



Boletín de Estabilidad Financiera

Segundo Semestre de 2012



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Boletín de Estabilidad Financiera

Segundo Semestre de 2012



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Boletín de Estabilidad Financiera
Segundo Semestre de 2012

ISSN 1668-3978
Edición electrónica

Fecha de publicación | Octubre 2012

Publicación editada por la Subgerencia General de Investigaciones Económicas

Banco Central de la República Argentina

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

Coordinación, contenidos y diagramación | Gerencia de Análisis del Sistema Financiero y Mercado de Capitales

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

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

Prefacio

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

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

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

Buenos Aires, 11 de octubre de 2012

Contenido

Pág. 7 | Visión Institucional

Pág. 13 | I. Contexto Internacional

Pág. 20 | Apartado 1 / Respuestas de Política ante la Crisis de la Deuda en Europa

Pág. 23 | II. Contexto Local

Pág. 33 | III. Situación de Deudores

Pág. 41 | IV. Sector Financiero

Pág. 48 | Apartado 2 / Financiamiento a las Familias mediante Tarjetas de Crédito No Bancarias

Pág. 56 | Apartado 3 / Políticas de Estimulo a la Bancarización en base a un Nuevo Esquema de Zonificación del Sistema Financiero

Pág. 59 | V. Riesgos del Sistema Financiero

Pág. 68 | Apartado 4 / Avances en la Identificación y Regulación de los Bancos Sistémicamente Importantes

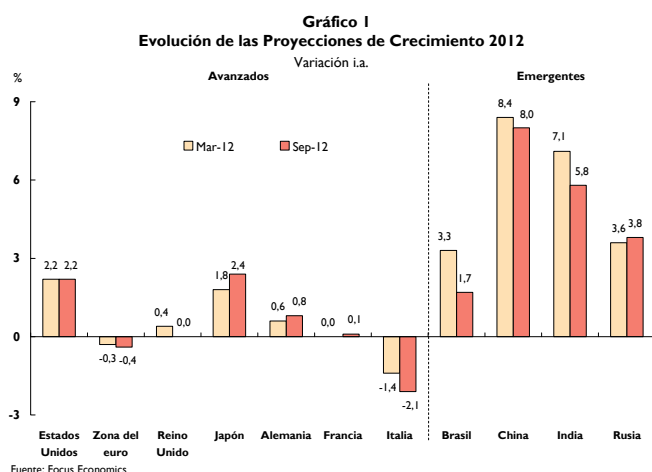
Pág. 71 | VI. Sistema de Pagos

Pág. 75 | Anexo Estadístico

Pág. 79 | Glosario de Abreviaturas y Siglas

Pág. 81 | Índice de Gráficos y Tablas

Visión Institucional



El crecimiento de la economía a nivel global se desaceleró en lo que va de 2012, con varios países de la zona del euro atravesando una recesión mientras que otras economías desarrolladas presentan un patrón de crecimiento muy débil. La persistencia de niveles elevados de desempleo y la intensificación de las dudas con respecto a la sustentabilidad de la deuda pública, sumadas a la endeble situación de los sistemas financieros, dieron lugar a un nuevo conjunto de medidas (Apartado 1). En la zona del euro sobresalieron el anuncio de un programa de intervención en los mercados de deuda por parte del BCE (sujeto a condicionalidades pero sin montos predeterminados) y la flexibilización del accionar de los fondos regionales de estabilización, mientras que en los EEUU se destacó el lanzamiento de una nueva ronda de compra de activos por parte de la Reserva Federal. Para los próximos meses adquiere particular relevancia la forma en la que se irán implementando estas medidas y cuál será su efecto concreto sobre la evolución del nivel de actividad, en un contexto en el que se conserva el énfasis en la austeridad fiscal.

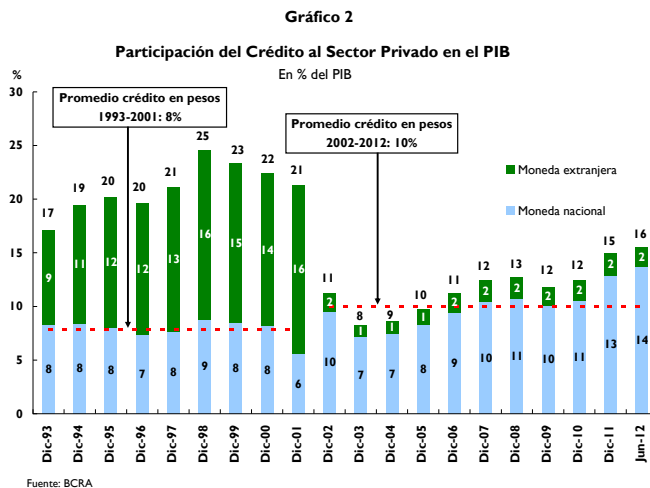
Aunque manteniendo un mayor dinamismo en términos relativos, la desaceleración de la actividad económica de los países desarrollados afectó la evolución de los países emergentes, que registraron tasas de crecimiento menores a las previstas. En este marco, las economías emergentes siguieron aplicando medidas de estímulo tanto fiscales como monetarias. Recientemente, con mejoras en las cotizaciones de las materias primas y renovadas entradas de flujos de capitales (en parte debido a las políticas implementadas en las economías desarrolladas), algunos países reforzaron la intervención en los mercados cambiarios para frenar la tendencia a la apreciación de sus monedas.

