

LA
TINA

75015618 B

BANCO CENTRAL DE LA
REPÚBLICA ARGENTINA

67753177 C

CIEN PESOS

Boletín de Estabilidad Financiera

Segundo Semestre 2005



BOLETÍN DE
ESTABILIDAD FINANCIERA

**Banco Central
de la República Argentina**

Segundo Semestre de 2005

Edición n°4

Banco Central de la República Argentina

Septiembre de 2005

ISSN: 1668-0561

Edición electrónica

Reconquista 266

Capital Federal, Argentina

C1003ABF. Tel.: 4348-3500

www.bcra.gov.ar

El contenido de esta publicación puede reproducirse libremente siempre que se cite la fuente. Para comentarios, consultas o suscripción a la versión electrónica:

analisis.financiero@bcra.gov.ar



Prefacio

*La **estabilidad financiera** es 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, segura y sostenible en el tiempo. En el marco de la ejecución de políticas macroeconómicas consistentes y estables, el grado de resistencia del sector financiero frente a shocks negativos, define la proximidad del sistema a la **estabilidad financiera**.*

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

El Banco Central de la República Argentina, según lo establece su Carta Orgánica en el artículo 4º, ostenta el mandato de “vigilar el buen funcionamiento del mercado financiero”. Para alcanzar el éxito de esta primordial función, 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 evaluación general respecto de la evolución de las condiciones de estabilidad financiera. En el **BEF** se fusionan los diversos canales de información del BCRA sobre la materia, en una única publicación. Asimismo, entre cada edición semestral del **BEF**, el BCRA divulga mensualmente el **Informe sobre Bancos** para mantener al público actualizado respecto de los últimos desarrollos del sistema financiero. Estas dos publicaciones son los principales medios que usa el BCRA para difundir su perspectiva sobre el sector financiero.*

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

*La fecha de la próxima publicación del **BEF**, con cierre estadístico a fines de 2005, será el 30 de marzo de 2006 a través de Internet.*

Buenos Aires, 29 de septiembre de 2005



Contenido

Visión Institucional.....	7
I. Contexto Macroeconómico	13
I.1. Coyuntura internacional.....	14
I.2. Coyuntura nacional	15
II. Deudores del Sistema Financiero.....	19
II.1. Cartera del sistema financiero	20
II.2. Sector público	20
II.3. Empresas	21
II.4. Familias.....	25
III. Infraestructura Financiera	27
III.1. Mercado de capitales.....	28
III.2. Intermediarios financieros.....	31
IV. Administración de Riesgos.....	41
IV.1. Riesgo de liquidez	42
IV.2. Riesgo de crédito.....	44
IV.3. Riesgo por descalce de moneda y de tasa de interés.....	52
IV.4. Riesgo de mercado	54
V. Solvencia.....	55
V.1. Rentabilidad.....	56
V.2. Posición de capital	61
VI. Sistema de Pagos	65
VI.1. Introducción	66
VI.2. El Sistema Nacional de Pagos.....	66
VI.3. Compensación Federal Uniforme	69
Balance de Riesgos.....	71
Glosario de Abreviaturas y Siglas	73
Índice de Gráficos y Tablas.....	75
Apartado 1 : Esquema de <i>Matching</i>: Cancelación Anticipada, Adelanto de Cuotas y Normalización del Pasivo.....	36
Apartado 2 : EL Desarrollo de la Banca Electrónica en Argentina...	46
Apartado 3: El BCRA y su Rol en la Defensa del Consumidor.....	58



VISIÓN INSTITUCIONAL

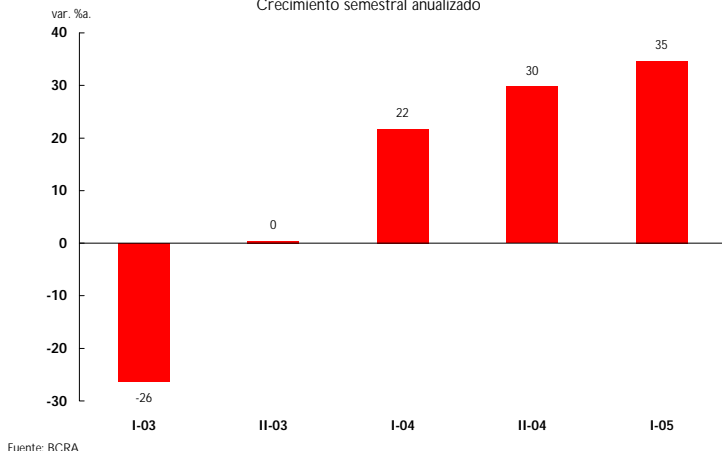
Durante el primer semestre de 2005, el desempeño de los mercados financieros continuó mostrando importantes avances. En particular, se destaca el fortalecimiento del proceso de recuperación del sistema bancario, cuyo comportamiento reciente así como los desarrollos esperados están proveyendo importantes señales de un creciente grado de solidez. La continua expansión en los préstamos y depósitos privados, la mejora en la calidad de los activos, la recuperación de la rentabilidad y los sucesivos aportes de capital de las entidades financieras ratifican este argumento. Estos desarrollos de las entidades financieras, particularmente impulsados por el favorable contexto local e internacional, configuran un marco de estabilidad financiera para el corto y mediano plazo.

En la primera parte de 2005 quedó plasmada la efectividad de la política del BCRA para ampliar los instrumentos de crédito bancario al sector privado. Luego de aumentar 26% durante 2004, el saldo de los préstamos al sector privado creció 35%a. durante el primer semestre de 2005 (\$6.200 millones). Los principales avances normativos establecidos por el BCRA consistieron en: la flexibilización de las refinanciaciones y del crédito adicional, la eliminación de los aforos para el descuento de documentos, la extensión del plazo de cobertura de las garantías preferidas "A", la reducción de requisitos para descontar carteras atomizadas, el impulso al uso de avales de Sociedades de Garantía Recíproca, la elevación de \$200 mil a \$500 mil el máximo para clasificar a una línea comercial como de consumo, la extensión de 360 a 540 días la mora máxima de los deudores en concurso para clasificarlos como irrecuperables, la exención de requerir comprobantes de ingresos para el otorgamiento de créditos al consumo menores a \$15 mil y la ampliación de la capacidad prestable en moneda extranjera a los sectores que generen ingresos en divisas.

Esta reorientación de la actividad del sistema financiero hacia el sector privado se observó tanto en el uso de fondos como en las fuentes de estos recursos. El incremento de los préstamos destinados a empresas y familias estuvo fondeado especialmente con la expansión de los depósitos privados (\$10.300 millones 26%a.). Asimismo, este fenómeno es la contracara del importante esfuerzo que está realizando la banca para reducir su exposición al sector público (\$8.200 millones, 4,7 p.p. del activo). En términos más amplios, también se observó este fenómeno positivo en los intermediarios financieros no bancarios, permitiendo argumentar respecto de una mejora en la robustez de la actividad financiera en general.

Al tiempo que el sistema financiero consiguió ir desplazándose gradualmente hacia el sector privado, **mostró un esfuerzo dirigido a normalizar los pasivos heredados de la crisis de 2001-2002**. Gracias al contexto de elevada liquidez sistémica, las entidades financieras redujeron aceleradamente sus deudas con el BCRA. Al pago de las cuotas pautadas en el esquema del *matching*, se le agregaron la utilización del nuevo mecanismo de adelanto de cuotas estipulado por el BCRA y el ejercicio, originalmente establecido, de cancelar las deudas anticipadamente. Como resultado, de 23 entidades con pasivos con el BCRA, a junio de 2005 sólo quedaron 11.

Gráfico 1
Crecimiento de los Préstamos al Sector Privado No Financiero
Crecimiento semestral anualizado

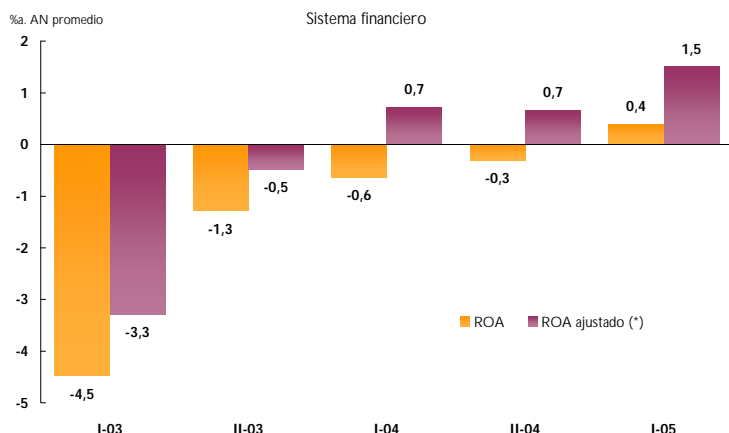




Estos desarrollos se llevaron a cabo dentro de una mejora en la administración de riesgos por parte de la banca. La sostenida expansión de los depósitos privados a bajas tasas de interés, sumada a los favorables indicadores de liquidez, evidencian un adecuado nivel de cobertura del sistema financiero frente al riesgo de liquidez. El desarrollo de los mercados interfinancieros y la presencia del BCRA tanto en el mercado de pases como en su recobrada función de prestamista de última instancia, refuerzan el argumento anterior.

Durante la primera parte de 2005, el sistema financiero logró fortalecer su exposición al riesgo de crédito a través de un mejoramiento en la calidad de sus activos. Por un lado, la finalización del canje de deuda soberana indujo directamente a una mejora en la calidad de los activos del sector público, tanto por la entrada de nuevos títulos públicos como por el fortalecimiento de la deuda de pago regular. Por otro lado, la consolidación de la capacidad de repago del sector productivo y de los individuos llevó a la calidad de cartera privada a niveles superiores a los de pre-crisis. Este contexto, sumado a la aún baja exposición de la banca al sector privado (23% del activo) y a la prudente política de previsionamiento de las entidades financieras, configura una exposición patrimonial de la banca al riesgo de crédito privado que está en su mínimo histórico.

Gráfico 2
Rentabilidad
Sistema financiero



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

Al tiempo que el sistema financiero mejoró su situación frente a los riesgos de crédito y de liquidez, también consiguió un avance en reducir su exposición al riesgo derivado del descalce de moneda extranjera. Este comportamiento va en línea con la reducción de la vulnerabilidad a las volatilidades macroeconómicas que, en gran parte, fue heredada de la crisis de 2001-2002.

En este marco, las entidades financieras lograron mostrar ganancias semestrales (\$430 millones ó 0,4%a. del activo) por primera vez luego de la crisis de 2001-2002. Sin considerar los legados de la crisis (amparos y valuación de activos del sector público) los beneficios alcanzan poco menos de \$1.600 millones o 1,5%a. del activo. No obstante lo anterior, los resultados bancarios registran una volatilidad mayor a la histórica, reflejando la exposición al movimiento de las variables macroeconómicas y algunos ajustes extraordinarios. Sin embargo, el notable incremento en el resultado por intereses viene explicando una creciente proporción de las ganancias de los bancos. En un escenario de tasas de interés decrecientes, el aumento en el volumen de crédito al sector privado motorizó la expansión de los resultados tradicionales por intermediación financiera.

La resistencia del sistema financiero frente a shocks negativos continúa mejorando. Al favorable desempeño de los resultados, se agrega la capitalización realizada por las entidades financieras, públicas y privadas, cercana a \$1.000 millones en el primer semestre de 2005, alcanzando casi \$11.300 millones en el período de post-crisis. Las buenas expectativas sobre el desarrollo de la actividad económico-financiera local movilizó este importante proceso de capitalizaciones. A su vez, este comportamiento resulta más notable al considerar que una parte importante de los aportes de capital fue establecida por los



bancos de capital extranjero, mostrando la confianza de la banca internacional en la economía local. El proceso de capitalizaciones continuará en los próximos meses, estimándose un monto por alrededor de \$500 millones en el corto plazo.

Si bien el sistema financiero continúa profundizando sostenidamente su proceso de recuperación, **todavía quedan tareas pendientes para el corto y mediano plazo**. No obstante la expansión del crédito al sector privado ha sido una característica del sistema financiero desde comienzos de 2004, **los préstamos privados sólo alcanzan a 9% del PIB, muy por debajo de los niveles históricos locales y de lo observado internacionalmente**. Las entidades financieras deberán aportar su esfuerzo y su experiencia para aumentar la oferta de crédito al sector privado. El amplio potencial de expansión que actualmente tiene la actividad financiera deberá materializarse en consistencia con la aplicación de adecuados criterios de evaluación de deudores. Dado que el financiamiento privado está creciendo a una tasa mayor a 35%a., estos mecanismos de evaluación serán la clave que configurará el desempeño del sistema financiero en el mediano plazo.

Además de la expansión prudente del crédito a empresas y familias, **las entidades financieras deberán continuar acrecentando el horizonte temporal de su oferta crediticia**. Este elemento será fundamental para el resurgimiento del financiamiento productivo y de líneas hipotecarias. Si bien la ampliación del plazo de los depósitos es un elemento necesario, la reducción de la exposición al sector público y el retorno del fondeo bancario a través del mercado de capitales serán factores adicionales que aportarán al fortalecimiento del crédito privado de mediano y largo plazo.

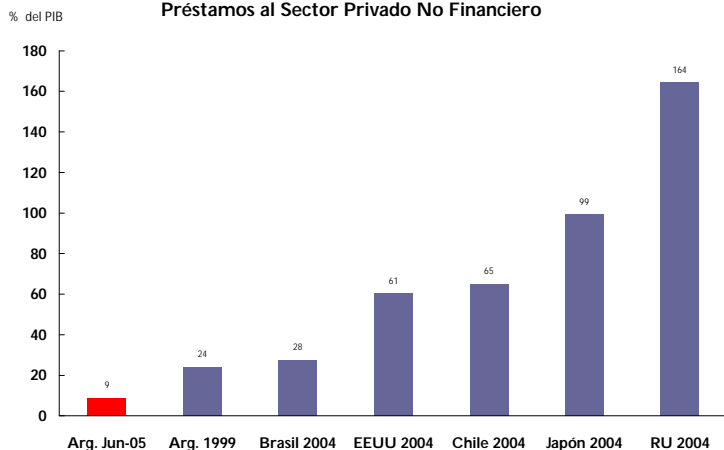
Parte de este camino ya está siendo transitado por las entidades financieras. **Si bien aún se mantiene en niveles elevados, se observa un notable esfuerzo en contraer la exposición al sector público** en el período de post-crisis. El margen entre el crédito al sector público y el financiamiento privado se redujo a la mitad, pasando de 27 p.p. del activo (a mediados de 2003) a 13 p.p. a junio de 2005. Se espera que, a través del accionar de la banca y de los incentivos provenientes del BCRA, esta tendencia continúe en el corto plazo.

Por su parte y **si bien con baja probabilidad de materialización, la reducción en la exposición al riesgo de aumentos en las tasas de interés reales continúa siendo un tema pendiente**. Durante la primera parte de 2005 la banca mantuvo invariable su exposición al riesgo de tasa de interés real. Para los próximos meses se espera una contracción de la exposición a este riesgo.

El BCRA, con el objetivo primordial de promover la estabilidad financiera, **impulsará los incentivos de mercado adecuados para enfrentar y disminuir estas vulnerabilidades**. En primer lugar, **el BCRA continúa con su política de apoyar el resurgimiento del crédito privado, así como la extensión de su madurez**. Para incrementar la oferta de crédito de mediano y largo plazo, el BCRA sigue promoviendo **la expansión de la madurez de los depósitos**. Medidas como el aumento en el plazo mínimo de las colocaciones ajustadas con CER, los

Gráfico 3

Préstamos al Sector Privado No Financiero



Fuente: FMI, INDEC y BCRA



depósitos a plazo con retribución variable, las colocaciones con “premio” a un mínimo de 180 días y la extensión del plazo máximo admitido de los depósitos de las AFJP (medida tomada en conjunto con la SAFJP), son una muestra de ello. Sin embargo, se considera que, para el resurgimiento del crédito a mediano y largo plazo, será clave el desarrollo del mercado de capitales, contribuyendo a la expansión del horizonte temporal del fondeo del sistema financiero. **El BCRA promueve y apoya las iniciativas tendientes a profundizar el mercado de capitales** como ser la titulización de activos, el desarrollo de los mercados de futuros y la creación de un mercado secundario de depósitos a plazo.

Adicionalmente, los mercados de futuros y de cobertura otorgarían a las entidades financieras una alternativa para amortiguar la exposición neta al riesgo de tasa de interés real. Actualmente, comienza a profundizarse el mercado de futuros del dólar, sin embargo las transacciones en los mercados de BADLAR y de CER todavía están en un estadio inicial. **El BCRA promovió el lanzamiento de estos mercados a término y, con el objetivo de estimular una mayor profundidad, comenzó a participar en los mismos.**

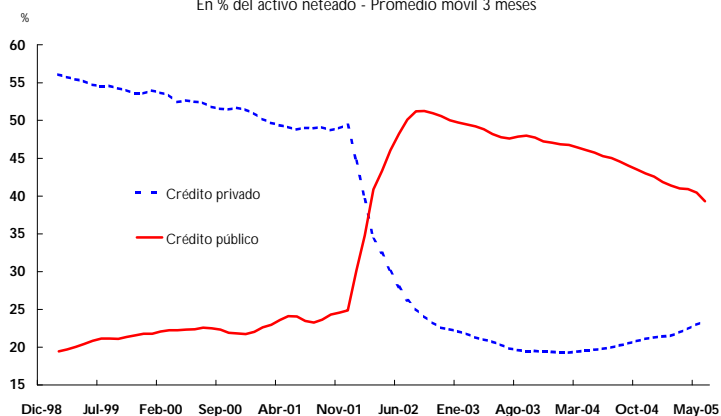
A su vez y también con el objetivo de motorizar el financiamiento privado de mediano y largo plazo, el BCRA **incentiva la reducción en la exposición al sector público de las entidades financieras.** En este sentido, se estableció que éstas deberán verificar un máximo de crédito al sector público de 40% del activo a partir de 2006. Además, continúa la implementación del cronograma establecido para la valuación de activos del sector público a valor de realización, mejorando la calidad de la información de balance, y generando tanto una baja de la cartera por revaluación como un mayor incentivo para vender estos activos. Este último punto también se verá motorizado por la finalización de las compensaciones por pesificación asimétrica.

Como viene realizando continuamente, el BCRA estableció nuevos incentivos para **favorecer el proceso de bancarización** de la actividad económica y de los individuos. En particular, se permitió la apertura de cuentas de caja de ahorros a jóvenes de 18 a 21 años de edad. Con esta medida se habilita a una cantidad aproximada a 1,5 millones de individuos a acceder a los servicios financieros brindados por la banca local.

Asimismo y enmarcado en la política de promover la bancarización así como la regionalización de los servicios financieros, **el BCRA reglamentó el funcionamiento de las Cajas de Crédito Cooperativas y modificó la normativa de capitales mínimos.** Respecto a esto último, el cambio normativo se centró en la reducción del capital mínimo básico, tomando consideraciones respecto a la localización, clase y volumen operativo de cada nueva entidad financiera. De esta forma, se facilita la presencia de financiamiento formal en zonas donde la cobertura bancaria es baja, motorizando la oferta de servicios financieros para los individuos y para las MIPyME de estas regiones en un contexto de aplicación de reglas prudenciales y supervisión por parte del BCRA.

Gráfico 4

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



Fuente: BCRA



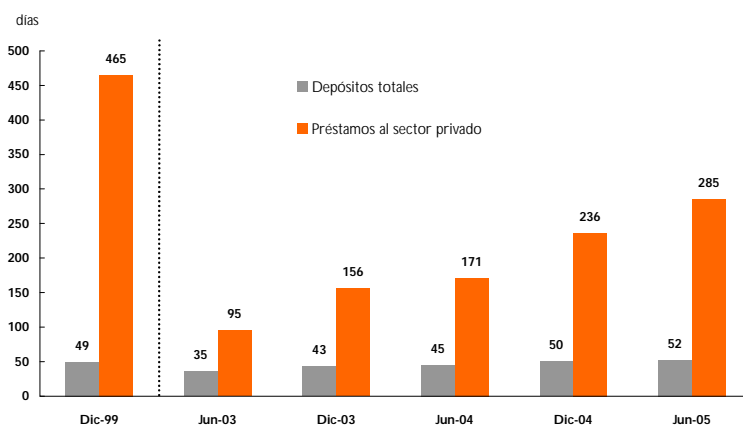
Estos progresos en la actividad financiera deben estar acompañados por una responsable política de monitoreo bancario. **En este sentido, se encuentra en un significativo grado de avance el cronograma previsto de inspecciones integrales (on site) para el período 2004-2005.**

Se estima que en los próximos meses el sistema financiero continuará fortaleciéndose. Al ritmo del incremento en la bancarización de la economía, las entidades financieras continuarán focalizándose hacia el sector privado. Estos comportamientos de corto y mediano plazo estarán estrechamente ligados a la continuidad del buen desempeño macroeconómico local, influyendo tanto en la calidad de los activos bancarios como en la posibilidad de expandir su actividad. Asimismo, se espera que la profundización de estas tendencias contribuya a consolidar los beneficios del sistema financiero, estimándose para 2005 ganancias anuales por primera vez desde la crisis de 2001-2002. Esta evolución positiva en la rentabilidad y en las capitalizaciones pendientes para el corto plazo, componen un escenario de creciente resistencia del sistema financiero ante eventuales *shocks* negativos.

Adicionalmente, **se estima que las entidades financieras lograrán reducir su elevada exposición al sector público en el mediano plazo.** La contracción de la cartera del sector público disminuye la exposición activa al riesgo de tasa de interés real (en su mayoría, activos a tasa de interés fija y ajustados por CER). En un escenario donde se reduce la emisión de deuda ajustada por CER, en la segunda parte de 2005 y, especialmente, en 2006, se espera una mejora en la exposición del sistema financiero al riesgo de tasa de interés real. Por último y en la misma línea, dado el balance de riesgos de la banca, la contracción del descalce de plazos derivada de la disminución de la exposición al Gobierno Nacional también debería impulsar la ampliación de la oferta de crédito privado a más largo plazo.

El BCRA continuará con su tarea de monitorear el buen funcionamiento del sistema financiero. En la misma línea, seguirá estableciendo los incentivos adecuados que permitan a las entidades financieras expandir su actividad en un entorno de riesgo acotado, al tiempo que contribuyan a superar los temas pendientes legados de la crisis. Este marco estará complementado por el pleno desarrollo de las prácticas habituales de supervisión bancaria. **El BCRA considera que este esquema de trabajo y monitoreo, en un contexto macroeconómico sano, constituye la base para el desarrollo de las condiciones que promueven la estabilidad financiera.**

Gráfico 5
Plazo Promedio de las Operaciones
Promedio mensual ponderado por monto operado



Fuente: BCRA

I. CONTEXTO MACROECONÓMICO

Síntesis

En 2005 persiste el contexto favorable que influye positivamente sobre las perspectivas respecto del desempeño de las economías y de los sistemas financieros tanto de países desarrollados como emergentes. Sin embargo, existen ciertos factores de riesgo a monitorear que pueden amenazar este comportamiento esperado. La evolución del precio del petróleo y los desbalances globales configuran las principales incertidumbres de la economía mundial, mientras que los efectos de las tasas de interés de EEUU y del desempeño de Brasil son las vulnerabilidades más relevantes a nivel regional y local.

La economía local creció a un ritmo de 9,1% i.a. en el primer semestre de 2005, expansión similar a la observada en los dos años previos. El consumo interno y la inversión fueron los principales motores de este dinamismo. Actualmente, el nivel de producción de la economía comienza a estar ligado al crédito bancario, especialmente aplicado a financiar al consumo y al capital de trabajo de las empresas. Para los próximos meses, se espera que el mayor dinamismo de la inversión aliente la demanda de crédito productivo.

La expansión de la economía se dio en conjunto con un mayor aumento de precios. En este sentido, el BCRA redujo el estímulo monetario, mostrando un cambio en el sesgo de la política monetaria. Para los próximos meses, las tareas del BCRA se focalizarán en hacer converger las expectativas de inflación a niveles más consistentes con la estabilidad de precios.

El actual contexto de estabilidad macroeconómica, en donde confluyen una firme disciplina fiscal y un manejo responsable de la política monetaria, apoyados por un buen desempeño y perspectivas positivas del sector externo, brinda un marco propicio para el desarrollo sano y estable de la actividad de intermediación financiera.



I.1. Coyuntura internacional

No obstante ciertos cambios en los factores de riesgo, el escenario global continúa siendo relativamente favorable para los mercados financieros de las economías desarrolladas y emergentes, ayudando a recrear un marco propicio para la evolución del sistema financiero local. El destacado crecimiento mundial durante 2004, combinado con el dinamismo del primer semestre de este año, sentó las bases para una expansión global esperada para 2005 de más de 4% (ver Gráfico I.1). Este notable crecimiento, los aún significativos niveles de liquidez internacional, la baja inflación en el mundo y la reciente mejora en el precio de las materias primas, describen un contexto que estimula el gradual desarrollo de las economías emergentes y de sus sistemas financieros.

Desde una perspectiva global, los intermediarios financieros vieron fortalecida su situación en el primer semestre de 2005. Este movimiento estuvo principalmente explicado por la mejora en la capacidad de pago tanto del sector corporativo como de las familias. En este marco, las instituciones financieras alcanzaron mayores niveles de rentabilidad, al tiempo que registraron mejoras en su administración de liquidez. En particular, los sistemas financieros de las economías emergentes mantuvieron su patrón de progresivo avance. En un contexto de considerable crecimiento del crédito al sector privado, se logró incrementar la rentabilidad y la calidad de los activos (ver Tabla I.1). Los sistemas financieros de las economías emergentes siguen manteniendo su capital en niveles por encima de los mínimos recomendados internacionalmente. Estos elementos trazan un marco de referencia sólido para los distintos intermediarios financieros, indispensable para enfrentar posibles *shocks* negativos.

El flujo internacional de capitales, fuertemente influenciado por la política monetaria de EEUU, tiene un efecto directo sobre los sistemas financieros de las economías emergentes. En este contexto, la reducción de la probabilidad de un rápido incremento de la tasa de interés de referencia de ese país (ver Gráfico I.2), escenario más probable meses atrás, constituye un dato alentador. Asimismo, las condiciones financieras internacionales continúan siendo positivas, especialmente si se consideran las históricamente bajas tasas de interés de largo plazo de los países desarrollados, beneficiando especialmente a las economías emergentes.

Desde una perspectiva regional, el menor crecimiento económico de Brasil constituye un riesgo para la región y para la economía local. La desaceleración de su economía podría afectar parcialmente el dinamismo del sector exportador argentino, influyendo sobre el notable crecimiento y la buena calidad registrada en las líneas crediticias bancarias asociadas. No obstante esta evolución, la recuperación de los precios de las materias primas agrícolas en el primer semestre del año (ver Gráfico I.3), siguiendo el incremento de los precios internacionales de la soja y del maíz, ayudó a mejorar la capacidad general de pago del sector exportador agrícola.

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

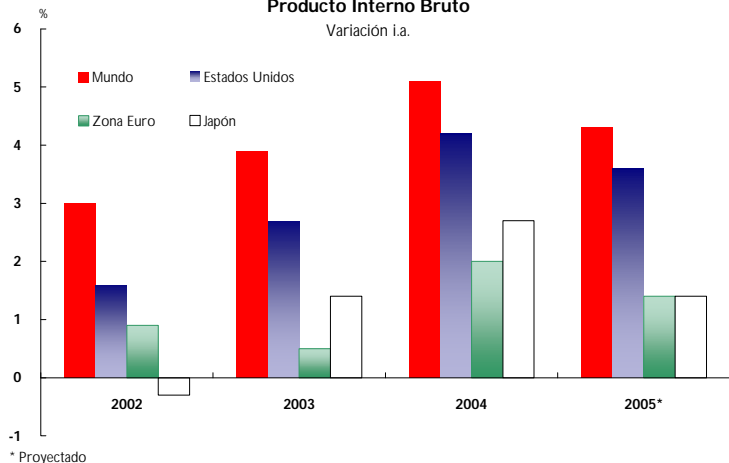


Tabla I.1
Países Emergentes

Sistemas Financieros - Principales Indicadores

	ROA		Cartera Irregular / Créditos Totales		Capital / Activos de Riesgo	
	2003	2004	2003	2004	2003	2004
Asia	1,0	1,5	11,2	10,1	15,2	14,8
América Latina	1,0	1,4	10,1	8,6	14,3	16,2
Europeos	1,6	1,7	8,0	7,8	17,1	16,0

Fuente: Global Financial Stability Report, Abril 2005, FMI

Gráfico I.2
Principales Tasas de Interés de Referencia

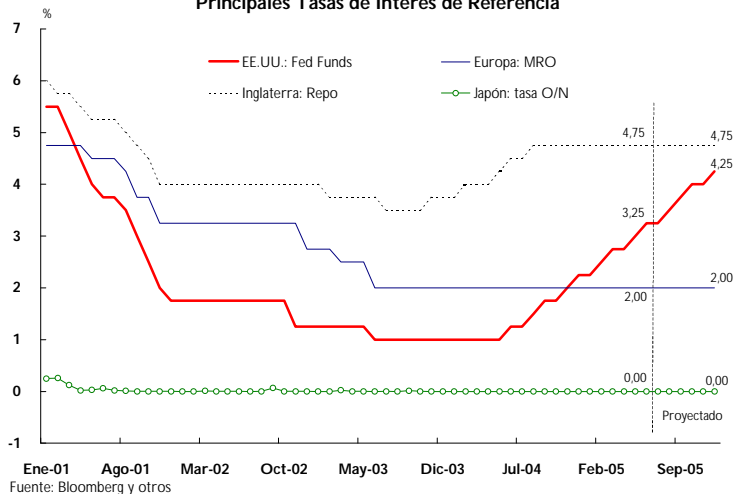
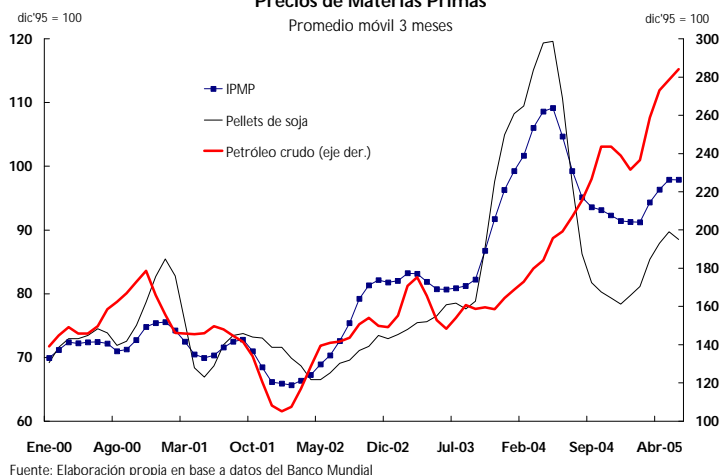


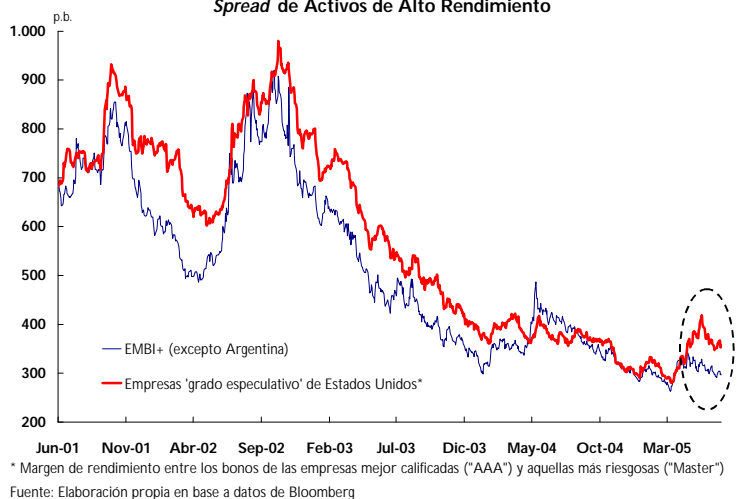


Gráfico I.3
Precios de Materias Primas



De forma similar a lo mencionado en la edición anterior del BEF (I-05), la solidez de las economías emergentes continúa afianzándose. En un contexto de incremento de los precios de las materias primas, el creciente ordenamiento fiscal y de las cuentas externas, el mayor grado de consistencia de sus políticas macroeconómicas y las favorables perspectivas de crecimiento futuro, explicaron especialmente esa tendencia. Consistente con estos rasgos fundamentales, se ha podido observar que los niveles de riesgo soberano de estos países comenzaron a despegarse del *spread* de las empresas de alto riesgo relativo de EEUU (ver Gráfico I.4). Esta situación se correlacionaría con un creciente flujo de capitales internacionales hacia las economías emergentes en los próximos meses, generando nuevas fuentes de recursos para el financiamiento al sector privado.

Gráfico I.4
Spread de Activos de Alto Rendimiento

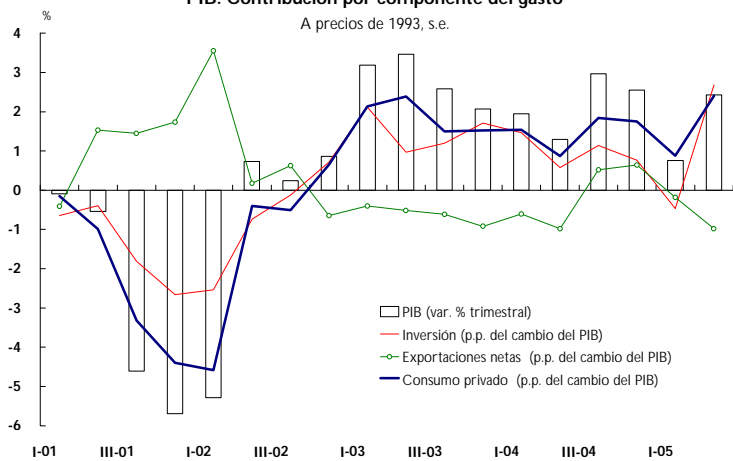


Para el mediano plazo, desde la perspectiva de la economía local, el contexto internacional sigue presentando tres focos significativos de incertidumbre, los cuales requerirán un adecuado monitoreo. Por un lado, la evolución del precio del petróleo podría afectar el crecimiento económico mundial. Por otro lado, un desempeño peor del esperado para la economía brasilera podría tener efectos negativos sobre la evolución de la economía y del sistema financiero local. Por último, la posibilidad de la corrección de los "desbalances globales" y, la virtual determinación de la región (Europa o Asia) que soportará la mayor parte del ajuste, siguen siendo una fuente de incertidumbre. En caso que este escenario se materialice, podría verse afectada la estabilidad del sistema financiero mundial, impactando sobre los países emergentes de evidenciarse una brusca reversión en los flujos de capitales. No obstante ello, el efecto directo sería en parte reducido para el caso del sistema financiero argentino, dada la significativa tendencia a la contracción en su exposición al financiamiento externo en el período post-crisis.

En términos generales, y en base a los desarrollos esperados y factores de riesgos, se estima que en el resto del año debería observarse un contexto financiero internacional que no genere fricciones en el actual proceso de recuperación del sistema financiero argentino.

Gráfico I.5

PIB. Contribución por componente del gasto
A precios de 1993, s.e.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC

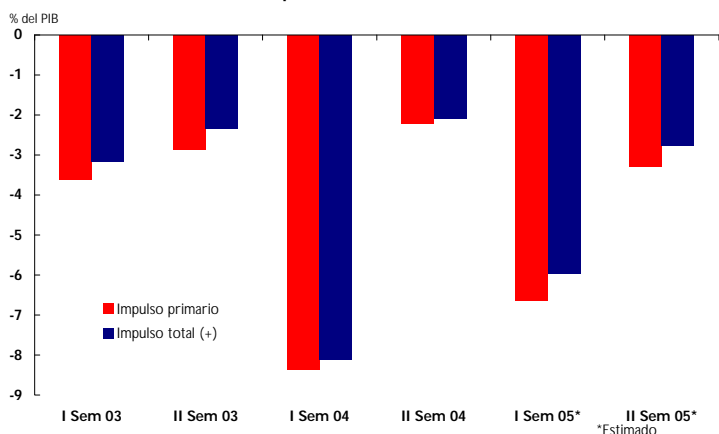
I.2. Coyuntura nacional

En el primer semestre de 2005 la economía mantuvo el ritmo de crecimiento de los dos años previos aunque con un aumento en los precios algo mayor, acumulando en medio año una suba en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) similar a la registrada en todo 2004.

El PIB mostró en la primera mitad de 2005 un aumento de 9,1% i.a. (ver Gráfico I.5), dejando un arrastre estadístico para el resto del año en torno a 6,4%. Sin embargo, el comportamiento de los distintos componentes del gasto no fue homogéneo a lo largo del semestre. En particular, en el segundo trimestre se observó una importante recuperación de la inversión que fue acompañada con una mayor expansión del consumo, luego de que ambos componentes del gasto interno mostraran una importante desaceleración en los primeros tres meses del año. En cambio, las exportaciones netas acentuaron su contribución negativa al PIB en el segundo trimestre, producto de la importante suba de



Gráfico I.6
Impulso Fiscal Consolidado

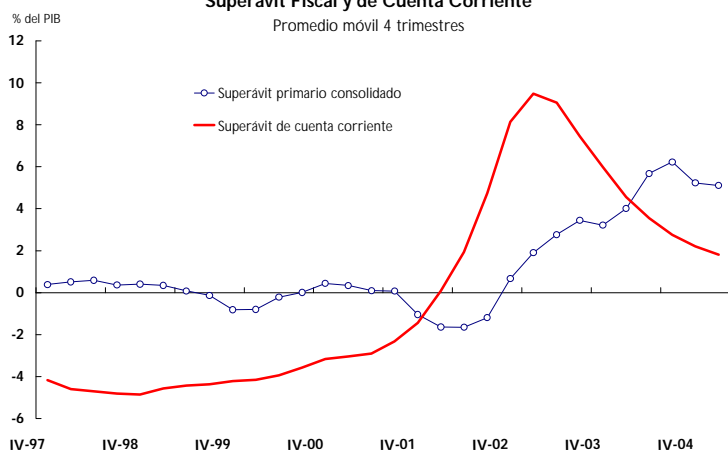


(+)Se ajusta el resultado primario por los pagos de intereses que realiza el Sector Público a individuos residentes
Fuente: Elaboración propia en base a datos de Secretaría de Hacienda

las importaciones y la reducción del ritmo de crecimiento de las exportaciones.

La recomposición de los ingresos de los asalariados generaría una recuperación de la masa salarial que, conjuntamente con la expansión observada del crédito a las familias, se traduciría en un mayor consumo en la segunda mitad del año. A esto se le suma un mayor impulso fiscal característico de los segundos semestres (ver Gráfico I.6). Por su parte, la inversión volvería a crecer producto del repunte de la actividad de la construcción y de las importaciones de bienes de capital, en parte gracias al aumento proyectado en la obra pública y al impacto de las medidas fiscales de estímulo a la inversión. Todo esto se daría en un contexto de mejora en el clima de negocios luego de la resolución del canje de deuda y el mayor dinamismo del crédito. Frente a este escenario el BCRA mantiene la proyección de crecimiento del PIB por encima de 7% para 2005.

Gráfico I.7
Superávit Fiscal y de Cuenta Corriente
Promedio móvil 4 trimestres

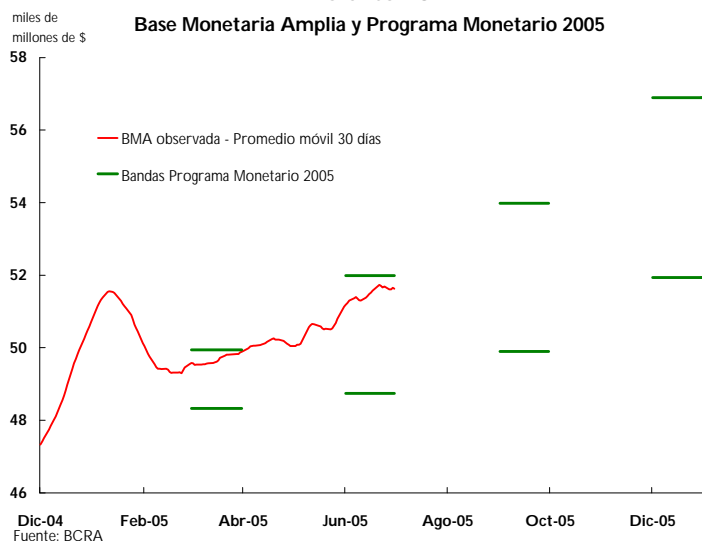


Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC y Secretaría de Hacienda

En el primer semestre de 2005, tanto las cuentas externas como las cuentas públicas siguieron exhibiendo sendos superávit, que se mantendrían en la segunda mitad del año (ver Gráfico I.7). Se proyecta que la Cuenta Corriente finalice el año con un superávit en torno a 2% del PIB, al tiempo que el resultado positivo del Sector Público Consolidado se ubicaría por encima de 4% del PIB. En particular, el Gobierno no tuvo problemas para hacer frente a sus necesidades de financiamiento, aún teniendo en cuenta que el ingreso de fondos de las Instituciones Financieras Internacionales se mantuvo limitado. En parte, esto se logró gracias a que el Gobierno volvió a emitir deuda voluntaria en el mercado de capitales, una vez finalizado el proceso de reestructuración.

