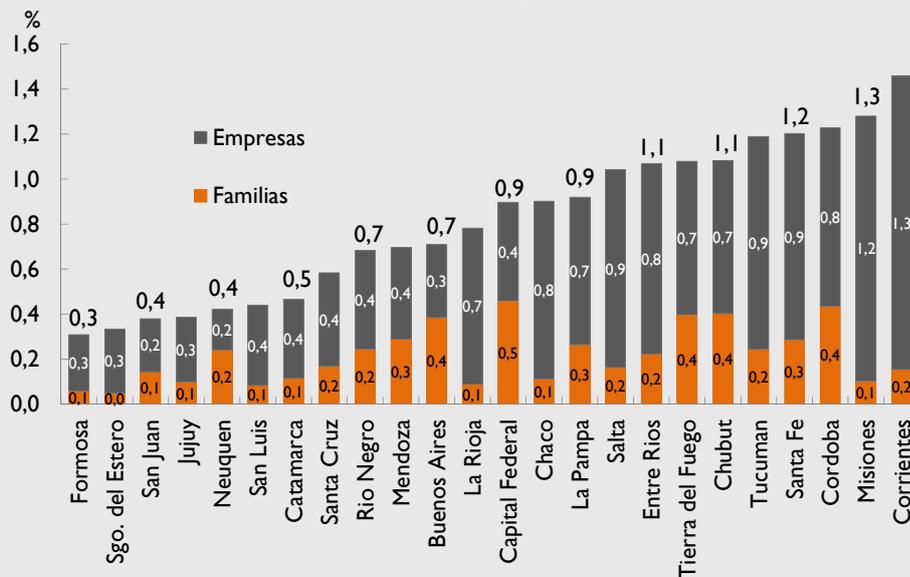
más homogénea si se compara en términos del producto geográfico, aunque sin dejar de ser en todos los casos un mercado de escasa profundidad. Provincias como Corrientes, Misiones, Córdoba y Santa Fe presentan niveles levemente superiores al resto, mientras que Formosa y Santiago del Estero muestran mínimos (ver Gráfico 3).

Gráfico 2 | Créditos Hipotecarios a las Familias - Comparación Internacional
En % del PIB



Datos a 2015 excepto Corea (2014), España (2014).
Fuente: FMI, BCRA e INDEC

Gráfico 3 | Alcance Regional del Crédito Hipotecario
En % del PIB regional



Nota: Datos a diciembre de 2015
Fuente: BCRA e INDEC

En varias jurisdicciones el crédito hipotecario bancario tiende a orientarse al sector productivo, generalmente utilizando como colaterales instalaciones fabriles o campos. Este financiamiento alcanza a representar el 57% del crédito hipotecario, aumentando casi 18 p.p. en los últimos 5 años, aunque equivale sólo al 7% del financiamiento bancario al sector corporativo. Este tipo de crédito está principalmente destinado a la industria (casi 36% del total), los servicios (22%) y la producción primaria de bienes, y en menor medida el comercio (16%) y la construcción (5%)⁴⁴.

La banca pública tiene un rol preponderante en este tipo de financiamiento en la mayoría de las provincias del país. En particular, concentra el 75% del saldo total de créditos hipotecarios a los hogares. Se destaca la participación del Banco de la Nación Argentina y del Banco Ciudad, cada uno de ellos con alrededor del 40% del saldo de crédito hipotecario canalizado por la banca pública a las familias.

A principios de 2016 había aproximadamente 172.000 deudores de créditos hipotecarios correspondientes a hogares, y el préstamo promedio rondaba \$142.000 (unos US\$ 10.000). Esta cantidad de deudores es baja si, por ejemplo, se compara con los 4,9 millones deudores de préstamos personales.

Una diversidad de factores ayudan a entender el bajo alcance del mercado hipotecario en Argentina, como las modalidades y condiciones financieras ofrecidas en términos de tasas de interés, plazos y aportes iniciales también dificultan el acceso a la vivienda de los hogares de menores ingresos.

Esos factores más otros datos del contexto han llevado a que los bancos privilegien activos financieros de menor plazo, más liquidez y rendimientos interesantes y se fondeen mayormente con pasivos de corto plazo (aunque cuenten con altos porcentajes de fondeo estable que les permitiría potencialmente fondear mayores plazos sin asumir riesgos excesivos por descalce, ver Capítulo 3. Análisis de estabilidad).

Estos sesgos deberían modificarse con los cambios esperados en el escenario para los próximos períodos. Mayor competencia, menor inflación, más volúmenes de crédito y menores tasas de interés coadyuvarían a alentar el crédito a la vivienda.

Adicionalmente a esa expectativa positiva por los cambios en el entorno, el BCRA tomó medidas concretas para ayudar a cumplir su objetivo de estimular el crédito hipotecario para facilitar el acceso a la vivienda por parte de las familias e incentivar el ahorro a largo plazo. Considerando las experiencias de otros países de la región⁴⁵, a principios de abril se implementó una nueva modalidad de créditos y depósitos a plazo denominados en UVIs⁴⁶. El valor inicial de una UVI al 31 de marzo de 2016 equivalía a la milésima parte del costo promedio de construcción de un metro cuadrado testigo, basado en las cifras conocidas para inmuebles de diverso tipo en las ciudades de Buenos Aires, Córdoba, Rosario, Salta y zona del Litoral ponderados por población⁴⁷, y se actualiza por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER).

Por el lado de las opciones de ahorro, el uso de las UVIs pone al alcance de los hogares y de las empresas un instrumento protegido de la inflación. Por el lado de los préstamos, al estar denominados en UVIs, el capital residual se va actualizando con el nivel de precios de manera que la tasa de interés, que se aplica sobre el capital ajustado, es una tasa real. Esto lleva a que la cuota inicial sea mucho más accesible que la de un préstamo tradicional con tasa de interés fija (o combinada). Por ejemplo, para un crédito hipotecario⁴⁸ de \$500.000 pesos a 15 años con cuota fija y asumiendo una relación cuota/ingreso del 30%, un crédito tradicional demandaría un ingreso mensual de poco más de \$37.030 (cuota inicial de casi \$11.110)⁴⁹. El mismo préstamo con UVIs y con una tasa de interés en torno a 5% (en línea con los valores iniciales observados) requeriría un ingreso mensual inicial de unos \$13.430 (cuota inicial en torno a

⁴⁴ Datos a diciembre de 2015, BCRA.

⁴⁵ Por ejemplo el caso de Chile con las Unidades de Fomento.

⁴⁶ Comunicación "A" 5945 y Comunicación "P" 50727 (<http://www.bcra.gov.ar/Noticias/noto00058.asp>).

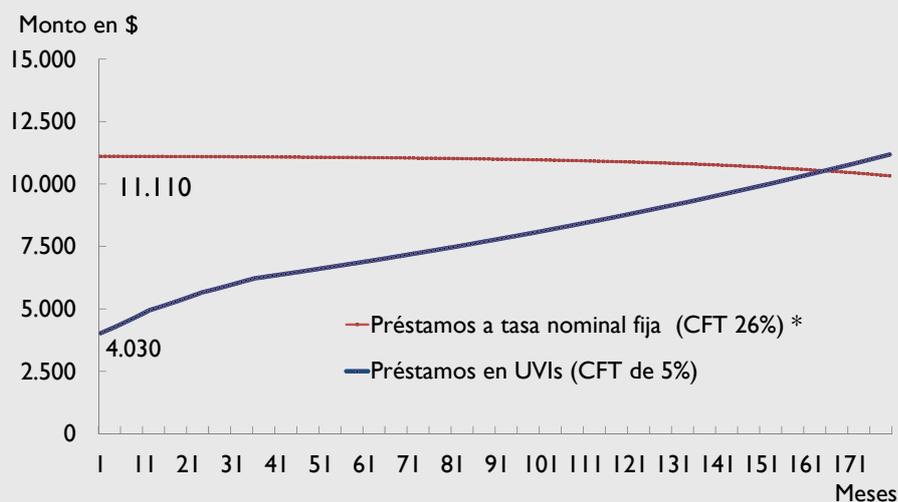
⁴⁷ Ya que este metro cuadrado testigo se ubicaba en \$14.053, el valor inicial de la UVI era de 14,053 pesos.

⁴⁸ La normativa admite préstamos UVIs a las familias mediante otras líneas (por ej. prendarios) y a las empresas.

⁴⁹ Suponiendo un costo financiero total de 26%, considerando el promedio ponderado de las tasas de interés informadas al BCRA por las entidades en marzo 2016.

\$4.030)⁵⁰ (ver Gráfico 4). Como resultado, se estima que al préstamo tradicional sólo tendrían acceso las 800.000 familias en los estratos de mayores ingresos de la población⁵¹, mientras que con el esquema de UVI esta cantidad más que se cuadruplicaría.

Gráfico 4 | Evolución del Valor Nominal de la Cuota Mensual de un Préstamo Hipotecario
Préstamo de \$500.000 a 15 años – Sistema de Amortización Francés



* CFT (Costo Financiero Total) estimado en base a TNA y seguro de vida y de incendio operados en el mercado.

Nota: variación del CER tiene en cuenta el sendero de inflación proyectado por el Gobierno Nacional. Fuente: BCRA

Para evitar eventuales incrementos excesivos en la carga financiera de los deudores, la normativa del BCRA estableció que los deudores de préstamos con UVIs tendrán la opción de extender en hasta 25% el número de cuotas originariamente previstas cuando el importe de la cuota a pagar superara en 10% el valor de la cuota que resultaría de aplicar un ajuste al capital del préstamo por el Coeficiente de Variación de Salarios (CVS).

Un proceso de gradual profundización del mercado de crédito hipotecario para la vivienda irá de la mano de la existencia de políticas públicas que tengan un abordaje integral de esta cuestión, tanto mediante la profundización del uso de herramientas como las UVIs, aprovechando las sinergias existentes con el mercado de capitales y, principalmente, desde la promoción de la estabilidad monetaria y la gestión apropiada de riesgos por parte de las entidades.

⁵⁰ Teniendo en cuenta el sendero de inflación proyectado por el Gobierno Nacional: primer año, 25%; segundo año, 14,5%; tercer año, 10%, cuarto en adelante, 5% anual.

⁵¹ En base a datos de la Encuesta Permanente de Hogares de 2015, ajustada por variación de salarios.

3. Análisis de estabilidad

El sistema financiero exhibe una configuración de riesgos acotada, con leve sesgo a la reducción en las exposiciones en un entorno que mantiene algunas fuentes de riesgo. Amplias coberturas de liquidez, provisionamiento, rentabilidad y capital dan soporte a un apreciable grado de resistencia del sistema financiero ante escenarios adversos. Los ejercicios de tensión realizados, suponiendo cierta materialización del riesgo de crédito, dan un sustento a esa afirmación. El mapa de riesgos intrínsecos asumidos por el conjunto de entidades financieras es simple y reducido, manteniéndose sin cambios significativos respecto de la evaluación presentada en el semestre anterior. Se observa una baja exposición al riesgo de crédito (con posiciones financieras de deudores relativamente moderadas), el riesgo de tasa de interés es prácticamente nulo dada la acotada transformación de plazos, y el descalce de moneda extranjera es relativamente pequeño. En un marco de aplicación de políticas macroprudenciales (en particular, sobre descalces), reducido tamaño y baja complejidad operativa del sector, las fuentes de vulnerabilidad sistémicas son acotadas (bajos niveles de apalancamiento, amplios márgenes para el crecimiento del crédito, descendente concentración de deudores, limitada interrelación entre bancos, entidades sistémicas relativamente acotadas). Las condiciones de contexto configuran un buen punto de partida para el esperado proceso de profundización del sistema financiero, previéndose algunos desafíos para la actividad del sector, ante un nuevo marco de negocios y eventuales cambios en la industria.

3.1 Introducción

El análisis de estabilidad desarrollado en este capítulo se centra en la evaluación de los riesgos intrínsecos asumidos por el sistema financiero, puestos en términos relativos a sus niveles de cobertura. Este análisis se nutre del examen realizado en los capítulos anteriores. La interacción entre la estructura de la hoja de balance del sistema financiero (que define las distintas exposiciones; ver Capítulo 2. Situación del sistema financiero) y ciertas fuentes externas de riesgos derivadas del entorno operativo (ver Capítulo 1. Contexto) o internas, definen las eventuales vulnerabilidades o riesgos a los que está expuesto el sector. A continuación, se presenta el análisis de dicho conjunto de riesgos en base a una selección de indicadores. En la última sección, se proveen tres ejercicios simples de sensibilidad para ilustrar el grado de resistencia del sistema financiero a situaciones adversas hipotéticas de materialización del riesgo de crédito.

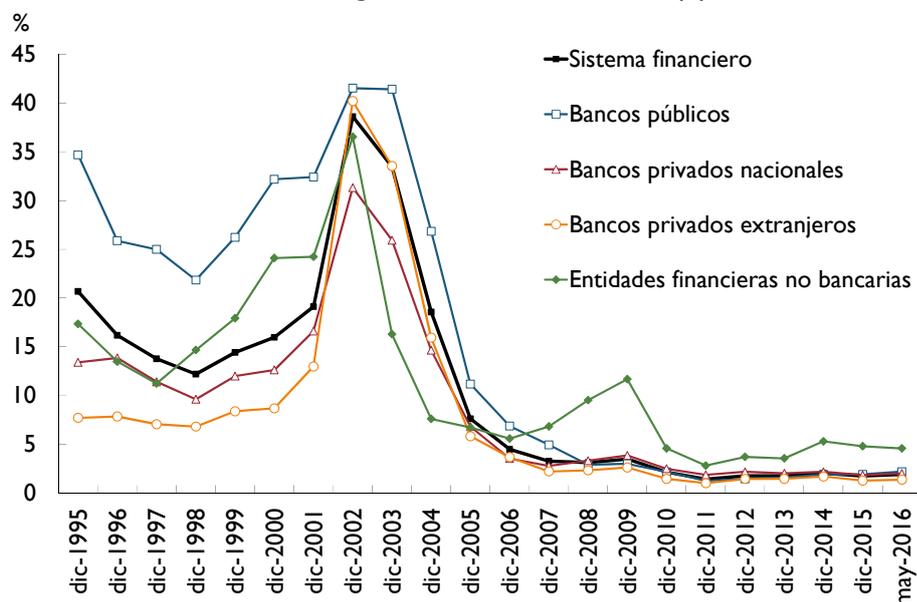
3.2 Mapa de riesgos

El riesgo de crédito enfrentado por el sistema financiero resulta bajo.

Esta posición relativamente favorable del sistema financiero local frente a este tipo de riesgo responde a la concurrencia de varios factores: fuentes externas de riesgo acotadas, una exposición crediticia moderada y descendente (ver Capítulo 2. Situación del sistema financiero), morosidad reducida y altos niveles para sus instrumentos de mitigación (provisiones y capital). Ante esta configuración, el sistema financiero presentaría un importante grado de resistencia ante supuestos de materialización del riesgo de crédito (ver al final de este capítulo). Actualmente, el ratio de irregularidad del financiamiento bancario⁵² al sector privado se mantiene en un entorno de valores mínimos históricos $-1,9\%$ en mayo de 2016— (ver Gráfico 3.1) menor a los niveles registrados en la mayoría de economías emergentes y desarrolladas (ver Gráfico 3.2), y no presenta cambios significativos en los últimos meses.

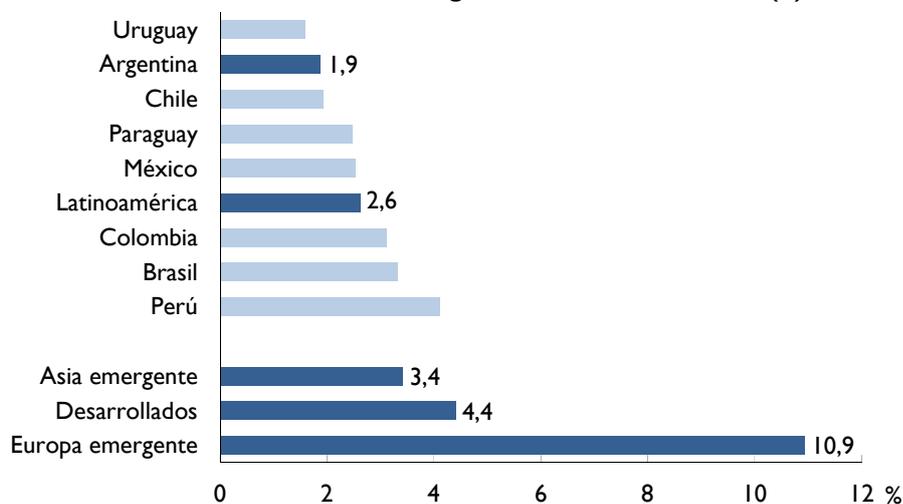
⁵² Saldo de los deudores clasificados en situación 3, 4, 5 y 6 en términos del saldo total de financiaciones.

Gráfico 3.1 | Irregularidad del Financiamiento al Sector Privado
Cartera irregular / Financiaciones totales (%)



Fuente: BCRA

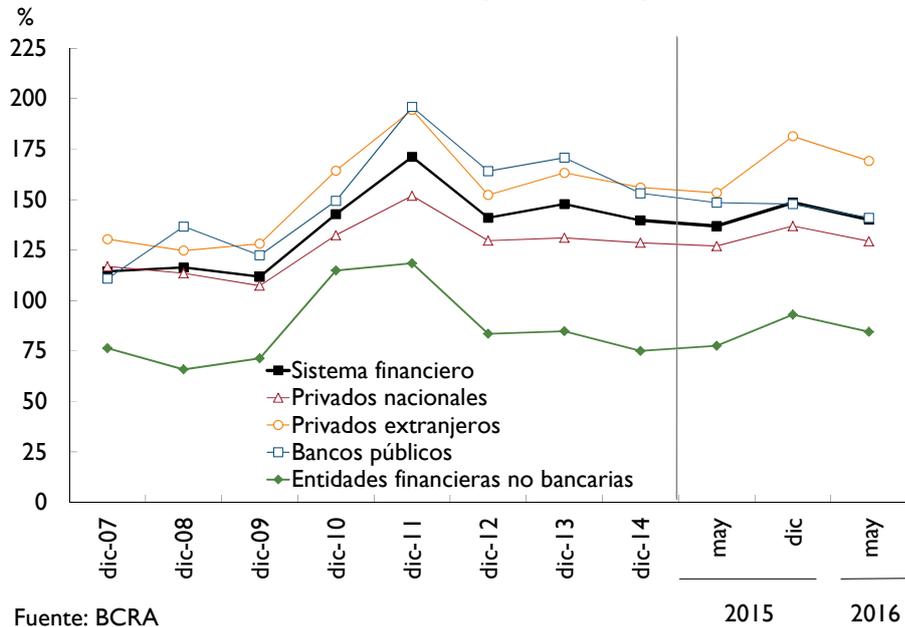
Gráfico 3.2 | Irregularidad - Comparación Internacional
Financiaciones en situación irregular / Financiaciones totales (%)



Nota: **Asia Emergente:** China, India, Indonesia. **Desarrollados:** Alemania, Australia, Canadá, España, EEUU, Francia, Italia y Japón. **Europa emergente:** Bulgaria, Hungría, Rumania y Turquía. Datos a 2015, excepto: Argentina, Chile, Colombia, Indonesia, Mexico y Perú a 2016; Alemania y Bulgaria a 2014. Fuente: FMI y BCRA

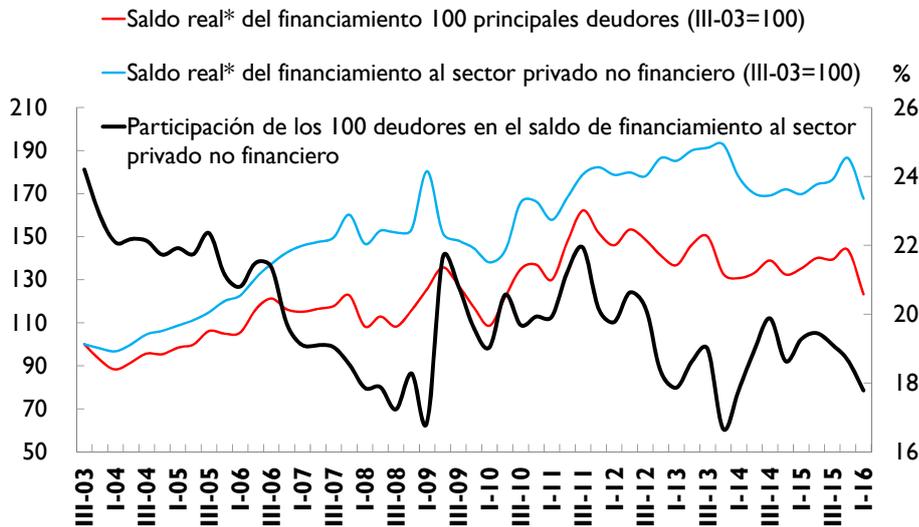
El nivel de provisiones del sistema financiero se ubica bien por encima de la exigencia mínima normativa (ver Gráfico 3.3). A nivel agregado, el saldo de provisiones del sistema financiero, excluyendo aquellas exigidas para los préstamos en situación regular, equivale a 85% de la cartera irregular, 36 puntos porcentuales arriba del ratio calculado sobre el requisito mínimo normativo. De forma complementaria, las entidades mantienen importantes reservas de capital (ver Capítulo 2. Situación del sistema financiero) para enfrentar materializaciones no esperadas del riesgo de crédito.

**Gráfico 3.3 | Previsiones por Grupo de Entidades Financieras
Previsiones / Cartera irregular al sector privado**



Otro aspecto del riesgo de repago del sector privado es el grado de concentración de la cartera de deudores. En este sentido, a marzo 2016 los principales 100 sujetos de crédito acumulaban un saldo equivalente a 18% del financiamiento total al sector privado (70% del patrimonio neto agregado), un valor inferior al observado un año atrás y al promedio de los últimos 10 años (ver Gráfico 3.4).

