

E LA  
TINA

73415618 B

BANCO CENTRAL DE LA  
REPÚBLICA ARGENTINA

67753177 B

PESOS

# Boletín de Estabilidad Financiera

Segundo Semestre 2004



BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA



Banco Central de la República Argentina

---

Octubre de 2004  
ISSN: 1668-0561  
Edición electrónica

Reconquista 266  
Capital Federal, Argentina  
C1003ABF. Tel.: 4348-3500  
[www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar)

---

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



## Prefacio

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

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

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

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

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

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

*Esta edición del **BEF** delinea un panorama del sistema financiero para el corto plazo en base a los desarrollos observados durante la primer mitad de 2004. En las páginas siguientes del **BEF** se hace especial énfasis en la consolidación de la normalización del sistema financiero, básicamente a través de la recuperación del crédito, el pilar que permitirá la reconstrucción del negocio de intermediación financiera. Este proceso, en un contexto de políticas prudentes de administración de riesgos, redundará en una mejora en la solvencia del sistema financiero y en un mayor aporte al crecimiento económico de largo plazo.*

*La fecha de la próxima publicación del **BEF**, correspondiente al primer semestre de 2005, será durante la última semana de marzo de 2005 a través de Internet, con cierre estadístico a fines de 2004.*

Buenos Aires, 6 de octubre de 2004





## Contenido

<b>Visión Institucional .....</b>	<b>7</b>
<b>I. Contexto Macroeconómico.....</b>	<b>11</b>
I.1. Introducción .....	12
I.2. Coyuntura internacional .....	12
I.3. Coyuntura nacional .....	13
<b>II. Deudores del Sistema Financiero.....</b>	<b>17</b>
II.1. La situación económica y el sistema financiero.....	18
II.2. Sector público .....	18
II.3. Empresas.....	20
II.4. Familias.....	24
<b>III. Estructura de Negocio.....</b>	<b>27</b>
III.1. Tamaño .....	28
III.2. Actividad y situación patrimonial.....	31
<b>IV. Administración de Riesgos.....</b>	<b>37</b>
IV.1. Riesgo de liquidez .....	38
IV.2. Riesgo de crédito .....	40
IV.3. Riesgo por descalce de moneda y de tasa de interés .....	48
IV.4. Riesgo de mercado .....	50
<b>V. Solvencia.....</b>	<b>51</b>
V.1. Rentabilidad.....	52
V.2. Posición de capital.....	56
<b>VI. Sistema de Pagos.....</b>	<b>61</b>
VI.1. Introducción .....	62
VI.2. El Sistema Nacional de Pagos .....	62
VI.3. El BCRA y la vigilancia del sistema de pagos .....	65
<b>Balance de Riesgos .....</b>	<b>67</b>
<b>Glosario .....</b>	<b>69</b>
<b>Índice de Gráficos y Tablas.....</b>	<b>73</b>
<b>Apartado 1 : La Infraestructura Financiera Local.....</b>	<b>29</b>
<b>Apartado 2 : El Mapa del Sistema Financiero.....</b>	<b>33</b>
<b>Apartado 3 : Los Cambios Propuestos en Basilea II.....</b>	<b>58</b>

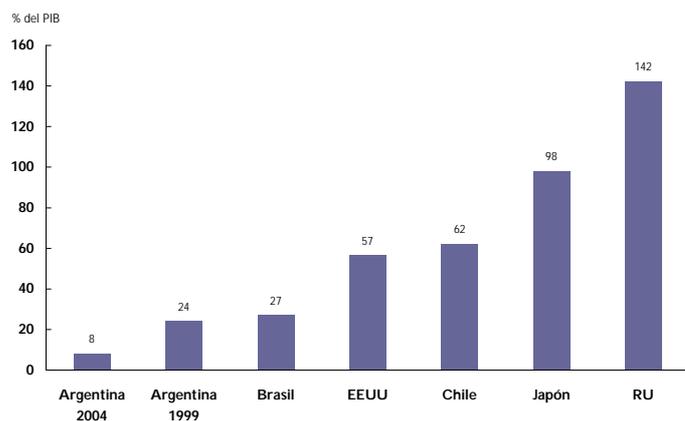




## VISIÓN INSTITUCIONAL

Durante el primer semestre de 2004 el sistema financiero consolidó las mejoras logradas durante el año anterior, avanzando moderadamente sobre el incipiente proceso de reintermediación. La liquidez sistémica, si bien ha frenado su tendencia ascendente, se mantuvo en niveles relativamente elevados ubicándose en 22% de los depósitos. Luego de un período de profundas pérdidas generalizadas, la banca comenzó a mostrar una sustancial reversión de los resultados, llegando incluso a obtener ganancias hacia el segundo trimestre del año de 0,8%a. del activo. En este escenario de mayor rentabilidad, la capitalización observada en los últimos trimestres ayudó a reforzar la solvencia del sector y el patrimonio neto creció 5% en el segundo trimestre de 2004. Por su parte, en lo que va del año los préstamos al sector privado mostraron un primer intento de recuperación, en especial hacia el segundo trimestre, cuando crecieron a una tasa de 35%a..

Gráfico 1  
Préstamos al Sector Privado



El sistema financiero se encuentra recorriendo una etapa clave en el proceso de recuperación del rol fundamental que debe cumplir en la economía. Durante 2003 el BCRA logró estabilizar el sistema financiero a partir de una refundación normativa, en un contexto macroeconómico favorable. Esta etapa, cumplida con relativo éxito dadas las severas restricciones en cuanto a la disponibilidad de recursos e instrumentos, se caracterizó por el retorno del depositante, la recuperación de la liquidez y una menor incertidumbre patrimonial. El desafío para los próximos períodos se debe centrar en la completa recuperación de la función más relevante de un sistema financiero: captar el ahorro de la población para transformarlo en crédito para financiar la inversión del sector privado. Para el cumplimiento de este objetivo es fundamental consolidar una tasa de referencia de corto plazo que permita actuar como pivote de la estructura de tasas de interés e identifique la postura de la política monetaria, lo cual requiere un mayor desarrollo del mercado de pases (con el BCRA y entre las entidades financieras). En general este proceso deberá ir acompañado de una mayor bancarización y una necesaria consolidación del sector. El objetivo es ambicioso si miramos el pasado reciente de crisis y ponderamos correctamente las marcadas limitaciones aún existentes, pero su logro es absolutamente necesario si pensamos en la justa demanda de un crecimiento sostenido para nuestra economía.

Luego de cinco años de una profunda destrucción del crédito, los préstamos al sector privado comenzaron a mostrar una tendencia positiva desde el último trimestre de 2003. Si bien este desarrollo es alentador, no debe perderse de vista la reducida participación del sistema financiero en la economía argentina como movilizador de recursos para la producción y el consumo. Los préstamos al sector privado sólo llegan a representar actualmente poco menos de 8% del PIB, cuando 6 años atrás dicha relación alcanzaba a 22%. Esta claro, entonces, que el crecimiento del crédito a empresas y familias debe mostrar una fuerte consolidación en los trimestres venideros, tanto para apuntalar la solvencia del sistema financiero (condición necesaria para fortalecer la confianza de los ahorristas) como para contribuir al desarrollo de nuestra economía a partir de un mayor financiamiento de la inversión y el consumo.



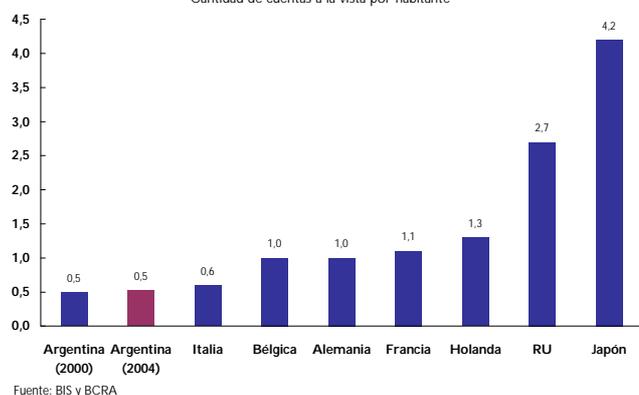
Para fomentar el crecimiento del crédito sano del sistema financiero, el BCRA viene poniendo en práctica un conjunto de medidas. Dada la relevancia que otorga la autoridad monetaria al resurgimiento del crédito, las tareas al respecto continuarán. El BCRA se propone consolidar el crecimiento de los préstamos de corto plazo y fomentar la reaparición del crédito a largo plazo. Asimismo, se promoverá la diversificación de la cartera de las entidades financieras, impulsando un crecimiento sostenido del crédito que no ponga en riesgo la solvencia del sistema financiero. El desarrollo de nuevos productos financieros será clave para lograr este objetivo. A su vez, se impulsará fuertemente mecanismos de evaluación de los deudores a través de las perspectivas futuras en vez del desempeño pasado, ayudando a las PyME a entrar al circuito formal del crédito y facilitando las refinanciamientos.

El BCRA reconoce que para lograr el despegue del crédito de largo plazo es fundamental reconstruir una estructura de fondeo más adecuada. En esta línea, se promoverá en primer lugar el alargamiento de plazos, no sólo de los depósitos sino también estimulando otros mecanismos tales como obligaciones negociables ajustables, securitización de activos, inversiones a plazo con retribución variable y la profundización del mercado secundario de depósitos plazo. En segundo lugar, el BCRA promoverá la bancarización, teniendo en cuenta la necesidad de revertir profundos desequilibrios regionales en la provisión de servicios bancarios. Actualmente, los niveles de bancarización son internacionalmente muy bajos. Si bien la fuerte crisis local jugó en este punto un papel importante, el efecto del “impuesto al cheque” en el incremento de las transacciones fuera del sistema formal fue el golpe de gracia que sacó a la gente de los bancos. Finalmente, el BCRA se plantea estos objetivos apuntando a encontrar soluciones de mercado, dejando para sí la función de pavimentar el camino del crédito a través de un marco normativo simple y transparente.

Transitar este camino de crecimiento sostenido para el financiamiento al sector privado requerirá adicionalmente un comportamiento activo por parte de las entidades financieras, en un marco de aplicación de políticas prudentes de administración de riesgos. Desde el lado de los potenciales demandantes el panorama resulta alentador. En los últimos tiempos, la capacidad de repago de empresas y de familias se ha movido en el sentido de reducir fuertemente sus riesgos de contraparte implícitos, favoreciendo la ecuación retorno-riesgo que enfrenta el sistema financiero en el negocio de intermediación, demarcando un amplio margen potencial de crecimiento para el crédito privado.

Sobre la evolución de la solvencia del sistema financiero, cabe destacar que un conjunto de medidas adoptadas por el BCRA están creando el contexto para materializar un significativo compromiso de capitalización por parte de los accionistas, muchos de los cuales ya han sido efectivizados. A junio de 2004, aún quedaba pendiente de realizar un flujo relativamente importante, en gran parte proveniente de los bancos oficiales. El proceso de capitalización observado sin duda debe ponderarse como una clara señal de confianza respecto de las perspectivas de evolución futura del negocio de intermediación financiera. La tendencia positiva de los principales indicadores de mercado, así

**Gráfico 2**  
**Bancarización**  
Cantidad de cuentas a la vista por habitante





como la mejora en las calificaciones de riesgo institucionales obtenidas por diversos instrumentos emitidos por las entidades financieras, son una muestra en ese sentido.

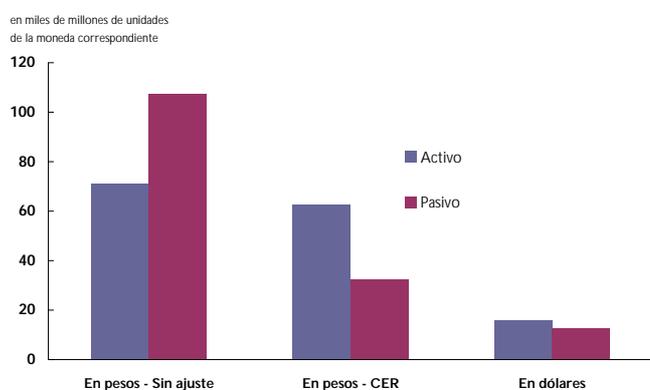
No obstante los adelantos logrados, el sistema financiero encara esta segunda etapa de re-intermediación con un conjunto de debilidades que, si bien no llegan a configurar un cuadro complejo de fragilidad sistémica, seguirán requiriendo una eficaz supervisión y en algunos casos una pronta resolución.

El importante grado de exposición al riesgo de crédito del sector público consolidado es quizás uno de los puntos más débiles del sistema financiero, influyendo en su nivel de solvencia e imponiendo fuertes limitaciones tanto a la obtención de una mayor rentabilidad como a la toma de más riesgos propios de la actividad de intermediación. Si bien la exposición del sistema financiero en deuda pública actualmente en situación irregular es relativamente reducida, la reestructuración de la misma encarada por el Gobierno Nacional se presenta como uno de los factores claves, tanto por su efecto en la evolución del contexto macroeconómico como por las consecuencias directas (patrimoniales y de liquidez) en el sistema financiero. Impulsada por el BCRA, la tendencia gradual a valorar a precios de realización los activos del sector público tienden a reducir este foco de incertidumbre patrimonial.

El otro aspecto en donde el sistema financiero sigue mostrando cierto grado de vulnerabilidad es el referido a los descalces presentes en su balance. Más allá de que hasta cierto nivel algunas de estas asimetrías hacen a la naturaleza del negocio de intermediación bancaria, la situación de debilidad se configura a partir de la amplificación de algunos descalces y el surgimiento de otros, fundamentalmente, a partir de los desarrollos observados desde la crisis de 2001-2002. El sistema financiero posee actualmente descalces significativos de tasas de interés, de monedas y de plazos, generando una situación de alta exposición relativa de su patrimonio ante cambios en las variables de contexto. Esta circunstancia adolece además de la falta de mecanismos idóneos de cobertura a fin de menguar los efectos de los mencionados descalces, disminuyendo naturalmente la predisposición de las entidades a tomar nuevos riesgos. A través de la captación de depósitos a plazo fijo actualizados por CER, las entidades financieras están comenzando a reducir algunos de estos descalces. En este campo, el BCRA entiende que debe promover y apoyar los desarrollos existentes a fin de profundizar el funcionamiento de los mercados de cobertura que posibiliten una mejor administración de los riesgos bancarios.

Con el objetivo de promover la eficiencia y equidad en el funcionamiento del sistema financiero y de la economía en general, resulta indispensable brindar a los actuales y potenciales usuarios de servicios bancarios un flujo de información confiable y de fácil acceso para que puedan comparar productos entre entidades. El Régimen Informativo de Transparencia recientemente desarrollado por el BCRA apunta directamente a ello. Sin embargo, es mucho lo que resta por hacer, fundamentalmente, desde las entidades financieras. Esto ayudará a generar mayor confianza en los usuarios, facilitando el camino a un mayor nivel de bancarización, proceso absolutamente necesario si se pretende consolidar el actual contexto de

**Gráfico 3**  
**Descalce Patrimonial de Moneda**  
Junio de 2004



Fuente: BCRA



incipiente re-intermediación.

Por los efectos potenciales en la ampliación de oferentes de servicios financieros, cabe destacar que el BCRA ha puesto en vigencia el marco regulatorio especial en el que deberán operar las nuevas Cajas de Crédito, de reciente creación por ley del Honorable Congreso de la Nación. Dadas las características de diseño de este tipo de intermediario, se espera que las Cajas de Crédito canalicen más apropiadamente las necesidades financieras de una parte de la población que por diversas razones se hallan fuera del circuito formal de intermediación. Así, la creación de este tipo de entidades, en el marco de una normativa prudencial adecuada, aborda dos objetivos: amplía la oferta de servicios financieros para la población cubriendo las necesidades regionales y fomenta una mayor estabilidad financiera al atacar la informalidad en el proceso de intermediación.

El BCRA continuará trabajando, en el ámbito de sus responsabilidades, conjuntamente con las entidades financieras y el resto de los sectores involucrados a fin de abordar de una manera eficaz los temas pendientes de resolución. El fortalecimiento del sistema financiero requerirá de aquí en adelante afianzar las políticas de supervisión, ahondar el marco de competencia buscando el equilibrio con la política de regulación y resolver definitivamente los inconvenientes derivados de los métodos utilizados para abordar las consecuencias de la crisis. Además, el BCRA seguirá promoviendo la capitalización de las entidades financieras, continuando el proceso que empezó hacia fines de 2002 e implicó unos \$6.600 millones (32% del patrimonio neto inicial). Consciente de la importante interrelación entre la estabilidad de precios y la estabilidad financiera, el BCRA persistirá con su política tendiente a lograr un nivel bajo y estable de la expectativa de inflación, en consonancia con el crecimiento sostenido de nuestra economía.

**Gráfico 4**  
**Capitalización de Entidades Financieras**  
Millones de pesos



Datos a agosto de 2004

(\*) Se trata en algunos casos de aportes en cuotas parcialmente cumplidos.

Fuente: BCRA

## I. CONTEXTO MACROECONÓMICO

### *Síntesis*

*El contexto sigue siendo favorable para el desarrollo de la actividad de intermediación financiera. El escenario internacional que enfrentan las economías emergentes sigue caracterizado por un significativo crecimiento global, baja inflación, favorables términos del intercambio y altos niveles de liquidez, elementos todos propicios para el desarrollo financiero. La dinámica esperada de ajuste paulatino en la política monetaria de los países centrales (frente a la aceleración observada de sus tasas de crecimiento), unido a la mejora en los “fundamentals” de las economías emergentes, conducen a pensar en un entorno que incentive la entrada neta de capitales a estos últimos. Adicionalmente, las perspectivas favorables de crecimiento de la economía de Brasil ayudan a recrear un marco de relativa estabilidad regional que repercute positivamente en la fortaleza del sistema financiero local. El principal riesgo de corto plazo lo constituiría la ocurrencia de un sendero de corrección de tasas de interés en los países centrales más acelerado que el esperado actualmente.*

*La economía real local continuó mostrando durante el primer semestre de 2004 la misma tendencia general expansiva registrada el año anterior, en tanto la tasa de inflación verificó un nivel bajo, si bien mayor a la de los últimos meses debido a esperados ajustes de precios relativos. No obstante, y respondiendo en gran medida a factores coyunturales, las principales variables macroeconómicas mostraron un quiebre hacia el segundo trimestre del año. Luego de superada la etapa de recuperación de la actividad económica, tras la grave crisis de 2001-2002, se espera que las tasas de expansión retomen valores más consistentes con un crecimiento de largo plazo. Dado que gran parte de la recuperación del sistema financiero local estuvo vinculada al buen desempeño de la economía interna, la consolidación de estas trayectorias lleva a pensar en una perspectiva positiva para la restauración de las condiciones para la estabilidad financiera.*

*En la segunda parte de 2004 se espera que desaparezcan los elementos coyunturales que detuvieron parcialmente el crecimiento, estimándose un aumento tanto en la inversión como en el consumo. Esto último, en un escenario en donde se espera que el sistema financiero acompañe con un mayor nivel de intermediación de la mano de la consolidación del crecimiento del crédito privado, mejorando así sus resultados y por ende su solvencia.*

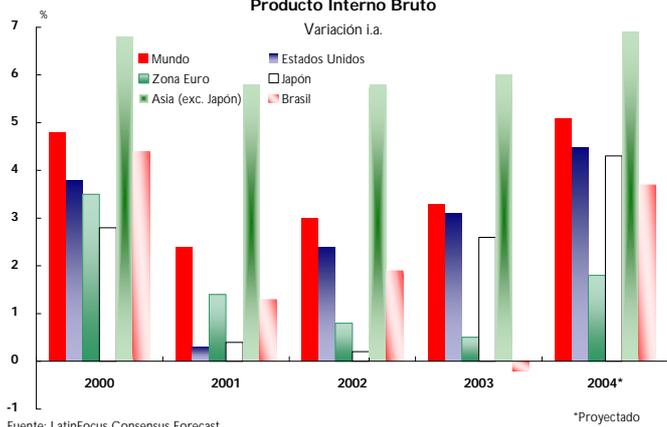


I.1. Introducción

Nuestro sistema financiero opera en un contexto influenciado tanto por la economía internacional como por la economía real local. En este entorno, interactúa modelando su exposición a los riesgos inherentes a su actividad. Perturbaciones en el contexto pueden afectar su balance de riesgos y, en ciertas circunstancias, amenazar su estabilidad. De ahí la importancia de la revisión del contexto en un análisis del sistema financiero como el realizado en el BEF.

Cuando se analiza el escenario internacional se pone foco en las condiciones generales de liquidez (al influir en la volatilidad de los mercados secundarios y en el costo y disponibilidad de fuentes de financiamiento y capitalización para el sistema financiero), y en la marcha de los niveles de actividad económica globales (al afectar los volúmenes de comercio internacional y consecuentemente a la economía real local). Para el sistema financiero argentino, la relación directa actual con el contexto internacional (canal financiero) se encuentra debilitada. Por otra parte, el escenario planteado por la macroeconomía local, dada la particular configuración respecto a la exposición a riesgos del sistema financiero en Argentina, impone condiciones relativamente más importantes para el desarrollo de la actividad de intermediación. La posición financiera sectorial, los desarrollos de los mercados monetarios y cambiarios, y la profundidad y volatilidad del mercado local de capitales son los principales elementos de esta dimensión del entorno global de operación del sistema financiero local.

Gráfico I.1  
Producto Interno Bruto  
Variación i.a.



Fuente: LatinFocus Consensus Forecast

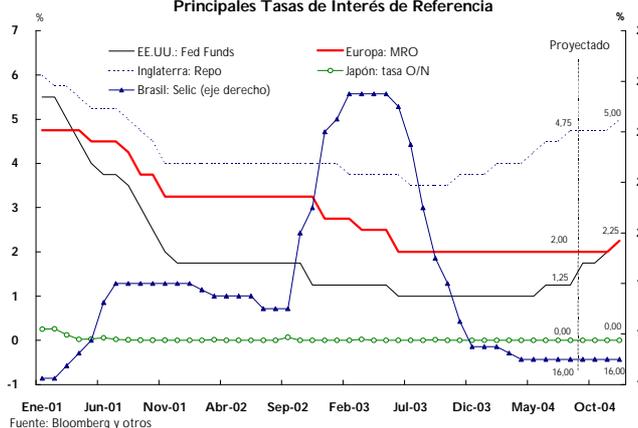
\*Proyectado

I.2. Coyuntura internacional

El escenario internacional continúa siendo favorable a la intermediación financiera mundial, en especial a la realizada en los países emergentes, con importantes tasas de crecimiento global, baja inflación, favorables términos de intercambio y altos niveles de liquidez. En el corto plazo, los riesgos identificables que enfrenta la situación financiera internacional son relativamente reducidos. Desde el punto de vista de Argentina, los riesgos se concentran en el sendero particular de ajuste de las tasas de interés internacionales, la evolución de los precios de las materias primas y la evolución de la economía brasilera.

El fuerte crecimiento de la economía global en los primeros meses de este año sumado al incremento en las tasas de inflación, está llevando a que algunas economías centrales eleven las tasas de interés de referencia (ver Gráficos I.1 y I.2). Se espera que prevalezca un sesgo gradualista en el movimiento ascendente de las tasas de interés en las economías desarrolladas. En este orden, si bien baja, existe una probabilidad de un ajuste de tasas de interés más rápido del esperado, constituyéndose como la principal amenaza proveniente del contexto internacional. De suceder esto, el financiamiento externo a economías emergentes podría observar ciertas perturbaciones, con consecuencias directas en sus tasas de interés y tipos de cambio.

Gráfico I.2  
Principales Tasas de Interés de Referencia



Fuente: Bloomberg y otros

La economía de Estados Unidos (EEUU) mostró en la primera mitad de 2004 un fuerte crecimiento y se espera que el Producto Interno Bruto (PIB) se expanda en torno al 4% en todo el año. En



Gráfico I.3

Spread de Activos de Alto Rendimiento



\* Margen de rendimiento entre los bonos de las empresas mejor calificadas ("AAA") y aquellas más riesgosas ("Master")  
Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bloomberg

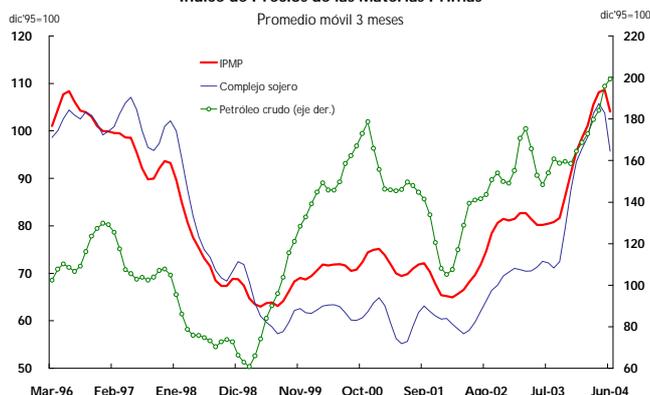
este contexto, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) inició a fines de junio un esperado proceso de aumento gradual de la tasa de los *Fed Funds*, que continuaría a un ritmo de 0,25 puntos porcentuales (p.p.) en los próximos encuentros<sup>1</sup>, finalizando 2004 por encima de 2%.

La perspectiva inicial de un incremento de las tasas de interés internacionales generó una sobre-reacción de los mercados en el primer trimestre de 2004, reflejándose en un parcial alejamiento de los inversores de los títulos de deuda soberana de las economías emergente (ver Gráfico I.3). La posterior mejora observada de los *fundamentals* de los países en desarrollo, junto con la corrección de las expectativas de ajuste de las tasas de referencia, llevan a sostener un incremento del flujo de capitales hacia estos en 2004.

Gráfico I.4

Índice de Precios de las Materias Primas

Promedio móvil 3 meses



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial e INDEC

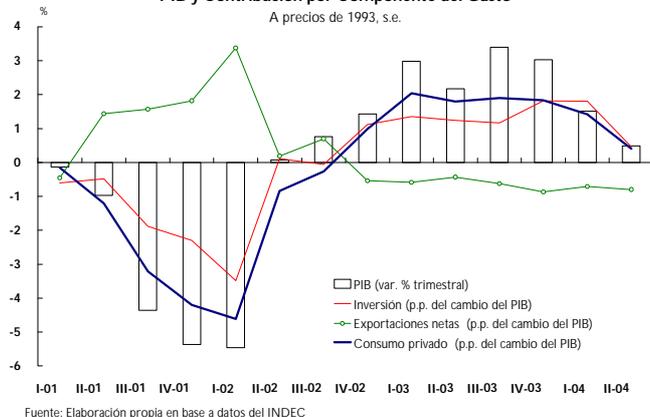
Los precios de las materias primas se mantuvieron relativamente estables en la primera mitad del año. No obstante las expectativas moderadas a la baja para los próximos tres meses, el nivel general de precios de estos bienes se mantendría por encima del promedio de los últimos años (ver Gráfico I.4). En efecto, el Índice de Precios de las Materias Primas (IPMP) alcanzó un pico histórico en marzo y, si bien luego comenzó a descender (principalmente por la evolución de los precios del complejo sojero), aún se mantiene en más de 10% por arriba del valor promedio de 2003. Fundamentalmente el ritmo de crecimiento de la economía mundial, en particular de China, sostendría la demanda de productos primarios, lo cual ayudaría a configurar un entorno relativamente favorable para el sector agropecuario local, influyendo particularmente sobre su situación financiera.

El sistema financiero local también está expuesto, por medio de un canal indirecto, al riesgo Brasil. El vínculo comercial produce cierto efecto contagio sobre la economía y el sistema financiero locales al influir, por ejemplo, sobre la posición financiera de algunos sectores exportadores. En este sentido, el crecimiento brasilero se acentuó en la primera mitad de 2004, impulsado por el sector externo: las exportaciones crecieron más de 30% interanual (i.a.). Las importaciones también subieron fuertemente, favoreciendo a la economía argentina. En adelante, se espera que el dinamismo del nivel de actividad del país vecino se mantenga firme y que su PIB se expanda alrededor de 4,5% en 2004, reduciendo los efectos del riesgo Brasil sobre el sistema financiero interno.

Gráfico I.5

PIB y Contribución por Componente del Gasto

A precios de 1993, s.e.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC

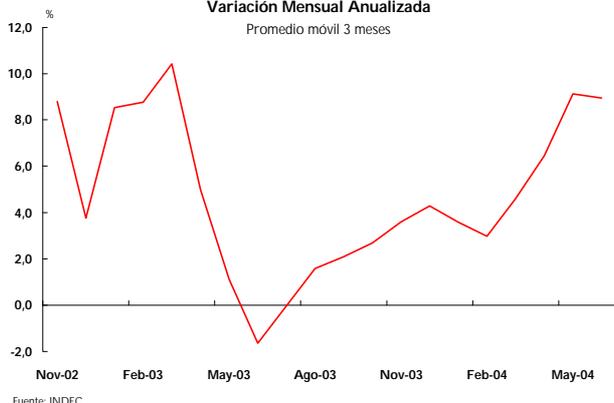
### I.3. Coyuntura nacional

Durante 2003 y 2004, la mejora del escenario macroeconómico interno fue uno de los impulsores fundamentales de la recuperación del sistema financiero local. Efectivamente, el primer semestre del año se caracterizó por un significativo crecimiento del nivel de actividad económica en un contexto de importante estabilidad de precios, consistente con un manejo responsable de las políticas fiscal y monetaria. El PIB se expandió a un ritmo del 9% interanual (i.a.), mientras los precios minoristas registraron una suba de 4,9% i.a.. En este primer semestre, el desempeño económico estuvo determinado por

<sup>1</sup> A la fecha de la publicación de esta edición del BEF, el FOMC decidió una suba de 0,25 p.p. en la tasa de interés de referencia de los *Fed Funds*.



**Gráfico I.6**  
IPC  
Variación Mensual Anualizada  
Promedio móvil 3 meses

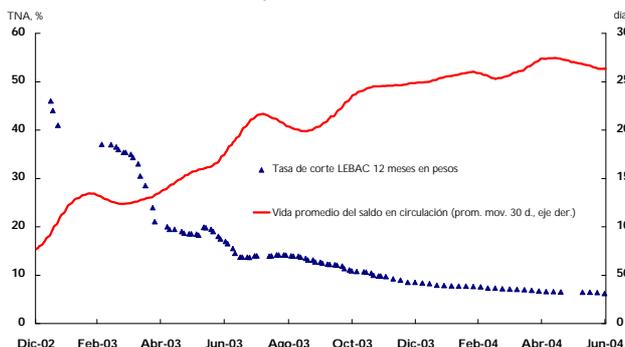


Fuente: INDEC

trayectorias disímiles entre trimestres. En particular, en el segundo trimestre se observó un cambio de pendiente en las sendas de las principales variables económicas. Por un lado, la tasa de crecimiento de la actividad local registró una desaceleración significativa, si bien continúa la trayectoria positiva de nueve trimestres consecutivos de subas (ver Gráfico I.5). Por otro lado, los precios minoristas, según el Índice de Precios al Consumidor (IPC), aumentaron a un ritmo mayor respecto del pasado reciente, reflejando el proceso esperado de ajuste de los precios relativos (ver Gráfico I.6).

Si bien la desaceleración de la actividad económica fue más pronunciada que la esperada, este comportamiento estuvo ligado en gran parte a factores que tenderían a revertirse en el corto plazo. Entre estos elementos coyunturales se destacan: una mayor presión impositiva por la concentración de vencimientos (con su efecto en el capital de trabajo) y el temor de que se hicieran efectivas las restricciones de oferta de energía (adelantando producción en el primer trimestre).

**Gráfico I.7**  
Tasa de Interés y Duración de los Títulos del BCRA

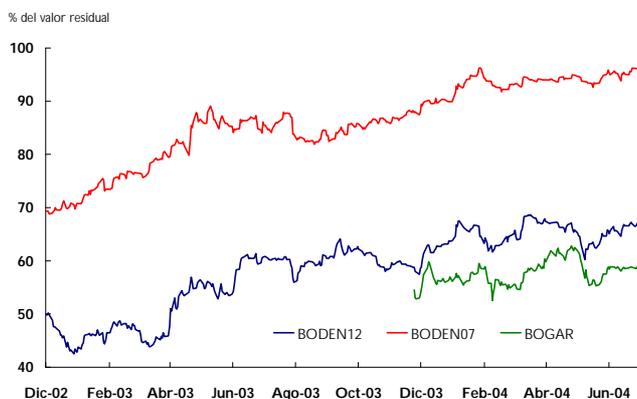


Fuente: BCRA

Por el lado del gasto, algunos indicadores muestran una significativa desaceleración del consumo y de la inversión. El primero básicamente por el estancamiento de los salarios reales. El segundo, debido en parte a la dilación de determinados proyectos de inversión.

Esta desaceleración en el ritmo de crecimiento económico no se tradujo en una menor creación de puestos de trabajo. En los sectores formales, la economía siguió creando empleo a un ritmo de 1,6% en el segundo trimestre. Esta trayectoria es otro indicio que los factores que deterioraron al nivel de actividad en el segundo trimestre habrían sido coyunturales. Difícilmente las empresas continuarían incrementando la nómina de personal si las perspectivas de la demanda no fuesen positivas.