El BCRA acompañó el proceso de normalización del crecimiento, en un escenario donde la economía se estaría acercando a su nivel de PIB potencial. En junio, por octavo trimestre consecutivo, el BCRA cumplió con las metas previstas en el Programa Monetario (ver Gráfico I.8). La Base Monetaria Ampla (BMA) se ubicó en \$51.633 millones en promedio, lo que implicó un aumento de 1,9% en el primer semestre de 2005, equivalente a la mitad del crecimiento que mostró en el mismo período del año anterior. En términos reales, se produjo una contracción monetaria de 3,9%, mientras que en 2004 se había observado una expansión de 0,6%, poniendo en evidencia el cambio en el sesgo de la política monetaria del BCRA.

Gráfico I.8
Base Monetaria Ampla y Programa Monetario 2005



Fuente: BCRA

Al mismo tiempo, aprovechando la coyuntura del sector externo, el BCRA profundizó la política prudencial de acumulación de reservas replicando la experiencia de otros Bancos Centrales. Esta estrategia, que permitió ubicar al saldo de las reservas internacionales en US\$23.052 millones a fines de junio (el mayor nivel desde abril de 2001), se llevó a cabo procurando minimizar el impacto de la monetización del Balance de Pagos sobre la economía, al tiempo que se mantuvo un importante superávit cuasi-fiscal. Para ello el BCRA utilizó distintos instrumentos de absorción a su alcance, entre los que se destacan una mayor colocación de LEBAC y NOBAC, la concreción de pasivos pasivos, la recuperación de redescuentos (ver Apartado 1) y la realización de operaciones de mercado abierto con títulos del Tesoro Nacional. Las tasas de interés ajustaron al alza en este escenario y, en particular, en el mercado de países el

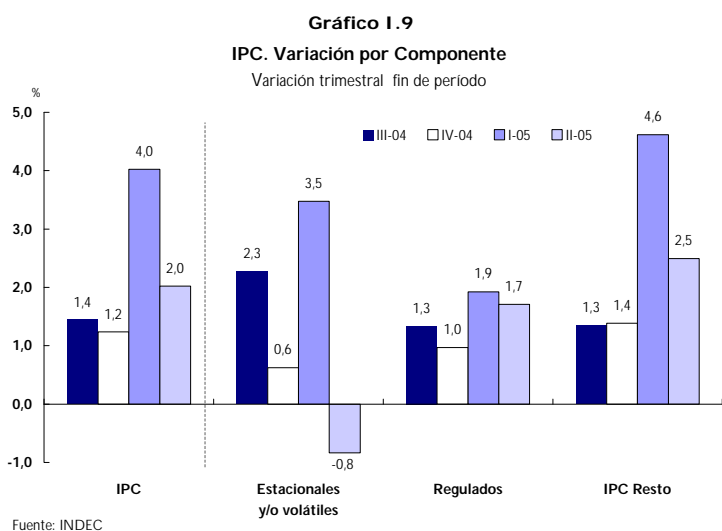


corredor de tasas pasó de 2,75%-3,25% a fin de marzo a 4,25%-5,25% a fines de junio y las tasas de LEBAC se incrementaron 2,4 puntos porcentuales (p.p.) en el segmento más corto y 1,6 p.p. en las letras de un año.

Por su parte, los precios mostraron un aumento mayor al previsto en los primeros seis meses de 2005 (6,1%), aceleración que estuvo concentrada fundamentalmente entre enero y marzo. Luego de aumentar 4% en el primer trimestre del año, en los tres meses siguientes el IPC registró un alza de sólo 2% (ver Gráfico I.9).

A pesar que la economía comienza a crecer a tasas más medidas, en un contexto donde se mantienen los equilibrios macroeconómicos esenciales, difícilmente la tasa de inflación se ubique por debajo de 8%. Frente a esta situación, la labor del BCRA en los próximos meses estará centrada en hacer converger las expectativas de inflación en el mediano plazo a niveles más consistentes con la estabilidad de precios. Cabe recordar que si bien las expectativas de inflación para 2005 divergen respecto a la meta indicativa del año, las proyecciones del REM para los próximos 12 meses vuelven a reducirse y se ubican más en línea con los niveles proyectados por el BCRA.

De aquí en adelante se estima que el comportamiento del nivel de actividad económica estará más cerca de su senda de crecimiento sostenido. En este sentido, la disciplina fiscal y monetaria, sumado al buen desempeño del sector externo, perfilan un escenario propicio para un desarrollo sano y estable de la actividad de intermediación financiera.



II. DEUDORES DEL SISTEMA FINANCIERO

Síntesis

Durante la primera parte de 2005, el favorable desempeño económico y financiero del conjunto de los deudores bancarios impulsó notablemente la calidad de la cartera del sistema financiero. En un marco de creciente estabilidad macroeconómica, los desarrollos positivos tanto del sector público como de las empresas y de las familias apoyan esta mejora.

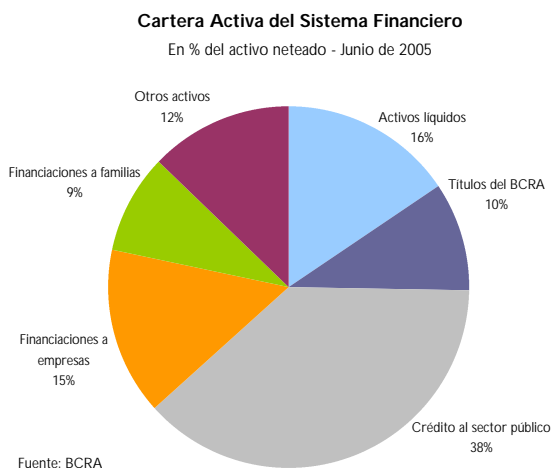
La exitosa finalización del proceso de reestructuración de deuda soberana permitió al sector público regularizar los pagos de sus obligaciones y, a la vez, mejorar notablemente la sustentabilidad de la deuda pública. Lo anterior, sumado a la sostenida disciplina fiscal llevada adelante por el Gobierno Nacional, alentó el gradual retorno del sector público a los mercados de capitales. Tanto la normalización de la deuda como el buen desempeño fiscal determinan un marco positivo para la evolución de la capacidad de pago del sector público.

Durante el primer semestre de 2005, las empresas siguieron incrementando sus niveles de solvencia, a partir de la expansión de la producción en todas las actividades económicas y las sostenidas mejoras en sus perfiles financieros. Dados los niveles de endeudamiento actuales, gran parte del crecimiento proyectado para los próximos meses podría estar financiado por la banca local sin implicar un debilitamiento de la capacidad de pago de las empresas. Sin embargo, si bien a raíz del contexto macroeconómico y el accionar empresarial se redujo el endeudamiento con el exterior, todavía quedan vestigios de los efectos de la crisis de 2001-2002, especialmente en las empresas que presentaban, antes de la crisis, mayores niveles relativos de fondeo externo.

Las recomposiciones de los salarios, el crecimiento en el empleo, la elevada confianza de los consumidores y los notablemente bajos niveles de endeudamiento de las familias, configuran un marco positivo para el desempeño financiero de los individuos. De esta forma, se estima que el crecimiento esperado del consumo estará fuertemente vinculado al aumento del poder adquisitivo de las familias y a la toma de nuevo crédito. Asimismo, se espera que el margen para el endeudamiento de las familias permita expandir el financiamiento al consumo sin minar sus perfiles financieros.



Gráfico II.1



II.1. Cartera del sistema financiero

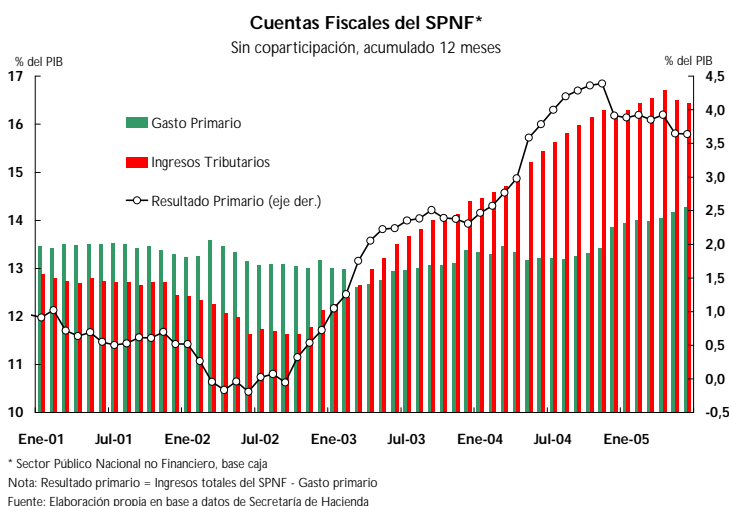
Además de estar estrechamente vinculada al desempeño macroeconómico local, al igual que el resto de las actividades productivas, la intermediación financiera está directamente expuesta a la evolución económica y financiera de sus deudores.

Actualmente y como resabio de la crisis de 2001-2002, las entidades financieras presentan una decreciente, aunque todavía elevada, exposición al sector público (ver Gráfico II.1). Ya hacia principios de 2004, la banca comenzó a expandir el financiamiento al sector privado. Los bajos niveles de endeudamiento de empresas y familias dejan un amplio margen para que el sistema financiero impulse el crecimiento económico sin asumir riesgos excesivos.

II.2. Sector público

II.2.1 Situación Fiscal

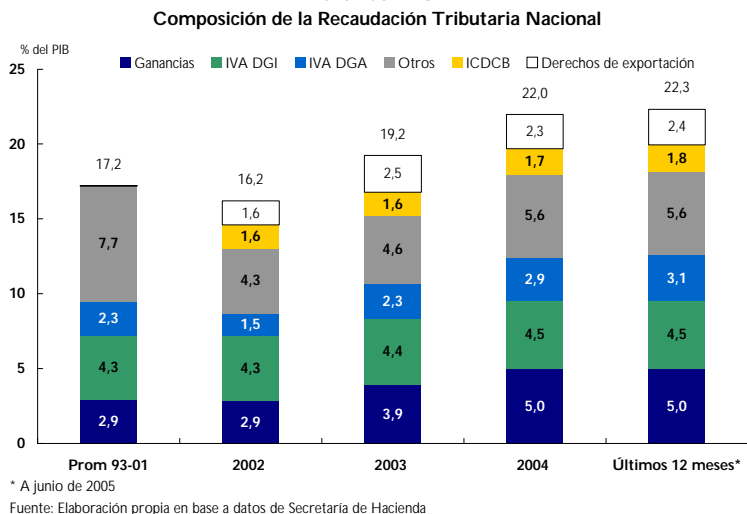
Gráfico II.2



Durante la primera mitad de 2005, nuevamente el Gobierno Nacional no encontró dificultades para hacer frente a todos sus compromisos por deuda en situación regular, aún cuando el ingreso de fondos desde las Instituciones Financieras Internacionales continuó limitado. Tras la finalización de la reestructuración de la deuda pública, el Gobierno Nacional retornó gradualmente al financiamiento a través del mercado de capitales realizando colocaciones tanto en pesos como en dólares.

En el primer semestre de 2005 las cuentas del Sector Público Nacional no Financiero continuaron presentando resultados positivos (ver Gráfico II.2), aunque se vislumbra una contracción en el superávit primario respecto a 2004. Las cuentas provinciales muestran una evolución similar a las nacionales y se prevé un superávit primario consolidado (Nación y Provincias) que superaría 4% del PIB en 2005, levemente por encima del previsto en el Presupuesto Nacional 2005 (3,9% del PIB).

Gráfico II.3



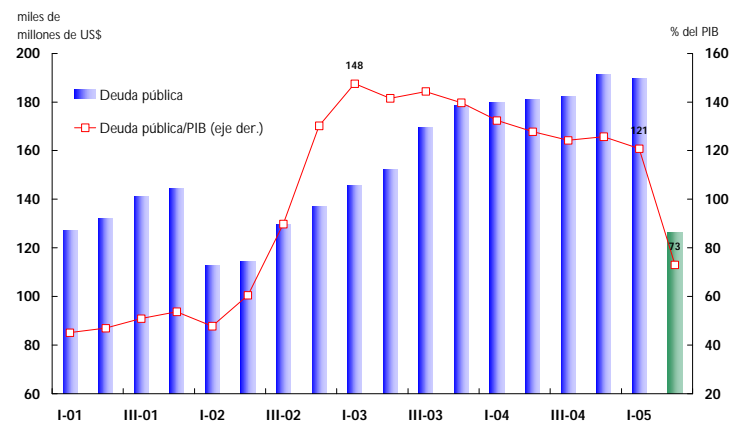
El desempeño fiscal continuó siendo sustentado por la evolución de los ingresos tributarios que aumentaron 18% en el período junio 2004-2005 y se espera que finalice el año con un aumento de aproximadamente 16%, alcanzando 22,5% del PIB. El crecimiento se debió principalmente a los mayores ingresos por el Impuesto al Valor Agregado, las percepciones por Seguridad Social y el impuesto a las Ganancias (ver Gráfico II.3). Por su parte, el gasto primario volvió a aumentar durante el primer semestre de 2005, comportamiento que se mantendría en el resto del año.

II.2.2 Deuda pública

El saldo de Deuda Pública Nacional alcanzó US\$189.754 millones a fin del primer trimestre de 2005 (121% del PIB). No obstante, de acuerdo a información preliminar, tras el cierre de la reestructuración de deuda que se encontraba en situación



Gráfico II.4
Deuda Pública Nacional



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

Tabla II.1
Indicadores de Deuda Pública
En %

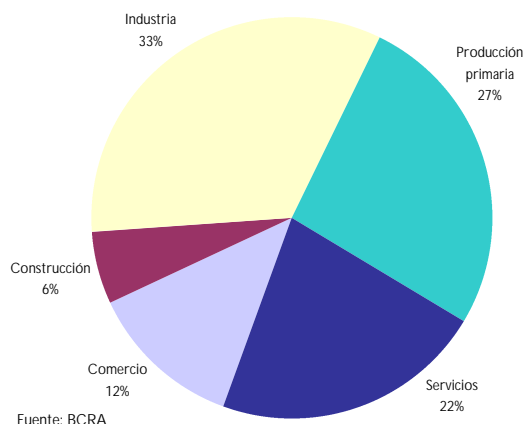
	Dic-01	Abr-05
Servicios de interés / Exportaciones	38	9
Stock Deuda Pública / Exportaciones	544	364
Stock Deuda en moneda extranjera / Exportaciones	527	228
Servicios de interés / Reservas internacionales liquidas	70	15
Servicios de interés / Recursos tributarios	22	10
Servicios de interés / PIB	8	2
Deuda / PIB	113	72
Vencimientos de capital e interés / Total Deuda *	88	45

* Próximos 5 años. Excluye Bogar, Boden Cuasimonedas Provincias y Adelantos Transitorios

Fuente: Ministerio de Economía

Gráfico II.5

Cartera de Financiaciones a Empresas
Junio de 2005



Fuente: BCRA

irregular, el saldo de pasivos públicos se ubicaría en US\$126.567 millones¹ (ver Gráfico II.4).

En línea con el cronograma de reestructuración de deuda, el 25 de febrero de 2005 finalizó el período de presentación de ofertas, en marzo se conocieron los resultados definitivos y el canje se hizo efectivo en los primeros días de junio. La operación tuvo una alta adhesión global que alcanzó a 76,15%, US\$62.318 millones sobre un total de US\$81.837 millones de deuda elegible. La emisión de títulos nuevos sumó US\$35.261 millones que se distribuyó del siguiente modo: US\$15.000 millones en bonos Par, US\$11.932 millones en bonos Descuento y US\$8.329 millones en bonos Cuasipar.

Como resultado del canje mejoró fuertemente la sustentabilidad de la deuda soberana (ver Tabla II.1). El saldo de deuda pública post-canje alcanzaría 73% del PIB, mientras que 37% de la deuda quedaría denominada en pesos y el monto del servicio de intereses habría caído de 8% a sólo 2% del PIB. Aunque el saldo de deuda pública en relación al producto todavía resulta elevado en términos internacionales, las condiciones financieras de los nuevos bonos (bajos cupones de interés y perfil de vencimientos muy prolongado) determinan que la vida promedio de la deuda se alargue sustancialmente. Así, la finalización exitosa del proceso de reestructuración de la deuda pública y el gradual retorno al mercado de capitales impulsaron fuertemente la capacidad de pago del Gobierno Nacional.

II.3. Empresas

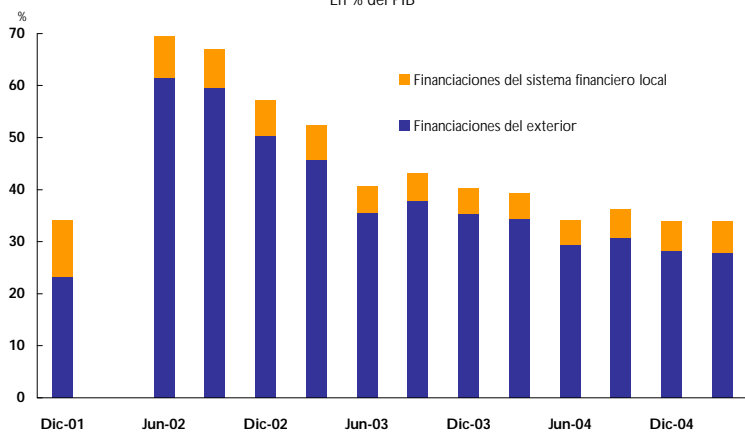
Paulatinamente, el sistema financiero continúa incrementando el financiamiento al sector productivo. De esta forma, una evaluación sobre las perspectivas de las entidades financieras debe incorporar una visión sobre el desempeño económico y financiero de las empresas. En especial, el desarrollo de la industria aporta valiosa información al evaluar las condiciones de estabilidad financiera (ver Gráfico II.5). Asimismo, la evolución de la actividad primaria y del sector servicios también condicionan el desempeño del sistema financiero. Mientras que, finalmente, la banca muestra una baja exposición a la capacidad de pago de los deudores del sector comercio y de la construcción.

A pesar de la mejora de la inversión en los últimos años, la fuerte expansión de los niveles de producción continúa impulsando una reducción de la brecha del producto, llevando a la economía a ubicarse cerca de su nivel potencial de producción. En particular, el aumento de la inversión estuvo centrado en gran medida en reacomodamientos de los procesos de fabricación, acrecentando la eficiencia productiva. Esto determinó que varios sectores requieran inversiones de mayor magnitud para poder aumentar su producción. Actualmente, las limitaciones de capacidad instalada operan fundamentalmente en sectores productores de gas, energía eléctrica, refinación de petróleo e industrias metálicas básicas. En esta línea, se estima que comience a crecer la demanda por financiamiento de mediano plazo que, en parte, sería suplida por el sistema financiero local.

¹ Se considera a la deuda elegible no ingresada al canje por el valor de referencia máximo de dichos pasivos acorde a los términos del Prospecto de Reestructuración (US\$6,6 billones).



Gráfico II.6
Deuda de las Empresas
En % del PIB



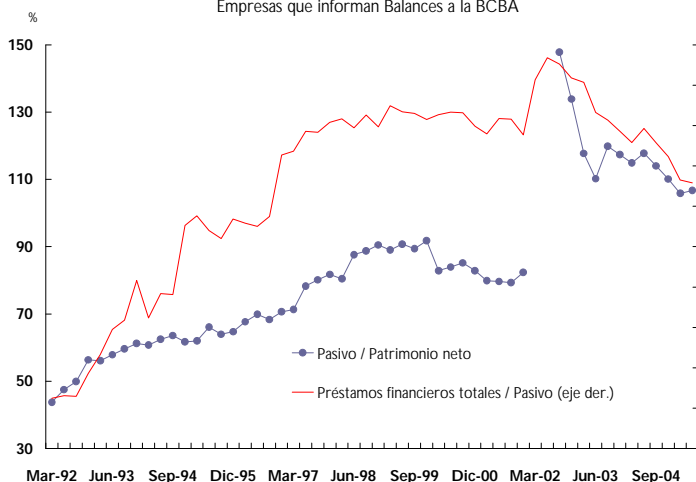
Fuente: INDEC y BCRA

Luego del importante desequilibrio financiero que les significó a las empresas la devaluación del peso (debido al gran endeudamiento en dólares), el sector corporativo logró una sostenida mejora en su perfil financiero (ver Gráfico II.6). Si bien el nivel de deuda externa de las empresas aún está por encima de lo registrado en el período pre-crisis, las obligaciones con el sistema financiero se han achicado fuertemente. Sin embargo, actualmente se observa una reversión de este último comportamiento, registrándose una expansión interanual (marzo 2004-2005) del crédito bancario a las empresas de 1,1 p.p. del PIB en simultáneo de una contracción interanual de 6,6 p.p. del PIB del endeudamiento con el exterior.

Este proceso de mejora del perfil financiero en el período post-crisis se viene dando más marcadamente en el grupo de empresas que tenían un mayor acceso a los mercados de capitales durante el período de pre-crisis (ver Gráfico II.7). En la medida en que estas corporaciones sigan reduciendo su endeudamiento, se espera que las nuevas inversiones comiencen a estar más orientadas hacia el financiamiento bancario o a través del mercado de capitales.

Gráfico II.7

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



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA

El mejoramiento sostenido de la solvencia de las empresas en el período post-crisis, en un contexto en que muchas de ellas se encuentran en renegociación con sus acreedores, se vio reflejado en el fortalecimiento gradual de la capacidad de pago de sus obligaciones externas. Mientras que, actualmente, el nivel de incumplimiento apenas supera 10% de los vencimientos, dos años atrás este indicador de morosidad duplicaba su valor (ver Gráfico II.8).

En los próximos meses, se espera que la demanda de crédito bancario productivo provenga de empresas que presenten un endeudamiento externo relativamente menor. Este es el caso de las PyME que, en un escenario de fuerte crecimiento y al haber tenido un menor endeudamiento en dólares en el período de pre-crisis, actualmente muestran una mayor capacidad de endeudamiento.

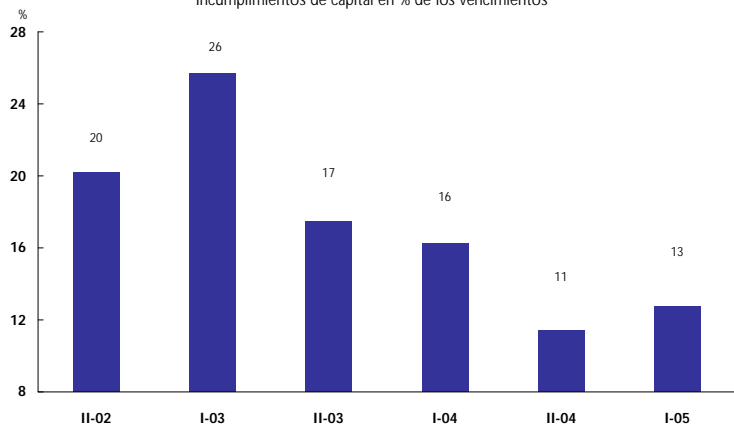
II.3.1. Industria

La industria continuó creciendo en el primer semestre de 2005 y se ubicó en los máximos niveles históricos (ver Gráfico II.9). El sector fue impulsado principalmente por la fabricación de automotores y la producción de minerales no metálicos (ligada a la evolución de la construcción).

Si bien se registraron nuevas inversiones que incrementaron el acervo productivo en ramas específicas (como alimentos y bebidas y producción de caucho y plástico entre otras), la utilización de la capacidad instalada (UCI) de la industria subió y se ubicó en 71% a fines de la primera parte de 2005. Este proceso se dio en el marco de una importante heterogeneidad entre los distintos sectores. Algunas ramas puntuales, como las industrias metálicas básicas y en la refinación de petróleo, están operando en el límite de su capacidad.

El sector industrial mostró un notable esfuerzo en mejorar su solvencia en el período post-crisis (ver Gráfico II.10). Por un

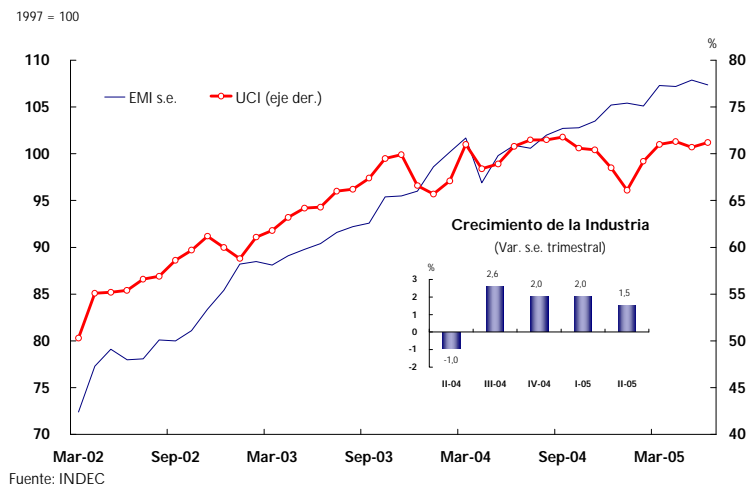
Gráfico II.8
Pago de Deuda Externa del Sector Privado
Incumplimientos de capital en % de los vencimientos



Fuente: BCRA



Gráfico II.9
Industria. Producción y Capacidad Instalada

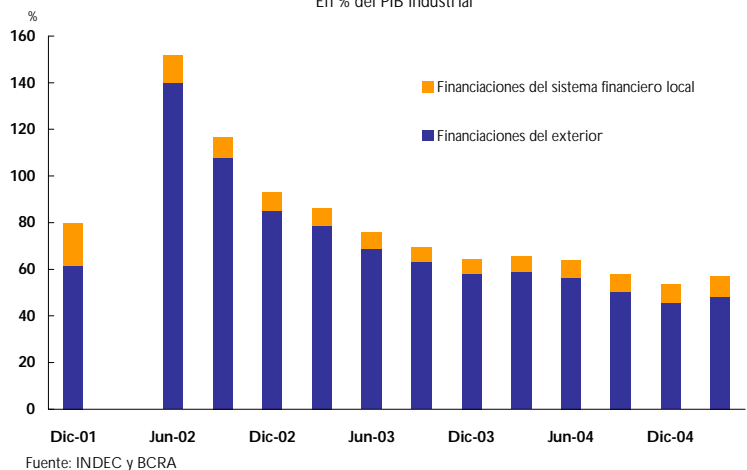


lado, mediante diversas reestructuraciones de deuda con el exterior y pagos de capital, logró reducir su exposición externa por debajo de lo registrado en los años de pre-crisis. Por otro lado, la actividad manufacturera redujo a casi la mitad la utilización del financiamiento bancario para desarrollar su producción. Estos dos elementos ayudan a argumentar sobre el margen que muestra el sector industrial para la toma de nuevo crédito productivo, posicionando a los productores de bienes como un segmento solvente en el corto y mediano plazo.

La perspectiva de crecimiento de la industria continúa siendo favorable y se espera que por tercer año consecutivo el aumento del nivel de la actividad manufacturera supere al promedio de la economía. Asimismo, se estima que el financiamiento de terceros hacia el sector industrial, clave para el crecimiento en algunas ramas específicas, vendrá más de la mano del sistema financiero local a la vez que se irá reduciendo la deuda con el exterior. En este sentido, el crédito bancario ya ganó terreno durante el último año (marzo 2004-2005), creciendo 2,3 p.p. del PIB del sector industria.

II.3.2. Sector primario

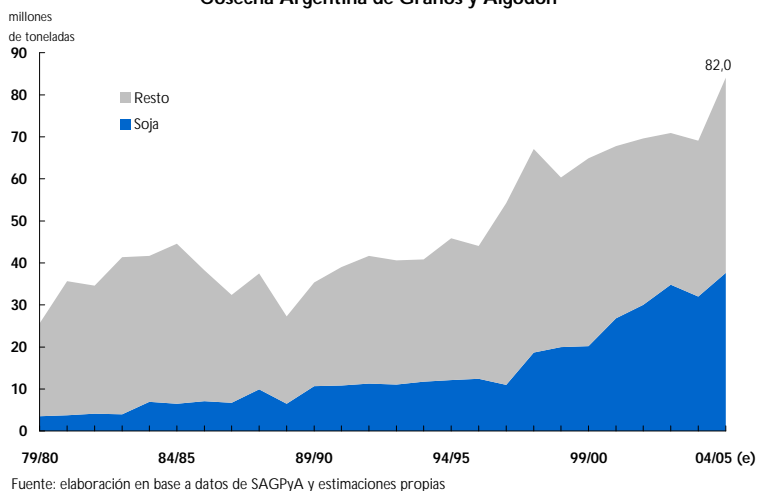
Gráfico II.10
Deuda de la Industria
En % del PIB industrial



El sector primario mostró un importante aumento en su nivel de actividad en la primera mitad de 2005, principalmente a raíz del fuerte incremento de la cosecha agrícola. El sector pecuario también impulsó este comportamiento, particularmente derivado del buen desempeño exportador, en un contexto de reducción del consumo interno y mayores precios internacionales. En cambio, el sector productor de gas y petróleo registró una caída en el primer semestre de 2005.

La cosecha agrícola fue récord y alcanzó 84,1 millones de toneladas (ver Gráfico II.11), beneficiada por el desarrollo climático y la mayor inversión en tecnología. El aumento de casi 21% de la producción estuvo concentrado principalmente en soja, maíz y trigo, factor que fue acompañado por una recuperación de los precios de los productos primarios.

Gráfico II.11
Cosecha Argentina de Granos y Algodón



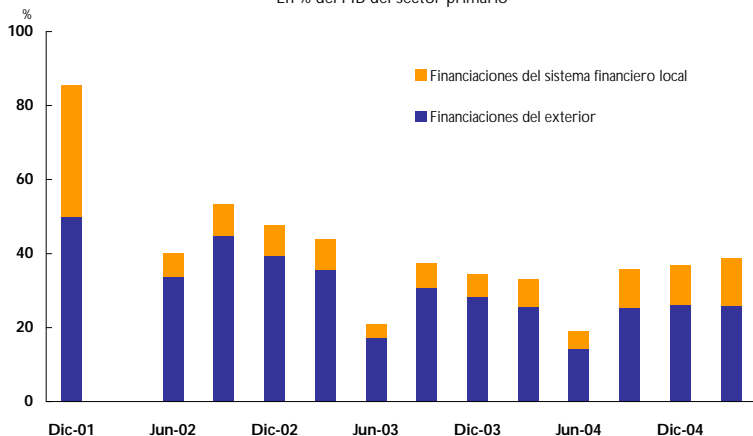
Por su parte, la producción pecuaria aceleró su crecimiento en el segundo trimestre de 2005, dada la mayor comercialización de ganado. Las exportaciones, que registraron un aumento de alrededor de 37% i.a. a junio de 2005, fueron beneficiadas por la reapertura del importante mercado chileno y el alza de la demanda rusa.

El contexto macroeconómico del período post-crisis resultó favorable para el sector primario. Así, las empresas vinculadas con esta actividad consiguieron robustecer notablemente sus perfiles financieros. En este sentido, se vio que el fuerte incremento en la producción estuvo motorizado por los aportes de capital de los empresarios al tiempo que se redujo marcadamente el endeudamiento tanto con el sistema financiero local como con el exterior (ver Gráfico II.12). Esta combinación de buen desempeño económico y financiero, otorga un adecuado perfil de riesgo para las empresas del sector primario. En línea con lo anterior, ya se está observando un creciente interés por las entidades financieras locales en estas empresas, el crédito de la banca a la producción primaria subió en el período marzo 2004-2005 5,4 p.p. del PIB de la actividad.



Gráfico II.12

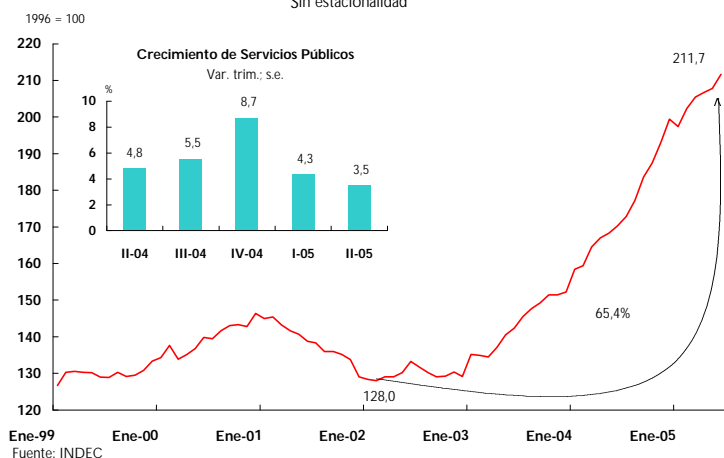
Deuda del Sector Primario
En % del PIB del sector primario



Fuente: INDEC y BCRA

Gráfico II.13

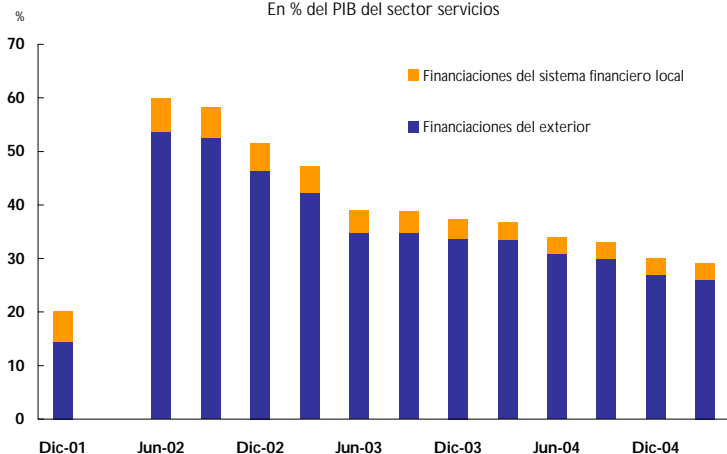
Servicios Públicos
Sin estacionalidad



Fuente: INDEC

Gráfico II.14

Deuda del Sector Servicios
En % del PIB del sector servicios



Fuente: INDEC y BCRA

En adelante, se estima un mayor desarrollo de la producción primaria, lo cual podría acentuarse por la posible apertura del mercado chino. Para las nuevas necesidades de inversión, las empresas del sector primario muestran una solvente posición financiera para expandir el financiamiento de terceros y mantener su buena capacidad de pago.

II.3.3. Servicios

Los sectores productores de servicios volvieron a exhibir una expansión de la actividad en la primera parte de 2005, aunque evidencian una desaceleración en el ritmo de crecimiento. En particular, el menor aumento de los servicios públicos (ver Gráfico II.13) es en parte la contracara de la paulatina maduración del mercado de telefonía celular y las limitaciones operativas de algunos servicios para ampliar su oferta.

Durante el primer semestre de 2005, el Gobierno Nacional aceleró la negociación con las empresas privatizadas, estableciendo un incremento parcial de tarifas para este año (centrado en los usuarios mayoristas) y una recomposición definitiva para el año próximo.

Si bien todavía no han alcanzado los niveles de solvencia de pre-crisis, las empresas proveedoras de servicios están fortaleciendo su posición financiera (ver Gráfico II.14). Este sector, históricamente caracterizado por sus bajos niveles de endeudamiento, muestra que nuevamente está en una situación de recomenzar a tomar deuda sin debilitar su capacidad de pago.

Para lo que resta de 2005 y comienzos de 2006, aún quedan pendientes una serie de renegociaciones importantes. El avance de estas permitiría destrabar inversiones, al tiempo que alentaría una mayor expansión de esta actividad. Este escenario es consistente con un incremento en las necesidades de financiamiento de las empresas de servicios públicos a partir de la firma de los acuerdos integrales, sin implicar una expansión excesiva de la deuda del sector.

II.3.4. Comercio

Durante el primer semestre de 2005, las ventas minoristas continuaron creciendo, siendo impulsadas por la recomposición de los salarios reales y por la paulatina recuperación del crédito al consumo.

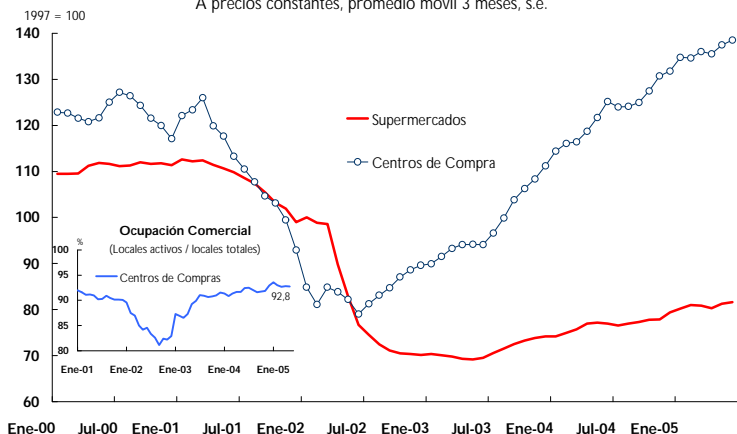
El aumento de las ventas en supermercados durante el primer semestre del año superó 7% i.a. en términos reales, en tanto las ventas de los centros de compras mostraron una suba mayor a 12% i.a. (ver Gráfico II.15). Por su parte, la venta de electrodomésticos se expandió alrededor de 48% i.a. en términos reales en el primer trimestre de 2005 y las expectativas de compras de bienes durables se ubicaron en los niveles históricos más altos.

Actualmente, las empresas del sector comercio presentan bajos niveles de endeudamiento, sobre todo con el sistema financiero local. Si bien en el período de pre-crisis estas corporaciones se fondeaban casi en partes iguales con la banca local y con fondos



Gráfico II.15

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

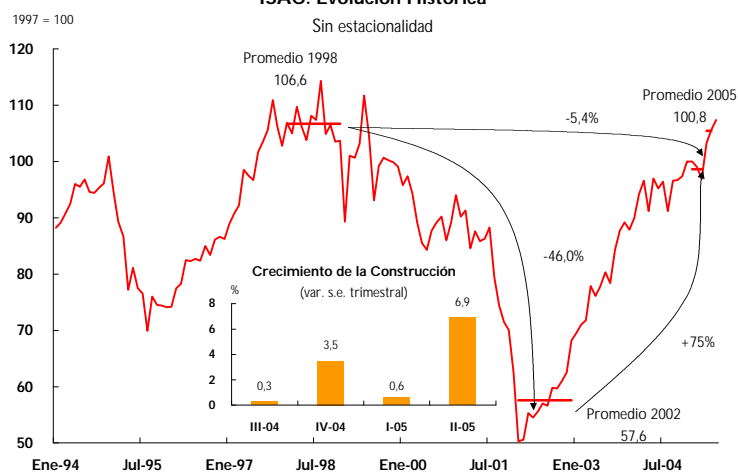


Fuente: INDEC

Gráfico II.16

ISAC. Evolución Histórica

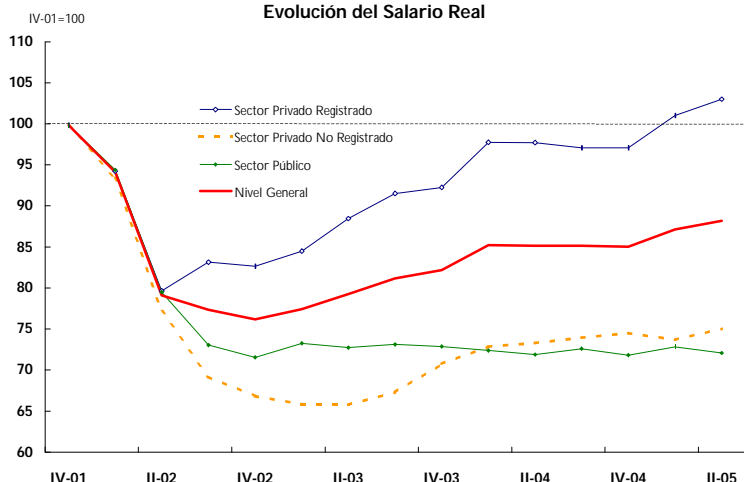
Sin estacionalidad



Fuente: INDEC

Gráfico II.17

Evolución del Salario Real



Fuente: INDEC

del exterior, es esperable que, dado el contexto macroeconómico actual, la expansión del sector venga de la mano del crédito interno. Este fenómeno comienza a surgir muy lentamente: el financiamiento bancario expandió su participación en la actividad comercial en 1,5 p.p. del PIB durante el período marzo 2004-2005.