Gráfico 3.4 | 100 Principales Deudores - Sector Privado no Financiero



*Usando desde 2002 a 2006 IPC (INDEC), entre 2007 y junio de 2012 IPC-9 Provincias (CIFRA-CTA); en adelante el IPC de la Ciudad de Buenos Aires.
Fuente: BCRA, INDEC, CIFRA-CTA y Dir. Gral. de Estadística y Censos de la CABA

3.2.1 Riesgo de crédito de las familias

La exposición bruta del conjunto de entidades financieras al riesgo de crédito de los hogares no cambió de forma significativa en los últimos cuatro años, oscilando en torno a 20% del activo (ver Gráfico 3.5). El indicador de irregularidad de los préstamos a las familias se redujo levemente en una comparación inter-

anual hasta alcanzar 2,6% de la cartera total a mayo de 2016, debido al comportamiento favorable de los préstamos personales y prendarios. En los primeros cinco meses de 2016 el ratio de irregularidad mostró un aumento porque el ritmo de crecimiento de la cartera irregular superó al de la cartera total.

Gráfico 3.5 | Financiaciones a las Familias

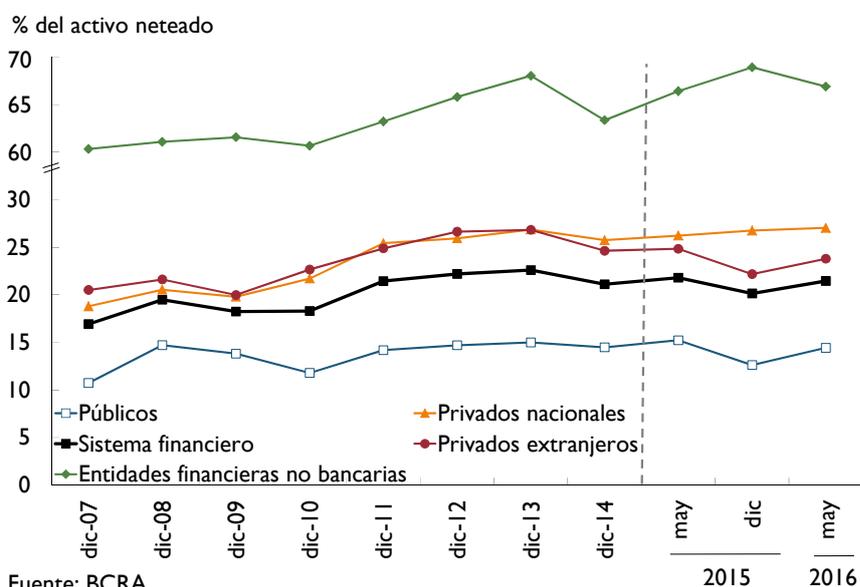
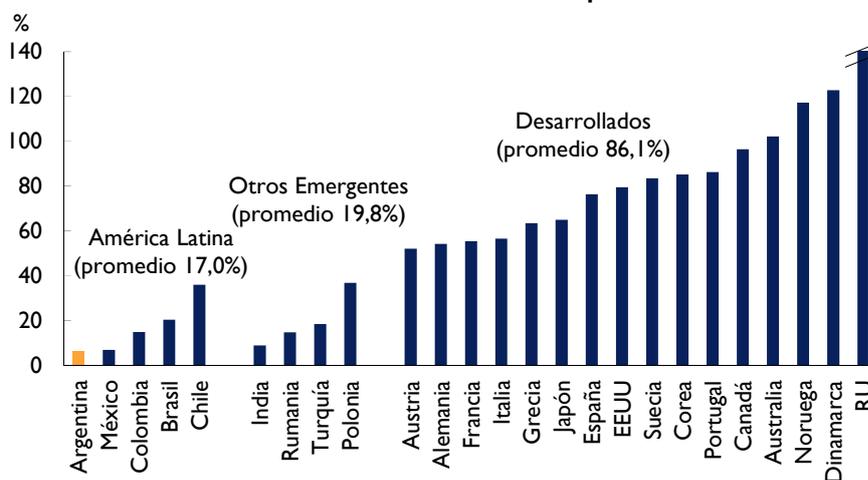


Gráfico 3.6 | Deuda de las Familias
Como % del PIB – Último dato disponible

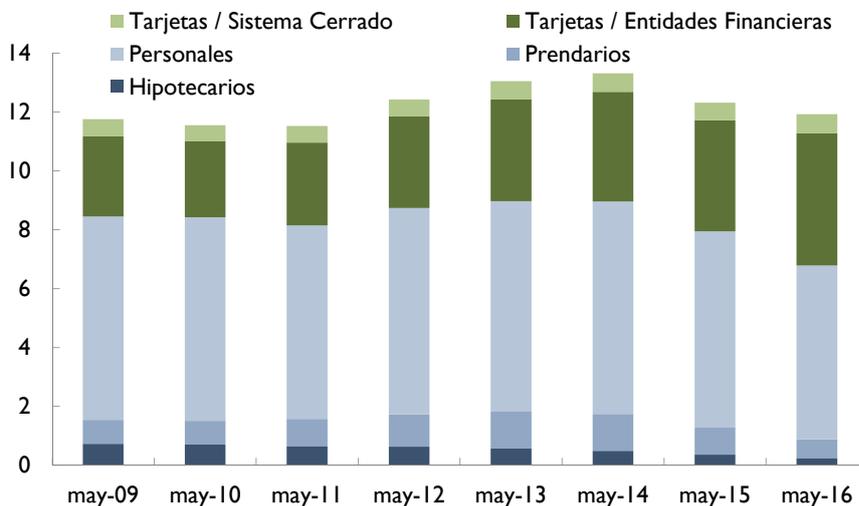


Nota 1: Último dato disponible de cada país.
 Nota 2: En el caso de la Argentina, se incluye la deuda bancaria, los fideicomisos financieros que tienen como activos subyacentes créditos para consumo (tarjetas y personales) y con garantía real (hipotecarios y prendarios) y el saldo de préstamos de las tarjetas de crédito no bancarias. Fuente: FMI, McKinsey Global Institute (año 2015), Reportes de Estabilidad Financiera y BCRA

Las familias mantienen muy bajos niveles agregados de endeudamiento, tanto en una comparación histórica como internacional (ver Gráfico 3.6). La carga financiera que genera esta deuda se redujo levemente en los últimos meses, manteniéndose en valores moderados (ver Gráfico 3.7). Hacia adelante, se espera que el sistema financiero mantenga acotado el riesgo de crédito de las familias apoyado en la expectativa de que no se producirían modificaciones importantes en la posición financiera de estos deudores, en el contexto de que se espera una recuperación de los ingresos reales de los hogares. No se pueden descartar por completo escenarios de relativa tensión a través de este canal, asociados a eventuales comportamien-

tos diferentes a los esperados. Los ejercicios de sensibilidad mencionados antes indican que el sistema financiero estaría bien preparado ante un escenario de ese estilo.

Gráfico 3.7 | Indicador de Carga Financiera de las Familias
En % de la masa salarial

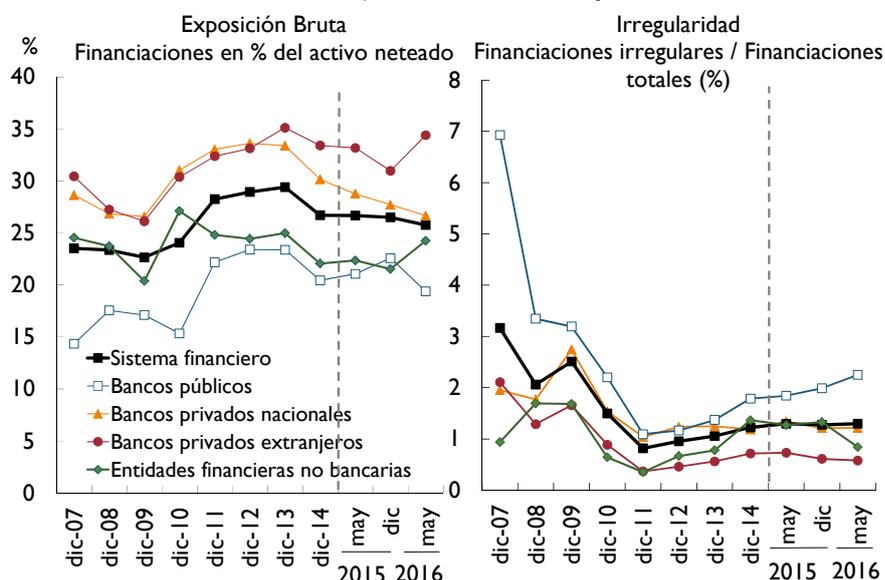


Nota: En el cálculo se consideran los servicios mensuales estimados por préstamos (capital e intereses), en términos de la masa salarial mensual estimada.
Fuente: BCRA e INDEC

3.2.2 Riesgo de crédito de las empresas

El crédito a las empresas otorgado por el conjunto de las entidades representó cerca de un cuarto del activo del sistema financiero, mostrando una leve reducción con relación al cierre de 2015 (ver Gráfico 3.8), confirmando la tendencia que se observa desde fines de 2013. En el comienzo de 2016 la irregularidad de las financiaciones a las empresas se mantuvo en un entorno de 1,3% del total de la cartera, niveles históricamente bajos y menores al correspondiente al financiamiento a las familias. En términos de las distintas actividades económicas, la morosidad del crédito mostró comportamientos heterogéneos en lo que va del año: aumentó levemente en la construcción y en los servicios, se mantuvo sin cambios en el comercio y en la producción primaria y cayó en la industria.

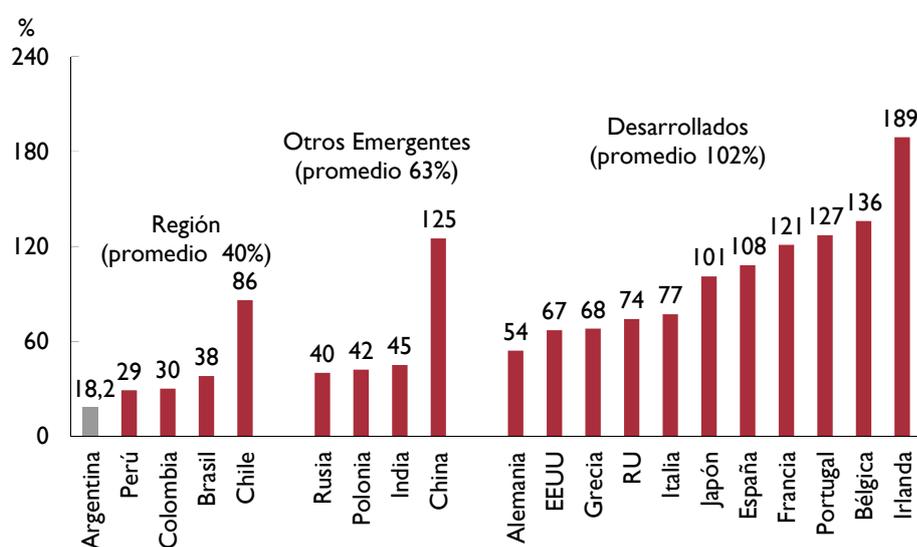
Gráfico 3.8 | Financiaciones a Empresas



Fuente: BCRA

El endeudamiento de las empresas es moderado en general (ver Gráfico 3.9). Los niveles relativos de deuda de algunos sectores de la producción aumentaron en los últimos meses, a partir del incremento del componente de endeudamiento externo (en gran parte por efecto valuación). Esto ha sido especialmente relevante en las firmas industriales y en las de producción primaria de bienes. Si bien, en general, los sectores con mayor endeudamiento externo relativo mantendrían cierta cobertura natural frente a la volatilidad del tipo de cambio —activos e ingresos en moneda extranjera— y niveles iniciales de endeudamiento externo bajos en promedio, en la medida en que la exposición se incrementara no se podría descartar algún grado de tensión financiera derivado de sus compromisos, en el contexto del nuevo régimen de flotación cambiaria. En el futuro se deberá monitorear con mayor cuidado la evolución del valor de estos ratios, empezando por reforzar la disponibilidad de información desagregada sobre balances de empresas para poder seguir y evaluar el riesgo por estos descalces.

Gráfico 3.9 | Deuda de las Empresas
Como % del PIB – Último dato disponible



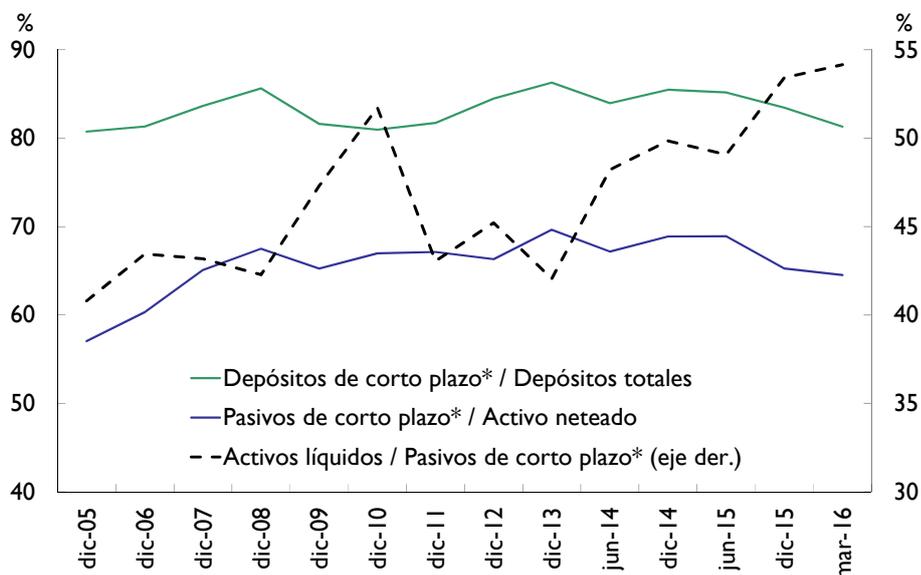
Nota: Datos de 2014, excepto argentina a dic-15 (estimado). Fuente: McKinsey Global Institute (2015) y BCRA

3.3 Posición holgada frente al riesgo de liquidez

Esta situación le asegura al sistema financiero la posibilidad de sobrellevar eventuales situaciones de estrés como también de sostener el fondeo en una etapa de expansión del financiamiento al sector privado cuando se materialice el escenario esperado de recomposición de la demanda y de menor atractivo de los títulos de corto plazo. En este sentido, el sistema financiero registró a marzo activos líquidos —incluyendo tenencias de LEBAC y NOBAC— equivalentes a 47% de sus depósitos totales y 54,2% de los pasivos de corto plazo —pasivos con plazo residual inferior a un mes—, superando este coeficiente el pico de los últimos 10 años, registrado en 2010 (ver Gráfico 3.10).

En términos de la composición de los activos de mayor liquidez, se destacan las letras y notas en pesos emitidas por esta institución —que a mayo de 2016 ponderaron 37,9% del total (ver Gráfico 3.11)—, seguidas por las disponibilidades en pesos —fundamentalmente el saldo de las cuentas corrientes que los bancos tienen en el BCRA— y en dólares. Por el lado de la composición de los pasivos, si bien se redujo levemente, la participación del fondeo de corto plazo sigue siendo muy alta, representando a marzo 81,3% en términos de los depósitos totales y 64,5% respecto de los pasivos totales (ver Gráfico 3.10).

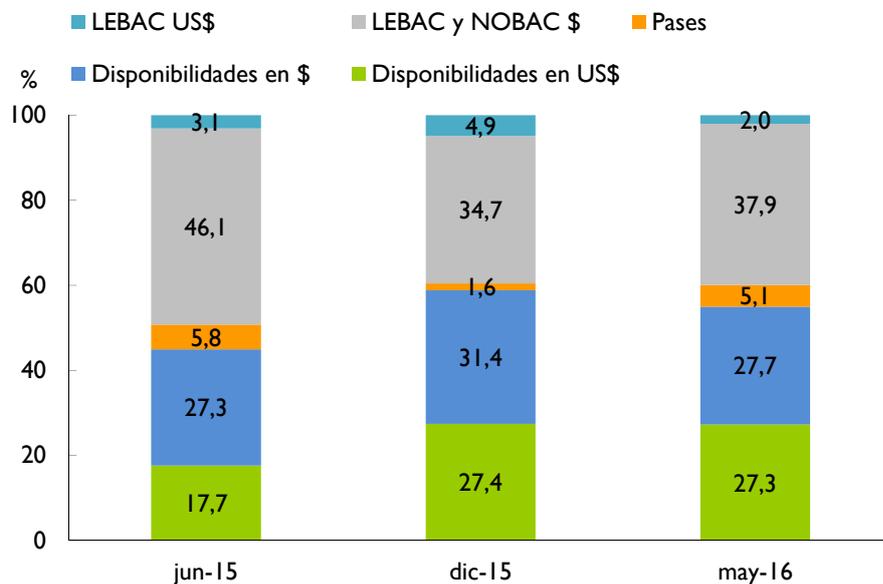
Gráfico 3.10 | Indicadores de Exposición y Cobertura al Riesgo de Liquidez Sistema Financiero



*Con plazo residual menor a 1 mes.

Fuente: BCRA

Gráfico 3.11 | Composición de Activos Líquidos



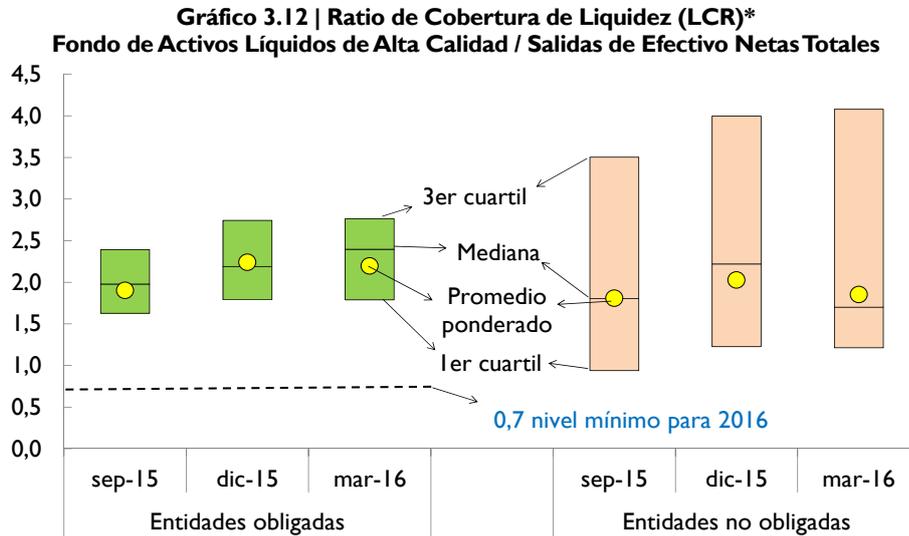
Fuente: BCRA

El nivel de liquidez del sistema también es muy alto si se mide con el Ratio de Cobertura de Liquidez de Basilea⁵³ (LCR) (ver Gráfico 3.12). Este coeficiente mide los activos líquidos de alta calidad que estarían disponibles para enfrentar las salidas de fondos netas estimadas para un escenario de estrés severo, sistémico e individual de 30 días. En marzo, el LCR era de 2,2 para las entidades obligadas⁵⁴ y 1,9 para el resto del sistema, muy por encima del mínimo propuesto en los estándares internacionales (0,7 para

⁵³ Para mayor información ver Apartado 3 del Boletín de Estabilidad Financiera del Segundo Semestre de 2015.

⁵⁴ Los bancos obligados a cumplir con el LCR representan cerca de 90% del activo de todo el sistema.

2016). Más aún, respecto de la exigencia local de efectivo mínimo, el sistema financiero mantiene un exceso de integración en pesos y, especialmente, en moneda extranjera.



Los indicadores de concentración de los depósitos mostraron una leve disminución respecto al registro de junio del año pasado (ver Gráfico 3.13). Todos los grupos de entidades financieras redujeron la concentración de sus depósitos en el margen.