**Gráfico I.8**  
Títulos Públicos de Pago Regular  
Paridades



Fuente: BCRA en base a BCBA

A su vez, la política monetaria llevada a cabo por el BCRA continúa fortaleciendo la actual fase de expansión de la economía real. Mediante la intervención en el mercado de LEBAC, y recientemente por medio de la profundización del mercado de pases, la autoridad monetaria ha reducido sistemáticamente las tasas de interés de la economía local, incrementando los niveles de liquidez (ver Gráfico I.7) y sosteniendo el crecimiento de la demanda interna (tanto de bienes de consumo como de inversión). En un contexto de capacidad instalada ociosa en gran parte de los sectores, un manejo prudente de la política monetaria se ha traducido en un aumento reducido del nivel general de precios en lo que va de 2004, conjuntamente con una moderada expectativa de inflación.

El positivo escenario macroeconómico nacional llevó a un aumento en la demanda de los títulos de deuda pública en situación regular. Eso se evidenció en el aumento del precio de los mismos (ver Gráfico I.8), impactando positivamente en la situación patrimonial del sistema financiero. Asimismo, las perspectivas positivas en cuanto al comienzo del canje de títulos públicos en *default* hacia fines de año, reforzaron la evolución anterior.

Para el resto de 2004 se espera que se diluyan la mayor parte de los elementos que afectaron negativamente la economía real



local. Por un lado, se estima que la presión fiscal efectiva retorne a valores más normales con relación al promedio del año. Por otro lado, el Congreso aprobó la ley de estímulo a la inversión, lo cual redundaría en un mayor número de proyectos de envergadura. Finalmente, aumentos en salarios públicos y privados y en jubilaciones impulsan hacia arriba la masa salarial permitiendo movilizar el consumo. Estos desarrollos esperados auspician un mejor marco, en particular, en cuanto a la exposición de la banca al riesgo de crédito, fortaleciendo al sistema financiero.



## II. DEUDORES DEL SISTEMA FINANCIERO

### *Síntesis*

*El positivo desempeño del escenario macroeconómico del primer semestre llevó consigo la expansión de todos los sectores de la economía interna. El incremento en los ingresos, tanto del sector público como del privado, está ayudando a la consolidación gradual de la posición financiera de ambos sectores, reduciendo el riesgo de crédito. Estos desarrollos fortalecen la calidad de los activos del sistema financiero, dada su exposición patrimonial a aquellos.*

*En la primer parte del año el sector público tuvo un destacable desempeño. Así, a medida que se lograron afianzar los ingresos tributarios en niveles récord, los recursos excedentes no se tradujeron en su totalidad en un mayor gasto, permitiendo hacer frente a los vencimientos por obligaciones en situación regular. Esto implicó, en el contexto de la salida de una profunda crisis, desembolsos netos a los organismos multilaterales de crédito. Semejante evolución de las cuentas públicas permitió que se cumplieran en sólo seis meses las pautas fiscales anuales. Los desarrollos positivos del sector público mejoran las perspectivas para el sistema financiero, básicamente debido a su elevada exposición al sector público consolidado que alcanzó un 44% del activo a mediados de año.*

*Todas las ramas de actividad empresarial registraron progresos en los primeros 6 meses de 2004, si bien en el segundo trimestre se observó cierta desaceleración de carácter transitorio. Hasta fines de 2003, los aumentos en la producción fueron posibles gracias a la utilización de la capacidad ociosa heredada de los 15 trimestres consecutivos de recesión y la inversión de capitales propios. Ya entrado 2004, comenzaron a verse necesidades de ampliación del capital de trabajo y de inversión en algunas actividades, provocando un incremento en la demanda de crédito. Esto influyó directamente en el proceso de normalización del sistema financiero a través de la recuperación del negocio de intermediación. Actualmente, el financiamiento a las empresas representan tan sólo 12% de los activos de la banca (sin deducir las provisiones realizadas), con lo cual un aumento de la participación del crédito productivo mejoraría la rentabilidad del sistema financiero asumiendo un bajo riesgo relativo y aportando a una mayor solvencia.*

*Si bien las familias fueron las que verificaron los avances más débiles en el primer semestre, los indicadores sobre las expectativas de consumo siguen mostrando un componente de optimismo para lo que resta del año. La política de ingresos impulsada por el Gobierno Nacional sumado a la fuerte reactivación de las líneas de crédito para el consumo configuran un escenario positivo a mediano plazo. El ya evidenciado aumento del financiamiento para consumo motoriza los resultados de las entidades financieras sin implicar una alta exposición al riesgo de crédito a las familias. A fines de junio, el financiamiento a este sector apenas alcanzaba un 8% del activo.*

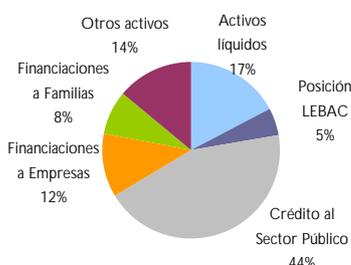


II.1. La situación económica y el sistema financiero

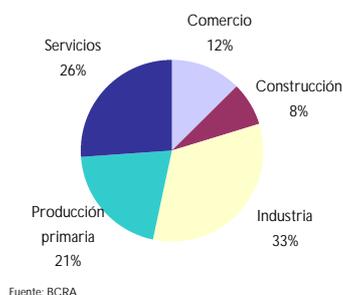
Entre los principales riesgos inherentes a la intermediación financiera, el riesgo de crédito resulta ser el de mayor relevancia. Desde el punto de vista de la estabilidad del sistema financiero, un correcto seguimiento del mismo conlleva el análisis de dos factores; por un lado, el estado de situación de los diversos grupos agregados de deudores (para determinar su capacidad de repago y, por ende, el grado de riesgo implícito) y, por el otro, la exposición de la banca a cada grupo en particular. En esta sección se presenta un estudio del primero de estos dos factores, mientras que el tratamiento en detalle de la exposición de la banca al riesgo de crédito se ve más adelante (ver Página 40 en el capítulo sobre Administración de Riesgos).

Con el fin de evaluar la posición financiera actual y esperada de los diferentes sectores se analiza un grupo de variables relevantes, entre las que se destacan nivel de producción, rentabilidad, carga de la deuda y necesidad de financiamiento. Los diferentes actores del ámbito económico se agrupan en Sector Público, Empresas y Familias. Actualmente el Sector Público constituye el principal deudor de la banca: el crédito destinado a él representa 44% del activo total del sistema (ver Gráfico II.1). Por su parte, y como producto de un proceso de des-intermediación financiera que está comenzando a mostrar señales de reversión, sólo 20% del activo del sistema tiene como destino el financiamiento a Empresas y Familias. Del financiamiento otorgado a empresas (un 12% del activo total), el 33% está destinado a la industria, 26% a los servicios y 21% a la producción primaria.

Gráfico II.1  
Cartera de Activos del Sistema Financiero  
Junio de 2004



Cartera de Financiaciones a las Empresas



Fuente: BCRA

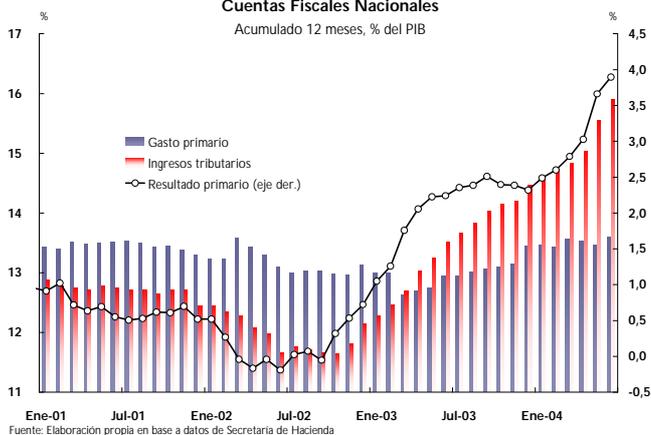
II.2. Sector público

II.2.1. Situación Fiscal<sup>2</sup>

En un contexto de significativa acumulación de superávit primario, durante el primer semestre el Gobierno (principal deudor del sistema financiero) cumplió con el pago de los servicios de las obligaciones en situación regular. Esto sucedió aún cuando los desembolsos netos de las Instituciones Financieras Internacionales (IFI) fueron muy inferiores a lo esperado. La evolución del resultado de las cuentas públicas permitió que en sólo seis meses, entre enero y junio, se logre el cumplimiento de las pautas fiscales anuales del presupuesto y del acuerdo firmado en septiembre de 2003 con el Fondo Monetario Internacional (FMI).

A la mejora en las cifras de las finanzas públicas nacional y provinciales, se sumó la sanción de la Ley de Responsabilidad Fiscal como principio legal para sostener en el mediano plazo la disciplina en el manejo de la hacienda pública, lo que permitirá mantener acotado el riesgo de contraparte que implica el financiamiento al sector público. En este contexto, el Sector Público Nacional no Financiero consiguió acumular al mes de junio un superávit primario de 2,8% del PIB (\$11.846 millones) superando la meta de 2,4% establecida en la segunda revisión

Gráfico II.2  
Cuentas Fiscales Nacionales  
Acumulado 12 meses, % del PIB



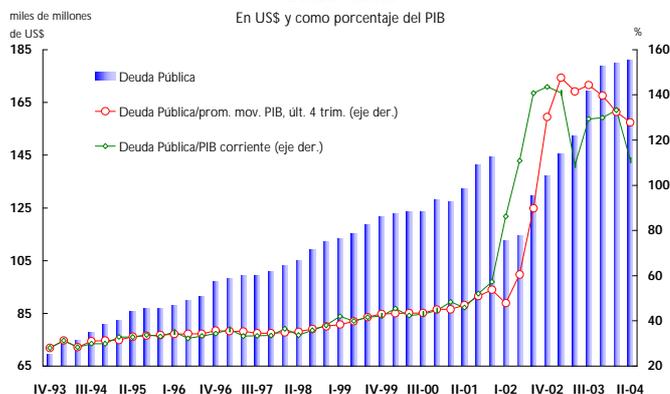
Fuente: Elaboración propia en base a datos de Secretaría de Hacienda

<sup>2</sup> Para un análisis más detallado de los ingresos y gastos del Sector Público ver los Informes de Inflación de 2004.



Gráfico II.3

## Deuda Pública



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

del acuerdo con el FMI. El importante superávit primario permitió a la Administración Nacional pagar los intereses de la deuda pública en situación regular, entre los que se encuentran los Préstamos Garantizados Nacionales (PGN), los Bonos Garantizados Provinciales (BOGAR) y los BODEN. Estos últimos representan 85% del crédito bancario al sector público. También se honraron en tiempo y forma las obligaciones contraídas con las IFI.

La mejora en el resultado primario continuó fundamentada en la sostenida recuperación de los ingresos públicos (ver Gráfico II.2). La recaudación tributaria nacional mantuvo tasas de crecimiento del orden de 40% interanual (i.a.), basada fundamentalmente en mayores ingresos por Impuesto al Valor Agregado (IVA), Ganancias, Derechos de Exportación y percepciones por Seguridad Social. Por su parte, en la primera mitad del año el gasto primario siguió recuperándose en términos del PIB, después de la contracción ocasionada ante la crisis de 2001-2002. Además de los incrementos pautados en el Presupuesto 2004, en lo que va del año se otorgaron nuevos aumentos a la clase pasiva y en las remuneraciones al sector público. Estos factores reforzaron la capacidad de pago de las familias, con impacto final positivo sobre el sistema financiero.

La situación en las provincias también fue favorable durante el primer semestre cuando se obtuvieron ingresos récord que, en un escenario de relativa austeridad, determinaron un superávit fiscal primario de aproximadamente 1,5% del PIB.

Para el resto del año se espera que continúe el desempeño fiscal observado, en función de la persistente recuperación de los recursos. De esta forma, el superávit fiscal nacional superaría las estimaciones previas, posibilitando que el Gobierno cumpla con los pagos de la deuda pública actualmente en situación regular (85% de la exposición total del sistema financiero al riesgo del sector público), más allá de la continuidad en el corto plazo de los programas de financiamiento con las IFI.

Tabla II.1

Deuda del Sector Público Nacional al 30 de junio de 2004  
En miles de millones de US\$

	Saldo sin atrasos	Atrasos totales	Saldo con atrasos	Como % del total
<b>TOTAL</b>	<b>145,0</b>	<b>36,2</b>	<b>181,2</b>	<b>100,0</b>
<b>SUBTOTAL MEDIANO Y LARGO PLAZO</b>	<b>142,2</b>	<b>36,2</b>	<b>178,5</b>	<b>98,5</b>
Títulos Públicos	82,3	33,1	115,4	63,7
Moneda nacional	9,1	6,5	15,6	8,6
BODEN	4,5	0,0	4,5	2,5
Moneda extranjera	73,2	26,6	99,8	55,1
BODEN	13,7	0,0	13,7	7,6
Préstamos	60,0	3,1	63,1	34,8
PGN	14,3	0,0	14,3	7,9
IFI	31,3	0,0	31,3	17,3
Organismos Oficiales	3,8	2,7	6,5	3,6
BOGAR	9,9	0,0	9,9	5,5
Banca Comercial	0,5	0,4	0,8	0,5
Otros Acreedores	0,3	0,0	0,3	0,2
<b>SUBTOTAL CORTO PLAZO</b>	<b>2,7</b>	<b>0,0</b>	<b>2,7</b>	<b>1,5</b>
Adelantos Transitorios BCRA	2,7	0,0	2,7	1,5

Nota: la columna "Saldo sin atrasos" incluye los remanentes de deuda *default* y los saldos de deuda *performing*.

Fuente: Secretaría de Finanzas

## II.2.2. Deuda Pública

Al 30 de junio de 2004 la Deuda Pública ascendía a 128% del PIB, unos US\$181.202 millones (ver Gráfico II.3 y Tabla II.1). Cerca de 44% se encuentra actualmente en situación regular. En lo que respecta a su servicio, dos tercios del total de la deuda paga cupones de interés fijo, mientras que el resto paga interés flotante (mayormente LIBOR). A fines de marzo de 2004, la tasa de interés devengada promedio (ponderado por monto) fue de 5,8%.

El Gobierno continuó avanzando en el proceso de renegociación de la deuda pública. Tras concretar la selección de los bancos asesores y mantener una serie de reuniones con diferentes grupos de acreedores, presentó nuevos detalles acerca de la propuesta final de reestructuración (ver Tabla II.2). En los primeros días de julio se iniciaron los procedimientos legales ante la *Securities and Exchange Commission* de EE.UU. para la registración de los nuevos títulos a emitir. En función de los pasos ya implementados, se espera que para el último trimestre del año comience el proceso de canje de los títulos.

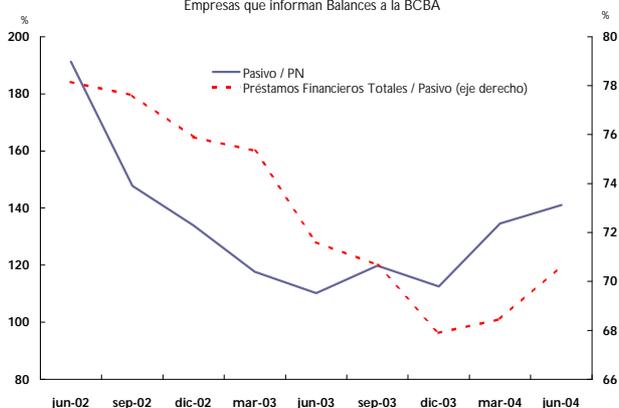


**Tabla II.2**  
Principales Condiciones Financieras de los Nuevos Títulos a Emitir

Moneda	Par	Descuento	Cuasi Par
	extranjera y \$ más CER	extranjera y \$ más CER	\$ más CER
Vencimiento (años)	35	30	42
Gracia (años)	25	20	32
Amortizaciones (nro. cuotas semestrales)	20	20	20
Capitalización de intereses (años)	0	0(+)	10
Cupón anual (%)	1,35-5,25	8,4	5,95

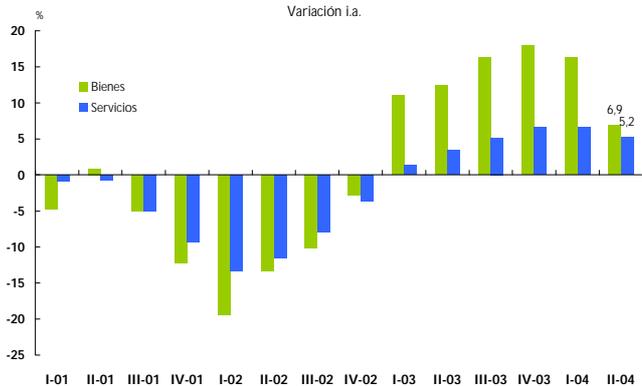
(+): capitaliza parte del cupón durante los 10 primeros años  
Fuente: Elaboración propia en base a datos de Secretaría de Finanzas

**Gráfico II.4**  
Carga de la Deuda del Sector Empresas  
Empresas que informan Balances a la BCBA



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA

**Gráfico II.5**  
PIB. Bienes y Servicios  
Variación i.a.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC

La reestructuración de la deuda pública en situación irregular se mantiene entonces como uno de los principales generadores de incertidumbre tanto para la economía en general como para el sistema financiero en particular. No obstante, en este último caso se destaca que la posición de los bancos en instrumentos directamente implicados en el proceso de reestructuración tiene una baja ponderación sobre su activo total.

### II.3. Empresas

Desde principios de 2004 (y, en particular, durante el segundo trimestre) se observó un importante incremento del financiamiento del sistema financiero a empresas. Esto está impactando sobre el nivel de endeudamiento del sector, el cual se espera aumente al ritmo del mayor nivel de actividad (ver Gráfico II.4). El crecimiento de la actividad económica, el mantenimiento de los márgenes operativos, las menores tasas de interés activas pactadas (respecto de los últimos años) y las reestructuraciones de deuda siguen aportando a la reconstitución de la capacidad de pago de las empresas, reduciendo consecuentemente su riesgo de crédito.

Durante el primer semestre el comportamiento de la actividad productiva estuvo caracterizado por dos períodos bien diferenciados. En el primer trimestre todos los sectores de la economía se expandieron a tasas elevadas (ver Gráfico II.5). Durante el segundo, en cambio, se frenó el dinamismo en varias actividades. Se destacó la desaceleración en la industria manufacturera y en la construcción, dos de los sectores que lideraron la recuperación de la economía tras la debacle de 2001-2002. La primera de ellas resulta de particular relevancia para el sistema financiero, dado que el crédito a la industria representa un tercio del financiamiento bancario a empresas (tres veces más que el de la construcción). Factores coyunturales explicaron gran parte de esta desaceleración (ver Página 14 en el capítulo sobre Contexto Macroeconómico). Sin estos factores, se espera que el nivel de actividad vuelva a crecer en el resto del año, aunque a tasas algo inferiores a las evidenciadas en el primer trimestre. Esto, sumado al mantenimiento de un nivel de tasas activas históricamente bajo, ayuda a plantear un panorama relativamente alentador respecto a un escenario de bajo riesgo de crédito corporativo.

Desde el punto de vista del sostenimiento del crecimiento, el dinamismo que comenzó a exhibir el crédito a las empresas en los últimos meses resulta alentador en un contexto en que la utilización de la capacidad instalada se acerca a su límite en varios sectores. En la medida en que la capacidad ociosa comienza a agotarse, la expansión del crédito resulta esencial para permitir un aumento de la inversión y, por ende, del *stock* de capital físico.

Finalmente, durante la primera mitad del año varias empresas lograron Acuerdos Preventivos Extrajudiciales (APE) con los acreedores para el refinanciamiento de sus pasivos en *default*. Muchas de ellas (principalmente productoras de bienes no transables), con deudas en el exterior que no fueron pesificadas, debieron recurrir a este tipo de acuerdos para hacer sustentable el pago de sus obligaciones. Como consecuencia de estas



Gráfico II.6

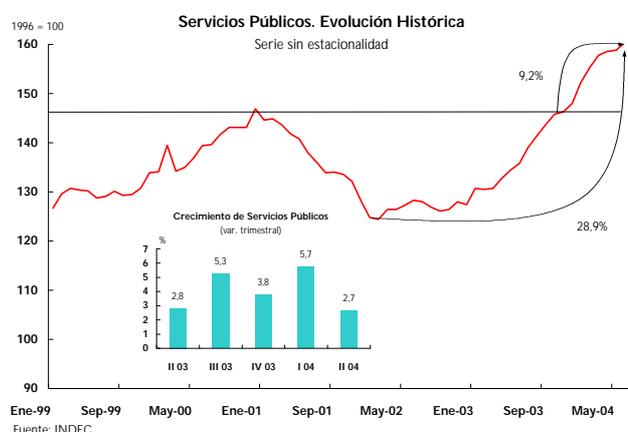


Gráfico II.7

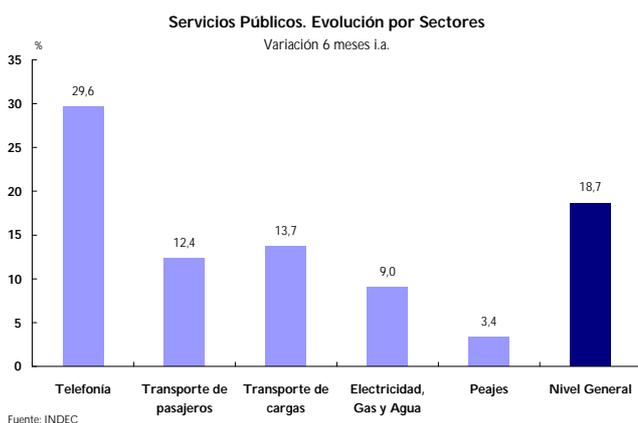
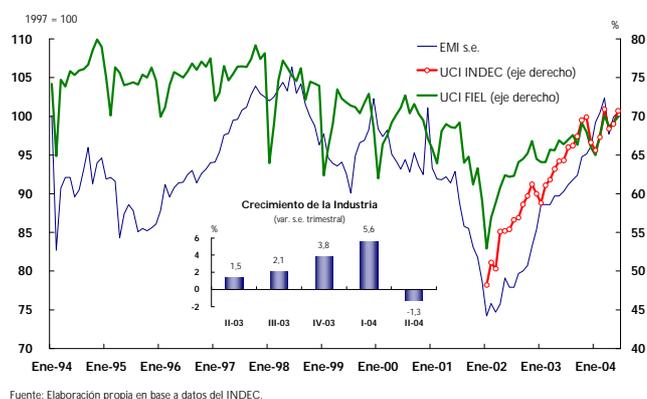


Gráfico II.8

Industria: Producción y Capacidad Instalada



reestructuraciones de pasivos corporativos el proceso de recuperación de la calidad de los activos del sistema financiero local se ha visto beneficiado, observando una dinámica que debería sostenerse en lo que resta del año de la mano de nuevos acuerdos. El progresivo abandono del *default* corporativo impactaría positivamente sobre la rentabilidad del sistema financiero, permitiendo que se desafecten provisiones y que aumente el ingreso devengado por intereses.

II.3.1. Servicios

El consumo de servicios públicos se mantuvo en alza durante los primeros seis meses, con un aumento de 18,7% respecto al mismo periodo del año anterior gracias a una expansión significativa en el primer trimestre. La actividad del sector se sitúa en sus máximos históricos, 9,2% desestacionalizado (s.e.) por encima del pico de actividad observado en diciembre de 2000 (ver Gráfico II.6). Esto es un factor positivo para el sistema financiero, dado que los préstamos al sector servicios (junto con la industria) son los de mayor ponderación entre aquellos destinados a empresas.

El nivel de actividad del sector se vio particularmente impulsada por el excelente desempeño de los servicios de telefonía. Esto, junto con reestructuraciones de deudas a resolverse en el segundo semestre, permite mantener expectativas positivas acerca de la influencia del comportamiento del sector servicios sobre la calidad de la cartera corporativa del sistema financiero (las empresas de telefonía se encuentran entre los principales deudores individuales). El resto de los sectores también mantuvo un buen desempeño (ver Gráfico II.7).

Existe evidencia que varios subsectores energéticos y de transporte se estarían acercando al máximo de su capacidad de producción. La capacidad de expandirse estará entonces ligada directamente a las inversiones que se realicen, lo que representa una oportunidad de negocio para el sector financiero. En este sentido, la evolución de las renegociaciones de contratos con las empresas concesionarias y la promulgación de la ley marco que los regula (recientemente enviada al Congreso) serán fundamentales para dinamizar la incorporación de capital por parte de estas empresas. Es preciso tener en cuenta que la rentabilidad de las empresas se ve condicionada por la actual estructura de precios relativos.

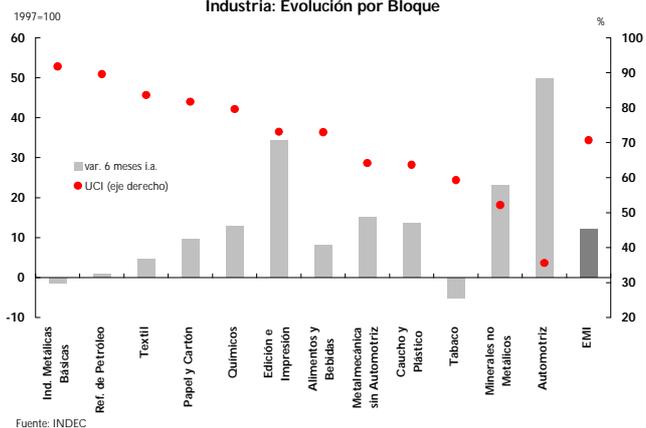
II.3.2. Industria

Manteniendo la tendencia observada desde 2003, el crecimiento en la industria continuó a un ritmo significativo en el primer semestre del año (ver Gráfico II.8). Esto ayudó a consolidar una tendencia positiva para la capacidad de repago de otro de los sectores productivos con mayor ponderación en la cartera de los bancos. Los mejores desempeños a lo largo del semestre se observaron en la producción de vehículos automotores, edición e impresión y productos no metálicos (ver Gráfico II.9). Para la mayor parte de los sectores se verificó un fuerte incremento en el primer trimestre y una leve caída en el segundo. La incertidumbre acerca de una eventual restricción en los recursos energéticos habría llevado a reprogramar los niveles de actividad al alza en el primer trimestre, posponiendo usuales paradas de



Gráfico II.9

Industria: Evolución por Bloque



Fuente: INDEC

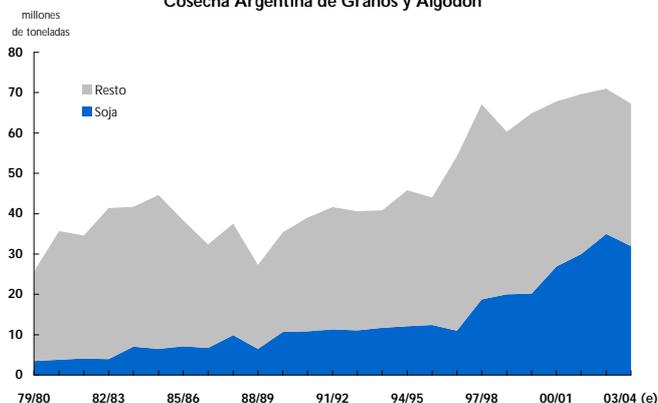
planta para el segundo.

La Utilización de la Capacidad Instalada (UCI) agregada del sector ya llega a 70,7% a fin de junio, con algunos sectores produciendo en el tope de su capacidad productiva. Un grupo relevante de empresas está desarrollando planes de inversión y, principalmente, procurando una mayor eficiencia en los procesos. Con particular incidencia sobre el nivel de actividad del sector financiero, en los próximos meses se espera un mayor flujo de inversiones en la industria<sup>3</sup>.

Dado el dinamismo esperado para el consumo interno, está previsto que la industria retome su crecimiento en lo que resta del año (aunque a tasas de crecimiento un tanto menores a las inicialmente previstas), por lo que se mantendría en principio un panorama positivo del crédito a este sector, existiendo adicionalmente oportunidades de nuevos negocios. A su vez, la recuperación de la economía brasileña ya ha comenzado a impulsar la actividad de algunas industrias, por la mayor demanda desde ese país y los menores saldos exportables destinados a nuestra economía.

Gráfico II.10

Cosecha Argentina de Granos y Algodón



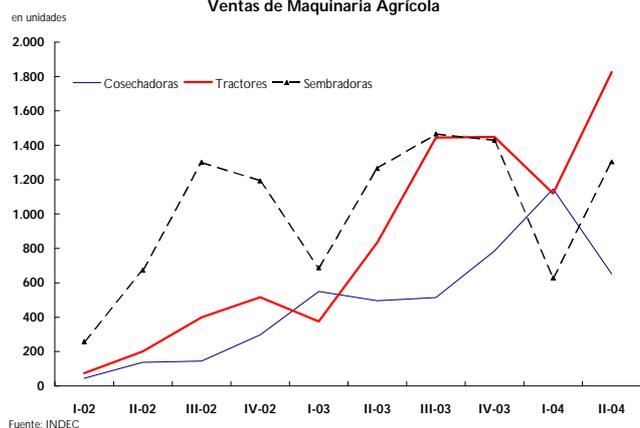
(e): Estimado  
Fuente: SAGPyA

### II.3.3. Sector Primario

Los diferentes subsectores del sector primario mantuvieron un comportamiento dispar en el año. La producción de lácteos y carnes exhibió una expansión significativa, con mejores precios y apertura paulatina de mercados externos. Por su parte, y a pesar de los elevados precios de las *commodities* agropecuarias en relación con el año pasado (ver Página 13 en el capítulo sobre Contexto Macroeconómico) algunas de estas producciones fueron afectadas por factores climáticos, por lo que la cosecha de la campaña 2004-2003 presentaría una caída anual (ver Gráfico II.10).

Gráfico II.11

Ventas de Maquinaria Agrícola



Fuente: INDEC

A pesar de esto, la rentabilidad del sector primario se mantuvo en niveles históricamente elevados, ayudando a acotar el riesgo de crédito a esa actividad. En particular, el sector agrícola capitalizó las ganancias invirtiendo en la compra de maquinarias, la mejora de los procesos de siembra y el aumento en la capacidad de almacenaje (ver Gráfico II.11). Se observó además un importante aumento en la cantidad de proyectos de inversión destinados a incrementar la capacidad de procesamiento de oleaginosas. A diferencia de lo ocurrido en 2003, en este año la financiación bancaria comenzó a tomar protagonismo dentro del proceso de formación de capital del sector, lo que se tradujo en un aumento en la exposición del sistema financiero a la actividad primaria.

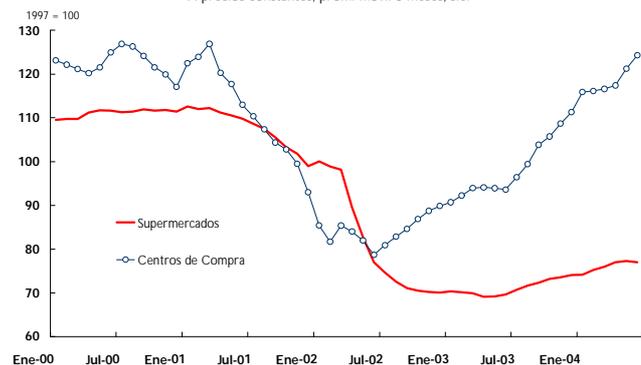
El escenario internacional sigue siendo favorable para nuestra economía, en particular para el agro (ver Página 13 en el capítulo sobre Contexto Macroeconómico). A pesar de recientes caídas en los precios de los *commodities*, en general se encuentran por encima de los observados a fin de 2003. En suma, el panorama sigue siendo alentador para el sector agrícola, que tendría un nuevo récord de volumen si las condiciones climáticas resultan normales. Las actividades láctea y pecuaria también fueron beneficiadas por la suba de los

<sup>3</sup> Especialmente a partir de la aprobación de una ley, hacia el cierre de este BEF, que permite la devolución anticipada del IVA y la amortización acelerada de bienes de uso.



Gráfico II.12

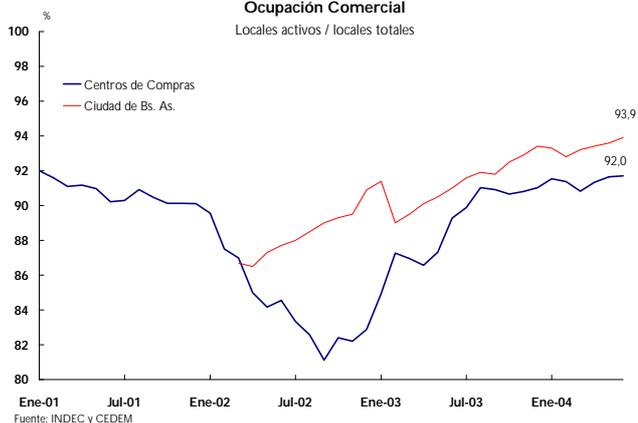
Ventas en Supermercados y Centros de Compra  
A precios constantes, prom. móvil 3 meses, s.e.



Fuente: INDEC

Gráfico II.13

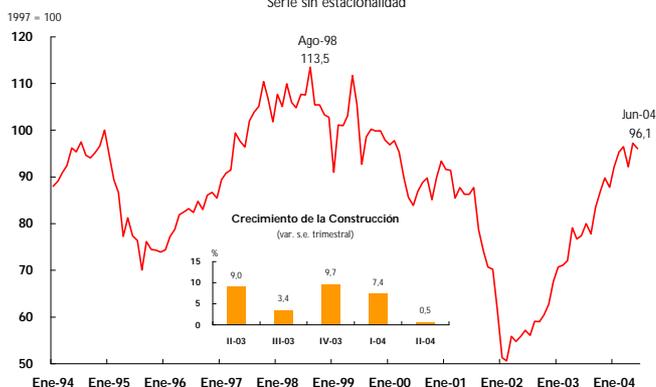
Ocupación Comercial  
Locales activos / locales totales



Fuente: INDEC y CEDEM

Gráfico II.14

Construcción. Evolución Histórica  
Serie sin estacionalidad



Fuente: INDEC

precios internacionales y un incremento en las exportaciones. Esto fortalece la capacidad de repago de las deudas contraídas por el sector.