II.3.5. Construcción

La construcción volvió a crecer durante el primer semestre de 2005 aunque con una composición heterogénea. Luego de mantenerse prácticamente estancada en los primeros tres meses del año, entre abril y junio la expansión alcanzó a 6,9% s.e., la más alta desde el primer trimestre de 2004 (ver Gráfico II.16). La aceleración fue originada principalmente por el aumento de las construcciones petroleras y de viviendas, sectores que habían registrado una caída en el primer trimestre del año.

Los proyectos inmobiliarios privados, que impulsaron la construcción residencial, se vieron motorizados por el encarecimiento del valor de los inmuebles. Por su parte, las construcciones de viviendas públicas aceleraron su crecimiento en el primer semestre de 2005, mientras que las obras del sector de petróleo y gas también registraron una evolución positiva. Asimismo, las nuevas inversiones y la continuidad de las construcciones iniciadas a fin de 2004 relacionadas con la industria, el agro y el comercio, permitieron que el segmento de edificaciones no destinadas a viviendas siguiera expandiéndose.

El nivel de endeudamiento de las empresas del sector de la construcción, es el más bajo de todas las actividades de la economía. Si bien actualmente los pasivos de estas firmas se encuentran repartidos entre acreedores bancarios locales y deuda en el exterior, las empresas constructoras en el período pre-crisis basaban su fondeo en el sistema financiero local. A partir de la crisis de 2001-2002, este sector redujo la participación de sus deudas bancarias en el producto a menos de la mitad del nivel de pre-crisis.

Las expectativas de los empresarios sobre el nivel de actividad son positivas, con un sesgo más acentuado en los constructores de obras públicas. Esta expansión de la actividad podría darse en el marco de un incremento en el fondeo de terceros sin que esto signifique una reducción en la capacidad de pago de las empresas del sector.

II.4. Familias

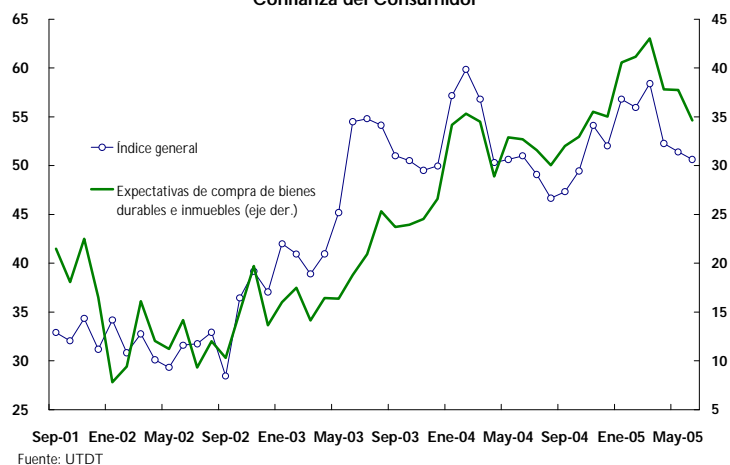
En los primeros seis meses de 2005, las familias continuaron con una sólida capacidad de pago. El comportamiento anterior estuvo motorizado por las recomposiciones salariales y el incremento en el nivel de empleo, los históricamente elevados niveles de confianza del consumidor y el bajo endeudamiento de los individuos.

El consumo de las familias volvió a crecer con fortaleza en el segundo trimestre de 2005, luego de expandirse a lo largo del primer trimestre a una tasa inferior a las registradas en los últimos dos años. Así, luego de la desaparición de factores coyunturales que afectaron su evolución a comienzos de año,



Gráfico II.18

Confianza del Consumidor



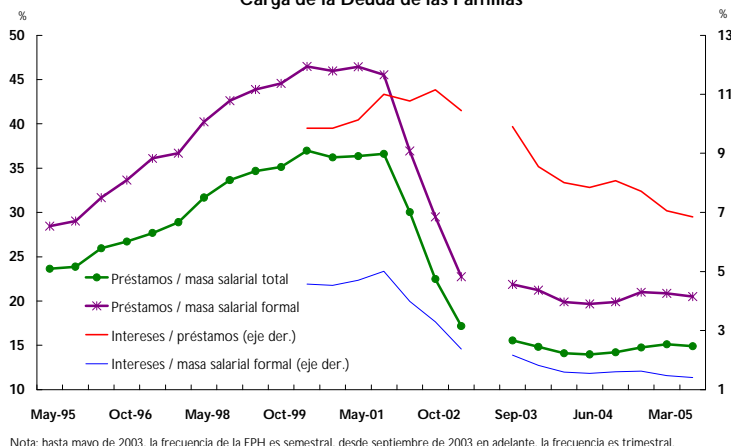
como la caída estacional del empleo y la contracción fiscal adicional por el diferimiento del vencimiento del impuesto a las ganancias, la dinámica del consumo habría reflejado en el segundo trimestre la mejora de los ingresos reales de los trabajadores.

Esta mejora de los salarios estuvo motorizada por las remuneraciones del sector privado formal, llegando a superar el nivel de salario real de pre-crisis (ver Gráfico II.17). Lo anterior, sumado al incremento en el empleo, fortaleció notablemente la fuente de ingresos de las familias. Asimismo, si bien se dio una reducción en los últimos meses del semestre, la confianza del consumidor y las expectativas sobre la adquisición de bienes durables e inmuebles se mantuvo muy por encima del registro histórico (ver Gráfico II.18).

Por su parte, la carga de la deuda de las familias, expresada en términos del monto de intereses pagados, se sitúa bien por debajo de lo evidenciado en el período de pre-crisis (ver Gráfico II.19). En este sentido y en términos históricos, tanto el bajo nivel de endeudamiento como las reducidas tasas de interés pagadas por los individuos motorizan lo anterior. Así, el sector familias presenta una adecuada capacidad de pago de sus obligaciones actuales, a la vez de un amplio potencial de toma de nuevo financiamiento.

Gráfico II.19

Carga de la Deuda de las Familias



En la segunda parte de 2005 seguiría mejorando el poder adquisitivo de la población a partir de los acuerdos salariales a través de paritarias y de la política de ingresos del Gobierno Nacional, que incluye el alza de los salarios del sector público y las jubilaciones, y de la recuperación del empleo que comenzó en el segundo trimestre. Asimismo, a la vez que parte del incremento del consumo estará financiado por la banca local, se espera que el sector familias incremente sus niveles de endeudamiento sin con ello comprometer su capacidad de repago de mediano plazo. En este escenario, 2005 finalizaría con una expansión del consumo privado similar al de la economía.

III. INFRAESTRUCTURA FINANCIERA

Síntesis

La finalización del canje de deuda soberana permite configurar un escenario más propicio para el desarrollo de la infraestructura financiera local. En el primer semestre de 2005 se dinamizó el mercado de capitales local, impulsado principalmente por la recuperación de los mercados de renta fija, donde se observa mayor liquidez y menores spreads. En este marco, continuó profundizándose el mercado de títulos del BCRA, en un contexto de amplios volúmenes transados en el mercado secundario. A su vez, el mercado bursátil evidenció cierta volatilidad en la primera parte del año, cerrando el semestre con una leve variación negativa. En el mercado de deuda corporativa, se colocaron \$900 millones de nuevas obligaciones negociables en el semestre, mientras que se emitieron fideicomisos financieros por más de \$1.500 millones.

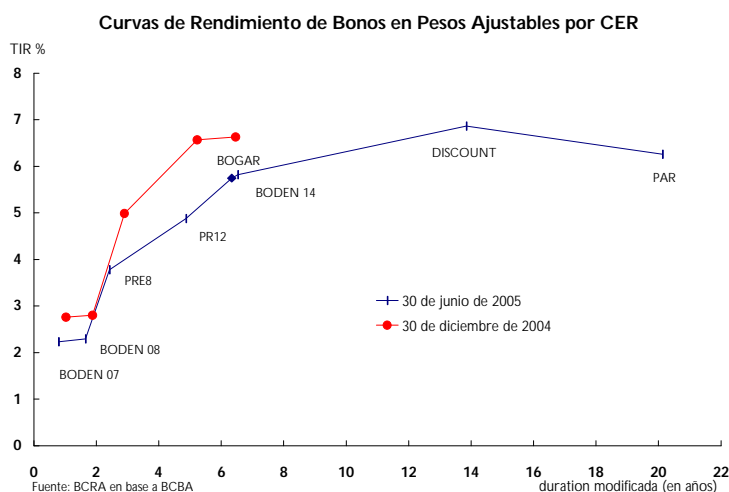
La actividad de las entidades financieras y de los intermediarios financieros no bancarios (IFNB) se expandió en la primera parte de 2005. Estos últimos consolidaron su tendencia creciente, en un marco de mayor diversificación de sus activos. El incremento en el número de aportantes lideró la expansión de los fondos de jubilaciones y pensiones, mientras que, el alentador contexto macroeconómico fortaleció la evolución del mercado asegurador y de los fondos comunes de inversión.

Asimismo, continuó el proceso de normalización del activo del sector bancario. Al tiempo que se contrajo la exposición al sector público, la inversión en títulos del BCRA y la canalización de recursos a créditos al sector privado (15%, 36%a.) constituyeron las actividades principales de las entidades financieras durante el semestre. Las líneas de crédito comerciales lideraron el crecimiento de las financiaciones al sector privado (27%, 61%a.).

Por el lado del pasivo, la cancelación de deudas con el BCRA y la expansión de los depósitos del sector privado (12%, 26%a.), motorizaron la normalización. Esta última tendencia es una clara señal de la mayor confianza del público en el sistema financiero, máxime al realizarse en un contexto de tasas de interés relativamente bajas. Por su parte, el BCRA continúa promoviendo la ampliación del plazo de los depósitos como una de las condiciones necesarias para el despegue del crédito privado a mediano y largo plazo. Así y conjuntamente con el esfuerzo de las entidades financieras, se logró una expansión de casi 50% del plazo promedio operado. Luego del canje de deuda, la continuidad del proceso de reducción de la exposición al sector público y el desarrollo del mercado de capitales serán elementos fundamentales para impulsar la oferta de financiamiento bancario de mediano y largo plazo.



Gráfico III.1

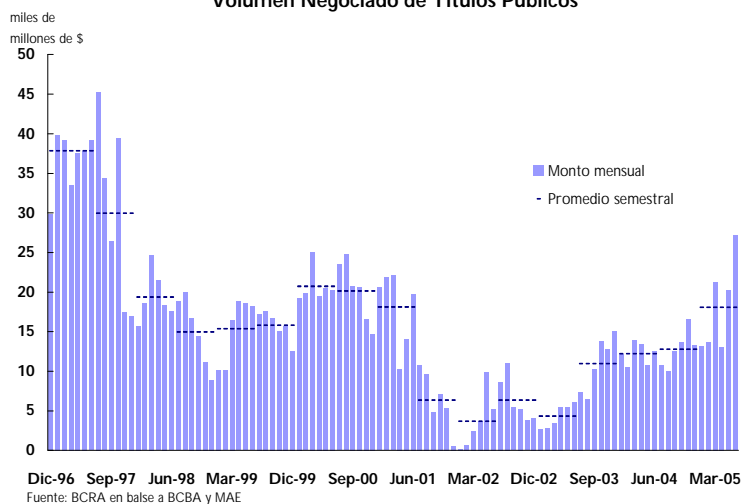


III.1. Mercado de capitales

En el marco de un contexto internacional particularmente favorable para las economías emergentes, el buen comportamiento (reciente y esperado) de la economía local ayudó a imprimir un mayor dinamismo al mercado de capitales. En particular, durante la primer mitad de 2005, un hecho relevante que ayudó a reducir la incertidumbre y mejorar el clima de negocios fue la finalización del canje de deuda soberana. Esta circunstancia revitalizó al mercado de capitales, sobre todo en términos del nivel de actividad, lo cual se reflejó en montos operados crecientes y en la reactivación de las emisiones del Gobierno Nacional. Si bien durante los primeros meses del año prevaleció un escenario favorable, la evolución fue menos uniforme en materia de cotizaciones, reflejando el impulso que dio la inminente salida del *default* a las expectativas de los inversores.

Gráfico III.2

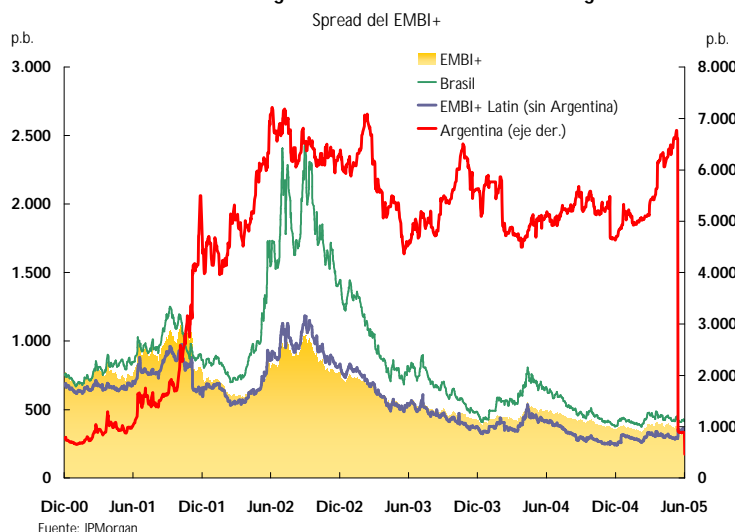
Volumen Negociado de Títulos Públicos



La volatilidad de los mercados locales en la primera parte de 2005, característica compartida con la mayoría de los mercados emergentes, respondió a factores de diversa índole, como las expectativas de un ritmo más acelerado de aumento en la tasa de referencia de EEUU o la demora verificada en la entrega de los nuevos títulos de deuda una vez finalizado el canje. Adicionalmente, ya hacia fin del semestre, se pueden mencionar factores tales como la incertidumbre generada por las medidas anunciadas para desincentivar el ingreso de fondos de carácter especulativo (Decreto 616/05) o las expectativas acerca de la posibilidad de conseguir un acuerdo con el FMI.

Gráfico III.3

Evolución del Riesgo Soberano en Economías Emergentes



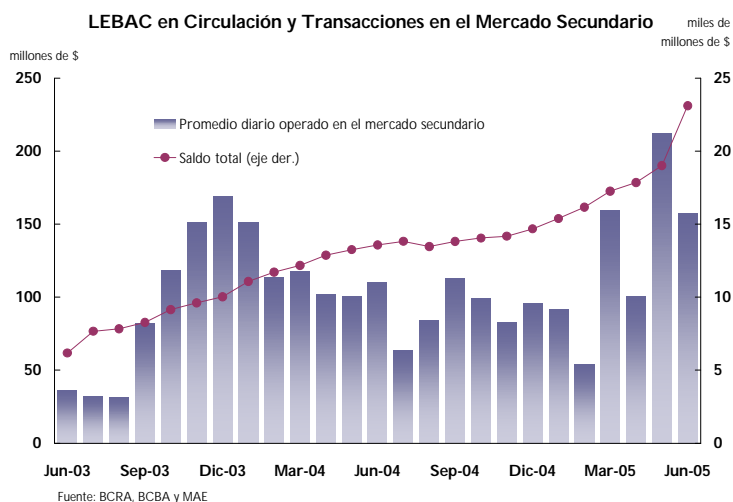
En el ámbito local, la finalización del canje de deuda soberana benefició en forma más notoria a la actividad en los mercados de renta fija. En efecto, el canje² permitió que la demanda por títulos públicos (en particular, aquellos en moneda local) siguiera fortaleciéndose. De esta manera, a pesar de la volatilidad registrada a lo largo del semestre, terminaron verificándose mejoras en las cotizaciones de los bonos más líquidos, lo que resultó más marcado en los bonos ajustables por CER (ver Gráfico III.1). El avance fue particularmente marcado en términos de volumen negociado, alcanzándose hacia junio de 2005 niveles similares a los operados antes de la crisis de 2001-2002 en términos reales y registrándose en el semestre un monto mensual promedio de casi 34% mayor al observado durante la segunda mitad de 2005 en términos reales (ver Gráfico III.2) o 40% en términos nominales.

Dada la exposición de los intermediarios financieros locales al sector público, estos mercados de renta fija tienen particular incidencia sobre la calidad de cartera y solvencia del sector financiero. En particular, el contexto de mejores cotizaciones y mayor liquidez en los mercados fue particularmente relevante para el accionar de los bancos, permitiendo que diversas entidades financieras avanzaran en su estrategia de liquidar activos del sector público con el fin de reducir su elevada exposición a este sector.

² Se aceptaron suscripciones hasta los últimos días de febrero. En junio comenzaron a cotizar los nuevos bonos emitidos.

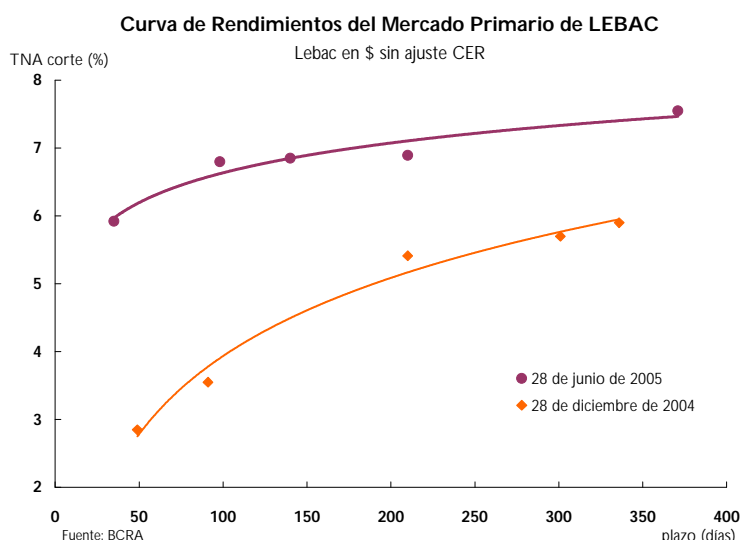


Gráfico III.4



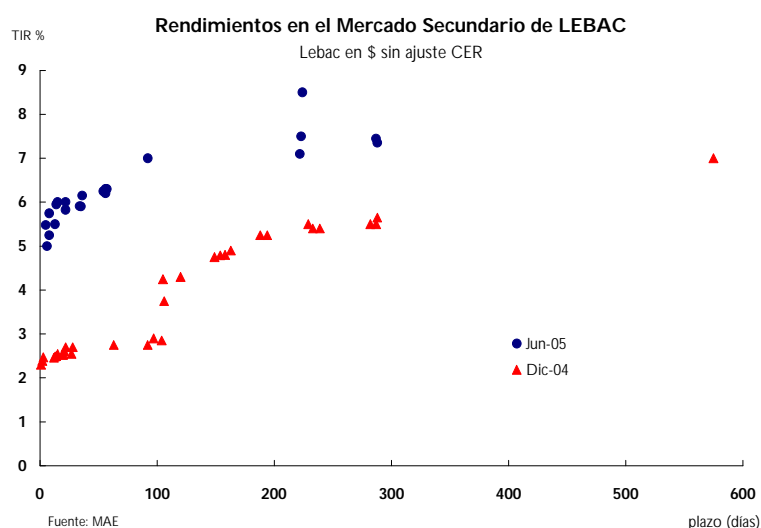
La finalización del canje de deuda y las favorables perspectivas económicas y fiscales, facilitan la posibilidad de un reingreso del país a los mercados financieros internacionales. En esta línea, se vio una normalización de los indicadores de riesgo país. Luego de empezar el año cerca de los 4.700 puntos básicos (p.b.) para la deuda local, el *spread* del EMBI+ para Argentina a fines de junio era de aproximadamente 460 p.b.³ (ver Gráfico III.3). Mientras tanto las calificadoras internacionales de deuda corrigieron sus evaluaciones para los bonos argentinos, sacándolos de la categoría de *default* y, en ciertos casos, mejorando la calificación de los títulos de pago regular. Sin embargo, el *spread* del EMBI+ para el resto de los países latinoamericanos frenó su contracción (recogiendo en parte la influencia negativa de la coyuntura política brasileña), aunque aún se mantiene en niveles históricamente bajos.

Gráfico III.5



En mayo, una vez finalizado el canje de deuda soberana, el Gobierno Nacional pudo volver a realizar colocaciones voluntarias de deuda, luego de casi cuatro años sin contar con acceso a los mercados. En aquel mes se realizó la primer licitación de BODEN 2014 en pesos ajustables por CER, en la que el monto de ofertas recibidas prácticamente duplicó a los \$1.000 millones previstos.

Gráfico III.6



Por su parte, dado el nivel de liquidez existente en la plaza local y en línea con la política monetaria implementada (ver Página 16), continuó profundizándose el mercado de títulos del BCRA. El saldo total de activos en circulación (LEBAC y NOBAC) a fines de junio de 2005 era cercano a los \$23.000 millones, casi \$8.400 millones por encima del de diciembre de 2004. Este aumento, junto con la mayor demanda, impactó positivamente sobre el mercado secundario, donde se observó un marcado incremento en los volúmenes transados, que lograron superar los máximos alcanzados durante 2003 (ver Gráfico III.4).

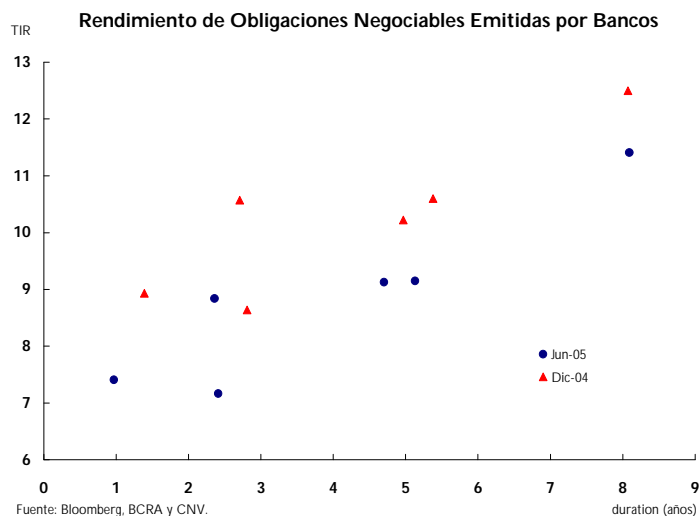
A su vez, y a diferencia de lo que venía observándose hasta el momento, en la primera parte de 2005 el BCRA implementó una política de gradual incremento en las tasas de interés. El aumento en las tasas de interés de corte fue más pronunciado en los tramos más cortos, lo que implicó un progresivo aplanamiento de la curva de rendimientos (ver Gráfico III.5). Este comportamiento también se vio reflejado en el mercado secundario de títulos del BCRA (ver Gráfico III.6). Una vez finalizado el semestre bajo análisis, la política seguida por el BCRA a través de la licitación de LEBAC mostraría dos variaciones de relevancia: una tendencia a extender el plazo de captación y la interrupción de la emisión de activos ajustables por CER.

El mercado de deuda corporativa siguió mostrando un nivel de actividad muy por debajo del observado en la década pasada, aunque en este semestre se registraron ciertas señales de recuperación: se colocaron casi \$900 millones de obligaciones negociables. Cerca de la mitad de este monto corresponde a nuevas emisiones, siendo el resto fruto de reestructuraciones. Esto implica un avance con respecto a 2004, cuando sólo alrededor de 20% de las emisiones correspondía a la obtención genuina de nuevos fondos. A su vez, en el mercado secundario

³ A mediados de junio el índice fue re-balanceado para tomar en cuenta la reestructuración de la deuda argentina. Para Argentina actualmente este índice incorpora dos especies: el PAR y el DISCOUNT en dólares.



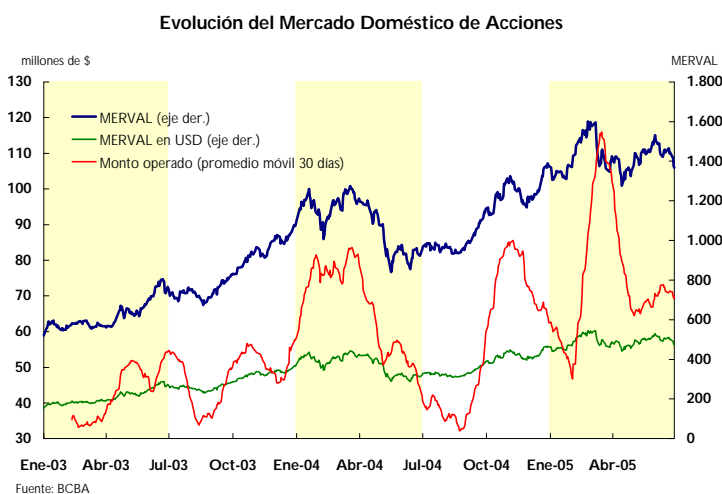
Gráfico III.7



las cotizaciones siguieron reflejando una diferenciación entre aquellas empresas que reestructuraron sus pasivos y aquellas que cumplieron en tiempo y forma con sus obligaciones. En lo que respecta específicamente a la deuda emitida por entidades financieras, sus cotizaciones evidenciaron cierta mejora en el semestre, muestra de la mayor solidez y las mejores perspectivas para la banca (ver Gráfico III.7).

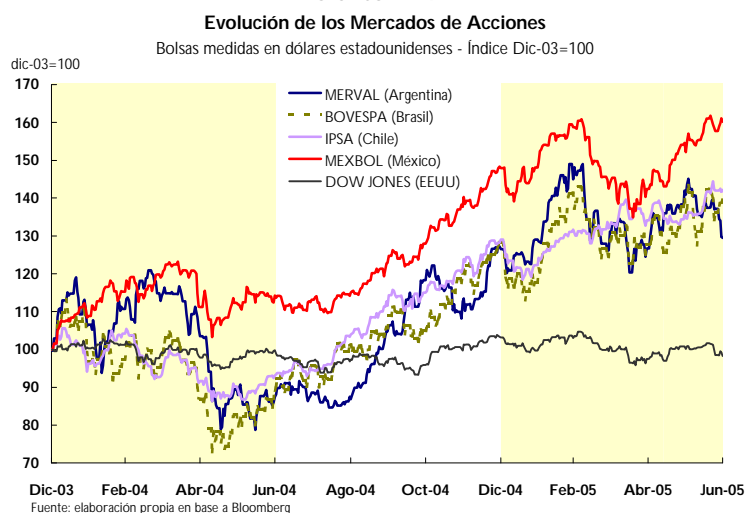
Por su parte, la emisión de fideicomisos financieros siguió mostrando un importante dinamismo, en parte movilizado por el accionar del propio sistema financiero. En los primeros seis meses del año se emitieron fideicomisos financieros por más de \$1.500 millones, impulsados por la titulización de préstamos personales, financiaciones a través de tarjetas de crédito y créditos hipotecarios.

Gráfico III.8



En el mercado accionario primó un entorno de considerable volatilidad durante la primera parte de 2005. Luego de alcanzar un récord histórico de 1.600 puntos a fines de febrero (en línea con el cierre de la suscripción al canje de deuda soberana), el índice Merval mostró un comportamiento errático (ver Gráfico III.8). A fines de junio el índice se encontraba en torno a los 1.400 puntos, con una variación semestral levemente negativa (-0,6%). En dólares, la variación semestral del Merval fue positiva y cercana a 2%, con un desempeño menos meritorio que el de otras bolsas de países emergentes: el crecimiento en dólares de las bolsas de Chile, Brasil y México estuvo entre 8% y 10% este semestre (ver Gráfico III.9). La volatilidad observada en el mercado local recogió los mismos efectos macroeconómicos que los restantes mercados, a los que se sumaron factores particulares del entorno bursátil, como la presentación en mayo de buenos balances por parte de las empresas cotizantes.

Gráfico III.9



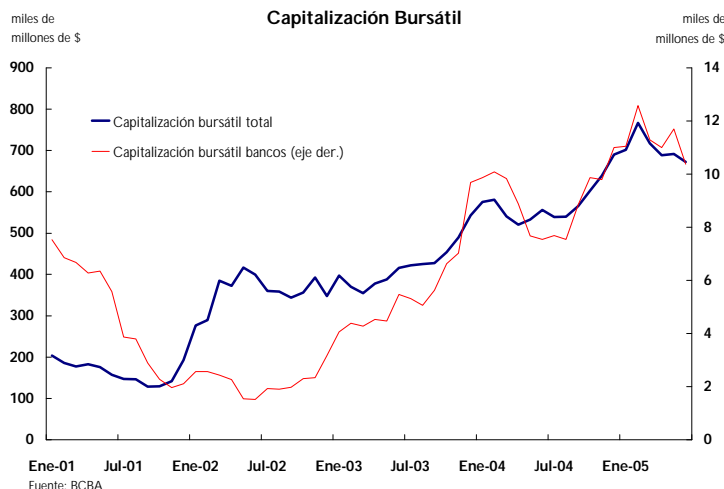
A pesar de la volatilidad de las cotizaciones, se verificó cierto avance en materia de capitalización de mercado y de volumen operado. La capitalización bursátil creció en promedio un 19% con respecto al semestre anterior, si bien mostró un patrón con fluctuaciones (aumento hasta febrero y posterior declive), reflejando la trayectoria de las cotizaciones. Un comportamiento similar muestra la capitalización bursátil de los bancos, que en perspectiva mantienen una notable tendencia ascendente (ver Gráfico III.10).

Finalmente, en lo que respecta al volumen operado de acciones, este semestre resultó mayor en casi 20% y 30% respecto al igual período del año anterior y al semestre inmediatamente anterior.

Durante el primer semestre de 2005, los mercados de futuros financieros siguieron concentrando su actividad en aquellos de monedas, especialmente de dólar estadounidense, aunque también comenzaron a crecer las transacciones de futuros de real y euro. Adicionalmente, se verificó un incipiente aumento en otros mercados de cobertura, como los futuros sobre tasa BADLAR (ver Gráfico III.11), lanzados hacia fines de 2004. Este tipo de contrato es particularmente útil en el caso de las entidades financieras, dado que les permite cubrir el descalce que se genera al tomar fondos de corto plazo para prestarlos por plazos más prolongados. Si bien la cantidad de contratos de futuros sobre BADLAR se mostró poco estable y todavía en



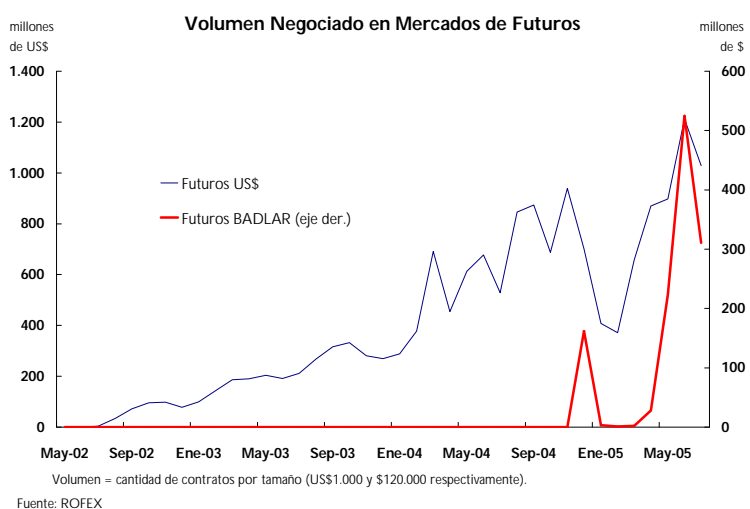
Gráfico III.10
Capitalización Bursátil



bajos niveles, se registraron signos de interés por parte de la banca, mientras que las expectativas para este producto se mantienen optimistas. Por su parte, los contratos de futuro de CER todavía no lograron cobrar relevancia en el mercado.

Se espera que en los próximos meses el mercado de capitales continúe avanzando en el proceso de gradual profundización, acompañando el desarrollo del sistema financiero y de la economía real. Estas perspectivas se fundamentan en diversos factores, como la estabilidad del contexto macroeconómico, la favorable expansión empresarial y el surgimiento de nuevos proyectos de inversión. También colaboran los niveles de liquidez prevaecientes y la creciente demanda de activos que permitan cubrir diferentes riesgos. Adicionalmente, la existencia de una curva de rendimientos más completa (luego del reciente canje de deuda) es otro factor de relevancia, en tanto sirve como parámetro para el análisis de inversiones por plazos más prolongados. Asimismo, se estima que el creciente desarrollo del mercado de capitales impulsará la oferta de financiamiento de mediano y largo plazo para el sector productivo, al tiempo que ayudará a la necesaria complementariedad con el sistema financiero.

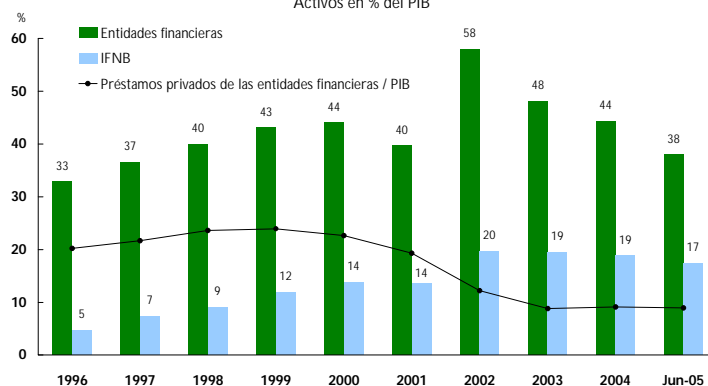
Gráfico III.11



III.2. Intermediarios financieros

Con el propósito de contar con una visión global del proceso de intermediación financiera, particularmente con foco en las condiciones de estabilidad prevaecientes, en esta sección se evalúa conjuntamente el desarrollo y desempeño de los intermediarios financieros bancarios y no bancarios (IFNB). Mientras que en el primer caso se trata de las entidades financieras, los IFNB abarcan principalmente a los fondos de jubilaciones y pensiones (FJP), los fondos comunes de inversión (FCI) y las compañías de seguros (CS). La pequeña dimensión relativa de los IFNB, tanto en términos al tamaño de las entidades financieras locales (ver Gráfico III.12) como respecto de otros países de la región (en Brasil y en Chile participan en más de 50 y 110% del producto respectivamente), podría considerarse como indicativo de su alto potencial de desarrollo.

Gráfico III.12
Tamaño de los Intermediarios Financieros
Activos en % del PIB



Un punto que conviene remarcar aquí es que muchas veces la propiedad de los IFNB y de los bancos está concentrada en los denominados conglomerados financieros. La conformación de estos conglomerados financieros abre la posibilidad para que sus integrantes realicen operaciones entre sí, situación que puede ser fuente tanto de beneficios como de costos para los consumidores y para la estabilidad financiera. Entre los primeros se encuentran el aprovechamiento de menores costos por volumen de producción y por la unificación de actividades (administrativas y de ventas, entre otras), con efecto directo sobre la eficiencia del sector financiero. Adicionalmente, entidades con amplia reputación y conocimiento sobre los clientes de un segmento financiero, pueden proveerles nuevos servicios, enfrentando menores gastos de comercialización y de monitoreo.

Sin embargo, existen potenciales riesgos asociados a la conglomeración. Por ejemplo, los conglomerados pueden encontrar maneras para eludir determinados aspectos regulatorios, actuando entre segmentos financieros con disímiles normativas, o aprovechar vacíos regulatorios generados por

Nota: Para el caso del sistema financiero se utiliza el activo neteado consolidado. La última información de las CS corresponde a marzo de 2005.

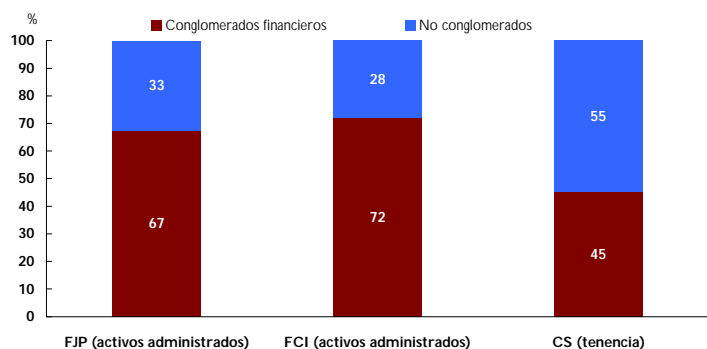
Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA, SAJFP, SSN y Cámara Argentina de FCI



Gráfico III.13

Conglomeración en los IFNB

En % del total de activos administrados - Junio 2005



Nota: Se consideran conglomerados financieros a los bancos que participan, directa o indirectamente, en algún IFNB. Los FJP y los FCI administran fondos de terceros. La información de las CS corresponde a marzo de 2005

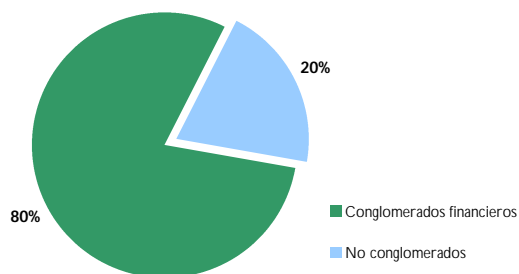
Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SAFJP, SSN y Cámara Argentina de FCI.

Gráfico III.14

Grado de Conglomeración de los Intermediarios Financieros

Entidades bancarias, FCI, FJP y CS

En % de los activos administrados - Junio 2005



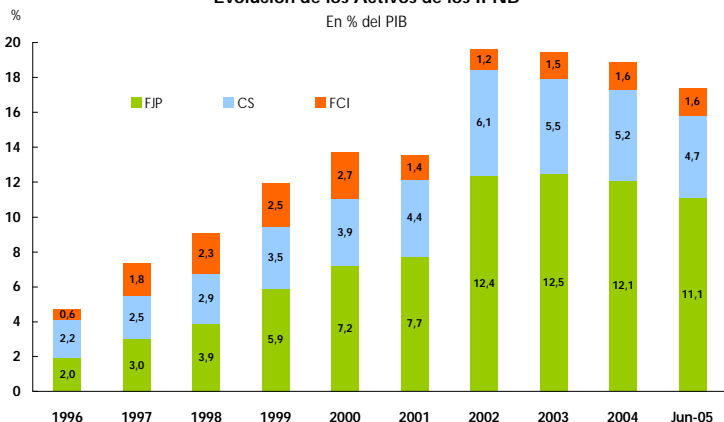
Nota: La información de las CS corresponde a marzo de 2005

Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA, la SAFJP, SSN y Cámara Argentina de FCI

Gráfico III.15

Evolución de los Activos de los IFNB

En % del PIB



Nota: Datos a diciembre de cada año. La última información de las CS corresponde a marzo de 2005

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Cámara Argentina de FCI, la SSN y la SAFJP

entes regulatorios especializados. En virtud de estos potenciales efectos y de su relevancia sistémica, los conglomerados financieros constituyen un fenómeno a ser monitoreado con el fin de preservar la estabilidad financiera.

En Argentina, gran parte de las entidades bancarias mantiene participaciones accionarias en AFJP, CS y/o sociedades gerentes de FCI, mientras que, alternativamente, otras participan en los IFNB indirectamente a través de compañías relacionadas o mediante el grupo financiero al que pertenecen. En efecto, de las 90 entidades financieras presentes en el mercado local, 24 presentan participaciones (directas o indirectas) en uno o más segmentos de los IFNB y/o en otros bancos. De este grupo de entidades, 13 participan en un IFNB o en otro banco, 6 actúan en dos de los mencionados intermediarios, 3 en tres, mientras que 2 entidades financieras son plenamente universales.

El grado de conglomeración local se acentúa al observar el tamaño de las instituciones involucradas. Si se consideran sólo los activos administrados por los IFNB, más de 60% está manejado por conglomerados (ver Gráfico III.13). Al ser las entidades financieras de mayor tamaño las principales instituciones vinculadas a los IFNB, este valor alcanza un 80% al analizar el total de los intermediarios financieros (ver Gráfico III.14). A nivel local, la creación del mercado de FJP a partir de 1994, y la entrada de grandes grupos financieros extranjeros en la segunda parte de los 90, incentivaron la expansión de este fenómeno. Sin embargo, actualmente la conglomeración no se encuentra relacionada a un tipo de entidades en particular. Las entidades privadas nacionales, extranjeras y públicas, administran 25%, 42% y 33% respectivamente del total de los activos conglomerados.

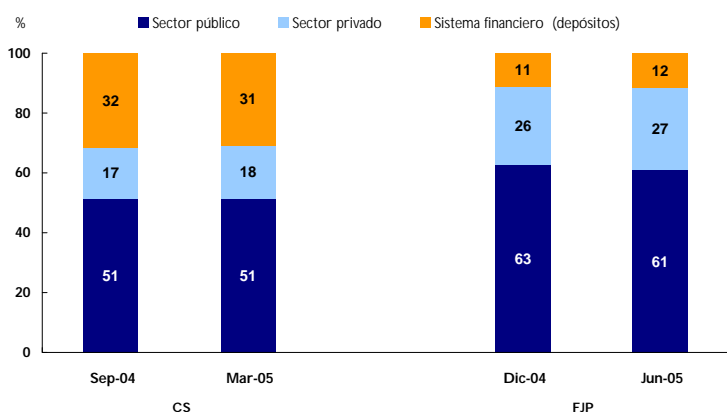
III.2.1. Intermediarios financieros no bancarios

Los IFNB alcanzaron a junio de 2005 activos por aproximadamente \$92.000 millones, o más de 17% del PIB (ver Gráfico III.15). Al analizar el comportamiento de las carteras de inversión de los IFNB se puede apreciar un generalizado incremento del financiamiento al sector privado, impulsando una mayor diversificación de sus activos.