El contexto internacional de creciente incertidumbre impactó en la economía argentina por la vía de la desaceleración de la actividad de los principales socios comerciales, a lo que se sumó el efecto de la sequía que redujo los saldos agrícolas exportables del año. A pesar de la moderación del ritmo de expansión del nivel de actividad durante el primer semestre del año, el sistema financiero argentino mantuvo el crecimiento de los niveles de intermediación, conservando sin cambios significativos los elevados niveles de liquidez y solvencia.

En abril de 2012, en el marco general de recuperación de espacios para la política económica, entró en vigencia la nueva Carta Orgánica (CO) del Banco Central de la República Argentina (BCRA). La reforma de la CO amplió el mandato de esta Institución, incluyendo como objetivos explícitos de su política la estabilidad financiera, el

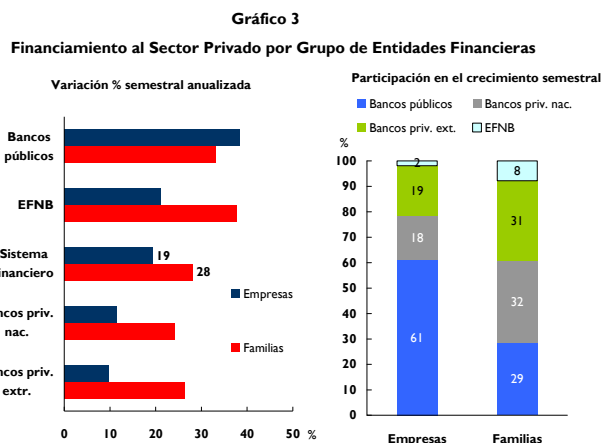
empleo y el desarrollo económico con equidad social, que se suman al objetivo de estabilidad monetaria. Con este nuevo marco legal la autoridad monetaria recupera atribuciones que desde 1935 hasta la reforma de 1992 habían caracterizado su funcionamiento.

En correspondencia con el nuevo mandato ampliado, la CO ha reforzado las facultades y herramientas del BCRA a fin de que pueda influir sobre el canal del crédito y regular sus condiciones. Al mismo tiempo, ha ampliado su capacidad para establecer políticas orientadas a promover la inversión productiva, las pequeñas y medianas empresas y las economías regionales, favorecer el acceso universal a los servicios financieros, garantizar la protección de los consumidores y estimular un nivel adecuado de competencia. Con el fin de evitar que potenciales vacíos y “zonas grises” en la regulación sean fuente de riesgos sobre la estabilidad financiera, también se ampliaron las facultades normativas del BCRA sobre otros actores del sector tales como el sistema de pagos, las cámaras compensadoras, las remesadoras y las transportadoras de caudales.



A partir de la sanción de la nueva CO el BCRA ha comenzado a implementar un conjunto de medidas tendientes a cumplir con su mandato ampliado. A principios de julio se dispuso que los bancos de mayor tamaño relativo deban establecer una línea de crédito canalizada a la financiación de proyectos de inversión, que pueda consistir en la adquisición de bienes de capital y/o la construcción de instalaciones necesarias para la producción y comercialización de bienes y servicios. Estos créditos tendrán un plazo promedio igual o superior a 24 meses, ponderando los vencimientos de capital, sin que el plazo total sea inferior a 36 meses, y una tasa de interés fija de hasta 15,01% anual. A fines de 2012 cada entidad financiera deberá haber acordado créditos mediante esta nueva línea por un monto equivalente a 5% de sus depósitos privados. La mitad de este monto deberá ser otorgado a micro, pequeñas y medianas empresas (MiPyMEs). En agosto se extendieron las financiaciones elegibles para esta línea, permitiendo, en determinados casos, proyectos de inversión destinados a la adquisición de inmuebles.