### II.3.4. Comercio

Las ventas minoristas continuaron creciendo en la primer mitad de 2004, favorecidas por el aumento en la masa salarial derivado del incremento en el empleo y los salarios. El consumo fue también favorecido por la política comercial de los bancos de financiar las compras con tarjetas de crédito en hasta 6 pagos sin intereses y, aunque en mayo los bancos discontinuaron esta política, fueron muchas las cadenas comerciales que decidieron mantener la promoción, haciéndose cargo del costo financiero. No obstante, también este sector evidenció una importante desaceleración durante el segundo trimestre, influenciado en gran medida por el estancamiento mostrado por los salarios en términos reales.

Las ventas de supermercados acumulan en el año un aumento de 10,2% i.a. en términos reales, recuperando terreno luego del derrumbe de 2001-2002 (ver Gráfico II.12). Esta tendencia ha llevado a varias empresas a encarar nuevas inversiones para ampliar la cantidad de bocas de ventas. Por su parte, las ventas en centros de compras exhibieron una expansión semestral de 29,9% i.a., manteniendo el buen desempeño observado en 2003. La mayor afluencia del turismo, la recuperación de las ventas de electrodomésticos y el alto consumo de los sectores de mayor poder adquisitivo mantuvieron elevado el nivel de ventas. A su vez, el cambio en los hábitos de compra por parte de los consumidores habría revitalizado otros canales de comercialización (como almacenes y autoservicios), permitiendo mantener una alta ocupación comercial (ver Gráfico II.13).

En líneas generales las perspectivas para lo que resta de 2004 se mantienen positivas para el comercio, en concordancia con la recuperación del crédito para el consumo y la dinámica esperada para los salarios reales.

### II.3.5. Construcción

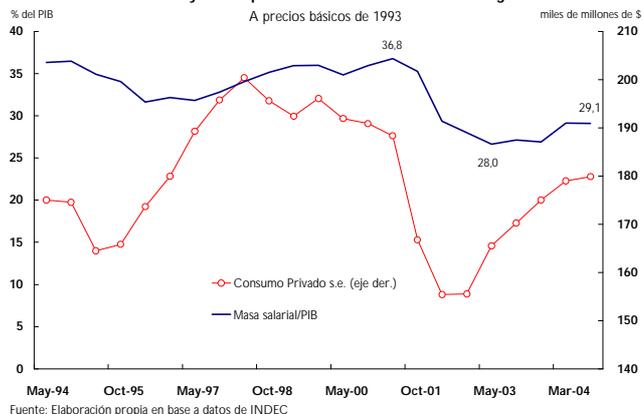
Durante el primer semestre de 2004 mantuvo un desempeño similar al resto de la economía; después de un primer trimestre muy bueno, el segundo exhibió una importante desaceleración (ver Gráfico II.14). La construcción de vivienda continúa siendo uno de los principales componentes de la actividad del sector, si bien crece a tasas sensiblemente inferiores a las observadas durante el año pasado. Se dio además un importante dinamismo en las construcciones con destinos comerciales e industriales y en las de infraestructura, en tanto se reducen las obras viales. Finalmente, las construcciones petroleras tuvieron un fuerte impulso en el primer semestre a la par de la suba de los precios internacionales del petróleo.

En general, las perspectivas del sector son favorables. Para los próximos meses se espera que sean la obra pública y las construcciones petroleras los rubros más dinámicos. En relación a la edificación de viviendas, existen factores contrapuestos. Un efecto arrastre de obras ya iniciadas, el fuerte diferencial entre el costo de construcción y el precio de mercado de los inmuebles y



Gráfico II.15

Consumo y Participación de los Asalariados en el Ingreso



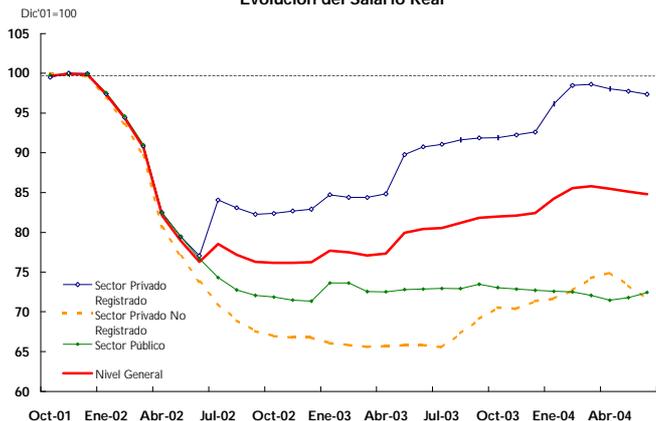
Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC.

el aumento de la inversión pública, se contraponen a la reducción del efecto riqueza generado por la devaluación y al todavía bajo nivel del salario real que condiciona la demanda de créditos hipotecarios.

II.4. Familias

El consumo privado mostró una importante desaceleración a partir del segundo trimestre, después de haber sido el principal determinante de la trayectoria de la economía a lo largo de 2003 y hasta el primer trimestre de 2004 (ver Gráfico II.15). Esta desaceleración estuvo explicada principalmente por factores coyunturales, como la mayor presión fiscal durante el segundo trimestre que redujo el ingreso disponible de las familias. El gasto de las familias se vio así afectado, en un contexto donde el crédito se está recuperando en forma notable pero desde niveles muy bajos que limitan la posibilidad de amortiguar la trayectoria del consumo.

Gráfico II.16 Evolución del Salario Real



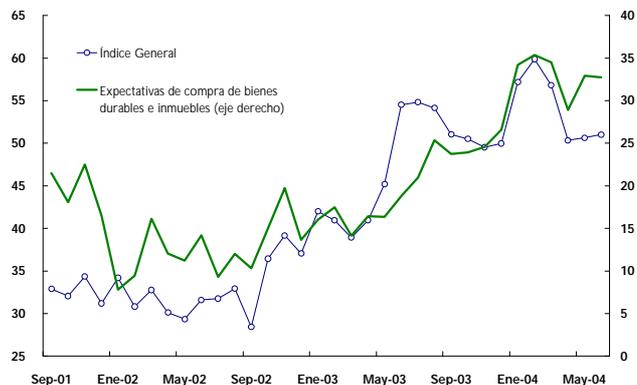
Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

La desaceleración obedeció adicionalmente a factores con incidencia a más largo plazo. Por un lado los salarios reales perdieron el dinamismo del último año y medio, registrando en el segundo trimestre una caída de 1,2% en relación con el trimestre previo (ver Gráfico II.16). Sólo los salarios pagados en el sector público registraron una recuperación debido a los incrementos otorgados por el Gobierno Nacional y algunas administraciones provinciales. Por otro lado, se observó un leve deterioro en la confianza de los consumidores, si bien continúa en niveles históricamente altos (ver Gráfico II.17). Las expectativas de compras de bienes durables e inmuebles fueron los componentes del indicador de confianza menos afectadas, un dato que refuerza las expectativas acerca de una demanda de crédito sostenida por parte de las familias.

En los próximos meses se espera que el consumo privado recupere el dinamismo perdido y finalice el año con un aumento mayor al del crecimiento de la economía. Si bien el efecto riqueza producido por la devaluación perdió importancia relativa como propulsor del consumo, su trayectoria esperada sería impulsada por la recuperación de la oferta crediticia en líneas de consumo y la política de ingresos que impulsa el Gobierno.

Gráfico II.17

Confianza del Consumidor

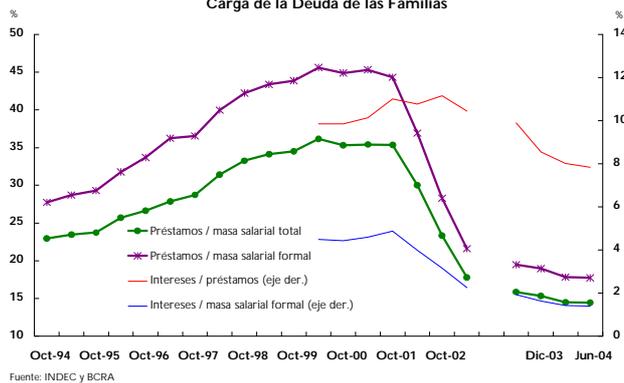


Fuente: UTDT

Si bien el grado de incertidumbre que persiste condiciona el ritmo de aumento en la demanda de crédito en este sector, se destaca su potencial de crecimiento sin que el riesgo de repago subyacente se vea magnificado. Esto se infiere dada la carga que actualmente representan los préstamos en relación con el flujo de ingresos de los deudores. En efecto, la carga de la deuda se redujo en forma notoria durante 2002 y 2003 debido a la combinación de diversos factores: los incentivos existentes para cancelar anticipadamente, el tratamiento especial que tuvo el grueso del sector en términos de la actualización de acuerdo a coeficientes de variación de precios, la progresiva adecuación de las tasas de interés activas a un contexto de mayor estabilidad, el retardo observado en la recomposición del mercado de crédito y la mejora en los ingresos de las familias. Durante la primera mitad de 2004 la carga de la deuda se mantuvo en niveles significativamente bajos en términos históricos (ver Gráfico II.18), configurando un escenario de mayor solidez en la posición financiera de las familias. Esto tiene consecuencias



**Gráfico II.18**  
Carga de la Deuda de las Familias



patrimoniales positivas para el sistema financiero, tanto por el efecto sobre la calidad de las financiaciones ya otorgadas como por sus consecuencias sobre la oferta de nuevos préstamos.



### III. ESTRUCTURA DE NEGOCIO

#### *Síntesis*

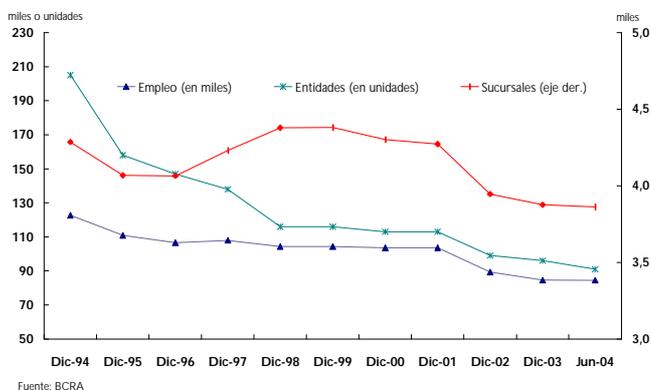
*Siguiendo al ajuste realizado por las entidades financieras para acomodar sus estructuras al escenario post-crisis, el sistema comenzó a recomponer sus niveles de productividad a través de la generación de mayores negocios en lugar de cerrar sucursales y achicar la nómina de personal. Sin embargo, el sistema financiero no se encuentra exento del efecto que acarrea la evolución natural del negocio de intermediación a nivel mundial sobre el tamaño y número de entidades. En esto influyen desde consideraciones tecnológicas hasta cambios de estrategia sobre posicionamiento regional de entidades financieras internacionales.*

*Más allá de las herencias de la crisis, que continúan afectando la estructura del balance de las entidades, durante 2004 los bancos avanzaron en la profundización de los positivos cambios iniciados en 2003: la consolidación de los depósitos como principal fuente de fondeo y el crecimiento en la actividad crediticia. La mejora en el nivel de actividad del sector empresas y familias fue uno de los principales determinantes del crecimiento del crédito privado que fortaleció al sistema en general como así también a cada grupo de bancos en particular.*

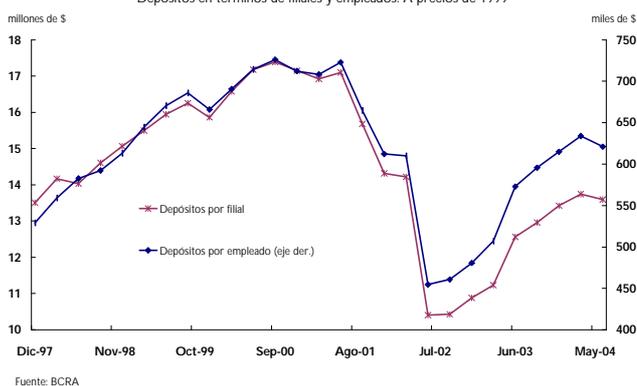
*La reconstrucción de la cartera activa con el sector privado, que a fines de 2003 se centrara principalmente en las líneas de corto plazo, comenzó a mostrar un incremento en las financiaciones de más largo plazo con garantía real. En ese segmento sólo el saldo de las líneas hipotecarias no ha alcanzado un incremento neto en lo que va del año, aunque el creciente número de entidades que muestran aumentos en estos préstamos genera optimismo acerca de alcanzar una variación positiva de este concepto para el sistema financiero durante el resto del año.*



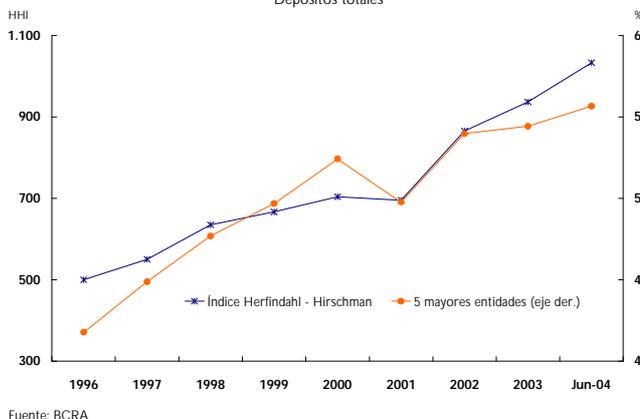
**Gráfico III.1**  
Estructura del Sistema Financiero



**Gráfico III.2**  
Productividad de los Factores  
Depósitos en términos de filiales y empleados. A precios de 1999



**Gráfico III.3**  
Concentración del Sistema Financiero  
Depósitos totales



### III.1. Tamaño

Luego del ajuste de estructuras realizado por los bancos para acomodarse al nuevo contexto post-crisis del negocio de intermediación, el sistema financiero comienza a consolidar la recuperación de sus niveles de productividad mediante aumentos en los volúmenes de operación en lugar de ajustes en el nivel de uso de los factores (Gráfico III.1 y III.2). La recuperación de la actividad económica, como el accionar del BCRA y de la banca están generando las condiciones para esta nueva tendencia.

Pero como sucede en otras partes del mundo, el comportamiento de la estructura del sistema financiero esta sujeto a la evolución de los procesos inherentes al negocio de intermediación. Por un lado, la estructura del sistema financiero local está parcialmente vinculada a estrategias de las casas matrices de las entidades de capital externo. Por otro, la estructura del sistema financiero también se ve modificada por la dinámica hacia la concentración que, impulsada en gran parte por avances tecnológicos, surge de un proceso a nivel mundial. Menores costos por mayor escala y diversificación ayudan a explicar esa dinámica, que proviene del periodo pre-crisis y se extiende hasta el presente.

En el primer semestre de 2004 el sistema financiero local se redujo en 5 entidades, las cuales sólo representaban alrededor del 0,4% del activo total. Simultáneamente, los niveles de empleo se mantuvieron ligeramente superiores a los de fines de 2003, al tiempo que el número de filiales (sucursales más otras dependencias) se contrajo levemente. Ambos, empleo y filiales, aumentaron en relación con la cantidad de entidades del sistema. El aumento en el grado de consolidación del sistema observado en el semestre fue consistente con un aumento en el nivel de concentración (ver Gráfico III.3), permaneciendo aún bajo en una comparación internacional.

La refundación normativa implementada por el BCRA, orientada a fomentar la vuelta del crédito y la rentabilidad, ayudó a generar un panorama positivo al futuro de la intermediación financiera, evitando el cierre masivo de entidades. La configuración del sistema parece estar convergiendo a un nivel más adecuado dado el desarrollo esperado, con algunas entidades financieras que comienzan a reacomodar sus estructuras, empezando por incrementar su nómina de empleados (ver Gráfico III.4). Hacia finales del primer semestre del año, si bien en términos relativos las instituciones pequeñas como las especializadas y las EFNB fueron líderes en incrementar su personal, el comportamiento de la banca privada minorista de alcance nacional explicó más del 80% del crecimiento del empleo en el sistema financiero.

La incorporación de tecnología continuó con su ritmo histórico. Las entidades financieras tienden a incrementar y a automatizar los servicios a sus clientes. Eso permite tanto la reducción de costos operativos como el aumento de ingresos, al brindar la posibilidad de realizar transacciones bancarias las 24 horas al día. En este punto se destacan la mayor disponibilidad de cajeros automáticos y la generalización del llamado *home banking* (ver Gráfico III.5).



### APARTADO 1 : LA INFRAESTRUCTURA FINANCIERA LOCAL

En la primera edición del BEF se subrayó la importancia del sistema bancario en el negocio de intermediación financiera en Argentina. Esta característica es inherente tanto a la economía local como a la mayor parte de las economías emergentes. Sin embargo, existen a nivel interno otros proveedores (formales e informales) de servicios financieros que interactúan con los bancos, actuando en algunos casos como sustitutos y en otros como complementos. De esta forma, dentro del segmento de los proveedores formales, el comportamiento de los intermediarios financieros no bancarios (IFNB) influye, si bien en forma acotada, en la estabilidad del sistema financiero.

En los IFNB se incluyen a los Fondos de Jubilaciones y Pensiones (FJP), a las Compañías de Seguros (CS) y a los Fondos Comunes de Inversión (FCI). En esta primera aproximación al tema de la consolidación de los intermediarios financieros, principalmente debido a la falta de información completa al cierre de la presente edición del BEF, se deja afuera de dicho grupo a los Fideicomisos Financieros, Mutuales de Crédito y otros proveedores de servicios auxiliares de intermediación financiera. El grupo de los IFNB administra fondos por un total equivalente a 26% del PIB, una cifra baja respecto a economías desarrolladas y a otras economías emergentes de la región.

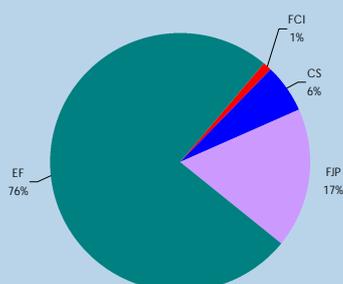
Luego de los bancos, los FJP son los principales otorgantes de financiamiento a nivel local. Estos participantes obtienen sus recursos a través de los aportes de sus afiliados, los cuales son invertidos por las administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones (AFJP) mayormente en financiamiento interno. A junio de 2004, la cartera de activos totales de los FJP ascendió a aproximadamente \$47 mil millones y en más de dos tercios corresponden a acreencias contra el sector público.

Las CS también juegan un importante rol en el otorgamiento de crédito, entrando en el negocio financiero a través de la inversión de sus fondos. Estos intermediarios manejan recursos por un valor que supera los \$20 mil millones. Si bien al igual que los FJP las CS están altamente expuestas al sector público, el grado es notablemente menor, llegando al 40% de su activo. Por su parte, los FCI proveen de recursos financieros a nivel interno por un monto de \$4,5 mil de millones. A diferencia de los FJP y de las CS, los FCI se encuentran particularmente expuestos al riesgo de crédito de la banca local y, en segunda instancia, al riesgo de mercado derivado de la tenencia de acciones.

En suma, la cartera de activos totales administrada por los IFNB más la de las entidades financieras (EF) alcanzan un monto superior a los \$263 mil millones (93% del PIB). Sin embargo, algunas de las operaciones que realizan estas instituciones tienen como contraparte a otros miembros del grupo. Con el objetivo de examinar la exposición patrimonial del sistema financiero amplio (IFNB más EF) a los diversos riesgos se consolidaron dichas operaciones, finalizando con un activo total de \$252 mil millones (89% del PIB).

La estimación del balance consolidado del sistema financiero comprueba la preponderante importancia de las EF en el mercado de crédito local (ver Gráfico A1.1). Los activos de éstas con el sector no financiero superan las tres cuartas partes de los recursos del sistema financiero amplio. Los FJP, en un lejano segundo lugar, apenas representa un 17% del total, mientras que las CS y los FCI contribuyen con una proporción poco significativa.

**Gráfico A1.1**  
Composición de la Infraestructura Financiera Local  
Participación en el activo consolidado del sistema financiero - Junio de 2004



Fuente: BCRA, AFJP, CS y FCI



Con algo más de la mitad del total, la principal aplicación de los recursos del sistema financiero amplio la constituye el financiamiento al sector público (ver Tabla A1.1). En particular las EF, los FJP y las CS, tanto en la forma de títulos públicos como de préstamos directos, otorgan la mayor proporción de sus fondos a financiar al Gobierno Nacional. Por su parte, el crédito al sector privado absorbe buena parte de los recursos del sistema financiero amplio, implicando este último una herramienta imprescindible tanto para el crecimiento de la producción como del consumo. Una porción menor de los recursos financieros son utilizados para financiar al sector externo.

Tabla A1.1

## Sistema Financiero Amplio Consolidado

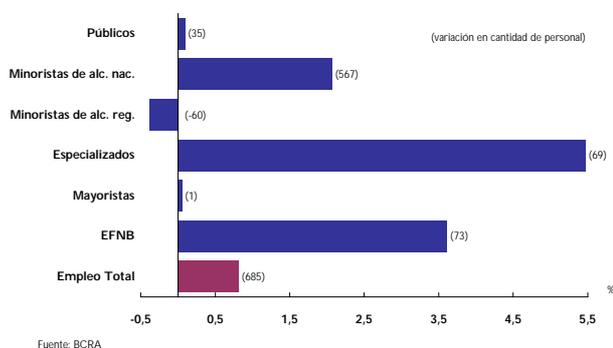
	Dic-03		Jun-04	
	miles de mill. de \$	%	miles de mill. de \$	%
<b>ACTIVO</b>	<b>244</b>	<b>100</b>	<b>252</b>	<b>100</b>
Sector interno	235	97	244	97
Crédito	181	74	186	74
Sector público	134	55	136	54
Sector privado	47	19	50	20
Otros activos	55	22	58	23
Sector externo	8	3	8	3
<b>PASIVO</b>	<b>166</b>	<b>68</b>	<b>175</b>	<b>69</b>
Depósitos	86	35	101	40
Privados	70	29	72	28
Públicos	16	7	29	12
Otros pasivos	65	27	63	25
Pasivos externos	15	6	11	4
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>78</b>	<b>32</b>	<b>78</b>	<b>31</b>

Fuente: BCRA, AFP, CS y FCI

Por otro lado, el sistema financiero obtiene sus fondos a través de dos vías fundamentales: depósitos y capital propio. Casi un tercio de los recursos del sistema financiero amplio provienen de este último, básicamente por efecto de los FJP y de los FCI, donde la totalidad de los fondos pertenecen a los mismos propietarios. Finalmente, un 40% de los fondos captados por el sistema financiero amplio proviene, en forma de depósitos, del sector no financiero.

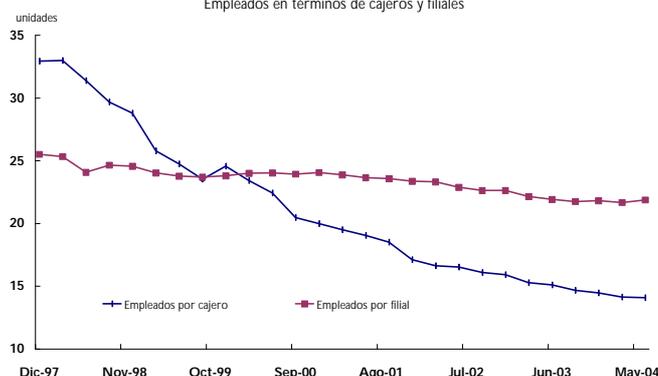


**Gráfico III.4**  
Dotación de Personal  
Por grupos de bancos - Var. % mar/jun 2004



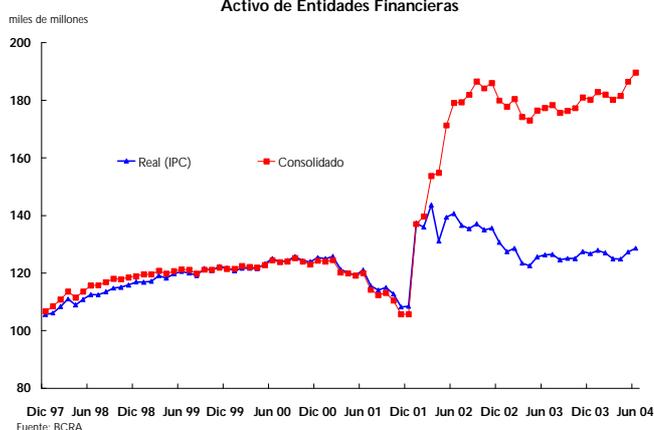
Fuente: BCRA

**Gráfico III.5**  
Evolución Tecnológica  
Empleados en términos de cajeros y filiales



Fuente: BCRA

**Gráfico III.6**  
Activo de Entidades Financieras



Fuente: BCRA

Finalmente, se espera para el resto de 2004 y con más énfasis para el mediano plazo un aumento en la presencia de las Cajas de Crédito en el sistema financiero<sup>4</sup>. Se estima además que el nuevo marco normativo establecido por el BCRA al respecto, otorgue niveles de transparencia adecuados que permitan el desarrollo del negocio de intermediación financiera de estas instituciones. Este último estaría principalmente destinado a atender determinados nichos de mercado, como empresas e individuos con bajo acceso al sistema bancario tradicional.

### III.2. Actividad y situación patrimonial

Durante el primer semestre el sistema bancario fue profundizando los cambios en la composición de balance que comenzaron a gestarse en 2003. Los primeros seis meses del año se caracterizaron por la consolidación de los depósitos como la principal fuente de fondeo de las entidades y por un mayor dinamismo por el lado del activo, que creció 1,5% en términos reales<sup>5</sup> (ver Gráfico III.6), motorizado por la recuperación de los préstamos al sector privado.

Los depósitos se incrementaron 13% en términos reales, destacándose el rol de los bancos públicos que, como producto de la mayor recaudación impositiva del Gobierno, recibieron importantes flujos del sector público. La composición de los depósitos provenientes del sector privado<sup>6</sup> continuó mostrando una alta participación de las colocaciones a la vista (cuentas corrientes y cajas de ahorro) en detrimento de los plazos fijos, recogiendo el impacto del Impuesto a los Débitos y Créditos en Cuentas Bancarias (IDCCB) en un contexto de menores tasas de interés ofrecidas por los depósitos a plazo (ver Gráfico III.7).

Dado el signo negativo de la tasa de interés real esperada para las colocaciones a plazo, los instrumentos ajustables por CER se convirtieron en una atractiva opción para los inversores, experimentándose un importante cambio en la estructura de los depósitos. En la primera parte de 2004, estas colocaciones subieron alrededor de \$2.100 millones. Es de esperar que los depósitos con CER continúen creciendo, reduciendo el descalce activo de la banca generado por instrumentos actualizados con dicho coeficiente.

Otra de las actividades del lado del fondeo que llevaron a cabo los bancos durante 2004, en línea con lo desarrollado en 2003, y con el objeto de paliar uno de los riesgos heredados de la crisis, fue la cancelación de deuda con el exterior (las obligaciones negociables y subordinadas con residentes del exterior y líneas de préstamos directos del exterior). Mediante quitas en los procesos de reestructuración de deuda, capitalizaciones y cancelaciones con títulos públicos se redujo 15% el endeudamiento externo (medido en dólares) en el primer semestre (ver Página 56 en el capítulo de Solvencia). Como porcentaje del fondeo total (pasivo más patrimonio neto), este tipo de deuda redujo su participación en 7,3 p.p. en los últimos 12 meses (ver Gráfico III.8). Este proceso se dio en el marco de

<sup>4</sup> Para mayor detalle ver Ley 25.782 y/o Com. "A" 4183.

<sup>5</sup> Ajustados por el Índice de Precios al Consumidor (IPC) que se incrementó 3,3% desde diciembre de 2003.

<sup>6</sup> Sin incluir depósitos reprogramados ni CEDRO, ni intereses devengados y ajuste CER.



Gráfico III.7

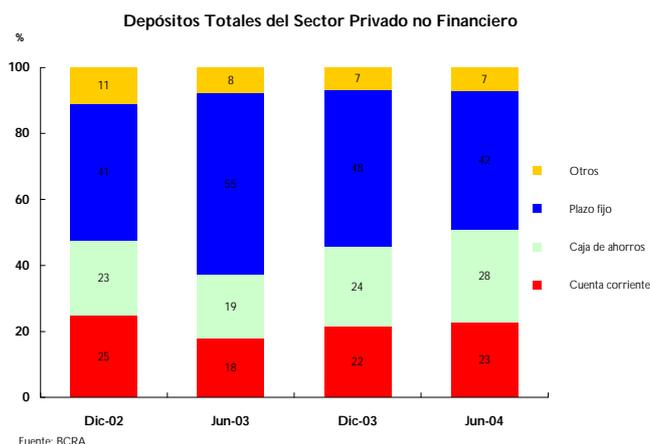
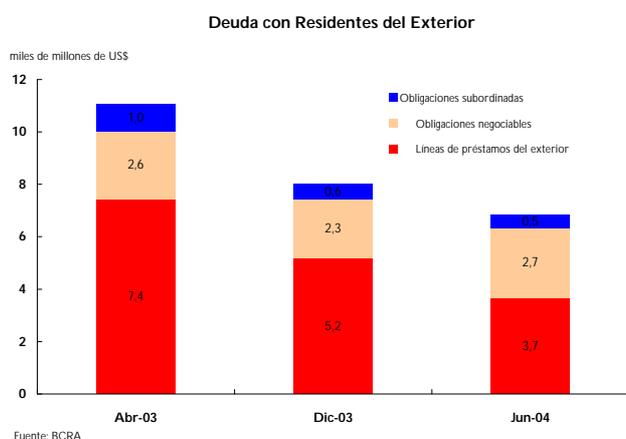


Gráfico III.8

Tabla III.1  
Situación Patrimonial

Total del sistema consolidado - En %

	Dic-03	Jun-04
<b>Activo</b>	100	100
Activos líquidos	15	18
LEBAC	4	5
Préstamos al sector privado (*)	19	20
Préstamos al sector público	48	45
Otros Activos	14	13
<b>Pasivo + Patrimonio neto</b>	100	100
Depósitos del sector público	9	15
Depósitos del sector privado	40	40
CEDRO con CER	3	2
Obligaciones con el BCRA	15	14
ON, OS y Líneas del exterior	13	11
Otros pasivos	9	7
Patrimonio neto	11	11

(\*) Préstamos totales sin deducir de provisiones.

Fuente: BCRA

la normativa establecida por el BCRA respecto a la regularización de pasivos de las entidades con el exterior como condición necesaria para acceder a la refinanciación de deuda por asistencia por iliquidez otorgadas por el BCRA<sup>7</sup>.

Bajo este esquema de cancelación de redescuentos del BCRA, comúnmente llamado *matching*, las entidades adherentes aplicaron \$770 millones en las cuatro cuotas abonadas en lo que va de 2004, reduciendo en 1 p.p. la participación de este pasivo dentro del fondeo total a 14% (ver Tabla III.1). Gran parte del desembolso aplicado a cancelar este pasivo fue originado por el cobro de intereses de los activos que se encuentran en garantía de la asistencia recibida.

Otros pasivos que continuaron reduciéndose durante 2004 fueron los CEDRO. Se aplicaron en el año \$2.300 millones para enfrentar los vencimientos de los certificados y la salida por amparos<sup>8</sup>. El monto resulta marcadamente inferior al del primer semestre de 2003, cuando se registraba un mayor flujo de amparos y se desarrollaron programas de cancelación anticipada de CEDRO y la posterior liberación del llamado "corralón".

Desde el lado del activo, el despegue del crédito al sector privado, que comenzara en el segundo semestre de 2003, se consolidó como una de las principales aplicaciones de fondos en lo que va de 2004. Luego de un período de recomposición de la cartera de activos líquidos, y siguiendo la mejora de la posición financiera tanto de empresas como de familias, los bancos se encuentran frente a un balance rendimiento-riesgo relativamente favorable para la expansión de su actividad crediticia al sector privado. Así, en los primeros 6 meses de 2004, el sistema financiero experimentó un aumento en los préstamos al sector privado de 10%<sup>9</sup> (6% en términos reales), incrementando su participación en el activo total en 1 p.p.. En el corto plazo se espera que el crédito crezca más velozmente, la coyuntura macroeconómica sumada al accionar del BCRA<sup>10</sup> van en esta dirección. En este escenario, un fácil acceso a información sobre costos y tasas de interés resulta particularmente importante para que aquella dinámica se dé en un marco de eficiencia y equidad. Con estos objetivos en mente, la autoridad monetaria implementó, entre otras medidas, el Régimen Informativo de Transparencia, donde se revela información pormenorizada de las condiciones de acceso al crédito a nivel de entidad.

Tanto en lo que va de 2004 como en el período de recuperación (desde agosto de 2003), los préstamos al sector privado crecieron más rápido en los bancos privados que en los públicos<sup>11</sup>. En parte, la diferencia entre entidades recoge la mayor ponderación de los créditos con garantía real en bancos públicos, siendo estos préstamos los que han mostrado un débil desempeño en el sistema financiero agregado (ver Tabla III.2). Los créditos comerciales, los de mayor dinamismo durante 2004,

<sup>7</sup> Condición dispuesta por la Com. "A" 3940 en el marco de la refinanciación de adelantos y redescuentos establecida en el Capítulo II del Decreto 739/03. Para mayor detalle de la norma sobre *matching* ver Página 20 del BEF del Primer Semestre de 2004.