El saldo de la cartera de los FJP registró una variación positiva de 8% en la primera mitad del año, explicada tanto por los mayores aportes de los trabajadores (particularmente, por el incremento del número de aportantes) como por la rentabilidad del sistema. El financiamiento de los FJP al sector público se redujo 1,6 p.p. en el período, hasta casi 61% de los activos totales (ver Gráfico III.16). Esto se dio en un contexto de recepción de los nuevos bonos públicos (Cuasi par y Discount) resultantes del canje de deuda soberana y las favorables perspectivas sobre su evolución. Asimismo, los FJP incrementaron su exposición al sector privado hasta representar 27% de su cartera total, comportamiento explicado por la mayor tenencia accionaria del sector. La participación de los depósitos en la cartera total de activos de los FJP creció 0,6 p.p. en el período, representando las colocaciones ajustables por CER casi tres cuartas partes de las imposiciones totales.

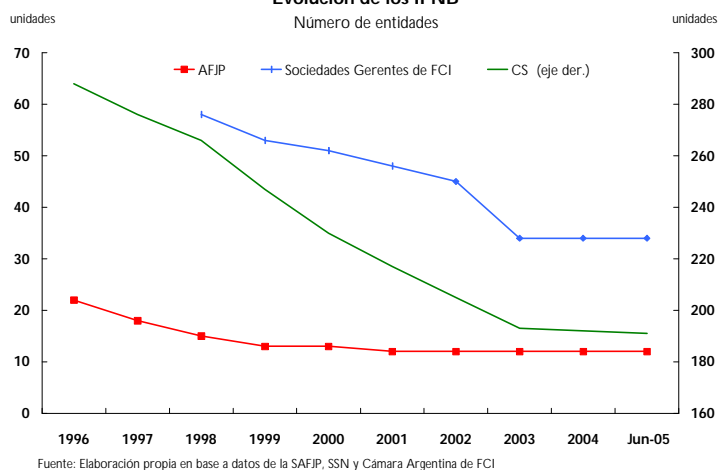


Gráfico III.16
Exposición de Cartera de los IFNB
En % del total de inversiones - Junio 2005



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SAFJP y SSN

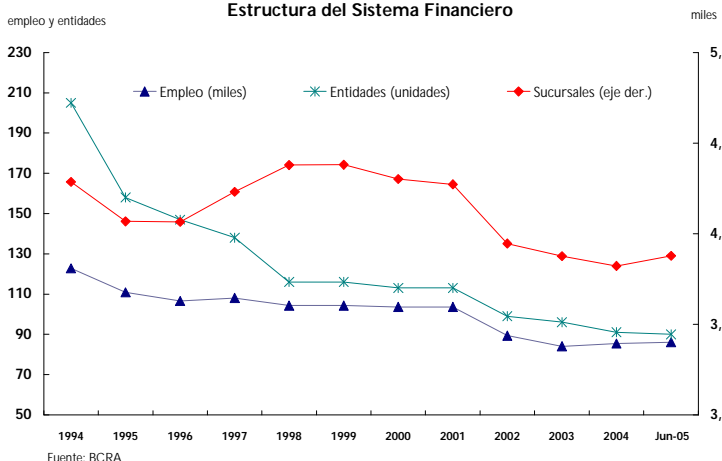
Gráfico III.17
Evolución de los IFNB
Número de entidades



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SAFJP, SSN y Cámara Argentina de FCI

Gráfico III.18

Estructura del Sistema Financiero



Fuente: BCRA

Los FCI afianzaron su crecimiento en la primera parte del año, alcanzando una expansión cercana a 17%, hasta totalizar un patrimonio mayor a \$8.000 millones⁴. Esta evolución estuvo en línea con las favorables perspectivas macroeconómicas y el buen clima de negocios local. La expansión de los FCI estuvo principalmente impulsada por el dinamismo de los fondos de renta fija (crecieron 80%) explicando la mitad del incremento del sector en el semestre. Por su parte, los fondos de renta variable se acrecentaron 25%, induciendo más de 40% del crecimiento de los FCI en el período. De esta forma, el patrimonio de los fondos de renta fija y variable alcanzó casi la mitad del total de los FCI. Por otro lado, los fondos de plazo fijo y de dinero tuvieron una desaceleración en el semestre. Los relativamente bajos rendimientos de las colocaciones a plazo y el mayor atractivo que presentaron los valores públicos con posterioridad al cierre del canje de deuda, actuaron en este sentido.

Las CS mantenían a marzo de 2005 activos cercanos a los \$25.000 millones, casi 8% más que el semestre previo. Este progreso estuvo en línea con la creciente recuperación de la producción de seguros. En la primera parte de 2005, la cartera de inversiones de las CS registró una leve merma en la exposición al sector público, aunque todavía continúa siendo alta. La participación de las inversiones en el sector privado creció 1,6 p.p. en el período, mientras que se verificó una merma en las colocaciones de las CS en el sistema financiero.

En el semestre no se evidenciaron modificaciones de relevancia en la cantidad de IFNB (ver Gráfico III.17), señal que indica la virtual conclusión de su reacomodamiento con posterioridad a la crisis de 2001-2002. En este sentido, se mantuvo inalterada la cantidad de FJP y de sociedades gerentes de FCI, mientras que las CS se redujeron en una unidad. Sin embargo, uno de los tres más grandes FJP (en términos de activos), que se encontraba bajo la órbita de una entidad extranjera, fue adquirido por un grupo económico que ya participaba en el mercado previsional. Esto permite esperar para la segunda parte de 2005 una futura fusión y, por ende, mayor consolidación del sector.

III.2.2. Entidades financieras

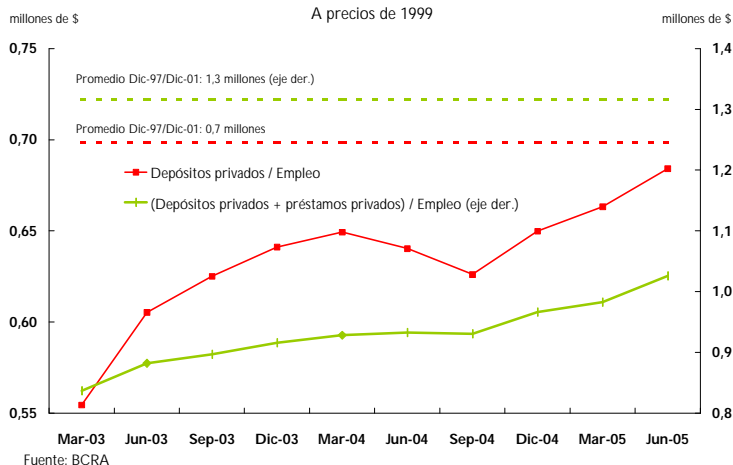
Durante el primer semestre de 2005, la estructura del sistema financiero continuó mostrando señales de gradual recuperación tras la crisis de 2001-2002. El nivel de empleo en el sistema financiero registró un crecimiento de casi 620 personas en el período (ver Gráfico III.18), motorizado principalmente por las entidades privadas. Por otro lado, se revirtió la tendencia negativa que venía evidenciando la cantidad de sucursales de las entidades financieras desde 1999, verificando una expansión de 56 unidades en el período.

El crecimiento del empleo no impidió el aumento en la productividad del factor trabajo, registrando una nueva mejora este semestre y consolidando la tendencia observada desde principios de 2003, en un marco de continuos avances tanto de la escala del negocio de intermediación financiera como tecnológicos (ver Gráfico III.19). Sin embargo, los aún bajos

⁴ Incluyendo aquellos fondos instrumentados en pesos y en dólares.



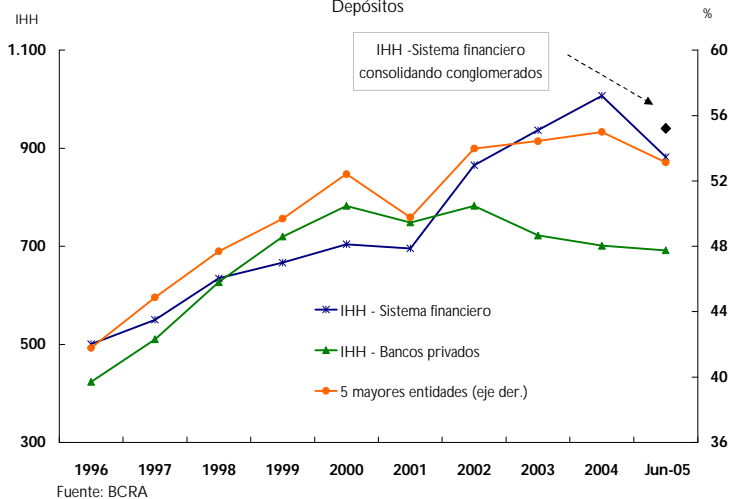
Gráfico III.19
Productividad de los Factores
A precios de 1999



niveles de préstamos privados hacen que todavía reste un mayor esfuerzo para alcanzar los niveles de pre-crisis.

Si bien se espera una mayor consolidación de la actividad bancaria en el mediano plazo, este ajuste será gradual y dependerá de las condiciones del mercado. En la primera mitad de 2005 sólo una pequeña entidad se retiró del mercado, luego de tres años caracterizados por un proceso de redimensionamiento. No obstante esta reducción, se verificó un nuevo descenso en el grado de concentración de los depósitos en las entidades privadas, de manera similar a lo ocurrido en el total del sistema financiero (ver Gráfico III.20). La reducida presencia de bancos grandes con un mismo propietario, hace que la concentración del sistema financiero no presente modificaciones significativas al tener en cuenta la definición de conglomerados financieros.

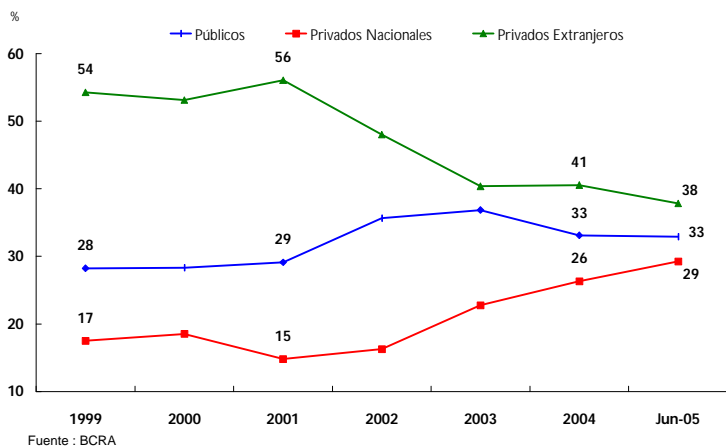
Gráfico III.20
Concentración del Sistema Financiero
Depósitos



Asimismo, continuó el proceso de readequación del sistema financiero de post-crisis en términos de participación de mercado. Como se destacó en ediciones anteriores del BEF⁵, algunas entidades extranjeras salieron del mercado y otras fueron vendidas a capitales nacionales en los últimos años. En el primer semestre de 2005, una entidad extranjera fue transferida a manos nacionales y, además, se expandieron en términos relativos los depósitos del grupo de bancos privados nacionales (ver Gráfico III.21). No obstante lo anterior, las entidades de capital extranjero aún representan aproximadamente 38% de los depósitos privados del sistema financiero.

Aunque a un menor ritmo que durante el ejercicio 2004, el volumen de intermediación financiera continuó creciendo en el primer semestre de 2005. Si bien el activo (netado y consolidado⁶) del sistema financiero aumentó aproximadamente 0,7% (1,4%a.), en términos reales⁷ verificó una merma de casi 4,9% (-10%a.) (ver Gráfico III.22). En este contexto, se registró una expansión de los préstamos (35%a.) y de los depósitos privados (26%a.).

Gráfico III.21
Participación por Tipo de Banco
Total de depósitos del sector privado no financiero



La negociación de títulos del BCRA y la canalización de fondos a créditos al sector privado, constituyeron la principal actividad del sistema financiero en la primera parte de 2005 (ver Tabla III.1). En este sentido, se observó una reducción de la liquidez hacia valores más acordes a un contexto macroeconómico de menor incertidumbre, y más en línea con los niveles presentes en los sistemas financieros de las principales economías emergentes (ver Página 42). Asimismo, la banca, en el marco del paulatino encuadramiento individual al límite normativo (40% del activo total) de exposición al sector público, logró reducir sus activos públicos (llegando a 35% del activo total a fin del semestre). Estos desarrollos son consistentes con una mejora en la solvencia del sistema financiero

El crédito del sistema financiero al sector privado creció más de 16% (35%a.) en el primer semestre de 2005, en un contexto de expansión de la actividad productiva y de mejores perspectivas de negocios. Las líneas de consumo y comerciales presentaron

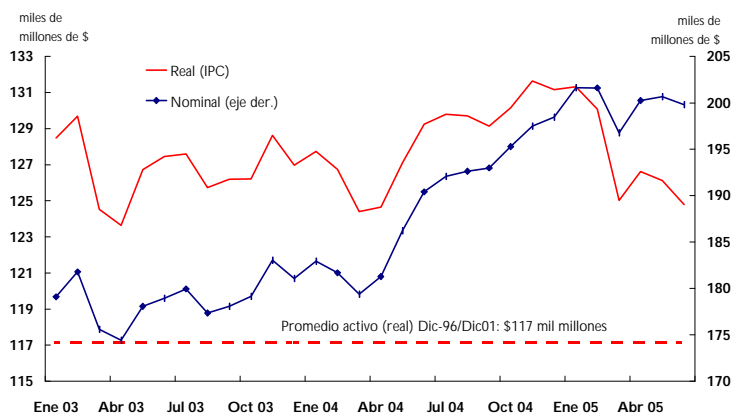
⁵ Ver Página 32 del BEF I-05.

⁶ Activo netado de las duplicaciones contables generadas por las operaciones de pase, de ventas a término y al contado a liquidar. Se consolida por las operaciones entre entidades financieras.

⁷ Ajustando por el IPC.



Gráfico III.22
Activo Neteado del Sistema Financiero



Fuente: BCRA

Tabla III.1
Situación Patrimonial

Sistema Financiero Consolidado - En % del activo neteado

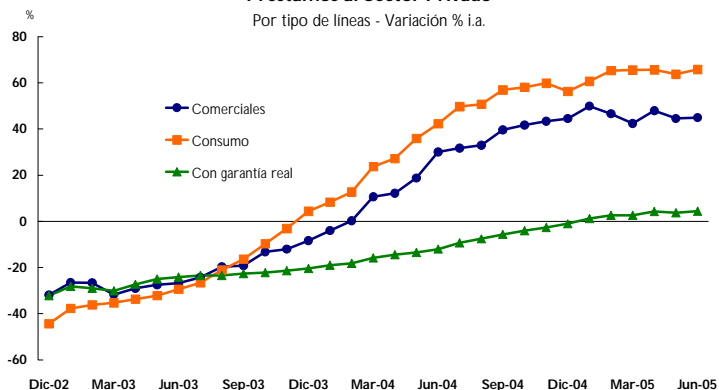
	Jun-04	Dic-04	Jun-05	Var. saldo I-05 (%)
Activo	100	100	100	1
Activos líquidos	18	17	16	-9
Titulos del BCRA	5	6	10	56
Préstamos al sector privado (*)	18	20	23	16
Crédito al sector público	45	42	38	-10
Otros Activos	14	15	14	-2
Pasivo + Patrimonio neto	100	100	100	1
Depósitos del sector público	15	16	16	0
Depósitos del sector privado	39	41	47	13
CEDRO con CER	2	1	1	-41
Obligaciones con el BCRA	14	14	11	-18
ON, OS y Líneas del exterior	11	9	7	-26
Otros pasivos	8	7	7	-4
Patrimonio neto	10	11	12	6

(*) Préstamos totales incluyendo ajustes por CER/CVS e intereses devengados

Fuente: BCRA

Gráfico III.23

Préstamos al Sector Privado
Por tipo de líneas - Variación % i.a.



Comerciales: adelantos en cuenta corriente, créditos documentados y exportaciones.

Consumo: tarjetas de crédito y personales.

Con Garantía Real: hipotecarios y prendarios.

Fuente: BCRA

un comportamiento homogéneo (aumentaron 57%a. y 61%a., respectivamente), si bien las últimas explicaron casi dos tercios de la expansión total. En términos interanuales, sin embargo, las líneas de consumo siguen registrando una mayor expansión (ver Gráfico III.23). El crédito con garantía real comenzó a presentar variaciones interanuales positivas en los primeros meses del año.

En el primer semestre de 2005, las líneas comerciales fueron motorizadas por los préstamos instrumentados mediante adelantos en cuenta corriente (30% ó 69%a.). Este mecanismo es utilizado principalmente por empresas que, al requerir financiamiento de corto plazo (capital de trabajo), utilizan el descubierto autorizado por las entidades financieras con las que trabajan. En general, al no ser necesario presentar una garantía y como contrapartida del beneficio de su rápida disponibilidad, tienen generalmente elevadas tasas de interés. Sin embargo, en el semestre evidenciaron una caída de 1 p.p. en sus costos, hasta aproximadamente 14,5%.

Dentro de los créditos para consumo, los personales alcanzaron un incremento de 29% (66%a.) en el semestre. Estos préstamos otorgados a familias, por plazos relativamente cortos y sin garantías, estuvieron particularmente impulsados por su creciente colocación a titulares de cuentas sueldo. A esto se le suma tanto las nuevas alianzas entre los bancos y las principales cadenas de venta de bienes durables, como la leve merma que presentaron sus tasas de interés.

Respecto a los créditos con garantía real, en la primera mitad de 2005 las líneas prendarias aumentaron 16% (34%a.), mientras que los préstamos hipotecarios registraron una caída de 0,8% (-1,6%a.). Si bien el crecimiento de los nuevos créditos hipotecarios se aceleró en el segundo trimestre, todavía no alcanzan a compensar las amortizaciones por vencimientos.

La expansión del crédito privado se generalizó y homogeneizó en todos los grupos de bancos (ver Gráfico III.24), en un marco de incremento general de la actividad crediticia. Sin embargo, las entidades privadas siguen manteniendo casi dos tercios del mercado, segmento en el cual presentan especial preponderancia las entidades extranjeras.

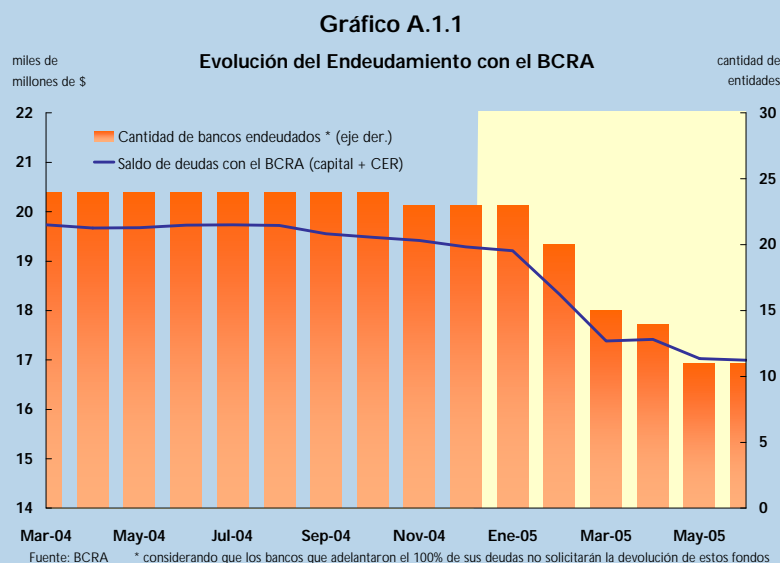
De esta forma, en los primeros seis meses de 2005 se observó la efectividad de la política del BCRA para ampliar los instrumentos de financiamiento bancario al sector privado. Los principales avances en términos normativos llevados a cabo por el BCRA se centraron en: adecuar la deteriorada situación del sistema financiero que dejó la crisis al favorable contexto macroeconómico actual, promover el financiamiento a las PyME y ampliar la base de potenciales tomadores de crédito.

En esta línea y dado la favorable perspectiva de negocio para un conjunto de empresas afectadas por la crisis local, se flexibilizó el otorgamiento de refinanciamientos y de crédito adicional. Asimismo, se dispuso la extensión de 360 a 540 días la mora máxima de los deudores en concurso de acreedores para que las entidades financieras los clasifiquen como irrecuperables (para más detalle ver Apartado 1 en el BEF I-05).



APARTADO 1 : ESQUEMA DE *MATCHING*: CANCELACIÓN ANTICIPADA, ADELANTO DE CUOTAS Y NORMALIZACIÓN DEL PASIVO

En línea con el proceso de gradual reordenamiento de sus balances y una vez superado el contexto de presión sobre su liquidez, durante el primer semestre de 2005 los bancos implementaron una estrategia de contracción acelerada del endeudamiento con el BCRA (ver Gráfico A.1.1). La reducción de estas deudas (contraídas durante la crisis 2001-2002) por encima de la cancelación normal de las cuotas oportunamente pagadas dentro del esquema de repagos conocido como *matching*, se dio a través de dos tipos de operaciones: la cancelación anticipada y el adelanto de cuotas.



Mientras la cancelación anticipada ya estaba contemplada dentro del esquema del *matching* (Decreto 739/03 y Com. "A" 3941), la posibilidad de adelantar cuotas fue introducida por el BCRA a fines de 2004. De acuerdo con la metodología pautada (Com. "A" 4268 y 4282), a través de licitaciones periódicas las entidades financieras podían realizar ofertas por las cuotas que desearan adelantar, especificando la tasa de interés nominal que estaban dispuestas a pagar por el derecho de anticipo. La primera licitación, realizada a fines de enero, fue seguida por otras dos (febrero y abril). Nuevos procesos licitatorios se encuentran programados para la segunda mitad del año.

Al diseñar este esquema de adelantos se procuró incorporar herramientas adicionales para moderar el sesgo expansivo de la política monetaria, estableciendo además incentivos para que los bancos intensifiquen sus esfuerzos por expandir el crédito al sector privado⁸. A su vez, en el marco de este esquema, las entidades financieras en cualquier momento pueden optar por recuperar los importes adelantados y aún no aplicados, pagando en tal caso una prima en función de las tasas de corte de LEBAC más recientes. Por lo tanto, en este caso, los títulos afectados en garantía no se liberan al momento de constituir los adelantos, sino que lo hacen al ser aplicados los respectivos importes al vencimiento de cada cuota.

Dado el nivel de liquidez existente y en función de los costos financieros crecientes implicados por este endeudamiento⁹, las entidades financieras mostraron un fuerte interés en adelantar cuotas o directamente cancelarlas en forma anticipada. Durante la primera mitad de 2005, el capital del endeudamiento con el BCRA vinculado a asistencias por iliquidez se redujo 17%, hasta un nivel cercano a \$15.000 millones a junio de 2005 (\$17.000 incluyendo CER). Casi dos tercios de este recorte estuvo vinculado a la cancelación anticipada y al adelanto de cuotas (ver Gráfico A.1.2). Asimismo, la cantidad de entidades financieras endeudadas, que a fines de 2003 ascendía a 23, se redujo a un total de 11 entidades a lo largo del semestre, considerando que aquellas entidades financieras que adelantaron la totalidad de su endeudamiento no solicitarán la devolución de estos fondos (3 entidades).

Esta contracción en el endeudamiento ayudó a mantener estables los egresos financieros de los bancos en un contexto de ascenso en el costo de fondeo. Además de disminuir el devengamiento de CER a pagar, se dio una caída en los intereses por deuda con el BCRA: mientras que durante el segundo semestre de 2004 estos representaban un 27% de los egresos

⁸ Se estableció que el porcentaje de endeudamiento por el que era posible realizar ofertas de adelanto estaría asociado al crecimiento de la cartera de préstamos al sector privado en los 12 meses anteriores a cada licitación.

⁹ Las deudas por *matching* devengan una tasa de interés anual de 3,5% sobre un saldo ajustable por CER.

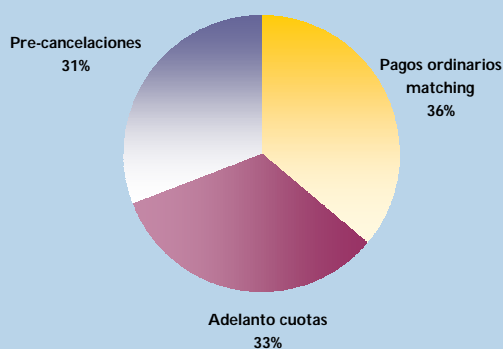


por intereses, a junio de 2005 esta ponderación era de 21%. Además de reducir los costos financieros, la contracción del endeudamiento con el BCRA permite avanzar en la corrección de las distorsiones que la crisis 2001-2002 produjo en la estructura del pasivo del sistema financiero. En la medida en que, con balances más ordenados, las entidades financieras consigan mejoras en sus calificaciones crediticias, se facilitará entonces el acceso a fuentes de fondeo más baratas, impactando positivamente sobre la oferta crediticia.

Gráfico A.1.2

Importes Percibidos por el BCRA

Primer semestre de 2005 - Deudas por asistencia financiera por illiquidez



Fuente: BCRA

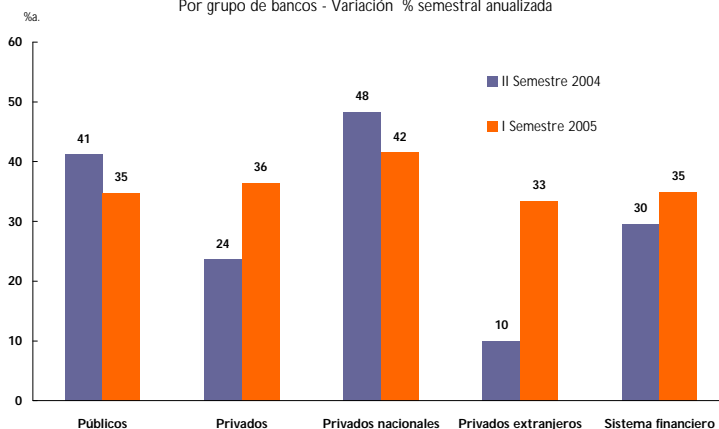
Como contrapartida, estas operaciones reducen la madurez del fondeo, afectando el descalce de plazos heredado de la crisis 2001-2002. Este efecto inmediato puede revertirse en el mediano plazo, al facilitarse el acceso a fondeo en el mercado. Adicionalmente, la mejora verificada en términos de solvencia al contraerse el endeudamiento ajustable por CER (en función del menor costo de fondeo), resulta parcialmente compensada como consecuencia de una expansión en la posición activa en instrumentos ajustables (descalce de tasa de interés real) que tiene el sistema financiero. También en este último caso se trata de un efecto inmediato, factible de revertirse en poco tiempo. En el caso particular de la modalidad de pre-cancelación, al liberarse los activos dados en garantía¹⁰, diversos bancos pudieron avanzar en su estrategia de contracción de la exposición al sector público, observándose en el semestre significativas ventas de títulos públicos y Préstamos Garantizados. Si bien en muchos casos esto impactó negativamente sobre la rentabilidad corriente (al tratarse de activos con un precio de mercado inferior a su valor contable), la operatoria mejora la calidad de los balances de los bancos implicados, redundando en una base patrimonial más sólida para la sostenida recomposición de la intermediación financiera tradicional.

¹⁰ El orden de prelación definido al momento de constituir las garantías fue: en primer término Préstamos Garantizados, luego BOGAR y después BODEN. Se debía priorizar la afectación de activos ajustables por CER. Para la liberación de activos se contempla esta prelación en orden inverso.



Gráfico III.24
Préstamos al Sector Privado

Por grupo de bancos - Variación % semestral anualizada



Fuente: BCRA

Por otro lado, se establecieron incentivos para el crédito a las PyME como ser la eliminación de los aforos para el descuento de documentos, la extensión a un año del plazo de cobertura de las garantías preferidas “A”, la reducción de requisitos para descontar carteras de títulos de crédito atomizadas, la expansión del monto (de \$500 mil a \$1,25 millones) por el que una Sociedad de Garantía Recíproca puede otorgar un aval a una PyME, la elevación de \$200 mil a \$500 mil el máximo para clasificar a una línea comercial como de consumo.

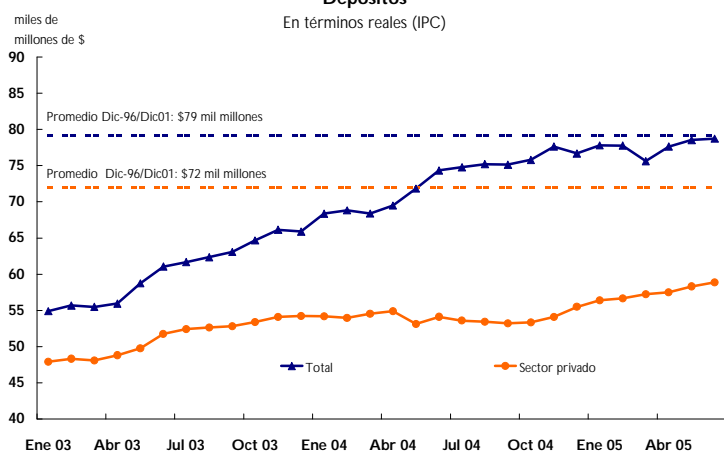
Por último, el BCRA alentó la expansión de la base de posibles nuevos tomadores de crédito. En este sentido, las principales medidas fueron: la exención de requerir comprobantes de ingresos para el otorgamiento de créditos al consumo menores a \$15 mil y la ampliación de la capacidad prestable en moneda extranjera a los sectores que generen ingresos en divisas.

Por el lado de los pasivos de las entidades financieras, el significativo crecimiento de más de 12% (26%a.) de los depósitos privados en el semestre (ver Gráfico III.25), constituye un claro indicador de la paulatina recuperación de la confianza del público en la banca local. Este crecimiento estuvo liderado tanto por el aumento de las colocaciones a la vista como por las imposiciones a plazo fijo (ambas subas fueron de 14%, 30%a.). A diferencia del semestre anterior, los depósitos del sector público evidenciaron una leve merma, en función de las mayores erogaciones del Gobierno Nacional por la normalización de los pagos de sus obligaciones externas.

Gráfico III.25

Depósitos

En términos reales (IPC)



Fuente: BCRA

En referencia a los depósitos a plazo, las colocaciones ajustables por CER verificaron un crecimiento de casi 22% (48%a.) en la primera parte de 2005, si bien a partir de marzo mostraron una leve tendencia declinante. La expansión de estas colocaciones estuvo principalmente asociada a los FJP que, dado su perfil de pasivos temporalmente más lejanos, canalizan recursos a estos instrumentos de mayor plazo con una cobertura por inflación.

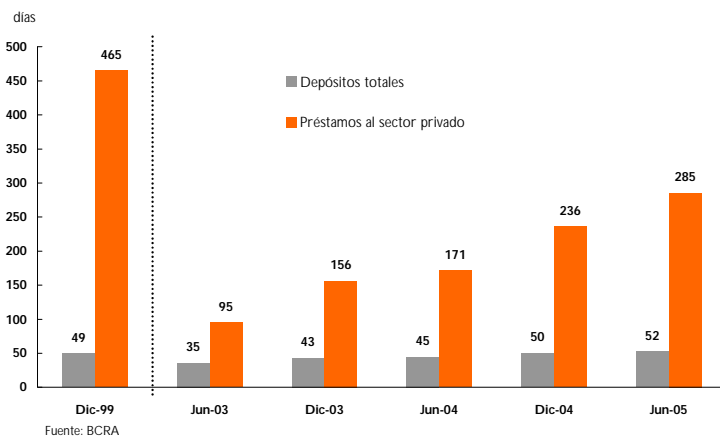
En parte impulsadas por el BCRA, las entidades financieras han logrado expandir el plazo promedio de los depósitos en casi un 50% en los últimos 2 años (ver Gráfico III.26). Gradualmente y luego del golpe de la crisis de 2001-2002, la confianza de los individuos y de las empresas está retornando a los bancos, implicando una extensión en la madurez de los depósitos.

No obstante estos desarrollos, los descalces de plazos heredados de la crisis, especialmente por la recepción de activos del sector público de larga duración, y la reducción de otras fuentes de fondos con mayor extensión (como ON y líneas del exterior), están condicionando el horizonte de la oferta de préstamos privados. En este sentido, la reducción en la exposición al sector público, particularmente evidenciada durante la primera parte de 2005, incentiva a los bancos a financiar proyectos de inversión a mayor plazo. Asimismo, la profundización esperada del mercado de capitales local, permitirá a los bancos disponer de herramientas de fondeo de mayor duración, ayudando en este sentido.

El proceso de normalización del pasivo de las entidades financieras se viene reflejando tanto en la caída de las



Gráfico III.26
Plazo Promedio de las Operaciones
 Promedio mensual ponderado por monto operado



obligaciones externas como de aquellas contraídas con el BCRA. Por un lado, la deuda de las entidades financieras en moneda extranjera mostró un descenso en el semestre, explicado por la aceleración en la cancelación de obligaciones y por un conjunto de capitalizaciones. De forma agregada, estas líneas cayeron 26% en el período, hasta totalizar menos de 7% del fondeo total de las entidades financieras. Por otro lado, en la primera parte de 2005 se realizaron tres licitaciones para el adelanto de cuotas correspondientes al esquema comúnmente denominado *matching* (ver Apartado 1). Éstas, combinadas con pre-cancelaciones voluntarias por parte de varios bancos y los habituales pagos de cuotas, resultaron en un significativo crecimiento de las aplicaciones de fondos para cancelar parte de la herencia de la crisis 2001-2002. En este contexto, cayó 3 p.p. en el semestre la participación de las obligaciones con el BCRA en el fondeo total de las entidades financieras.

De cara a los próximos meses, se espera que continúe recuperándose la actividad de intermediación financiera, especialmente en el marco del crecimiento del crédito al sector privado. Asimismo, la recepción en efectivo de parte de las compensaciones pendientes por la pesificación, podrá generar nuevas reducciones en la exposición al sector público, favoreciendo a la oferta de crédito para inversión. Por el lado del pasivo, un conjunto de entidades financieras ha comenzado a limitar la recepción de depósitos ajustados por CER, pudiendo afectar la evolución del saldo total de estas colocaciones. Por último, y en el marco del esquema del *matching*, se espera que continúe el proceso de normalización del pasivo bancario, tanto mediante el mecanismo de licitaciones para el adelanto de cuotas como por las pre-cancelaciones voluntarias de las entidades.

IV. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

Síntesis

A la vez de consolidar su resistencia frente a los riesgos heredados de la crisis de 2001-2002, en la primer mitad de 2005 el sistema financiero llevó adelante una prudente administración de los nuevos riesgos asumidos. Las políticas de manejo de riesgos llevaron a las entidades financieras a reducir su exposición a los riesgos de liquidez, de crédito, de moneda extranjera y de mercado. Sin embargo, quedan pendientes algunas mejoras a realizar en el corto y mediano plazo, como ser la elevada exposición al sector público, la corta madurez de los pasivos y la alta exposición a un aumento en las tasas de interés reales.

Gradualmente, el sistema financiero está logrando recuperar el vínculo con el cliente. Esto quedó plasmado en la sostenida entrada de depósitos del sector privado combinado con bajas tasas de interés pagadas. Sin embargo, incrementar la madurez de los depósitos sigue siendo un tema pendiente. En el primer semestre de 2005 y con el objetivo de normalizar sus carteras, las entidades financieras adecuaron sus niveles de liquidez a cifras más acordes con un contexto de estabilidad financiera y a las exigencias del BCRA. Por su parte, el BCRA está motorizando soluciones de mercado que permitan trasladar riesgos de manera eficiente. En este caso, los mercados de dinero interfinancieros como de call y de pases entre privados son los más significativos. Asimismo, el mercado de pases contra el BCRA y la recuperada función del BCRA como prestamista de última instancia, apuntalan al sistema financiero frente a un shock de liquidez negativo.

En los primeros meses de 2005, se destacó el fortalecimiento del sistema financiero frente al riesgo de crédito. Por un lado, se destaca la importante reducción (4,7 p.p. del activo) de la exposición al sector público y la mejora en la capacidad de pago del Gobierno Nacional. Asimismo, el sector privado continuó con la sostenida contracción de su riesgo implícito, observándose una reducción en los niveles de irregularidad, mejorando los registrados en el período de pre-crisis. Si bien las entidades financieras se encuentran expandiendo el crédito al sector privado a un ritmo elevado (35%a.), el bajo nivel del cual se parte (9% del PIB) y la prudencia mostrada en las políticas de otorgamiento de crédito permiten argumentar que este rápido incremento en la exposición al sector privado no implica una excesiva toma de riesgos por parte de la banca.

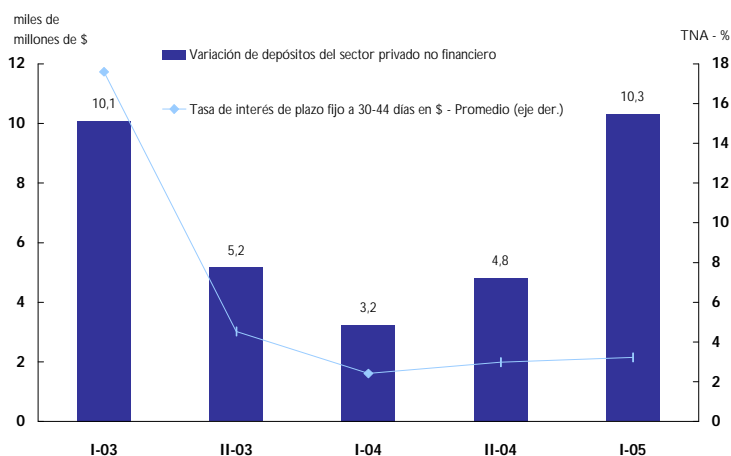
Además de robustecer su posición frente al riesgo de liquidez y de crédito, el sistema financiero redujo su vulnerabilidad al descalce activo de moneda extranjera, especialmente a través de una disminución de activos en dólares. A su vez, este elemento impulsó la reducción de la exposición al riesgo de mercado, amortiguando el efecto de fluctuaciones diarias en la cotización del tipo de cambio peso-dólar sobre la solvencia de la banca.

A pesar del desfavorable marco para la reducción del riesgo a una suba en las tasas de interés reales, el sistema financiero logró mantener su posición. Para el corto y mediano quedará pendiente un gradual proceso de contracción de la exposición a este riesgo. En este sentido, el BCRA promoverá soluciones de mercado que aporten mecanismos de cobertura frente al riesgo de tasa de interés real.



Gráfico IV.1

Ingreso de Fondos Privados en el Sistema Financiero



Fuente: BCRA

IV.1. Riesgo de liquidez

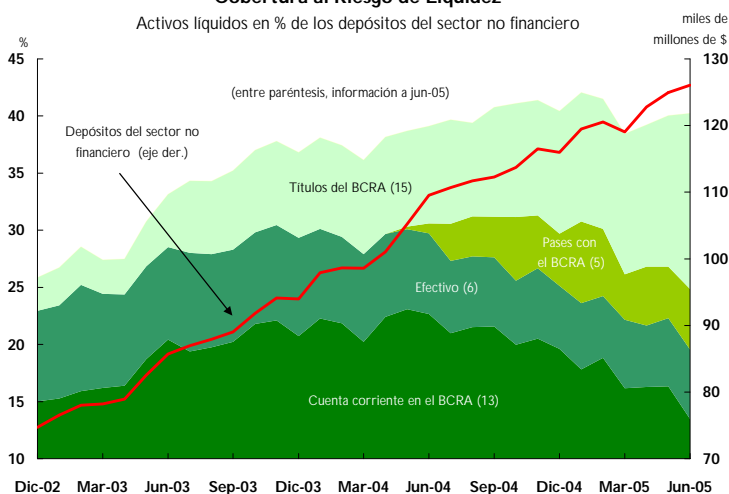
El sistema financiero está logrando consolidar el proceso de obtención de fondos mediante el sector privado. En el primer semestre de 2005, las entidades financieras registraron un ingreso neto de fondos por depósitos privados por un monto cercano a los \$10.300 millones, lo cual equivale a un incremento semestral de 26%a. del saldo de los mismos (ver Gráfico IV.1). El anterior comportamiento se dio en conjunto con bajas tasas de interés, tanto históricamente como en una comparación internacional, reforzando el argumento de una mejora en la percepción de la salud de los bancos por parte de los depositantes.