Para profundizar los incentivos tendientes a ampliar la cobertura geográfica del sistema financiero, recientemente se introdujo un nuevo mecanismo para autorizar la instalación de sucursales, reformulando previamente el esquema de zonificación territorial para abordar con mayor precisión las diferencias de desarrollo económico entre las diferentes localidades. En este sentido, si bien en los últimos años se ha registrado una gradual mejora en la disponibilidad de infraestructura para la provisión de servicios financieros a nivel regional, aún continúa observándose una importante disparidad en el desplie-



Fuente: BCRA

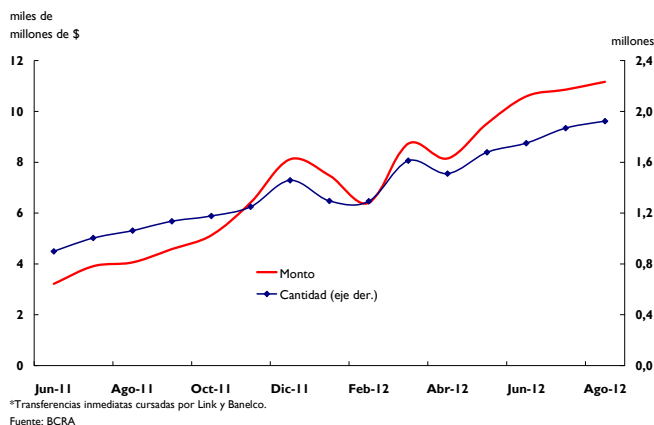
que territorial del sector bancario entre las diferentes localidades del país. A partir de la nueva normativa y considerando una zonificación más detallada, las entidades que tengan planeado abrir sucursales en lugares de mayor desarrollo relativo deberán avanzar previamente en la provisión de servicios en las localidades menos favorecidas. En el mismo sentido, se decidió ajustar el requerimiento básico de capital según la zona de radicación de la casa matriz, buscando incentivar la extensión geográfica de la actividad bancaria (Apartado 3).

Paralelamente el BCRA readecuó la normativa de Efectivo Mínimo que deberán cumplir las entidades financieras a partir de octubre de 2012, buscando incentivar la expansión de la provisión de servicios financieros a lo largo del país. La nueva norma establece una disminución de los encajes en función del grado de desarrollo de la localidad en la que se captan los depósitos. Asimismo se implementa una baja en la exigencia de encaje en aquellas entidades que canalicen una mayor proporción de crédito a las micro, pequeñas y medianas empresas.

En línea con la ampliación de las facultades referidas a la protección de los usuarios de servicios financieros, se dispuso la posibilidad de instruir sumarios a los emisores de tarjetas de crédito (abarcando bancos y emisores no financieros) que infrinjan las disposiciones de la Ley de Tarjetas de Crédito. En este marco, se establecieron límites a las tasas de interés cobradas en las financiaciones mediante este instrumento (Apartado 2).

Durante el primer semestre de 2012, el crédito del sistema financiero al sector privado (en moneda nacional y extranjera) mantuvo su tendencia ascendente, creciendo 35,5% interanual (i.a.). A este desempeño contribuyeron tanto las medidas que está implementando el BCRA como el rol contracíclico adoptado por la banca pública. De esta manera, el crédito al sector privado provisto por el conjunto de entidades financieras ganó profundidad en la economía, alcanzando un nivel de 15,5% medido en términos del PIB (0,5 puntos porcentuales —p.p.— más que en el cierre de 2011 y casi 3,1 p.p. por encima de fines de 2010). Se evidenció asimismo una mayor participación relativa del crédito en moneda nacional y una reducción de los préstamos en moneda extranjera. Cabe destacar que el crédito en pesos aumentó 41,9% i.a. a junio del corriente año, mientras que el saldo de los préstamos en moneda extranjera disminuyó 25,1% anualizado (a.) en los primeros seis meses de 2012 (-9,3% i.a.), como consecuencia de la caída de los depósitos en igual denominación que constituían su fuente de captación de recursos. Si bien el crecimiento de las financiaciones totales fue generalizado en todos los grupos de entidades financieras, se destacó el dinamismo de la banca pública.

Gráfico 4
Transferencias Inmediatas*



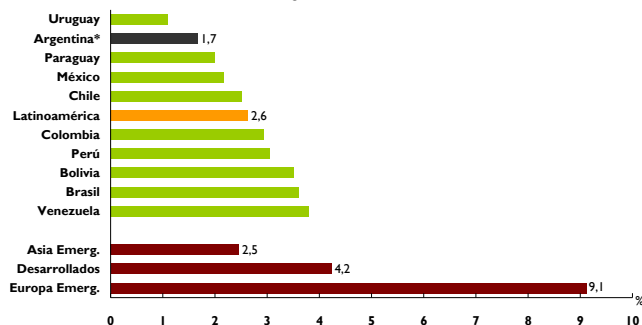
El crédito a las familias creció 28% a. (39% i.a.) en la primera parte del año, mientras que las líneas canalizadas a las empresas lo hicieron al 19% a. (33% i.a.). El financiamiento destinado a la industria fue el segmento que más contribuyó a la suba semestral del crédito a empresas, mientras que los préstamos para consumo fueron los que presentaron el desempeño más dinámico entre las líneas destinadas a los hogares. Considerando el crédito al sector privado por plazo residual a nivel sistémico, en el comienzo de 2012 la mayor participación siguió correspondiendo al segmento de plazos menores, con excepción de los bancos públicos que evidencian una proporción relativamente más alta del segmento de créditos con mayor plazo residual.