<sup>8</sup> El cálculo incluye el ajuste por CER y la diferencia de tipo de cambio en el caso del pago de amparos.

<sup>9</sup> No se incluye los intereses a cobrar ni los ajustes por CER devengados en el período.

<sup>10</sup> Para un desarrollo de las medidas del BCRA en este sentido ver Página 22 del BEF del Primer Semestre de 2004.

<sup>11</sup> El grupo de bancos privados incluye 3 entidades actualmente en proceso de reestructuración que se encuentran bajo la administración de un banco público nacional.



## APARTADO 2 : EL MAPA DEL SISTEMA FINANCIERO

La consideración de la dimensión geográfica enriquece el análisis que se hace del sistema financiero en varias direcciones. Por un lado, ayuda a entender la manera en que las entidades financieras distribuyen su presencia y desarrollan su accionar a lo largo y ancho del país. En este sentido, surgen tanto observaciones relacionadas con la equidad como con la estabilidad del sistema financiero; esto último, dada la exposición de determinadas entidades a la marcha de las diferentes economías regionales. Lo anterior tiene mucha validez en Argentina producto de sus particularidades geográficas y de su historia de desarrollo económico. Por otro lado, la apertura regional del sistema financiero trae al debate el tema del correcto funcionamiento de los denominados mercados locales de servicios financieros. Este enfoque, en algunos aspectos más apropiado para el análisis económico, aporta elementos de juicio para el diseño de la política de regulación. Por lo tanto, estas reflexiones movilizan a presentar un conjunto de información relevante que describe a grandes rasgos las principales características del mapa actual del sistema financiero argentino.

En primer lugar, al hacer una apertura por provincia de los saldos de préstamos y depósitos a junio de 2004, se observa una significativa concentración de la intermediación financiera en pocos distritos (ver Tabla A2.1). En sólo 6 jurisdicciones, primer cuartil de la distribución, se obtiene el 90% de los depósitos privados y se coloca el 82% de los préstamos a familias de todo el sistema financiero<sup>12</sup>. Este tramo incluye la Ciudad Autónoma de Buenos Aires con proporciones de 50% y 41% respectivamente. La alta concentración se traduce en que los saldos de los depósitos privados y préstamos a familias dentro del primer cuartil son equivalentes a 58 y 22 veces los saldos correspondientes al último cuartil. Esta distribución del sistema financiero tiene correlación con el esquema de generación de riqueza y la forma en que se reparte la población a lo largo del país. Aquellas 6 provincias con la mayor participación en el nivel agregado de intermediación, generan el 80% del PIB nacional y es el lugar en donde viven casi el 70% de la población total. Teniendo en cuenta esto, se observa que la dispersión de los depósitos y préstamos a familias medidos en términos del PIB se reduce significativamente.

**Tabla A2.1**  
Distribución Geográfica del Sistema Financiero  
Junio de 2004 - en %

Provincias ordenadas por depósitos privados	Depósitos Priv. Totales	Préstamos Privados Totales		PIB <sup>1</sup>	Población
		Total	Pers. Físicas		
<b>Primer cuartil</b>	90	86	82	79	69
Cdad. Bs. As.	50	53	41	26	7
Pcia. Bs. As.	22	18	26	33	38
<b>Segundo cuartil</b>	5	7	9	9	12
<b>Tercer cuartil</b>	3	5	6	7	14
<b>Cuarto cuartil</b>	2	2	4	5	5
<b>Total del país</b>	100	100	100	100	100

<sup>1</sup> En base a estimación de la CEPAL para 2001.

Fuente: BCRA

Respecto de la segunda motivación antes señalada, y si se aproxima a los mercados locales como aquellos definidos por los límites provinciales, los datos disponibles permiten observar que a junio de 2004 se mantiene una amplia heterogeneidad tanto en el nivel de profundidad como en la estructura de la oferta de servicios en cada uno de aquellos. En relación con el grado de desarrollo del sector bancario en cada provincia, en primer lugar, se registra una amplia dispersión para el nivel de bancarización<sup>13</sup> (ver Tabla A2.2). Por ejemplo, sobre un promedio ponderado para el país de 45 cuentas de depósito cada 100 habitantes, el distrito relativamente más bancarizado (Ciudad Autónoma de Buenos Aires) presenta 194, el segundo 52, mientras que el último sólo muestra 14 cuentas pasivas. También existe evidencia estadística respecto de diferencias en intensidad de uso (por ejemplo, según depósitos/cuentas y débitos/depósitos) y de cobertura territorial (por ejemplo, acorde a la proximidad promedio de filiales y cajeros) del sistema financiero en cada provincia. En términos generales, se puede observar que los niveles de bancarización de

<sup>12</sup> Cabe mencionar que se hace referencia a los préstamos a las familias dado que la distribución de los préstamos totales puede estar influenciada por la práctica aplicada fundamentalmente por las medianas y grandes empresas de financiarse en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires independientemente del lugar de radicación de sus establecimientos productivos.

<sup>13</sup> Para estimar el nivel de bancarización relativa de las distintas provincias se elaboró un ordenamiento en base a un conjunto de variables que captan distintas dimensiones de este concepto, las cuales fueron ponderadas por igual.



la población y de intensidad de uso de los sistemas financieros locales están en cierta manera correlacionados con el grado de desarrollo económico en las provincias en que se encuentran operando<sup>14</sup>.

Tabla A2.2

## Caracterización de la Profundidad de los Mercados Locales

Indicadores seleccionados por Provincia - Junio de 2004

Provincias ordenadas por nivel de bancarización	Ctas. dep. c/ 100 habitantes	Habitantes /	Habitantes /	Superficie /	Depósitos /	Débitos /	Depósitos /
		Filial	Cajero	Filial	Cuentas	Depósitos	Habitante
		miles		c/ 1.000Km2	miles de \$	unidades	miles de \$
<b>Primer cuartil</b>	111	6	3	0,6	6,0	1,9	6,7
Sin Cdad. Bs. As.	56	7	6	1,4	2,8	1,5	1,6
<b>Segundo cuartil</b>	35	12	6	0,6	3,6	0,9	1,3
Sin Pcia Bs As	37	10	7	1,0	3,8	1,3	1,4
<b>Tercer cuartil</b>	21	19	12	2,0	3,0	1,2	0,6
<b>Cuarto cuartil</b>	19	22	13	2,4	2,2	1,0	0,4
Total del país	45	11	6	0,8	4,6	1,5	2,1

Fuente: BCRA

Por el lado de la oferta de servicios bancarios, los mercados locales son provistos por cuatro tipos de entidades de acuerdo al alcance geográfico de sus actividades. En este sentido, a junio de 2004, existen en actividad entidades locales (52% del total), regionales (31%) y nacionales (17%)<sup>15</sup>, siendo la gran mayoría del total instituciones privadas (86%). En líneas generales se observa que la cantidad de entidades presentes en cada mercado está muy ligado al tamaño absoluto del mismo, siendo consistente *a priori* con la ponderación de costos fijos en la actividad de intermediación bancaria lo cual influiría en la existencia de cierto tamaño mínimo de operación. Por el lado de los depósitos, si bien predomina la participación de los bancos de alcance nacional en la mayoría de las provincias, existe un grupo importante de mercados en donde las entidades regionales y/o locales detentan una significativa presencia (ver Tabla A2.3). A partir de la información disponible a junio de 2004, se ve que existe un amplio rango para el grado de concentración bancaria presente en cada provincia. Adicionalmente, se registra una correlación estadísticamente significativa entre el nivel de concentración y la tasa de interés promedio para los plazos fijos en cada provincia. Cabe mencionar que esto no necesariamente se debería asociar con un menor grado de competencia, en la medida en que existen otras variables (tamaño, plazo, tipo de depositante, etc.) que influyen en dicha tasa de interés y mostrarían amplia dispersión por provincia.

Tabla A2.3

## Mercados Locales - Depósitos por Tipo de Entidad

Depósitos del sector privado no financiero en pesos - Junio de 2004

Ordenado por part. % en depósitos priv.	Part. % por tipo de entidad				Part. % de la más grande	Tasa de interés - %	
	Nacional	Regional	Local	Total		Prom. gral.	Plazo Fijo
Ciudad de Bs As	75	12	12	100	14	1,4	3,2
Pcia. de Bs As	67	32	0	100	26	1,6	3,0
Córdoba	47	53	1	100	32	1,8	3,1
Santa Fe	58	40	2	100	23	1,4	3,2
Mendoza	76	24	0	100	26	1,7	3,3
Entre Ríos	46	54	0	100	47	2,4	3,1
Tucumán	67	2	31	100	20	2,2	3,7
Chubut	70	7	23	100	23	1,7	3,1
Río Negro	95	5	0	100	31	3,0	3,0
Salta	96	4	0	100	31	1,9	3,1
Neuquén	66	34	0	100	31	1,6	3,4
La Pampa	29	71	0	100	71	1,2	2,9
Chaco	75	1	24	100	37	1,8	3,0
Corrientes	70	30	0	100	35	2,0	2,9
San Juan	70	30	0	100	24	1,4	3,4
Misiones	95	5	0	100	41	2,0	3,2
Jujuy	100	0,01	0	100	44	2,1	3,1
Sgo. del Estero	76	0,01	24	100	35	1,9	2,9
Santa Cruz	60	40	0	100	32	2,5	3,6
San Luis	66	34	0	100	30	1,9	3,0
T. del Fuego	74	26	0	100	26	1,9	3,0
Catamarca	100	0	0	100	56	1,7	3,0
La Rioja	92	8	0	100	40	2,4	3,3
Formosa	86	1	14	100	55	0,9	3,2
Total del sistema	70	22	8	100		1,6	3,1

Fuente: BCRA

<sup>14</sup> Estimando una regresión lineal simple para cuentas de depósitos por habitante sobre PIB por habitante, resulta que esta última variable es estadísticamente significativa al 99%, con un R<sup>2</sup> igual a 0,73. Eliminando de la muestra a la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, la variable explicativa seleccionada sigue siendo significativa al 98%, con un R<sup>2</sup> de 0,6. Estimando cuentas de depósitos por habitante sobre remuneración promedio se obtienen los mismos resultados.

<sup>15</sup> Incluye entidades públicas y privadas. Aquí se define a una entidad como local a aquella que opera efectivamente en un sólo mercado (distrito), mientras que nacional es aquella con actividad en más de la mitad de los mercados.



**Tabla III.2**  
**Préstamos al Sector Privado por Grupo de Bancos**  
 Variaciones porcentuales en base a saldos de balance

	Año 2004	Jun04/Ago03	Part.% en total (Jun04)
<b>Bancos públicos</b>			
<i>Préstamos totales</i>	3	4	27
Comerciales	10	12	18
Consumo	29	54	22
Resto	-4	-6	37
<b>Bancos privados nacionales</b>			
<i>Préstamos totales</i>	16	24	31
Comerciales	29	41	37
Consumo	17	35	36
Resto	3	4	24
<b>Bancos privados extranjeros</b>			
<i>Préstamos totales</i>	10	7	40
Comerciales	25	19	45
Consumo	16	34	35
Resto	-3	-9	37
<b>Total bancos privados</b>			
<i>Préstamos totales</i>	13	14	7034
Comerciales	26	28	8184
Consumo	16	34	7041
Resto	-1	-4	62
<b>Total del sistema</b>			
<i>Préstamos totales</i>	10	12	100
Comerciales	23	25	100
Consumo	21	41	100
Resto	-2	-5	100

Nota:

No se incluyen los intereses devengados ni el ajuste por CER/CVS.

Los préstamos comerciales incluyen los adelantos en cuenta y los créditos documentados.

Los préstamos de consumo incluyen las financiacines con tarjetas de crédito y los personales.

\*"Resto" incluye a préstamos prendarios, hipotecarios y otros.

Se ajustan los saldos de balance por las variaciones debidas a la constitución/desarme de fideicomisos y a las transferencias/compras de cartera.

\*\*"Total del sistema" incluye datos de bancos públicos, privados y entidades financieras no bancarias.

Fuente: BCRA

registraron un mayor crecimiento en los bancos privados de alcance nacional tanto en lo que va del año como en los últimos 10 meses. Por otra parte, en las líneas de consumo, el mayor incremento correspondió a la banca pública.

Las líneas de largo plazo comenzaron a mostrar señales de reactivación en los primeros meses del año. Los préstamos prendarios se incrementaron 2% durante el primer semestre con una alta participación de los bancos privados nacionales. En los hipotecarios fue cada vez mayor el número de entidades que mostró signo positivo en el transcurso de los primeros meses del año y, aunque para el conjunto del sistema las cancelaciones superaron a los nuevos préstamos (principalmente en los bancos de capitales extranjeros), es probable que en el segundo semestre se revierta el signo negativo.

En línea con la evolución esperada de la tasa de inflación, a lo largo del primer semestre los bancos incrementaron la posición de LEBAC ajustables por CER. El comportamiento fue dispar por grupos de bancos, destacándose las entidades privadas en las cuales la caída de las letras sin ajustar fue más que compensado con el incremento de más de \$850 millones en las letras ajustables. El sistema en su conjunto obtuvo un importante aumento en la posición de LEBAC<sup>16</sup> (que llevó su participación en el activo total a 5% del mismo), con una ponderación significativa de los bancos públicos.

Dentro de la tendencia de los bancos de ir reacomodando su estructura patrimonial con el objeto de adecuarla a la política de manejo de riesgos que lleva adelante cada institución, las entidades continuaron reduciendo el crédito al sector público. Debido a las ventas de títulos públicos y a la cancelación de pasivos externos con esos instrumentos, se redujo en 3 p.p. la participación del crédito al sector público dentro el activo total, alcanzando un nivel de 44% a junio de 2004 (ver Página 41 en el capítulo Administración de Riesgos).

<sup>16</sup> Tenencias netas de los pases activos con el BCRA.



## IV. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

### *Síntesis*

*Si bien aún resta que el sistema financiero resuelva integralmente las asimetrías heredadas de la crisis 2001-2002, los desarrollos observados en cuanto a la administración de los principales riesgos que enfrentan los bancos continuaron fortaleciendo la solidez y la estabilidad sistémica. El accionar tanto del BCRA como de las entidades financieras, sumado al positivo escenario macroeconómico, fueron los determinantes fundamentales del buen desempeño bancario durante el primer semestre de 2004.*

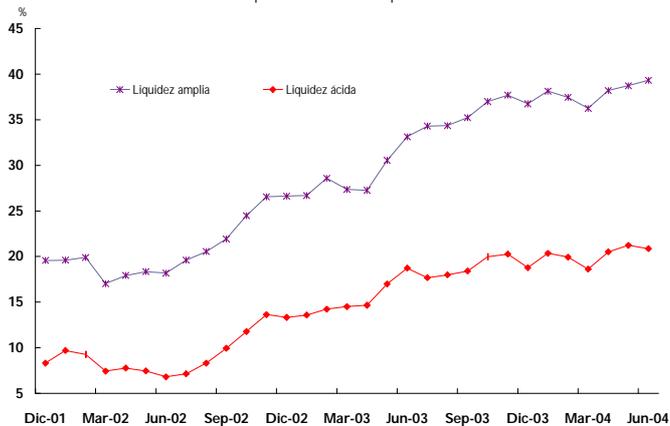
*Luego de un periodo de fuerte turbulencia financiera interna, el principal desafío del sistema financiero fue recuperar niveles de liquidez adecuados a través de la recomposición de la confianza de los depositantes. En este objetivo, la banca logró un destacable éxito, alcanzando indicadores de liquidez, tanto sistémicos (22% de los depósitos) como individuales, que superaron las exigencias del BCRA en alrededor de 6% de los depósitos a mediados de año. En miras de dar el segundo paso hacia la normalización, el sistema financiero comenzó el reestablecimiento del crédito lo cual, sin deteriorar las fortalezas frente al riesgo de liquidez, influyó en la desaceleración de la velocidad de crecimiento de dichos indicadores. En el corto y mediano plazo, la robustez del sistema financiero frente al riesgo de liquidez descansará en cuatro pilares claves: la consolidación del crecimiento de los depósitos privados, la integración del mercado de call, el desarrollo del mercado de pases (entre entidades financieras y con el BCRA) y la facultad de la autoridad monetaria de actuar como prestamista de última instancia.*

*En la primera mitad del año, se vio fortalecida la exposición de las entidades al riesgo de crédito, motorizando la normalización del sistema financiero. La reducción de la exposición patrimonial a su principal deudor, el sector público, sumado al menor riesgo implícito en las obligaciones de pago regular del Gobierno Nacional mejoran las perspectivas bancarias. El favorable contexto macroeconómico local también proporcionó un marco positivo para el desempeño del sector privado. La reducción de los niveles de morosidad se verificó en todos los sectores productivos y también en el sector familias, implicando, desde fines de 2002, una baja de 15 p.p. en la morosidad del sector privado en su conjunto (actualmente en un nivel de 25%). El resurgimiento de las necesidades de financiamiento sumado al menor riesgo de contraparte (que estimula la oferta de crédito) está implicando un aumento gradual en la exposición del sistema financiero al sector privado. Estas características (menor riesgo de crédito y bajo nivel inicial de exposición), sumadas a la políticas de administración de las entidades, delinearían un margen significativo de crecimiento paulatino del crédito privado sin que esta situación llegue a configurar un factor de fragilidad sistémica.*

*El sistema financiero aún presenta un significativo descalce de moneda, en parte como subproducto de la crisis 2001-2002. Básicamente por la política de administración de pasivos en moneda extranjera, la exposición del sistema financiero a la volatilidad de la cotización del dólar verificó un aumento a partir de mediados de 2002 hasta la fecha. Además, la herencia de la crisis también implicó un desajuste patrimonial por actualización con CER todavía no saneado. Estos elementos representan los factores de volatilidad más representativos del sistema financiero de post-crisis. En el margen, si bien con pérdidas potenciales acotadas, el nivel de riesgo de mercado se encuentra muy por encima del promedio histórico. El actual desarrollo de mercados de cobertura ha comenzado a proveer instrumentos para abordar más eficientemente estos riesgos, esperándose que se profundicen en el mediano plazo. Estos son los elementos donde el sistema financiero tendrá que focalizar sus esfuerzos en la tarea de administración de riesgos.*

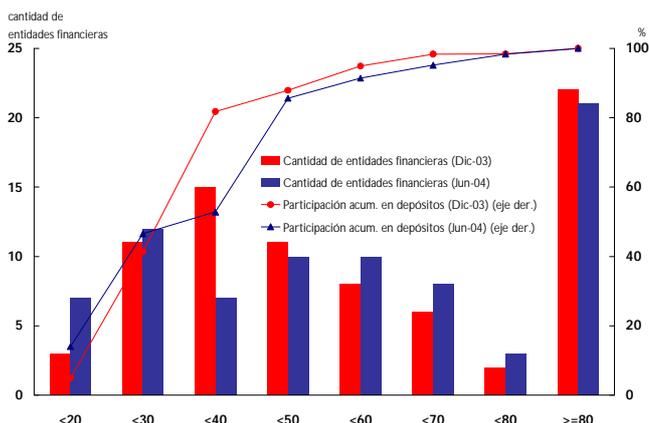


**Gráfico IV.1**  
Cobertura al Riesgo de Liquidez  
Activos líquidos en % de los depósitos totales



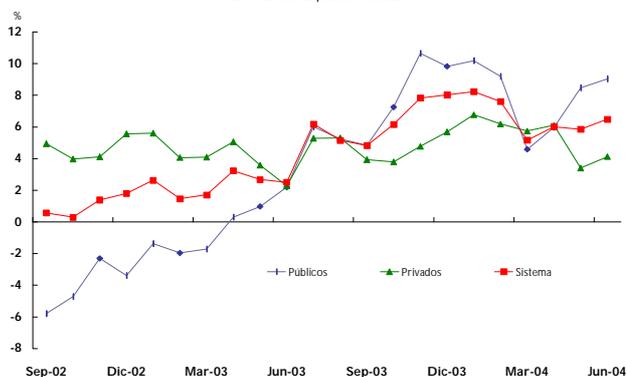
Fuente: BCRA

**Gráfico IV.2**  
Distribución de la Razón de Liquidez Ampla y Depósitos



Fuente: BCRA

**Gráfico IV.3**  
Posición de Efectivo Mínimo en \$  
En % de los depósitos totales



Fuente: BCRA

**IV.1. Riesgo de liquidez**

En el período 2002-2003 los bancos consiguieron fortalecer notablemente los deteriorados niveles de liquidez que dejó la profunda crisis bancaria. Este logro estuvo asociado a la recuperación parcial de la confianza en el sistema financiero y a los efectos de la política monetaria del BCRA. En el primer semestre de 2004, los depósitos siguieron creciendo mientras que las tasas de interés permanecieron en sus mínimos históricos. Lo anterior, sumado al todavía incipiente despegue del crédito, consolidó los ya elevados niveles de cobertura frente al riesgo de liquidez (ver Gráfico IV.1).

A diferencia de lo ocurrido el año anterior, en 2004 el sistema financiero comenzó a expandir su saldo de préstamos privados, llevando a que la proporción de depósitos aplicados como activos líquidos fuese menor a la de 2003. De esta forma, los ratios de cobertura por riesgo de liquidez observaron un ritmo de crecimiento significativamente menor respecto de igual período del año anterior. En términos de la liquidez ácida (sólo depósitos en cuenta corriente en el BCRA), la cobertura de depósitos totales aumentó sólo 2,1 p.p. en el primer semestre de 2004 (hasta alcanzar un nivel de 21%) frente a 5,4 p.p. en igual período de 2003. La liquidez amplia (integración de efectivo mínimo, otras disponibilidades, posición de títulos del BCRA y tenencia de LEBAC o NOBAC por pases) registró un comportamiento similar.

A mediados de 2004, el sistema financiero se encuentra en una posición históricamente robusta frente al riesgo de retiros masivos e inesperados de fondos. No obstante la favorable consideración de la liquidez agregada, vale detenerse a analizar la situación individual de las entidades por su potencial efecto sistémico. Si bien en momentos de fuerte demanda de liquidez se han observado ciertas perturbaciones coyunturales, la banca cuenta con una distribución relativamente buena de la liquidez intra-sistema. Un grupo de entidades financieras que acumulan alrededor de tres cuartas partes de los depósitos muestra indicadores de liquidez amplia dentro del rango superior a 20% e inferior a 50% (ver Gráfico IV.2). La gran mayoría de los bancos de menor tamaño se concentran en indicadores que superan el 50%. A junio de 2004 no hubo entidad con un ratio de liquidez amplia menor a 16%.

Tanto la banca privada como la pública comenzó 2004 cumpliendo holgadamente las exigencias de efectivo mínimo determinadas por el BCRA (ver Gráfico IV.3). Diversos factores actuaron para configurar un movimiento más volátil al verificado en el año anterior: resurgimiento del crédito, pago a organismos internacionales, vencimiento de obligaciones impositivas, reducción de la exigencia por encajes, eliminación de la remuneración por el exceso de integración por encajes y la creación por parte del BCRA del mercado de pases con LEBAC o NOBAC.

Luego de 5 años de permanente contracción, en el primer semestre de 2004 se produjo el renacimiento de los préstamos al sector privado, resultando en una importante aplicación de recursos para las entidades financieras (ver Página 32 en el



Gráfico IV.4

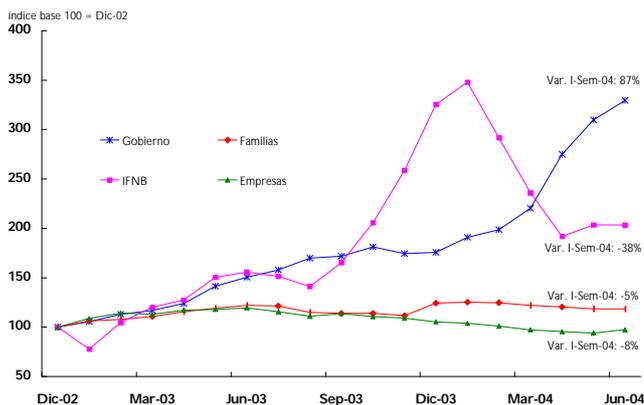
Dinámica de la Estructura de Depósitos



Fuente: BCRA

Gráfico IV.5

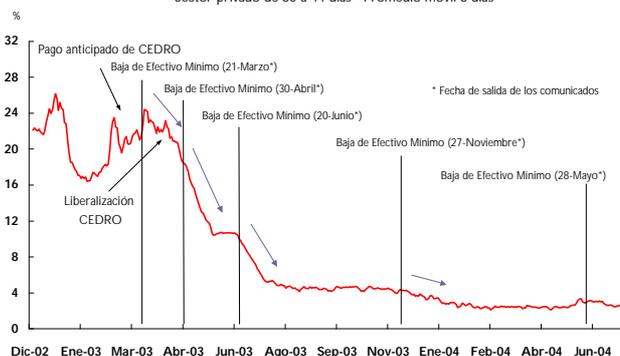
Depósitos a Plazo Fijo por Titular



Fuente: BCRA

Gráfico IV.6

Tasas de Interés por Depósitos a Plazo Fijo en Pesos  
Sector privado de 30 a 44 días - Promedio móvil 3 días



Fuente: BCRA

capítulo sobre Estructura de Negocios). De esta forma, el sistema está retomando gradualmente su negocio principal de intermediación (fundamental para fortalecer su posición de solvencia), dejando atrás la etapa donde gran parte de los fondos captados se constituían en activos líquidos de bajo rendimiento.

Asimismo, elementos de origen coyuntural colaboraron en otorgar volatilidad a la posición de efectivo mínimo. Por un lado, un fuerte pago a organismos internacionales con fondos del Gobierno Nacional depositados en bancos públicos. Por otro lado, el vencimiento del pago del impuesto a las ganancias que produjo un traspaso de liquidez de entidades privadas a públicas (fondos de empresas en las primeras, que pasaron como depósitos del sector público en las segundas).

Ya hacia fines de la primera mitad de 2004, comenzó la nueva política activa de regulación del mercado monetario. En simultáneo y con el propósito de establecer una tasa de interés de referencia se crearon las bases para un mercado local de pases del BCRA contra LEBAC o NOBAC. Esto fue complementado con la disminución inicial de las exigencias de efectivo mínimo en pesos y, dado el reconocimiento de la inexistencia de prestamista de última instancia en dólares, se estableció (a partir de agosto del corriente) el aumento de la exigencia de liquidez por pasivos en moneda extranjera. También se eliminó la remuneración por el exceso de integración de efectivo mínimo, aumentando el costo de oportunidad de estos fondos y propiciando su aplicación a la expansión del crédito privado. En junio de 2004, el efecto de reducción de encajes superó al monto de fondos trasladado al mercado de pases, verificándose una leve suba en la posición de efectivo mínimo en pesos.

Cabe puntualizar aquí ciertos aspectos que, si bien no empañan la consideración general de fortaleza respecto de la posición frente al riesgo de liquidez, constituyen elementos cuyos desarrollos futuros deben tenerse en cuenta. En primer lugar, y en cuanto a los depósitos a plazo, en 2004 se detuvo el aumento en el plazo promedio de las nuevas colocaciones (ver Gráfico IV.4). También se observó una creciente ponderación de los depósitos a la vista en los depósitos totales. Durante la primera mitad de 2004, estas colocaciones crecieron 27 p.p. respecto a los depósitos a plazo fijo. El comportamiento anterior se debió básicamente a la incidencia del IDCCB en el rendimiento de los depósitos a plazo fijo en un contexto de menores tasas de interés. Estos movimientos no dejan de ser un factor negativo en la exposición al riesgo de liquidez, imponiendo restricciones al relajamiento del descalce de plazos y por ende influyendo negativamente en la oferta de préstamos al sector privado de mediano y largo plazo.

El comportamiento de los depósitos a plazo fijo pertenecientes tanto a las empresas, a las familias como a las IFNB fue consistente con lo mencionado (ver Gráfico IV.5). El sector público incrementó fuertemente este tipo de colocaciones, subiendo en lo que va del año 87%. Este aumento en la participación del sector público en los depósitos a plazo fijo incorpora cierta volatilidad en el fondeo bancario.

En la primera parte de 2004, la fortaleza que verifica el sistema financiero frente al riesgo de liquidez es consistente con la



Gráfico IV.7

Montos y Tasas de Interés Operadas en el Mercado de Call  
Tasa de interés nominal anual y montos en millones de pesos



Fuente: BCRA

política monetaria del BCRA. Las entidades financieras acompañaron el descenso de las tasas de interés de referencia con una caída en las tasas de interés pasivas, obteniendo un significativo recorte en sus costos financieros (ver Gráfico IV.6). La combinación de crecimiento de depósitos y menores tasas de interés implica una mejora en la confianza en el sistema financiero.

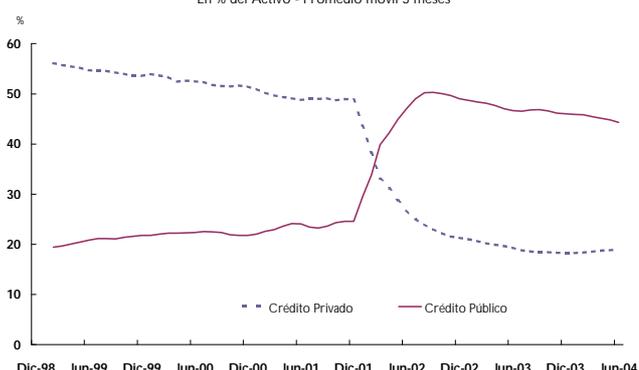
La robustez de la situación de liquidez que presentan los bancos se apoya complementariamente en tres pilares fundamentales: el renaciente mercado de *call*, el incipiente mercado de pases con el BCRA y el retorno de la potestad del BCRA de actuar como prestamista de última instancia en moneda local.

El BCRA, con el objetivo de reactivar la liquidez del mercado de *call* y atenuar su segmentación característica, comenzó a generar los incentivos adecuados para estimular la participación de las entidades financieras en este circuito (ver Gráfico IV.7). La creación del mercado de pases contra títulos del BCRA actúa en este sentido, impulsando al mercado de préstamos interfinancieros y proveyendo de una nueva fuente de liquidez para las entidades financieras.

El tercer pilar es clave para fortalecer la situación del sistema financiero frente a la exposición del riesgo de liquidez, acentuando la estabilidad sistémica: la recuperación por parte del BCRA de la función de prestamista de última instancia. La posibilidad de acceder a líneas directas del BCRA en situaciones de iliquidez, construye un esquema de incentivos que ayuda a evitar una salida de pasivos no esperada. Para lograr el anterior objetivo la política de asistencia financiera del BCRA a las entidades se encuentra plasmada en un marco normativo transparente e igualitario, otorgando credibilidad al manejo de la política monetaria.

Gráfico IV.8

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



Fuente: BCRA

En el corto plazo, si bien se espera una reducción de los elevados niveles de liquidez excedentes, la situación del sistema financiero respecto al riesgo de liquidez mantendría su robustez. La aplicación creciente de fondos líquidos al crédito al sector privado, sumado a la profundización del mercado de *call* y del mercado de pases y la existencia del BCRA como prestamista de última instancia, explican lo anterior y constituyen parte de la senda hacia la normalización del sistema financiero local. Asimismo, en los meses siguientes las entidades financieras deberán focalizar sus esfuerzos en mejorar el principal punto débil en términos de riesgo de liquidez, esto es: la baja madurez de sus depósitos. Este elemento será clave para permitir el despegue del crédito de mediano plazo sin que las entidades financieras deban asumir una exposición excesiva frente al riesgo de liquidez.

## IV.2. Riesgo de crédito

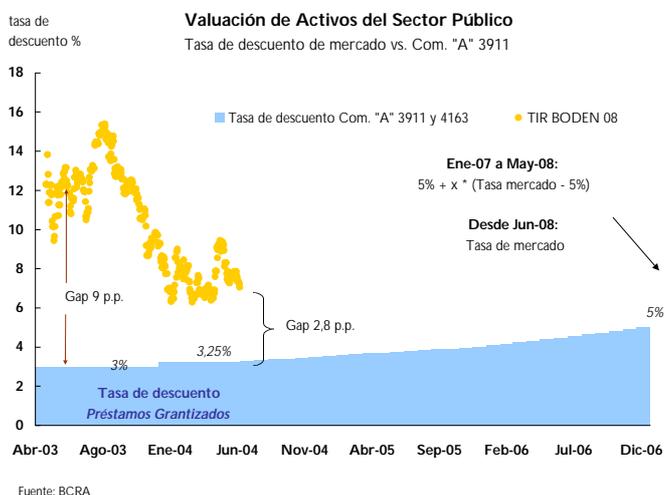
### IV.2.1. Sector público

Como consecuencia de la crisis de 2001-2002 los bancos vieron incrementar en forma notoria su exposición al riesgo de crédito del sector público, verificándose un movimiento en sentido contrario para la exposición al riesgo de crédito del sector



privado. El sector público se transformó en el principal deudor del sistema financiero, reflejando en gran parte la compensación recibida por pesificación asimétrica de activos y pasivos (con una proporción considerable denominada en dólares para cubrir la posición neta negativa resultante en moneda extranjera).