De esta forma, las entidades financieras están logrando destinar más recursos a instrumentos de mercado con mayor rendimiento asociado a la vez de cancelar ciertos pasivos (especialmente, obligaciones con el BCRA). Como se adelantó en el BEF I-05, durante la primera mitad de 2005 el sistema financiero contrajo las reservas de activos líquidos, volcando fondos principalmente hacia activos financieros (especialmente títulos del BCRA) y hacia líneas de crédito al sector privado (ver Página 34).

Gráfico IV.2

Cobertura al Riesgo de Liquidez

Activos líquidos en % de los depósitos del sector no financiero



Fuente: BCRA

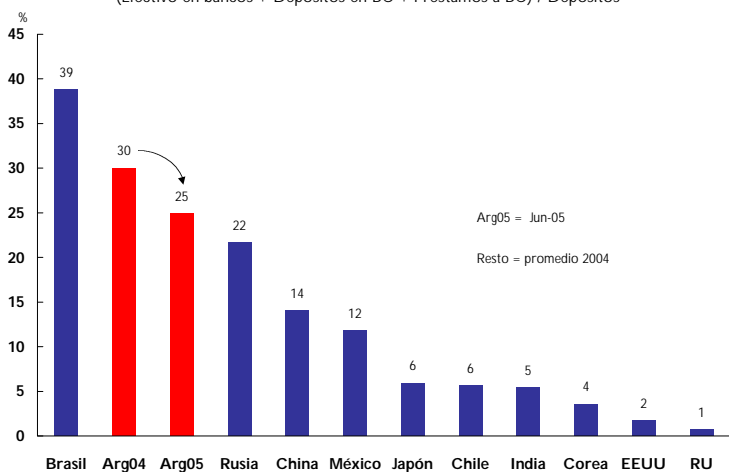
De esta forma, el sistema financiero redujo moderadamente sus indicadores de liquidez, sin que ello signifique un aumento de la exposición al riesgo de liquidez. En este sentido, el nivel de liquidez (efectivo, cuenta corriente en el BCRA y pases con el BCRA), medido en términos de los depósitos al sector no financiero, pasó de 30% a 25% durante el primer semestre de 2005 (ver Gráfico IV.2). Sin embargo, al considerar la tenencia de títulos del BCRA dentro del indicador de cobertura puntual frente al riesgo de liquidez, el ratio permanece en alrededor de 40% de los depósitos del sector no financiero.

Esta senda descendente de los elevados niveles de liquidez, característicos de períodos de post-crisis, lleva gradualmente a las entidades financieras a normalizar sus carteras activas. Así, si bien aún con altos niveles en términos internacionales, el sistema financiero va adecuando sus indicadores de liquidez hacia lo observado en economías emergentes (ver Gráfico IV.3).

Gráfico IV.3

Reservas de Liquidez Comparadas

(Efectivo en bancos + Depósitos en BC + Préstamos a BC) / Depósitos



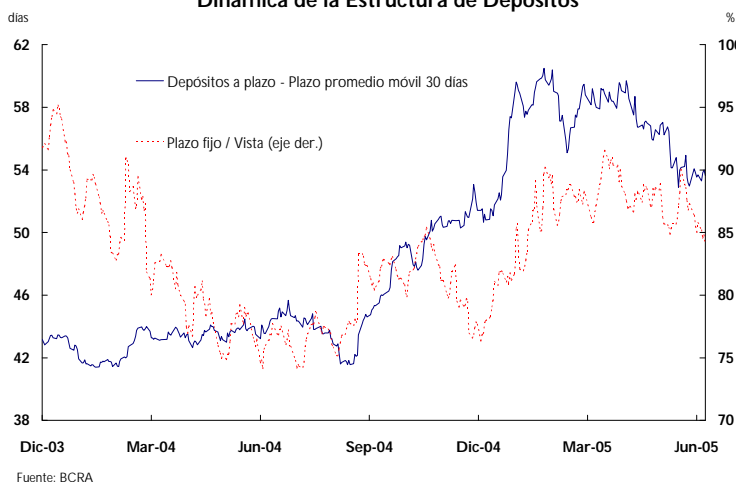
Fuente: Elaboración propia en base a datos del FMI.

No obstante las entidades financieras están optando por instrumentos con mayor rendimiento y menor liquidez, estas inversiones se realizaron teniendo en cuenta las exigencias por liquidez establecidas por el BCRA. El exceso de integración registrado a fines de 2004 de cerca de 1,7% de los depósitos, pasó a 0,3% en junio de 2005. Para los bancos, lo anterior implicó un uso más eficiente de los recursos en términos de solvencia (ver Página 58).

El sistema financiero logró obtener fondos del sector privado a tasas de interés relativamente bajas y, así, recomponer sus niveles de liquidez. Sin embargo, en relación a lo observado en el último semestre de 2004, durante la primera mitad de 2005 las entidades financieras han tenido un tibio éxito en incrementar la madurez de los depósitos. En este sentido, los avances obtenidos durante los primeros meses de 2005 se revirtieron hacia el final del semestre, alcanzando una leve suba semestral de 3 días de madurez (ver Gráfico IV.4). Esta evolución estuvo en parte



Gráfico IV.4
Dinámica de la Estructura de Depósitos

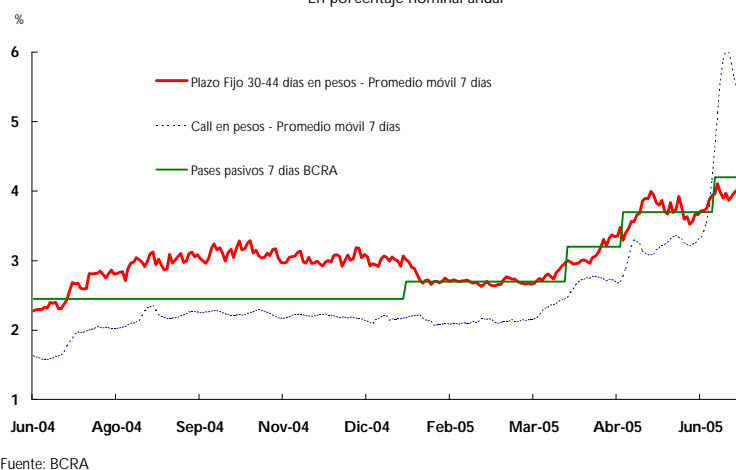


influenciada por el desempeño de los depósitos a plazo fijo ajustables por CER, que mostraron un fuerte crecimiento a principios de año, para luego ir descendiendo gradualmente.

La baja madurez de los depósitos continúa siendo uno de los principales factores de debilidad del sistema financiero frente al riesgo de liquidez. En este sentido, las entidades financieras se están comportando de manera consistente con esta situación: frente al fondeo de baja duración aplican la mayor parte de estos fondos a activos de relativamente corta madurez, evitando la expansión del descalce de plazos heredado de la crisis local de 2001-2002.

Por su parte, el BCRA, frente al escenario de un aumento en los precios mayor al estimado para 2005, comenzó a reducir el estímulo monetario (ver Página 16) y subir las tasas de interés (tanto en el corredor de pases como en las colocaciones de LEBAC y NOBAC). Las entidades financieras acompañaron este último comportamiento moviendo sus tasas de interés hacia arriba, mientras que el mercado de dinero interfinanciero también siguió las señales del BCRA (ver Gráfico IV.5). De esta forma, en la primera parte de 2005 el sistema financiero logró duplicar los fondos privados obtenidos en el último semestre de 2004. En particular, en el primer trimestre del año la captación estuvo vinculada a colocaciones con CER, mientras que en el segundo trimestre se debió al aumento de casi un tercio en las tasas de interés por depósitos a plazo fijo.

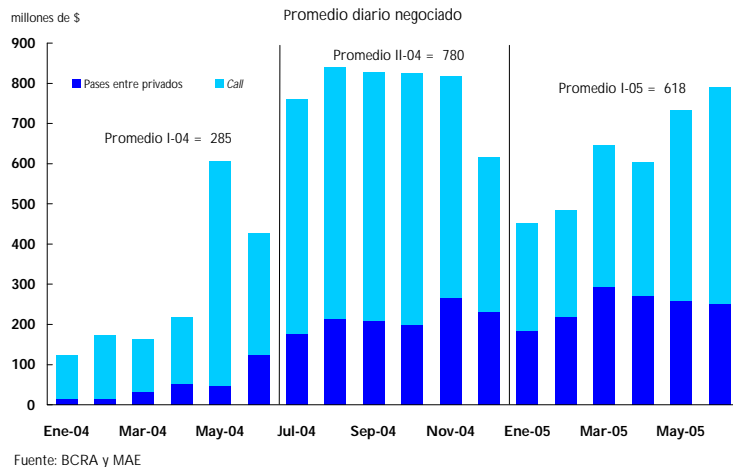
Gráfico IV.5
Tasas de Interés
En porcentaje nominal anual



Además de la favorable situación de liquidez propia de las entidades financieras, actualmente la fortaleza del sistema financiero frente a salidas inesperadas de fondos descansa sobre tres pilares fundamentales. En primer lugar, el BCRA sigue con su política de promover soluciones de mercado que permitan trasladar riesgos de una manera eficiente. Este es el caso de los incipientes mercados de dinero interfinancieros: *call* y pases entre privados. Si bien todavía falta profundidad en estos mercados (ver Gráfico IV.6), la gradual reducción de los niveles de activos líquidos incentivará su expansión.

En especial, para un aceitado funcionamiento del mercado de *call* es necesario tanto una reducción en su elevada segmentación como en sus niveles de concentración. En este último punto, se registra una acumulación de los montos tomados por las entidades de origen extranjero que alcanza al 80% del total (ver Gráfico IV.7) A su vez, el lado otorgante está prácticamente distribuido entre la banca privada nacional y la extranjera, dejando una reducida participación a las entidades públicas.

Gráfico IV.6
Mercados de Dinero Interfinancieros
Promedio diario negociado

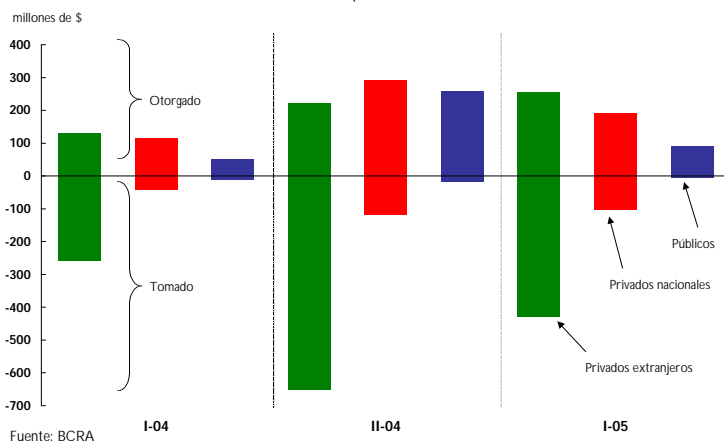


En segundo lugar, el desarrollo del mercado de pases contra el BCRA constituye una significativa fuente de fondos en caso de necesidades puntuales de liquidez. En este sentido, el BCRA continúa motorizando este mercado con el principal objetivo de crear las bases adecuadas para un esquema de política monetaria basado en tasas de interés. Durante el primer semestre de 2005, los altos niveles de liquidez de la economía local sumados al incremento (de 2,50% a 4,25%) en las tasas de interés por pases pasivos del BCRA, llevaron a las entidades financieras a incrementar su participación en este mercado. Así, el crecimiento de los montos operados promedio semestral alcanzó



Gráfico IV.7

Mercado de Call por Grupo de Entidad
Saldo promedio



un 34%, situándose en una cifra transada promedio mensual de casi \$1.400 millones.

El tercer pilar que apuntala la fortaleza del sistema financiero frente al riesgo de liquidez es la capacidad del BCRA de actuar como prestamista de última instancia. De esta forma, las entidades financieras con necesidades individuales de liquidez pueden recurrir a la autoridad monetaria para cubrir sus defectos. Este mecanismo actúa en dos dimensiones: ayuda a eliminar los problemas de liquidez particulares y persuade a los depositantes de efectuar una corrida bancaria, colaborando en la prevención de crisis sistémicas no relacionadas con aspectos fundamentales. En este sentido, el BCRA estableció un marco normativo transparente y equitativo que otorga credibilidad a la conducción de la política monetaria.

Para los próximos seis meses se espera que la robustez del sistema financiero frente a su exposición al riesgo de liquidez continúe firme. Al mismo tiempo, se estima que siga el proceso de profundización de la intermediación financiera, en términos de un movimiento de la liquidez hacia activos financieros y crédito al sector privado. Por lo tanto, es esperable que los indicadores de liquidez se reduzcan moderadamente, acercándose más a ratios de normalidad financiera.

A su vez, los bancos seguirán obteniendo recursos a través de depósitos del sector privado, mientras que la extensión de los plazos quedará como un importante desafío. Dada las pautas previstas para el Programa Monetario vigente, el BCRA continuará reduciendo el estímulo monetario en vistas de hacer converger las expectativas de inflación en el mediano plazo a niveles más consistentes con la estabilidad de precios.

Si bien este contexto implica una mejora en términos de la madurez de los depósitos, también significa una parcial restricción para las entidades financieras de obtener fondos del BCRA, tanto desde la ventanilla de redescuentos como mediante pases activos. El efecto monetario de estas líneas deberá estar en sintonía con las pautas establecidas en el Programa Monetario. A su vez, el BCRA continuará promoviendo los mercados de dinero interfinancieros como los de call y de pases entre privados.

Gráfico IV.8

Exposición al Sector Público

Como % de los activos totales - Promedio móvil de 3 meses

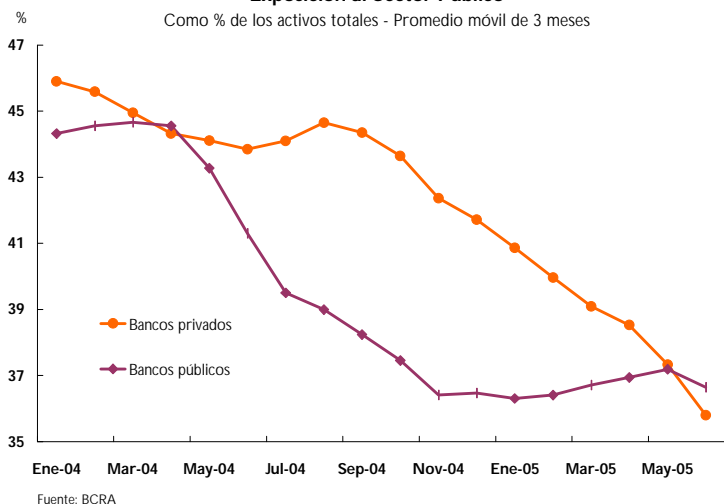
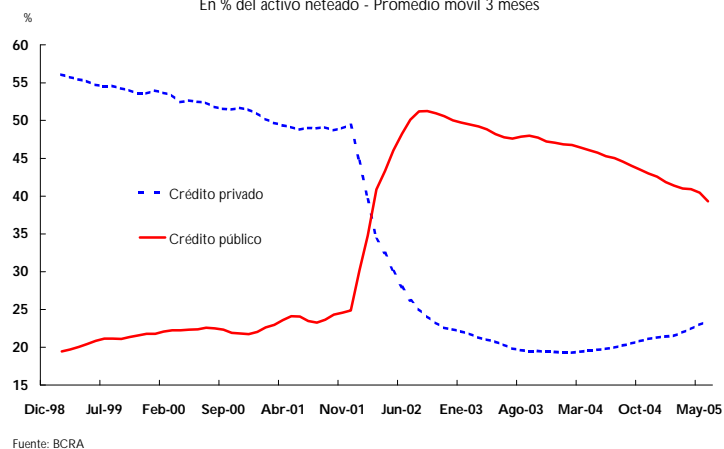


Gráfico IV.9

Riesgo de Crédito Público y Privado

En % del activo neteado - Promedio móvil 3 meses



IV.2. Riesgo de crédito

IV.2.1. Sector público

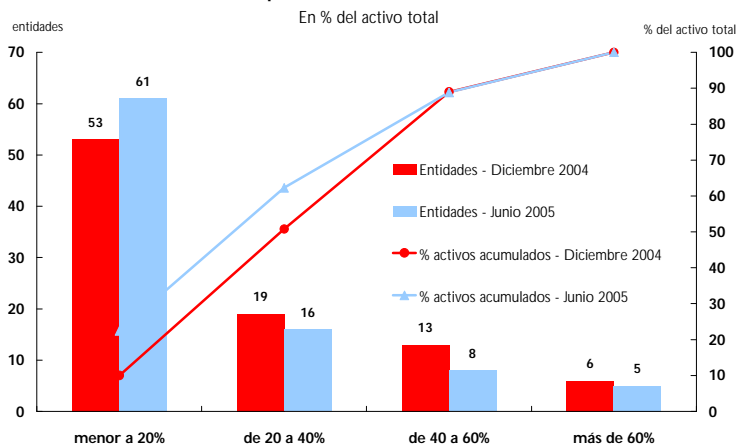
El sistema financiero se fortaleció notablemente frente al riesgo de contraparte del sector público¹¹ en la primera parte de 2005. La significativa caída en la exposición de cartera y el incremento en la capacidad de pago del Gobierno Nacional explican lo anterior. La finalización del proceso de canje de deuda pública repercutió favorablemente sobre las entidades financieras, tanto por la normalización de los pagos y las mejores perspectivas sobre los títulos resultantes, como por el efecto positivo sobre los valores de pago regular. Esta mejora en la calidad de los activos del sector público es reforzada por los continuos resultados superávitarios registrados por ese sector (en todos sus niveles).

¹¹ El concepto de crédito al sector público utilizado en el BEF (ver definición en el Glosario) excluye la tenencia de títulos valores emitidos por el BCRA.



Gráfico IV.10

Exposición al Sector Público

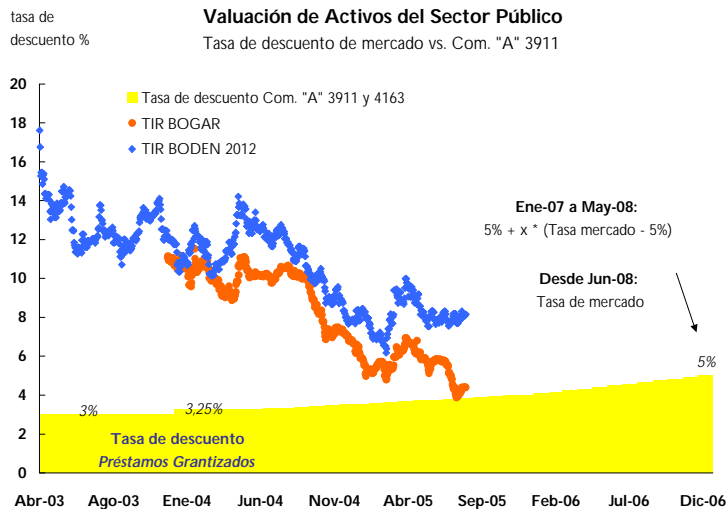


Fuente: BCRA

A mediados de 2005 el crédito al sector público representaba cerca de 35% de los activos totales del sistema financiero¹², 4,7 p.p. menos que a fines de 2004 (ver Gráfico IV.8). Si bien el sector público continúa siendo el principal deudor de la banca, la brecha con el sector privado se va reduciendo rápidamente (ver Gráfico IV.9). A mediados de 2003 este valor alcanzó un máximo de 27 p.p. del activo, bajando sostenidamente hasta 13 p.p. a junio de 2005. Esta tendencia, que se observa para el agregado del sistema, tomó particular impulso desde la recepción de los títulos públicos resultantes del canje de deuda soberana y del paulatino encuadramiento individual en el límite normativo de exposición al sector (40% del activo total) que entrará en vigencia a comienzos de 2006. Estos desarrollos, que son consistentes con las estrategias individuales tendientes a mejorar los perfiles de riesgo-retorno, vienen recogiendo el comportamiento generalizado tanto de las entidades privadas como de los bancos oficiales (ver Gráfico IV.10).

Gráfico IV.11

Valuación de Activos del Sector Público

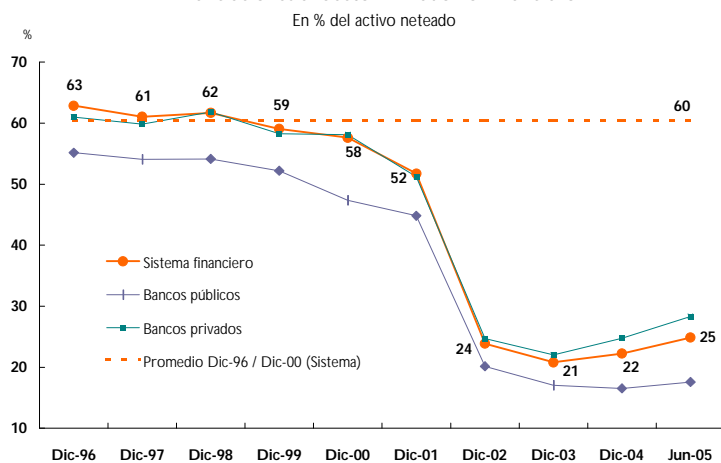


Fuente: BCRA

A su vez, el canje de deuda pública cerrado en febrero de 2005 mejoró la calidad del activo de las entidades financieras. Por un lado, la normalización del flujo de pagos y la alentadora evolución de los precios de los títulos resultantes, mostraron los efectos directos del canje. Por otro lado, el canje de deuda soberana tuvo un efecto positivo sobre los precios de los valores de pago regular. Esto permitió acercar los valores contables a los de mercado, facilitando así su negociación. Adicionalmente, esta tendencia de normalización de los activos del sistema financiero es reforzada por la progresiva evolución en la valuación de los activos del sector público, de acuerdo a la normativa que establece el cronograma de adecuación a los valores de mercado¹³ (ver Gráfico IV.11).

Gráfico IV.12

Financiamientos al Sector Privado no Financiero



Fuente: BCRA

Para adelante, se espera que el sistema financiero continúe reduciendo su exposición al riesgo del sector público, permitiendo expandir sus líneas de financiamiento al sector privado. De mantenerse el crecimiento económico, las políticas macroeconómicas ordenadas y el contexto internacional favorable para los países emergentes, continuará la evolución positiva de los valores públicos, reflejándose en mejoras patrimoniales para las entidades financieras. En este sentido, los resultados proyectados para el sector público continúan siendo superavitarios, induciendo una mayor capacidad de repago (ver Página 20), con efecto directo sobre el riesgo de contraparte del sector y por lo tanto sobre la calidad del activo de las entidades financieras.

IV.2.2. Sector privado

Al tiempo que las entidades financieras continúan mostrando señales de la progresiva consolidación de su robustez frente al riesgo de crédito privado, dinamizan el crecimiento de las líneas para empresas y familias. La favorable evolución macroeconómica local, combinada con el prudente otorgamiento de créditos por parte de las entidades financieras y las buenas perspectivas de nuevos negocios, impulsan esa tendencia. De

¹² En términos del activo neto del sistema financiero consolidado este valor se ubica en 38%.

¹³ Com. "A" 3911 y modificatorias.



APARTADO 2 : EL DESARROLLO DE LA BANCA ELECTRÓNICA EN ARGENTINA

El desarrollo de la tecnología de la información y de las comunicaciones producido en los últimos años ha demostrado ejercer un amplio impacto positivo en diversos sectores productivos con independencia de las características que identifican a cada país. El sector financiero en Argentina no ha estado alejado de este movimiento, incorporando en su menú de servicios la atención a través de la banca electrónica o *e-banking*. No obstante encontrarse en su estadio inicial (se estima que sólo 12% de los 10 millones de usuarios de Internet utilizan estos servicios), se espera que este nuevo canal de información y distribución de servicios bancarios observe un importante desarrollo en el futuro, con la consecuente redefinición de los modelos de negocio y de los perfiles de riesgo en el sector. Atendiendo a este contexto, el BCRA, en el ámbito de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias, ha puesto en funcionamiento desde 2001 una Comisión de e-banking, cuyos objetivos iniciales contemplan el análisis de los desarrollos ocurridos a nivel internacional y de la normativa emitida en materia de sanas prácticas y controles de la actividad.

Como un fenómeno en constante evolución, se entiende por e-banking al conjunto de facilidades concedidas por las entidades financieras a sus clientes mediante distintos *canales electrónicos*, a fin de que estos puedan acceder remotamente a los servicios ofrecidos. Con ello, los bancos otorgan una mayor comodidad a sus clientes al tiempo que logran una significativa reducción de los costos de operación. El rango de productos y servicios proporcionados por las entidades a través de los canales electrónicos varían en su contenido, capacidad, sofisticación y en el medio que los posibilita. Si bien las entidades financieras han usado canales electrónicos durante años, con el advenimiento de Internet su uso se ha profundizado para la recepción de instrucciones y la entrega de productos y servicios a sus clientes. Actualmente existen diversos canales electrónicos que permiten la interconexión entre el ambiente de tecnología de información del banco y el cliente. Entre ellos se destacan: cajero automático, Internet Banking, PC Banking, Banca telefónica y PoS (*point of sale*). Mientras que existen otros medios con menor grado de desarrollo como: Tarjetas inteligentes (“monedero electrónico”), EDI (*electronic data interchange*), Banca Móvil (m-banking) y Video kiosco.

La comprensión de los distintos *productos* de e-banking existentes en el mercado permite identificar los riesgos inherentes involucrados. Por un lado, están los denominados servicios de información. Este es un nivel básico de la banca electrónica, en el que se brinda información a través de diversos dispositivos. El caso en que el medio es Internet, la operatoria se asemeja a la provisión de un folleto institucional. El riesgo es relativamente bajo, dado que en general el sistema de información no compromete a los sistemas internos de la entidad financiera. No obstante ello, el servidor y/o el sitio web de la entidad o prestador de servicios pueden ser susceptibles de intrusión, por lo tanto deben aplicarse controles para prevenir alteraciones no autorizadas sobre los mismos.

Por otro lado, se encuentran los servicios de intercambio de información, involucrando cierto grado de interacción por medio de correo electrónico, solicitud de saldos de las cuentas propias, aplicaciones de préstamos, actualización de datos por cambios de dirección y otros. Dado que se accede a la información mediante la red interna de la entidad, el riesgo se incrementa. El control de virus y de intrusión, se convierte en un factor crítico en este entorno. Asimismo, los servicios transaccionales comprenden otro nivel de productos que permiten a los clientes realizar operaciones transaccionales monetarias y de consulta. En este caso se deberán aplicar los controles más estrictos, dado que las transacciones incluyen pago de servicios, acceso a las cuentas, transferencias de fondos y otros. Por último y situada en el mayor nivel de profundidad de e-banking, se encuentran los servicios de banca virtual. En este segmento se deja de lado la concepción del banco tradicional y se adopta la estrategia de conducir las operaciones únicamente a través de Internet. En este caso, se requiere el desarrollo de nuevas herramientas y procedimientos tendientes a abordar una amplia gama de vulnerabilidades y riesgos propios de un medio de comunicación abierto.

La rápida expansión del uso de Internet como un canal de distribución de servicios bancarios plantea desafíos importantes para las entidades financieras, especialmente en el área de *administración de riesgos*, y por ende para los organismos de regulación. En la actualidad, existen ciertas situaciones que podrían tener impacto en el perfil de los riesgos bancarios, entre las que se destacan: a) incremento en la competencia con la aparición de nuevos productos y servicios; b) baja experiencia en gestión de riesgos de e-banking, por parte de los niveles directivos y gerenciales de las entidades; c) potencial incremento del fraude debido al poco desarrollo del esquema de sanas prácticas de negocio; d) inexistencia y/o ambigüedad de normas y leyes con respecto a la aplicación y jurisdicción de actividades que involucren e-banking; e) almacenamiento de volúmenes significativos de datos de los clientes, que puedan impactar en las políticas de confidencialidad. Las cuestiones mencionadas son sólo algunos de los



puntos que pueden afectar el balance de los riesgos bancarios. En general, aquellos factores están relacionados con los riesgos estratégico, operacional, de reputación y legal.

En la actualidad, casi dos tercios de las *entidades financieras en Argentina* (57) cuentan con alguna clase de presencia de e-banking por medio de Internet, siendo aún relativamente pocos los bancos que han implementado exactamente las mismas alternativas de negocio sobre la Web como las que poseen en su sucursal tradicional (ver Tabla A.2.1). No obstante ello, el crecimiento que se ha observado, tanto en el volumen como en la diversificación de canales electrónicos alternativos en el sistema financiero ha sido muy importante en los últimos años. Este fenómeno se afirma en la progresión observada del número de usuarios de Internet en general, así como en la evolución de la adquisición de conocimientos por parte de los usuarios y potenciales clientes de servicios bancarios. Por otra parte, se espera que el desarrollo de canales alternativos vaya en aumento a medida que bajen los costos de las tecnologías actuales, y aparezcan nuevos dispositivos portables con capacidades de conexión a las infraestructuras tecnológicas de las entidades financieras.

Tabla A.2.1
Desarrollo del e-Banking en Argentina

Tipo de servicio de e-Banking por Internet	Junio de 2001		Junio de 2005		
	Cantidad	Participación (%)	Cantidad	Participación (%)	Participación en depósitos (%)
Sin presencia	70	63	33	37	1
En construcción	3	3	0	0	0
Sitio informativo	15	13	14	16	3
Sitio transaccional	24	21	43	48	96
Banca sólo por Internet	0	0	0	0	0
Total de entidades	112	100	90	100	100

Fuente: BCRA

En líneas generales, la banca a distancia en Argentina se utiliza como complemento de los canales de distribución tradicionales. Los servicios que generalmente se ofrecen son: a) consulta del estado de cuentas; b) pagos de servicios (e-pagos); c) pagos de tarjetas de crédito; d) transferencia entre cuentas de un mismo cliente; e) concertación de certificados de plazo fijo; f) solicitudes de chequeras; g) consulta, simulación y/o inicio de adjudicación de préstamos; y h) compra de acciones, bonos u otros papeles.

Dado que los servicios bancarios ofrecidos a través de Internet (e-banking) aún se encuentran en los estadios iniciales de su evolución, el BCRA entiende que no es apropiado recomendar amplios *estándares normativos* que, potencialmente, pudieran restringir la innovación tecnológica. En consecuencia, la estrategia del BCRA es mantener una normativa básica sobre requisitos operativos que deben seguir las áreas de sistemas de información de las entidades financieras, manteniendo un monitoreo adecuado de los últimos desarrollos en el sector. Por su parte, las acciones futuras estarán orientadas a facilitar la continuidad del análisis y el diálogo que eventualmente conducirá al desarrollo de herramientas de supervisión para las actividades de e-banking.



Gráfico IV.13

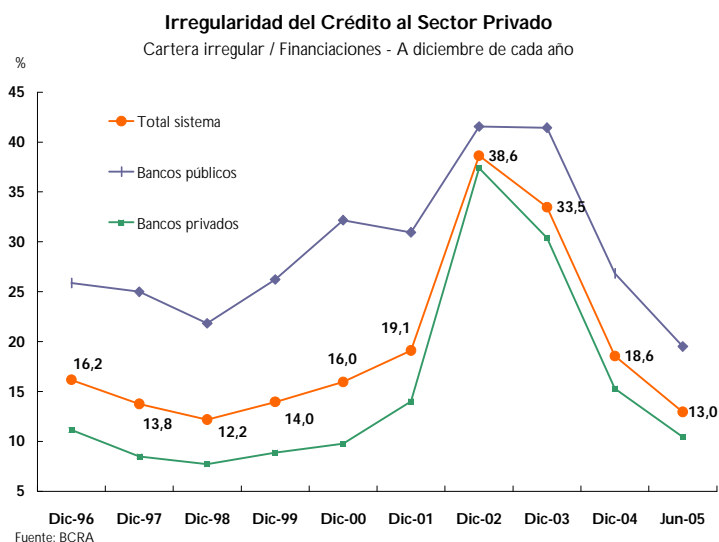


Tabla IV.1

Matriz de Transición Diciembre 2004 / Junio 2005
 Porcentajes en base a montos de financiaciones al sector privado

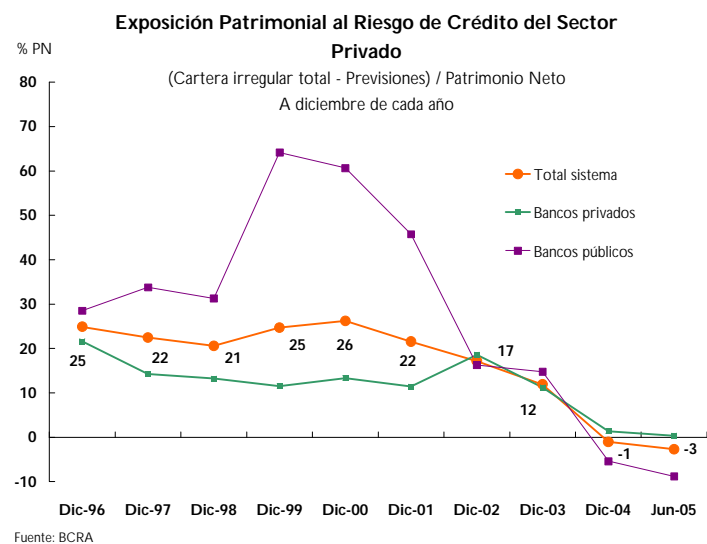
		Junio de 2005								TOTAL
		1	2.a	2.b	3	4	5	6	Cance- lación (*)	
Diciembre de 2004	1	88,9	1,5	0,4	0,4	0,2	0,3	0,0	8,3	74,9
	2.a	22,8	65,2	1,7	4,3	1,1	0,9	0,1	3,8	4,0
	2.b	0,2	0,0	83,1	0,9	4,0	0,0	0,0	11,8	1,8
	3	7,1	5,6	1,2	69,1	6,0	1,8	0,1	9,1	3,8
	4	3,6	3,2	0,0	13,4	67,8	2,5	0,2	9,2	4,9
	5	0,7	0,1	0,0	0,3	6,7	68,1	0,3	23,9	9,7
	6	3,8	0,3	0,0	0,4	0,6	1,9	65,7	27,4	0,8
TOTAL	68,1	4,1	1,9	3,8	4,5	7,1	0,6	9,9	100,0	

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

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

Fuente: BCRA

Gráfico IV.14



manera similar a lo mencionado en el BEF I-05, la continua mejora en la calidad crediticia al sector privado se encuentra principalmente vinculada al descenso en el monto de financiaciones¹⁴ clasificadas como irregulares (en situación 3 a 6) y al menor riesgo de los nuevos créditos otorgados.

Durante la primera parte de 2005, la exposición del sistema financiero al sector privado mantuvo su tendencia alcista iniciada a principios de 2004. Efectivamente, a junio de 2005 el financiamiento bancario al sector privado alcanzó un nivel de casi 25% del activo total, 2,6 p.p. más que a fines de 2004 (ver Gráfico IV.12). Si bien los niveles alcanzados distan significativamente de los valores de pre-crisis, el alentador crecimiento del financiamiento al sector privado de los últimos años, las actuales perspectivas de crecimiento económico para 2005-2006, la caída en el costo de las financiaciones y la disponibilidad de recursos líquidos por parte de los bancos, conforman un contexto más que alentador para que continúe la prudente expansión de las financiaciones al sector privado. En este punto, una sana base de deudores, condicionará la futura robustez del sistema financiero al riesgo de crédito privado.

Como resultado de dos años consecutivos de mejora en la calidad de la cartera crediticia destinada al sector privado, a mediados de 2005 se llegó a un nivel de irregularidad de 13%, debajo del promedio alcanzado en la segunda parte de la década de los 90 (ver Gráfico IV.13). Este descenso estuvo principalmente asociado a la reducción de las financiaciones clasificadas como irregulares y al crecimiento de los créditos al sector privado. El comportamiento anterior fue impulsado por la regularización de los pagos de ciertos deudores que se encontraban en mora, el pasaje a cuentas de orden de financiaciones clasificadas como incobrables¹⁵ y a las mejores perspectivas de negocios de los deudores. Asimismo, el impulso normativo del BCRA para dinamizar el otorgamiento de nuevos créditos reforzó esta conducta.

La primera parte de 2005 registró una mejora en la calidad de las financiaciones vigentes: 93,1% conservó su clasificación, mientras que 3,6% mejoró (casi \$1.400 millones), superando al 3,3% (\$1.250 millones) de los créditos que empeoraron su calidad. De las financiaciones de mejor calidad (en situación 1) a fines de 2004, alrededor de 2,8% sufrieron una disminución semestral en su clasificación (ver Tabla IV.1). Dentro del segmento irregular, fue significativa la mejora: aproximadamente 14% de las financiaciones clasificadas en situación 3 a junio de 2005, presentaban una peor clasificación 6 meses atrás.

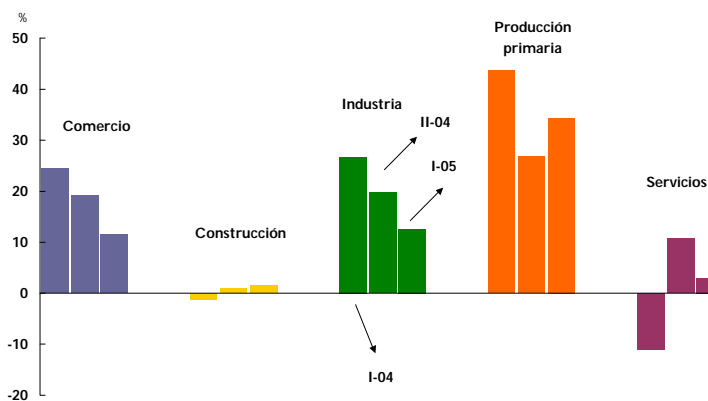
La reducción semestral en la irregularidad de la cartera crediticia fue más marcada en las entidades oficiales (cae 7,3 p.p. hasta un nivel de 19,5%). No obstante lo anterior, estas entidades siguen registrando bajos niveles de calidad de cartera, especialmente, en términos relativos a las entidades privadas. Estas últimas verificaron un nuevo recorte en su nivel de irregularidad en el

¹⁴ El concepto de financiaciones incluye préstamos (sin descontar provisiones), otros créditos por intermediación financiera, bienes en locación financiera y créditos diversos vinculados a la venta de activos inmovilizados (ver texto ordenado de Clasificación de Deudores disponible en el sitio web del BCRA).

¹⁵ Según normas del BCRA, a los 6 meses clasificados como irrecuperables (previsionado al 100%), los créditos que no hubiesen mostrado una recategorización favorable deben eliminarse del activo y pasarse a cuentas de orden. Corrigiendo por el pasaje a cuentas de orden en el semestre, la irregularidad del sistema financiero pasa de 19,4% a fines de 2004 a 14% en junio de 2005.

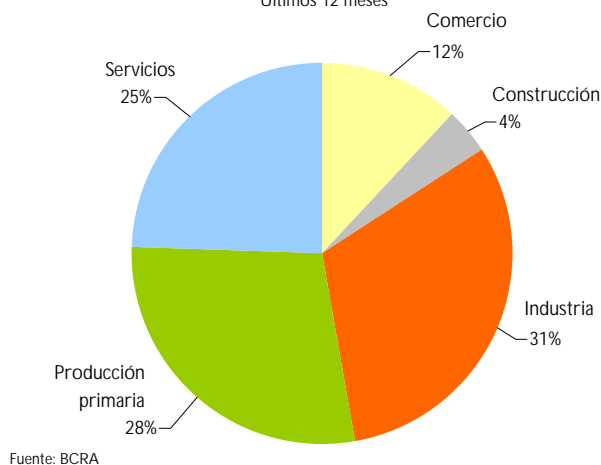


Gráfico IV.15
Variaciones del Financiamiento por Actividad Productiva



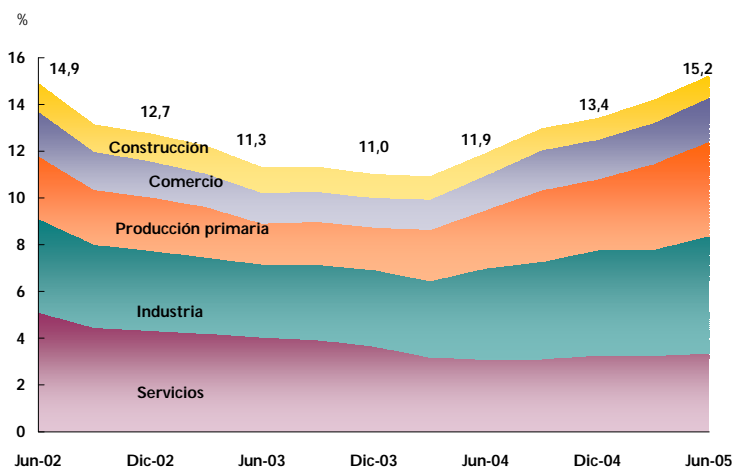
Fuente: BCRA

Gráfico IV.16
Nuevas Financiaciones a Empresas por Actividad Productiva
Últimos 12 meses



Fuente: BCRA

Gráfico IV.17
Exposición a los Sectores Productivos
Financiaciones a empresas en % del activo neteado



Fuente: BCRA

semestre (4,9 p.p. hasta un 10,5% de la cartera crediticia), acercándose a los valores de pre-crisis. La calidad de cartera de las entidades de alcance nacional, conformadas principalmente por bancos de gran porte, lideró la caída en la irregularidad de las entidades privadas.