Durante el 2012, el BCRA continuó licitando fondos en el marco del Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario. A través de este programa ya se adjudicaron \$5.022 millones a 14 entidades financieras, monto que representa 1,5% del saldo de financiamiento al sector privado. Al cierre de septiembre, los bancos participantes acreditaron a las empresas un total de \$3.513 millones. Aproximadamente 90% del monto acreditado corresponde a la industria y a empresas prestadoras de servicios. Cabe mencionar que a partir de febrero de 2012 las líneas de crédito de este programa admiten la aplicación de parte de los recursos a la financiación de capital de trabajo destinado a facilitar la producción de bienes de capital por hasta 80% del valor de los bienes a producir.

Los depósitos totales del sector privado crecieron 23,4% i.a, recogiendo el efecto del aumento de las colocaciones totales denominadas en moneda nacional –al superar ampliamente las tasas de expansión evidenciadas al cierre de 2011—. El incremento de estas últimas estuvo liderado por las imposiciones del sector privado, siendo las colocaciones a plazo en pesos las que presentaron la mayor expansión relativa con un incremento de 41,4% i.a., lo que representa la mayor tasa de crecimiento desde 2004.

En lo que respecta a los medios de pago, en los primeros meses del año se notó un incremento del uso de los instrumentos de pago electrónico. Así, en lo que va de 2012, se ha registrado una evolución favorable de las transferencias bancarias, con aumentos en la cantidad de operaciones realizadas y en los montos operados en esta modalidad de pago. Este avance fue impulsado especialmente por las transferencias inmediatas que entraron en vigencia en abril de 2011. La cantidad de transferencias electrónicas inmediatas presentó un incremento interanual de 81,1% en agosto de 2012, siendo canalizada principalmente por la vía del *home-banking* en el caso de las familias y por la banca electrónica en el caso de las empresas.

Gráfico 5
Irregularidad. Comparación Internacional
 Financiaciones irregulares / Total de financiaciones



*Nota: Financiaciones irregulares del sector privado como porcentaje de las financiaciones totales del mismo sector.
 Datos a 2012: Argentina, Colombia, Brasil, México, Perú, Paraguay, Chile, Indonesia, Hungría, Rusia, Turquía, Australia, Alemania y EEUU.
 Datos a 2011: China, India, Rumania, Canadá, Francia, Italia, Japón, España y Reino Unido. Datos a 2010: Bolivia, Venezuela, Uruguay, Corea, Bulgaria y Tailandia. Fuente: FMI y BCRA

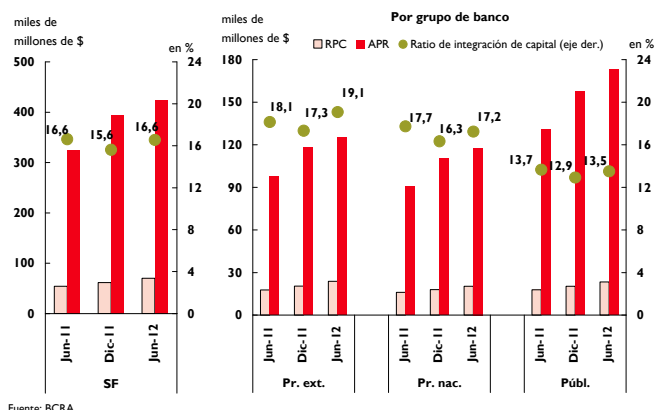
El mapa de los riesgos asumidos por el sistema financiero registró pocas modificaciones en el primer semestre de 2012. En el balance de las principales exposiciones y coberturas, el sector conservó su fortaleza relativa y presenta buenas perspectivas para lo que resta del año. El conjunto de entidades financieras redujo su exposición bruta al riesgo de liquidez, principalmente por la disminución de la participación relativa de los pasivos de menor plazo residual en el pasivo total y la moderación de los niveles de concentración de los depósitos. En términos de cobertura del sistema financiero ante este riesgo, durante el período en análisis se registraron incrementos en los distintos indicadores que miden el grado de disponibilidad de activos líquidos por parte del sector (tanto en moneda local como extranjera). En particular, aumentó la ponderación de los activos de mayor liquidez en términos de los pasivos de corto plazo.