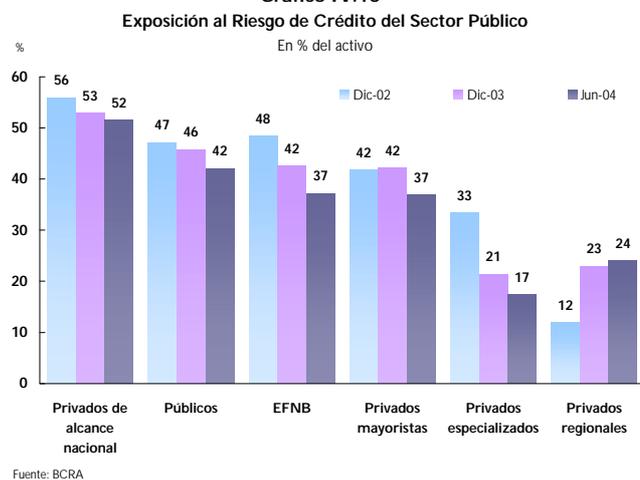
Gráfico IV.9



Durante la primer mitad de 2004, el sistema financiero registró una moderada disminución en su exposición al riesgo de crédito del sector público, que continúa en niveles históricamente altos. El crédito total al sector público representaba a junio de 2004 un 44% del activo del sistema financiero, 3 p.p. por debajo del nivel a fines de 2003 (ver Gráfico IV.8). Este cambio estuvo explicado por diversos factores. Por un lado, existió una caída en la tenencia de títulos públicos tanto producto de ventas directas en el mercado secundario como por canjes para cancelación de deuda. En el marco de los procesos de reestructuración de pasivos y las cancelaciones de deudas con el exterior, diversas entidades cancelaron pasivos mediante la entrega de títulos que están en situación regular.

Por otro lado, se verificó una caída en el monto de compensación a recibir, dados los continuos ajustes a la baja en el cálculo de las mismas. Estos movimientos fueron parcialmente equiparados por el incremento en el saldo de préstamos al sector público debido a los ajustes por CER y a los efectos contables de las acciones realizadas por ciertas entidades para encuadrarse en la nueva normativa de capitales mínimos.

Gráfico IV.10



También incidieron sobre el saldo de préstamos y títulos los ajustes efectuados en la valuación de los activos del sector público según lo estipulado por el BCRA<sup>17</sup>. Dada la evolución del precio de éstos, se mantiene acotada la brecha entre la tasa de descuento preponderante en el mercado y la tasa de interés actualmente utilizada para descontar los pagos a recibir por estos activos (ver Gráfico IV.9). Adicionalmente, en el primer semestre de 2004 y con el objetivo de incrementar la transparencia de la situación patrimonial bancaria, el BCRA perfeccionó el mecanismo de valuación de ciertos activos del sector público según su valor presente<sup>18</sup>.

La reducción en la exposición al sector público fue generalizada entre los diferentes subgrupos de entidades (ver Gráfico IV.10); sólo se registra un continuo incremento para los bancos privados regionales, entidades con menor exposición al sector público<sup>19</sup>. Los bancos de mayor porte (los privados de alcance nacional y los públicos) siguen siendo los que poseen balances más expuestos al riesgo de crédito del sector público.

Aunque el proceso de reestructuración de la deuda soberana continúa en curso, se espera que hacia fines del corriente año se logren avances en este sentido. Por otra parte, como ya se remarcó en la anterior edición del BEF, la influencia de dicho proceso sobre el sistema financiero doméstico es de tipo indirecto, en tanto sólo el 15% de la exposición de los bancos al riesgo de crédito del sector público está compuesta por activos

<sup>17</sup> El BCRA adoptó un criterio gradual para ajustar la valuación de los activos del sector público. De acuerdo con la normativa vigente, el pasaje de valor libros a valor de mercado se va haciendo en el tiempo según un cronograma fijado, con el objetivo de alcanzar una valuación a precios de mercado a partir de 2008.

<sup>18</sup> Para mayor detalle ver Com. "A" 4163 y 4180.

<sup>19</sup> El grupo de bancos privados regionales incluye 3 entidades actualmente en proceso de reestructuración que se encuentran bajo la administración de un banco público nacional.



Tabla IV.1

## Estructura de la Exposición Bancaria al Sector Público

Saldo a junio de 2004 - En millones de pesos

	En \$		En US\$		Total	
	Monto	%	Monto	%	Monto	%
<b>Títulos públicos (*)</b>	<b>22.234</b>	<b>100</b>	<b>14.707</b>	<b>100</b>	<b>36.941</b>	<b>100</b>
En cumplimiento	20.430	92	7.972	54	28.402	77
BOGAR	18.230	82	0	0	18.230	49
BODEN	2.199	10	7.972	54	10.172	28
En reestructuración	1.804	8	6.734	46	8.538	23
Bono patriótico	-	-	3.522	24	3.522	10
Global 18	-	-	1.192	8	1.192	3
Global 08	-	-	687	5	687	2
Otros	1.804	8	1.333	9	3.137	8
<b>Lineas de préstamos</b>	<b>34.570</b>	<b>100</b>	<b>457</b>	<b>100</b>	<b>35.027</b>	<b>100</b>
En cumplimiento	31.022	90	-	-	31.022	89
Préstamos garantizados	30.359	88	-	-	30.359	87
Pagare BODEN 07	663	2	-	-	663	2
<b>Compensaciones a recibir</b>	<b>3.116</b>	<b>100</b>	<b>11.121</b>	<b>100</b>	<b>14.237</b>	<b>100</b>
En cumplimiento	3.116	100	11.121	100	14.237	100
<b>Total</b>	<b>59.919</b>	<b>100</b>	<b>26.285</b>	<b>100</b>	<b>86.205</b>	<b>100</b>
En cumplimiento	54.568	91	19.094	73	73.661	85

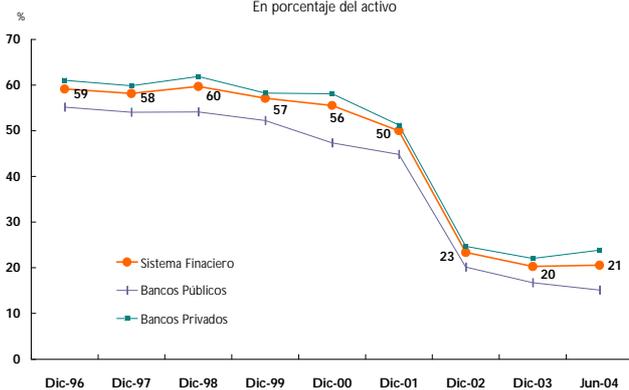
(\*) No incluye títulos del BCRA

Fuente: BCRA

Gráfico IV.11

## Financiaciones al Sector Privado no Financiero

En porcentaje del activo

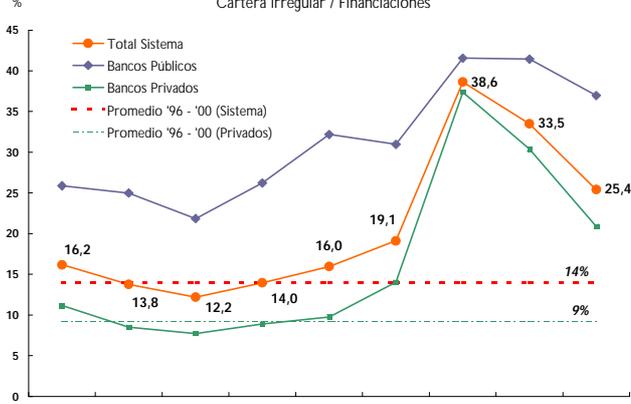


Fuente: BCRA

Gráfico IV.12

## Irregularidad del Crédito al Sector Privado

Cartera irregular / Financiaciones



Fuente: BCRA

comprendidos en esta negociación (ver Tabla IV.1). Sin embargo, en la medida en que la resolución de este punto continúe aplazándose en el tiempo, persiste un factor de incertidumbre que condiciona el alargamiento del horizonte temporal de los inversores. Adicionalmente, la mencionada reestructuración podría impactar sobre los balances de las entidades en la medida que se vean afectadas las cotizaciones de la deuda pública emitida con posterioridad a la cesación de pagos, la que representa casi un tercio de la exposición de los bancos al sector público.

El continuo fortalecimiento del frente fiscal (en base a una significativa recuperación de los ingresos) ha permitido cumplir con el servicio de la deuda en situación regular. Esto hace que las perspectivas acerca de la capacidad de pago del sector público se mantengan relativamente positivas, disminuyendo el nivel de riesgo de crédito percibido (ver Página 19 en el capítulo sobre Deudores del Sistema Financiero). La consolidación de esta situación y la tendencia a la baja de la participación de este tipo de activo en el balance de los bancos (que se espera continúe en el tiempo por vencimientos contractuales, esquema de ajuste de la valuación, corrección a la baja en las compensaciones contabilizadas, etc.), repercutirá favorablemente en el grado de exposición patrimonial de la banca al riesgo del sector público.

## IV.2.2. Sector privado

Durante la primer mitad de 2004 el riesgo de repago privado continuó en baja (ver Página 20 en el capítulo sobre Deudores del Sistema Financiero). En este marco, y con el auspicio de una nueva normativa prudencial que privilegia el análisis del flujo de fondos esperado por sobre la situación actual que surge de los balances (muy afectada por la reciente crisis), los bancos expandieron su colocación de crédito y avanzaron en el refinanciamiento de sus acreencias. De esta forma, el aumento de la participación del crédito privado se dio en el marco de una sostenida trayectoria positiva de los indicadores de calidad de cartera (en niveles cada vez más cerca de los parámetros históricos), cobertura y exposición al riesgo de crédito.

Por primera vez en cinco años, en el semestre analizado se verificó un punto de inflexión en la tendencia decreciente de la exposición al sector privado. La continua caída del crédito al sector privado en términos del activo (desde 1998) registró una fuerte aceleración durante 2002, de forma tal que su nivel terminó siendo, a fines de 2003, 20% del activo: casi un tercio de su promedio histórico. Esto llevó a que disminuyese relativamente la relevancia de las pérdidas potenciales asociadas al riesgo de crédito privado como fuente de riesgo para la banca. La otra cara de este fenómeno fue el profundo debilitamiento de su base de rentabilidad. Fue en este contexto que entre diciembre de 2003 y junio de 2004 el financiamiento al sector privado creció 10%, liderado por los bancos privados (13% de sus financiaciones a aquel sector), en tanto la suba en los bancos públicos fue menor (3%). Estas variaciones hicieron que estos préstamos medidos en término del activo lograsen mostrar un tibio incremento semestral para el sistema agregado (ver Gráfico IV.11), con una suba de 1 p.p. en este ratio en el caso de los bancos privados.



Tabla IV.2

Matriz de Transición Diciembre 2003 / Junio 2004  
Porcentajes en base a montos de financiamientos al sector privado

		Junio de 2004								TOTAL
		1	2.a	2.b	3	4	5	6	Cance- lación (*)	
Diciembre de 2003	1	87,7	2,2	0,2	0,9	0,8	0,1	0,0	8,1	54,3
	2.a	15,6	69,6	1,2	6,8	3,4	0,1	0,1	3,2	8,1
	2.b	5,0	0,1	91,8	1,8	0,1	0,1	0,1	0,9	2,2
	3	9,2	5,7	0,2	57,5	9,7	1,2	0,1	16,4	7,0
	4	2,5	0,5	0,1	3,6	67,0	10,7	0,5	14,9	11,6
	5	2,0	0,5	0,4	0,5	1,6	77,8	0,5	16,8	15,5
	6	0,5	2,5	0,0	1,1	1,2	0,5	91,7	2,5	1,2
TOTAL	50,3	7,4	2,3	5,6	9,4	13,4	1,3	10,2	100,0	

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

(se excluyen los deudores de entidades que hayan desaparecido durante el período).

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

Fuente: BCRA

Tabla IV.3

Matriz de Transición Junio 2003 / Junio 2004  
Porcentajes en base a montos de financiamientos al sector privado

		Junio de 2004								TOTAL
		1	2.a	2.b	3	4	5	6	Cance- lación (*)	
Junio de 2003	1	78,7	3,4	1,7	1,4	1,3	0,5	0,0	13,0	46,5
	2.a	24,2	46,6	2,5	9,6	3,3	1,6	0,1	12,3	9,1
	2.b	13,2	6,4	59,4	7,1	2,4	0,2	0,2	11,2	1,7
	3	14,8	6,1	1,8	30,8	18,4	6,1	0,3	21,8	9,7
	4	5,2	4,8	0,2	4,5	36,8	19,0	2,4	27,0	17,0
	5	3,6	0,9	0,0	0,9	1,9	60,4	2,9	29,5	15,6
	6	4,3	0,2	0,0	0,9	3,0	4,2	68,1	19,3	0,4
TOTAL	41,9	7,5	2,2	5,6	9,3	13,6	1,2	18,8	100,0	

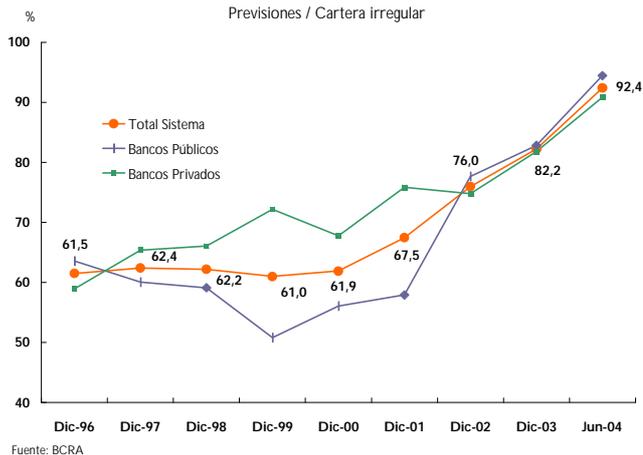
Información en base al universo de deudores existente en el momento inicial

(se excluyen los deudores de entidades que hayan desaparecido durante el período).

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

Fuente: BCRA

Gráfico IV.13  
Cobertura con Previsiones  
Previsiones / Cartera irregular



Fuente: BCRA

El nuevo financiamiento (otorgado en un contexto de mayor solidez de la posición financiera) contribuyó a que la calidad de la cartera total destinada al sector privado continuase en una senda de marcada recuperación. Efectivamente, la irregularidad de la cartera destinada al sector privado, que en el pico de la crisis alcanzó niveles cercanos al 40% para el total del sistema, finalizó el primer semestre de 2004 en un nivel de 25% (ver Gráfico IV.12). Además, esta mejora se reflejó en una caída en el monto de las financiamientos calificadas como irregulares, obedeciendo en parte a refinanciamientos, de acuerdo con los cambios introducidos por el BCRA<sup>20</sup>. Adicionalmente, sólo una parte marginal del progreso en materia de calidad de cartera obedeció a la salida de balance de las financiamientos consideradas irrecuperables y pasadas a cuentas de orden<sup>21</sup>.

La mejora en la calidad de cartera fue generalizada, aunque se destaca el comportamiento de los bancos privados que (liderado por los bancos minoristas de alcance nacional) recortaron su irregularidad 10 p.p. en el semestre. Para los bancos oficiales la recuperación del indicador de cartera fue menos acentuada, con una caída semestral de 4,5 p.p.. Sin embargo, es claro que todavía queda un importante camino por recorrer en materia de calidad de cartera, si se tiene en cuenta que en pre-crisis la morosidad representaba cerca del 9% para los bancos privados, un nivel en más en línea con la irregularidad de cartera observada en otras economías de la región<sup>22</sup>.

Se observó una importante reclasificación positiva de aquellas financiamientos originalmente en nivel 3, además de una notable cancelación (por repago o pasaje a cuentas de orden) de financiamientos en situación irregular, sobre todo en los niveles 4 y 5 (ver Tabla IV.2). Por su parte, las financiamientos en situación regular se mostraron en su mayor parte estables en su clasificación. De las financiamientos vigentes a fines de 2003<sup>23</sup>, pasado un semestre el 80% mantenía su posición, mientras que el 4% había mostrado una mejora y el 10% se había cancelado. De las financiamientos vigentes a mediados de 2003 (ver Tabla IV.3), dado el mayor plazo de análisis en un contexto de mejora en la calidad de cartera, se verifica una superior reclasificación de financiamientos en situación irregular hacia los mejores estratos<sup>24</sup>.

La cobertura con provisiones siguió fortaleciéndose en este semestre: el ratio de provisiones sobre cartera destinada al sector privado en situación irregular creció 10 p.p. hasta 92% entre fines de 2003 y mediados de 2004 (ver Gráfico IV.13). Este comportamiento fue similar para los bancos privados y para los públicos; el nivel de cobertura de estos últimos, que históricamente se había mostrado por debajo del de los bancos privados, se alineó al promedio del sistema.

La exposición patrimonial al riesgo de crédito del sector privado siguió recortándose, gracias a los factores positivos ya mencionados (caída del monto de cartera vencida y aumento de

<sup>20</sup> Para mayor información al respecto ver página 41 del BEF del primer semestre de 2004.

<sup>21</sup> Si se corrige por este último efecto se estima que la caída en la irregularidad de cartera del sistema se reduce en 1 p.p. en el mismo período.

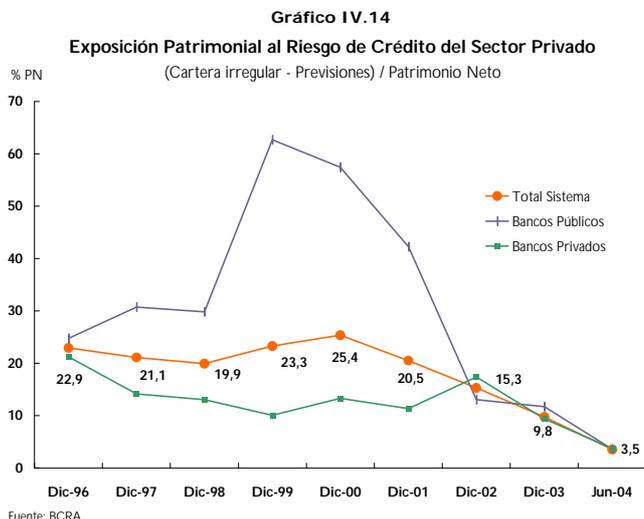
<sup>22</sup> La irregularidad promedio para América Latina en 2003 fue de 9,6%, con una mediana de 7,8% (Fuente: *Global Financial Stability Report*, Fondo Monetario Internacional, abril de 2004. Debe tenerse en cuenta que pueden existir divergencias en los criterios de clasificación utilizados en los diferentes países).

<sup>23</sup> Para el cálculo se consideran exclusivamente las financiamientos a diciembre de bancos que permanecieron abiertos en todo el período.

<sup>24</sup> Dentro de las modificaciones normativas de fines de 2003, se incluyó la posibilidad de clasificar a un deudor comercial en situación 1 (normal) aun cuando haya refinanciado su deuda, en la medida que cumpla los restantes parámetros establecidos para asignarle dicha situación. Sin embargo, la liberación de provisiones por parte de la entidad financiera sólo puede ser realizada una vez que se haya verificado las cancelaciones de capital establecidas en la normativa.



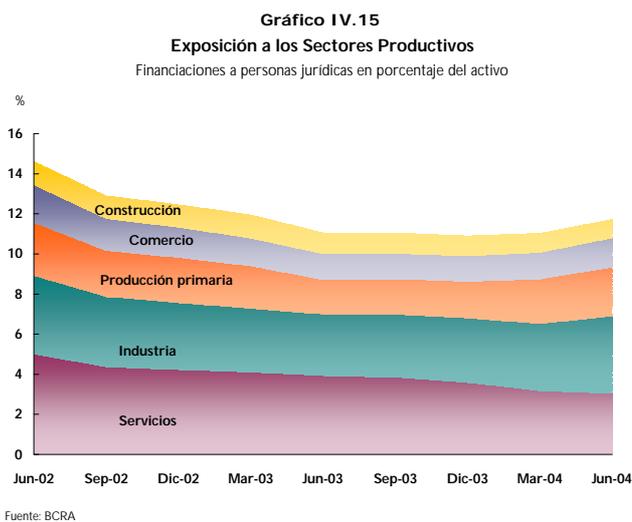
la cobertura con provisiones) y a pesar de la merma semestral en el patrimonio. Efectivamente, las financiaciones con problemas no cubiertas con provisiones muestran un nivel cada vez más bajo en porcentaje del patrimonio; a mediados de 2004 representaban casi un 4% de este, casi un tercio de su nivel a fines de 2003 y muy por debajo del promedio previo a la crisis (ver Gráfico IV.14). El nivel de este indicador señala un bajo potencial de erosión del patrimonio de los bancos como consecuencia de incobrabilidad no esperada del sector privado, en un contexto caracterizado por la baja ponderación actual del financiamiento al sector privado en relación con el nivel de actividad.



Se espera que el riesgo de crédito enfrentado por los bancos siga disminuyendo en los próximos meses, en función del sostenimiento de un contexto macroeconómico sano y la relajación de las situaciones de estrés financiero (ver Página 14 en el capítulo sobre Contexto Macroeconómico). En consecuencia, en un contexto de caída en el riesgo percibido por los bancos y mejora en el potencial de negocios, es esperable que la exposición al sector privado continúe fortaleciéndose. El potencial de aumento es importante (considerando, por ejemplo, el bajo nivel en porcentaje del PIB del que se parte), en tanto el motor microeconómico estaría dado por el favorable perfil riesgo-retorno existente para esta actividad.

Con respecto a las financiaciones ya otorgadas, la concreción de nuevos avances en materia de reestructuración de pasivos de empresas (importantes hacia el segundo semestre del año) también permite ser optimista con respecto a la continua merma en el riesgo de crédito enfrentado por los bancos.

Se espera que la cartera privada siga mostrándose cada vez más sana, avanzando hacia una situación de mayor ponderación de las financiaciones otorgadas al sector privado e indicadores de irregularidad de un sólo dígito.



**Empresas**

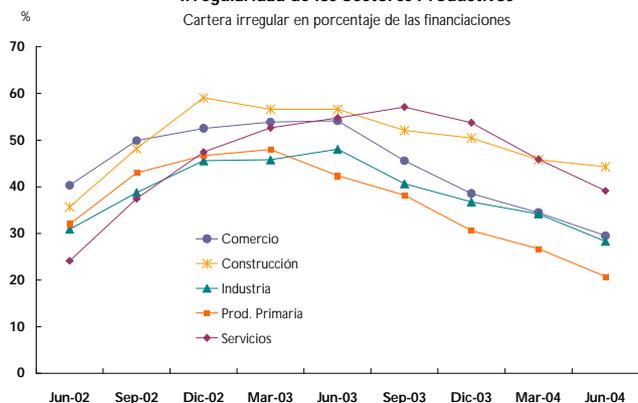
A raíz de la mejora registrada en las variables fundamentales de la economía, y en la medida en que los bancos fueron resolviendo sus problemas de liquidez, el sistema financiero se vio en condiciones de comenzar a revitalizar su oferta crediticia, permitiéndole acelerar el proceso de recomposición de su rentabilidad. Fue en este contexto que los bancos lograron aumentar levemente el crédito al sector empresas en la primer mitad de 2004, después de varios años de continua caída. El sector industrial y la producción primaria lideraron este cambio en la tendencia, verificándose también un aumento en las financiaciones destinadas al comercio (ver Gráfico IV.15). Dado el escenario de partida caracterizado por una reducida exposición al riesgo de crédito de las empresas a raíz del deterioro registrado en el proceso de intermediación financiera, este punto de inflexión en la evolución de la exposición de los bancos al riesgo corporativo constituye una señal claramente positiva para el sistema financiero y la economía en su conjunto.

La notable mejora en el nivel de actividad a partir de 2002 se trasladó a un fortalecimiento en la capacidad de pago de las empresas (ver Página 20 en el capítulo sobre Deudores del Sistema Financiero). Este dinamismo se mantuvo durante la



Gráfico IV.16

Irregularidad de los Sectores Productivos  
 Cartera irregular en porcentaje de las financiaciones



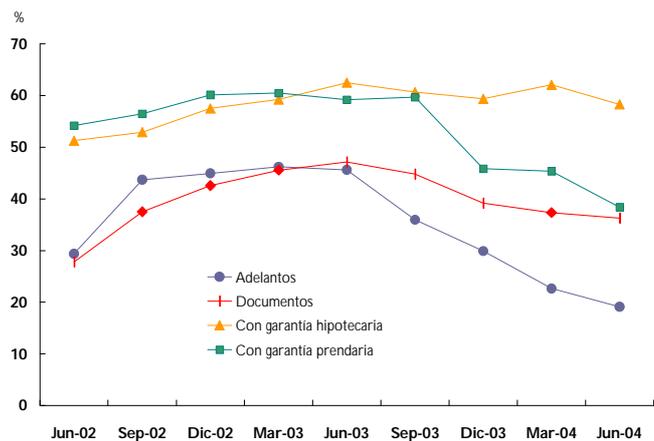
Fuente: BCRA

primer mitad de 2004, aunque hacia el segundo trimestre el ritmo de aceleración se fue frenando. A pesar de esto, los avances oportunamente logrados en la capacidad de pago siguen marcando un escenario en el que los bancos enfrentan un riesgo de contraparte en baja. Dada la reforma normativa del BCRA y una prudente política de administración de riesgos de las entidades, esto se reflejó en una mejora generalizada de los indicadores de calidad de cartera crediticia (ver Gráfico IV.16). La industria manufacturera y los servicios (sectores cuya evolución resulta de mayor relevancia para el sistema financiero) mostraron importantes recortes en su morosidad.

En particular, se espera que la resolución de importantes casos de reestructuración de pasivos lleven al sector servicios a constituir el principal motor de los avances pendientes en materia de irregularidad de cartera. El sector de producción primaria junto con la industria fueron los que más impulso cobraron en el último tiempo. Lo anterior se observó en la mayor colocación de crédito en estos sectores durante el semestre, ayudando a que sean los sectores con menor irregularidad.

Gráfico IV.17

Irregularidad por Tipo de Financiación  
 Financiaciones otorgadas a empresas



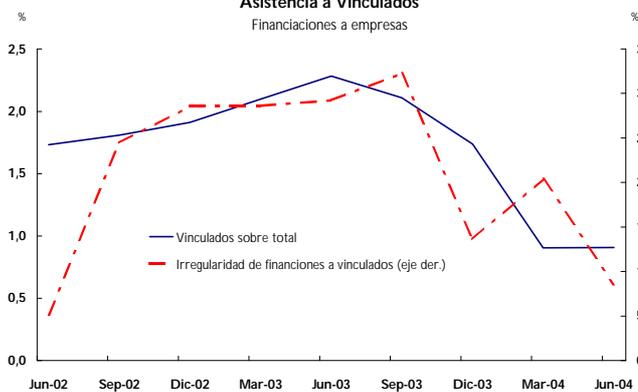
Fuente: BCRA

El aumento en el financiamiento a empresas durante la primer mitad del año estuvo liderado por los adelantos, registrándose también incrementos considerables en el descuento y la compra de documentos y los créditos con garantía hipotecaria. En este contexto se verificó una importante revitalización en la calidad de los adelantos: esta línea era la que tenía una menor irregularidad en junio de 2004 (cerca de un 19%), con un recorte de un tercio en el indicador durante el semestre (ver Gráfico IV.17). La caída de la morosidad en documentos y créditos con garantía prendaria fue más discreta, mientras que los créditos con garantía hipotecaria no lograron mayores avances en su alta irregularidad.

Las perspectivas siguen siendo particularmente favorables para líneas como los adelantos y el descuento de documentos, mientras que el recorte en la irregularidad de aquellas líneas de mayor plazo dependerá de los futuros progresos en materia de reestructuración de pasivos y del refortalecimiento esperado en el mediano plazo para las líneas vinculadas con el financiamiento de la inversión.

Gráfico IV.18

Asistencia a Vinculados  
 Financiaciones a empresas



Fuente: BCRA

Una de las variables tradicionalmente analizadas en materia de riesgo crediticio es el crédito a vinculados. Este tipo de asistencia despierta cierta preocupación debido a que existen problemas de incentivos que afectan la ejecución de una política prudente de administración de riesgos. En el sistema financiero local, y dadas las restricciones normativas vigentes, el riesgo de crédito asociado a la asistencia a vinculados es muy baja: a junio de 2004 representaba sólo el 1% del financiamiento a empresas (ver Gráfico IV.18). La irregularidad de estas financiaciones mostró en los últimos tiempos el patrón observado para la generalidad de la cartera, con un significativo deterioro en el pico de la crisis y una posterior recuperación.

Como se explicó anteriormente, las expectativas para los diferentes sectores productivos siguen siendo moderadamente positivas, lo que permite augurar un nivel de riesgo de crédito estable y un aumento en la exposición de los bancos a las empresas, dado su atractivo en término de retornos. Se espera sin



embargo que la expansión del financiamiento a los diferentes sectores productivos sea gradual, en función de los diversos factores que determinan la demanda y la oferta de crédito.

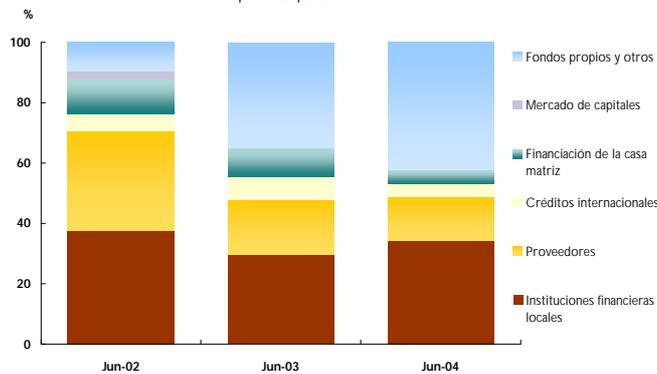
En términos de la demanda de crédito, cabe señalar en primer lugar que durante el auge de la reactivación económica la recuperación de los flujos de caja y la menor presión transitoria sobre los egresos que significó dejar de servir la deuda permitieron que el grueso de las empresas pudiese cubrir sus necesidades de financiamiento con fondos propios. Esto fue posible en un contexto de importante sub-utilización de la capacidad instalada de la cual se partía. Si bien la configuración de estos factores estaría cambiando gradualmente, existen indicios de que aún se mantendría relativamente baja y estable la proporción de empresas que harían frente a sus necesidades de recursos con financiamiento de instituciones financieras locales (ver Gráfico IV.19). Esto último se da en un contexto en donde gran parte de las empresas grandes manifiestan que no esperan cambios significativos en sus necesidades de crédito en el corto plazo.

El potencial de crecimiento en la demanda de crédito de la mayoría de los sectores sería, no obstante, significativo. Esta consideración vale sobre todo en lo que refiere a la deuda de mayor plazo. La representación de las financiaciones en el PIB para los diferentes sectores productivos (ver Gráfico IV.20) muestra que en los últimos años en la mayoría de los casos (exceptuando a la producción primaria) este ratio llegó a recortarse en un 50%. A pesar del cambio en los precios relativos, la tendencia observada implica que existiría un amplio margen para que se incremente la exposición de los bancos a los diferentes sectores. En la medida en que se sostenga la tendencia positiva en el nivel de actividad, la necesidad de realizar nuevas inversiones, por parte de los sectores que hoy se encuentran trabajando en los límites de su capacidad instalada, estaría liderando los incrementos en la demanda de crédito de mayor plazo. Por otra parte, en lo que respecta al financiamiento de menor plazo, se espera que su demanda continúe creciendo en los próximos meses. Un factor favorable es que el costo de este tipo de financiamiento bancario se encuentra en la actualidad en niveles relativamente bajos: las tasas de interés nominales y reales han continuado su trayectoria descendente (ver Gráfico IV.22), estando actualmente en niveles por debajo de su promedio histórico.

La mayor demanda de crédito de largo plazo podrá ser satisfecha por el sistema financiero en la medida en que la confianza en éste continúe recuperándose. Esto implicaría una estructura de fondeo de mayor plazo para los bancos, incluyendo un mayor acceso a líneas de crédito del exterior y al mercado de capitales local. En este último caso, el cierre de la reestructuración de la deuda soberana y la disminución de la incertidumbre asociada permitirá estirar el horizonte temporal de las decisiones de los diversos agentes del mercado. Lo cierto es que en la actualidad, dado el relativo descenso del riesgo implícito del financiamiento al sector empresas se estaría consolidando un contexto positivo para la recomposición de la operatoria crediticia con éstas.