Gráfico 3.13 | Concentración de los Depósitos Totales
Saldo de los Principales Depositantes* de cada entidad / Saldo total de depósitos

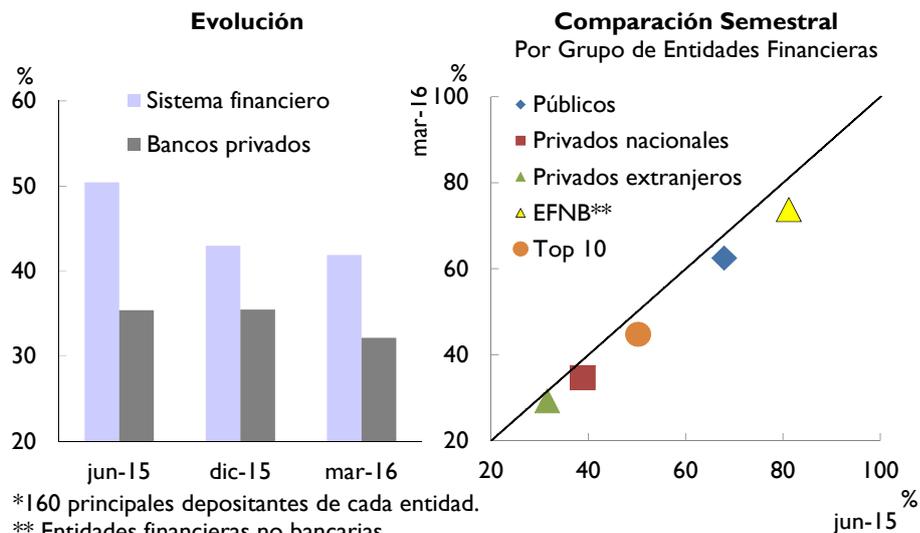


Gráfico 3.14 | Mercados de Liquidez Interfinanciera

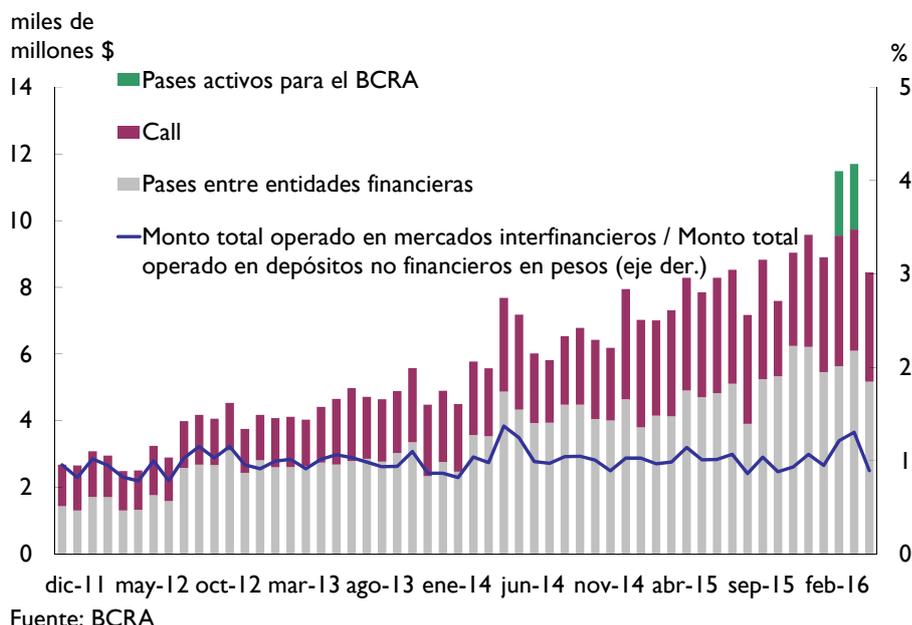
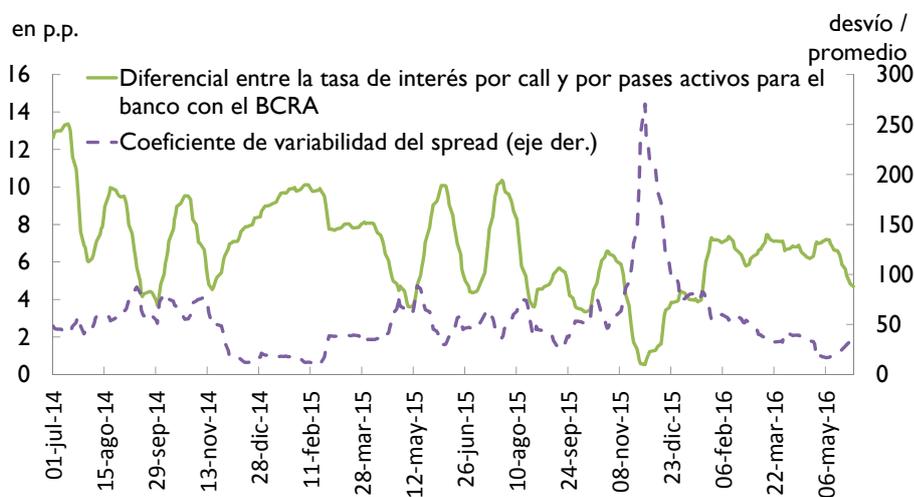


Gráfico 3.15 | Diferencial de Tasas de Interés y Volatilidad del Diferencial en el Mercado Interfinanciero Sistema Financiero



Nota: El *spread* se calcula como el promedio de 20 ruedas de la diferencia entre la tasa de call y la de pases activos para el banco con el BCRA. El coeficiente de variabilidad se obtiene dividiendo la desviación estándar de 20 observaciones del *spread* por el promedio de 20 ruedas del mismo. Fuente: BCRA

El comportamiento de los mercados interfinancieros (utilizados para distribución y gestión de liquidez) en los últimos trimestres da cuenta de la situación general de liquidez sistémica. El volumen operado en los mercados de liquidez interfinanciera continuó creciendo en la segunda parte del año pasado y en lo que va de 2016, manteniéndose en términos del monto operado de depósitos (ver Gráfico 3.14). Este aumento se reflejó principalmente en los primeros 5 meses del año y estuvo impulsado por el segmento garantizado —pases—, donde el volumen promedio diario operado creció 27% respecto a la segunda mitad de 2015. Por su parte, el monto diario negociado en los primeros 5 meses del año en el mercado no garantizado —call— se incrementó 12,7% con relación a los valores transados en la segunda parte de 2015. En-

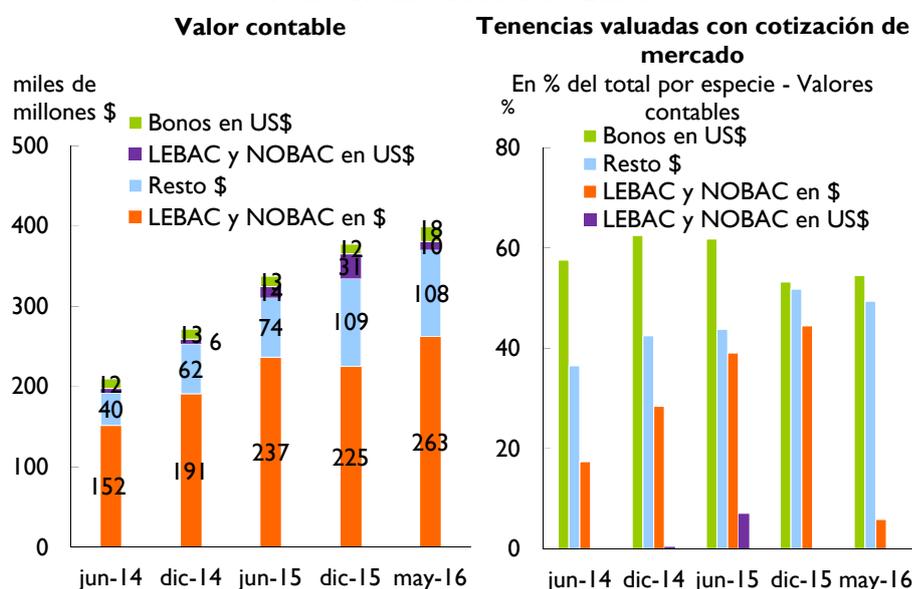
tre enero y mayo los bancos privados nacionales y los públicos resultaron oferentes netos en este tipo de préstamos, mientras que los bancos extranjeros y las EFNB fueron demandantes netos de fondos. Se observó que el diferencial entre el rendimiento de los préstamos financieros y el de los pasivos para los bancos contra el BCRA presentó cierta volatilidad en la segunda parte del año para posteriormente estabilizarse luego de la unificación cambiaria (ver Gráfico 3.15).

Reducida exposición al riesgo de mercado

Los bancos están expuestos patrimonialmente a eventuales fluctuaciones adversas en el valor de sus posiciones en instrumentos o activos financieros sensibles a los precios de mercado. Dada la orientación al negocio tradicional y la baja complejidad de las actividades de negociación de títulos valores del sistema financiero local, este riesgo tiene una magnitud acotada dentro del conjunto de riesgos enfrentados por los bancos. Medido por la exigencia de capital (enfoque de Valor a Riesgo), el riesgo de mercado se incrementó levemente en los últimos meses pero sigue siendo reducido: equivale a 0,9% de la RPC y 1,5% de la exigencia total a mayo.

Aproximadamente el 88% del riesgo de mercado surge de las exposiciones de renta fija de las entidades, en particular la cartera de títulos públicos, que continuó creciendo en los últimos meses (ver Gráfico 3.16). La sensibilidad de estas posiciones a los precios se refleja sólo parcialmente en la cuenta de Resultados y en el cálculo de riesgo de mercado porque en su mayoría se registran contablemente a valor de costo y devengan la tasa de retorno al vencimiento. A mayo, la porción del saldo de instrumentos valuados con cotización de mercado representó 19,7% del total de estos instrumentos (-20 p.p. respecto a junio de 2015) y 4,1% del activo total del sistema (5,1 p.p. menos que a mediados del año pasado). Este movimiento recogió el cambio en la composición de la cartera de LEBAC, especialmente aquellas en pesos.

Gráfico 3.16 | Posición en Títulos Públicos y en Instrumentos de Regulación Monetaria en Cartera de los Bancos



Fuente: BCRA

En los próximos meses se espera que esta exposición se mantenga sin cambios significativos. A mediano plazo, el aumento del financiamiento en los mercados por parte de los distintos niveles de gobierno, empresas y bancos podría llevar a mayor exposición del sistema financiero a través de estas operaciones, con los bancos actuando como inversores, proveedores de coberturas o hacedores de mercado, por lo cual deberá monitorearse su evolución para acompañar esos desarrollos con adecuada gestión de riesgos.

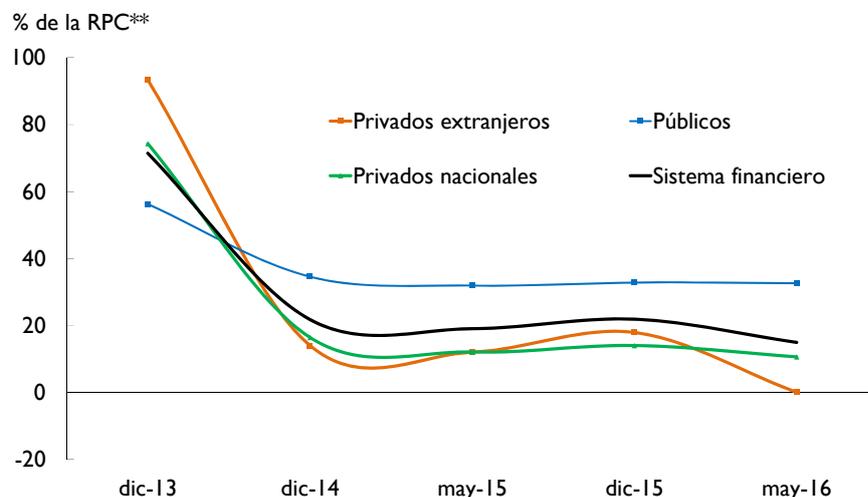
Acotado Riesgo de Moneda

Consistente con el objetivo de adoptar un Régimen de Metas de Inflación en la segunda parte de 2016, en diciembre pasado el BCRA migró hacia un régimen de flotación administrada del tipo de cambio. En las primeras semanas posteriores al levantamiento de las restricciones de acceso al mercado de cambios, el BCRA dispuso un conjunto de medidas tendientes a calibrar el impacto de la transición en la posición en moneda extranjera (ver Capítulo 5. Regulación financiera). Con el fin de atemperar potenciales impactos patrimoniales ante eventuales fluctuaciones cambiarias, en este nuevo esquema resulta crucial mantener descalces de moneda en niveles razonables. Especialmente cuando se espera que las entidades expandan su intermediación financiera en moneda extranjera así como su operatoria relacionada con decisiones de carteras que involucren dichas monedas. Esta situación llevará a que la gestión de este segmento de riesgo amerite mayor atención y posiblemente mayor capital por parte de las entidades. La gestión del riesgo de moneda involucra tanto el manejo de activos y pasivos en moneda extranjera para modificar la exposición existente como la utilización de derivados financieros (como los futuros y las opciones de tipo de cambio) para cubrir los descalces implicados. Se espera que estos mercados alcancen mayor profundidad acompañando el desarrollo del sector.

El BCRA cuenta con una batería de instrumentos para regular este riesgo. En términos de la regulación de capitales mínimos, este riesgo se trata como una sub-categoría de Riesgo de Mercado, el cual mide el riesgo por posiciones en moneda extranjera en todo el negocio del banco, no sólo las operaciones de negociación, y exige cubrir con capital las eventuales pérdidas por variaciones en el tipo de cambio según una metodología de Valor a Riesgo con muy altos niveles de confianza. La Posición Global Neta en Moneda Extranjera es una medida más simple de exposición neta e impone máximos a los descalces en términos de la RPC. La Posición General de Cambios es una medida de las posiciones en activos externos de las entidades, donde la preocupación está puesta en la escasez relativa de estos activos en el país, más que en el riesgo por fluctuaciones del tipo de cambio sobre el patrimonio de los bancos. Finalmente, las normas de aplicación de la capacidad prestable en moneda extranjera buscan evitar que los clientes de las entidades asuman un descalce exagerado de moneda, imponiendo al sistema financiero un riesgo de contraparte como resultado de ese descalce.

La situación actual para el sistema es de baja exposición a este riesgo. En particular, en mayo de 2016 el descalce amplio de moneda extranjera de los bancos se redujo hasta ubicarse en 14,9% del patrimonio —RPC—, 6,9 p.p. por debajo del valor de diciembre de 2015 (ver Gráfico 3.17). La caída estuvo principalmente impulsada por los bancos privados extranjeros (ver Gráfico 3.18), en un contexto en que todos los bancos mantienen descalces de moneda significativamente por debajo de los niveles observados en años anteriores (ver Gráfico 3.19).

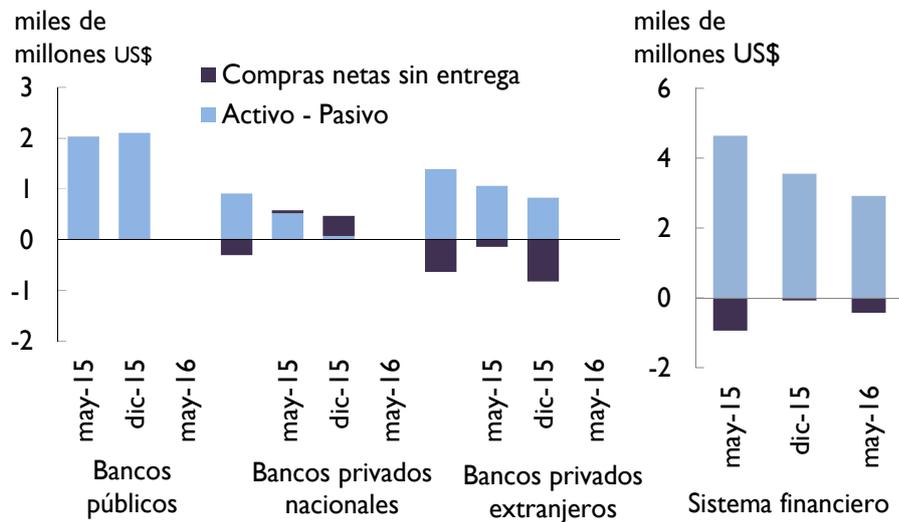
Gráfico 3.17 | Descalce de Moneda Extranjera*



* Activo - Pasivo + Compras netas a término de moneda extranjera sin entrega de subyacente (cuentas de orden). ** Responsabilidad Patrimonial Computable.
Fuente: BCRA

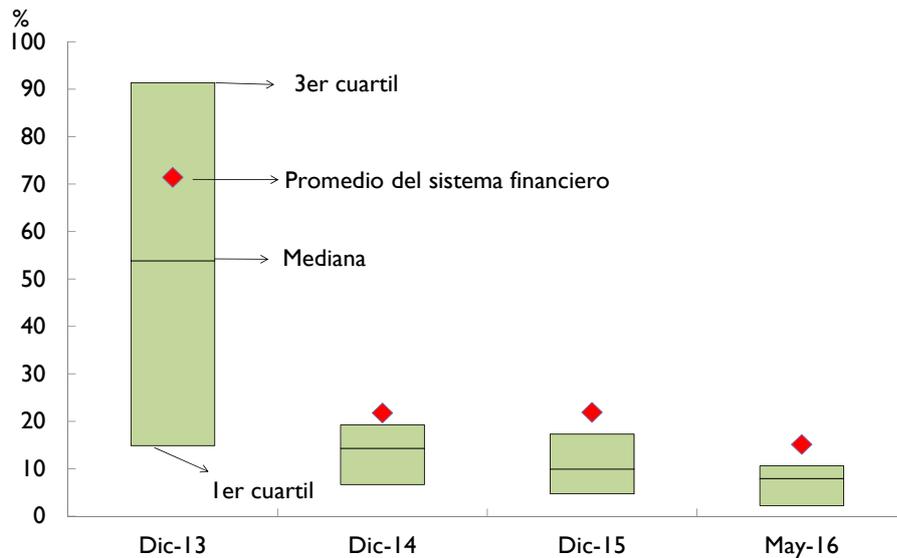
Como resultado, la exigencia de capital por riesgo de moneda⁵⁵ del sistema financiero, la cual tiene en cuenta la volatilidad de los tipos de cambio, representó menos de 2,7% de la RPC del sistema en mayo (4,5% de la exigencia total).

Gráfico 3.18 | Composición del Descalce de Moneda Extranjera (ME)* Por grupo de entidades financieras



* Activos - Pasivos + Compras netas a término de moneda extranjera sin entrega de subyacente (cuentas de orden). Fuente: BCRA

Gráfico 3.19 | Distribución del Descalce de Moneda Extranjera (Activo - Pasivo + Compras Netas a Término de Moneda Extranjera sin Entrega de Subyacentes*) / Responsabilidad Patrimonial Computable (%)



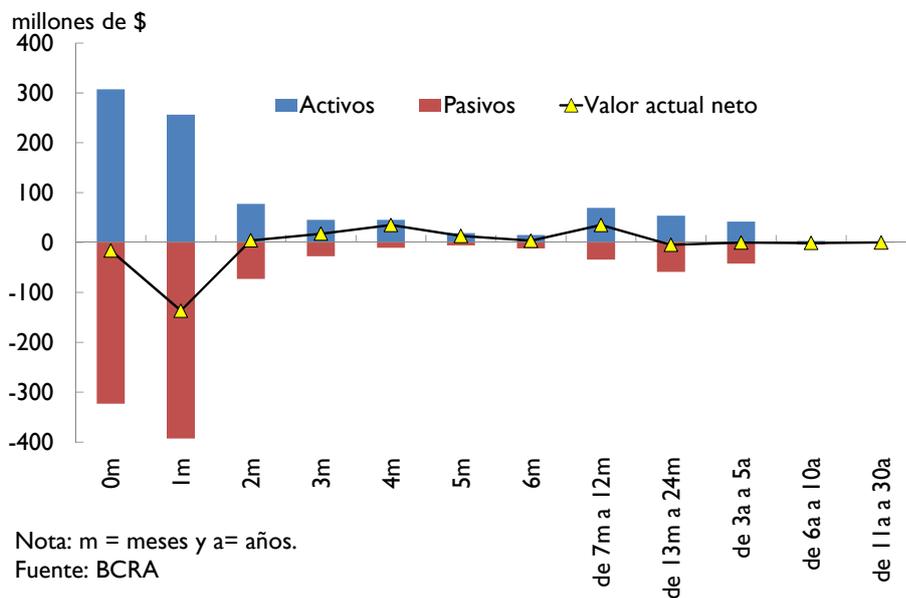
* Cuentas de orden. Fuente: BCRA

⁵⁵ Ver cambios metodológicos en el cálculo de la exigencia por Riesgo de Mercado en el Capítulo 5.

Mínimo descalce de plazos y fondeo estable holgado

El contexto de volatilidad macroeconómica —con alta inflación y tasas de interés reales negativas— de los últimos años llevó a que el sistema financiero local se focalice en actividades de tipo transaccional, con fondeo y activos concentrados mayormente en el corto plazo (ver Gráfico 3.20 y Capítulo 2. Situación del sistema financiero). La transformación de plazos de los recursos que capta el sistema financiero es muy baja, con activos netos —en pesos, sin cotización de mercado— que muestran una duración modificada estimada de menos de 8 meses⁵⁶.

Gráfico 3.20 | Estimación del Valor Presente de los Flujos Futuros de Ingresos y Egresos de la Cartera en Pesos no Valuada a Mercado Sistema financiero – May-16



Dada esta situación, vale mencionar que el sistema financiero posee una porción importante del fondeo (depósitos a la vista) que es relativamente estable, en la medida en que se relaciona a necesidades transaccionales de las familias y funciones operativas de las empresas. Por lo cual el plazo efectivo de esos pasivos es más largo que el plazo contractual. En este contexto, una eventual extensión del plazo de los préstamos, dada la duración actual de los activos netos y la posición holgada de capital, no debería manifestarse en un incremento significativo del riesgo por descalce de plazo.

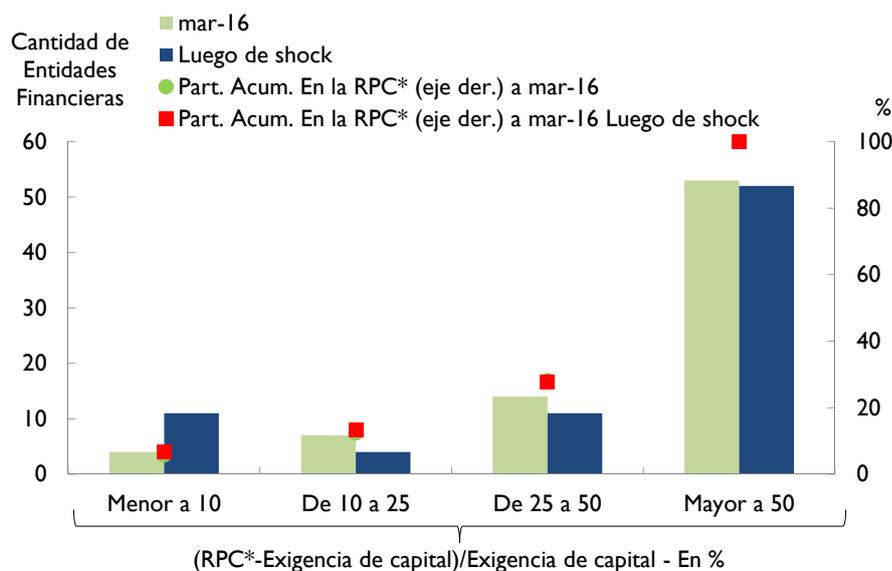
En adelante, el BCRA profundizará el monitoreo de la evolución de este riesgo. La regularización de la deuda soberana va a permitir la normalización y expansión de las curvas de rendimiento para el peso y que las mismas resulten más claras para evaluar el riesgo de descalce de tasas. También se van a estudiar los descalces que se generen por el uso de activos y pasivos denominados en UVIs, de tal manera que el desarrollo del sector evolucione en un marco de criterios prudenciales, y los nuevos estándares internacionales en la materia, publicados por el Comité de Basilea, cuya vigencia se espera para 2018. En el mediano plazo, se espera el desarrollo de un mercado de derivados de tasa de interés que habilite una mejor administración de este tipo de riesgo.