La exposición patrimonial al riesgo de crédito del sector privado siguió descendiendo en la primera parte de 2005 (ver Gráfico IV.14), en un contexto de aumento de la cobertura con provisiones y sostenida recuperación del patrimonio neto del sistema financiero. El superávit de provisiones respecto a la cartera irregular transformó en negativo el ratio de exposición patrimonial del sistema financiero. Esto evidencia estrategias marcadamente previsoras por parte de las entidades financieras, asumiendo por adelantado las pérdidas esperadas por incobrabilidad.

De cara a los próximos meses, se espera que las entidades financieras continúen impulsando la colocación de nuevos créditos al sector privado, en un contexto de disponibilidad de recursos y de un atractivo perfil riesgo-retorno de las líneas de financiamiento. Este impulso se encuentra reforzado por las nuevas estrategias comerciales de los bancos, compitiendo por mayores porciones del mercado crediticio.

Las crecientes necesidades de financiamiento de los distintos sectores de la economía, en línea con el surgimiento de nuevos negocios rentables, conforman un escenario favorable para la continua expansión de la demanda crediticia del sistema financiero local. Se espera que este impulso este acompañado por una sostenida mejora en la calidad de la cartera al sector privado, dada la prudencia observada hasta la fecha en las políticas de colocación de créditos al sector privado en un contexto de mayor capacidad de repago de este último (ver Páginas 21 y 25).

Empresas

En la primera mitad de 2005 continuó creciendo el crédito del sistema financiero a las empresas¹⁶ (14,3% ó 31%a.). Las mayores necesidades de financiamiento del sector productivo local, dada la continuidad de la fase ascendente del ciclo económico y el creciente dinamismo del sector exportador, refuerzan esta tendencia.

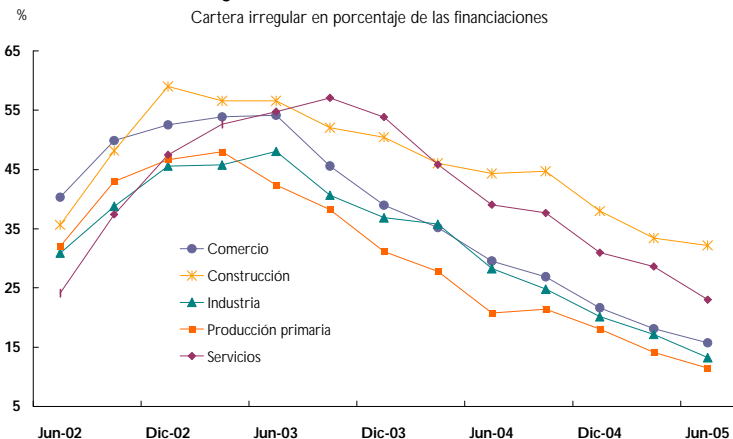
En forma consistente con la demanda de crédito durante la primera parte de 2005, la cartera de las financiaciones a empresas del sistema financiero se amplió casi exclusivamente hacia los dos sectores con menor riesgo de repago del período post-crisis: la industria y la producción primaria (ver Gráfico IV.15). Las nuevas oportunidades de negocios en el mercado local y, de forma creciente en el internacional, continúan impulsando a estos sectores a liderar la expansión de las financiaciones. Efectivamente, de las nuevas financiaciones originadas en el último año destinadas a empresas, casi dos terceras partes fueron asignadas a la industria manufacturera y a la producción primaria de bienes (ver Gráfico IV.16). En

¹⁶ Con fines analíticos, se consideran financiaciones a empresas a aquellas otorgadas a personas jurídicas y al financiamiento comercial otorgado a personas físicas.



Gráfico IV.18

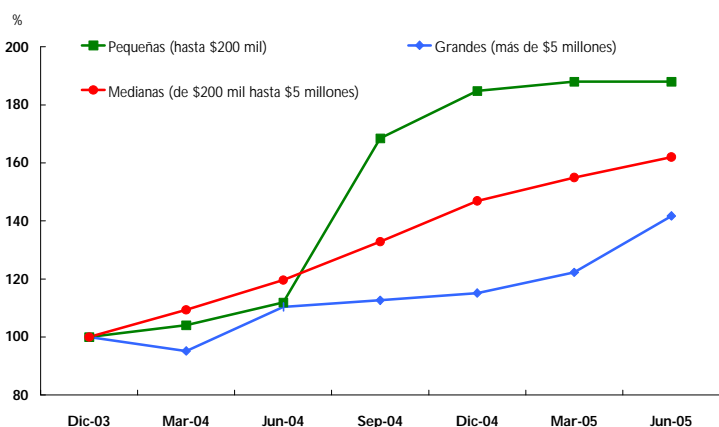
Irregularidad de los Sectores Productivos
Cartera irregular en porcentaje de las financiaciones



Fuente: BCRA

Gráfico IV.19

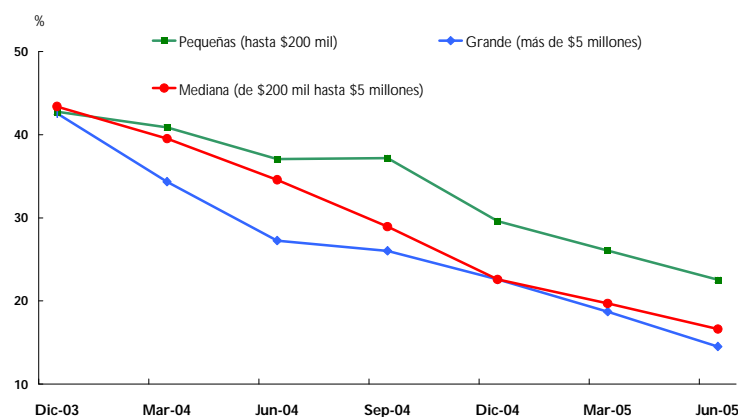
Evolución de las Financiaciones a Empresas por Tamaño
Índice dic-03=100



Fuente: BCRA

Gráfico IV.20

Evolución de la Irregularidad de Empresas por Tamaño



Fuente: BCRA

particular, la expansión del crédito a la actividad primaria contribuyó a la diversificación de la cartera (ver Gráfico IV.17).

No obstante la industria sigue acumulando el financiamiento bancario conjuntamente con la producción primaria, éstas constituyen los sectores mejor clasificados por las entidades financieras (ver Gráfico IV.18). Esta tendencia decreciente en la morosidad es acompañada por el resto de los sectores de la economía. La baja irregularidad de las nuevas financiaciones otorgadas por las entidades financieras evidencia el creciente monitoreo de las mismas sobre sus deudores. En efecto, sólo 2,9% del total de las nuevas financiaciones en el último año fue otorgado a empresas que tenían o que pasaron a tener problemas de pago en el período.

A diferencia de lo observado durante 2004, en la primera parte de 2005 las líneas destinadas a empresas grandes¹⁷ lideraron el crecimiento (ver Gráfico IV.19). Esta expansión fue consistente con la relativa baja irregularidad presentada por las líneas crediticias de empresas grandes (ver Gráfico IV.20). A su vez, las financiaciones a empresas pequeñas continúan evidenciando mejoras en su calidad. La paulatina apertura de nuevos nichos en el mercado local y en el de exportación, inducirá una mejor calidad de repago de las empresas más chicas.

El comportamiento prudente de las entidades financieras también fue consistente con el riesgo que refleja cada una de las líneas crediticias. Si bien todas las líneas de financiamiento a empresas verificaron una mejora en su calidad crediticia en el semestre (ver Gráfico IV.21), las entidades financieras se focalizaron en las de menor riesgo implícito: los adelantos. Estos últimos, utilizados de forma creciente por las empresas para el financiamiento de corto plazo de su capital de trabajo, siguen siendo la herramienta crediticia con menores niveles de irregularidad (por debajo del 7%).

En los últimos meses, la amplia capacidad crediticia remante en las entidades financieras, combinada con el descenso del riesgo crediticio de las empresas, mantuvieron las tasas de interés pagadas por el sector corporativo en niveles relativamente bajos (ver Gráfico IV.22).

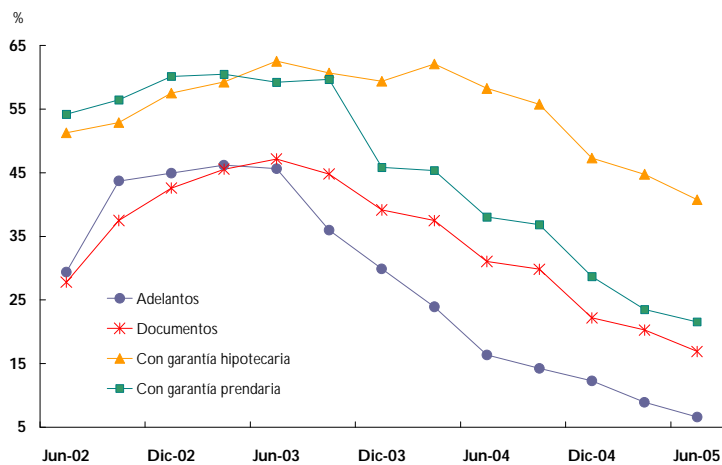
De cara a los próximos meses, se espera una paulatina reversión de los aún bajos niveles de utilización de las fuentes de financiamiento bancario por parte de las empresas, en un contexto de tasas de interés en descenso. La expansión de la demanda de financiamiento del sistema financiero será gradual, dada la persistente utilización de las empresas de sus propios recursos para motorizar su actividad (ver Gráfico IV.23). El surgimiento de nuevos negocios empresariales, tanto en el mercado local como para exportación, continuará reforzando la demanda de crédito del sistema financiero local.

Complementariamente, la oferta crediticia continuará creciendo, en un entorno de liquidez de las entidades y de atractivos perfiles riesgo-retorno de las colocaciones a las empresas. Asimismo, se sostendrá el descenso del riesgo crediticio del sector privado, principalmente impulsado por las alentadoras perspectivas de

¹⁷ En este caso, el tamaño de la empresa está definido por el tamaño del crédito, distinguiéndose entre empresas pequeñas (hasta \$200 mil), medianas (de \$200 mil hasta \$5 millones) y grandes (más de \$5 millones).

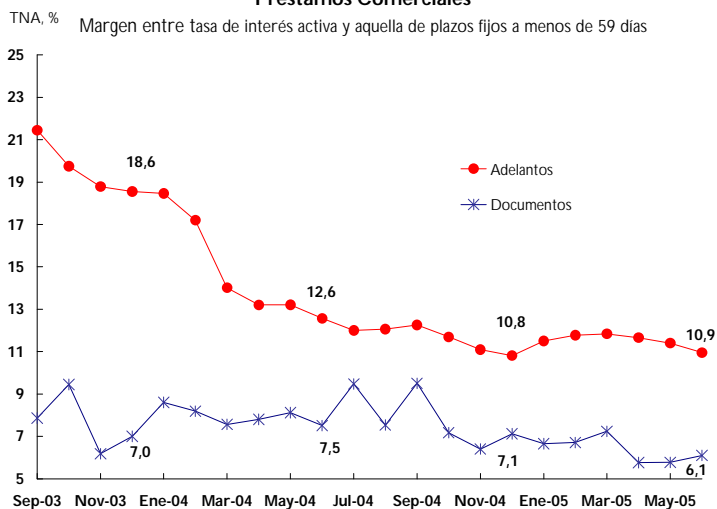


Gráfico IV.21
Irregularidad por Tipo de Financiación
Financiamientos otorgados a empresas



Fuente: BCRA

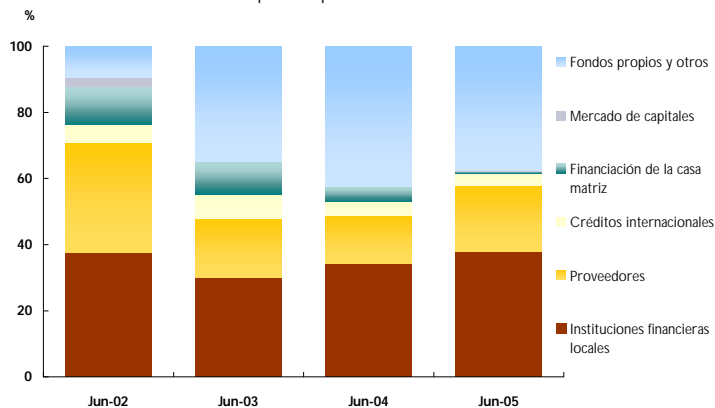
Gráfico IV.22
Préstamos Comerciales
Margen entre tasa de interés activa y aquella de plazos fijos a menos de 59 días



Fuente: BCRA

Gráfico IV.23

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



Fuente: EMI - Información cualitativa - INDEC

nuevos negocios para el sector empresarial. La activa participación de las entidades en la búsqueda de nuevos clientes y nichos de mercado, motorizarán esa tendencia.

Familias

El crédito a las familias creció 13,6% (29%a.) en el primer semestre de 2005, generando un incremento de la exposición del sistema financiero al riesgo de crédito de los individuos hasta casi 9% del activo (ver Gráfico IV.24). En el período, tomaron marcado dinamismo las financiamientos prendarias a las familias, aunque todavía sólo representan menos de 5% de las créditos al sector. Asimismo, se destaca el continuo crecimiento de los préstamos personales y de tarjetas de crédito, modalidades con creciente difusión por parte de las entidades financieras, que alcanzan a la mitad de las financiamientos de consumo familiar. Si bien el otorgamiento de nuevos créditos hipotecarios continúa en alza (especialmente por el impulso presentado por un pequeño grupo de bancos de gran porte), el saldo total sigue decreciendo debido a las importantes amortizaciones.

El contexto de gradual incremento del empleo formal de la economía, los mayores salarios y el progresivo aumento del horizonte de estabilidad laboral, generan un contexto de mejora en el perfil financiero de las familias. Estos factores, sumados a las estrategias de las entidades para colocar una mayor cantidad de créditos en este sector (atomizando su cartera crediticia y así sus riesgos de contraparte), en el marco de una creciente competencia por los mejores deudores, inducen una continua caída en los costos por tasas de interés (ver Gráfico IV.25).

La contracción en las tasas de interés es consistente con la reducción del riesgo de crédito implícito de las familias. Esto último se refleja en la mejora de los indicadores de calidad de cartera. En este sentido, la irregularidad de cartera se situó en casi 7%, 4 p.p. menos que el semestre previo y casi 12 p.p. menos que un año atrás.

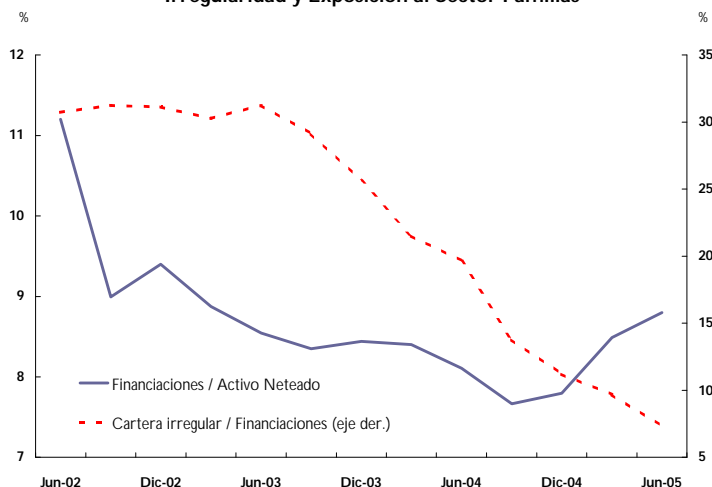
Mientras que la calidad de las financiamientos prendarias está aumentando fuertemente, las líneas de tarjetas de crédito y de préstamos personales siguen conformando la cartera destinada a las familias de menor irregularidad (ver Gráfico IV.26). Como parte de la sana política de créditos de las entidades financieras, de los nuevos créditos otorgados en los pasados 12 meses a las familias, menos del 4% de los mismos fueron asignados a aquellos deudores que tenían o pasaron a tener problemas de pago en el período.

Las favorables perspectivas de crecimiento económico para el segundo semestre del año y para 2006, plantean un escenario alentador para el proceso de recuperación del financiamiento bancario a las familias. Por el lado de la demanda, la paulatina mejora del mercado laboral, permite a las familias adelantar decisiones de consumo utilizando el financiamiento bancario. Mientras que, por su parte, la oferta de crédito a las familias permanecerá firme, comportamiento conducido por la buena situación de liquidez de la banca y las perspectivas de una optimista relación riesgo-retorno esperada para el grupo de las familias.



Gráfico IV.24

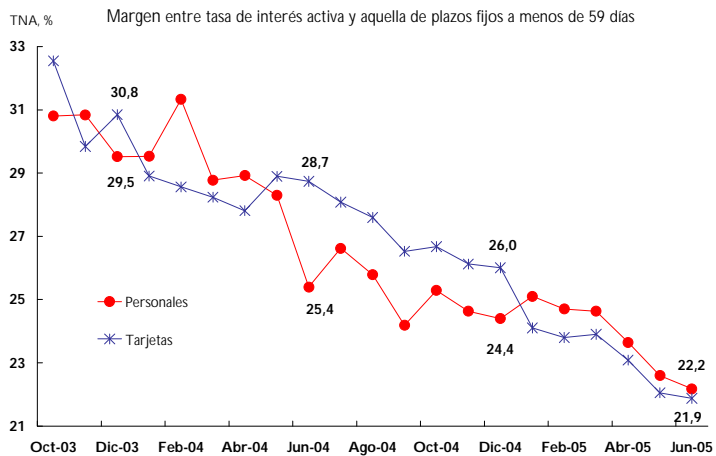
Irregularidad y Exposición al Sector Familias



Fuente: BCRA

Gráfico IV.25
Préstamos de Consumo

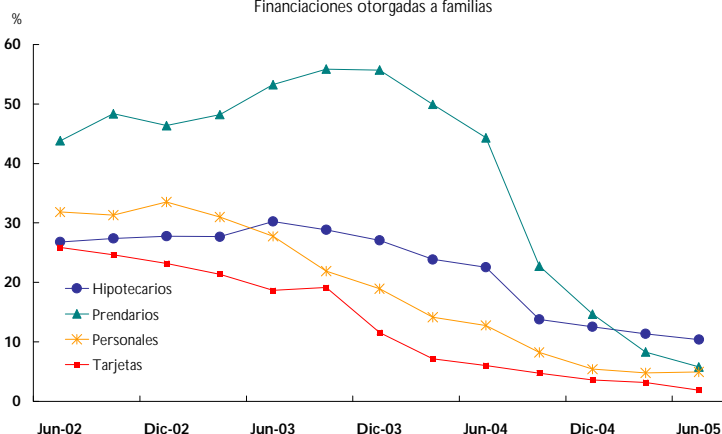
Margen entre tasa de interés activa y aquella de plazos fijos a menos de 59 días



Fuente: BCRA

Gráfico IV.26

Irregularidad por Tipo de Financiación
Financiac. otorgadas a familias



Fuente: BCRA

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

En el primer semestre de 2005, el sistema financiero logró continuar fortaleciéndose frente al riesgo por ajustes de partidas denominadas en moneda extranjera, a la vez de conseguir, a pesar del contexto adverso, no aumentar la vulnerabilidad a la volatilidad de las tasas de interés reales.

El sistema financiero viene mostrando una sostenida mejora respecto a su exposición a la volatilidad del tipo de cambio peso-dólar. A mediados de 2005, el desajuste patrimonial activo derivado de partidas denominadas en dólares alcanzó los US\$3,7 mil millones (US\$ 2,5 mil millones si no se computan las filiales en el exterior). Este monto equivale a un 43% del patrimonio neto del sistema financiero, cerca de 23 p.p. menor a lo observado un año antes (ver Gráfico IV.27).

Esta alentadora tendencia que viene registrando el sistema financiero es consistente con los esfuerzos combinados de las entidades financieras y del BCRA. Luego de la crisis de 2001-2002, la autoridad monetaria estableció restricciones al financiamiento en moneda extranjera¹⁸, impidiendo incrementos en el descalce de moneda extranjera. Así, en el primer semestre de 2005, el sistema financiero otorgó préstamos en moneda extranjera a deudores con capacidad de generar recursos en esa moneda y utilizando recursos en la misma especie. Adicionalmente, las entidades financieras vendieron parte de sus carteras de títulos públicos denominados en dólares, achicando a la vez los desajustes de moneda extranjera y la exposición al sector público (ver Página 44).

Respecto al mismo período del año anterior, en la primera mitad de 2005, la evolución descendente del tipo de cambio peso-dólar condujo al sistema financiero a eliminar las ganancias por ajustes de cotización (ver Página 61). Mientras que a comienzos de 2004 la banca ganó 0,6%a. del activo por el incremento en el tipo de cambio peso-dólar, en la primera parte de 2005 las ganancias desaparecieron. De esta forma, gracias a la reducción de la exposición al dólar, el sistema financiero evitó registrar pérdidas por ajustes en la valuación de sus partidas denominadas en moneda extranjera.

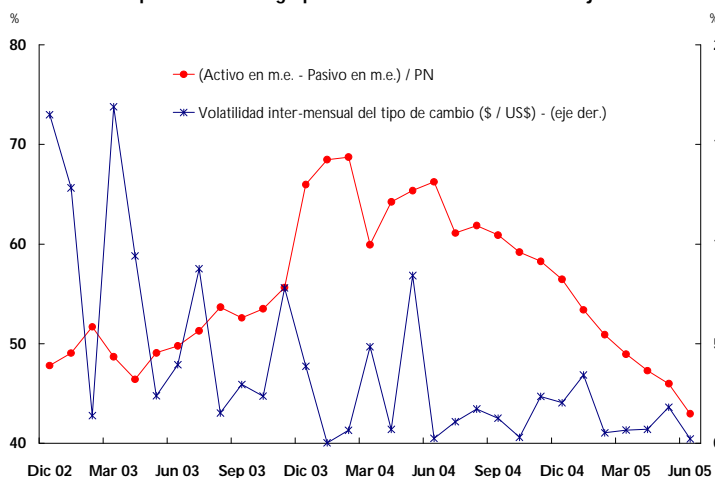
Por su parte, el sistema financiero logró atenuar los efectos que presionaban a un aumento de la exposición a los riesgos por descalce de tasa de interés real. Las entidades financieras finalizaron junio de 2005 con un monto estimado de activos ajustables por CER que supera a los pasivos ajustados por alrededor de \$34 mil millones (ver Gráfico IV.28). Impulsada por la expansión del capital de las entidades financieras, la solidez de la banca frente al descalce CER se mantuvo en valores similares a los de fines de 2004. A fines del primer semestre de 2005, el sistema financiero mostró una asimetría por CER cercana a 137% del patrimonio neto.

Tal como se estimó en el BEF I-05, durante los primeros meses de 2005 les resultaría difícil a las entidades financieras mejorar su descalce CER. La extensa madurez de los activos del sector público, la evolución positiva del CER, el efecto del canje de deuda soberana (aumento de títulos con CER) y las

¹⁸ Ver Página 49 del BEF N°2 (II-04), disponible en www.bcr.gov.ar

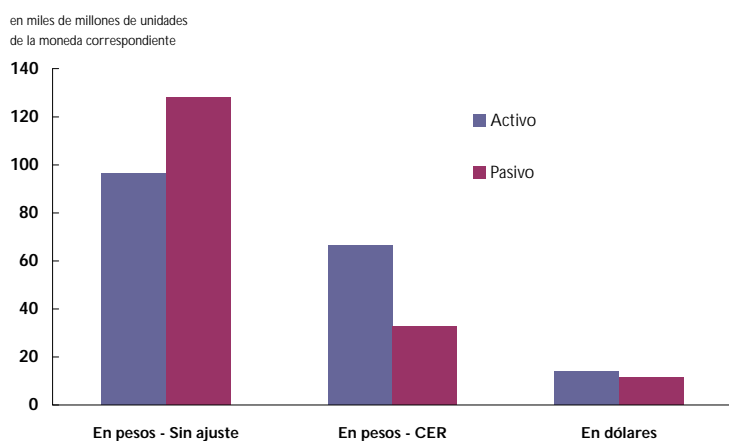


Gráfico IV.27
Exposición al Riesgo por Descalce de Moneda Extranjera



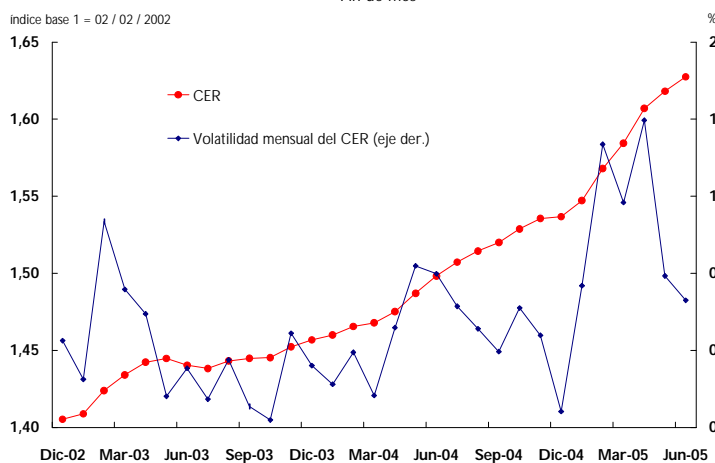
Fuente: BCRA

Gráfico IV.28
Descalce Patrimonial de Moneda
Junio de 2005



Fuente: BCRA

Gráfico IV.29
Riesgo por Descalce de CER
Fin de mes



Fuente: BCRA

cancelaciones aceleradas de las cuotas del esquema del *matching*, contribuyeron a aumentar la exposición. Sin embargo, la captación de depósitos con CER y el pago en efectivo de parte de las compensaciones a los bancos, amortiguaron los efectos anteriores.

Actualmente, los efectos de tener más activos que pasivos ajustados por CER resultaron en beneficios para las entidades financieras. Durante los primeros seis meses de 2005, la evolución positiva del CER (ver Gráfico IV.29) en comparación con las tasas de interés nominales, llevó a devengar ganancias por 1,6%a. del activo, cerca de 0,4 p.p. mayor al monto evidenciado en el mismo período de 2004. No obstante ello, esta posición activa de las entidades financieras las lleva a estar expuestas a un aumento en las tasas de interés reales.

Siguiendo la normativa prudencial establecida por el BCRA, las entidades financieras deben integrar un monto de capital por riesgo de tasa de interés (incluido el riesgo de tasa de interés real). A junio de 2005, esta exigencia de capital llegó a representar poco más de 13% de la exigencia de capital total (que incluye requerimientos por riesgo de crédito y de mercado)¹⁹.

En el mediano plazo el sistema financiero deberá focalizar sus esfuerzos en reducir el riesgo de tasa de interés real. Dado el contexto macroeconómico y monetario local esperado para el mediano plazo, la política del BCRA de reducción del impulso monetario incrementa la probabilidad de un escenario con niveles de precios más estables (ver Página 16), generando incentivos para acotar dicho descalce en el corto plazo.

A su vez, el BCRA está promoviendo soluciones de mercado para que las entidades financieras puedan obtener cobertura frente a la exposición al dólar, al CER y al riesgo de tasa de interés real. En este sentido, se observa que el mercado a término de dólares está profundizándose gradualmente, aunque en el primer semestre del corriente no mostró avances respecto a la segunda parte del año anterior. Por otro lado, a fines de 2004 se crearon los mercados de CER a término y de *swap* de tasas de interés. Sin embargo, aún no se ha cursado un monto significativo de transacciones en estos mercados.

Para los próximos seis meses, se espera que las entidades financieras continúen con un ritmo de gradual descenso del riesgo por moneda y de tasa de interés real. La continuidad de la efectivización de las compensaciones pendientes, el alargamiento del plazo de las colocaciones sin ajustes por CER y las capitalizaciones de las entidades financieras serán los principales impulsores de dicho proceso.

Finalmente, se estima que la adecuación de los entidades financieras a la normativa que restringe el financiamiento al sector público a 40% del activo total (a partir de enero de 2006) llevará a algunos bancos a vender cartera de títulos públicos (en su mayoría en pesos más CER o en dólares), reduciendo los descálces.

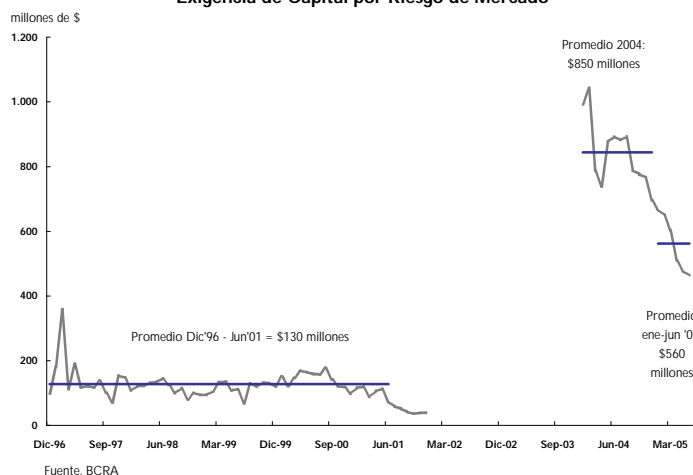
¹⁹ A fin de amortiguar el impacto en la exigencia de capital de la crisis de 2001-2002, la normativa vigente ha establecido coeficientes que aumentan gradualmente la exigencia de capital por riesgo de tasa de interés (alfa2), alcanzando la unidad a principios de 2007.



IV.4. Riesgo de mercado

Gráfico IV.30

Exigencia de Capital por Riesgo de Mercado



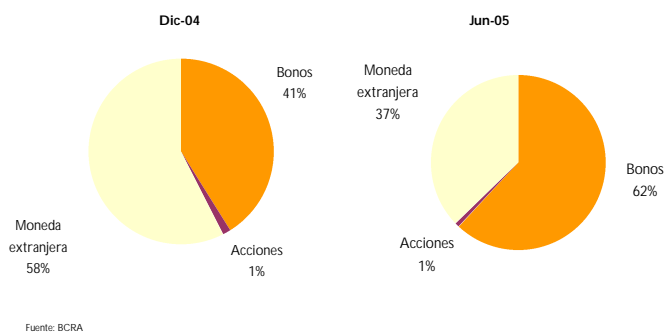
La exposición al riesgo de mercado (medido según el valor a riesgo de la cartera de activos con valor de mercado) de los bancos se recortó en la primera parte de 2005, aunque mantiene niveles históricamente altos (ver Gráfico IV. 30). El cambio en su nivel (respecto a la década pasada) captura la incorporación del riesgo derivado de la exposición a la volatilidad del dólar.

La normativa prudencial vigente exige un capital mínimo en función de los valores a riesgo de los portafolios de activos con cotización habitual (tanto nacionales como extranjeros): bonos, acciones y posición en moneda extranjera²⁰. El cálculo de la exigencia de capital se hace sobre la base de las posiciones que tienen las entidades en cada uno de los activos con cotización, medidas en función de los precios vigentes. De la cartera total de títulos públicos y privados (cercana a \$60.000 millones en junio de 2005) un mínimo de 65% corresponde a títulos excluidos de la exigencia por riesgo de mercado²¹. La exigencia por riesgo de mercado explica entonces una proporción marginal de la exigencia total de capital: cerca del 5% a mediados de 2005.

Gráfico IV.31

Composición de la Exigencia por Riesgo de Mercado

Sistema Financiero

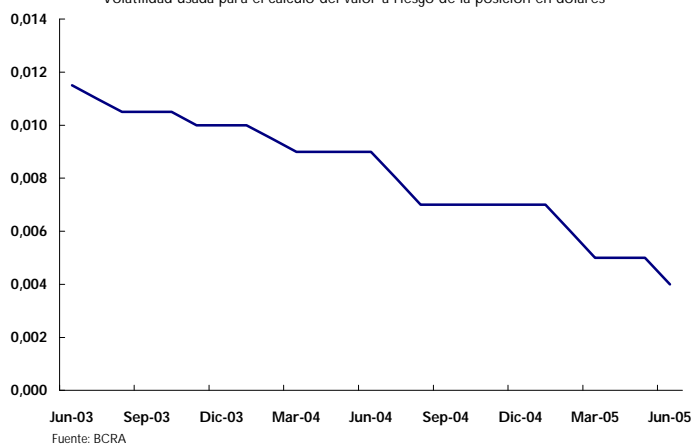


En el caso de los activos financieros con cotización habitual en moneda extranjera, se considera el riesgo de dos posiciones: la exposición al riesgo de la volatilidad del precio del activo²² y el riesgo derivado de la volatilidad de su moneda. Dado este marco normativo, y en función de la composición del balance agregado del sistema financiero, el valor a riesgo de la posición en moneda extranjera constituye en la actualidad uno de los principales componentes de la exigencia por riesgo de mercado, además de ser el principal determinante de las variaciones en dicha exigencia (ver Gráfico IV.31). En efecto, la caída de la exposición en activos en moneda extranjera, en un escenario de menor volatilidad del tipo de cambio (ver Gráfico IV.32), se tradujo en una marcada reducción en la exigencia de capital por riesgo de mercado (30% respecto al semestre anterior).

Gráfico IV.32

Riesgo de Mercado por Moneda Extranjera

Volatilidad usada para el cálculo del valor a riesgo de la posición en dólares



Esta evolución se encuentra vinculada principalmente a tres factores. Por un lado, el reciente canje de deuda soberana, que implicó una reducción en la exposición en moneda extranjera (buena parte de la operación consistió en el canje de bonos en moneda extranjera por bonos en moneda local). Por otro lado, el proceso de recapitalización del sistema financiero, en tanto en diversos casos se da en forma de cancelación de pasivos en dólares con las casas matrices. Asimismo, en la primera mitad de 2005 ciertos bancos realizaron ventas de activos en moneda extranjera por montos significativos, en línea con la estrategia de reducción de la exposición al riesgo del sector público.

Se espera que esta tendencia decreciente en la exposición al riesgo de mercado se mantenga en los próximos meses, en función de los desarrollos pronosticados: una posición en moneda extranjera menor y una volatilidad acotada del tipo de cambio. También colaborarán con el mantenimiento de esta tendencia la política de sostenida reducción de la exposición al sector público y el entorno de precios más estables en los mercados de renta fija.

²⁰ Para mayor información ver Texto Ordenado de Capitales Mínimos de las Entidades Financieras, disponible en www.bcra.gov.ar.

²¹ Estos valores no computables para la exigencia de riesgo de mercado son considerados en la exigencia por riesgo de tasas de interés o por riesgo de crédito.

²² Las volatilidades publicadas por el BCRA para los activos están calculadas en función de su precio en moneda original.

V. SOLVENCIA

Síntesis

Durante la primer mitad de 2005, sobre la base de una mayor rentabilidad y de continuos aportes de capital, se pudo observar la consolidación de la tendencia hacia la construcción de un sistema financiero más robusto. Por un lado, el conjunto de entidades financieras logró ganancias semestrales por primera vez desde la crisis local de 2001-2002, fortaleciendo el esquema de gradual recuperación en su rentabilidad. Este semestre se registró un resultado cercano a los \$430 millones (0,4%a. del activo) que representa un marcado avance frente a las pérdidas de semestres anteriores. La mejora del semestre se mantiene si se excluye del cálculo a la amortización de amparos y a los ajustes de valuación de activos del sector público. Este resultado ajustado, más próximo a la rentabilidad corriente, fue de aproximadamente \$1.600 millones o 1,5%a. del activo, casi el doble de lo computado en los dos semestres previos.

El avance semestral fue impulsado por el margen financiero: el aumento de los resultados por intereses y los ajustes por CER permitieron más que compensar ciertas disminuciones en los resultados por activos y por diferencias de cotización. Estos desarrollos estuvieron vinculados a la sana y continua expansión del crédito al sector privado y a la política de reducción de la exposición al sector público, factores que se mantendrían durante el segundo semestre de 2005. El fortalecimiento de la intermediación financiera en un contexto de menor riesgo de crédito también se tradujo en un descenso de las pérdidas por incobrabilidad esperada. Con un margen financiero en aumento y resultados por servicios crecientes, la cobertura de gastos con ingresos pudo seguir fortaleciéndose, llevando a los indicadores de eficiencia a sus niveles pre-crisis.

Este progresivo avance en los resultados, en forma conjunta con las diversas capitalizaciones llevadas a cabo, se traduce en una continua mejora en la solvencia del sistema financiero. Este semestre las entidades financieras concretaron capitalizaciones por más de \$1.000 millones, permitiendo que el patrimonio neto agregado creciese 6,2% y que los ratios de apalancamiento disminuyesen. Así, la integración de capital subió hasta 14,2% de los activos ponderados por riesgo, superando holgadamente los requerimientos locales.

Para los próximos meses, el marco de perspectivas favorables para la actividad financiera se traduce en pronósticos alentadores en materia de rentabilidad y nuevos aportes de capital (ya hay comprometidos cerca de \$500 millones). De esta forma, se espera que la fortaleza del sistema financiero siga recomponiéndose, contribuyendo a la consolidación de un entorno de estabilidad financiera.



Gráfico V.1
Rentabilidad Anualizada
Sistema financiero

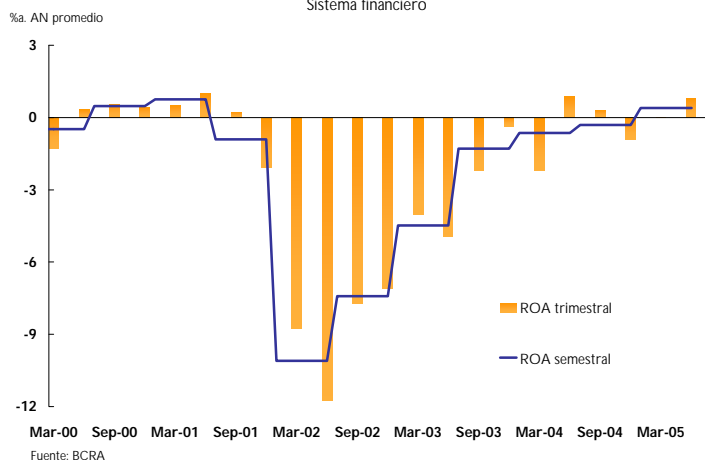


Gráfico V.2
Rentabilidad Ajustada Semestral
Sistema financiero

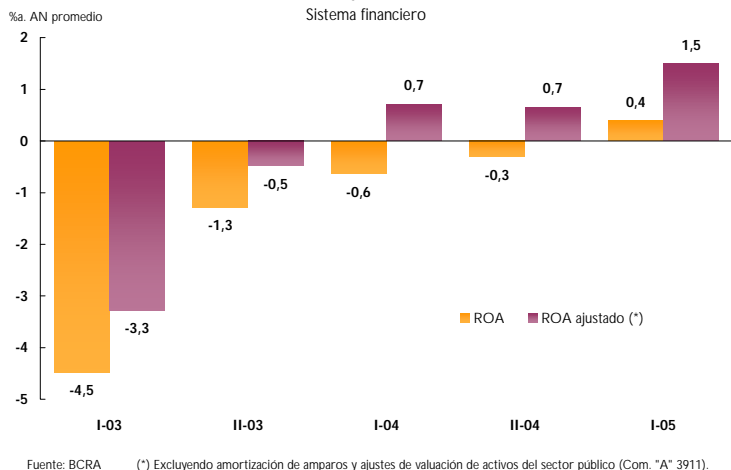
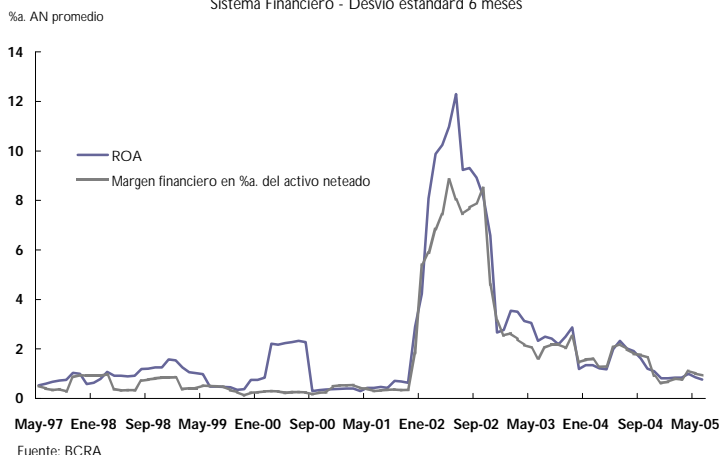


Gráfico V.3
Volatilidad de los Resultados
Sistema Financiero - Desvío estándar 6 meses



V.1. Rentabilidad

En la primer mitad de 2005 y por primera vez desde la crisis 2001-2002 el sistema financiero mostró ganancias semestrales, confirmando el patrón de progresiva recuperación en la rentabilidad (ver Gráfico V.1). Junto con el proceso de recapitalización por el que atraviesa el sistema financiero, el actual alejamiento del contexto de pérdidas generalizadas y buenas perspectivas en materia de rentabilidad posibilita el fortalecimiento de la solvencia del sector, otorgándole un mayor grado de resistencia ante la eventualidad de *shocks* negativos.