Gráfico IV.19

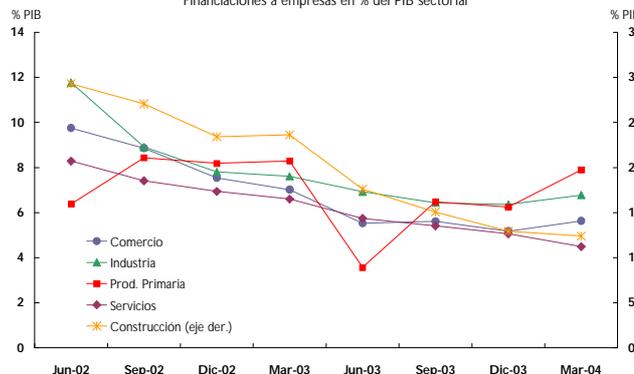
Expectativas de Uso de Fuentes para Satisfacer Necesidades Crediticias  
Perspectivas para el tercer trimestre



Fuente: EMI - Información cualitativa - INDEC

Gráfico IV.20

Financiamiento Bancario y Actividad por Sector  
Financiaciones a empresas en % del PIB sectorial

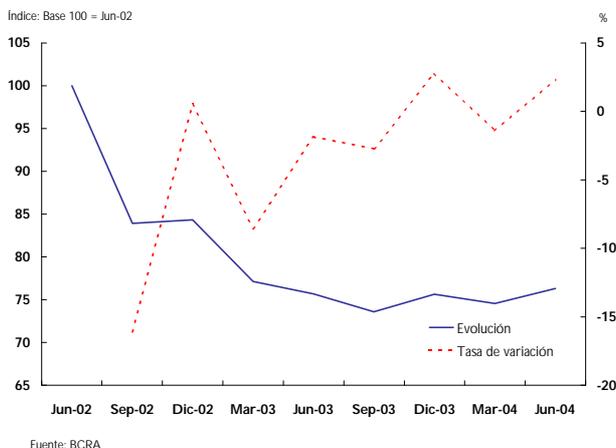


Fuente: BCRA e INDEC



Familias

**Gráfico IV.21**  
Exposición Bancaria al Sector Familias



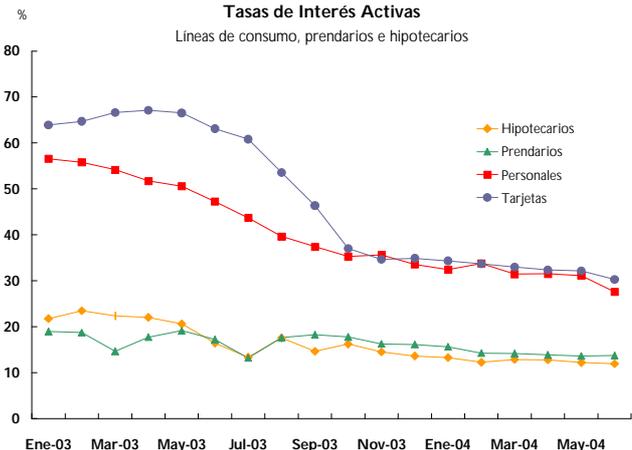
Fuente: BCRA

La exposición al sector familias, que ya había registrado un punto de inflexión en su tendencia negativa hacia el último trimestre de 2003, mostró un leve incremento durante la primer mitad de 2004. Cerca de la mitad del saldo de préstamos a las familias se corresponde con créditos con garantía hipotecaria, líneas de largo plazo cuya demanda resultó particularmente perjudicada por los cambios de precios relativos en el pasado reciente. En un escenario en el que la actividad crediticia de largo plazo todavía no logró despegar, la renovada actividad en líneas de consumo como los préstamos personales y las tarjetas de crédito permitió que el saldo total de financiamiento destinado al sector familias terminara mostrando una ligera variación positiva en el primer semestre de 2004 (ver Gráfico IV.21).

El sector familias observó una disminución del riesgo de crédito implícito a partir de la expansión verificada en la economía real y su mejor perspectiva de evolución futura, la gradual caída en los índices de desempleo, la progresiva recomposición de la masa salarial (que se espera, continúe en el futuro inmediato, aunque en forma más aplacada) y la leve tendencia a la baja que persiste en las tasas de interés activas (ver Gráfico IV.22 y Página 24 en el capítulo sobre Deudores del Sistema Financiero).

**Gráfico IV.22**  
Tasas de Interés Activas

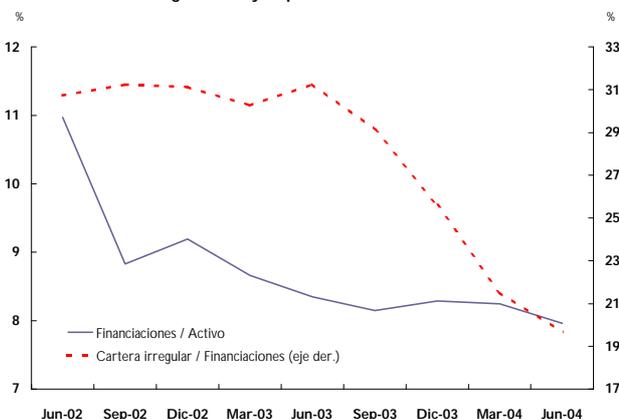
Líneas de consumo, prendarios e hipotecarios



Fuente: BCRA

El menor riesgo de crédito del sector, sumado a los incentivos existentes para el repago anticipado y el refinanciamiento de deudas, llevó a que la calidad del financiamiento a las familias mostrara con posterioridad a la crisis una sostenida tendencia positiva. Esta tendencia se mantuvo durante la primer mitad de 2004, con un recorte en el indicador de irregularidad de la cartera destinada a este sector de casi 6 p.p. entre diciembre de 2003 y junio de 2004 (ver Gráfico IV.23), comandado por la positiva evolución de la calidad de los préstamos personales y de tarjeta de créditos. Sin embargo, con una irregularidad cercana al 20%, es claro que aún queda un importante camino por recorrer en materia de calidad de financiamiento, tanto en relación con los niveles históricos del propio sistema doméstico como en relación con los estándares usualmente observados en los países emergentes.

**Gráfico IV.23**  
Irregularidad y Exposición al Sector Familias



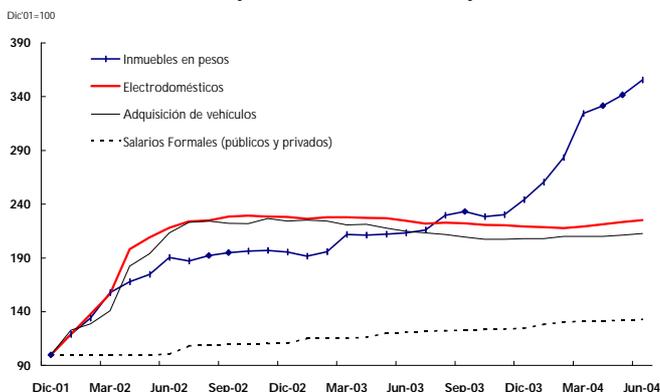
Fuente: BCRA

El menor grado de vulnerabilidad de la posición financiera de las familias, junto al reducido nivel de exposición actual de los bancos a este sector configura un escenario de bajo potencial de pérdidas por riesgo de crédito en términos relativos. A la par, el mantenimiento de un balance favorable de la relación riesgo-retorno se traduce en principio en oportunidades para expandir la actividad crediticia en estos segmentos. Debe tenerse en cuenta, no obstante, que la persistencia de diversos factores que condicionan la oferta y la demanda de crédito al sector familias (sobre todo en lo que respecta al crédito de mayor plazo) hacen que la trayectoria esperada para el financiamiento a este sector sea de incrementos relativamente moderados.

En este sentido, en lo que respecta a la demanda de crédito, persiste cierto grado de incertidumbre asociado con las expectativas de continuidad laboral en un contexto de lento descenso de la tasa de desempleo. Adicionalmente, a pesar de la recuperación verificada en el salario real, y en tanto los salarios siguen atrasados en relación con el precio de los inmuebles (ver

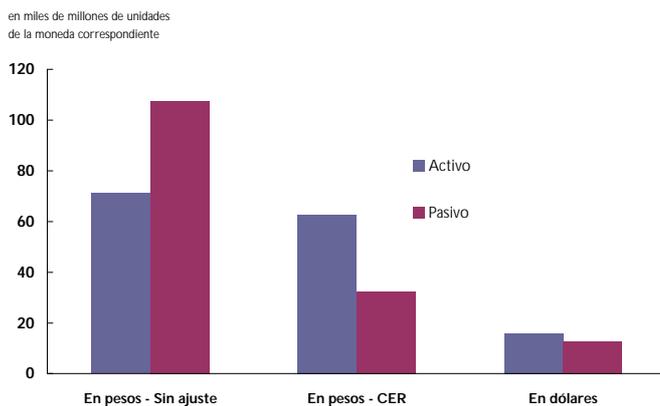


**Gráfico IV.24**  
Salarios Formales y Precios de Bienes Durables y Semidurables



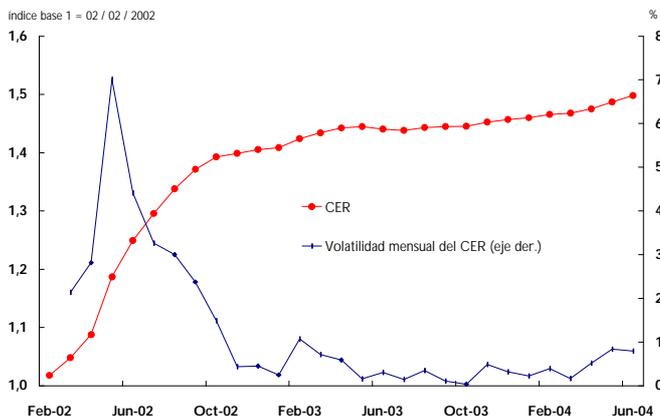
Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC y UADE

**Gráfico IV.25**  
Descalce Patrimonial de Moneda  
Junio de 2004



Fuente: BCRA

**Gráfico IV.26**  
Riesgo por Descalce de CER  
Fin de mes



Fuente: BCRA

Gráfico IV.24), se espera que la revitalización de la demanda de créditos hipotecarios se verifique en el mediano plazo. Mientras tanto, prevalece la expectativa de que la tendencia decreciente en los saldos de las líneas de mayor plazo continuará aplacándose, motorizada (tal como se verificó en los últimos meses) por los préstamos prendarios, que ya están mostrando variaciones positivas.

Por su parte, a pesar de los incentivos existentes para que los bancos aceleren sus esfuerzos en materia de otorgamiento de crédito a las familias, la ampliación de su horizonte de inversión dependerá del acceso a un fondeo de mayor plazo y la resolución de algunos puntos pendientes (como la reestructuración de la deuda soberana) que provocan incertidumbre acerca de la evolución de la economía en el mediano plazo.

**IV.3. Riesgo por descalce de moneda y de tasa de interés**

Uno de los aspectos más importantes en el cual se debe seguir avanzando, a fin de reforzar el camino hacia un mayor grado de estabilidad del sistema financiero, es el referido a los descalces de moneda heredados de la crisis de 2001-2002. A junio de 2004, la banca muestra una posición activa (diferencia entre activos totales y pasivos totales) en partidas denominadas en pesos ajustables por CER, estimada en alrededor de \$30 mil millones, casi 40% por encima de su patrimonio neto (ver Gráfico IV.25). Asimismo, respecto de las partidas denominadas en moneda extranjera (principalmente, en dólares), los activos superan a los pasivos por un monto de US\$3,3 mil millones.

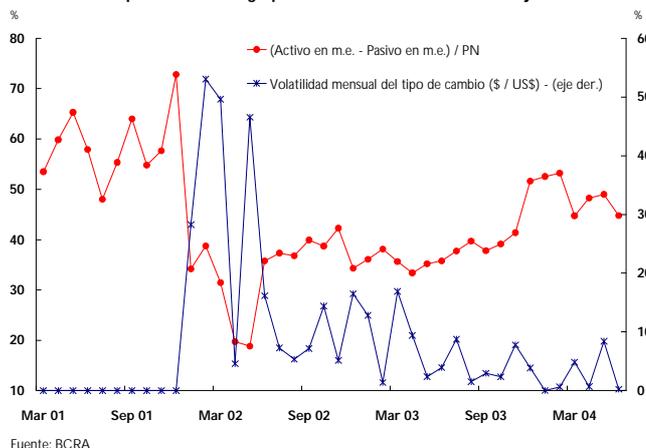
A mediados de año, más de tres cuartos de los activos ajustados por CER estaban constituidos por financiamiento al sector público. Mientras que por el lado del pasivo, una proporción similar a la anterior estaba compuesta por redescuentos con el BCRA. Dada la evolución del CER (ver Gráfico IV.26), la posición activa en instrumentos ajustables por dicho coeficiente, llevó a las entidades financieras a mostrar un ingreso neto por este concepto cercano a 1,2% del activo en el primer semestre del año. La posición activa, además de esta actualización por evolución del IPC, devenga un *spread* relativamente bajo dadas las tasas de interés estipuladas contractualmente. En los últimos meses la brecha entre activos y pasivos ajustables por CER ha mostrado cierta disminución a partir de un crecimiento significativo de los depósitos a plazo ajustables por este coeficiente (ver Página 31 en el capítulo sobre Estructura de Negocios).

Por otra parte, a junio de 2004 el sistema financiero aún presenta un significativo descalce entre activos y pasivos en moneda extranjera, ascendiendo a 45% del patrimonio neto (ver Gráfico IV.27). Esto pone en evidencia una notable exposición al riesgo por variación del tipo de cambio peso-dólar, influyendo significativamente en los resultados. Si bien esta asimetría viene mostrando cierta tendencia a la suba, hacia finales de la primera mitad del año comenzó una senda descendente que la llevó a valores de fines de 2003. Aquí ha influido, especialmente, la venta de participaciones en el exterior y ajustes a la baja en las compensaciones por pesificación asimétrica. Un punto que limitó la inestabilidad latente derivada de esta posición fue la



abrupta caída en la volatilidad del tipo de cambio peso-dólar.

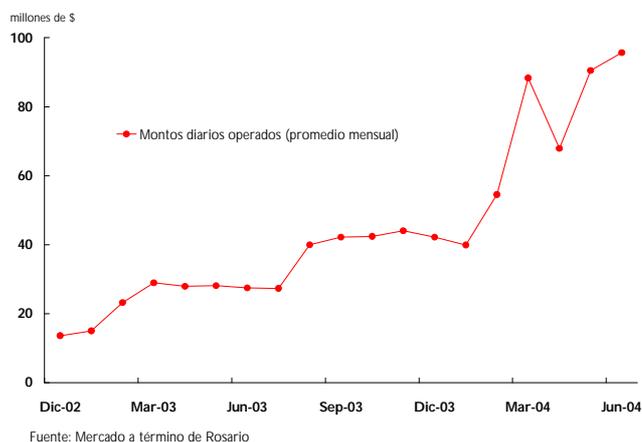
**Gráfico IV.27**  
Exposición al Riesgo por Descalce de Moneda Extranjera



Debido a la inexistencia de prestamista de última instancia en dólares, a partir del abandono de la Convertibilidad el BCRA fortaleció la normativa respecto a las operaciones en moneda extranjera. Es este sentido, el BCRA estableció que los depósitos captados en dólares deben ser aplicados en la misma moneda a préstamos a empresas cuyos ingresos estén en dicha moneda, como ser exportadores o sus proveedores. Asimismo, constituyó normas que limitan las posiciones en moneda extranjera, en términos de capacidad de enfrentar las necesidades de dólares en el corto plazo (liquidez), de limitar descalces exagerados<sup>25</sup> y de protección al mercado cambiario<sup>26</sup>. Sumado a lo anterior, el BCRA también exige una reserva de capital por el descalce en las posiciones de moneda extranjera (solventia) (ver Página 50).

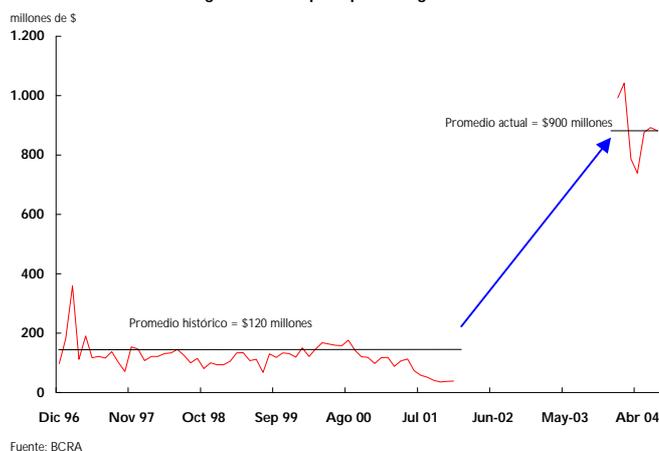
Por su parte, el BCRA también exige la integración de capital por asimetría en cuanto a la diferente sensibilidad entre activos y pasivos respecto a variaciones en la tasa de interés. Los desajustes post-crisis elevaron fuertemente la exposición del sistema financiero al riesgo de tasa de interés. Reconociendo lo anterior, la autoridad monetaria creó un esquema de ajuste gradual de integración de capital para su cobertura<sup>27</sup>. En 2004, la exigencia por riesgo de tasa de interés subió casi un 20%, representando un 8% de la exigencia de capital mínimo total.

**Gráfico IV.28**  
Operaciones de Dólar a Término  
Rueda ROFEX



Si bien la exposición patrimonial a los descalces de moneda como de tasa de interés se incrementaron durante 2004, los mercados de instrumentos financieros de cobertura están comenzando a profundizarse. El mercado a término ROFEX está concentrando la mayor parte de las operaciones de dólar a futuro y verifica un aumento, en la primera mitad del año, de más del doble de los montos promedio pactados a fines de 2003 (ver Gráfico IV.28). Por otro lado, tanto desde organismos oficiales como desde el sector privado se están evaluando otros mecanismos de cobertura.

**Gráfico IV.29**  
Exigencia de Capital por Riesgo de Mercado



Para lo que resta del año no se esperan cambios fundamentales tanto en la exposición patrimonial por riesgo de moneda como de tasa de interés. En primer lugar, la captación de depósitos a plazo con CER, en parte compensado por la compra de LEBAC con CER, podría ayudar a reducir marginalmente la posición global en estos tipos de instrumentos. Cabe destacar que gran parte de los activos y pasivos en pesos ajustables por CER continuarán al ritmo del esquema denominado *matching*<sup>28</sup>. Por otro lado, la evolución del riesgo de descalce en moneda extranjera dependerá especialmente del mecanismo de cancelación de los pasivos externos y del futuro del monto final de las compensaciones a recibir por pesificación asimétrica. No obstante lo anterior, se espera una mayor profundización de los mercados de cobertura, de manera tal que comiencen a operar como fuentes de disminución y/o esterilización de las volatilidades generadas tanto por el precio del dólar, por la inflación como por las tasas de interés, llevando al sistema a una situación de mayor estabilidad financiera.

<sup>25</sup> Posición Global en Moneda Extranjera (Com. "A" 3889).

<sup>26</sup> Posición General de Cambios (Com. "A" 3645).

<sup>27</sup> Para un mayor detalle ver página 23 del BEF del primer semestre de 2004, disponible en [www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar).

<sup>28</sup> Ídem anterior, página 20.



#### IV.4. Riesgo de mercado

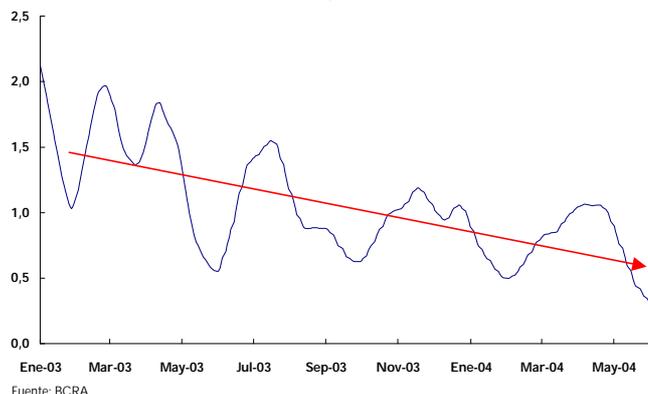
En el periodo pre-crisis, los balances de las entidades financieras mostraban una muy baja exposición al riesgo de mercado (ver Gráfico IV.29). La creciente imputación de títulos públicos en cuentas de inversión (el BCRA las exime de exigencia por riesgo de mercado) sumado a la baja tenencia de acciones en cartera y la reducida volatilidad de los activos financieros ayudan a explicar lo anterior. Actualmente, luego de los desajustes y asimetrías causados por la crisis local, el sistema financiero incrementó su exposición al riesgo de mercado en más de 7 veces. La mayor volatilidad de los activos financieros sumado a la nueva exposición por tenencia de moneda extranjera provocaron la mayor parte de esto último. Sin embargo, el valor a riesgo total por la inversión en activos con cotización habitual en mercados locales continúa siendo bajo, sólo un 10% de la exigencia total de capital.

Las reservas de capital, para afrontar pérdidas extraordinarias por variaciones en el precio de los activos, otorgan un marco de cobertura adecuado para el riesgo de mercado implícito en inversiones como títulos públicos, acciones y/o moneda extranjera. Esto último sumado a que el precio del dólar acentúa su estabilidad, ayuda a configurar una situación donde se allana el camino hacia la estabilidad del sistema financiero en términos de la exposición al riesgo de mercado (ver Gráfico IV.30). Por último, si bien todavía la evolución del precio de las acciones y de los títulos públicos continúa con alta volatilidad, es bajo el efecto patrimonial (contable) asociado, producto fundamentalmente de los criterios establecidos por el BCRA respecto a la contabilización de los activos del sector público.

Gráfico IV.30

##### Riesgo de Mercado por Moneda Extranjera

Volatilidad (coeficiente de variación) del tipo de cambio \$/US\$ - Promedio móvil 30 días



## V. SOLVENCIA

### *Síntesis*

*En línea con el proceso iniciado el año anterior, durante el primer semestre de 2004 continuó mejorando el nivel de rentabilidad del sistema financiero, observándose ganancias en el segundo trimestre del año. Los resultados del semestre continúan recogiendo los efectos de la crisis de 2001-2002: las pérdidas totales del período se transforman en ganancias si se ajusta el resultado por dos elementos de relevancia sistémica con origen en la crisis, la amortización de la diferencia de cambio por amparos activada en el balance de las entidades y los ajustes de valuación de los activos del sector público.*

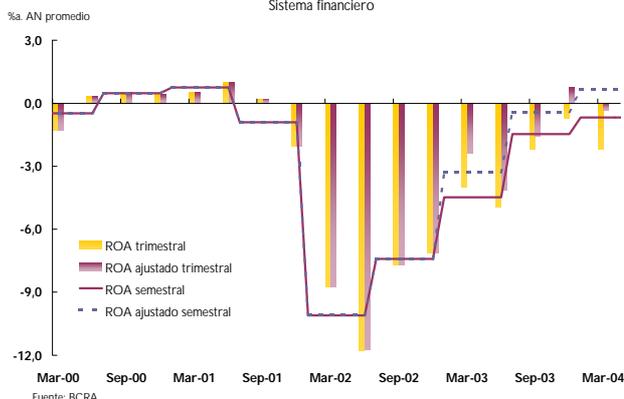
*Los resultados por intereses, que llegaron a ser negativos durante 2002 y el primer semestre de 2003, consolidaron en 2004 el signo positivo. Esta recuperación refleja el efecto del despegue en la actividad crediticia, la mejora en la calidad de cartera, las menores tasas de interés pagadas sobre los depósitos en un escenario de mayor estabilidad y los efectos de la reestructuración de pasivos encarada por diversas entidades.*

*Los avances en materia de rentabilidad que pueden esperarse para el resto del año estarán marcados por el impulso que se logre en el financiamiento al sector privado. La situación es auspiciosa en materia de precios (las tasas activas son menores al promedio observado durante la Convertibilidad) y cantidades (el potencial de crecimiento del crédito es significativo si se considera que el nivel de financiamiento privado respecto del PIB está en niveles muy por debajo de los registrados en el período de pre-crisis). El creciente nivel de intermediación permitirá además redundar en mayores resultados por servicios profundizando el desarrollo de una fuente de ingresos que continúa creciendo mes a mes.*

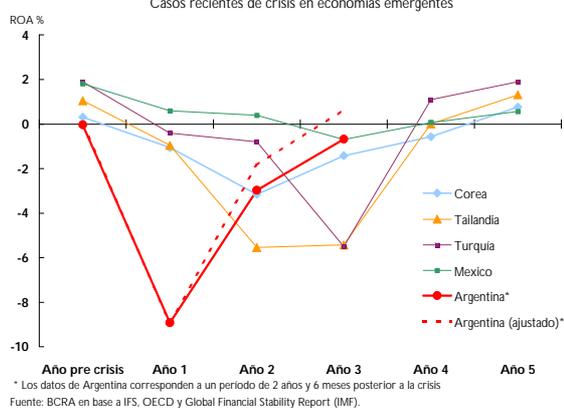
*Los resultados del semestre impactaron en forma atenuada sobre los niveles de solvencia, básicamente debido a la continuación del proceso de capitalización llevado a cabo por los accionistas de un grupo de entidades (los aportes del semestre equivalen a 8% del patrimonio neto). El sistema financiero mostró indicadores más que favorables en el marco de la nueva normativa sobre capitales mínimos restablecida en enero de 2004. Para el corto y mediano plazo se encuentran comprometidos montos significativos de capitalización por parte de las entidades tanto privadas como públicas.*



**Gráfico V.1**  
Rentabilidad Anualizada  
Sistema financiero



**Gráfico V.2**  
Crisis: Impacto sobre la Rentabilidad del Sistema Financiero  
Casos recientes de crisis en economías emergentes



**Tabla V.1**  
Estructura de Rentabilidad: Total del Sistema Financiero  
Indicadores anualizados en porcentaje del activo netado promedio

	2002	2003	2004	I sem 03	II sem 03	I sem 04
Margen financiero	6,5	1,2	3,3	-0,7	3,0	3,3
Resultado por intereses	-1,7	-0,5	0,8	-1,1	0,0	0,8
Ajustes CER y CVS	3,9	1,2	1,2	1,4	1,0	1,2
Resultado por activos	1,7	1,2	0,9	1,1	1,3	0,9
Diferencias de cotización	2,7	-0,5	0,6	-1,6	0,6	0,6
Otros Resultados Financieros	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	0,1	-0,2
Resultado por servicios	1,9	1,9	2,0	1,8	1,9	2,0
Gastos de administración	-4,4	-4,3	-4,1	-4,3	-4,3	-4,1
Cargos por incobrabilidad	-4,7	-1,2	-0,7	-1,3	-1,0	-0,7
Ajustes Activos del Sector Públ. (Com. 3911)	0,0	-0,5	-0,2	-0,7	-0,3	-0,2
Cargas impositivas	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3
Impuesto a las ganancias	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	-0,1	-0,3
Amortización de amparos	0,0	-0,6	-0,8	-0,5	-0,8	-0,8
Diversos	-1,8	0,9	0,6	1,6	0,3	0,6
Monetario	-5,8	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
<b>Resultado final (ROA)</b>	<b>-8,9</b>	<b>-3,0</b>	<b>-0,7</b>	<b>-4,5</b>	<b>-1,5</b>	<b>-0,7</b>
Resultado en % del PN (ROE)	-59,2	-23,4	-5,8	-33,6	-12,1	-5,8
Resultado ajustado (*)	-8,9	-1,8	0,7	-3,3	-0,4	0,7

(\*) excluyendo la amortización de amparos y los efectos de la Com "A" 3911 y 4084 (ajuste a la valuación de activos del sector público).  
Fuente: BCRA

## V.1. Rentabilidad

Durante el primer semestre del año el escenario macroeconómico continuó siendo favorable al fortalecimiento progresivo de la rentabilidad del sistema financiero, que llegó a contabilizar ganancias hacia el segundo trimestre (ver Gráfico V.1). Afianzar esta tendencia es fundamental para consolidar la recuperación de la solvencia del sistema, permitiéndole fortalecer su capacidad de absorber eventuales *shocks* negativos.

El dinamismo logrado en el repunte de los resultados es notable. La importancia de esta recuperación se magnifica si se tienen en cuenta el tamaño del problema de liquidez enfrentado (con una caída real en los depósitos que duplica a la registrada en otras crisis recientes de países emergentes), las pérdidas alcanzadas durante el pico de la crisis y la preocupación por entonces prevaleciente acerca del potencial de negocios del sector bancario en el mediano plazo. Con limitados recursos para asistir al sistema (tanto del sector público nacional como de los organismos internacionales), el tiempo constituyó el factor clave para que el sistema financiero pudiese mejorar su situación. Resulta remarcable entonces que a dos años y medio del cambio estructural que significó el colapso de la Convertibilidad y la pesificación, el patrón de revitalización de los resultados sean mejores a los observados en otros casos de crisis recientes en países emergentes, a pesar de que las pérdidas en porcentaje del activo fueron inéditas en el caso argentino (ver Gráfico V.2).

Durante el primer semestre el sistema financiero computó una pérdida anualizada de 0,7%a. del activo (cerca de \$600 millones). Estas pérdidas son casi la mitad de las registradas en el semestre anterior y representan un avance radical en comparación con los primeros seis meses de 2003 (-4,5%a. del activo). Si se ajusta el resultado para excluir los efectos de los principales factores que reflejan el cómputo progresivo de los efectos de la crisis pasada (la amortización de amparos y los ajustes de valuación de activos del sector público) se obtiene una ganancia de 0,7%a. para el sistema financiero en el primer semestre: un avance de casi 1 p.p. en relación con el semestre anterior y de 4 p.p. con el mismo período de 2003. El nivel de este ROA ajustado se encuentra cada vez más alineado tanto con los obtenidos actualmente en otras economías emergentes<sup>29</sup> como con los valores alcanzados por el propio sistema doméstico antes de la crisis (entre 0,5 y 1%a.).

En la Tabla V.1 se observa que la reducción de la brecha entre ingresos y costos con respecto al mismo semestre del año anterior se debió a la consolidación de los avances logrados a partir de la segunda mitad de 2003. Por un lado, se destaca el mejor perfil financiero. La recomposición del margen financiero cobró particular impulso en el segundo trimestre de 2004, debido fundamentalmente al mayor rendimiento del activo (con aumento de resultados por intereses y cierto incremento en el devengamiento de CER/CVS<sup>30</sup>) y el efecto de la evolución del tipo de cambio sobre la valuación de activos y pasivos en moneda extranjera (diferencias de cotización). Por otro lado, en

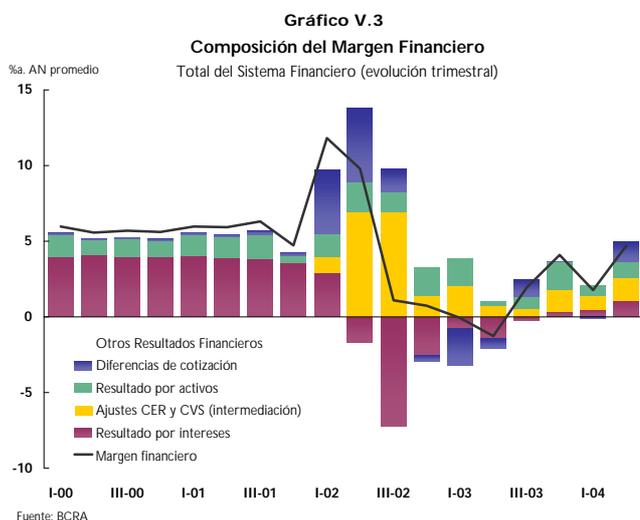
<sup>29</sup> La rentabilidad de los bancos latinoamericanos para 2003 fue en promedio del 1,1% del activo, con una mediana del 1,4% del activo (Fuente: Informe de Estabilidad Global, FMI).

<sup>30</sup> Dada la Ley 25.796, en la práctica las partidas con CVS dejan de ajustarse a partir junio de 2004.



la primer mitad de 2004 se verificó un mayor control de la estructura de costos, con menores gastos de administración y cargos por incobrabilidad.

En materia de margen financiero (ver Gráfico V.3), es notable el incremento en el retorno de los activos; la suma de los resultados por intereses y los ajustes CER/CVS netos alcanzaron en el semestre un nivel de 2%a. del activo, muy por encima de su valor para 2003 (0,6%a.) aunque aún bajo en términos históricos. Particularmente importante resulta la evolución del resultado por intereses, que llegó a ser negativo durante 2002 y en el primer semestre de 2003, para recomponerse luego hasta un valor cercano al 1%a. del activo en la primer mitad de 2004. Su gradual recuperación no deja de ser un signo alentador que refleja la incidencia de diversos factores: el despegue de la actividad crediticia, la mejora en la calidad de cartera, las menores tasas de interés pagadas por depósitos en un escenario de mayor estabilidad y los efectos de las reestructuraciones de pasivos encaradas por diversas entidades. El componente de indexación (ajustes CER/CVS netos) también tuvo un comportamiento positivo en el semestre; los bancos tienen una posición activa en instrumentos ajustables por CER/CVS y esto les reportó mayores ganancias en el marco de cierto aumento de la inflación.



En los próximos períodos el rendimiento del activo (en particular, su componente de intereses) debiera liderar los avances pendientes en materia de recomposición de resultados, en función del ritmo que logre mantener la expansión del crédito. En este sentido, la situación resulta auspiciosa tanto en términos de precios como de cantidades: el nivel de tasas de interés activas resulta atractivo si se lo compara con sus valores durante la Convertibilidad<sup>31</sup> y el potencial de crecimiento del crédito todavía es significativo si se considera, por ejemplo, que el crédito en porcentaje del PIB se encuentra muy por debajo de su promedio histórico.

El margen financiero fue adicionalmente beneficiado en este semestre por la evolución del tipo de cambio. Dada su posición activa en instrumentos en moneda extranjera, el sistema financiero obtuvo ganancias en un contexto marcado por una menor paridad peso-dólar. Los descalces existentes tanto en instrumentos en moneda extranjera como en instrumentos indexados por CER/CVS son fuentes de volatilidad para los resultados de la banca (ver Página 48 en el capítulo sobre Administración de Riesgos).