⁵⁶ Para el cálculo del riesgo de tasa de interés se considera una metodología estandarizada que coincide ampliamente con el marco de las recomendaciones de Basilea para el Pilar 2 —vinculado al proceso de examen del supervisor—, donde se establece un tratamiento simple para los depósitos a la vista, que básicamente se asignan en un 50% a la banda temporal o (inicial) y el resto a discreción de las entidades — en la medida en que éstas tengan descalces a fondear y que muestren una buena calificación CAMEL—. Utilizando una clasificación más elaborada de los depósitos según su estabilidad (aprovechando la información incluida en el Ratio de Cobertura de Liquidez), la duración estimada de la cartera que no está a precio de mercado sería aún menor.

3.4 Ejercicios de tensión de riesgo de crédito⁵⁷

Los resultados de los ejercicios de sensibilidad realizados muestran una importante resistencia del sistema financiero a materialización de riesgo de crédito.

**Gráfico 3.21 | Análisis de Sensibilidad de la Posición de Capital
Ejercicio A**



* Responsabilidad Patrimonial Computable.

Fuente: BCRA

Se realizan tres ejercicios de análisis de sensibilidad sobre la posición de capital (diferencia entre integración y exigencia de capital regulatorio). En cada ejercicio se hace un supuesto particular respecto de la imposibilidad de repago de cierto conjunto de deudores y se calcula luego cómo quedaría la posición de capital de cada entidad financiera. El objetivo de este tipo de ejercicio es aportar un enfoque adicional al análisis de fortalezas y vulnerabilidades del sistema financiero. En este sentido, estos ejercicios adoptan supuestos extremos (no son situaciones proyectadas o esperadas), y por lo tanto de muy baja probabilidad de ocurrencia, respecto de la evolución de la capacidad de repago de los deudores (sin suponer cambios adicionales). En EJERCICIO A, se supone la imposibilidad de repago de todos los deudores que actualmente se encuentran en situación irregular⁵⁸. Por otra parte, en EJERCICIO B el supuesto es más extremo: primero, se asume que la irregularidad de la cartera de créditos de cada entidad aumenta hasta el nivel máximo alcanzado durante los picos de la crisis financiera internacional (entre el IIS-07 y IS-10)⁵⁹, luego se procede a dar de baja del balance esos activos. Por último, en EJERCICIO C se adopta el supuesto de que, en forma simultánea —bien improbable—, las 10 empresas que más adeudan al sistema financiero⁶⁰ dejan de servir sus compromisos financieros.

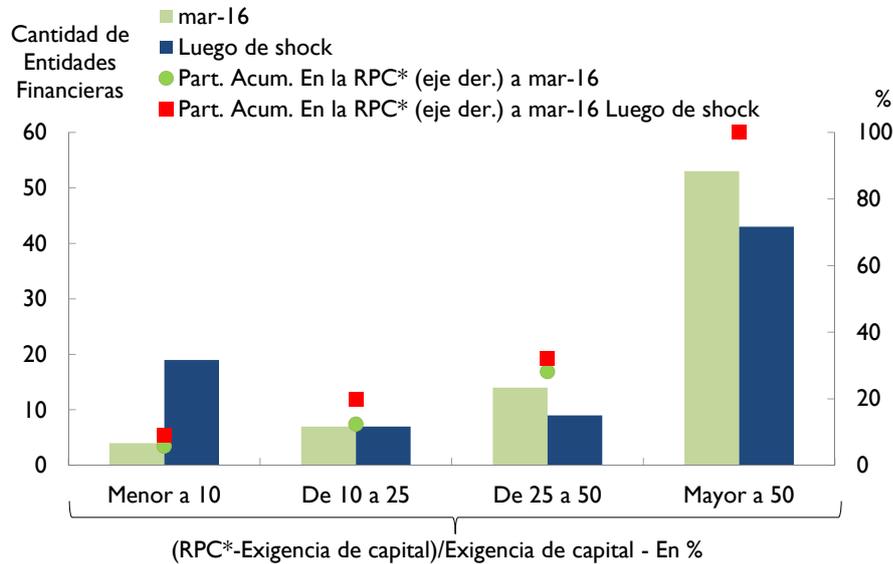
⁵⁷ Cabe mencionar que en el marco de sus facultades de regulación y supervisión, una vez al año, el BCRA realiza pruebas de tensión utilizando análisis de escenarios macroeconómicos, abordando no sólo el riesgo de crédito sino también riesgo de liquidez, mercado y de negocios. En la próxima edición del IEF se incluirán los resultados del ejercicio en curso. En el último ejercicio realizado (primer semestre de 2015), en base a los elevados niveles de capital y liquidez, los resultados mostraban que el sistema financiero poseía una importante capacidad para resistir niveles elevados de tensión. En 2013 la metodología fue validada por el Fondo Monetario Internacional en ocasión de realizar el denominado Programa de Evaluación del Sistema Financiero (FSAP por sus siglas en inglés; ver el documento publicado en <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2016/cr1664.pdf>).

⁵⁸ Se utilizan datos a marzo de 2016. Se supone que todo el exceso de provisionamiento, o provisiones voluntarias, que mantienen las entidades (aun aquellas asociadas a deudores en situación normal) correspondería a deudores en situación irregular.

⁵⁹ A nivel agregado el ratio de irregularidad en este período alcanzó 3,8%. Se considera, al igual que en ejercicio anterior, que todo el exceso de provisionamiento, o provisiones voluntarias, que mantienen las entidades (aun aquellas asociadas a deudores en situación normal) correspondería a deudores en situación irregular.

⁶⁰ Representan cerca de 5% del crédito bancario total al sector privado.

**Gráfico 3.22 | Análisis de Sensibilidad de la Posición de Capital
Ejercicio B**



* Responsabilidad Patrimonial Computable.
Fuente: BCRA

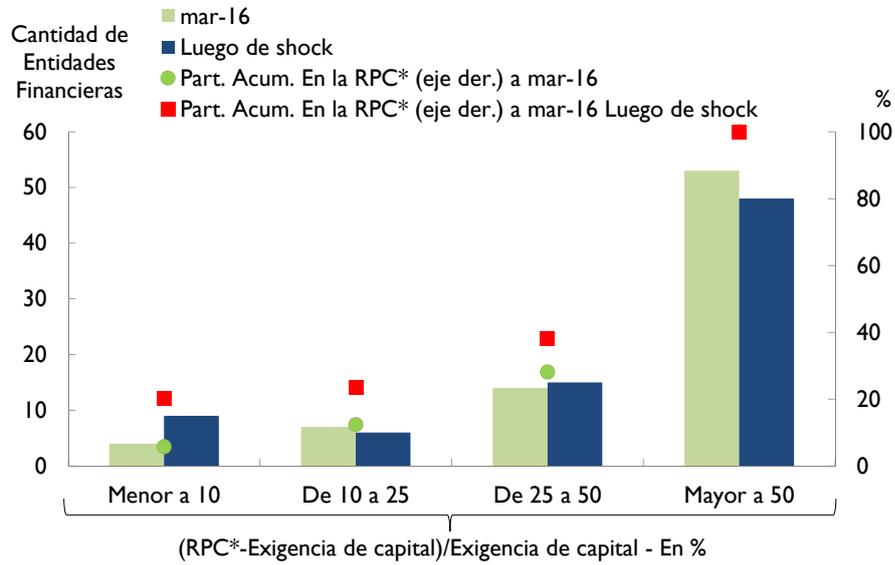
EJERCICIO A. En este primer ejercicio la reducción de la posición de capital para el sistema financiero a nivel agregado resultaría muy baja, como surge de analizar el cambio en la distribución de entidades según el nivel de exceso de capital que muestran antes y después del cambio adverso (ver Gráfico 3.21).

Estos resultados son similares a los estimados para igual período de 2015. Así, la cantidad de entidades en el grupo con menor exceso de capital—hasta 10% de la exigencia normativa— pasaría de 4 a 11, que en conjunto representan una porción reducida del sistema financiero, sólo el 7% del capital total (7 entidades pasarían a tener un nivel de capital inferior al requerido, representando 4% del capital total). La mayor parte de los bancos —52 entidades que representan el 73% del capital del sector— mantendrían amplia holgura de capital —posición superior a 50% de la exigencia—.

EJERCICIO B. En este escenario, la posición agregada de capital sufriría un impacto aún moderado, manteniéndose en general condiciones de exceso de integración por sobre la exigencia normativa. En particular, en este caso la categoría con menor posición de capital pasaría de contener 4 entidades a 19 (ver Gráfico 3.22), aunque representan una porción acotada del sistema (9% del capital total; 17 entidades pasarían a tener un nivel de integración menor al requerido).

EJERCICIO C. Aquí se evalúa la resistencia del sistema financiero dado el grado de concentración de la cartera de deudores. También muestra la relativamente buena posición de capital que detenta el sector. Esta situación generaría un impacto patrimonial moderado a nivel agregado. Al considerar la distribución de las entidades, el efecto de este tipo de golpe implicaría que el grupo con menor posición de capital pasaría a estar formado por 9 entidades (con 20% de la integración de capital; 4 entidades pasarían a tener una posición negativa, representando sólo 6% del capital total) (ver Gráfico 3.23).

**Gráfico 3.23 | Análisis de Sensibilidad de la Posición de Capital
Ejercicio C**



* Responsabilidad Patrimonial Computable.
Fuente: BCRA

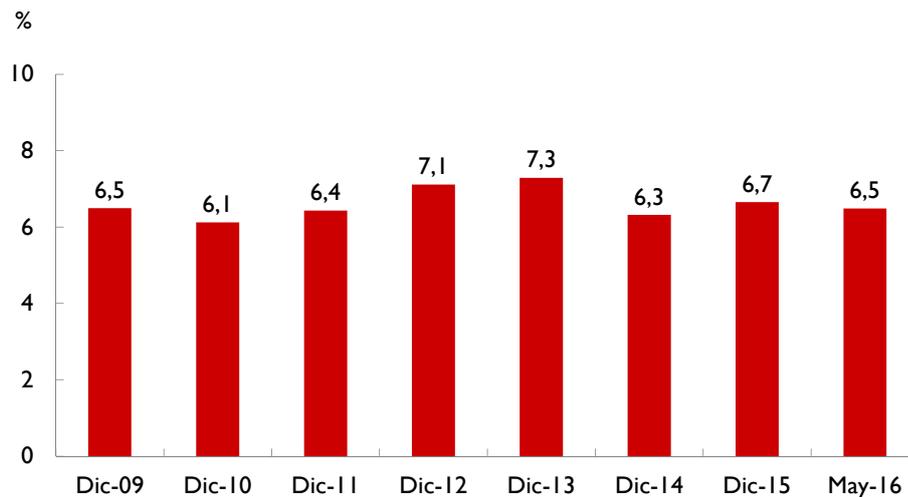
En suma, los ejercicios de sensibilidad planteados —aun usando supuestos extremos de baja probabilidad de ocurrencia— muestran resultados favorables, indicando un importante grado de resistencia del sector en el marco de niveles excedentarios de capital por sobre los requerimientos regulatorios, provisionamiento y acotado nivel de irregularidad del crédito.

4. Sistema de pagos

El BCRA continúa propiciando el uso de herramientas de pago electrónicas alternativas al dinero en efectivo —medio de pago ampliamente utilizado en las transacciones de la economía— con el objetivo de brindar a la población medios de pago más ágiles, eficientes y seguros que promuevan una mayor inclusión financiera y desincentiven la informalidad. En este marco, la cantidad de transferencias a terceros continuó incrementándose en los últimos meses, desempeño que se espera siga profundizándose en el corto plazo como resultado de las medidas de reducción de costos implementadas recientemente por el BCRA. Entre las transferencias inmediatas de fondos se siguen destacando las operaciones mediante Banca por Internet (más de dos terceras partes del total), si bien en el margen se está observando un gran dinamismo de las operaciones mediante banca móvil, que ampliarán su impulso de la mano de las recientes medidas tomadas por esta institución.

4.1 El Sistema Nacional de Pagos

Gráfico 4.1 | Circulación Monetaria en % del PIB



Circulación Monetaria: Comprende billetes y monedas en poder del público y en entidades financieras. Se consideran promedios anuales.

Fuente: BCRA e INDEC

En un escenario de difundida utilización del dinero en efectivo en las transacciones de la economía (ver Gráfico 4.1) el BCRA se propuso recientemente dar un mayor impulso a la utilización de los medios electrónicos de pago con el objetivo de promover una mayor inclusión financiera de familias y empresas. En este contexto, en los últimos meses continuó verificándose una clara expansión relativa de las transferencias inmediatas⁶¹ en el margen, tanto en términos de cantidades (ver Gráfico 4.2) como de valores, por sobre la evolución de las transferencias a terceros no inmediatas, y del desempeño de los cheques y de los débitos directos. Así, las transferencias inmediatas ganan participación en el total de alternativas de pago distintas al efectivo a disposición de la población, alcanzando 24% del total de operaciones realizadas en 2015, y 26% en lo que va del 2016 (ver Gráfico 4.3).

⁶¹ Se trata de las transferencias con acreditación en línea cursadas por los canales: Banca por Internet, cajeros automáticos y terminales autoservicio, banca electrónica de empresas y banca móvil.

Gráfico 4.2 | Evolución de la Utilización de Distintos Medios de Pago En cantidad de operaciones

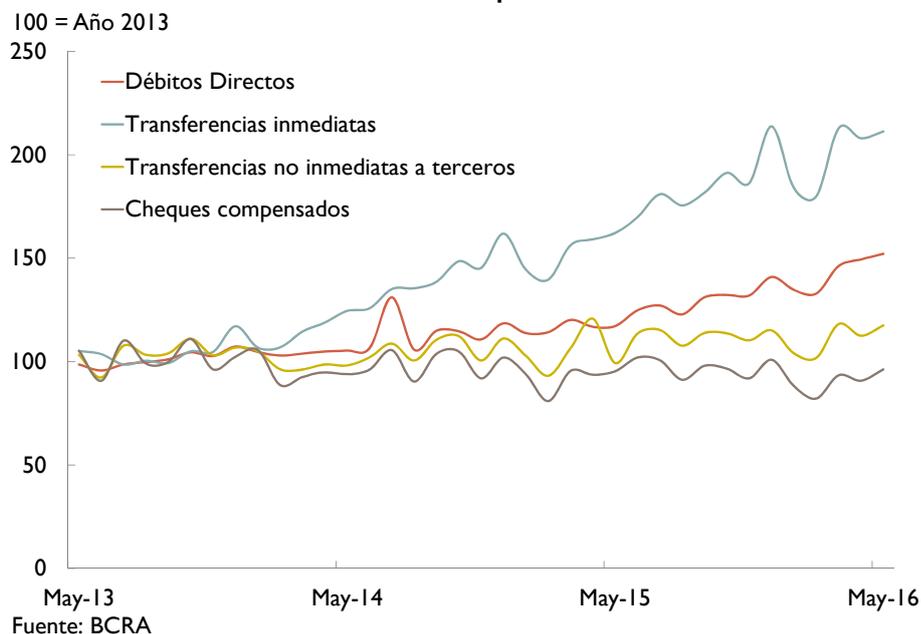
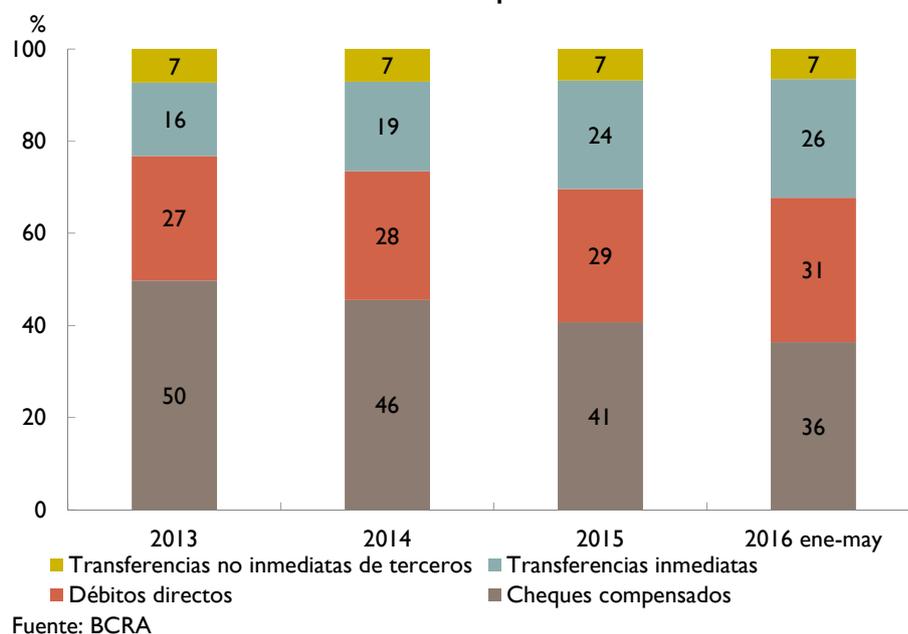


Gráfico 4.3 | Utilización de Distintos Medios de Pago Alternativos al Efectivo En cantidad de operaciones



Este movimiento hacia una mayor utilización de las transferencias electrónicas en la economía tenderá a profundizarse en los próximos meses, de la mano de la reducción de los costos⁶² y de las mayores alternativas que existirán en la banca móvil (ver Apartado 6 / Nuevos canales de transferencias inmediatas de fon-

⁶² El BCRA dispuso que desde abril todas las transferencias efectuadas por los usuarios de servicios financieros sean gratuitas (hasta \$250.000 en el caso de las empresas).

dos), ambas iniciativas impulsadas por el BCRA. Como contrapartida, continúa reduciéndose la participación de los cheques, aunque todavía siguen siendo la herramienta de pago con mayor participación en la cantidad total de las alternativas analizadas (36% del total, 5 p.p. menos que en el 2015) —excluyendo al efectivo—.