El riesgo de crédito del sector privado al que están expuestas las entidades financieras continúa siendo bajo. Esto ha sido reflejo, en gran parte, de la combinación de una evolución positiva de los ingresos de las empresas y de las familias conjuntamente con bajos niveles relativos de endeudamiento en ambos sectores. El ratio de irregularidad del crédito bancario se mantiene en valores reducidos, si bien observó un incremento en el margen explicado por la cartera de consumo de las familias. El nivel de irregularidad del sistema financiero se ubica por debajo de los valores observados históricamente en la Argentina, siendo también inferior a los registros de otras economías emergentes y desarrolladas.

La exposición del sistema financiero al riesgo de moneda extranjera es moderada. Sin embargo, durante la primera mitad de 2012 se evidenció un incremento del descalce activo de moneda extranjera debido a que la disminución de los pasivos en esta denominación (principalmente a través de la caída de los depósitos), superó la reducción del activo (mayormente préstamos) y de las compras netas a término de moneda extranjera. Cabe destacar que, como resultado de la normativa prudencial vigente destinada a acotar los descalces de moneda de los bancos y de los deudores, actualmente más de 88% del saldo de financiaciones está denominado en pesos, mientras que este valor se ubicaba en solo 40% —en promedio— en el período 1991-2000. Más aún, el marco normativo macroprudencial permitió afrontar la salida de depósitos en moneda extranjera sin afectar negativamente la actividad crediticia de los bancos ni sus niveles de liquidez y solvencia.

Durante el primer semestre del año el sistema financiero redujo su exposición al riesgo de tasa de interés. Las principales tasas de interés en moneda nacional descendieron con respecto a fines de 2011, presentando una volatilidad reducida, lo que ayudó a disminuir el potencial

Gráfico 6
Integración de Capital (RPC) y Activos Ponderados por Riesgo de Crédito (APR)



Fuente: BCRA

efecto patrimonial de sus variaciones. Las operaciones de intermediación financiera en pesos condujeron a una reducción de la exigencia normativa de capital mínimo por riesgo de tasa de interés. Por su parte, el descalce activo de partidas ajustables por CER de los bancos se redujo nuevamente en el período, colaborando a mantener una baja y decreciente exposición de la banca al riesgo de tasa de interés real. El riesgo de mercado mantuvo una baja ponderación en el balance global. La exigencia normativa de capital por este riesgo continuó siendo baja y similar a la verificada en segunda mitad de 2011.

El Banco Central estableció una nueva exigencia de capital para la cobertura del riesgo operacional, en línea con las recomendaciones de Basilea. El requerimiento, que equivale a 15% del promedio de los ingresos brutos positivos de los últimos tres años, comenzó a aplicarse con diferenciación entre tipo de entidades en la primera parte del año y su implementación total está prevista para diciembre de 2013. Por su parte, a principios de año el BCRA amplió el límite de conservación de capital (*buffer*) previo a la distribución de utilidades. Las entidades financieras que presenten ganancias solo podrán distribuir dividendos si su capital regulatorio, en el escenario posterior a la distribución, se mantiene al menos 75% por encima de la exigencia. Esta medida se ha implementado con el objetivo último de que la distribución de resultados no comprometa la liquidez y la solvencia de las entidades financieras, especialmente frente al contexto internacional actual de creciente incertidumbre, y teniendo en cuenta al mismo tiempo, la necesidad de afrontar sin inconvenientes los cambios previstos en la regulación local consistentes con las normas de Basilea II y III.

A partir del desempeño de las entidades financieras y de los cambios normativos mencionados, el sistema financiero ha consolidado su posición de solvencia en el primer semestre del año. En este período, el patrimonio neto del conjunto de entidades financieras se incrementó 29,6% a. (30,7% i.a.), siendo la máxima expansión desde la salida de la crisis 2001-2002. Este aumento resultó principalmente impulsado por las ganancias contables obtenidas por todos los grupos de entidades y, en menor medida, por los aportes de capital. Asimismo se mantuvo reducido el nivel de apalancamiento del sistema financiero —ubicándose por debajo del promedio de la región y de otras economías emergentes y desarrolladas— y se alcanzaron altos ratios de integración de capital regulatorio.