En el primer semestre del año se computó una ganancia contable cercana a \$430 millones o 0,4% anualizado (a.) del activo. Esto implica un notable progreso frente a las pérdidas registradas en los semestres anteriores (-0,6% a. y -0,3% a. del activo en la primer y segunda mitad de 2004)²³. Excluyendo la amortización de amparos y los ajustes de valuación de activos del sector público (rubros vinculados al reconocimiento gradual de los efectos de la crisis pasada) se obtiene, para la primer mitad de 2005, una ganancia de casi \$1.600 millones (1,5% a.). Esta rentabilidad ajustada, más representativa de la rentabilidad corriente de la actividad bancaria, también muestra una notoria mejora: en este semestre es el doble de la computada en los dos semestres anteriores (ver Gráfico V.2).

A pesar de la mejora en sus niveles, la rentabilidad sigue mostrando una volatilidad por encima de los mínimos registrados antes de la crisis (ver Gráfico V.3). Esto refleja en buena parte la persistencia de ciertos descortes (en moneda extranjera y en instrumentos con CER). La volatilidad también refleja la presencia de ajustes de carácter no recurrente, entre los que se puede mencionar: ajustes en la valuación de activos entregados como garantía del endeudamiento con el BCRA, el reconocimiento de CER acumulado (y no devengado hasta entonces) o el impacto contable de ventas significativas de activos del sector público. En perspectiva, estos ajustes consolidan el proceso de normalización de la actividad bancaria. A medida que los balances van siendo depurados de los efectos de la crisis pasada, y en un contexto de continua reducción en los descortes, se espera que los resultados contables sean cada vez más estables.

El margen financiero impulsó las ganancias del semestre (ver Tabla V.1). Mientras la intermediación financiera se dinamizaba, se incrementaron tanto el devengamiento de intereses como los ajustes por CER. Este desarrollo fue sólo parcialmente compensado por cierta caída en los resultados por activos y las diferencias de cotización. La tendencia creciente en los resultados por servicios también cooperó con la revitalización de los ingresos. Por su parte, la estructura de costos mostró una contracción: el recorte en los cargos por incobrabilidad neutralizó el leve incremento en los gastos de administración y el devengamiento del impuesto a las ganancias.

La reconstrucción del margen financiero mostró nuevos avances al ascender casi un punto porcentual este semestre (ver Gráfico

²³ Se considera la última información disponible. Los datos pueden variar con respecto a la información publicada en ediciones anteriores del BEF, en función de rectificaciones que hayan hecho los bancos en sus balances.



Tabla V.1

Estructura de Rentabilidad: Total del Sistema Financiero
Indicadores anualizados en % del activo neteado promedio

	2002	2003	2004	I-04	II-04	I-05
Margen financiero	6,5	1,1	3,1	3,3	3,0	3,9
Resultado por intereses	-1,7	-0,5	0,9	0,8	1,0	1,3
Ajustes CER y CVS	3,9	1,3	1,0	1,2	0,8	1,6
Resultado por activos	1,7	1,1	1,0	0,9	1,1	0,9
Diferencias de cotización	2,7	-0,5	0,4	0,6	0,3	0,0
Otros resultados financieros	-0,1	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	0,1
Resultado por servicios	1,9	1,9	2,0	2,0	2,1	2,2
Gastos de administración	-4,4	-4,2	-4,1	-4,1	-4,2	-4,3
Cargos por incobrabilidad	-4,7	-1,1	-0,8	-0,7	-0,9	-0,6
Ajustes de activos del sector público (*)	0,0	-0,4	-0,2	-0,3	-0,1	-0,2
Cargas impositivas	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Amortización de amparos	0,0	-0,6	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0
Diversos	-1,8	0,9	0,8	0,6	0,9	0,9
Monetario	-5,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impuesto a las ganancias	-0,2	-0,2	-0,1	-0,3	0,0	-0,2
Resultado final (ROA)	-8,9	-2,9	-0,5	-0,6	-0,3	0,4
Resultado en % del PN (ROE)	-59,2	-22,7	-4,2	-5,6	-2,8	3,5
Resultado ajustado (**)	-8,9	-1,9	0,7	0,7	0,7	1,5

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

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

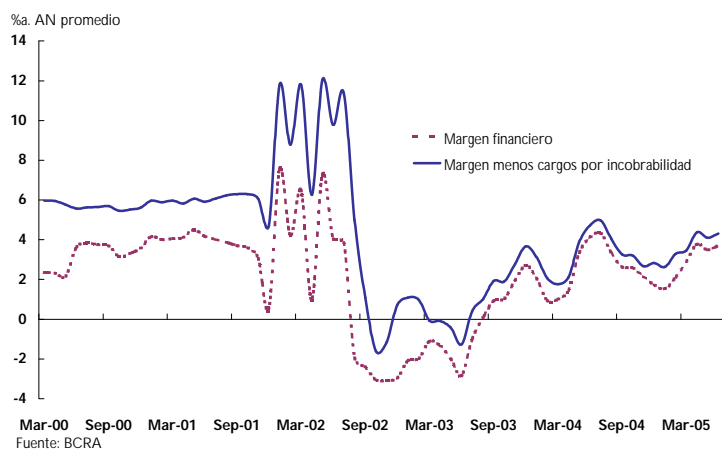
Fuente: BCRA

V.4). Esto recoge una suba en los dos rubros que actualmente conforman el núcleo del margen financiero: resultados por intereses y ajustes por CER. Los resultados por intereses mantuvieron su tendencia creciente, incrementándose 0,3 p.p. hasta 1,3%a. del activo. Esto obedeció a un aumento en los intereses devengados por préstamos mayor al de aquellos por depósitos (ver Gráfico V.5), en función del mayor volumen de intermediación. En efecto, mientras que, por el lado de las financiaciones, las tasas de interés mostraron comportamientos dispares en las diferentes líneas, el crecimiento del monto fue notable en líneas de alto rendimiento relativo (como los adelantos, documentos y personales). En un contexto de continua mejora en la calidad de cartera crediticia, esto redundó en un incremento en los ingresos por intereses que más que compensó el aumento en la retribución pagada por depósitos (con tasas de interés ascendentes y saldos crecientes, pero con una considerable participación de cuentas a la vista). También se dio un menor pago de intereses por deudas con el BCRA, en función de la pre-cancelación y el adelanto de cuotas del *matching* (ver Apartado 1).

Por su parte, el devengamiento de ajustes por CER prácticamente se duplicó este semestre (ver Gráfico V.6). El principal determinante de este comportamiento fue la evolución del propio índice, que creció 5,9% en el período, después de aumentar 2,6% en la segunda mitad de 2004. El mayor devengamiento también refleja la persistencia de correcciones de carácter no recurrente (reconocimiento de CER acumulado hasta ese momento no reconocido). Por último, la pre-cancelación y el adelanto de cuotas del *matching* contribuyeron con la reducción de los ajustes a pagar (movimiento parcialmente compensado por el crecimiento en los plazos fijos ajustables). En el escenario más probable, donde los cambios en el nivel de precios sean cada vez menores y los ajustes de carácter no recurrente impliquen montos cada vez menos significativos, se espera que el devengamiento de CER tienda a disminuir en el futuro.

Gráfico V.4
Margen Financiero

Sistema financiero - Promedio móvil de tres meses



El mayor devengamiento de intereses y ajustes CER, junto con un aumento en los "otros resultados financieros"²⁴, permitió compensar la contracción verificada en los resultados por activos y las diferencias de cotización. Los resultados por activos pasaron de 1,1%a. a 0,9%a., debido al accionar de varios bancos que liquidaron parte de sus tenencias de bonos. Al reducirse la brecha entre el valor de mercado de los títulos públicos (en un contexto de recuperación en las cotizaciones en los mercados de renta fija) y su valor contable, existieron mayores incentivos para avanzar en la estrategia de reducción de la exposición al sector público, consistente con las limitaciones normativas existentes. En este sentido, deben tenerse en cuenta dos factores que posibilitaron la liquidación de títulos hasta entonces no disponibles. Por un lado, la recepción de bonos por compensación a recibir. Por otro lado, la dinámica de pre-cancelación de endeudamiento con el BCRA, que implicó la liberación de activos antes afectados en garantía.

²⁴ Este rubro aumentó 0,3 p.p. en el semestre, principalmente como consecuencia de una merma en los cargos por desvalorización de préstamos luego de que en la segunda mitad de 2004 una entidad de gran porte vendiera un monto significativo de Préstamos Garantizados con el fin de comprar títulos en dólares para reintegrar un exceso en la compensación oportunamente recibida.



APARTADO 3: EL BCRA Y SU ROL EN LA DEFENSA DEL CONSUMIDOR

En los últimos años se profundizó el debate sobre el rol de los Bancos Centrales en términos de promover el desarrollo de instituciones cuyo objetivo fuera la protección del consumidor de servicios financieros. Uno de los pilares de este tipo de regulación se basa principalmente en una mayor y mejor provisión de información al consumidor, con el objetivo que éste tenga el mayor instrumental posible para la toma de decisión. Al aceptar el mecanismo de comparación entre distintas entidades, además de proteger los intereses de los consumidores en el corto plazo, esta clase de normativa fomenta fuertemente la eficiencia general del mercado financiero a través de incentivar una mayor competencia a mediano plazo.

En línea con los desarrollos a nivel mundial y especialmente impulsado por la necesidad de consolidar la recuperación de la dañada relación banco-cliente tras la crisis de 2001-2002, en el ámbito local surgió el interés de promover la defensa del consumidor de servicios financieros. Tanto desde el BCRA como desde los bancos se ha venido trabajando en vistas de este objetivo. En particular, las entidades financieras confeccionaron un Código de Buenas Prácticas (vigente a partir de septiembre de 2005). El Código está orientado básicamente a impulsar el trato transparente y diligente de los bancos con los clientes, haciendo énfasis en la comunicación de información en tiempo y forma. Desde el BCRA se entiende que esta propuesta constituye un paso adelante tendiente a mejorar las instituciones que hacen a la protección del consumidor de servicios financieros. No obstante ello, se considera al Código como una institución que necesita mayor desarrollo, debiendo ser receptiva de las mejores prácticas y demandas de los usuarios de servicios financieros.

Por su parte, durante el segundo semestre de 2004, el BCRA ya había comenzado con el proceso de fomentar la defensa del consumidor con el lanzamiento (en conjunto con la Subsecretaría de Defensa de la Competencia y Defensa del Consumidor) del denominado Régimen Informativo de Transparencia (RIT). En el mismo, los clientes bancarios pueden acceder a información cuantitativa y cualitativa por entidad financiera (en la página web del BCRA: www.bcra.gov.ar), permitiendo la comparación de los costos de mantenimiento y utilización de los principales productos y servicios financieros provistos por los bancos, como ser: tarjetas de crédito, cajas de ahorro, cuentas corrientes, transferencias electrónicas y préstamos hipotecarios y personales. De esta forma, el RIT contribuye al acceso de información de distintos productos y servicios financieros de manera ágil, contando con un amplio conjunto de información relevante, actualizada y comparable de cada producto, difundiendo las ofertas existentes en el mercado y alentando la disciplina de mercado.

Asimismo, a mediados de 2005 el BCRA consolidó su compromiso con la defensa del consumidor a través de la creación de un organismo interno denominado Comité de Transparencia, integrado por las autoridades y por personal técnico del BCRA. El objetivo del Comité consiste en velar por la transparencia de la información de los bancos a los clientes, promoviendo la eliminación de las asimetrías de información típicas de la relación comercial entre el sistema financiero y sus clientes.

Dentro de las principales funciones asignadas a este Comité de Transparencia se destaca la difusión al público en general sobre productos y servicios ofrecidos por las entidades financieras, el establecimiento de procedimientos para atender en tiempo y forma las consultas y reclamos de los clientes bancarios y el impulso a la educación de los clientes en términos de fomentar una cultura responsable como usuarios de productos y servicios financieros. Asimismo y en línea con sus funciones de supervisión de entidades financieras, el BCRA, a través del Comité de Transparencia, se aboca a controlar a las mismas en cuanto a la aplicación de las políticas y las normas estipuladas. Adicionalmente, este Comité tiene la tarea de promover la incorporación de nuevos productos y servicios financieros, alentando la difusión de información sobre el uso y los costos de los mismos. De esta forma, el BCRA hace un nuevo esfuerzo por mejorar la relación de los bancos y sus clientes. Asimismo, se espera que la suma de los esfuerzos realizados por el BCRA, como el RIT y el Comité de Transparencia, ayuden a incrementar la bancarización de la economía, a través del incremento de la competencia y la eficiencia del sistema financiero.

En el corto y mediano plazo, el BCRA continuará trabajando para mejorar los mecanismos de defensa del consumidor de servicios financieros, impulsando la bancarización, la eficiencia y la competencia, elementos fundamentales para fortalecer las condiciones que hacen a la estabilidad financiera. En particular, actualmente se está evaluando la ampliación del conjunto de productos y servicios incluidos en el RIT, así como la mejora en la calidad de la base de datos en general.



Gráfico V.5

Principales Líneas de Resultados por Intereses

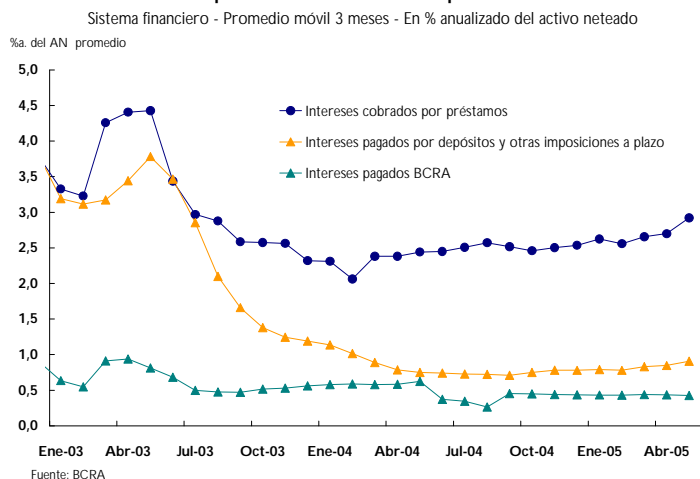


Gráfico V.6
Intereses y Ajustes CER

Sistema financiero

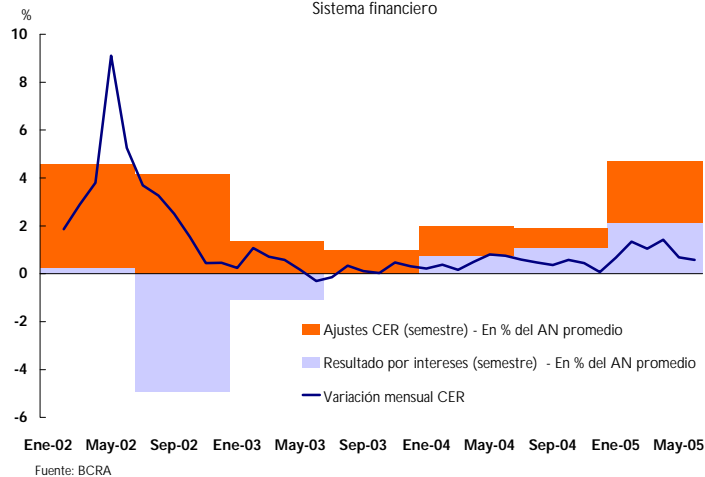
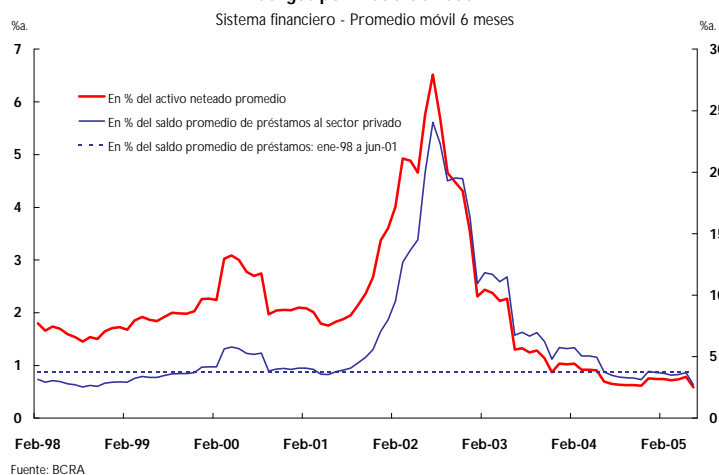


Gráfico V.7

Cargos por Incobrabilidad



En lo que respecta a las diferencias de cotización, el efecto conjunto de la revaluación de activos y pasivos en moneda extranjera (en función de la evolución del tipo de cambio) y los resultados por compra-venta de divisas fue este semestre casi nulo en términos del activo.

El contexto macroeconómico favorable permitió que se consolidara la tendencia declinante en los cargos por incobrabilidad. En la primer mitad del año estos cargos representaron 0,6%a. del activo, 0,3 p.p. por debajo del nivel registrado en el semestre anterior y 0,1 p.p. menor al nivel de igual período de 2004 (ver Gráfico V.7). Las pérdidas por incobrabilidad representaron 2,7%a. en términos del saldo de préstamos al sector privado en el primer semestre de 2005, 1,1 p.p. menor al mismo período del año anterior y ya en línea con el promedio registrado antes de la crisis. Se espera que la incobrabilidad se mantenga en niveles relativamente bajos en términos históricos, en función de la sostenida mejora en la calidad de cartera y dado el entorno de riesgo de crédito en baja (ver Página 48). Podría sin embargo darse cierto aumento en el provisionamiento hacia el segundo semestre del año, en consistencia con los ajustes usualmente realizados al cierre del ejercicio contable²⁵.

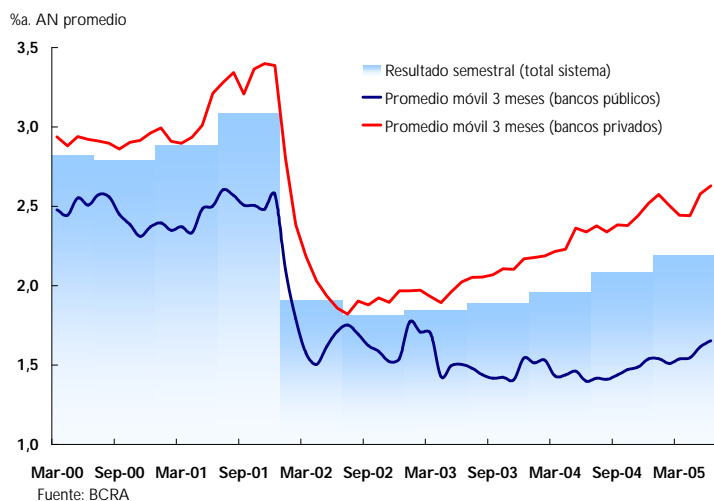
Los resultados por servicios mantuvieron su ritmo de crecimiento semestral, al subir otro 0,1 p.p.. Aunque el dinamismo de los resultados por servicios había sido hasta ahora más marcado en los bancos privados, durante la primer mitad de 2005 su crecimiento fue impulsado por los bancos públicos (ver Gráfico V.8). Adicionalmente, debe tenerse en cuenta que en este período el rubro fue afectado positivamente por el canje de deuda soberana: diversos bancos devengaron comisiones vinculadas a su participación en nombre de clientes y a la custodia de los nuevos títulos recibidos. Concluido el canje se espera que el mercado de capitales muestre un mayor dinamismo, con mayor venta de servicios de banca de inversión, apuntalando el crecimiento ya observable en materia de banca transaccional.

En perspectiva, la tendencia ascendente en los resultados por servicios refleja un crecimiento generalizado entre los diferentes conceptos que componen este rubro (ver Gráfico V.9), dados los esfuerzos realizados por los bancos para reforzar su base de ingresos en un contexto de intermediación tradicional aún en recomposición. Las comisiones por obligaciones (básicamente, derivadas de cuentas de depósitos a la vista) siguen siendo la principal fuente de comisiones. Estas son de gran relevancia para la estructura de resultados de los bancos, no sólo por la fuente estable de ingresos que implican, sino también por estar asociadas a una actividad que permite reforzar otras líneas de ingreso. El manejo de cuentas de depósito le permite al banco obtener mayor información acerca de la capacidad de repago de eventuales sujetos de financiamiento, permitiendo un mayor acceso al crédito y/o el ofrecimiento de tasas de interés más atractivas. Un ejemplo de esto es el actual crecimiento de los adelantos. Por su parte, el incremento de los préstamos personales, que en muchos casos refleja operaciones de venta

²⁵ Si bien suelen verificarse ajustes en el provisionamiento al cierre de cada balance trimestral, los mismos suelen ser más pronunciados en el último trimestre del año, cuando la mayor parte de las entidades cierra el ejercicio contable.



Gráfico V.8
Resultado por Servicios

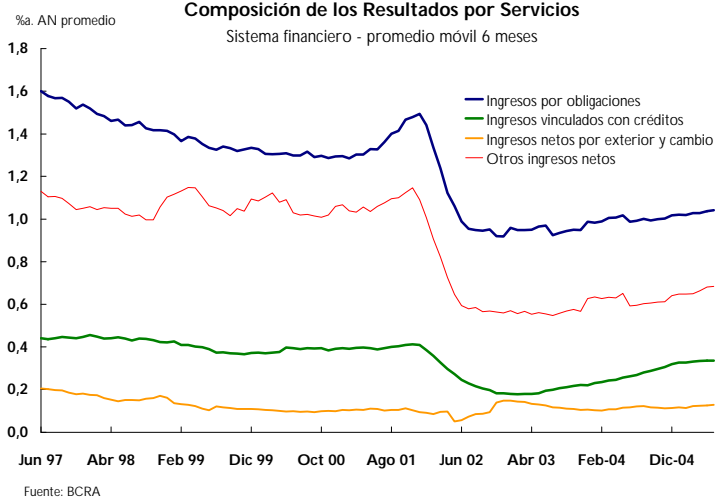


cruzada a titulares de cuentas sueldo en las propias entidades, también respondería en parte a un fenómeno similar.

La creciente actividad del sistema financiero también afectó al nivel de gastos. En efecto, con una estructura que está mostrando características expansivas (diversas entidades se encuentran replanteando su cobertura regional y la cantidad de personal necesario para acompañar el crecimiento de sus negocios) y en un contexto de gradual recomposición salarial, los gastos de administración vienen mostrando una leve tendencia alcista²⁶. En la primer mitad de 2005 estos gastos aumentaron 0,1 p.p., un ritmo de crecimiento similar al observado el semestre anterior, hasta alcanzar un nivel de 4,3%a. del activo del sistema financiero.

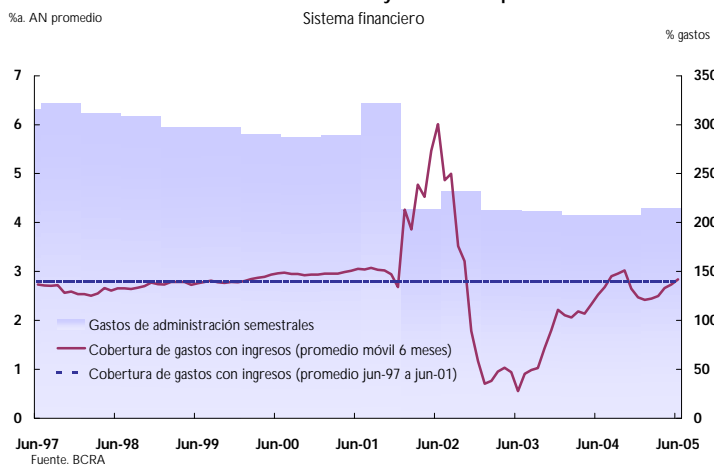
Dado el contexto de ingresos crecientes, el incremento en los gastos no implicó un deterioro en la eficiencia. El ratio de cobertura de gastos de administración con ingresos²⁷ fue de 142% en la primer mitad de 2005, cuando en los dos semestres anteriores se había mantenido en torno al 125%. Aunque el ratio ya está prácticamente en línea con su promedio previo a la crisis (ver Gráfico V.10), se espera que la tendencia ascendente se mantenga, permitiendo alcanzar los niveles observados en los años inmediatamente anteriores a la crisis (en torno a 150%). Adicionalmente, se espera que, a medida que los descalces del sistema financiero sigan decreciendo, este ratio tienda mostrar un comportamiento menos volátil que el actual.

Gráfico V.9
Composición de los Resultados por Servicios



En el marco de la normativa vigente el sistema financiero sigue devengando gradualmente los costos remanentes de la crisis 2001-2002. Los ajustes en la valuación de activos del sector público subieron levemente este semestre. En este sentido, la valuación de la cartera de títulos públicos se va acercando a los precios de mercado (ver Página 45). Por su parte, la amortización de amparos creció 0,1 p.p. hasta 1%a. del activo. El efecto de la amortización de amparos está particularmente concentrado en las entidades de mayor envergadura (bancos minoristas privados de alcance nacional y, en menor medida, bancos públicos).

Gráfico V.10
Gastos de Administración y Eficiencia Operativa



Los bancos públicos siguieron explicando la mayor parte de las ganancias del sistema financiero, al devengar este semestre un resultado de \$350 millones ó 0,9%a.. Para este subgrupo de entidades, la rentabilidad semestral medida en porcentaje del activo sube hasta 2%a. al excluir la amortización de amparos y los ajustes a la valuación de activos del sector público. El ROA de los bancos oficiales se mantuvo gracias al crecimiento en el devengamiento de ajustes por CER (los bancos públicos son el grupo con mayor posición activa en instrumentos ajustables por este coeficiente). Sumado a los efectos del mayor volumen de intermediación en un contexto de menores cargos por incobrabilidad, esto permitió compensar las diferencias de cotización negativas, el recorte verificado en los resultados por activos, y el aumento en la amortización de amparos y el impuesto a las ganancias.

²⁶ Debe sin embargo tenerse en cuenta que parte del incremento registrado este semestre responde a ajustes de carácter no recurrente: en varios bancos se registraron pagos significativos vinculados a la desvinculación de personal jerárquico. Este efecto también podría estar vinculado a los cambios en la estructura del sistema, en la medida en que reflejen trasposos entre entidades.

²⁷ Margen financiero y resultados por servicios.



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

	2002	2003	2004	I-04	II-04	I-05
Margen financiero	7,6	2,3	2,9	3,4	2,5	3,6
Resultado por intereses	-0,2	0,1	1,0	0,9	1,2	1,4
Ajustes CER y CVS	1,1	0,9	0,8	1,0	0,6	1,1
Resultado por activos	2,5	1,7	0,8	0,8	0,8	0,7
Diferencias de cotización	4,4	-0,3	0,6	0,9	0,2	0,2
Otros resultados financieros	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	0,1
Resultado por servicios	2,0	2,0	2,4	2,3	2,5	2,5
Gastos de administración	-4,8	-4,6	-4,6	-4,5	-4,7	-4,8
Cargos por incobrabilidad	-5,0	-1,3	-0,9	-0,9	-0,9	-0,6
Ajustes de activos del sector público (*)	-	-0,6	0,0	-0,1	0,1	-0,1
Cargas impositivas	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4
Amortización de amparos	-	-0,7	-1,0	-0,9	-1,0	-1,0
Diversos	-3,0	1,0	0,7	0,7	0,8	0,9
Monetario	-7,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impuesto a las ganancias	-0,2	-0,3	-0,2	-0,4	0,1	-0,1
Resultado final (ROA)	-11,3	-2,5	-1,0	-0,9	-1,1	0,1
Resultado en % del PN (ROE)	-79,0	-19,1	-8,1	-7,1	-9,2	0,7
Resultado ajustado (**)	-11,3	-1,2	0,2	0,6	-0,1	1,2

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

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

Fuente: BCRA

En la primer mitad de 2005 se destaca la mejora semestral de los bancos privados: consiguieron registrar ganancias semestrales por primera vez desde la crisis (ver Tabla V.2). Su resultado fue de \$60 millones o 0,1%a. (\$730 millones o 1,2%a. si se excluye amparos y ajustes de valuación). También en este caso el avance estuvo liderado por una mejora del margen financiero gracias al aumento en los resultados por intereses y los ajustes por CER, a lo que se sumó un recorte en los cargos por incobrabilidad, en función de la sostenida mejora en la calidad de la cartera de este grupo de bancos. Debe tenerse en cuenta que los diversos subgrupos de bancos privados presentan cierta heterogeneidad en lo que respecta a su desempeño (ver Tabla V.3). El subgrupo de mayor ponderación (los bancos privados minoristas de alcance nacional) logró recortar sus pérdidas (-0,5%a. del activo) a un tercio de las del semestre anterior. Se trata del subgrupo para el cual la amortización de amparos implica el mayor peso relativo (1,2%a. del activo). Por su parte, los bancos privados minoristas de alcance regional siguieron mostrando un desempeño destacado, con ROA de 2,3%a.. Sus balances más ordenados (exposición al sector público más acotada, cartera destinada al sector privado con mejor calidad, menor incidencia de la amortización de amparos) les permiten generar ingresos en forma más efectiva.

Tabla V.3

Estructura de Rentabilidad por Tipo de Banco: Primer Semestre 2005
Indicadores anualizados en % del activo neteado promedio

	Públicos	Privados				
		Minoristas				Mayoristas
		Total	Alcance nacional	Regionales	Especializados	
Margen financiero	4,1	3,6	2,8	5,4	16,9	6,1
Resultado por intereses	0,8	1,4	1,1	2,0	15,0	1,7
Ajustes CER y CVS	2,2	1,1	1,2	1,3	-0,7	0,2
Resultado por activos	1,2	0,7	0,3	1,8	2,3	3,1
Diferencias de cotización	-0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	1,0
Otros resultados financieros	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,2
Resultado por servicios	1,6	2,5	2,5	2,9	2,6	1,7
Gastos de administración	-3,3	-4,8	-4,2	-5,6	-17,1	-7,6
Cargos por incobrabilidad	-0,5	-0,6	-0,5	-0,6	-3,2	-0,9
Ajustes de activos del sector público (*)	-0,2	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,1
Cargas impositivas	-0,2	-0,4	-0,3	-0,4	-0,9	-0,4
Amortización de amparos	-0,9	-1,0	-1,2	-0,4	-0,4	-0,1
Diversos	0,8	0,9	0,6	1,8	4,0	0,5
Monetario	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impuesto a las ganancias	-0,4	-0,1	0,0	-0,5	-0,9	-0,5
Resultado final (ROA)	0,9	0,1	-0,5	2,3	1,0	-1,1
Resultado en % del PN (ROE)	8,3	0,7	-4,4	15,9	3,1	-3,7
Resultado ajustado (**)	2,0	1,2	0,9	2,8	1,4	-0,9
Ponderación en el activo del sistema (%)	39,1	60,1	44,5	12,4	0,6	2,7

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

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

Fuente: BCRA

En función del patrón de mejoría hasta ahora observado en los resultados del sistema financiero, y dado el actual contexto de mayor solidez en las variables económicas, las perspectivas se mantienen positivas en materia de rentabilidad. Se espera que el margen financiero siga fortaleciéndose de la mano de la sostenida expansión del financiamiento al sector privado y la persistente mejora en la calidad de esta cartera (nuevos avances en materia de reestructuración de pasivos de empresas y puesta al día de deudores morosos). Adicionalmente, superada la reestructuración de la deuda soberana, se habilita la posibilidad de profundizar el mercado de capitales, la tendencia a una recomposición en los precios tranzados en los mercados de renta fija conjuntamente con una mayor actividad por parte de las entidades en la compra-venta de títulos valores, se debería traducir en mejores resultados por activos²⁸.

Una gradual mejora en el retorno de la cartera activa de los bancos (como consecuencia de una mayor aplicación de fondos a financiamiento al sector privado) y una continúa recuperación de la actividad transaccional (lo que redundará en mayores resultados por servicios) sostendría la expansión en la base de ingresos. De esta manera los bancos estarán en mejores condiciones de enfrentar eventuales incrementos en su costo de fondeo o una tendencia alcista en sus gastos de administración. Por su parte, el entorno macroeconómico ordenado permite esperar que los cargos por incobrabilidad sigan en niveles relativamente bajos, más allá de correcciones de carácter puntual o movimientos de tipo estacional.

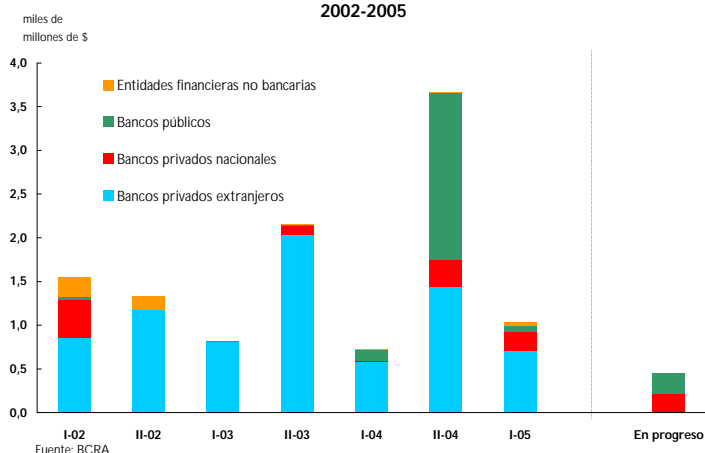
V.2. Posición de capital

La mejora observada en la solvencia del sistema financiero durante el primer semestre de 2005 recogió los efectos tanto de

²⁸ Sin embargo, se debe tener en cuenta que la eventual necesidad de deshacerse de títulos por parte de ciertas entidades, para adecuarse al límite de exposición al sector público vigente a partir de 2006 (40% del activo total), también puede incentivar nuevas ventas por montos significativos, pudiendo provocar pérdidas puntuales.



Gráfico V.11

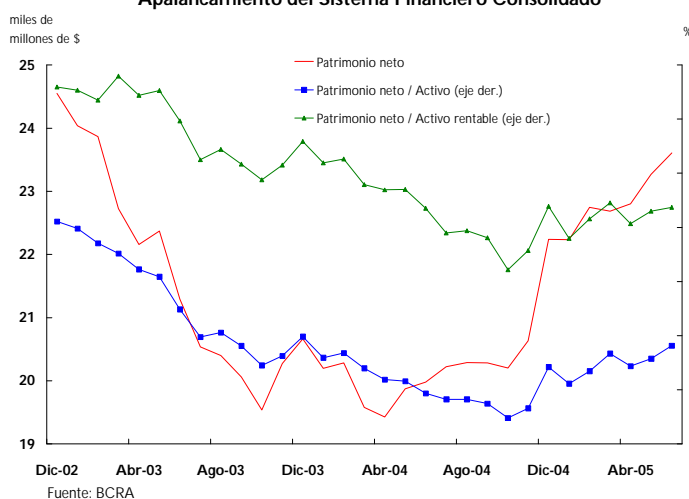
Capitalizaciones de Entidades Financieras
2002-2005

la significativa recuperación de su rentabilidad como de las capitalizaciones realizadas y comprometidas por las entidades financieras. En la primera parte de este año, en un contexto macroeconómico que continúa siendo alentador para la actividad financiera local, el sistema financiero recibió aportes de capital cercanos a los \$1.000 millones (ver Gráfico V.11). De forma similar a períodos anteriores, el mecanismo más importante utilizado para efectivizar las capitalizaciones fue el canje de deuda por capital con las casas matrices. No obstante, se registraron varios aportes de menor envergadura en efectivo y un aporte de SEDESA a un banco en reestructuración. Las inyecciones de capital recibidas por la banca en el período comprendido entre 2002 y junio de 2005 totalizan cerca de \$11.300 millones, más de la mitad del patrimonio neto inicial. Para los próximos meses, dado el compromiso asumido por un conjunto de entidades frente al BCRA, se debería observar un monto adicional de capitalizaciones cercano a los \$500 millones.

Los bancos privados de capital extranjero explicaron casi tres cuartas partes de las capitalizaciones efectuadas en el primer semestre de 2005. Asimismo, varias entidades privadas nacionales recibieron aportes de capital de sus accionistas, mientras que diferentes jurisdicciones de gobierno del país efectuaron capitalizaciones en sus respectivos bancos²⁹. Por su parte, ciertos aportes de capital se dieron en el marco de la estrategia de las entidades de reducir su exposición al sector público, mejorando así su perfil de negocios, y en todo consistente con los incentivos normativos establecidos por esta Institución (ver Página 45). En estos casos, las inyecciones de capital compensaron los efectos negativos del reconocimiento de la valuación de mercado de los títulos públicos.

Gráfico V.12

Apalancamiento del Sistema Financiero Consolidado



En la primera mitad de 2005, los aportes de capital junto a la recomposición de las ganancias llevaron a que el patrimonio neto del sistema financiero se incrementara en 6,2%. En línea con este comportamiento, el ratio de apalancamiento³⁰ del agregado del sistema financiero pasó de 9,1 a 8,6 veces entre diciembre de 2004 y junio de 2005 (ver Gráfico V.12). No obstante esta tendencia, los principales indicadores de mercado sobre el sistema financiero mostraron cierta volatilidad en el semestre, acompañando la evolución general del mercado bursátil (ver Gráfico V.13). Influyeron en esta tendencia factores particulares de cada compañía (si bien un considerable conjunto de entidades financieras presentaron balances con ganancias), mientras que a nivel global hubo una mayor canalización de recursos hacia los valores públicos resultantes del canje de deuda soberana.

Durante el primer semestre de 2005, el sistema financiero continuó verificando mejoras en el cumplimiento de la normativa prudencial sobre capitales mínimos establecida por el BCRA³¹. A junio de 2005, las entidades financieras alcanzaron un nivel de integración de capital de 14,2% de los activos ponderados por riesgo (0,1 p.p. por encima del semestre previo), superando holgadamente la exigencia formativa por riesgo de crédito (mínimo de 8%). Desagregando las entidades financieras según grupos homogéneos, se verifica que todos permanecen por

²⁹ En algunos casos en el marco de programas de aportes en cuotas.

³⁰ Aquí definido como el cociente entre activo neteado y patrimonio neto.

³¹ Para un mayor detalle, ver BEF I-04.



encima del mínimo requerido, especialmente aquellos bancos mayoristas y especializados (ver Tabla V.4).

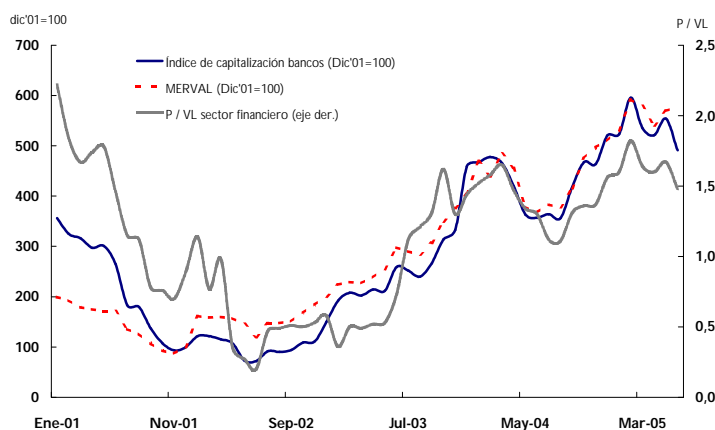
En cuanto al marco normativo, el BCRA modificó en junio de 2005 las exigencias básicas de capitales mínimos de las entidades financieras³², estableciéndolas según un criterio de zonas geográficas. El objetivo es facilitar la incorporación de nuevas entidades al sistema financiero, en especial, en aquellas áreas de menor cobertura bancaria. Las zonas se conformaron contemplando indicadores de competencia y cobertura de servicios financieros de las distintas jurisdicciones del país, reduciendo los requisitos de capital básico en aquellas que registraron menores valores en los indicadores planteados.

Al momento de analizar la holgura observada en la posición reglamentaria de capitales mínimos (exceso de integración en términos de la exigencia normativa total de capital) a nivel agregado, se debe tener en cuenta un conjunto de factores que influyen en el nivel de indicador. Por un lado, dentro de la estrategia general con la cual se abordó la crisis de 2001-2002, el BCRA estableció ciertos cambios en las normas de valuación y regulaciones prudenciales, estableciendo en varios casos adecuaciones y ajustes graduales. En particular, las entidades financieras deben cumplimentar un cronograma de ajuste temporal de las exigencias por riesgo de crédito del sector público y de riesgo de tasa de interés. Por otro lado, el esperado crecimiento de las financiaciones al sector privado local, en un contexto de alentadoras perspectivas de nuevos negocios, impulsa a los bancos a incrementar sus niveles de capital para cumplimentar las exigencias del BCRA. No debería dejar de considerarse asimismo que la crisis local también dejó ciertos descalces patrimoniales, vinculando los resultados de los bancos a volatilidades de algunas variables macroeconómicas. Esto último genera la necesidad de mantener un colchón de capital adicional con motivo precautorio.