Gráfico 4.4 | Transferencias a Terceros por Modalidad
En cantidad de operaciones – Mayo de 2016

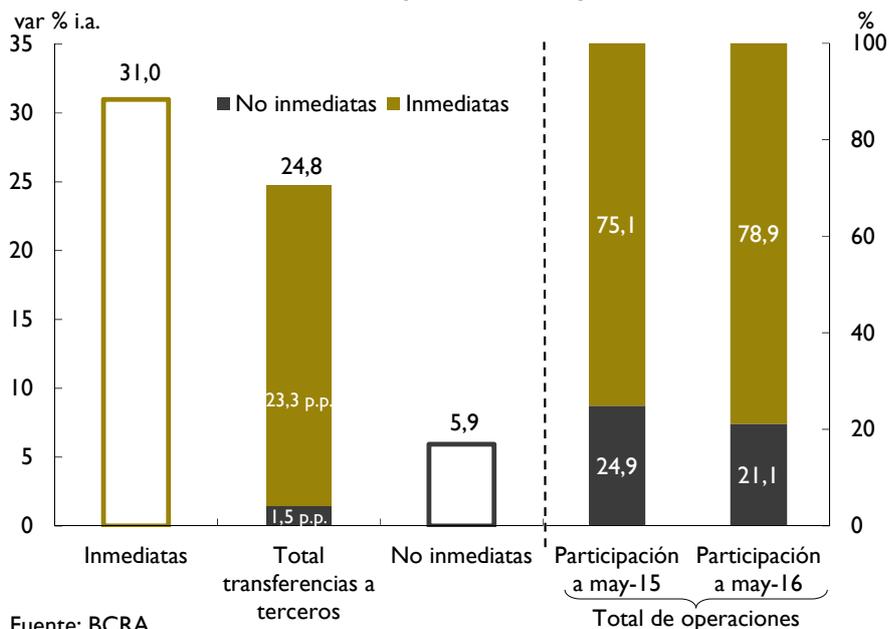
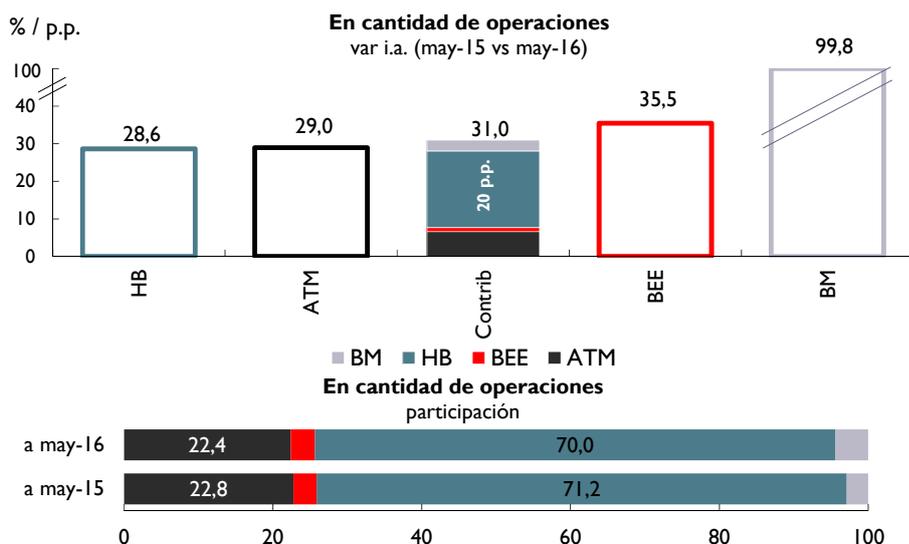


Gráfico 4.5 | Transferencias Inmediatas por Canal



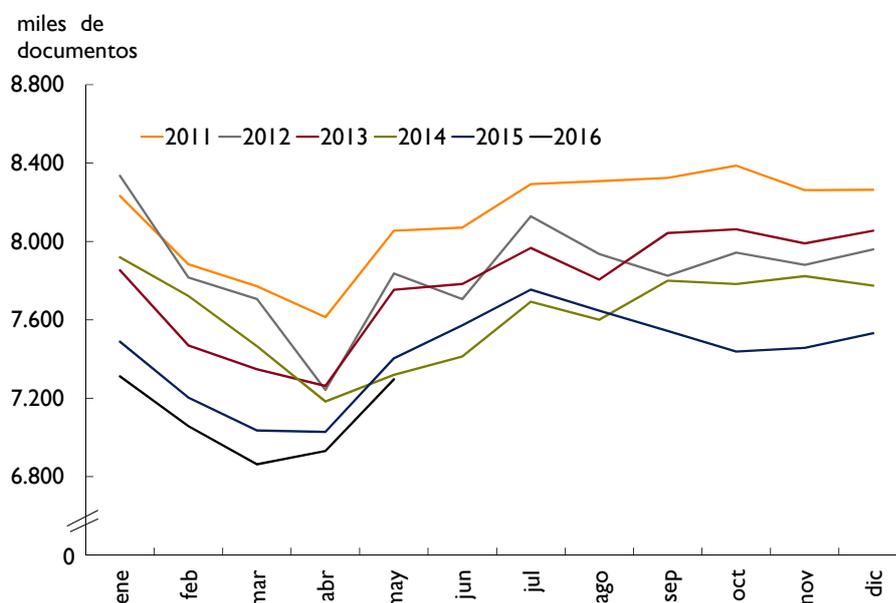
Nota: banca por internet (HB), cajeros automáticos (ATM), banca electrónica de empresas (BEE), y banca móvil (BM)
Fuente: BCRA

La evolución de las transferencias inmediatas —aumentan 31% i.a. en el acumulado de los últimos 12 meses (72% en monto)— está principalmente explicando el crecimiento del total de transferencias a terceros⁶³ (ver Gráfico 4.4). Esta tendencia continuará profundizándose en los próximos meses de la mano de la reducción de costos implementada.

El canal de Banca por Internet explica más de dos tercios del total de las transferencias inmediatas (ver Gráfico 4.5), mientras se observa un destacado incremento de la banca móvil (creció 100% en los últimos doce meses, aumentando 1,5 p.p. su ponderación en el total hasta 4,4%).

Si bien la compensación de cheques crece en términos de montos, disminuye en cantidad de documentos (ver Gráfico 4.6) y continúa reduciendo su participación en el PIB.

**Gráfico 4.6 | Cheques Compensados
En cantidad**



Nota: promedio móvil tres meses. Fuente: BCRA

4.2 Modernización del Sistema Nacional de Pagos

El BCRA continúa orientado fuertemente hacia la modernización del Sistema Nacional de Pagos (SNP), diseñando medidas con el objetivo de lograr un mayor grado de agilidad, eficiencia, seguridad y competencia en sus operaciones, fomentando así la utilización de nuevas tecnologías aplicadas a los medios de pago. Se sigue avanzando en la formulación de su infraestructura a partir de premisas alineadas con los estándares internacionales. Asimismo, se encuentran bajo análisis un conjunto de proyectos para la generación e instrumentación de nuevas operatorias electrónicas de pago.

En este sentido, el BCRA recientemente estableció un conjunto de medidas tendientes a la implementación de nuevas alternativas de transferencias electrónicas a través de la telefonía celular aprovechando las posibilidades tecnológicas actuales (Ver Apartado 6 / Nuevos canales de transferencias inmediatas de fondos), lo que implicará una reducción de costos en las transacciones de la economía y un mayor nivel de bancarización de las mismas. Estas medidas fomentan la creación de entornos propicios para estos nue-

⁶³ Las transferencias a terceros son aquellas libradas por los bancos por cuenta y orden de los clientes. No incluyen transferencias tales como: pago de sueldos, pago a proveedores, asignaciones familiares, pagos previsionales, pago de impuestos, pagos judiciales y embargos.

vos canales de pago —como se observa a nivel internacional— y se enmarcan en una agenda de inclusión, modernización financiera y promoción de la competencia que impulsa esta institución.

Por otro lado, se profundiza también en los mecanismos de vigilancia de los sistemas de pago, de manera tal de ampliar e incentivar la oferta de medios de pago seguros que reemplacen al efectivo.

El BCRA sigue participando de los foros permanentes de trabajo conformados por la “Iniciativa de Compensación y Liquidación de Pagos y Valores del Hemisferio Occidental” coordinada por CEMLA, promoviendo la cooperación con otras instituciones activas a nivel internacional.

Apartado 6 / Nuevos canales de transferencias inmediatas de fondos

Dadas las posibilidades tecnológicas actuales y la tendencia de la población a utilizar dispositivos móviles como teléfonos celulares, tabletas o computadoras portátiles, el pasado 3 de junio el BCRA adoptó algunas decisiones tendientes a promover las transferencias inmediatas de fondos mediante esos dispositivos⁶⁴. Las medidas, que fomentan la creación de entornos propicios para estos nuevos canales de pago, se enmarcan en una agenda de inclusión, modernización financiera y promoción de la competencia que esta institución está impulsando.

La nueva operatoria introduce mayor competencia y transparencia en los canales de pago, reduce los costos y habilita puntos de cobro prácticamente ilimitados. Esto debería significar condiciones económicas más favorables para los compradores, además de los beneficios por comodidad, flexibilidad y seguridad.

El uso de transferencias inmediatas por banca móvil es ofrecido en la actualidad por algunas entidades, con una tecnología que exige la identificación de originantes y destinatarios de los fondos mediante clave bancaria uniforme (CBU) y DNI, semejante a una transferencia de Banca por Internet. En comparación, el nuevo canal será más ágil y eficiente dado que simplificará significativamente el proceso de identificación sin sacrificar seguridad, y aprovechará el uso extensivo de los equipos móviles en la población.

Disponiendo sólo de un teléfono celular, tableta o computadora portátil se podrán recibir pagos por transferencia inmediata en cualquier lugar, en tanto se adhiera al canal Plataforma de Pagos Móviles (PPM) - cuyo desarrollo dispuso el BCRA-, y se cuente con un dispositivo lector de tarjetas conectado al equipo. Este dispositivo genérico podrá ser adquirido en las entidades financieras (con costo opcional) o en otros proveedores del mercado. Además, las entidades que cuenten con el servicio de Banca por Internet deberán proveer a los clientes de manera gratuita una aplicación que permita el uso de estos dispositivos.

Al deslizar una tarjeta de débito⁶⁵ por el dispositivo lector, se realizará de manera instantánea una transferencia de la cuenta del titular de la tarjeta a la cuenta del receptor. Esta transferencia será análoga a las hechas a través de Banca por Internet y, no tendrá cargos, como sí tienen para el receptor de los fondos cuando los pagos se hacen por los puntos de venta tradicionales (utilizando tarjetas de crédito o débito).

Para los comercios y proveedores de servicios, el nuevo canal estará disponible con un único y muy pequeño costo inicial, y permitirá eliminar varios costos asociados a los medios de pago electrónicos vigentes como el de alquiler de la terminal, comisiones y el diferimiento de la cobranza. En los casos en que el comercio desee aceptar pagos con tarjeta de crédito, deberá enfrentar las comisiones y los plazos de acreditación del proveedor del servicio en cuestión. La flexibilidad de la tecnología permitirá su uso, por ejemplo, para cobranzas donde el servicio o el producto se entreguen a domicilio (también en taxis o reparaciones del hogar).

También se dispuso que las entidades financieras deban interconectarse con los operadores locales que ofrezcan transferencias entre cuentas bancarias y pagos desde medios electrónicos, para garantizar la interoperabilidad propiciada por las buenas prácticas internacionales.

Las mismas aplicaciones permitirán transferencias gratuitas cuenta a cuenta utilizando equipos móviles, semejantes a las operaciones de Banca por Internet (“P2P”, del inglés *person to person*) y pagos a comercios que vendan a través de una página web, usando un “botón de pago” insertado en la misma.

El BCRA está preparando normativas adicionales que regulen la operación de estas nuevas modalidades.

⁶⁴ Comunicación “A” 5982.

⁶⁵ O bien una tarjeta de acceso a las cuentas a la vista, o de “transferencias inmediatas”.

5. Regulación financiera⁶⁶

La regulación bancaria puede clasificarse desde un punto de vista de objetivos en aquellas normas que promueven el desarrollo del sector, aquéllas que velan por la estabilidad financiera y las que se vinculan con políticas monetarias y de tipo de cambio. Promueven el desarrollo del sistema financiero las normas que establecen las condiciones de contratación y fijación de precios de los servicios financieros, las que promueven la competencia, la transparencia, el uso de divisas y las que buscan expandir la bancarización. Entre las segundas, las normas de solvencia y liquidez y las relaciones técnicas para ciertos descortes tienden a que el sistema internalice los riesgos que asume y los gestione correctamente. Esta clasificación facilita la exposición pero no significa que los grupos de normas sean independientes sino que, al contrario, interactúan entre ellos. De hecho, las políticas fiscales y monetarias también interactúan con las políticas financieras. Cuando la política monetaria busca recuperar el rol de reserva de valor del peso y sostener una tasa real positiva para los ahorros, tiende a lograr una condición esencial para que crezca el ahorro en moneda local. Cuando el sistema financiero es sólido, estable y competitivo, crece la intermediación a través del mismo. La profundización del crédito promueve el desarrollo y la igualdad de oportunidades. Las normas prudenciales y, en especial, las macroprudenciales que tienden a mitigar los riesgos sistémicos, ayudan a que el sistema financiero sea un amortiguador de eventos adversos que afectan los mercados financieros y la economía real. Así, se complementan las distintas políticas en el mismo objetivo integrador de contribuir al desarrollo económico con equidad social.

Adicionalmente, Argentina como integrante del G20 y miembro del Comité de Regulación Bancaria de Basilea (BCBS) aplica localmente los estándares regulatorios internacionales para contribuir a la estabilidad y para facilitar la evaluación de la calidad de nuestra regulación y supervisión por parte de los mercados internacionales y otros interesados. Estas normas tienen los mismos objetivos generales mencionados en el párrafo anterior, además de buscar establecer un “campo parejo de juego” para las distintas jurisdicciones.

Este capítulo presenta una síntesis de los cambios normativos más relevantes que dictó el BCRA entre octubre 2015 y junio 2016.

5.1 Desarrollo del sistema financiero, eficiencia, competencia, bancarización, transparencia. Canales de transmisión de la política monetaria. Normalización cambiaria.

5.1.1 Unificación y normalización del mercado de cambios y del uso de moneda extranjera en el sistema financiero

Un conjunto de cambios normativos se introdujeron para unificar y normalizar el mercado de cambios, lo que se conoció comúnmente como “levantamiento del cepo”⁶⁷. A mediados de diciembre se eliminó el requisito de validación y registro en el Programa de Consulta de Operaciones Cambiarias de la AFIP para poder efectuar **transacciones en el mercado de cambios**⁶⁸. Se liberaron los pagos de nuevas importaciones de bienes y servicios, y se estableció transitoriamente un cronograma tendiente a regularizar los pagos pendientes de importaciones ya embarcadas, que establecía un límite de US\$ 2 millones mensuales al monto operado por cada importador hasta el 31 de diciembre de 2015, elevándose a US\$ 4,5 millones

⁶⁶ Este capítulo no reemplaza la lectura del texto de cada norma.

⁶⁷ Comunicación “A” 5850 del 17/12/2015.

⁶⁸ Comunicación “A” 5850.

entre enero y mayo de 2016 para luego liberalizarse⁶⁹. También se estableció un cronograma para el pago de deudas por servicios hasta el 16 de diciembre⁷⁰, cuya liberación se adelantó a abril⁷¹; eliminándose todas las restricciones para las operaciones comerciales. Se dispuso que todo nuevo ingreso de fondos del exterior tenga derecho a la libre salida por igual monto, impactando sobre la operatoria de endeudamiento financiero con el exterior, como así también en la repatriación de inversiones directas y de portafolio por parte de no residentes.

Se liberó la compra de moneda extranjera para formación de activos externos, fijándose inicialmente en US\$2 millones el monto máximo que una persona física o jurídica podía comprar libremente por mes⁷², tope que se incrementó a US\$5 millones en mayo⁷³. Ese límite se amplió para los residentes que a partir del 17 de diciembre de 2015 hubieran vendido activos externos propios. También se transparentaron las condiciones de las transferencias al y del exterior⁷⁴. Adicionalmente, se flexibilizaron las condiciones para la repatriación de inversiones directas y de portafolio de no residentes eliminando la conformidad previa, siempre que el beneficiario esté en un país considerado cooperador a los fines de la transferencia fiscal. Finalmente, se permitió la plena transferibilidad de los depósitos en moneda extranjera en el sistema financiero desde febrero de 2016⁷⁵. A fines de enero de 2016 se dejó sin efecto una norma que buscaba indirectamente alentar el ingreso de divisas y que establecía el requisito de previa conformidad del BCRA a nuevas financiaciones en pesos a las “grandes empresas exportadoras”⁷⁶.

El corolario inmediato de las medidas tomadas referidas al uso y negociación de divisas fue un aumento de depósitos y préstamos significativo en moneda extranjera (ver Capítulo 2. Situación del sistema financiero).

5.1.2 Eliminación de excesos monetarios por pagos de futuros cambiarios por parte del BCRA

A mediados de mayo de 2016 se aprobó un incremento de los **encajes** tanto en moneda nacional como extranjera⁷⁷: aumento de 2,5% para depósitos a la vista y de 1,5%⁷⁸ para depósitos a plazo con plazo residual de hasta 29 días para el mes de junio de 2016 (pasarán a ser 19,5% y 22,5% para las cuentas a la vista y 14,5% y 21,5% para los depósitos a plazo para los segmentos en peso y en moneda extranjera, respectivamente), y un porcentaje equivalente para el mes de julio. Esta medida está en línea con la política que vino aplicando el BCRA de eliminación de los excesos monetarios, generados en parte por el pago de las operaciones de futuros de divisas concertadas durante 2015, y de búsqueda de que el esfuerzo de esa contracción sea compartido por todos los actores del sector financiero.

5.1.3 Lanzamiento de nuevos instrumentos financieros para promover el ahorro y el crédito a largo plazo

En abril de 2016 el BCRA habilitó instrumentos **activos y pasivos protegidos de la inflación**: se crearon los depósitos en moneda nacional expresados en **Unidades de Vivienda (UVIs)**, cuyo capital se actualiza siguiendo el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER) y tienen plazo mínimo de 180 días, aunque puede haber depósitos precancelables de plazos más largos.

Al mismo tiempo, se habilitaron nuevas herramientas crediticias denominadas en UVIs⁷⁹ (ver Apartado 5 / Impulso al mercado hipotecario).

⁶⁹ Comunicación “A” 5955.

⁷⁰ Comunicación “A” 5861.

⁷¹ Comunicación “A” 5955.

⁷² Comunicación “A” 5850.

⁷³ Comunicación “A” 5963.

⁷⁴ Comunicación “A” 5964.

⁷⁵ Comunicación “A” 5899.

⁷⁶ Comunicación “A” 5892.

⁷⁷ Comunicación “A” 5980.

⁷⁸ Para los depósitos a plazo fijo con plazo residual de entre 30 y 59 días, el incremento fue de 1% en junio y 1% en julio; para los depósitos a plazo fijo con plazo residual de entre 60 y 89 días, el aumento fue de 0,5% en junio y 0,5% en julio. Los encajes de depósitos con plazo residual mayor no presentaron cambios.

⁷⁹ Comunicación “A” 5945 y Comunicación “P” 50727.

5.1.4 Liberación de tasas activas y pasivas

A fines de 2015 se decidió dejar sin efecto los límites sobre las tasas de interés de los depósitos a plazo⁸⁰ y sobre los créditos. Se eliminaron los topes máximos para las tasas de interés activas, fundamentalmente sobre operaciones con préstamos personales y prendarios⁸¹. Esta modificación tiende a promover la competencia al mismo tiempo que a mejorar los canales de transmisión de la política monetaria, en el marco del esquema de política monetaria activa que introdujo el BCRA a fines de 2015⁸².

5.1.5 Difusión de precios y competencia en comisiones

A principios de 2016 se fijaron un conjunto de normas orientadas a brindar mayor transparencia a los usuarios de los servicios financieros. Se dispuso que las entidades deban resaltar la información del costo financiero total⁸³ y colocarla en un lugar privilegiado junto al resto de las variables publicitadas⁸⁴.

En marzo se estableció el requisito de que las entidades den a los usuarios de servicios financieros información completa respecto de los costos de los productos. Luego de un período de transición en el que se permitió un incremento de hasta 20% para las comisiones, que debía ser informado al BCRA y luego notificado a los clientes con anticipación, a partir de septiembre se liberaron los niveles de comisiones. Como contrapartida, se obligó a las entidades a informar estos valores al BCRA y a sus clientes junto con los de la competencia cada vez que se modifiquen estos costos, usando información provista por el BCRA⁸⁵.

5.1.6 Comunicación con los usuarios y consumidores, cuidado del ambiente

A principios de noviembre de 2015 el BCRA dispuso que los bancos no puedan cobrar comisiones por la generación de resúmenes de cuenta y su envío virtual⁸⁶. Esta medida se amplió a mediados de enero de 2016, cuando se estableció que las entidades financieras y otras entidades reguladas podrán utilizar mecanismos electrónicos de comunicación con los clientes (correo electrónico, telefonía, Banca por Internet, cajeros automáticos y terminales de autoservicio), siempre que se notifique al cliente con una antelación mínima de 60 días corridos respecto de la fecha de aplicación⁸⁷. Estos servicios serán gratuitos.

5.1.7 Inclusión financiera y bancarización. Gratuidad de las cajas de ahorro y de las transferencias. Ampliación de las prestaciones de cajas de ahorro vinculadas a planes sociales. Modernización y competencia en los medios de pago. Expansión de la infraestructura

Una mayor inclusión financiera se logrará fomentando el acceso a los servicios y productos financieros de ciertos sectores de la población que están excluidos porque trabajan en la informalidad, porque las entidades no tienen suficiente cobertura geográfica o porque los servicios financieros no son suficientemente flexibles y ágiles. El BCRA introdujo un conjunto normativo para impulsar el desarrollo del sistema financiero a lo largo y ancho del país, en un marco competitivo, generando nuevas fuentes de trabajo, y facilitando el acceso a los servicios bancarios para ciudadanos que aún no lo tienen.

A partir de abril 2016 se reglamentó la **gratuidad de todas las cajas de ahorro** incluyendo el uso de su correspondiente tarjeta de débito⁸⁸. Estos depósitos ya no presentan restricciones de montos, ni costos

⁸⁰ Comunicación "A" 5853.

⁸¹ Comunicación "A" 5853.

⁸² Para un mayor detalle, ver Informe de Política Monetaria, ediciones de marzo y julio de 2016. <http://www.bcra.gov.ar/Publicaciones/pubcoy040304.asp>

⁸³ Comunicación "A" 5887.

⁸⁴ Comunicación "A" 5905.

⁸⁵ Comunicación "A" 5928.

⁸⁶ Comunicación "A" 5823.

⁸⁷ Comunicación "A" 5886.

⁸⁸ Comunicación "A" 5928. En este marco se dejó sin efecto la Cuenta Gratuita Universal.

de apertura, mantenimiento o renovación y deberán ser anunciados con carteles en las casas de las entidades que los ofrezcan⁸⁹.

A partir de abril se dispuso también **la gratuidad de las transferencias** realizadas por personas humanas o jurídicas sin fines de lucro, con independencia del monto y canal utilizado⁹⁰. En el caso de las empresas, se elevó a \$250.000 pesos el monto a partir del cual pueden cobrarse cargos o comisiones. A partir de mayo todas las transferencias realizadas por un monto de hasta \$100.000 son **inmediatas**, y se pueden efectuar en cualquier momento del día.

A partir de mayo se admiten **otras prestaciones en las cajas de ahorro vinculadas a planes y beneficios sociales**, como la realización de depósitos por todo concepto y el débito del pago de impuestos, servicios y otros conceptos por canales electrónicos o mediante el sistema de débito automático, la realización de operaciones en cajeros automáticos y terminales de autoservicio ubicados en casas operativas de la entidad financiera emisora de la tarjeta de débito y la utilización de Banca por Internet⁹¹.

A principios de junio de 2016 se habilitó una **Plataforma de Pagos Móviles (PPM)**⁹² por la cual las entidades financieras podrán ofrecer a sus clientes de cuentas a la vista el servicio de transferencias inmediatas de fondos o pago de bienes y servicios a cuentas de terceros adheridos, mediante la utilización de tarjetas de débito u otros medios en tanto garanticen el carácter de genuino de las operaciones y se extienda a favor del cliente una constancia de la transacción.