I. Contexto Internacional

Síntesis

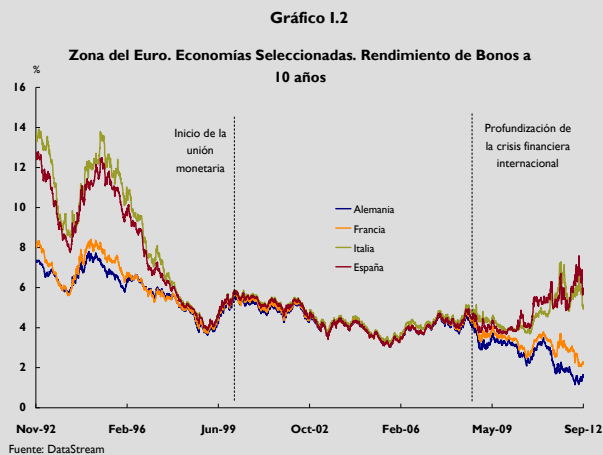
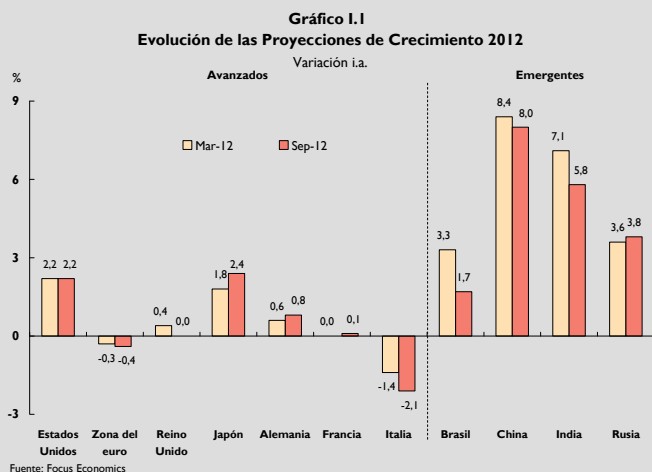
En lo que va de 2012, el nivel de actividad global continuó desacelerándose, aunque con heterogeneidad entre grupos de países: mientras varios estados de la zona del euro atraviesan una recesión y el resto de los países desarrollados evidencian un crecimiento débil, los emergentes muestran —pese a las menores previsiones de crecimiento— un desempeño relativamente más dinámico. En este marco, se registró una tasa reducida de incremento de los volúmenes del comercio mundial, una suba contenida de precios y una persistencia de problemas de empleo en los países avanzados. En un escenario de amplia liquidez, la preferencia de los inversores por activos considerados como más seguros llevó los rendimientos de los instrumentos más demandados a mínimos históricos, mientras que los precios de los instrumentos soberanos y de los vinculados a las entidades financieras de los países más comprometidos de la zona del euro se mantenían bajo presión.

En un contexto de dudas sobre la sostenibilidad de la deuda soberana en determinados países desarrollados y a pesar de la debilidad en los mercados de trabajo y de la fragilidad de los sistemas financieros, el uso de la política fiscal como herramienta anticíclica permaneció restringido. Aunque las medidas de política adoptadas no han logrado impulsar la economía real, anuncios más recientes (incluyendo un nuevo programa de compras por parte del BCE en los mercados secundarios de deuda), conjuntamente con expectativas de nuevos estímulos monetarios en economías de gran porte (en los Estados Unidos finalmente se anunció una nueva ronda de compras de activos) promovieron cierta mejora relativa en los mercados financieros en los últimos meses.

A pesar de mostrar una moderación en su crecimiento mayor a la prevista, los países emergentes continuaron siendo los principales impulsores de la expansión global. En los últimos meses en algunas de estas economías se siguieron implementando políticas fiscales y monetarias de estímulo a la actividad económica. Por otra parte, los precios de los activos financieros de las economías emergentes mostraron un patrón cambiante desde fines de marzo, en función del aumento inicial de las tensiones en los mercados de economías desarrolladas y su posterior recomposición. Tras el anuncio de estímulos monetarios en las economías desarrolladas, más recientemente los flujos de portafolio volvían a ser positivos, llevando a que en algunos casos comenzase a intervenir en los mercados de cambios.

Aunque frente al desempeño económico de la primera mitad del año se redujeron las perspectivas de crecimiento global para 2012, se anticipa un escenario internacional algo más dinámico en el segundo semestre. Sin embargo, la incertidumbre sobre la evolución económica de los países avanzados —tanto por las dudas sobre lo que pueda suceder en la zona del euro como por las indefiniciones políticas en los Estados Unidos sobre la evolución fiscal futura— seguirá generando volatilidad en los mercados financieros internacionales, con impacto también sobre las cotizaciones de las materias primas. Con respecto a éstas, se espera que los efectos climáticos continúen afectando los precios de los alimentos en los próximos meses.

Los países emergentes conservan márgenes relevantes de actuación contracíclica, aunque hasta el momento su utilización ha sido parcial, posiblemente reservando un accionar más contundente para un eventual escenario de mayor deterioro de la economía global.