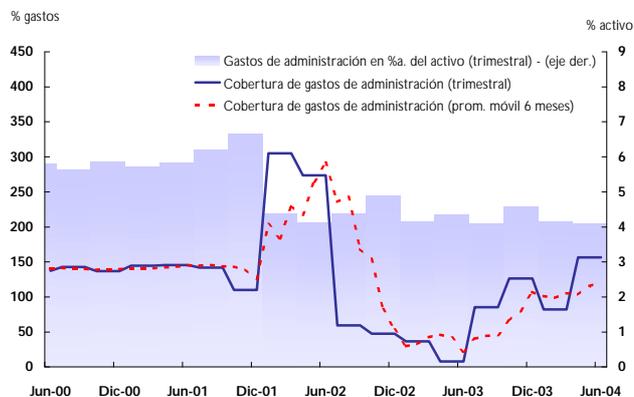
La erosión que se registró en los resultados por intereses durante el pico de la crisis obligó a los bancos a diversificar sus fuentes de ingresos, intensificando sobre todo la operatoria de banca transaccional. De esta manera, la contribución de los ingresos netos por comisiones (resultado por servicios) fue ganando protagonismo, convirtiéndose en uno de los pilares de la rentabilidad operativa. Gracias a la mayor actividad en rubros como los medios de pago remotos, las tarjetas de crédito, los seguros y los servicios vinculados con el comercio exterior, los bancos pudieron compensar parcialmente la caída transitoria en

<sup>31</sup> Si se compara el promedio para la primer mitad de 2004 de las tasas de interés reales correspondientes a las principales líneas de crédito con su nivel promedio en el período 1994-2000, las tasas de interés más recientes representan entre una cuarta y una quinta parte del promedio vigente durante la Convertibilidad (exceptuando las de tarjetas de crédito y de préstamos personales, con un recorte cercano al 50%).



Gráfico V.4

Gastos de Administración y Eficiencia Operativa  
Total sistema



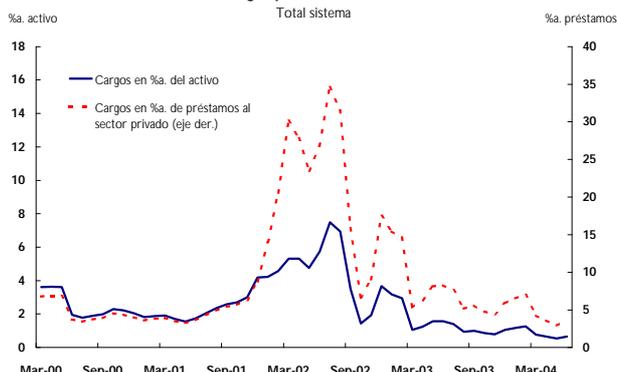
Fuente: BCRA

los ingresos derivados de la intermediación financiera tradicional. Los resultados por servicios siguen incrementándose levemente semestre a semestre: durante la primera mitad de 2004 las comisiones netas representaron 2%a. del activo, 0,2p.p. por encima de su nivel durante el mismo período del año anterior. La generación de una actividad transaccional más dinámica permitió que las entidades mantuvieran su base de clientes, facilitando además (a través de las ventas cruzadas) el restablecimiento de ciertas líneas de crédito (como los adelantos y los préstamos personales).

Durante la primera mitad de 2004, se redujeron los gastos de administración hasta 4,1%a. del activo. El cambio obedeció a recortes en las amortizaciones y los gastos varios, en parte compensados por el mayor pago de remuneraciones y cargas sociales en un escenario de recomposición salarial en el sector y con bancos puntuales que están aumentando su dotación de personal (ver Página 28 en el capítulo sobre Estructura de Negocio). A su vez, la cobertura de gastos de administración con ingresos (margen financiero y resultados por servicios) volvió a sus niveles pre-crisis, luego de verse seriamente deteriorada durante buena parte de los años 2002 y 2003 (ver Gráfico V.4). Sin embargo, esta cobertura presenta actualmente una mayor volatilidad por el impacto de la posición en activos en moneda extranjera y en instrumentos con CER/CVS. Se espera que en los próximos meses se registren nuevas ganancias en materia de eficiencia, gracias a ciertos ajustes acotados en materia de consolidación del sector.

Gráfico V.5

Cargos por Incobrabilidad  
Total sistema



Fuente: BCRA

También los costos derivados de la incobrabilidad cayeron en el primer semestre, alcanzando en este período un nivel de 0,7%a. del activo, con un recorte de 0,3 p.p. con respecto al semestre previo y 0,6 p.p. en comparación con el mismo período del año anterior. Con una irregularidad de cartera en marcado proceso de estabilización e incrementos en nuevas financiaciones con menor riesgo de crédito (ver Página 45 en el capítulo sobre Administración de Riesgos), los bancos debieron realizar menores esfuerzos de provisionamiento, después de atravesar un período de alta incertidumbre que se tradujo en fuertes provisiones de carácter extraordinario (ver Gráfico V.5).

Adicionalmente, la estabilización del entorno macroeconómico también terminó impactando en menores cargos por otras provisiones, permitiendo una mejora semestral de los resultados diversos.

Finalmente, los resultados del período continuaron cargando con el peso de dos factores que reflejan el costo de la crisis pasada. En primer lugar, la amortización de amparos judiciales pagados, implicaron al sistema una pérdida de aproximadamente \$130 millones por mes (0,8%a. del activo en el semestre). Adicionalmente, las entidades vienen ajustando progresivamente el valor libro de los activos del sector público en cartera, convergiendo a sus valores de realización. Esta transición desde el valor nominal al valor de mercado (según el esquema planteado por la Com. "A" 3911 y sus modificatorias) implicó pérdidas leves (0,2%a. del activo) en el semestre. De acuerdo con los cronogramas establecidos tanto para la amortización de



amparos como para los ajustes a la valuación de activos del sector público, sus efectos negativos persistirían hasta 2008<sup>32</sup>.

Asimismo, los bancos privados acumularon pérdidas por 0,9% a. del activo (\$500 millones) en el primer semestre, aunque si se excluye la incidencia de la amortización de amparos y los ajustes de valuación del sector público se obtiene una ganancia de 0,6% a.: un 50% mayor a la del semestre anterior y más de 3p.p. por encima de la de igual semestre de 2003 (ver Tabla V.2). La mejora es más marcada si se analiza la evolución trimestral, con resultado ajustado de -0,2% a el primer trimestre y 1,4% a. el segundo. Para este grupo de bancos resulta particularmente relevante la tendencia positiva en renglones clave de la estructura de rentabilidad como los resultados por intereses y, en menor medida, los resultados por servicios.

Existe una persistente heterogeneidad entre los diferentes tipos de entidades (ver Tabla V.3). Igual que en el semestre anterior, se destaca el mejor desempeño de los bancos regionales y los especializados, gracias al tamaño relativo de su base de ingresos, con mayor ponderación de los resultados por intereses, por activos y por servicios. Los bancos minoristas de alcance nacional (los de mayor peso entre los bancos privados) muestran un ROA por debajo de la media, pero cada vez más cerca de equilibrar sus resultados en forma sustentable. Se trata de bancos grandes con un margen financiero más débil como consecuencia de su mayor posicionamiento en activos del sector público (de bajo rendimiento) y una cartera de préstamos al sector privado más impactada por el *default* corporativo. Estos bancos grandes son además los más afectados por la amortización de amparos. Finalmente, los bancos públicos tuvieron rentabilidad final negativa en el semestre, pero durante el segundo trimestre alcanzaron resultados positivos, en parte gracias al tamaño de su posición activa en CER.

Las expectativas para la segunda mitad de 2004 permiten cierto optimismo en materia de rentabilidad, aunque se espera que los futuros avances se den en forma gradual. Como ya se mencionó, el ritmo de las mejoras pendientes en materia de resultados estará marcado por el impulso que se logre en materia de financiamiento al sector privado. Esto también influirá sobre los resultados por servicios, ya que en la medida en que la expansión del crédito presente un ritmo más acentuado en los segmentos de mayor plazo (sobre todo en líneas hipotecarias) esto redundaría en una base de ingresos por comisiones más amplia. En el mediano plazo, el cobro de comisiones podría verse adicionalmente beneficiado en la medida en que se recomponga la actividad en el mercado de capitales doméstico. Aunque el cierre del proceso de renegociación de la deuda soberana y el logro de mayores avances en materia de reestructuración de pasivos de grandes empresas prestadoras de servicios son de gran importancia, no debe minimizarse la relevancia de la actividad ya existente en materia de emisión de obligaciones negociables y de fideicomisos financieros.

Finalmente, entre los condicionantes de la posibilidad de observar nuevos avances en materia de rentabilidad durante los

Tabla V.2

**Estructura de Rentabilidad: Bancos Privados**  
Indicadores anualizados en porcentaje del activo neteado promedio

	2002	2003	2004	I sem 03	II sem 03	I sem 04
Margen financiero	7,6	2,4	3,4	0,3	4,4	3,4
Resultado por intereses	-0,2	0,1	0,9	-0,1	0,3	0,9
Ajustes CER y CVS	1,1	0,9	1,0	0,8	1,1	1,0
Resultado por activos	2,5	1,8	0,8	1,3	2,3	0,8
Diferencias de cotización	4,4	-0,3	0,9	-1,5	0,8	0,9
Otros Resultados Financieros	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,3
Resultado por servicios	2,0	2,1	2,3	2,0	2,2	2,3
Gastos de administración	-4,8	-4,7	-4,5	-4,7	-4,8	-4,5
Cargos por incobrabilidad	-5,0	-1,3	-0,9	-1,6	-1,0	-0,9
Ajustes Activos del Sector Públ. (Com. 3911)	-	-0,6	-0,1	-1,2	0,0	-0,1
Cargas impositivas	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,3
Impuesto a las ganancias	-0,2	-0,3	-0,4	-0,4	-0,1	-0,4
Amortización de amparos	-	-0,7	-0,9	-0,6	-0,8	-0,9
Diversos	-3,0	1,0	0,7	2,0	0,1	0,7
Monetario	-7,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Resultado final (ROA)</b>	<b>-11,3</b>	<b>-2,4</b>	<b>-0,9</b>	<b>-4,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,9</b>
Resultado en % del PN (ROE)	-79,0	-18,9	-7,0	-33,8	-3,2	-7,0
<b>Resultado ajustado (*)</b>	<b>-11,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,6</b>	<b>-2,7</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>

(\*) excluyendo la amortización de amparos y los efectos de la Com "A" 3911 y 4084 (ajuste a la valuación de activos del sector público).  
Fuente: BCRA

Tabla V.3

**Estructura de Rentabilidad por Tipo de Banco: Primer Semestre 2004**  
Indicadores anualizados en porcentaje del activo neteado promedio

	Públicos	Privados				
		Minoristas				Mayoristas
		Total	Alcance nacional	Regionales	Especializados	
Margen financiero	2,9	3,4	2,7	6,1	18,5	2,0
Resultado por intereses	0,4	0,9	0,7	1,2	13,7	1,0
Ajustes CER y CVS	1,6	1,0	1,1	0,9	-0,1	0,3
Resultado por activos	0,9	1,0	0,4	3,5	3,2	-2,2
Diferencias de cotización	0,1	0,8	0,8	0,7	1,9	2,9
Otros Resultados Financieros	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	0,0
Resultado por servicios	1,4	2,3	2,1	3,0	2,4	1,8
Gastos de administración	-3,3	-4,4	-3,9	-6,1	-15,6	-6,8
Cargos por incobrabilidad	-0,4	-0,9	-0,8	-1,0	-3,6	-1,0
Ajustes Activos del Sector Públ. (Com. 3911)	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,3
Cargas impositivas	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4	-0,7	-0,4
Impuesto a las ganancias	0,0	-0,4	-0,5	-0,1	-0,5	-0,8
Amortización de amparos	-0,7	-1,0	-1,1	-0,4	-0,4	-0,1
Diversos	0,4	0,6	0,4	1,6	1,2	1,8
Monetario	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
<b>Resultado final (ROA)</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,5</b>	<b>2,4</b>	<b>1,4</b>	<b>-3,8</b>
Resultado en % del PN (ROE)	-4,2	-6,4	-14,7	15,8	3,7	-11,4
<b>Resultado ajustado (*)</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,2</b>	<b>3,0</b>	<b>1,8</b>	<b>-2,1</b>
Ponderación en el activo del sistema (%)	37,9	58,5	47,0	11,0	0,5	2,8

(\*) excluyendo la amortización de amparos y los efectos de la Com "A" 3911 y 4084 (ajuste a la valuación de activos del sector público).  
Fuente: BCRA

<sup>32</sup> Siguiendo a la Com. "A" 3916 los efectos generados por amparos judiciales se amortizan en hasta 60 cuotas iguales, mensuales y consecutivas, a partir de abril de 2003. La Com. "A" 3911 (modificada por la Com. "A" 4163) establece que los ajustes a la valuación de activos se irán computando gradualmente hasta llegar al valor de mercado a mediados de 2008.



Datos a agosto de 2004

(\*) Se trata en algunos casos de aportes en cuotas parcialmente cumplidos.

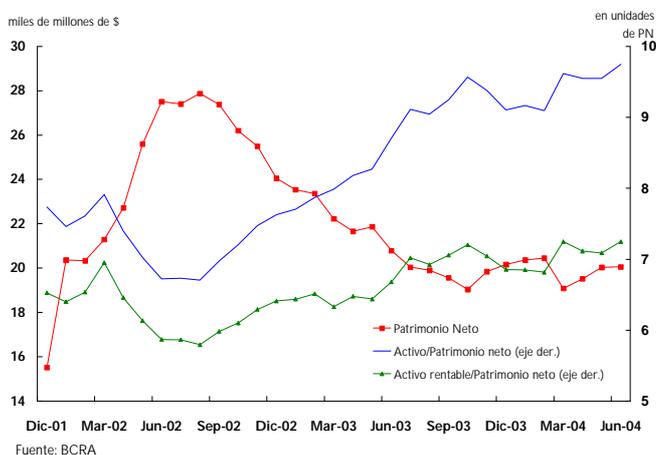
Fuente: BCRA

próximos meses se destacan dos factores. Por un lado, el impacto del ajuste en las compensaciones a recibir inicialmente calculadas. Por otro lado, la posibilidad de un aumento en el costo de fondeo (consistente con mayores niveles de intermediación), que termine compensando parte del eventual incremento en los ingresos por intereses. Sin embargo, en la medida en que el exceso de liquidez actual se canalice hacia financiamiento al sector privado (con un margen de rendimiento atractivo aún en un escenario de suba en el costo de fondeo), existe la posibilidad de que el impacto final de un aumento en las tasas de interés pagadas por depósitos resulte poco significativo.

## V.2. Posición de capital

A pesar de las pérdidas corrientes registradas, el patrimonio neto del sistema financiero cayó solo 0,5% en el primer semestre, (unos \$110 millones). El resultado negativo del primer semestre de 5%a. del patrimonio neto fue casi totalmente compensado por la recapitalización de un conjunto de entidades llevada a cabo por parte de sus accionistas. Tal como se observa en el segundo trimestre (con ganancias patrimoniales de casi 6%a.), los resultados corrientes se encontrarían próximos a dejar de ser un factor de sustracción de capital para aportar a la recuperación endógena del nivel de solvencia del sistema.

**Gráfico V.7**  
Apalancamiento del Sistema Financiero



Este proceso de capitalización a través de la inyección de capital, se adecua a las necesidades del nuevo contexto de operación con mejores perspectivas para el sector. Los aportes de capital que recibió la banca en el primer semestre de 2004 superaron los \$1.600 millones, lo que representó un 8% del patrimonio neto del sistema<sup>33</sup>. Desde fines de 2001 hasta junio de 2004, las capitalizaciones recibidas (\$6.600 millones) alcanzaron a 32% del patrimonio observado a principio de 2002. Los bancos privados de capitales extranjeros han sido los más dinámicos en este sentido explicando casi 70% de los aportes totales, y dentro de ese total la mayor parte correspondió a capitalizaciones de deuda de las casas matrices. Se espera que este mecanismo de capitalización continúe en los próximos meses. Efectivamente, se encuentran en proceso de integración \$2.200 millones adicionales de aportes de capital, destacándose el rol de la banca pública con más del 50% de aquel importe (ver Gráfico V.6).

Dada la relativa estabilidad del patrimonio neto en el semestre, la expansión del activo neteado del sistema financiero (aumentó 5%) llevó a que el ratio de apalancamiento (definido aquí como activo sobre patrimonio neto) se incrementara 0,6 puntos hasta representar el activo 9,7 veces el patrimonio neto. Se observa una significativa disparidad entre las entidades públicas y privadas, con un ratio de apalancamiento de 11,8 para las primeras y 8,4 para las segundas, si bien el aumento en el semestre fue similar para ambos (ver Gráfico V.7). Por su parte, el sistema financiero consolidado mostró una relación de \$5,4 de depósitos por \$1 de patrimonio neto, al aumentar en \$1 (20%) respecto del nivel que observaba a principios de año. Este ratio se encuentra ya en los niveles máximos observados en los últimos 10 años (cuando el promedio para el primer semestre de 2000 fue de 5,3).

<sup>33</sup> Se incluyen los aportes en efectivo y las capitalizaciones de deudas.



En el marco del proceso de normalización del sistema financiero, las mejores perspectivas para el sector también se reflejaron en la evolución de los principales indicadores de mercado (por ejemplo, capitalización bursátil y el ratio del precio sobre el valor libro). Desde el segundo semestre de 2002, luego de la crisis desatada a fines de 2001, se observa una tendencia positiva para los principales indicadores. Reflejando en parte la corrección de precios derivada de las expectativas de mayores tasas de interés en los mercados desarrollados, en el semestre bajo análisis la cotización de las acciones de las entidades que cotizan en la bolsa de comercio acompañó la tendencia bajista general del mercado accionario (ver Gráfico V.8). Acompañando la tendencia general, las calificadoras de riesgo elevaron las calificaciones a diversos instrumentos emitidos por entidades financieras locales, apuntalado por los avances concretados en materia de reestructuración de pasivos.

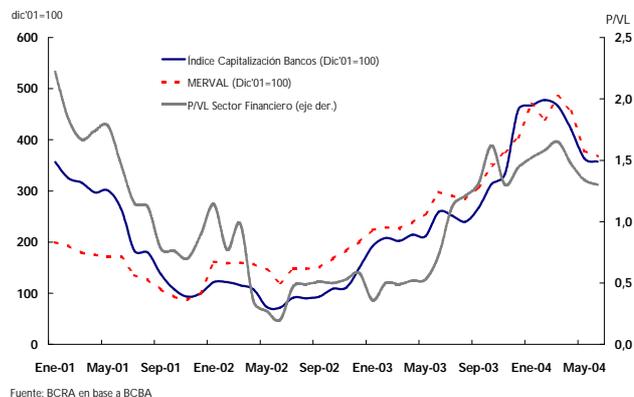
En materia normativa, en enero de 2004 se reestableció el requerimiento de capitales mínimos, luego de la suspensión establecida desde diciembre de 2001 en el contexto de la profunda crisis económica y financiera. La nueva política prudencial sobre capitales mínimos exige 8% sobre los activos de riesgo tanto del sector privado como del sector público. Tanto por la magnitud de la crisis y sus efectos sobre el sector, como por las restricciones existentes en la adopción de medidas correctoras, se fijó un cronograma de ajuste temporal de las exigencias por riesgo de crédito del sector público y de riesgo de tasa de interés.

En este marco, durante el primer semestre de 2004, el sistema financiero mostró indicadores más que favorables cumpliendo holgadamente con la nueva normativa. Según la información relevada por el Régimen Informativo sobre Capitales Mínimos a junio de 2004 los bancos informaron una integración de capital (medida por la Responsabilidad Patrimonial Computable) que alcanzaba a 15% de los activos ponderados por riesgo. Por grupos de bancos se observan ciertas disparidades pero en todos los casos se supera ampliamente el requisito mínimo agregado.

El exceso total de integración de capital (posición corriente de capital) del sistema financiero representó 192% de la exigencia total de capital. La amplitud de este exceso de integración del sistema, en parte, recoge los efectos de la atenuación temporal del requerimiento de capital según la norma vigente. Ese porcentaje se incrementó 65 p.p. desde enero debido al incremento en la integración y a la caída en la exigencia total afectada, principalmente, por las menores exigencias por incumplimiento a las relaciones técnicas. Lo anterior fue resultado, en gran parte, de operaciones puntuales llevadas a cabo por algunas entidades con el objeto de encuadrarse dentro de las exigencias del régimen de capitales mínimos (ver Tabla V.4).

Sin embargo, existe un grupo reducido de entidades (que representa sólo 3% de los depósitos totales del sistema) que se encuentra operando con un nivel de capitalización por debajo del mínimo requerido. Parte de estas entidades (1% de los depósitos) ya se encuentran operando sujetas a planes de regularización y saneamiento, aprobados por la SEFyC, a efectos de encuadrar su situación en todo conforme a las leyes y normas vigentes; mientras que las restantes (2% de los depósitos) se encuentran en

**Gráfico V.8**  
Índice de Capitalización de Mercado de Entidades Financieras



**Tabla V.4**  
Capitales Mínimos por grupos de bancos

Junio 2004 - En %

Grupo de bancos	Posición de capital / Exigencia de capital (*)	Integración de capital / Activos de riesgo (**)
<b>Bancos públicos</b>	221	12
<b>Bancos privados</b>	180	15
De alcance Nacional	168	13
De alcance Regional	168	22
Especializados	134	45
Mayoristas	349	46
<b>EFNB</b>	252	69
<b>Total</b>	192	15

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

(\*\*) Activos ponderados por riesgo de crédito.

Fuente: BCRA



## APARTADO 3 : LOS CAMBIOS PROPUESTOS EN BASILEA II

### *Bajo estudio*

El BCRA está estudiando las pautas de adecuación de capital, supervisión y disciplina de mercado delineadas en el Nuevo Acuerdo de Capital del Comité de Basilea, conocido como “Basilea II”. La aplicación de una regulación bancaria que, conjuntamente, refleje las mejores prácticas y se adecue a la realidad local constituyen una meta a largo plazo, subyacente a las decisiones relacionadas con la normalización del sistema financiero y otras normativas del BCRA.

### *El Nuevo Acuerdo*

El Acuerdo de Basilea intenta reflejar las mejores prácticas de administración de riesgo bancario, generar los incentivos adecuados y asegurar un mínimo de capital según el riesgo asumido por una entidad financiera en su operatoria. Además, como criterio mundialmente aceptado, las pautas de Basilea facilitan la comparación internacional de las regulaciones.

Los mayores cambios en el Nuevo Acuerdo de Capital residen en:

- Se logra una mayor distinción del riesgo de distintos activos bancarios y, por ende, mayor sensibilidad del capital requerido en función del nivel del riesgo asumido.
- Existe un menú de enfoques para tratar el riesgo crediticio y el riesgo operativo, en lugar de una metodología única.
- El riesgo operativo aparece por primera vez en estos estándares.
- Los enfoques más sofisticados descansan en mayor medida en las mediciones de riesgo de los bancos. Se hace hincapié en el uso de estas metodologías más avanzadas en la administración de los bancos y no sólo para el cumplimiento regulatorio.
- El rol del supervisor se ve subrayado por amplias capacidades de pedir capital por encima de los mínimos.
- Los enfoques más avanzados descansan en gran medida en el criterio del supervisor, si bien sujeto a pautas fijadas en la norma.
- Se resalta el rol de la divulgación de información de riesgos y su administración como herramienta para los depositantes y otros acreedores (“disciplina de mercado”).

Sin descuidar estos aspectos, el BCRA está evaluando la conveniencia de aplicar las pautas de Basilea II en el sistema financiero argentino y, en su caso, la mejor manera y oportunidad de hacerlo así como las adaptaciones al contexto local que convendrá introducir.

El Nuevo Acuerdo presenta ventajas respecto al anterior (más sensibilidad al riesgo, metodologías más modernas de administración de riesgos). No obstante ello, las novedades del acuerdo se refieren en su mayor parte a aspectos vinculados a la mejor asignación de crédito al sector privado, faltando la ponderación de otros riesgos que en países emergentes merecen por lo menos la misma atención, tal como indica a modo de ejemplo la crisis de 2001-2002 de Argentina. En este aspecto, se deben considerar la exposición al sector público, la concentración y volatilidad de los pasivos y los descargos de tasas de interés, como problemas típicos de sistemas financieros emergentes.

### *Aplicación*

La crisis atravesada por el sistema financiero justifica una postergación de la aplicación de esos estándares. Si bien el sistema financiero está transitando un proceso de normalización y resurgimiento, que hace más lejana una eventual aplicación de estos nuevos estándares internacionales, la coyuntura actual brinda la oportunidad de fijar pautas básicas de manera planificada, así como de aprovechar la experiencia y esfuerzos de los reguladores y supervisores de otros países. En este sentido, el BCRA continuará con el estudio de estos temas, incluyendo un proceso de interacción con otros supervisores, entidades financieras, profesionales, académicos y otras organizaciones especializadas en temas regulatorios y de la banca central a fin de adecuar Basilea II al sistema financiero argentino.



proceso de resolver su situación legal que conlleve además una normalización de la normativa vigente de capitales mínimos. Dado el significativo impacto que ha tenido sobre el sector la crisis de 2001, la magnitud relativa de esta situación, abordada normativamente, se juzga razonablemente positiva.

Cabe destacar que la nueva norma prudencial de capitales mínimos, que se adecua al contexto de post-crisis, si bien establece una adecuación gradual (progresivamente hasta 2009), con niveles de exigencia iniciales menores a los presentes en los mínimos recomendados internacionalmente, tiene un plazo delimitado explícitamente y con un objetivo final que impone requisitos mayores a aquellos<sup>34</sup>. En el diseño de esta norma se ha contemplado el impacto gradual sobre la integración de capital de la revaluación de activos del sector público a precios de mercado. Este esquema de capitales mínimos promueve así la consolidación del nivel de solvencia del sistema, imponiendo a las entidades una fuerte necesidad de ampliar la base de beneficios a partir del incremento del nivel de intermediación, prudente administración de los riesgos y aumento de la eficiencia.

---

<sup>34</sup> La diferencia radica fundamentalmente en la inclusión de los activos con el sector público en los activos ponderados por riesgo.



## VI. SISTEMA DE PAGOS

### *Síntesis*

*El sistema de pagos es un conjunto de instrumentos, procesos y canales que permiten a los usuarios intercambiar bienes, servicios o valores por dinero. Debido al importante rol que este sistema cumple en la organización económica de un país y, especialmente, por su efecto sobre la estabilidad financiera y la eficacia de la política monetaria, es que los bancos centrales tienen especial preocupación en generar las condiciones necesarias para asegurar su correcto funcionamiento.*

*En nuestro país conviven diferentes instrumentos de pago dentro del llamado Sistema Nacional de Pagos (SNP), siendo el efectivo y los cheques los principales medios utilizados. En el caso de los primeros la tendencia natural hacia su menor utilización como resultado del desarrollo tecnológico se ha visto perturbada por los hechos ocurridos durante la crisis de 2001 y por la aplicación del impuesto a los débitos y créditos bancarios. Esto último afectó además al uso del cheque como medio de pago: si bien el monto de cheques debitados en cuenta aumentó casi un tercio en el último año (siguiendo el mayor nivel de actividad), aún se mantiene en un nivel 30% inferior al observado en los meses previos a la aplicación del mencionado impuesto. La recuperación observada del volumen de cheques emitidos y compensados se basó fundamentalmente en documentos emitidos por grandes y medianas empresas (el monto promedio aumentó 20% en términos reales).*

*El BCRA desarrolló e implementó, en la segunda mitad de los '90, el sistema denominado Medio Electrónico de Pagos (MEP) que junto a las Cámaras Electrónicas de Compensación (CEC) constituyen los pilares sobre los que se basa el SNP. El MEP es un sistema de liquidación bruta en tiempo real que permite la realización de transferencias en línea a través de las cuentas corrientes que las entidades poseen en el BCRA. Esto permite un manejo más eficiente de los riesgos financieros involucrados en los sistemas de pagos, con la consecuente reducción del riesgo sistémico. Durante el primer semestre de 2004, el volumen promedio mensual de las transacciones cursadas en el MEP aumentó 50% en términos reales respecto de igual período de 2003.*

*Estos riesgos a los que se exponen los usuarios del sistema de pagos es lo que genera una clara necesidad de parte de la autoridad monetaria para identificar y monitorear a los mismos. Desde el BCRA, a través de la publicación de normas y recomendaciones para las entidades financieras, se procura incrementar la eficacia en la gestión de los riesgos involucrados. Todo esto dentro de un proceso de continua modernización en virtud de los avances tecnológicos y la libre competencia en el sector.*



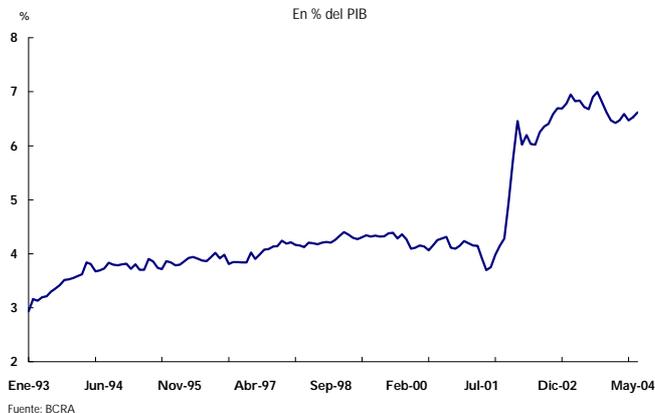
### VI.1. Introducción

Diariamente se realizan millones de transacciones en una economía de mercado. En cada una de estas operaciones, las personas y las empresas intercambian bienes, servicios o valores financieros por “dinero”. Un sistema de pagos es un conjunto de instrumentos, procesos y canales que permiten a los usuarios esta transferencia de fondos, constituyéndose en una parte esencial de la organización económica de un país. Un sistema de pagos ágil, confiable y eficiente contribuye al desarrollo económico y a la estabilidad financiera, al tiempo que aumenta la eficacia de la política monetaria.

En general, los bancos centrales, dado sus objetivos primordiales de estabilidad monetaria y financiera, tienen una especial preocupación por crear las condiciones para el correcto funcionamiento de los sistemas de pagos. En este sentido, los bancos centrales tratan de asegurar el continuo funcionamiento del proceso de liquidación diaria de pagos interbancarios, garantizando el sano desempeño del sistema financiero y evitando posibles disturbios que atenten contra su estabilidad. Dependiendo del particular arreglo institucional, los usuarios del sistema de pagos se encuentran expuestos a varios tipos de riesgos: de crédito, de liquidez, legal y operacional. Por otra parte, el sistema de pagos puede ser fuente de riesgo sistémico para la economía en su conjunto, tanto por el potencial que tiene de derramar un problema que nace en un agente a los restantes como por fallas de operación. Este fenómeno se potencia con la existencia de un “sistema de pagos de importancia sistémica”, definido así por ser el único disponible en una economía y/o por procesar transferencias de alto valor.

La particular configuración de riesgos de los sistemas de pagos ha generado preocupación en el contexto internacional y ha suscitado nuevos desarrollos en el ámbito de la regulación y supervisión. Existen estándares internacionales adoptados por diversos bancos centrales como guías generales para la definición de las normas de funcionamiento de sus sistemas de pagos. En particular, el Banco de Pagos Internacionales (BPI) ha elaborado una serie de principios básicos para el diseño y operación de sistemas de pagos de importancia sistémica. Sólo dos de los principios imponen niveles mínimos recomendados, referidos a la liquidación en firme en la fecha valor y a la finalización puntual de las liquidaciones diarias, en sistemas con neteos multilaterales, en los casos en que el participante incumpla con la mayor obligación. Las características más importantes del SNP se encuentran en línea con las recomendaciones de aquel organismo.

Gráfico VI.1  
Circulante  
En % del PIB



Fuente: BCRA

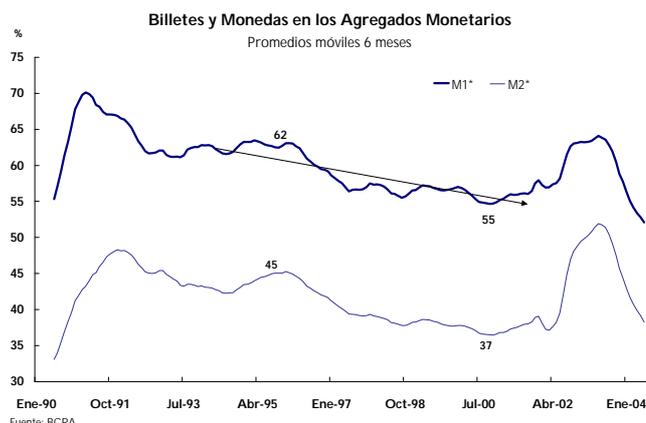
### VI.2. El Sistema Nacional de Pagos

#### VI.2.1. Los medios de pago

Diferentes medios de pagos conviven dentro del SNP. De estos, el *efectivo* es el de uso más generalizado en nuestro país (ver Gráfico VI.1). Tanto la tradición como diversos sucesos críticos acaecidos en nuestro sistema financiero confluyen para explicar esta propensión, que incluso prevalece en transacciones de gran



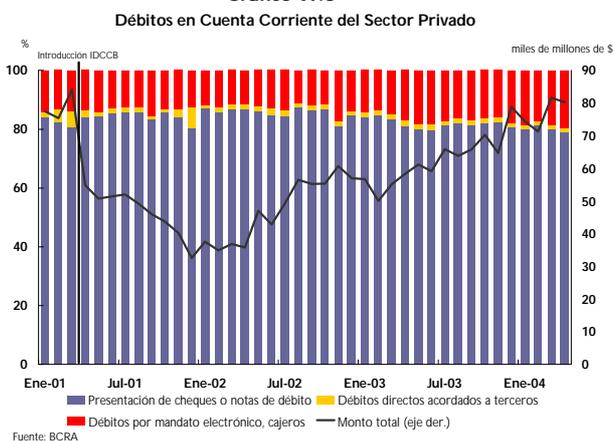
Gráfico VI.2



volumen como las del mercado inmobiliario, automotor o financiero. En una visión a largo plazo, la importancia relativa del efectivo como medio de pago observa una tendencia descendente. Este fenómeno, presente en la mayoría de los países, ha estado motorizado por los avances tecnológicos ocurridos en el sector. En los últimos años la aplicación del llamado impuesto al cheque<sup>35</sup> y, luego, la crisis bancaria desatada a fines de 2001 han introducido perturbaciones significativas en aquella tendencia (ver Gráfico VI.2).