Complementariamente se estableció que aquellas entidades financieras que ofrezcan el servicio de Banca por Internet deberán: (i) proveer a sus clientes (sin costo alguno) una aplicación para dispositivos móviles que permita canalizar este tipo de operaciones; (ii) ofrecer a sus clientes la posibilidad de realizar transferencias inmediatas de fondos mediante la utilización de dispositivos de seguridad para validar transacciones; y (iii) poner a disposición de proveedores de servicios de pago y/o clientes receptores de fondos un aplicativo similar a un “botón de pago” que permita que los compradores puedan realizar sus operaciones en los puntos de venta virtuales a través de transferencias inmediatas en sus cuentas. La puesta a disposición de la aplicación no deberá tener costo para los clientes originantes de los pagos (ver Apartado 6 / Nuevos canales de transferencias inmediatas de fondos).

Finalmente, en junio se amplió el **plazo para el cierre de cuentas sin movimientos ni saldos**, de 6 meses a 2 años. Asimismo, esta medida deberá ser comunicada a sus titulares con anticipación⁹³.

Con propósito de estimular el acceso a los servicios financieros y **de expandir la infraestructura** financiera en las distintas regiones del país, el BCRA adoptó diversas medidas en el transcurso del año. En junio de 2016 se flexibilizaron los mecanismos de apertura de sucursales bancarias⁹⁴. Se eliminó el requisito de autorización previa que existía para la apertura de nuevas filiales. En su reemplazo, se dispuso la habilitación de sucursales en la medida que las entidades financieras cumplan con ciertos factores objetivos, por ejemplo, vinculados a su liquidez y solvencia. Adicionalmente se determinó la reducción de las exigencias vinculadas a cuestiones edilicias para la instalación de sucursales en las regiones del país con menor densidad poblacional y se extendió a todas las entidades financieras la posibilidad de utilizar sucursales móviles. Finalmente, se incorporó la figura de la dependencia automatizada, que consiste en un local bancario dotado de cajeros automáticos y de otras vías de acceso a los canales electrónicos, junto con personal bancario para asesorar a los usuarios. Estas medidas complementan la decisión de enero⁹⁵ en la que se pasó de requerir que la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias (SEFyC) pondere la significatividad de las sanciones administrativas recibidas por una entidad financiera para definir la apertura de filiales a un méto-

⁸⁹ Comunicación “A” 5958.

⁹⁰ Comunicación “A” 5927.

⁹¹ Comunicación “A” 5960.

⁹² Comunicación “A” 5982.

⁹³ Comunicación “A” 5986.

⁹⁴ Comunicación “A” 5983 y Nota de prensa del 2/6/16.

⁹⁵ Comunicación “A” 5882.

do objetivo que establece que sólo cuando el monto de dichas sanciones sea superior al 25% de su Responsabilidad Patrimonial Computable (RPC) se negará la apertura de la sucursal⁹⁶.

5.1.8 Canalización del ahorro hacia actividades productivas. Uso de la capacidad prestable en moneda extranjera y Línea de Financiamiento para la Producción y la Inclusión Financiera

En enero se redujeron los **encajes sobre los pasivos en divisas** de las entidades (de 50% a 30%)⁹⁷, liberando recursos en moneda extranjera para otorgar créditos. Esta medida se suma a la de diciembre en la que se dispuso que a la exigencia de efectivo por depósitos a plazo fijo en moneda extranjera se le reste el monto por la posición en Letras y Notas del Banco Central en moneda extranjera. Estos títulos se admitieron como destino para la capacidad prestable en esa moneda⁹⁸.

Con el objetivo de flexibilizar la **aplicación de esa capacidad prestable a actividades productivas**, sin descuidar el riesgo de descalce de moneda que asumen los deudores, en febrero de 2016 se dispuso la ampliación de los destinos a los que se puede asignar dicha capacidad de préstamo. En particular, se incorporó la posibilidad de financiar a exportadores de servicios (como programas informáticos, o centros de atención telefónica), a exportadores en general siempre que cumplan con ciertos requisitos (vinculados con su flujo futuro de ingresos por exportaciones) e independientemente de si el préstamo es destinado a prefinanciar una exportación, a proveedores de exportadores, incluso proveedores de servicios (como los que se presten en terminales portuarias) siempre que muestren un flujo de ingresos por ventas a exportadores acorde⁹⁹.

Con el fin de promover el financiamiento principalmente a las micro, pequeñas y medianas empresas (MiPyMEs) y a los sectores más vulnerables de la sociedad, a fines de 2015 el BCRA implementó la “**Línea de Financiamiento para la Producción y la Inclusión Financiera**” (LFPIF)¹⁰⁰. Las entidades financieras alcanzadas (agentes financieros del sector público o cuya participación en los depósitos del sector privado no financiero en pesos sea al menos del 1%) deben mantener durante el segundo semestre de 2016 un saldo de financiaciones equivalente a, como mínimo, 15,5%¹⁰¹ de los depósitos del sector privado no financiero en pesos de mayo 2016¹⁰². Al menos 75% del cupo debe ser otorgado a MiPyMEs, a una tasa fija de hasta 22% nominal anual y a un plazo mínimo de entre 2 y 3 años (dependiendo del tipo de proyecto a financiar). En el caso de las financiaciones de proyectos de inversión a clientes que no reunían la condición de MiPyMEs (como máximo 25% del cupo), la tasa de interés será libre¹⁰³.

Entre los créditos admisibles dentro de la LFPIF se encuentran: (i) financiación de proyectos de inversión destinados a la adquisición de bienes de capital o a la construcción de instalaciones, (ii) financiación del capital de trabajo, (iii) financiación de proyectos productivos que incluyan la adquisición de inmuebles, automotores y maquinaria, (iv) descuento de cheques de pago diferido, certificado de obra pública, facturas y pagarés¹⁰⁴, (v) incorporación, mediante cesión o descuento, de cartera de créditos de consumo (vi) microcréditos, (vii) préstamos que se otorguen a personas humanas destinados a la adquisición de vivienda única, (viii) préstamos hipotecarios para individuos destinados a la compra, construcción o ampliación de viviendas, (ix) asistencias a personas humanas o jurídicas que se encuentran en zonas en situación de emergencia afectadas por catástrofes naturales, (x) financiaciones otorgadas a entidades financieras no alcanzadas por estas normas o a empresas que presten asistencia financiera mediante operaciones de arrendamiento financiero siempre que éstas destinen los fondos al otorgamiento de asistencias crediticias

⁹⁶ Esta medida deroga los cambios introducidos en septiembre 2015 por la Comunicación “A” 5831.

⁹⁷ Comunicación “A” 5873.

⁹⁸ Comunicación “A” 5859.

⁹⁹ Comunicación “A” 5908.

¹⁰⁰ Comunicación “A” 5874. Esta nueva Línea sustituye a la Línea de Crédito para la Inversión Productiva.

¹⁰¹ Este cupo se fijó en 14% de los depósitos a noviembre de 2015 para el primer semestre de 2016.

¹⁰² Comunicación “A” 5975.

¹⁰³ Comunicación “A” 5898.

¹⁰⁴ Comunicación “A” 5923.

a MiPyMEs para la adquisición de automotores y/o maquinaria¹⁰⁵, y (xi) préstamos que se otorguen en UVIs con tasa de interés inferior a 5% nominal anual¹⁰⁶.

5.2 Normas vinculadas a la estabilidad financiera, regulación macroprudencial y convergencia a estándares internacionales

5.2.1 Medidas relacionadas con la exposición de moneda extranjera de las Entidades Financieras y el levantamiento del cepo cambiario

La flexibilización de normas que obstaculizaban el funcionamiento del mercado cambiario llevó a un nuevo nivel el tipo de cambio fijado libremente por el mercado, que pasó de un valor de \$9,8 por dólar a \$13,8 entre el 16 y 17 de diciembre. El BCRA tomó una serie de medidas para mitigar el impacto patrimonial sobre los balances de las entidades financieras de estas modificaciones. A mediados de diciembre de 2015 se requirió a las entidades financieras la venta al BCRA de su Posición Global Neta en Moneda Extranjera (PGN) positiva y su recompra en los días subsiguientes al nuevo tipo de cambio¹⁰⁷.

En los primeros meses de 2016 se fueron calibrando los efectos del levantamiento del cepo, mediante modificaciones sobre los límites máximos positivos de la **PGN y de la posición a término de moneda extranjera**, hasta fijarse en abril en 10% y en 5% de la RPC, respectivamente¹⁰⁸. A su vez, se excluyó del cómputo de la PGN a los títulos públicos nacionales¹⁰⁹, y de la posición a término de moneda extranjera a las operaciones destinadas a la cobertura de riesgo por financiaciones en divisa¹¹⁰. A fines de junio de 2016 nuevamente se readecuó el límite positivo de la PGN, incrementándolo de 10% a 15% de la RPC o los recursos propios líquidos, lo que sea menor¹¹¹. Por su parte, se dejó sin efecto el límite a la posición positiva a término. De la misma manera, a fines de 2015 se modificó el límite máximo de la Posición General de Cambios (PGC), primero hacia abajo (15% a 5% del equivalente en dólares estadounidenses de la RPC)¹¹² y luego en diciembre restableciendo los límites anteriores¹¹³.

En marzo de 2016 se dispuso que los **requisitos de aplicación de la capacidad prestable** que se venían exigiendo para los depósitos en moneda extranjera se extiendan a otros pasivos captados en divisas—como por ejemplo las obligaciones negociables—¹¹⁴. Estos requisitos buscan limitar el descalce de divisa en los flujos financieros de los clientes bancarios, para evitar riesgos excesivos que se traduzcan en eventuales impagos.

5.2.2 Ampliación del seguro de depósito

Para estimular el ahorro y garantizar una mayor confianza en el sistema financiero doméstico, en mayo de 2016 se incrementó el importe de la garantía de los depósitos, pasando de \$350.000 a \$450.000¹¹⁵. Adicionalmente, en abril se modificó el aporte normal que las entidades financieras deben destinar mensualmente al Fondo de Garantía de los Depósitos (FGD), estableciéndose en 0,015% del promedio mensual de saldos diarios.

¹⁰⁵ Comunicación "A" 5913.

¹⁰⁶ Comunicación "A" 5950.

¹⁰⁷ Comunicación "A" 5852.

¹⁰⁸ Comunicaciones "A" 5834, 5851, 5891, 5917 y 5935.

¹⁰⁹ Comunicación "A" 5891.

¹¹⁰ Comunicación "A" 5894.

¹¹¹ Comunicación "A" 5997.

¹¹² Comunicación "A" 5837.

¹¹³ Comunicación "A" 5850.

¹¹⁴ Comunicación "A" 5909 y Comunicación "A" 5916.

¹¹⁵ Comunicación "A" 5943.

5.2.3 Colchones de capital macroprudenciales

En noviembre de 2015 se introdujeron los márgenes adicionales de capital que forman parte de Basilea III, comúnmente conocidos como colchones¹¹⁶. A diferencia de lo que ocurre con los incumplimientos respecto del capital mínimo, la consecuencia para una entidad de no cumplir con los márgenes es una restricción progresiva para distribuir dividendos, recomprar acciones, efectuar pagos sobre otros instrumentos de capital u otorgar ciertas bonificaciones al personal. Los márgenes son tres: el de conservación de capital, el margen para las entidades de importancia sistémica y el margen contracíclico.

El **margen de conservación** fue creado para incentivar la acumulación de capital extra en los períodos de normalidad, tal que esté disponible para hacer frente a eventuales pérdidas sin incumplir con el capital mínimo. Este margen es del 2,5% de los activos ponderados por riesgo (APR) y se debe integrar exclusivamente con capital ordinario de nivel uno (CO₁).

El margen de conservación incrementa en un 1% los APR para las **entidades de importancia sistémica** global (G-SIB) con presencia en el país y para las entidades calificadas por el BCRA como de importancia sistémica local (D-SIB). Este margen apunta a prevenir que estas entidades contagien eventuales situaciones de estrés al resto del sistema.

El tercer margen de Basilea III es el **margen contracíclico**. Este apunta a que el nivel de capital del sistema financiero se incremente con la acumulación de riesgo sistémico que genera la expansión excesiva del crédito o, en general, el entorno macro-financiero en la fase positiva del ciclo económico. Se integra con CO₁, en un rango comprendido entre el 0% y el 2,5% de los APR. El regulador de cada jurisdicción dispone la activación y liberación de este margen en función de su evaluación del riesgo sistémico. Las entidades con presencia internacional deben analizar la ubicación geográfica de sus exposiciones crediticias y calcular el nivel de su margen consolidado como la media ponderada de los márgenes en las jurisdicciones en las que tienen alguna exposición¹¹⁷. La aplicación de este margen en Argentina se describe en el Apartado 7 / Colchón de capital contracíclico.

Mientras que a nivel internacional se prevé la aplicación progresiva de estos márgenes hasta enero de 2019, en Argentina se adelantó ese cronograma teniendo en cuenta que existía una disposición que impedía a las entidades distribuir resultados mientras la integración del capital mínimo fuera menor a la exigencia incrementada en un 75%. A partir de junio de este año esa norma local se derogó¹¹⁸, por lo cual para distribuir resultados sin restricciones las entidades deberán tener integrados márgenes de conservación del 3,5% o del 2,5%, según sean de importancia sistémica o no, además del margen contracíclico que esté vigente.

5.2.4 Riesgo de mercado

El marco regulatorio ajustó también la norma local de capital por riesgo de mercado a los lineamientos internacionales (lo que se conoce como Basilea II y Basilea 2.5)¹¹⁹. La exigencia por este riesgo es la suma de los riesgos por tasa de interés, acciones, tipo de cambio y opciones. La cartera bancaria (incluyendo posiciones dentro y fuera de balance) se segmenta en cartera de negociación e inversión. Para el cálculo de la exigencia de capital por riesgo de tasa de interés se considera solamente la cartera de negociación, mientras que para determinar el riesgo de tipo de cambio se contempla la cartera total. A partir de marzo de 2016 se dispuso que la cartera de negociación debe ser valuada diariamente y se debe considerar tanto el riesgo específico del emisor (que se pondera en un rango de entre 0,25% a 12%) como el general. Para calcular el requisito por riesgo general sobre los instrumentos de renta fija se sigue el método de los plazos. Se distribuye la cartera de negociación en 3 zonas según sea su plazo residual y si el cupón es mayor o menor a 3%. A estas posiciones les corresponden distintos ponderadores de riesgo, que van de 0% a

¹¹⁶ Comunicación "A" 5827.

¹¹⁷ Las jurisdicciones miembros del BCBS dan a conocer el margen doméstico en <https://www.bis.org/bcb/ccc/b/>

¹¹⁸ <http://www.bcr.gov.ar/Pdfs/comytexord/A5985.pdf>

¹¹⁹ Comunicación "A" 5867.

12,5%. Luego se contempla la existencia de riesgos de base y de desplazamientos no paralelos de la curva de rendimientos a través de un mecanismo de compensación parcial de las posiciones ponderadas de signo contrario. Así, las volatilidades variables en el tiempo que se usaban en la norma local se reemplazaron por los coeficientes fijos del estándar internacional. Estos ajustes también incorporaron las mejoras de Basilea 2.5 para el método estandarizado de medición del riesgo de las titulaciones en la cartera de negociación y de ciertos derivados, y un tratamiento más exigente sobre las posiciones de menor liquidez.

5.2.5 Definición de capital regulatorio

Se mejoró la definición de los conceptos que integran el capital (RPC) para adecuarlos a las exigencias de Basilea III. La norma local ya requería que todos los componentes que no son acciones ordinarias estén sujetos a quitas o conversión en capital ordinario en caso de que a la entidad se le rechace un plan de regularización y saneamiento, se la someta a una reestructuración, se le revoque la autorización para funcionar o se la capitalice con fondos públicos¹²⁰, para con ello asegurar la capacidad de estos instrumentos de absorber pérdidas en el momento en que la entidad deje de ser viable (*point of non-viability*, PON)¹²¹. A partir de la modificación de diciembre pasado, para ser computables como capital adicional de nivel uno (CA_{ni}), los instrumentos del pasivo deberán absorber pérdidas también en caso de que el capital ordinario de nivel uno (CO_{ni}) sea inferior al 5,125% de los APR, aun cuando no se hubieran producido los eventos desencadenantes mencionados anteriormente. Es decir, los pasivos computables deberán absorber pérdidas cuando la entidad aún esté en marcha (*going-concern principal loss absorption*, PLA)¹²².

5.2.6 Otros ajustes a los estándares de Basilea

El BCRA introdujo también algunos ajustes puntuales a la normativa local¹²³ que, en general, no tienen impacto significativo en el corto plazo pero ajustan la norma local a lo estipulado en el marco de Basilea III.

Se estableció que los niveles de riesgo crediticio a aplicar a las **exposiciones en moneda extranjera con el sector público** y al BCRA, a las exposiciones con otros soberanos y a las exposiciones interbancarias deben basarse en las calificaciones de agencias de rating externas (*External Credit Assessment Institution*, ECAI). La evaluación del riesgo de las titulaciones debe considerar su realidad o finalidad económica y no su forma jurídica. Las titulaciones de exposiciones con el sector público se deberán tratar de acuerdo con los criterios generales.

Siguiendo la definición del BCBS¹²⁴, la entidad financiera que actúe en carácter de miembro compensador de una **contraparte central calificada** (*Qualifying Central Counterparty*, QCCP)¹²⁵ calculará un requisito de capital aplicando un ponderador de riesgo preferencial, de 2%, a las exposiciones con dicha cámara. En cambio, los aportes de las entidades financieras a los fondos de garantía de las entidades de contrapartida central (*Central Counterparty*, CCP) están sujetos a un ponderador del 1250%, puesto que dichos fondos absorben las eventuales pérdidas de las CCP por el incumplimiento de sus miembros¹²⁶.

Por otra parte, se estableció que cuando una entidad financiera cuente con múltiples coberturas para cubrir una única exposición crediticia, debe dividir la exposición en las partes cubiertas por cada cobertura y calcular por separado los activos ponderados por riesgo que correspondan a cada una de ellas. Se incorporaron, como garantías admisibles, ciertos derivados de crédito de primer y segundo incumplimiento.

Los cambios planeados para acompañar los cronogramas de la regulación internacional para los próximos meses se resumen en el Apartado 8 / Basilea III - Próximos cambios a la norma local.

¹²⁰ Artículos 34, 35 bis y 44 inc.c de la Ley de Entidades Financieras.

¹²¹ BCBS, Basel Committee issues final elements of the reforms to raise the quality of regulatory capital, Comunicado de prensa del 13 de enero de 2011.

¹²² Basel III definition of capital - Frequently asked questions - December 2011 <http://www.bis.org/publ/bcbs211.pdf>

¹²³ Comunicaciones "A" 5821, 5831 y 6004.

¹²⁴ BCBS, Requerimientos de capital para las exposiciones bancarias frente a entidades de contrapartida centrales, julio de 2012, http://www.bis.org/publ/bcbs227_es.pdf

¹²⁵ Según decida la Comisión Nacional de Valores siguiendo los Principios IOSCO-CPMI http://www.bis.org/publ/d101_es.pdf

¹²⁶ Comunicación "A" 5821

Apartado 7 / Colchón de capital contracíclico

La crisis global puso en evidencia la necesidad de incorporar el punto de vista macroprudencial en la regulación bancaria. Una de las formas de hacerlo es exigiendo a las entidades un margen de capital por encima del mínimo regulatorio en la fase positiva del ciclo —cuando se gestan los riesgos macroprudenciales— para que se utilicen en la etapa negativa —cuando se materializan esos riesgos—. Un capital variable de esas características ayudaría a mantener el flujo de crédito a la economía real en la fase negativa y así a mitigar sus efectos.

El enfoque macroprudencial de la regulación requiere la identificación y medición de riesgos sistémicos, así como el diseño y puesta en marcha de mecanismos de mitigación. Estos aspectos presentan desafíos de aplicación que todavía están bajo estudio. La comunidad regulatoria internacional ha tratado de definir patrones para aplicar una metodología estándar pero los estudios han concluido que la heterogeneidad de la problemática en las diferentes jurisdicciones hace recomendable que las autoridades locales conserven un grado significativo de discrecionalidad.

Aunque no se ha podido definir un método automático, sí se han identificado características que los indicadores de riesgo sistémico deben cumplir: (i) deben ser relevantes para la herramienta prudencial, especialmente en cuanto al movimiento conjunto con el riesgo que se quiere mitigar; (ii) deben estar disponibles a tiempo; (iii) deben ser simples (para facilitar la comunicación de los fundamentos de las decisiones) y (iv) no deben estar expuestos a alto riesgo de ser manipulados.

Además, siguiendo el documento “*Operationalising the selection and application of macroprudential instruments*”¹²⁷, para cada indicador se deben evaluar la robustez y el *timing*. El requisito de robustez exige que los valores del indicador sean comparables en el tiempo y que no genere falsas alarmas, es decir, que no indique fases del ciclo que luego se desmientan. Respecto del *timing*, cuando éste es impreciso puede llevar a que una herramienta no logre su objetivo.

En diciembre de 2010 el Comité de Basilea (BCBS) publicó lo que se conoce habitualmente como “Basilea 3” (“*Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*”) donde se establece la necesidad de constituir un colchón de capital variable en el tiempo, según la fase del ciclo. Se sugiere que ese margen fluctúe entre 0% y 2,5% de los activos ponderados por riesgo y se exige su integración con el capital de mayor calidad (ordinario Nivel 1). En la medida en que una entidad no cumpla con el nivel de colchón establecido, se imponen limitaciones crecientes a la distribución de dividendos. El estándar internacional dispone la aplicación escalonada del techo del margen, comenzando en 0,625% en 2016 e incrementándose anualmente hasta alcanzar el máximo de 2,5% en 2019.