Coyuntura internacional

En el transcurso de 2012 la economía mundial creció a un ritmo inferior al esperado, debido al débil desempeño de las naciones avanzadas y a la desaceleración de las economías emergentes

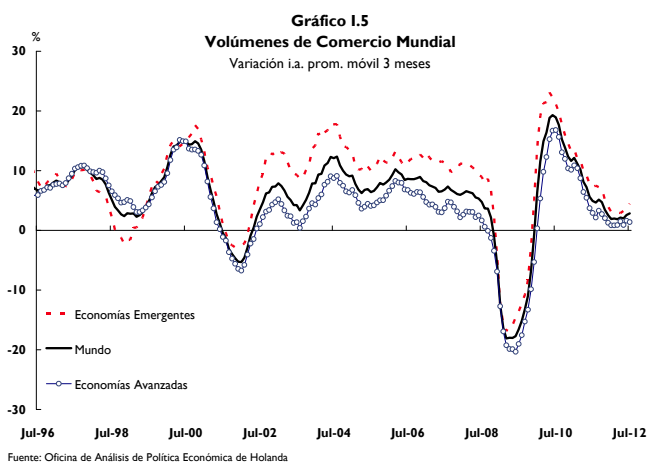
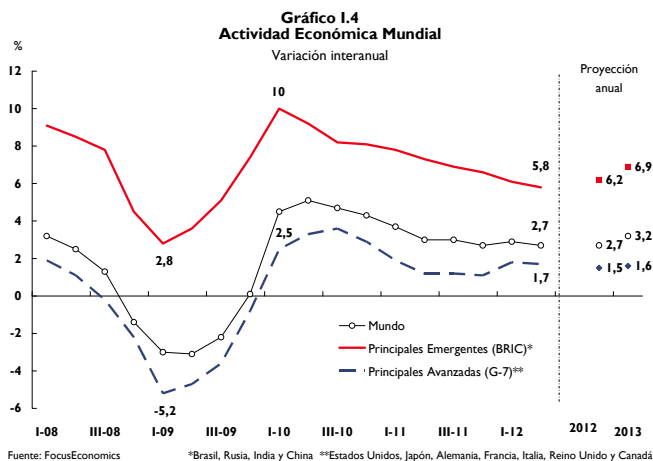
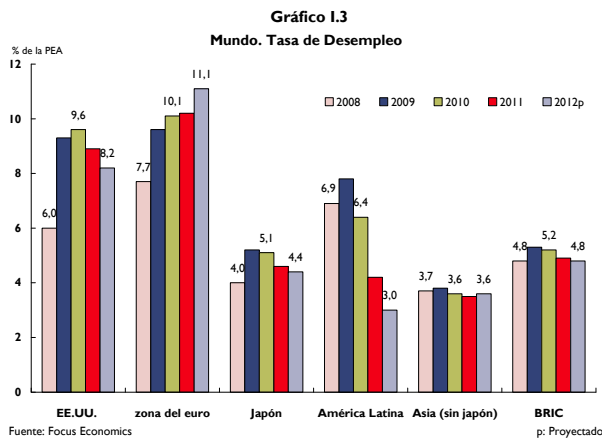
En los últimos meses se mantuvo un patrón de comportamiento que persistiría durante todo 2012, con una economía global expandiéndose a un ritmo moderado y heterogeneidad de comportamientos entre regiones; mientras la zona del euro atraviesa una recesión, el resto de las economías avanzadas registra un crecimiento moderado y los emergentes evidencian una expansión relativamente menor que la prevista un semestre atrás, pero más dinámica que la de los avanzados (ver Gráfico I.1). Este comportamiento de las economías desarrolladas implica, en algunos casos, un mayor deterioro de las condiciones del mercado de trabajo (ver Gráfico I.3) y un obstáculo para la rápida recuperación en otros países avanzados, contrastando con lo generalmente observado entre las principales economías emergentes.

En este marco, se proyecta un mejor desempeño de la actividad económica en la segunda mitad del año, liderada por los países emergentes, que permitiría que el producto global crezca 2,7% interanual (i.a.) durante todo 2012 (ver Gráfico I.4).

Acompañando al debilitamiento de la actividad económica, el ritmo de crecimiento de los volúmenes de comercio mundial se estabilizó en niveles relativamente bajos, tanto en las economías emergentes como en las avanzadas (ver Gráfico I.5).

A las perspectivas inciertas con respecto a la evolución del nivel de actividad global se le sumaron renovadas tensiones en los mercados financieros de la zona del euro. En particular, para economías de gran porte —como España y, en menor medida, Italia— se profundizó el deterioro conjunto de las cotizaciones de los títulos públicos y de los instrumentos financieros vinculados al sector bancario (ver Gráfico I.2), con impacto sobre el costo de financiamiento en las colocaciones de deuda soberana.