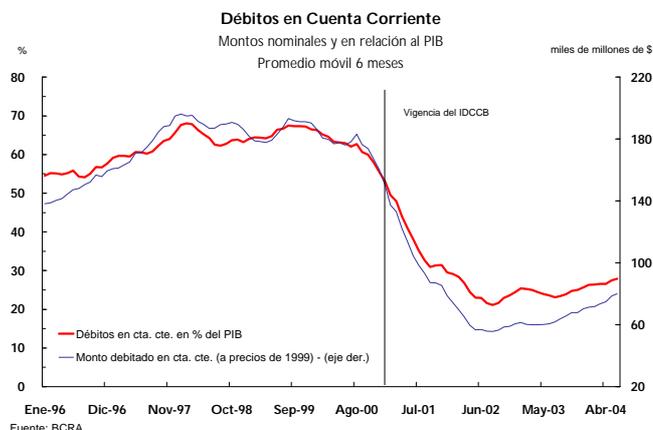
Los medios de pago distintos del efectivo operan sobre la base de depósitos transferibles correspondientes a cajas de ahorro y cuentas corrientes. Entre estos, se destacan los *cheques* y las *transferencias*. De una manera más marcada respecto de lo que ocurre en otras economías, en nuestro país el uso de cheques se encuentra ampliamente extendido, siendo individualmente el instrumento de pago de mayor importancia después del efectivo. El monto de cheques debitados de cuentas corrientes del sector privado alcanzó un promedio mensual de \$65.000 millones durante el primer semestre de 2004. Siguiendo el mayor nivel de actividad económica, aquel monto fue 40% superior al promedio registrado en igual período del año anterior (36%, en términos reales), si bien aún permanece en un valor 30% inferior al observado en los meses previos a la aplicación del impuesto al cheque (ver Gráfico VI.3 y VI.4).

Gráfico VI.3



Respecto de las transferencias, en nuestro país se emplean principalmente para saldar obligaciones relacionadas con el trabajo (como son salarios, subsidios y pensiones), tanto en el sector público como en el privado. Actualmente, la creciente importancia de la tecnología de la información en el negocio bancario está llevando a la mayor parte de las entidades financieras a ofrecer a sus clientes medios alternativos para concretar sus operaciones, proveyendo servicios de transferencia de fondos para pagos a proveedores y entre clientes y/o terceros. El monto promedio por mes de las transferencias se aproximó a \$1.100 millones en los primeros 6 meses de 2004, observando un crecimiento sostenido desde principios de 2003 (46%) a partir de una marcada tendencia positiva de la cantidad de transacciones cursadas (ver Gráfico VI.5).

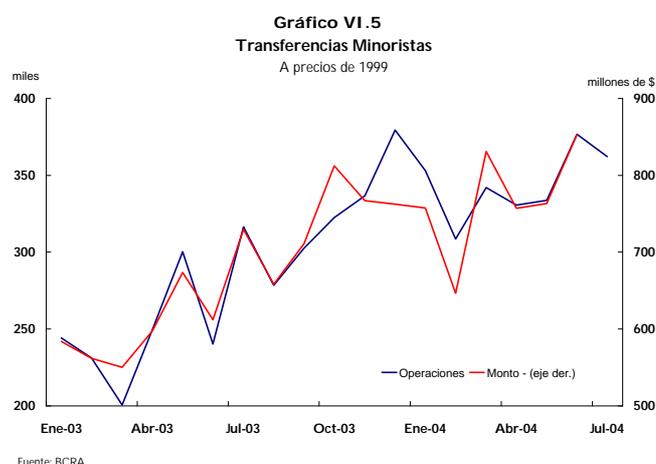
Gráfico VI.4



Otro medio de pago lo constituye el *débito directo*. El sistema se basa en el intercambio electrónico de datos, entre las entidades que originan y reciben las transacciones, a través de las CEC. De esta manera, por ejemplo, las empresas que desean realizar cobros por débito directo bancario pueden operar en forma sencilla a través de la entidad financiera que ellas seleccionen.

Las *tarjetas de crédito y de débito* también son de uso extendido en Argentina, en comparación con otras economías de similar grado de desarrollo. Existen diversas tarjetas de crédito activas a nivel nacional. Algunas son propiedad de entidades financieras y funcionan sobre la base de un sistema abierto, mientras que otras pertenecen a los circuitos de viajes que operan en un sistema cerrado. Asimismo, en el SNP operan varias empresas de tarjetas de crédito activas exclusivamente a nivel regional o municipal. Las operaciones con tarjetas de pago para las tarjetas nacionales se compensan al nivel de redes y se liquidan a través de bancos

<sup>35</sup> Para disponer de un análisis más detallado del impacto de la del Impuesto a los Débitos y Créditos en Cuentas Bancarias (IDCCB) se remite al Informe de Inflación del BCRA, segundo trimestre del 2004.



en las cuentas del BCRA. Un acuerdo concretado por todos los operadores de tarjetas ha garantizado la interoperabilidad de todos los circuitos. A junio de 2004, existían aproximadamente 8 millones de tarjetas de crédito y 11 millones de tarjetas de débito en circulación emitidas por las entidades financieras, mientras que las tarjetas de crédito emitidas por compañías especializadas superaba por poco el millón de unidades. El monto mensual de las transacciones operadas por medio de las tarjetas de crédito emitidas por entidades financieras se aproximó a \$1.000 millones a fin del primer semestre de 2004.

Existen varias *tarjetas minoristas* en Argentina, algunas con una cantidad significativa de tarjetas en circulación. Son las grandes cadenas de comercialización, tales como centros de compras o supermercados, los que suelen emitir este tipo de tarjetas para comprar exclusivamente en esos comercios. Un último subgrupo de tarjetas de pago son las llamadas *tarjetas prepagadas*. Existen actualmente en el mercado cierto número de sistemas prepagados de único propósito o propósito limitado (como por ejemplo puede citarse las tarjetas telefónicas).

Por último, la administración postal en Argentina ofrece dos tipos de instrumentos de pago: las *operaciones de órdenes de dinero postal* y las *de pagos recurrentes*. La administración postal posee una cuenta en el BCRA para la liquidación final. El Correo opera en el SNP también a través de una de las CEC. En Argentina, el Correo también es utilizado para los pagos recurrentes (servicios, impuestos, etc.).

#### VI.2.2. Los canales de liquidación y compensación

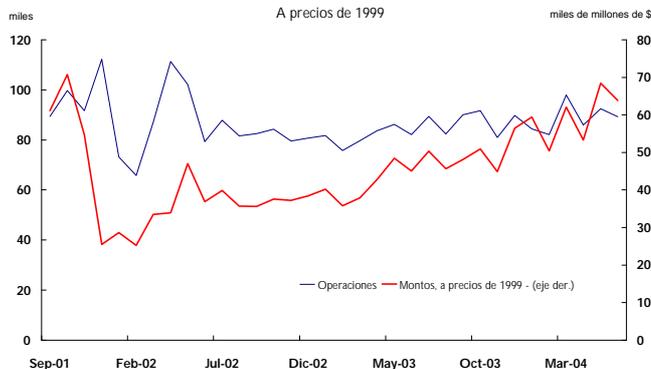
La estructura del SNP se basa en un sistema de liquidación bruta en tiempo real (MEP), administrado por el BCRA, y en cuatro CEC, de propiedad privada bajo la operación de las entidades financieras.

El MEP, puesto en marcha en 1997, es un desarrollo del BCRA en el que operan, conjuntamente con esta Institución, las entidades financieras y las CEC. Este sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR) permite la realización de transferencias en línea a través de las cuentas corrientes que las entidades tienen registradas en el BCRA a lo largo de un ciclo operacional prolongado, así como disponer de información en tiempo real acerca de los fondos disponibles en sus cuentas. El sistema LBTR es ampliamente utilizado en los países desarrollados, observándose un crecimiento de su aceptación en las economías emergentes (hace poco tiempo lo incorporaron Chile (2004) y Brasil (2002)). Este sistema de operación del MEP permite un manejo más eficiente de los riesgos financieros involucrados en los sistemas de pagos, con la consecuente reducción del riesgo sistémico. Las transacciones únicamente se registran si existen los fondos suficientes en las cuentas del BCRA. Éstas se realizan bajo rigurosos procedimientos, y luego de cargadas y autorizadas se tornan irrevocables. Entre otras, se realizan transacciones interbancarias, transacciones iniciadas por clientes de las entidades, transferencias fronterizas, liquidación de pases con el BCRA, liquidación de saldos netos de compensación y pagos judiciales. Durante el primer semestre de 2004 se cursó un promedio mensual de 90.000 operaciones acumulando un monto promedio de casi \$86 mil millones. Este



volumen viene creciendo en los últimos semestres, observándose un aumento real de casi 50% respecto del promedio para el mismo período de 2003 (la cantidad de operaciones aumentó 9%) (ver Gráfico VI.6).

Gráfico VI.6

MEP - Transacciones Cursadas en \$  
A precios de 1999

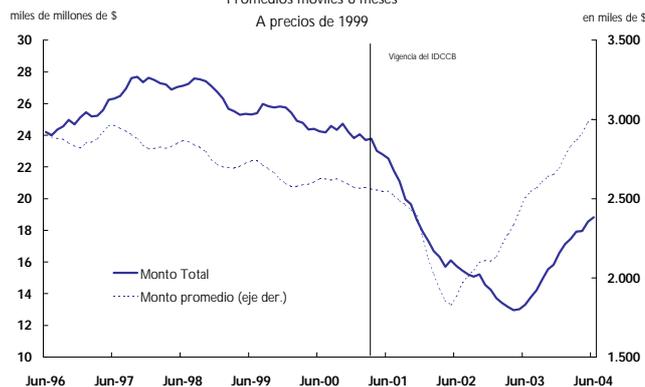
Fuente: BCRA

En nuestro sistema de pagos operan cuatro CEC, dos denominadas de Bajo Valor y otras dos de Alto Valor. Las CEC de Bajo Valor, operativas desde 1997, compensan y liquidan saldos netos de operaciones realizadas con cheques, débitos directos en cuenta, transferencias de clientes y cajeros automáticos. Las transferencias de clientes se pueden utilizar para realizar acreditaciones de salarios, pago a proveedores y movimientos entre cuentas abiertas en distintos bancos. Las dos CEC están interconectadas. Actualmente, en la compensación de cheques se aplica un mecanismo de truncamiento, en donde determinados documentos de menor monto relativo quedan en poder de la entidad depositaria, llegando a la entidad girada únicamente la información de los mismos en forma electrónica.

La estructura de los archivos y los mensajes entre las entidades y las cámaras compensadoras se han desarrollado siguiendo las normas de la Asociación de Cámaras Compensadoras Electrónicas Nacionales, (*National Automated Clearinghouse Association (NACHA)*). Las dos CEC de Alto Valor homologadas por el BCRA, una operativa desde 1998 y otra desde 1999, proveen el servicio de liquidación neta multilateral para las entidades financieras y de transferencia electrónica de fondos a empresas en el día. Si bien la operatoria es neta, está respaldada por garantías integradas por cada participante en el BCRA. El monto de cheques compensados por las CEC alcanzó un promedio mensual para el primer semestre de 2004 de \$27.000 millones (6,3 millones de documentos), un 40% (18%) más en términos reales respecto de lo observado en igual período del año anterior.

Gráfico VI.7

Documentos Compensados

Promedios móviles 6 meses  
A precios de 1999

Fuente: BCRA

Durante los dos años posteriores a la aplicación del “impuesto al cheque” (marzo de 2001) hubo una brusca y sostenida disminución en la emisión y consecuentemente en la compensación de estos instrumentos (caída de 50% en términos reales). A partir de allí, el volumen de compensación comenzó a recuperarse en gran medida a partir de movimientos asociados a grandes empresas (mayor monto del cheque promedio) (ver Gráfico VI.7).

### VI.3. El BCRA y la vigilancia del sistema de pagos

Un sistema de pagos puede exponer a sus participantes a distintas clases de riesgos, inclusive (dadas las características de operación y el rol central que cumple en la organización económica) ser fuente de riesgo sistémico. De aquí la clara necesidad por parte de la autoridad monetaria de identificar y monitorear los riesgos del SNP. El BCRA dirige, administra y controla el SNP mediante la emisión y publicación de normas, existiendo también recomendaciones o guías de acción para que las entidades las apliquen en su funcionamiento operativo. Así, se procura aumentar la eficacia en la gestión de los riesgos financieros involucrados, asegurando el continuo funcionamiento del proceso de liquidación diaria interbancaria. En particular, a través de su función de supervisión bancaria, el



BCRA por medio de la SEFyC ejerce el control de las CEC. Por otra parte, está en funcionamiento la Comisión Interbancaria para Medios de Pago de la República Argentina (CIMPRA), lugar en donde los distintos actores del SNP (BCRA, Entidades Financieras, Asociaciones de Bancos, CEC) estudian, planifican y monitorean la evolución del SNP.

En virtud de la relevancia adquirida por los avances tecnológicos y la libre competencia en el sector, el BCRA ha encarado una serie de modificaciones a fin de otorgarle mayor seguridad y eficiencia a los sistemas y medios de pago. El continuo proceso de modernización del SNP tiene como objetivo mantener en funcionamiento procedimientos de fácil acceso al público de todo el país, que posibiliten la realización de transacciones con garantía de efectivo registro y de disponibilidad de los fondos en el menor plazo posible. Garantizar el acceso al SNP en igualdad de condiciones es un objetivo básico de la función de vigilancia del BCRA. En este sentido, se definen criterios de acceso públicos y no discriminatorios para evitar situaciones monopólicas en la prestación de servicios de pago. En esta dirección también se cuenta con un nuevo Régimen Informativo de Transparencia, implementado a fin de promover un mayor nivel de conocimiento por parte de los usuarios y por ende de competencia entre los proveedores de servicios de medios de pago<sup>36</sup>.

Con el objetivo de atenuar la exposición al riesgo de operación, se debe resaltar la existencia en el ámbito del MEP, de un sistema operativo alternativo o “Plan de Contingencia”. Este sistema busca evitar un corte en la cadena transaccional en los casos de un funcionamiento inadecuado de los enlaces de comunicación entre el BCRA y las entidades miembro.

---

<sup>36</sup> Desde fines de septiembre de 2004, en el sitio de Internet del BCRA ([www.bkra.gov.ar](http://www.bkra.gov.ar)), se puede comparar la condiciones establecidas por cada una de las entidades financieras respecto de un conjunto de productos ofrecidos, entre ellos, los relacionados a servicios de pago.



## BALANCE DE RIESGOS

Dada la severa crisis económica-financiera de 2001-2002 y el posterior cambio de régimen, existen problemas sustanciales para modelizar de manera rigurosa el riesgo global para la estabilidad del sistema financiero. Esto es particularmente cierto si se piensa que dicho ejercicio requiere disponer, entre otros elementos, de distribuciones de probabilidad para los escenarios macroeconómicos alternativos y ecuaciones de comportamiento de todos los actores involucrados en el proceso de intermediación financiera. Ante estas restricciones, el BCRA considera más apropiado realizar aquí una apreciación integral de tipo cualitativo respecto del grado de estabilidad del sistema financiero en el corto plazo. Este balance de riesgos se nutre del análisis realizado en el cuerpo del BEF. Los elementos que entran en juego en esta evaluación para el agregado del sistema son la exposición neta relativa (incluye elementos de cobertura) a los distintos riesgos, la posición actual y futura de solvencia de la banca, los posibles *shocks* derivados de cambios adversos en ciertas variables de contexto y un juicio subjetivo de cuán probable son estos casos extremos.

No obstante la persistencia de algunos temas pendientes de resolución que aportan cierto grado de vulnerabilidad, los desarrollos observados durante el primer semestre de 2004 comienzan a aportar evidencia a favor de la **consolidación del proceso de recuperación del sistema financiero** iniciado un año antes. En este balance general de riesgos, son dos los factores observados en la primer mitad de 2004 **que generan un cambio levemente positivo** al panorama general. Por un lado, **mejora paulatinamente la posición de solvencia del sistema**, a partir de una mayor rentabilidad y compromisos efectivos de capitalización por parte de accionistas. Estos desarrollos, si bien requieren demostrar mayor vigor, tienden a abonar la resistencia general del sector ante *shocks* inesperados. Por el otro lado, se sostiene que se ha observado para el corto plazo un **cambio marginal favorable en la configuración global de riesgos del sistema**. No obstante los riesgos atribuibles a la exposición al sector público y a los descálces de tasa de interés y moneda, en un contexto esperado relativamente positivo para los próximos meses y con escasa posibilidad de ocurrencia de escenarios extremadamente adversos, la creciente cobertura estimada para determinados riesgos de alta exposición relativa (riesgo de crédito privado y de iliquidez) justifican la apreciación de una mayor fortaleza del sistema.

Respecto de la configuración global de riesgos, se destaca en primer lugar que la conjugación de una sostenida recomposición de la posición financiera de los distintos sectores de la economía (que se espera continúe al menos en el corto plazo) junto con una reforzada cobertura frente a la efectivización del riesgo de crédito asumido, han hecho derrumbar al riesgo de repago como canal potencial de deterioro adicional del patrimonio de la banca. El riesgo por la exposición al sector público, si bien relativamente muy

alto, mostró una leve mejora en el corto plazo al compás del fortalecimiento de su cuenta de resultados, y a la espera de la resolución para los próximos trimestres del proceso de reestructuración de la deuda actualmente en situación irregular. Por otro lado, la principal fortaleza de la banca local sigue sosteniéndose en su abultada cobertura frente al riesgo de liquidez. Las reservas de activos líquidos alcanzan ratios con niveles muy superiores a los observados históricamente. Además, las entidades financieras pueden recurrir al mercado de *call*, al nuevo mercado de pases (entre ellas o con el BCRA) o bien acceder (bajo las condiciones establecidas normativamente) a líneas de crédito directas de la autoridad monetaria.

Parte de los legados de la crisis de 2001-2002 fue un desajuste entre activos y pasivos denominados en moneda extranjera, superando en monto los primeros a los segundos. Se espera que dicha exposición se mantenga acotada, siguiendo la actual normativa que limita la asimetría entre la moneda del préstamo y la de los ingresos del deudor. A raíz de esto, sumado a la reducción de la volatilidad esperada del tipo de cambio nominal peso-dólar, se estima que el aporte marginal del riesgo por moneda a la configuración global de riesgo del sistema financiero se reduzca.

También, como producto de la crisis y los métodos utilizados para resolverla, el sistema financiero mantiene un alto nivel relativo para su descalce de tasas de interés. El principal componente de este descalce corresponde a la diferencia entre activos y pasivos ajustables por CER. Cabe mencionar que durante el primer semestre de 2004, se ha observado una disminución de este desbalance, producto de un significativo crecimiento de los depósitos ajustables por CER. Un punto que debe tenerse en cuenta aquí es que a mediados de 2004 comenzaron a profundizarse los mercados de futuros de moneda y a evaluarse la creación de mercados de futuros sobre otros subyacentes. El crecimiento de la liquidez de estos mercados será de gran utilidad para las entidades financieras al momento de obtener cobertura, a bajo costo, frente al riesgo de moneda y de tasa de interés real.

Para concluir, se estima que el balance de los riesgos que enfrenta el sistema financiero continúe mejorando en vistas a un horizonte de corto plazo. En el mediano plazo se espera que, en interacción con el contexto macroeconómico, la propia dinámica del renaciente negocio de intermediación reconfigure paulatinamente la exposición y cobertura a los principales riesgos. Asimismo, se estima que las ganancias derivadas de un mayor nivel de intermediación financiera incrementen la solidez sistémica, vía una mayor rentabilidad.





## GLOSARIO

**\$:** Pesos argentinos

**%a. :** Porcentaje anualizado

**a.:** Anualizado

**Acum.:** Acumulado

**Activos líquidos:** integración de efectivo mínimo (efectivo, cuenta corriente en el BCRA y cuentas especiales de garantía), otras disponibilidades (incluyendo corresponsalías) y pasivos activos con el BCRA

**Activo y pasivo consolidados:** los que surgen de deducir las operaciones entre entidades del sistema

**Activo y pasivo neteados:** netos de las duplicaciones contables inherentes al registro de las operaciones de pase, a término y al contado a liquidar

**AN:** Activo Neteado

**APE:** Acuerdos Preventivos Extrajudiciales

**BCBA:** Bolsa de comercio de Bs. As.

**BCRA:** Banco Central de la República Argentina

**BEF:** Boletín de Estabilidad Financiera

**BIS:** Banco de Pagos Internacionales

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

**BODEN:** Bonos Oportativos del Estado Nacional

**BOGAR:** Bonos Garantizados

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

**Cartera irregular:** cartera en situación 3 a 6, según el régimen la clasificación de deudores.

**CAS:** Cámara Argentina de Supermercados

**CEC:** Cámaras Electrónicas de Compensación.

**CEDEM:** Centro de Estudios para el Desarrollo Económico Metropolitano

**CEDRO:** Certificado de Depósito Reprogramado

**CER:** Coeficiente de Estabilización de Referencia

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

**Crédito al sector público:** préstamos al sector público, tenencias de títulos públicos y compensaciones a recibir del Gobierno Nacional.

**Crédito al sector privado:** préstamos al sector privado y títulos privados.

**CVS:** Coeficiente de Variación Salarial

**Diferencias de cotización:** Resultados provenientes de la actualización mensual de los activos y pasivos en moneda extranjera. El rubro incluye además los resultados originados por la compra y venta de moneda extranjera, que surgen como diferencia entre el precio pactado (neto de los gastos directos originados por la operación) y el valor registrado en libros

**Diversos:** utilidades diversas (incluyendo, entre otros, a las ganancias por participaciones permanentes, créditos recuperados y provisiones desafectadas), pérdidas diversas (incluyendo, entre otros, a los quebrantos por participaciones permanentes, amortización de diferencias por resoluciones judiciales, pérdida por venta o desvalorización de bienes de uso, amortización de llave de negocio)

**EEUU:** Estados Unidos de Norteamérica

**EF:** Estabilidad Financiera

**EFNB:** Entidades Financieras no Bancarias

**eje der.:** Eje derecho

**EM:** Efectivo Mínimo

**EMBI:** *Emerging Markets Bond Index*

**EMI:** Estimador Mensual Industrial

**EP:** Estabilidad de precios

**Exposición patrimonial al riesgo de contraparte:** cartera irregular neta de provisiones en términos del patrimonio neto

**FIEL:** Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas

**FMI:** Fondo Monetario Internacional

**FOMC:** *Federal Open Market Committee*



**FUCO:** Fondo Unificado de Cuentas Corrientes Oficiales

**Gastos de administración:** incluye remuneraciones, cargas sociales, servicios y honorarios, gastos varios, impuestos y amortizaciones

**HHI:** *Herfindahl-Hirschman Index*

**i.a.:** Interanual

**ICC:** Índice de Costo de la Construcción

**IDCCB:** Impuesto a los Débitos y Créditos en Cuentas Bancarias

**IFI:** Instituciones Financieras Internacionales

**IFNB:** Intermediarios Financieros No Bancarios

**IFS:** *International Financial Statistics*

**INDEC:** Instituto Nacional de Estadísticas y Censos.

**IPC:** Índice de Precios al Consumidor

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

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

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

**IVA:** Impuesto al Valor Agregado

**LBTR:** Liquidación Bruta en Tiempo Real

**LEBAC:** Letras del Banco Central de la República Argentina

**LIBOR:** *London Interbank Offered Rate* (Tasa interbancaria ofrecida en el mercado de Londres)

**M0:** Billetes y monedas

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

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

**m.e.:** moneda extranjera

**Margen financiero:** Ingresos menos egresos financieros. Comprende a los resultados por intereses y por activos, los ajustes CER y CVS, diferencias de cotización y otros resultados financieros

**MEP:** Medio Electrónico de Pagos

**MERVAL:** Mercado de Valores de Buenos Aires

**NACHA:** Asociación de Cámaras Compensadoras Electrónicas Nacionales

**NOBAC:** Notas del Banco Central

**ON:** Obligaciones Negociables

**OS:** Obligaciones Subordinadas

**Otros resultados financieros:** ingresos por alquileres por locaciones financieras, ajuste de valuación de crédito al sector público, aporte a fondo de garantía de depósitos, intereses por disponibilidades, diferencia de cotización de oro y moneda extranjera, primas por venta de moneda extranjera y otros ingresos netos sin identificar

**p.p.:** Puntos porcentuales

**P/VL:** Precio sobre valor libro

**PEN:** Poder Ejecutivo Nacional

**PF:** Plazo Fijo

**PGN:** Préstamos Garantizados Nacionales

**PIB:** Producto Interno Bruto

**PN:** Patrimonio Neto

**prom. móv.:** promedio móvil

**PyMES:** Pequeñas y Medianas Empresas

**REM:** Relevamiento de Expectativas de Mercado

**Resultado ajustado:** resultado total sin incluir la amortización de las pérdidas activadas por amparos ni los ajustes a la valuación de activos del sector público según Com "A" 3911 y 4084

**Resultado por activos:** incluye resultados por títulos públicos, participaciones transitorias, obligaciones negociables, obligaciones subordinadas, opciones y por otros créditos por intermediación financiera. En el caso de los títulos públicos recoge los resultados devengados en concepto de renta, diferencias de cotización, acrecentamiento exponencial en función de la tasa interna de retorno (TIR), y ventas, además del cargo por las provisiones por riesgo de desvalorización

**Resultado por intereses (margen por intereses):** intereses cobrados menos intereses pagados por intermediación financiera, siguiendo el criterio de lo devengado (por tratarse de información de balance) y no de lo



percibido. Incluye intereses por préstamos de títulos públicos y primas por pases activos y pasivos.

**Resultado por servicios:** comisiones cobradas menos comisiones pagadas. Incluye comisiones vinculadas con obligaciones, créditos, valores mobiliarios, garantías otorgadas, el alquiler de cajas de seguridad y operaciones de exterior y cambio, excluyendo en este último caso los resultados por compraventa de moneda extranjera, contabilizados estos últimos dentro de la cuentas de “Diferencias de cotización”. Los egresos incluyen comisiones pagadas, aportes al ISSB, otros aportes por ingresos por servicios y cargos devengados del impuesto a los ingresos brutos

**ROA:** Resultado sobre Activos

**ROE:** Resultado sobre Patrimonio Neto

**RPC:** Responsabilidad Patrimonial Computable

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

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

**SIOPEL:** Sistema de Operaciones Electrónicas.

**SEFyC:** Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias

**TIR:** Tasa Interna de Retorno

**TM:** Tasa de Mercado

**TNA:** Tasa nominal anual

**UADE:** Universidad Argentina de la Empresa

**UCI:** Utilización de Capacidad Instalada

**US\$:** Dólares Estadounidenses

**UTDT:** Universidad Torcuato Di Tella

**Var. % trim.:** Variación porcentual trimestral

**VN:** Valor nominal

**VaR:** Valor a Riesgo





# ÍNDICE DE GRÁFICOS Y TABLAS

## Índice de Gráficos

1.	Préstamos al sector privado.....	7
2.	Bancarización.....	8
3.	Descalce patrimonial de moneda.....	9
4.	Capitalización de entidades financieras.....	10
I.1.	Producto Interno Bruto.....	12
I.2.	Principales tasas de interés de referencia.....	12
I.3.	<i>Spread</i> de activos de alto rendimiento.....	13
I.4.	Índice de precios de las materias primas.....	13
I.5.	PIB y Contribución por componentes del gasto.....	13
I.6.	IPC. Variación mensual anualizada.....	14
I.7.	Tasa de interés y duración de los títulos del BCRA.....	14
I.8.	Títulos públicos de pago regular.....	14
II.1.	Cartera de activos y de financiaciones.....	18
II.2.	Cuentas fiscales nacionales.....	18
II.3.	Deuda pública.....	19
II.4.	Carga de la deuda del sector empresas.....	20
II.5.	PIB. Bienes y Servicios.....	20
II.6.	Servicios públicos. Evolución histórica.....	21
II.7.	Servicios públicos. Evolución por sectores.....	21
II.8.	Industria: producción y capacidad instalada.....	21
II.9.	Industria: evolución por bloque.....	22
II.10.	Cosecha argentina de granos y algodón.....	22
II.11.	Ventas de maquinaria agrícola.....	22
II.12.	Ventas en supermercados y centros de compra.....	23
II.13.	Ocupación comercial.....	23
II.14.	Construcción: evolución histórica.....	23
II.15.	Consumo y participación de los asalariados en el ingreso.....	24
II.16.	Evolución del salario real.....	24
II.17.	Confianza del consumidor.....	24
II.18.	Carga de la deuda de las familias.....	25
III.1.	Estructura del sistema financiero.....	28
III.2.	Productividad de los factores.....	28
III.3.	Concentración del sistema financiero.....	28
A1.1.	Composición de la infraestructura financiera local.....	29
III.4.	Dotación de personal.....	31
III.5.	Evolución tecnológica.....	31
III.6.	Activo de entidades financieras.....	31
III.7.	Depósitos totales del sector privado no financiero.....	32
III.8.	Deuda con residentes en el exterior.....	32
IV.1.	Cobertura al riesgo de liquidez.....	38
IV.2.	Distribución de la razón de liquidez amplia y depósitos.....	38
IV.3.	Posición de efectivo mínimo en \$.....	38
IV.4.	Dinámica de la estructura de depósitos.....	39
IV.5.	Depósitos a plazo fijo por titular.....	39
IV.6.	Tasas de interés por depósitos a plazo fijo en pesos.....	39
IV.7.	Montos y tasas de interés operadas en el mercado de <i>call</i> .....	40
IV.8.	Riesgo de crédito público y privado.....	40
IV.9.	Valuación de activos del sector público.....	41
IV.10.	Exposición al riesgo de crédito del sector público.....	41
IV.11.	Financiaciones al sector privado no financiero.....	42
IV.12.	Irregularidad del crédito al sector privado.....	42
IV.13.	Cobertura con provisiones.....	43
IV.14.	Exposición patrimonial al riesgo de crédito del sector privado.....	44
IV.15.	Exposición a los sectores productivos.....	44
IV.16.	Irregularidad de los sectores productivos.....	45
IV.17.	Irregularidad por tipo de financiación.....	45



IV.18.	Asistencia a vinculados.....	45
IV.19.	Expectativas de uso de fuentes para satisfacer necesidades crediticias.....	46
IV.20.	Financiamiento y actividad por sector.....	46
IV.21.	Exposición bancaria al sector familias.....	47
IV.22.	Tasas de interés activas.....	47
IV.23.	Irregularidad y exposición al sector familias.....	47
IV.24.	Salarios formales y precios de bienes durables y semidurables.....	48
IV.25.	Descalce patrimonial de moneda.....	48
IV.26.	Riesgo por descalce de CER.....	48
IV.27.	Exposición al riesgo por descalce de moneda extranjera.....	49
IV.28.	Operaciones de dólar a término.....	49
IV.29.	Exigencia de capital por riesgo de mercado.....	49
IV.30.	Riesgo de mercado por moneda extranjera.....	50
V.1.	Rentabilidad anualizada.....	52
V.2.	Crisis: impacto sobre la rentabilidad del sistema financiero.....	52
V.3.	Composición del margen financiero.....	53
V.4.	Gastos administrativos y eficiencia operativa.....	54
V.5.	Cargos por incobrabilidad.....	54
V.6.	Capitalización de entidades financieras.....	56
V.7.	Apalancamiento del sistema financiero.....	56
V.8.	Índice de capitalización de mercado de entidades financieras.....	57
VI.1.	Circulante en porcentaje del PIB.....	62
VI.2.	Billetes y monedas en los agregados monetarios.....	63
VI.3.	Débitos en cuenta corriente del sector privado.....	63
VI.4.	Débitos en cuenta corriente.....	63
VI.5.	Transferencias minoristas.....	64
VI.6.	MEP – Transacciones cursadas en \$.....	65
VI.7.	Documentos compensados.....	65

### Índice de Tablas

II.1.	Deuda del Sector Público Nacional al 31 de marzo de 2004.....	19
II.2.	Principales Condiciones Financieras de los Nuevos Títulos a Emitir.....	20
A1.1.	Sistema financiero amplio consolidado.....	30
III.1.	Situación patrimonial.....	32
A2.1.	Distribución geográfica del sistema financiero.....	33
A2.2.	Caracterización de la profundidad de los mercados locales.....	34
A2.3.	Mercados locales – Depósitos por tipo de entidad.....	34
III.2.	Préstamos al sector privado por grupo de bancos.....	35
IV.1.	Estructura de la exposición bancaria al sector público.....	42
IV.2.	Matriz de transición diciembre 2003/junio2004.....	43
IV.3.	Matriz de transición junio 2003/junio2004.....	43
V.1.	Estructura de rentabilidad: total del sistema financiero.....	52
V.2.	Estructura de rentabilidad: bancos privados.....	55
V.3.	Estructura de rentabilidad por tipo de banco: primer semestre 2004.....	55
V.4.	Capitales mínimos por grupo de bancos.....	57