El BCBS también enumera una serie de principios y criterios para que cada autoridad nacional decida sobre el colchón¹²⁸, como guía consistente a nivel internacional. En particular, se espera que se utilice la brecha del ratio crédito/PIB respecto de su tendencia de largo plazo (empleando el filtro de Hodrick-Prescott “HP”¹²⁹) como una métrica homogénea que facilita la comparación entre países.

Las principales ventajas del filtro HP, de uso estándar en macroeconomía, radican en la sencillez de su aplicación y en que no requiere el conocimiento de la naturaleza de la tendencia para poder extraer el ciclo. Como desventaja, el filtro HP requiere de más de un período para reconocer variaciones, por lo tanto resulta un método poco robusto cuando se registran cambios significativos en la tendencia.

¹²⁷ Committee on the Global Financial System (2012).

¹²⁸ Guidance for national authorities operating the countercyclical capital buffer. BCBS (2010).

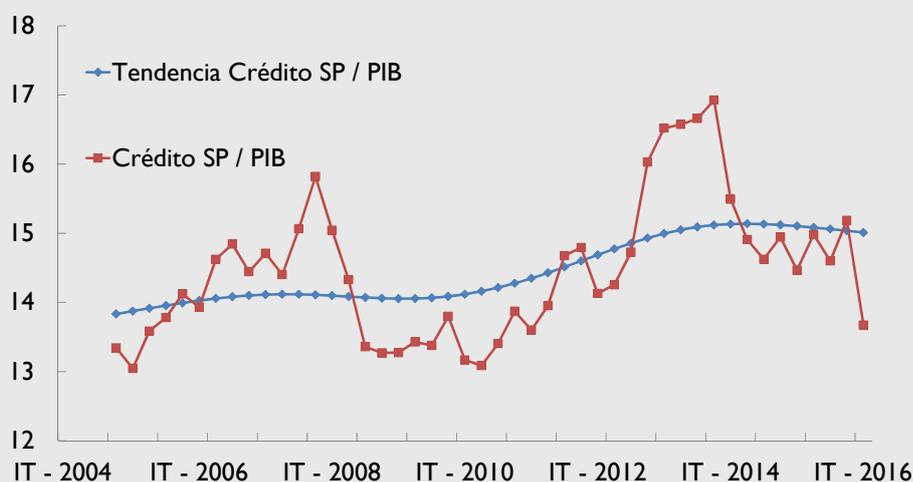
¹²⁹ Esta técnica estadística minimiza la variabilidad del componente cíclico de la serie observada sujeto a una condición de suavidad del componente de tendencia.

El BCRA introdujo un margen de capital contracíclico como el recomendado por el Comité de Basilea a partir de enero de 2016¹³⁰. A esos efectos, se realizó un ejercicio de simulación histórica de un mecanismo para el caso local, incluyendo uno a uno los trimestres. Los resultados permitieron observar que el uso del filtro HP puede indicar componentes cíclicos más altos para el último valor observado que el que se obtiene a posteriori, dado que los cambios de tendencia se reconocen progresivamente, al agregar información. Estos resultados llevaron a reforzar la metodología de la brecha crédito/PIB, además de destacar la necesidad de complementar el análisis con otros indicadores.

También resulta importante reforzar la metodología de la brecha del crédito porque el estándar internacional la sugiere como indicador del tamaño del colchón de capital. Una medición sesgada para el último dato tenderá a sub o sobreestimar el colchón. En consecuencia, la metodología local comprende, además de la brecha del crédito, el crecimiento del PIB y la brecha del mismo respecto de su tendencia de largo plazo, el uso de umbrales y requisitos de persistencia. Además, se complementa con otros indicadores de riesgos sistémicos, que se han seleccionado priorizando su vinculación con esos riesgos, su disponibilidad y por ser más prospectivos (por ejemplo, indicadores de la actividad de la construcción, la cartera irregular, indicadores de rentabilidad bancaria, el ratio de apalancamiento, el exceso voluntario de capital y el endeudamiento de empresas y familias). Todos estos elementos son evaluados trimestralmente por el BCRA en la toma de decisiones sobre el nivel del colchón.

Desde la introducción del capital contracíclico, se estableció localmente una tasa del 0%¹³¹. El Gráfico 1 ilustra la brecha del crédito obtenida para la observación más reciente (recordando que no es el único indicador utilizado). Las circunstancias actuales señalarían la conveniencia de mantener esa tasa al menos para el tercer trimestre del año en curso.

**Gráfico 1 | Evolución del Crédito al Sector Privado (SP) (t)
Como % del PIB (t-3)**



Nota: Crédito al sector privado incluye conceptos de saldos de balance y de cuentas de orden de entidades reguladas por el BCRA, así como datos de fideicomisos y empresas emisoras de tarjetas de crédito informados en la Central de Deudores. Fuente: BCRA

¹³⁰ Comunicación "A" 5827.

¹³¹ Comunicación "A" 5938.

Apartado 8 / Basilea III - Próximos cambios a la norma local

En 2011 el BCRA dio a conocer una hoja de ruta para la implementación del marco de regulación bancaria establecido por el Comité de Basilea (BCBS), comúnmente conocido como Basilea III. Cinco años más tarde se han adoptado todos los capítulos de esos estándares internacionales que se debían implementar en el corto plazo: los ratios mínimos de capital y la redefinición de sus componentes, el margen de conservación del capital, el margen contracíclico, una mejor ponderación del riesgo de las exposiciones en general, el requisito de capital para las exposiciones con entidades de contrapartida central, el esquema para el tratamiento de los bancos de importancia sistémica, el ratio de cobertura de liquidez (LCR, por sus siglas en inglés) y el régimen informativo y de divulgación referidos al coeficiente de apalancamiento y al LCR (ver Capítulo 3. Análisis de Estabilidad). En el caso de los márgenes de capital, incluso se ha adelantado su entrada en vigencia respecto de los cronogramas internacionales. Actualmente se encuentra en estudio un conjunto de medidas que deberían implementarse en lo que resta del año y otros estándares importantes que serán de aplicación más adelante, como el coeficiente de liquidez estructural “NSFR”. El BCRA participa en evaluaciones de pares y organismos internacionales que permiten asegurar la aplicación en tiempo y forma de esos estándares.

En 2009, los líderes del G20 adoptaron un programa para reducir el impacto sistémico de las fallas en las transacciones de derivados bilaterales (*over-the-counter*, OTC) mediante su estandarización y negociación en mercados regulados o plataformas electrónicas y su liquidación a través de entidades de contrapartida central. Se acordó **establecer requisitos de márgenes (garantías) para las operaciones OTC** para instituciones financieras y no financieras de importancia sistémica¹³². Se establecieron márgenes iniciales, exigibles a cada una de las partes para cubrir la exposición potencial futura al riesgo de contraparte, y márgenes de variación, que se intercambian en forma periódica (por ejemplo diaria) y cubren el riesgo por el resultado corriente de las posiciones. Aunque se podrán integrar con activos muy líquidos, se aplicarán aforos para asegurar la cobertura en períodos de estrés.

A partir de 2017 deberá modificarse el **tratamiento de las participaciones de los bancos en fondos** de todo tipo (de inversión, *hedge funds*, etc.) salvo que, por la estratificación del riesgo, sea de aplicación el marco para las titulizaciones. El nuevo esquema es más sensible al riesgo, toma en cuenta el apalancamiento del fondo y se basa, principalmente, en el riesgo de los activos subyacentes (enfoque “*look-through*”)¹³³.

A partir de 2017 se reemplazará el cálculo de las exigencias de capital por **riesgo de contraparte asociado a las operaciones con liquidación diferida y a los derivados**, tanto OTC como negociados en mercados regulados. El enfoque SA-CCR (*Standardised Approach for measuring Counterparty Credit Risk exposures*)¹³⁴ va a reemplazar al Método de la Exposición Actual (*Current Exposure Method*, CEM), implementado en la norma local. Además de corregir algunas deficiencias, el nuevo método incentiva la liquidación centralizada de las operaciones.

También a partir de 2017 se reemplazará la **exigencia de capital por operaciones con entidades de contraparte central** por el nuevo estándar desarrollado por el BCBS, la IOSCO y el *Committee on Payment and Settlement Systems* (CPSS)¹³⁵. El cambio más significativo es que la exigencia se determinará en base a un hipotético requisito de capital aplicable a la CCP, calculado con el enfoque SA-CCR. En cuanto a los estándares por riesgo de liquidez, próximamente el BCRA dará a conocer un conjunto de **herramientas para el monitoreo de la gestión de la liquidez intradiaria**¹³⁶. Con respecto al

¹³² Resultado del trabajo conjunto del BCBS y la *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO) en consulta con el *Committee on Payment and Settlement Systems* (CPSS) y el *Committee on the Global Financial System* (CGFS).

¹³³ <http://www.bis.org/publ/bcbs266.htm>

¹³⁴ <http://www.bis.org/publ/bcbs279.htm>

¹³⁵ <https://www.bis.org/publ/bcbs282.htm>

¹³⁶ <http://www.bis.org/publ/bcbs248.pdf>

Coefficiente de financiación estable neta (NSFR), el texto definitivo de este estándar fue publicado por el BCBS en octubre de 2014¹³⁷, estableciéndose que el coeficiente va a ser un requisito mínimo en 2018. El NSFR busca limitar la financiación de los activos de largo plazo con fondos de corto plazo, particularmente los provenientes del mercado mayorista. En lo inmediato, esta institución va a seguir monitoreando el comportamiento del NSFR a través de una muestra de bancos.

Próximamente, el BCRA implementará los principios del BCBS para una **eficaz agregación de datos de riesgo**¹³⁸, cuyo objetivo es reforzar las tecnologías de la información de tal manera que los bancos, particularmente los G-SIBs y D-SIBs, mejoren su capacidad de gestión en situaciones de crisis.

Finalmente, se sigue avanzando en la hoja de ruta¹³⁹ para la adopción de las **Normas Internacionales de Información Financiera** (NIIF) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB). El plan de convergencia de las entidades, que concluirá en 2018, permitirá una integración más armónica de los datos de balance de las entidades con los métodos de Basilea III.

Evaluaciones internacionales de la normativa del BCRA

En 2012 el BCBS creó el *Regulatory Consistency Assessment Programme* (RCAP), cuyo objetivo es evaluar la adopción en tiempo y forma de las normas de liquidez y de capital en las jurisdicciones miembros. El RCAP, al garantizar una implementación consistente de las pautas normativas acordadas, contribuye a la estabilidad financiera complementando las tareas de otros organismos internacionales como el *Financial Stability Board* (FSB) o el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Argentina, como miembro del BCBS, ha aceptado participar del RCAP. Un equipo de expertos designado por el Comité estudió la normativa local según una agenda que comenzó el segundo semestre de 2015 y comprende los estándares de liquidez y capital (BII, B2.5 y BIII). El informe final del Comité está previsto para septiembre 2016.

Antes del RCAP, la última revisión realizada por un organismo al sector financiero argentino fue en 2013 cuando el FMI lideró el *Financial Sector Assessment Program* (FSAP). Este programa abarca la evaluación de la aplicación de estándares internacionales correspondientes a los sectores bancario, de seguros y mercado de capitales. El informe para Argentina se publicó en febrero de 2016¹⁴⁰.

Complementando la revisión del RCAP, en el segundo semestre de 2016 se iniciará un proceso de revisión del FSB que se conoce como revisión de pares y evalúa la implementación de las normas sobre sector financiero acordadas dentro de este organismo. Asimismo, el Gobierno Nacional ha aceptado reiniciar en 2016 la evaluación del FMI referida al Artículo IV; la última consulta de este tipo había tenido lugar en 2006.

¹³⁷ http://www.bis.org/bcbs/publ/d295_es.pdf

¹³⁸ http://www.bis.org/publ/bcbs239_es.pdf

¹³⁹ Comunicación "A" 5541

¹⁴⁰ <https://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=43738.0>

Anexo estadístico* - Sistema financiero

Cuadro 1 | Indicadores de solidez

En %	Dic 2005	Dic 2006	Dic 2007	Dic 2008	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011	Dic 2012	Dic 2013	Dic 2014	May 2015	Dic 2015	May 2016
1.- Liquidez	20,1	22,5	23,0	27,9	28,6	28,0	24,7	26,8	26,8	26,2	23,1	28,2	27,7
2.- Crédito al sector público	31,5	22,5	16,3	12,7	14,4	12,1	10,7	9,7	9,4	9,0	9,5	10,1	9,8
3.- Crédito al sector privado	25,8	31,0	38,2	39,4	38,3	39,8	47,4	49,5	50,9	45,8	46,6	45,5	45,2
4.- Irregularidad de cartera privada	7,6	4,5	3,2	3,1	3,5	2,1	1,4	1,7	1,7	2,0	2,0	1,7	1,9
5.- Exposición patrimonial al sector privado	-2,5	-0,8	-1,5	-1,7	-1,3	-3,2	-4,3	-3,1	-3,5	-2,9	-2,7	-3,4	-2,7
6.- ROA	0,9	1,9	1,5	1,6	2,3	2,8	2,7	2,9	3,4	4,1	3,9	4,1	4,0
7.- ROE	7,0	14,3	11,0	13,4	19,2	22,6	25,3	25,7	29,5	32,7	30,7	32,4	32,3
8.- Eficiencia	151	167	160	167	185	179	179	190	206	215	211	208	203
9a.- Integración de capital (pos-Com. A 5369)	-	-	-	-	-	-	-	-	13,6	14,7	14,7	13,2	16,4
9b.- Integración de capital (riesgo de crédito)	15,9	16,9	16,9	16,9	18,8	17,7	15,6	17,1	-	-	-	-	-
10a.- Integración de capital Nivel I (pos-Com. A 5369)	-	-	-	-	-	-	-	-	12,5	13,7	13,8	12,4	15,4
10b.- Integración de capital Nivel I (riesgo de crédito)	14,1	14,1	14,6	14,2	14,5	13,0	11,0	11,9	-	-	-	-	-
11.- Posición de capital	169	134	93	90	100	87	69	59	76	90	93	78	72

Nota: A partir de febrero de 2013 se realiza un cambio metodológico en los indicadores 9, 10 y 11, 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 readecuan los conceptos incluidos en los distintos segmentos que componen la integración 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.

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 1 (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 1 (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

Anexo estadístico* - Sistema financiero (cont.)

Cuadro 2 | Situación patrimonial

En millones de pesos corrientes	dic 08	dic 09	dic 10	dic 11	dic 12	dic 13	dic 14	may 15	dic 15	may 16	Variaciones (en %)	
											2016	Últimos 12 meses
Activo	346.762	387.381	510.304	628.381	790.026	1.004.892	1.340.548	1.442.840	1.847.059	1.981.117	7,3	37,3
Disponibilidades ¹	58.676	71.067	93.085	104.389	148.254	200.925	234.283	222.432	372.396	359.600	-3,4	61,7
Títulos públicos	65.255	86.318	117.951	112.906	123.491	141.494	291.483	336.661	388.288	423.890	9,2	25,9
LEBAC/NOBAC	37.093	43.867	76.948	71.050	84.057	89.641	215.141	254.475	265.188	300.135	13,2	17,9
Tenencia por cartera propia	25.652	34.748	61.855	59.664	70.569	88.091	187.973	226.182	250.269	261.069	4,3	15,4
Por operaciones de pase activo ²	11.442	9.119	15.093	11.386	13.488	1.550	27.168	28.293	14.919	39.066	161,9	38,1
Títulos privados	203	307	209	212	251	434	1.602	1.671	1.897	1.924	1,4	15,1
Préstamos	154.719	169.868	230.127	332.317	433.925	563.344	666.260	734.290	911.834	974.239	6,8	32,7
Sector público	17.083	20.570	25.907	31.346	39.951	48.438	51.470	59.872	70.666	74.774	5,8	24,9
Sector privado	132.844	145.247	199.202	291.708	383.674	501.857	604.062	661.761	827.969	882.580	6,6	33,4
Sector financiero	4.793	4.052	5.018	9.263	10.299	13.049	10.729	12.657	13.199	16.885	27,9	33,4
Previsiones por préstamos	-4.744	-5.824	-6.232	-7.173	-9.596	-13.117	-17.054	-18.677	-21.836	-24.066	10,2	28,9
Otros créditos por intermediación financiera	38.152	33.498	39.009	40.805	38.769	42.435	74.383	73.715	69.757	120.942	73,4	64,1
ON y OS	912	1.146	1.433	1.657	2.255	5.421	5.853	5.099	6.647	6.678	0,5	31,0
Fideicomisos sin cotización	5.714	5.942	6.824	7.967	10.822	12.656	12.759	12.337	14.586	20.611	41,3	67,1
Bienes en locación financiera (leasing)	3.935	2.933	3.936	6.222	7.203	9.460	10.578	11.039	12.665	12.638	-0,2	14,5
Participación en otras sociedades	7.236	6.711	7.921	9.123	11.682	15.117	20.770	22.439	26.874	29.078	8,2	29,6
Bienes de uso y diversos	7.903	8.239	9.071	10.111	11.251	14.231	19.505	21.753	26.402	29.435	11,5	35,3
Filiales en el exterior	3.153	3.926	3.283	3.525	4.354	5.627	7.243	7.519	10.633	11.552	8,6	53,6
Otros activos	12.275	10.337	11.943	15.944	20.441	24.941	31.495	30.000	48.149	41.887	-13,0	39,6
Pasivo	305.382	339.047	452.752	558.264	699.205	883.091	1.172.335	1.255.792	1.620.196	1.725.151	6,5	37,4
Depósitos	236.217	271.853	376.344	462.517	595.764	752.422	979.388	1.061.028	1.355.353	1.420.421	4,8	33,9
Sector público ³	67.151	69.143	115.954	129.885	163.691	202.434	255.914	224.069	289.591	296.816	2,5	32,5
Sector privado ³	166.378	199.278	257.595	328.463	427.857	544.331	714.878	826.524	1.053.121	1.107.389	5,2	34,0
Cuenta corriente	39.619	45.752	61.306	76.804	103.192	125.237	166.663	179.173	207.909	211.469	1,7	18,0
Caja de ahorros	50.966	62.807	82.575	103.636	125.210	158.523	215.132	232.745	316.762	327.752	3,5	40,8
Plazo fijo	69.484	83.967	104.492	135.082	183.736	241.281	309.353	386.152	496.649	534.063	7,5	38,3
Otras obligaciones por intermediación financiera	57.662	52.114	60.029	76.038	75.106	92.634	138.058	139.924	191.335	234.545	22,6	67,6
Obligaciones interfinancieras	3.895	3.251	4.201	7.947	8.329	10.596	7.639	9.317	9.162	12.768	39,4	37,0
Obligaciones con el BCRA	1.885	270	262	1.920	3.535	4.693	4.209	3.819	2.958	2.313	-21,8	-39,4
Obligaciones negociables	5.984	5.033	3.432	6.856	9.101	14.198	18.961	18.522	24.466	26.636	8,9	43,8
Líneas de préstamos del exterior	4.541	3.369	3.897	6.467	4.992	6.328	10.106	14.081	21.354	21.487	0,6	52,6
Diversos	13.974	14.891	17.426	24.137	26.280	41.345	51.539	46.883	100.143	92.724	-7,4	97,8
Obligaciones subordinadas	1.763	1.922	2.165	2.065	2.647	3.425	4.445	4.732	7.024	7.630	8,6	61,2
Otros pasivos	9.740	13.159	14.213	17.644	25.688	34.610	50.444	50.108	66.484	62.555	-5,9	24,8
Patrimonio neto	41.380	48.335	57.552	70.117	90.820	121.800	168.213	187.048	226.863	255.966	12,8	36,8
Memo												
Activo neteado	321.075	364.726	482.532	601.380	767.744	989.825	1.295.450	1.396.634	1.815.380	1.903.264	4,8	36,3
Activo neteado consolidado	312.002	357.118	472.934	586.805	750.598	968.458	1.273.631	1.372.463	1.788.880	1.871.687	4,6	36,4

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

Fuente: BCRA

Anexo estadístico* - Sistema financiero (cont.)