Desde una perspectiva general, se espera que para el período 2005-2006, continúe mejorando la solvencia del sistema financiero local, en el marco de políticas macroeconómicas ordenadas. Si bien se espera que el proceso de capitalización continúe en el tiempo, se estima que la expansión de los niveles de solvencia de la banca estará en gran medida determinados endógenamente. Esto es, a partir de la capacidad que muestre el sector en consolidar la tendencia de resultados positivos por intermediación financiera a mediano plazo.

Gráfico V.13

Índice de Capitalización de Mercado de Entidades Financieras



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA

Tabla V.4
Capitales Mínimos por Grupos de Bancos

Junio 2005 - En %

Grupo de bancos	Posición de capital / Exigencia de capital (*)	Integración de capital / Activos de riesgo (**)
Bancos públicos	190	10
Bancos privados	148	16
De alcance Nacional	140	14
De alcance Regional	168	21
Especializados	110	34
Mayoristas	192	39
EFNB	141	47
Total	157	14

(*) 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

³² Com. "A" 4368.

VI. SISTEMA DE PAGOS

Síntesis

El diseño y monitoreo del sistema de pagos resultan de particular relevancia para la estabilidad económica y financiera, al afectar dimensiones cruciales como la eficiencia lograda en la realización de transacciones diarias, la disponibilidad y movilidad de la liquidez y la efectividad en la aplicación de la política monetaria.

Al igual que en otras economías emergentes, en Argentina el uso de dinero bancario o electrónico (tarjetas de débito y crédito, transferencias, débitos directos) viene siendo cada vez más intensivo, de la mano del creciente nivel de bancarización. Sin embargo, medios de pago más tradicionales (como el efectivo y, en menor medida, el cheque) mantienen su preponderancia, a diferencia de lo observado en economías desarrolladas.

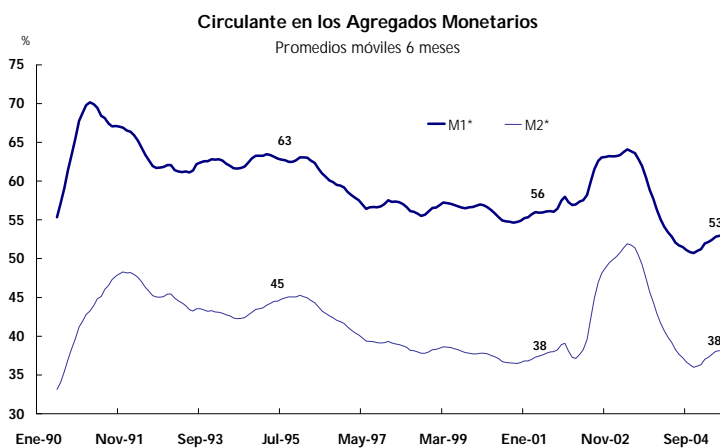
Consistente con la expansión de la actividad económica y del sistema financiero, también los sistemas de pago de alto valor verifican un creciente nivel de actividad. El volumen operado a través del Medio Electrónico de Pagos (MEP) aumentó 11% en términos reales durante la primera parte de 2005.

En el marco de la implementación del Modelo de Compensación de Medios de Pago, iniciada en Argentina en 1997, se concretó finalmente a mediados de 2005 un significativo avance: el funcionamiento pleno de la Compensación Federal Uniforme (CFU). Haciendo uso de la metodología conocida como truncamiento, se ha extendido a todo el territorio nacional la compensación en 48 horas de documentos menores a \$5.000, monto que espera elevarse en 2006 hasta incluir prácticamente a la totalidad de los cheques. Esto trae aparejado un conjunto importante de beneficios, entre los que se destacan: una cadena de pagos más eficiente para particulares y empresas, menores costos operativos para el sistema financiero y una reducción de los riesgos operativos asociados a la actividad compensatoria.



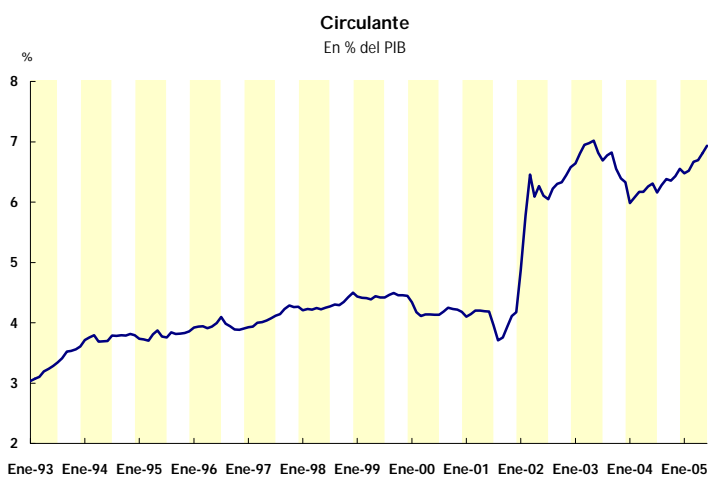
VI.1. Introducción

Gráfico VI.1



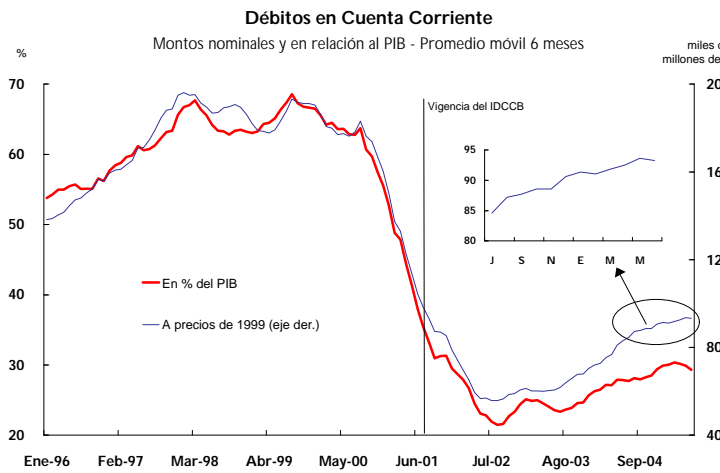
Fuente: BCRA

Gráfico VI.2



Fuente: BCRA

Gráfico VI.3



Fuente: BCRA

El diseño y el monitoreo del sistema de pagos de una economía resultan de vital importancia para los bancos centrales. Por un lado, en tanto el intercambio habitual de bienes y servicios requiere de instrumentos de pago, el sistema de pagos incide directamente sobre el desenvolvimiento de las distintas actividades económicas, afectando el grado de eficiencia alcanzado. Asimismo, el sistema de pagos resulta de relevancia en términos de la administración de la liquidez de los mercados y, en tal sentido, de la efectividad de la política monetaria. Adicionalmente, al vincular a los distintos mercados financieros, el sistema de pagos resulta una pieza clave en términos de la solidez y la estabilidad del sistema financiero agregado.

Para que el sistema de pagos genere confianza entre los agentes económicos, permitiendo así avanzar en el desarrollo y la profundización de los mercados financieros, los Bancos Centrales regulan y monitorean los riesgos de liquidez, de crédito y operativos inherentes a su accionar corriente. En los últimos años, estos riesgos de los sistemas de pago han venido concentrando un interés creciente por parte de los hacedores de política monetaria y financiera. El cambio tecnológico y el proceso de innovación financiera, con efectos sobre los instrumentos disponibles y los volúmenes transados, explican gran parte de la relevancia de estos riesgos. Adicionalmente, perturbaciones de carácter inédito (como el fenómeno Y2K o el impacto de ataques terroristas), han obligado a redimensionar el rol de la incertidumbre, incidiendo sobre el diseño de planes de contingencia.

En lo que respecta al Sistema Nacional de Pagos (SNP) local, en 1997 se inició la implementación del Modelo de Compensación de Medios de Pago. Luego de la crisis reciente se ha procurado avanzar en la implementación de las fases pendientes para alcanzar el funcionamiento pleno de la Compensación Federal Uniforme (CFU). Este esquema finalmente entró en funcionamiento a fines de julio de 2005, permitiendo que todas las entidades financieras compensen documentos electrónicamente, en forma simultánea.

Si bien el SNP ya cumple con los estándares mínimos observados a nivel internacional, aún se presentan diferencias de desarrollo con respecto a lo observado en países centrales. Esto implica la necesidad de realizar esfuerzos crecientes para seguir avanzando en términos de las mejores prácticas internacionales.

VI.2. El Sistema Nacional de Pagos

Siguiendo las tendencias internacionales, en los últimos años el SNP ha registrado una profunda transformación, notoria en lo que refiere a los instrumentos utilizados para canalizar los diferentes tipos de transacciones. Aunque, al igual que en todas economías en desarrollo, en Argentina el efectivo sigue siendo el medio de pago preponderante, actualmente se observa un crecimiento significativo de los medios de pago sustitutos. El uso del denominado dinero “bancario”, “plástico” o “electrónico” (tarjetas de débito y de crédito, transferencias y débitos directos) está cada vez más difundido, lo que se refleja



Gráfico VI.4
Documentos Compensados
Promedios móviles 6 meses - A precios de 1999

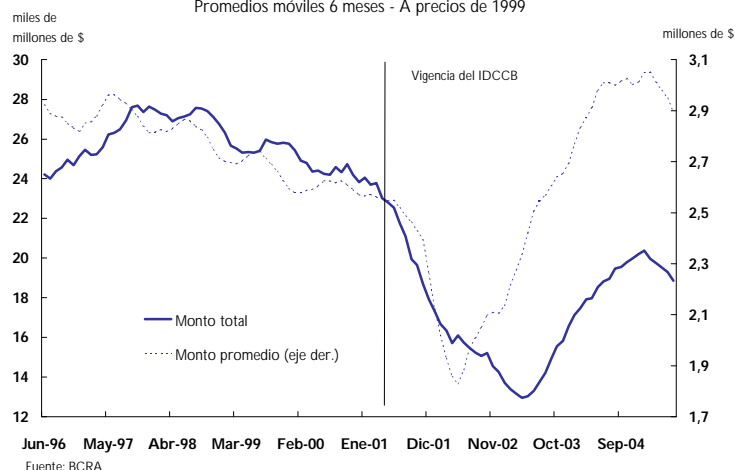


Gráfico VI.5
Documentos Rechazados
En % de documentos compensados

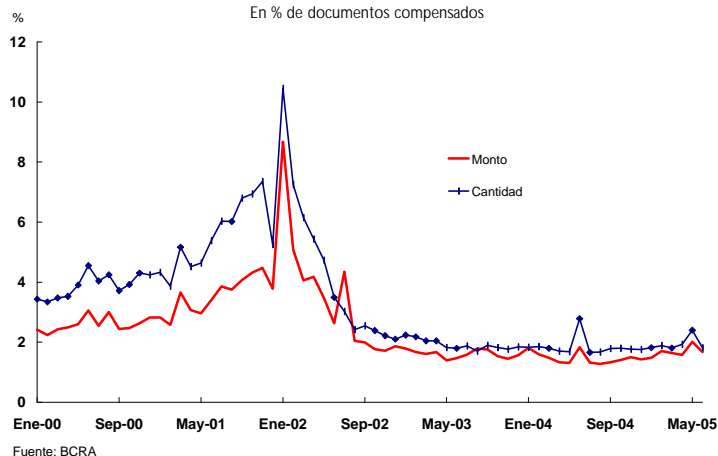
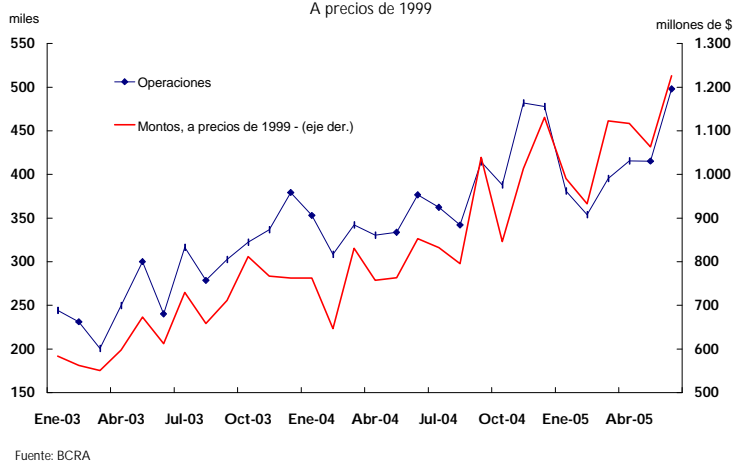


Gráfico VI.6
Transferencias Minoristas
A precios de 1999



en la emisión creciente de instrumentos y el ascendente volumen de operaciones. Sin embargo, la relevancia de estos medios de pagos más modernos sigue siendo menos marcada que la evidenciada en economías desarrolladas, por lo que se espera que su uso siga extendiéndose en el mercado local, en consonancia con el nivel de actividad económica creciente.

El protagonismo del uso de efectivo se mantuvo este semestre, al registrarse una tendencia creciente en su uso que acompaña el crecimiento de la actividad económica (ver Gráfico VI.1). El promedio en el primer semestre de 2005 de billetes y monedas en circulación (en poder de público y entidades financieras) se ubicó en torno a \$34.000 millones, un 27% mayor en términos nominales al de igual período de 2004 (17% en términos reales). El circulante también siguió creciendo en términos del PIB, pasando de 6,5% a casi 7% del PIB (ver Gráfico VI.2).

A su vez, la progresiva revitalización de la confianza del público en el sistema financiero, el nivel de actividad económica en aumento y la gradual recomposición salarial se ven reflejados en un saldo creciente de las cuentas a la vista en los bancos. A junio de 2005 las cuentas corrientes mostraban un nivel 24% mayor al de igual período del año anterior mientras que en el caso de las cajas de ahorro se registraba un crecimiento de 27%. Esto posibilita un uso más intensivo de los medios de pago asociados, como cheques, transferencias y débitos directos (ver Gráfico VI.3), a pesar de la incidencia del IDCCB ("impuesto al cheque"), aún vigente. Se espera que este tipo de transacciones que pasan por las cámaras compensadoras de bajo valor sostengan su tendencia expansiva en el futuro, en forma consistente con las perspectivas de dinamismo en la actividad económica, a las que se suma el gradual crecimiento de la bancarización y el traspaso a la economía formal.

Adicionalmente, junto con el incremento del uso de cuentas a la vista, sigue intensificándose en el mercado local el uso de las tarjetas. La cantidad de tarjetas de débito creció 1% en los últimos seis meses³³ (hasta 11,8 millones) mientras que la de tarjetas de crédito aumentó 7% (hasta 8,7 millones). En particular, el uso de las tarjetas de débito mostró una significativa generalización en los últimos años, de la mano de diversos factores, entre los que se destacan el cobro de haberes salariales y previsionales en cuentas de caja de ahorro³⁴, además del pago a través de dicha modalidad a ciertos beneficiarios de planes sociales. Otros factores de relevancia fueron los esquemas promocionales efectuados en cadenas minoristas de envergadura o el reintegro de una parte del IVA al pagar con tarjeta. En el caso de las tarjetas de crédito, la generalización de promociones de pago de cuotas sin interés constituye otro incentivo adicional para su uso.

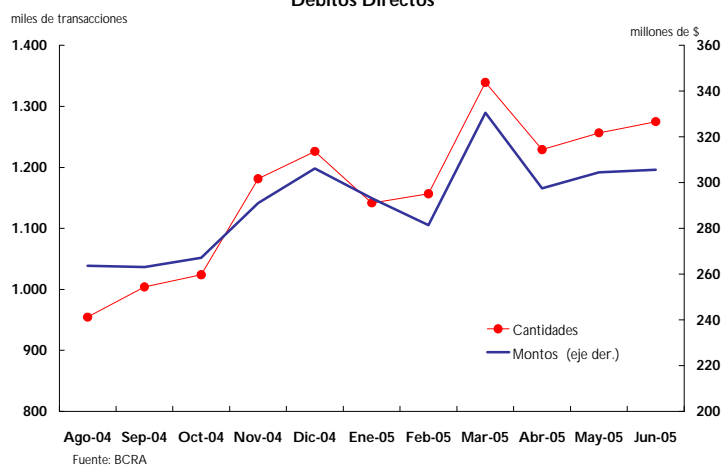
En el caso del cheque, la cantidad de cheques emitidos por habitante en Argentina es significativamente mayor a la observada en países desarrollados como Japón, Alemania o Suiza (donde otros medios de pago ya tienen una presencia consolidada), pero se muestra por debajo de la evidencia de otras

³³ Datos a marzo de 2005.

³⁴ La cantidad de cuentas para pago de remuneraciones creció 10% entre marzo de 2004 y el mismo mes de 2005, hasta un total cercano a 5,2 millones de cuentas.



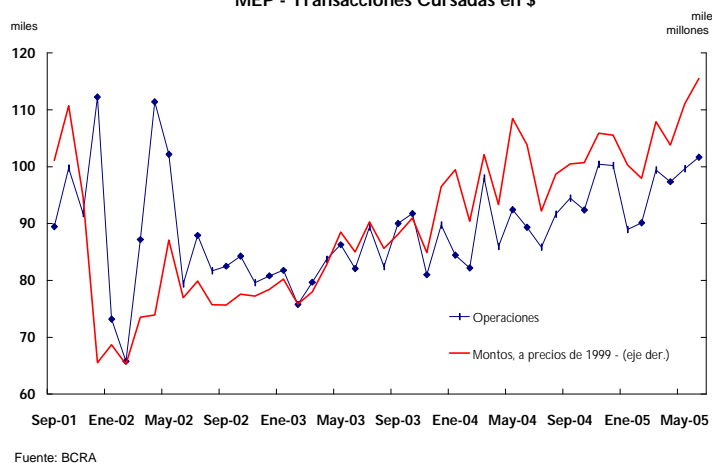
Gráfico VI.7
Débitos Directos



economías emergentes (como Brasil o Chile, donde en general se observan señales de un mayor uso de los diferentes medios de pagos asociados al sistema bancario). Luego de que su uso cayese notoriamente en el mercado local entre 1998 y mediados de 2003 (tendencia negativa que se vio acelerada ante la introducción del IDCCB en el primer semestre de 2001), a partir de 2004 comenzó a verificar cierto repunte que terminó atenuándose en la primer mitad de 2005 (ver Gráfico VI.4). En este semestre la cantidad de cheques compensados aumentó 4% con respecto a igual período de 2004, mientras que el monto compensado se mantuvo prácticamente estable en términos reales. A su vez, el monto promedio de los cheques en términos reales, que hacia fines de 2004 había logrado sobrepasar los niveles previos a la crisis (reflejando un uso más concentrado en grandes empresas) mostró este semestre una leve variación negativa.

En lo que refiere al rechazo de documentos, este semestre alcanzó un nivel de 1,9% del promedio mensual de cheques compensados, mostrando un comportamiento estable durante el período (ver Gráfico VI.5). El rechazo de documentos muestra actualmente niveles inferiores a los observados a comienzos de esta década, evidenciando en parte la mayor ponderación en su uso de empresas de envergadura, frente al avance de medios de pago alternativos para las transacciones de menor porte.

Gráfico VI.8
MEP - Transacciones Cursadas en \$



Si bien, el volumen de dinero cursado por medio de transferencias minoristas aún se mantiene muy por debajo de aquel movilizado por otros medios, como por ejemplo a través de cheques, viene observando un importante crecimiento en los últimos años. Las transferencias, que mostraron marcadas oscilaciones desde 2001 (en plena vigencia de la restricción de extracciones de efectivo), pasaron a tener un perfil más estable hacia fines de 2003. Durante la primer mitad de 2005 la cantidad promedio de transferencias fue de 410.000 por mes. En línea con la tendencia a un mayor uso de los medios de pago en un contexto de recuperación de la actividad económica, se observó un crecimiento de 20% con respecto a la cantidad de transferencias del primer semestre de 2004, mientras que los montos así operados aumentaron 40% en términos reales (ver Gráfico VI.6).

El creciente uso de los medios electrónicos también se refleja en los débitos directos (preacordados con empresas para el pago de diversos servicios, como los servicios energéticos, la televisión por cable, las cuotas de instituciones, etcétera), que siguen mostrando un marcado patrón ascendente. En el primer semestre de 2005 se compensaron un total de 7,4 millones de operaciones, por un monto aproximado total de \$1.800 millones (ver Gráfico VI.7). El promedio mensual fue de 1,2 millones de operaciones, 25% por encima del registrado en 2004.

Finalmente, en lo que respecta a los sistemas de pago de alto valor, también las transacciones a través del Medio Electrónico de Pagos (MEP) sostuvieron su trayectoria creciente (ver Gráfico VI.8), como reflejo de la creciente bancarización de operaciones³⁵. El MEP, que funciona desde 1997, fue desarrollado y es operado por el BCRA, las entidades financieras

³⁵ En pos de promover la utilización del sistema MEP, el BCRA no aplica comisiones a las entidades miembros por los servicios que brinda a través de este mercado.



y las Cámaras Electrónicas de Compensación (CEC). Es un sistema de liquidaciones brutas que opera en tiempo real, utilizando las cuentas corrientes que las entidades financieras tienen registradas en el BCRA. A través de este sistema se realizan, entre otras, transacciones interbancarias, operaciones iniciadas por los clientes, transferencias transfronterizas, liquidación de los saldos netos del proceso de compensación y liquidación de pases con el BCRA. También pasan por el MEP la compensación neta operada a través de las dos cámaras de compensación de alto valor homologadas por el BCRA.

Durante el primer semestre de 2005 se cursaron a través del MEP aproximadamente 577.000 operaciones en pesos, por un monto cercano a los \$ 624.000 millones, una cifra 11% mayor en términos reales al registrado en igual semestre del año pasado. Un monto considerablemente inferior muestran las operaciones en dólares estadounidenses, aunque también en este caso se observa una tendencia positiva. Dado la estrecha vinculación entre la actividad del MEP y el dinamismo de los mercados financieros, se espera que el volumen de operaciones a través de este medio siga incrementándose en el tiempo.

VI.3. Compensación Federal Uniforme

A fines de julio de 2005 se puso en marcha la Compensación Federal Uniforme (CFU) o “Cámara Federal”. Este esquema permite la compensación electrónica y simultánea de documentos escriturales (cheques, giros y certificados de depósito, entre otros) por parte de todas las entidades financieras. Al operar la CFU se extiende el *clearing* de 48 horas a todo el territorio nacional para los documentos escriturales (cheques y giros postales) menores a \$5.000, dinamizando la cadena de pagos de particulares y empresas³⁶. Para 2006 se espera elevar este monto hasta incluir prácticamente a la totalidad de los cheques. Adicionalmente se dio comienzo a la tarea de transmitir, junto con el registro electrónico de estos documentos, la imagen de los mismos, tarea proyectada para el primer cuatrimestre de 2006.

Los plazos más cortos para la compensación de documentos por montos hasta \$5.000 se debe a que los mismos son truncados (sólo se remiten por vía electrónica los datos relevantes para la acreditación), permitiendo además reducir los costos operativos de las entidades y acotar el riesgo implicado por el traslado físico de valores. El truncamiento estaba operativo desde 1999 pero sólo para la Ciudad de Buenos Aires y el Gran Buenos Aires. En la actualidad, cerca de 90% de los cheques emitidos son susceptibles de ser canalizados a través de este sistema, mientras que aquellos que excedan el monto fijado se continuarán girando en la forma habitual (remisión física del instrumento a la entidad del librador).

Estas modificaciones implican un alto valor agregado para los clientes del sistema, al optimizar el desarrollo de los procesos, disminuir el riesgo operativo y los costos de operación e interconectar en forma más eficiente todas las plazas del país en una sola sesión de cámara. El mecanismo mencionado permite que, independientemente de donde sean emitidos los

³⁶ Anteriormente los cheques depositados y girados en el interior del país no contaban con un plazo de compensación cierto ni uniforme: el plazo podía oscilar entre 96 y 120 horas hábiles.



instrumentos, los mismos sean acreditados en un único y mismo plazo, facilitando el intercambio comercial y una mayor bancarización. Dado que la disposición de los fondos se efectiviza en un plazo menor (y más previsible), el tenedor del documento tiene menos incentivos a endosarlo para cancelar obligaciones económicas.

Para facilitar el truncamiento de los instrumentos el BCRA viene fijando normas mínimas de seguridad y de estandarización de sus diseños. Se procura entonces brindar una mayor calidad a los valores emitidos por los clientes, especialmente en el caso de los cheques, para los cuales las distintas entidades financieras deben requerir una homologación previa. Actualmente se encuentran bajo análisis procedimientos similares para los certificados de plazo fijo, los giros bancarios y las órdenes de pago bancarias.



BALANCE DE RIESGOS

El sistema financiero, paulatinamente, va superando los problemas derivados de la crisis de 2001-2002. De esta forma, si bien aún con algunos vestigios de la crisis, se va configurando el nuevo mapa de riesgos que está siendo administrado por las entidades financieras. En este contexto, **el BCRA está focalizando sus esfuerzos en monitorear tanto la completa normalización de la banca como la dirección hacia donde se conducen los nuevos desarrollos de la actividad de servicios financieros.**

En un contexto macroeconómico en donde se mantienen las actuales tendencias de crecimiento con bajos niveles de inflación, se estima que **en el corto plazo el sistema financiero seguirá mostrando una posición fortalecida en una evaluación global que tiene en cuenta los principales riesgos intrínsecos.** Asimismo, la banca presenta un nivel creciente de resistencia frente a potenciales *shocks* negativos, estos de baja probabilidad de ocurrencia. La combinación de ambos elementos lleva a pensar que el avance de la actividad financiera local permitirá completar el esquema de normalización en un contexto en donde prevalecerían las principales condiciones que hacen a la estabilidad financiera.

Durante el primer semestre de 2005, **el sistema financiero logró mejorar su balance general de riesgos.** En este sentido, el principal movimiento del período fue la reducción de la exposición al sector público y el incremento de la exposición al sector privado. Esto mejoró el perfil de riesgos de la banca, especialmente debido a la diversificación de cartera y a la reducción del descalce de plazos entre activos y pasivos.

Por su parte, **el sistema financiero muestra una posición relativamente firme frente al riesgo de liquidez.** El sostenido retorno de la confianza de los depositantes, los altos niveles de reservas líquidas y la profundización de los mercados de dinero son muestras de la buena cobertura de la banca frente al riesgo de liquidez. Adicionalmente y dentro de un marco normativo transparente, el BCRA, a través de la profundización del mercado de pases y de su función de prestamista de última instancia, induce a una **reducción notable en la probabilidad que un *shock* adverso de liquidez individual se transforme en un problema sistémico.**

En la primera parte de 2005, **las entidades financieras incrementaron su solidez frente al riesgo de crédito.** Si bien el sistema financiero aún muestra una importante exposición al sector público, la finalización del canje de deuda y la sostenida disciplina fiscal configuran que **el escenario más probable para el mediano plazo sea de un fortalecimiento de la capacidad de pago del sector público.** Asimismo, la mejora en la calidad de cartera privada, sumada a la prudente política de previsionamiento, **llevó al sistema financiero a presentar una cobertura total sobre las pérdidas esperadas por**

incobrabilidad del sector privado. A su vez, los reducidos niveles de endeudamiento de empresas y familias y la baja exposición de la banca a estos, conducen a argumentar sobre la **mínima probabilidad de un *shock* negativo de crédito y sobre sus acotados efectos patrimoniales.** En línea con lo anterior, durante el primer semestre de 2005, **la banca llevó adelante una política de prudente otorgamiento de crédito privado.** Por ejemplo, la expansión del nuevo crédito privado a empresas con adecuada posición financiera, refleja que el aumento en la exposición al riesgo de crédito se da sobre una buena base.

Por otro lado, el sistema financiero ha logrado pocos avances en reducir su exposición al riesgo de tasa de interés real. Sin embargo, **el potencial escenario que incluye aumentos en las tasas de interés reales que comienzan a tener algún impacto en la solvencia del sistema financiero es de muy baja probabilidad de ocurrencia.**

Estos desarrollos del sistema financiero y las probabilidades asignadas a cada uno de los escenarios son consistentes con un contexto donde se mantiene el positivo desempeño macroeconómico. En este sentido, **tanto la disciplina monetaria como la continuidad de la responsabilidad fiscal, serán las claves que definirán la total normalización y la sana expansión de la actividad financiera.**

A paso sostenido desde la salida de la crisis de 2001-2002, las entidades financieras fueron recomponiendo sus niveles de rentabilidad. En la primera mitad de 2005, por primera vez luego de la crisis, la banca registró ganancias semestrales. **Los continuos progresos en términos de resultados, sumados al sostenido proceso de capitalizaciones realizadas por las entidades financieras, conforman un marco de creciente margen de solvencia, aumentando la resistencia frente a posibles *shocks* negativos.**

Para los próximos meses, **el escenario más probable donde actuará el sistema financiero impulsará la consolidación de la recuperación de las entidades financieras, al tiempo que promoverá las condiciones de estabilidad financiera.** Sin embargo, el sistema financiero deberá focalizar sus esfuerzos en seguir recomponiendo su cartera activa y en amortiguar el descalce por tasa de interés real. Llevar adelante estos desafíos contribuirán notablemente a la fortaleza del sistema financiero. Para esto, el BCRA está impulsando mecanismos de mercado que apoyen a las entidades financieras a superar estas debilidades, brindando un marco optimista para el corto y mediano plazo.



GLOSARIO DE ABREVIATURAS Y SIGLAS

\$: Pesos argentinos

%a. : Porcentaje anualizado

a.: Anualizado

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

AIN: Activos Internos Netos

APE: Acuerdos Preventivos

AFJP: Administradora de Fondos de Jubilaciones y Pensiones

BC: Banco Central

BCBA: Bolsa de Comercio de Buenos Aires

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 del Estado Nacional

BOGAR: Bonos Garantizados

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

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

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

CFU: Compensación Federal Uniforme

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

CS: Compañías de Seguros

CVS: Coeficiente de Variación Salarial

EEUU: Estados Unidos de Norteamérica

EF: Estabilidad Financiera

EFNB: Entidades Financieras no Bancarias

eje der.: Eje derecho

EM: Efectivo Mínimo

EMBI: *Emerging Markets Bond Index*

EP: Estabilidad de Precios

EPH: Encuesta Permanente de Hogares

FMI: Fondo Monetario Internacional

FOMC: *Federal Open Market Committee* (EEUU)

FCI: Fondos Comunes de Inversión

FGD: Fondo de Garantía de Depósitos

FJP: Fondo de Jubilaciones y Pensiones

FUCO: Fondo Unificado de Cuentas Corrientes Oficiales

i.a.: Interanual

IDCCB: Impuesto a los Débitos y Créditos en Cuentas Bancarias

IFI: Instituciones Financieras Internacionales

IFNB: Intermediarios Financieros No Bancarios

IFS: *International financial statistics*

IHH: Índice Herfindahl-Hirschman

INDEC: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

IndeR: Instituto Nacional de Reaseguros

IPC: Índice de Precios al Consumidor

IPIM: Índice de Precios Internos al por Mayor

ISAC: Índice Sintético de Actividad de la Construcción

ISSP: Índice Sintético de Servicios Públicos

IPMP: Índice de Precios de las Materias Primas

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)

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

m.e.: moneda extranjera

MEP: Medio Electrónico de Pagos

MERVAL: Mercado de Valores de Buenos Aires

MIPyME: Micro, Pequeñas y Medianas Empresas

MOI: Manufacturas de Origen Industrial

MOA: Manufacturas de Origen Agropecuario

MRO: *Main refinancing operations*

NACHA: Asociación de Cámaras Compensadoras Electrónicas Nacionales

NOBAC: Notas del Banco Central

OECD: *Organisation for Economic Co-operation and Development*

ON: Obligaciones Negociables

OS: Obligaciones Subordinadas

O/N: *Overnight rate*

p.b.: puntos básicos

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

PyME: Pequeñas y Medianas Empresas

REM: Relevamiento de Expectativas de Mercado

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

ROA: *Return on assets*

ROE: *Return on equity*

RPC: Responsabilidad Patrimonial Computable

s.e.: Serie sin estacionalidad

SAFJP: Superintendencia de AFJP

SAGPyA: Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentos

SIOPEL: Sistema de Operaciones Electrónicas

SEDESA: Seguro de Depósitos Sociedad Anónima

SEFyC: Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias

SGR: Sociedad de Garantía Recíproca

SNP: Sistema Nacional de Pagos

SSN: Superintendencia de Seguros de la Nación

TIR: Tasa Interna de Retorno

TM: Tasa de Mercado

TNA: Tasa Nominal Anual

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.	Crecimiento de los Préstamos al Sector Privado No Financiero.....	7
2.	Rentabilidad	8
3.	Préstamos al Sector Privado No Financiero	9
4.	Riesgo de Crédito Público y Privado.....	10
5.	Plazo Promedio de las Operaciones.....	11
I.1.	Producto Interno Bruto.....	14
I.2.	Principales Tasas de Interés de Referencia.....	14
I.3.	Precios de Materias Primas.....	15
I.4.	<i>Spread</i> de Activos de Alto Rendimiento.....	15
I.5.	PIB. Contribución por Componente de Gasto.....	15
I.6.	Impulso Fiscal Consolidado.....	16
I.7.	Superávit Fiscal y de Cuenta Corriente.....	16
I.8.	Base Monetaria Amplia y Programa 2005.....	16
I.9.	IPC. Variación por componente.....	17
II.1.	Cartera Activa del Sistema Financiero.....	20
II.2.	Cuentas Fiscales del SPNF.....	20
II.3.	Composición de la Recaudación Tributaria Nacional.....	20
II.4.	Deuda Pública Nacional.....	21
II.5.	Cartera de Financiaciones a Empresas.....	21
II.6.	Deuda de las Empresas.....	22
II.7.	Carga de la Deuda del Sector Empresas.....	22
II.8.	Pago de Deuda Externa del Sector Privado.....	22
II.9.	Industria. Producción y Capacidad Instalada.....	23
II.10.	Deuda de la Industria.....	23
II.11.	Cosecha Argentina de Granos y Algodón.....	23
II.12.	Deuda del Sector Primario.....	24
II.13.	Servicios Públicos.....	24
II.14.	Deuda del Sector Servicios.....	24
II.15.	Ventas en Supermercados y Centros de Compra.....	25
II.16.	ISAC. Evolución Histórica.....	25
II.17.	Evolución del Salario Real.....	25
II.18.	Confianza del Consumidor.....	26
II.19.	Carga de las Deuda de las Familias.....	26
III.1.	Curvas de Rendimiento de Bonos en Pesos Ajustables por CER.....	28
III.2.	Volumen Negociado de Títulos Públicos.....	28
III.3.	Evolución del Riesgo Soberano en Economías Emergentes.....	28
III.4.	LEBAC en Circulación y Transacciones en el Mercado Secundario.....	29
III.5.	Curva de Rendimientos del Mercado Primario de LEBAC.....	29
III.6.	Rendimientos en el Mercado Secundario de LEBAC.....	29
III.7.	Rendimiento de Obligaciones Negociables Emitidas por Bancos.....	30
III.8.	Evolución del Mercado Doméstico de Acciones.....	30
III.9.	Evolución de los Mercados de Acciones.....	30
III.10.	Capitalización Bursátil.....	31
III.11.	Volumen Negociado en Mercados de Futuros.....	31
III.12.	Tamaño de los Intermediarios Financieros.....	31
III.13.	Conglomeración en los IFNB.....	32
III.14.	Grado de Conglomeración de los Intermediarios Financieros.....	32
III.15.	Evolución de los Activos de los IFNB.....	32
III.16.	Exposición de Cartera de los IFNB.....	33
III.17.	Evolución de los IFNB.....	33
III.18.	Estructura del Sistema Financiero.....	33
III.19.	Productividad de los Factores.....	34
III.20.	Concentración del Sistema Financiero.....	34
III.21.	Participación por Tipo de Banco.....	34
III.22.	Activo Neteado del Sistema Financiero.....	35
III.23.	Préstamos al Sector Privado (Por Tipo de Líneas).....	35
A.1.1.	Evolución del Endeudamiento con el BCRA.....	36
A.1.2.	Importes Percibidos por el BCRA.....	37
III.24.	Préstamos al Sector Privado (Por Grupo de Bancos).....	38
III.25.	Depósitos Totales	38
III.26.	Plazo Promedio de las Operaciones.....	39
IV.1.	Ingreso de Fondos Privados en el Sistema Financiero.....	42



IV.2.	Cobertura al Riesgo de Liquidez.....	42
IV.3.	Reservas de Liquidez Comparadas.....	42
IV.4.	Dinámica de la Estructura de Depósitos.....	43
IV.5.	Tasas de Interés.....	43
IV.6.	Mercados de Dinero Interfinancieros.....	43
IV.7.	Mercado de <i>Call</i> por Grupo de Entidad.....	44
IV.8.	Exposición al Sector Público.....	44
IV.9.	Riesgo de Crédito Público y Privado.....	44
IV.10.	Exposición al Sector Público.....	45
IV.11.	Valuación de Activos del Sector Público.....	45
IV.12.	Financiaciones al Sector Privado no Financiero.....	45
IV.13.	Irregularidad del Crédito al Sector Privado.....	48
IV.14.	Exposición Patrimonial al Riesgo de Crédito del Sector Privado.....	48
IV.15.	Variaciones del Financiamiento por Actividad Productiva.....	49
IV.16.	Nuevas Financiaciones a Empresas por Actividad Productiva.....	49
IV.17.	Exposición a los Sectores Productivos.....	49
IV.18.	Irregularidad de los Sectores Productivos.....	50
IV.19.	Evolución de las Financiaciones a Empresas por Tamaño.....	50
IV.20.	Evolución de la Irregularidad de Empresas por Tamaño.....	50
IV.21.	Irregularidad por Tipo de Financiación.....	51
IV.22.	Préstamos Comerciales.....	51
IV.23.	Expectativas de Uso de Fuentes para Satisfacer Necesidades Crediticias.....	51
IV.24.	Irregularidad y Exposición al Sector Familias.....	52
IV.25.	Préstamos de Consumo.....	52
IV.26.	Irregularidad por Tipo de Financiación.....	52
IV.27.	Exposición al Riesgo por Descalce de Moneda Extranjera.....	53
IV.28.	Descalce Patrimonial de Moneda.....	53
IV.29.	Riesgo por Descalce de CER.....	53
IV.30.	Exigencia de Capital por Riesgo de Mercado.....	54
IV.31.	Composición de la Exigencia por Riesgo de Mercado.....	54
IV.32.	Riesgo de Mercado por Moneda Extranjera.....	54
V.1.	Rentabilidad Anualizada.....	56
V.2.	Rentabilidad Ajustada Semestral.....	56
V.3.	Volatilidad de los Resultados.....	56
V.4.	Margen Financiero.....	57
V.5.	Principales Líneas de Resultados por Intereses.....	59
V.6.	Intereses y Ajustes CER.....	59
V.7.	Cargos por Incobrabilidad.....	59
V.8.	Resultado por Servicios.....	60
V.9.	Composición de los Resultados por Servicios.....	60
V.10.	Gastos de Administración y Eficiencia Operativa.....	60
V.11.	Capitalizaciones de Entidades Financieras.....	62
V.12.	Apalancamiento del Sistema Financiero Consolidado.....	62
V.13.	Índice de Capitalización de Mercado de Entidades Financieras.....	63
VI.1.	Circulante en los Agregados Monetarios.....	66
VI.2.	Circulante.....	66
VI.3.	Débitos en Cuenta Corriente.....	66
VI.4.	Documentos Compensados.....	67
VI.5.	Documentos Rechazados.....	67
VI.6.	Transferencias Minoristas.....	67
VI.7.	Débitos Directos.....	68
VI.8.	MEP – Transacciones Cursadas en \$.....	68

Índice de Tablas

I.1	Países Emergentes – Sistemas Financieros – Principales Indicadores.....	14
II.1	Indicadores de Deuda Pública.....	21
III.1.	Situación Patrimonial.....	35
A.2.1.	Desarrollo del e-Banking en Argentina.....	47
IV.1.	Matriz de Transición Diciembre 2004 / Junio 2005.....	48
V.1.	Estructura de Rentabilidad: Total del Sistema Financiero.....	57
V.2.	Estructura de Rentabilidad: Bancos Privados.....	61
V.3.	Estructura de Rentabilidad por Tipo de Banco: Primer Semestre 2005.....	61
V.4.	Capitales Mínimos por Grupo de Bancos.....	63