Cuadro 3 | Rentabilidad

Montos en millones de pesos	Anual								Primeros 5 meses		Últimos
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2015	2016	12 meses
Margen financiero	20.462	28.937	35.490	43.670	61.667	88.509	130.405	173.870	40.001	56.075	202.134
Resultado por intereses	9.573	14.488	17.963	24.903	38.365	50.336	65.206	79.808	18.507	21.175	84.739
Ingresos por intereses	22.455	28.298	31.621	45.624	70.113	98.689	146.435	188.599	41.566	60.301	221.968
Egresos por intereses	-12.882	-13.811	-13.658	-20.721	-31.748	-48.353	-81.229	-108.791	-23.059	-39.127	-137.229
Ajustes CER y CVS	2.822	1.196	2.434	1.725	2.080	2.153	4.402	2.877	683	2.055	4.977
Diferencias de cotización	2.307	2.588	2.100	3.025	4.127	11.287	13.812	11.342	1.503	6.547	15.988
Resultado por títulos valores	4.398	11.004	13.449	14.228	17.356	22.280	44.198	82.739	20.458	27.363	99.391
Otros resultados financieros	1.362	-339	-457	-211	-261	2.454	2.786	-2.896	-1.150	-1.064	-2.961
Resultado por servicios	10.870	13.052	16.089	21.391	28.172	36.503	47.972	61.852	13.645	16.865	68.094
Cargos por incobrabilidad	-2.839	-3.814	-3.267	-3.736	-6.127	-9.349	-10.857	-13.788	-3.039	-3.394	-14.530
Gastos de administración	-18.767	-22.710	-28.756	-36.365	-47.318	-60.722	-83.117	-113.145	-24.621	-33.763	-131.607
Cargas impositivas	-2.318	-3.272	-4.120	-6.047	-8.981	-13.916	-19.586	-25.794	-5.536	-8.336	-30.758
Ajustes de valuación de préstamos al sector público ¹	-1.757	-262	-214	-336	-338	-377	-906	-624	-154	-584	-1.286
Amortización de amparos	-994	-703	-635	-290	-274	-128	-81	-57	-10	-21	-65
Diversos	1.441	918	2.079	2.963	2.475	2.576	4.473	7.483	1.204	3.318	10.946
Resultado total antes de Impuesto a las Ganancias ²	6.100	12.145	16.665	21.251	29.276	43.094	68.302	89.798	21.489	30.161	102.928
Impuesto a las ganancias	-1.342	-4.226	-4.904	-6.531	-9.861	-13.951	-22.365	-29.788	-7.350	-9.491	-33.456
Resultado total²	4.757	7.920	11.761	14.720	19.415	29.143	45.937	60.010	14.140	20.670	69.472
Resultado ajustado ³	7.508	8.885	12.610	15.345	20.027	29.649	46.925	60.691	14.305	21.275	70.823
Indicadores anualizados - En % del activo neteado											
Margen financiero	6,7	8,6	8,5	8,0	9,2	10,3	11,7	11,8	12,1	12,1	12,0
Resultado por intereses	3,1	4,3	4,3	4,6	5,7	5,9	5,8	5,4	5,6	4,6	5,0
Ingresos por intereses	7,4	8,4	7,6	8,4	10,4	11,5	13,1	12,8	12,5	13,1	13,2
Egresos por intereses	-4,2	-4,1	-3,3	-3,8	-4,7	-5,7	-7,3	-7,4	-7,0	-8,5	-8,1
Ajustes CER y CVS	0,9	0,4	0,6	0,3	0,3	0,3	0,4	0,2	0,2	0,4	0,3
Diferencias de cotización	0,8	0,8	0,5	0,6	0,6	1,3	1,2	0,8	0,5	1,4	0,9
Resultado por títulos valores	1,4	3,3	3,2	2,6	2,6	2,6	4,0	5,6	6,2	5,9	5,9
Otros resultados financieros	0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,3	0,2	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2
Resultado por servicios	3,6	3,9	3,8	3,9	4,2	4,3	4,3	4,2	4,1	3,7	4,0
Cargos por incobrabilidad	-0,9	-1,1	-0,8	-0,7	-0,9	-1,1	-1,0	-0,9	-0,9	-0,7	-0,9
Gastos de administración	-6,1	-6,7	-6,9	-6,7	-7,0	-7,1	-7,4	-7,7	-7,4	-7,3	-7,8
Cargas impositivas	-0,8	-1,0	-1,0	-1,1	-1,3	-1,6	-1,8	-1,8	-1,7	-1,8	-1,8
Ajustes de valuación de préstamos al sector público ¹	-0,6	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1
Amortización de amparos	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Diversos	0,5	0,3	0,5	0,5	0,4	0,3	0,4	0,5	0,4	0,7	0,6
Resultado total antes de Impuesto a las Ganancias ²	2,0	3,6	4,0	3,9	4,3	5,0	6,1	6,1	6,5	6,5	6,1
Impuesto a las ganancias	-0,4	-1,3	-1,2	-1,2	-1,5	-1,6	-2,0	-2,0	-2,2	-2,1	-2,0
Resultado total²	1,6	2,3	2,8	2,7	2,9	3,4	4,1	4,1	4,3	4,5	4,1
Resultado ajustado ³	2,5	2,6	3,0	2,8	3,0	3,5	4,2	4,1	4,3	4,6	4,2
Resultado total antes de Impuesto a las Ganancias / Patrimonio neto	17,2	29,5	34,5	36,5	38,8	43,7	48,6	48,5	51,4	53,2	48,8
Resultado total / Patrimonio neto ²	13,4	19,2	24,4	25,3	25,7	29,5	32,7	32,4	33,8	36,5	33,0

(1) 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".

(2) 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.

(3) 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	dic 12	dic 13	dic 14	may 15	dic 15	may 16
Cartera irregular total	5,2	3,4	2,7	2,7	3,0	1,8	1,2	1,5	1,5	1,8	1,8	1,5	1,7
Previsiones / Cartera irregular	115	108	115	117	115	148	176	144	150	142	139	154	146
(Cartera irregular - Previsiones) / Financiaciones	-0,8	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5	-0,9	-0,9	-0,7	-0,8	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8
(Cartera irregular - Previsiones) / PN	-2,6	-0,9	-1,6	-1,8	-1,7	-3,6	-4,6	-3,4	-3,7	-3,1	-2,9	-3,5	-3,0
Al sector privado no financiero	7,6	4,5	3,2	3,1	3,5	2,1	1,4	1,7	1,7	2,0	2,0	1,7	1,9
Previsiones / Cartera irregular	115	108	114	116	112	143	171	141	148	140	137	152	140
(Cartera irregular - Previsiones) / Financiaciones	-1,1	-0,3	-0,5	-0,5	-0,4	-0,9	-1,0	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9	-0,8
(Cartera irregular - Previsiones) / PN	-2,5	-0,8	-1,5	-1,7	-1,3	-3,2	-4,3	-3,1	-3,5	-2,9	-2,7	-3,4	-2,7

Fuente: BCRA

Glosario de abreviaturas y siglas

€: Euro	CBU: Clave Bancaria Uniforme
a.: anualizado	CCBCRA: Cuentas Corrientes de las Entidades Financieras en el Banco Central de la República Argentina
ABS: <i>Assets-backed security</i> (bonos respaldados por activos)	Cta. Cte: Cuenta corriente
ADEERA: Asociación de Distribuidores de Energía Eléctrica de la República Argentina	CDS: <i>Credit Default Swaps</i> (Instrumento de Cobertura de Riesgo Crediticio)
AFIP: Administración Federal de Ingresos Públicos	CEDIN: Certificados de Depósitos para la Inversión
AHORA 12: Programa oficial de promoción del consumo interno mediante instrumentos financieros	Centro: Región del Centro. Incluye las provincias Córdoba, Santa Fe y Entre Ríos
ALADI: Asociación Latinoamericana de Integración	CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia
ANSeS: Administración Nacional de la Seguridad Social	CFI: Coparticipación Federal de Impuestos
AT: Adelantos Transitorios	CGU: Cuenta Gratuita Universal.
AUH: Asignación Universal por Hijo para Protección Social	CIF: <i>Cost of Insurance and Freight</i>
BADLAR: <i>Buenos Aires Deposits of Large Amount Rate</i> (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)	CIFRA: Centro de Investigación y Formación de la República Argentina
BCE: Banco Central Europeo	CNV: Comisión Nacional de Valores
BCB: Banco Central de Brasil	CO: Carta Orgánica
BCBA: Bolsa de Comercio de Buenos Aires	Copom: Comité de Política Monetaria (Brasil)
BCBS: <i>Basel Committee on Banking Supervision</i> (Comité de Supervisión Bancaria de Basilea)	CPI: <i>Consumer Price Index</i> (Índice Precios al Consumidor de EEUU)
BCRA: Banco Central de la República Argentina	Cuyo: Región de Cuyo. Incluye las provincias de Mendoza, San Juan, La Rioja y San Luis
BdP: Balance de Pagos	DJVE: Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior
BID: Banco Interamericano de Desarrollo	DLI: Demanda Laboral Insatisfecha
BIS: <i>Bank for International Settlements</i> (Banco de Pagos Internacionales)	DPN: Deuda Pública Nacional
BM: Base Monetaria. Definida como la circulación monetaria en pesos más las cuentas corrientes en pesos de las entidades financieras en BCRA	ECB: <i>European Central Bank</i>
BODEN: Bonos del Estado Nacional	EDP: Equipo durable de producción
BoE: <i>Bank of England</i>	EEUU: Estados Unidos
BONAC: Bonos del Tesoro Nacional	EIA: Administración de Información Energética
BONAD: Bono de la Nación Argentina vinculado al Dólar	EIL: Encuesta de Indicadores Laborales
BONAR: Bono de la Nación Argentina en pesos.	EMAE: Estimador Mensual de Actividad Económica
BOJ: Banco de Japón	EMBI+: <i>Emerging Markets Bond Index</i>
Bovespa: Bolsa de Valores del Estado de San Pablo	EMEA: <i>Europe, Middle East and Africa</i>
BRIC: Brasil, Rusia, India y China	EMTA: <i>Emerging Markets Trade Association</i>
Bs. As.: Buenos Aires	EMI: Estimador Mensual Industrial
CABA: Ciudad Autónoma de Buenos Aires	EPH: Encuesta Permanente de Hogares
CAFCI: Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión	FCI: Fondos Comunes de Inversión
Call: Tasa de interés de las operaciones del mercado interfinanciero no garantizado	Fed: Reserva Federal de EEUU
	Fed Funds: Tasa de interés de referencia de la Reserva Federal de EEUU
	FF: Fideicomisos Financieros
	FGS: Fondo de Garantía de Sustentabilidad del Régimen Provisional Público de Reparto
	FMI: Fondo Monetario Internacional
	FOB: <i>Free on Board</i> (Libre a bordo)
	FONDEAR: Fondo de desarrollo económico argentino
	F&E: <i>Food and Energy</i>

GBA: Gran Buenos Aires. Incluye los 24 partidos del Gran Buenos Aires	MBS: <i>Mortgage Backed Securities</i>
i.a.: Interanual	MEM: Mercado Eléctrico Mayorista
IAMC: Instituto Argentino de Mercado de Capitales	MERCOSUR: Mercado Común del Sur
IBIF: Inversión Bruta Interna Fija	Merval: Mercado de Valores de Buenos Aires
ICC: Índice del Costo de la Construcción	MEyFP: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
ICDCB: Impuesto a los Créditos y Débitos en Cuentas Bancarias	MIPyMES: Micro, Pequeñas y Medianas Empresas
IED: Inversión Extranjera Directa	MOA: Manufacturas de Origen Agropecuario
IHH: Índice de Herfindahl- Hirschman.	MOI: Manufacturas de Origen Industrial
INDEC: Instituto Nacional de Estadística y Censos	MOPRE: Módulos Previsionales
INSSpJyP: Instituto Nacional de Servicios Sociales para Jubilados y Pensionados	MRO: <i>Main Refinancing Operations</i> (tasa de interés de referencia del Banco Central Europeo)
IPC: Índice de Precios al Consumidor	MSCI: <i>Morgan Stanley Capital International</i>
IPC Nacional: Índice de Precios al Consumidor Nacional	MTEySS: Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social
IPCBA: Índice de Precios al Consumidor de la Ciudad de Buenos Aires	MULC: Mercado Único y Libre de Cambios
IPCNu: Índice de Precios al Consumidor Nacional y Urbano	NAFTA: Tratado de Libre Comercio de América del Norte
IPI: Índice de Precios Implícitos	NEA: Noreste Argentino. Incluye las provincias de Corrientes, Formosa, Chaco y Misiones
IPIB: Índice de Precios Internos Básicos al por Mayor	NOA: Noroeste Argentino. Incluye las provincias de Catamarca, Tucumán, Jujuy, Salta y Santiago del Estero
IPIM: Índice de Precios Internos al por Mayor	NOBAC: Notas del Banco Central (Argentina)
IPMP: Índice de Precios de las Materias Primas	ON: Obligaciones negociables
IRD: Inversión Real Directa	OPI: Oferta Pública Inicial de acciones
ISAC: Índice Sintético de Actividad de la Construcción	OPEP: Organización de Países Exportadores de Petróleo
ISM: <i>Institute for Supply Management</i>	O/N: <i>Overnight</i>
ISSP: Indicador Sintético de Servicios Públicos	p.b.: Puntos básicos
ITCRM: Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral	p.p.: Puntos porcentuales
IVA: Impuesto al Valor Agregado	Pampeana: Región Pampeana. Incluye la provincia de Buenos Aires y La Pampa
LATAM: Latinoamérica	Patagónica: Región Patagónica. Incluye las provincias de Santa Cruz, Chubut, Río Negro, Neuquén y Tierra del Fuego
LCIP: Línea de Créditos para la Inversión Productiva	PCE: <i>Personal Consumption Expenditure</i> (Índice de Precios de los Gastos de Consumo Personal)
LCR: Ratio de Cobertura de Liquidez (LCR por sus siglas en inglés)	PEA: Población Económicamente Activa
LEBAC: Letras del Banco Central (Argentina)	PFPB: Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario
LFPIF: Línea de financiamiento para la Producción y la Inclusión Financiera	PGNME: Posición Global Neta de Moneda Extranjera
LR: Ratio de Apalancamiento (LR por sus siglas en inglés)	PIB: Producto Interno Bruto
LTV: Loan to value	PJyJH: Plan Jefas y Jefes de Hogar
MAE: Mercado Abierto Electrónico	PRO.CRE.AR: Programa de Crédito Argentino
MATBA: Mercado a Término de Buenos Aires	PRO.GRE.SAR: Programa de Respaldo a Estudiantes de Argentina
M2: Billetes y monedas + cuasimonedas en circulación + cuentas corrientes en \$ y cajas de ahorro en \$	PRO.CRE.AUTO: Plan oficial para financiar la compra de vehículos
M2 privado: Billetes y monedas + cuasimonedas en circulación + cuentas corrientes en \$ y cajas de ahorro en \$ del sector privado	PRO.EMPLEAR: Programa para la inserción laboral de jóvenes
M3: Billetes y monedas + cuasimonedas + depósitos totales en \$	PN: Patrimonio Neto
M3*: Billetes y monedas + cuasimonedas + depósitos totales en \$ y US\$	PP: Productos primarios
	PPM: Plataforma de Pagos Móviles
	Prom.: Promedio

Prom. móv.: Promedio móvil
PRONUREE: Programa Nacional de Uso Racional y Eficiente de la Energía
PyMEs: Pequeñas y Medianas Empresas
Repo: Tasa sobre pases activos del Banco de Inglaterra, utilizada como tasa de interés de referencia
ROA: Rentabilidad en términos de los activos
ROE: Rentabilidad en términos del patrimonio neto
ROFEX: *Rosario Futures Exchange* (Mercado a término de Rosario)
RPC: Responsabilidad Patrimonial Computable
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 EEUU por capitalización bursátil)
s.e.: Serie sin estacionalidad
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
TNA: Tasa Nominal Anual
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)
UVI: Unidad de Vivienda
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 Netas

Índice de gráficos y tablas

Índice de gráficos

Gráfico 1.1 Crecimiento Global. Avanzados y Emergentes	6
Gráfico 1.2 Rendimientos de Deuda Soberana a 10 años	7
Gráfico 1.3 Expectativa de Tasas de Interés en los EEUU	7
Gráfico 1.4 Mercados Financieros y Volatilidad Esperada	8
Gráfico 1.5 Índices Bursátiles Medidos en Dólares	9
Gráfico 1.6 Economías Emergentes - Índices Bursátiles y Monedas	9
Gráfico 1.7 Emisiones de Deuda de Emergentes en los Mercados Internacionales	10
Gráfico 1.8 PIB desestacionalizado	11
Gráfico 1.9 Actividad Industrial (Series Desestacionalizadas)	12
Gráfico 1.10 Indicadores de Construcción	13
Gráfico 1.11 Empleo Registrado Privado	13
Gráfico 1.12 Evolución Precios Minoristas, Expectativas y Metas de Inflación	15
Gráfico 1.13 Tasa de Interés de Política (LEBAC a 35 días de plazo)	15
Gráfico 1.14 Precios Minoristas y Expectativas de Inflación	16
Gráfico 1.15 Rendimientos de Bonos del Sector Financiero en el Exterior y Prima de Riesgo	17
Gráfico 1.16 Curva de Rendimientos de Bonos en Dólares de Argentina Cotizaciones en el exterior	18
Gráfico 1.17 Colocaciones de Bonos Provinciales y Corporativos en Mercados Internacionales por Trimestre	18
Gráfico 1.18 Costo de Financiamiento en Pesos en el Mercado de Capitales Local	20
Gráfico 1.19 Colocaciones de Bonos Corporativos en el Mercado Local	21
Apartado 1	
Gráfico 1 Evolución de Cartera de Inversores Institucionales	22
Apartado 2	
Gráfico 1 Cotizaciones de Acciones de Bancos y Merval	24
Gráfico 2 Cotizaciones de Acciones de Bancos de América Latina*	25
Gráfico 3 Ratio de Precio a Ganancias por Acción	25
Gráfico 2.1 Crédito al Sector Privado por Moneda - En % del PIB - Sistema financiero	26
Gráfico 2.2 Crédito al Sector Privado - En % del PIB – Comparación internacional	27
Gráfico 2.3 Composición Patrimonial	28
Gráfico 2.4 Saldo de Crédito en Pesos al Sector Privado - Variación % interanual deflactada*	29
Gráfico 2.5 Financiamiento Total al Sector Privado por Tipo de Deudor	30
Gráfico 2.6 Crédito a las familias - Variación % interanual deflactada*	31
Gráfico 2.7 Crédito al Sector Privado en Moneda Extranjera - Saldo de balance del Sistema financiero - Expresado en millones de US\$	31
Gráfico 2.8 Depósitos del Sector Privado No Financiero en el Sistema Financiero – Mayo 2016	32
Gráfico 2.9 Evolución de los Depósitos Totales del Sistema Financiero- Incluye depósitos en pesos y en moneda extranjera	32
Gráfico 2.10 Estructura Operativa del Sistema Financiero Local	33
Gráfico 2.11 Cobertura del Sistema Financiero - Comparación internacional	33
Gráfico 2.12 Tarjetas de Crédito y Débito	34
Gráfico 2.13 Distribución de la Rentabilidad en Términos del Patrimonio Neto (ROE)	35
Gráfico 2.14 Comparación Internacional de la Rentabilidad en Términos del Patrimonio Neto (ROE) de 2015 e Inflación	36
Gráfico 2.15 Comparación de la Rentabilidad en Términos del Patrimonio Neto (ROE) de 2015 y sus Componentes de Sistemas Financieros de la Región	36
Gráfico 2.16 Composición del Margen Financiero	37
Gráfico 2.17 Integración y Exceso de Capital Regulatorio (Posición)	38
Gráfico 2.18 Indicadores de Solvencia - Comparación Internacional	38
Gráfico 2.19 Distribución del Ratio de Apalancamiento*	39

Aparatado 3	
Gráfico 1 Retorno total real capitalizado de las distintas reservas de valor (abril 1981 – mayo 2016)	41
Gráfico 2 Evolución de los retornos reales anuales de las principales reservas de valor (agosto de 1977 – mayo de 2016)	41
Aparatado 4	
Gráfico 1 Resultados de la ECC. Empresas.....	42
Gráfico 2 Resultados de la ECC. Familias. Personales.....	43
Aparatado 5	
Gráfico 1 Evolución del Crédito al Sector Privado	44
Gráfico 2 Créditos Hipotecarios a las Familias - Comparación Internacional.....	45
Gráfico 3 Alcance Regional del Crédito Hipotecario.....	45
Gráfico 4 Evolución del Valor Nominal de la Cuota Mensual de un Préstamo Hipotecario	47
Gráfico 3.1 Irregularidad del Financiamiento al Sector Privado	49
Gráfico 3.2 Irregularidad - Comparación Internacional.....	49
Gráfico 3.3 Previsiones por Grupo de Entidades Financieras	50
Gráfico 3.4 100 Principales Deudores - Sector Privado no Financiero	50
Gráfico 3.5 Financiaciones a las Familias	51
Gráfico 3.6 Deuda de las Familias	51
Gráfico 3.7 Indicador de Carga Financiera de las Familias	52
Gráfico 3.8 Financiaciones a Empresas	52
Gráfico 3.9 Deuda de las Empresas	53
Gráfico 3.10 Indicadores de Exposición y Cobertura al Riesgo de Liquidez.....	54
Gráfico 3.11 Composición de Activos Líquidos	54
Gráfico 3.12 Ratio de Cobertura de Liquidez (LCR)*.....	55
Gráfico 3.13 Concentración de los Depósitos Totales	55
Gráfico 3.14 Mercados de Liquidez Interfinanciera.....	56
Gráfico 3.15 Diferencial de Tasas de Interés y Volatilidad del Diferencial en el Mercado Interfinanciero	56
Gráfico 3.16 Posición en Títulos Públicos y en Instrumentos de Regulación Monetaria en Cartera de los Bancos	57
Gráfico 3.17 Descalce de Moneda Extranjera*	58
Gráfico 3.18 Composición del Descalce de Moneda Extranjera (ME)* Por grupo de entidades financieras.....	59
Gráfico 3.19 Distribución del Descalce de Moneda Extranjera	59
Gráfico 3.20 Estimación del Valor Presente de los Flujos Futuros de Ingresos y Egresos de la Cartera en Pesos no Valuada a Mercado	60
Gráfico 3.21 Análisis de Sensibilidad de la Posición de Capital	61
Gráfico 3.22 Análisis de Sensibilidad de la Posición de Capital	62
Gráfico 3.23 Análisis de Sensibilidad de la Posición de Capital	63
Gráfico 4.1 Circulación Monetaria en % del PIB	64
Gráfico 4.2 Evolución de la Utilización de Distintos Medios de Pago.....	65
Gráfico 4.3 Utilización de Distintos Medios de Pago Alternativos al Efectivo.....	65
Gráfico 4.4 Transferencias a Terceros por Modalidad.....	66
Gráfico 4.5 Transferencias Inmediatas por Canal.....	66
Gráfico 4.6 Cheques Compensados	67
Aparatado 7	
Gráfico 1 Evolución del Crédito al Sector Privado (SP) (t)	79

Índice de tablas

Tabla 2.1 Situación Patrimonial – Sistema Financiero	28
--	----