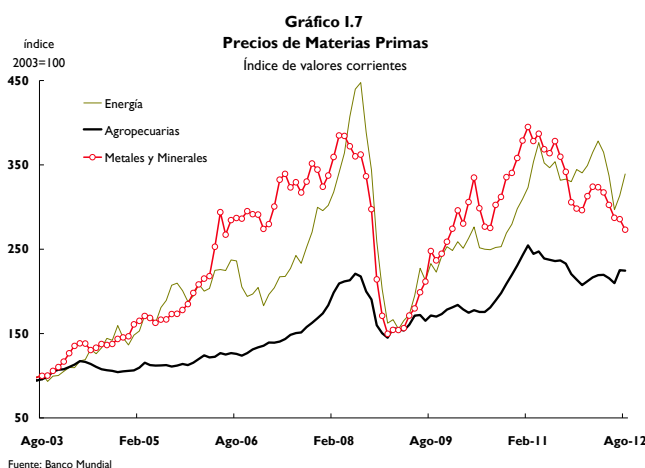
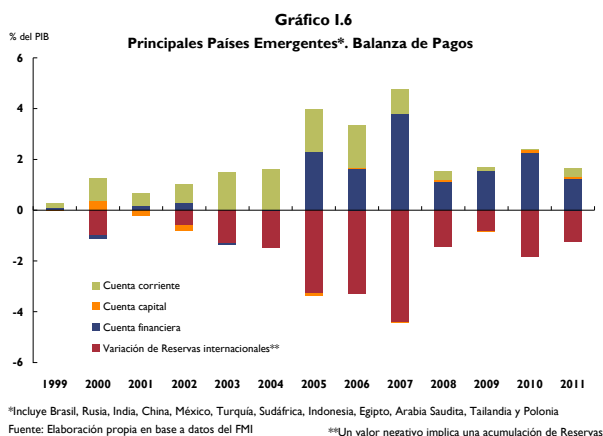
En ese contexto, las autoridades de la región dieron a conocer nuevas medidas para contener la crisis en los mercados y asegurar la estabilidad financiera, lo que tuvo, en principio, un efecto positivo sobre los mercados financieros. Las medidas anunciadas incluyeron el avance hacia un esquema de supervisión bancaria unificada en la región del euro, la posibilidad de que los fondos de esta-



bilización (FEEF/MEDE)¹ colaboren con la capitalización de entidades bancarias en forma directa y la eventual intervención en los mercados de deuda soberana de países específicos –incluyendo al accionar del BCE—, sujeta a condicionalidad (ver Apartado 1)².

En cuanto a los Estados Unidos, la Reserva Federal mantuvo los principales lineamientos de política monetaria. En junio extendió su política de alargamiento del plazo de su portafolio de títulos públicos (“operación *twist*”), al tiempo que en septiembre se anunció una nueva ronda de compras de activos³ y se prolongó el período esperado de tasas bajas hasta mediados de 2015. La incertidumbre se concentra en torno al próximo resultado electoral, en cómo se definirá el nuevo techo de endeudamiento para 2013 y, en consecuencia, el ajuste fiscal esperado. De no mediar acción parlamentaria en contrario, se activarían a partir de enero de 2013 una combinación simultánea de recortes de gasto y subas de impuestos. Esto podría implicar una reducción del déficit de casi 3,3 puntos del PIB hasta fines de 2013 y el inicio de una trayectoria descendente para la deuda, a riesgo de causar una nueva recesión en el país y complicar aún más el panorama fiscal. Si se decidiera suspender la vigencia de esas medidas, las proyecciones indican que la deuda continuaría su trayectoria ascendente y el déficit podría representar 6,5% del PIB en 2013. Sin embargo, las autoridades norteamericanas han puesto énfasis en explicar que las consecuencias perjudiciales del ajuste sobre la economía serían significativamente mayores que las que podrían resultar del aumento de la deuda y de la reducción del déficit.

En lo que respecta a los emergentes, si bien en Asia y en América Latina se evidenció un mejor desempeño económico en términos relativos durante el segundo trimestre del año, se observaron desaceleraciones más fuertes que las previstas (China, India, Brasil), reflejando el impacto del menor crecimiento en el mundo desarrollado. En este marco se implementaron algunas medidas anticíclicas, tanto monetarias como fiscales, financieras y cambiarias. Con relación a este último tipo de medidas, cabe destacar que en los últimos cinco años, en un contexto de creciente globalización financiera, la movilidad de capitales se convirtió en el principal factor de explicación del proceso de acumulación de reservas internacionales en los países emergentes, a diferencia de lo observado previamente (cuando el resultado de la cuenta



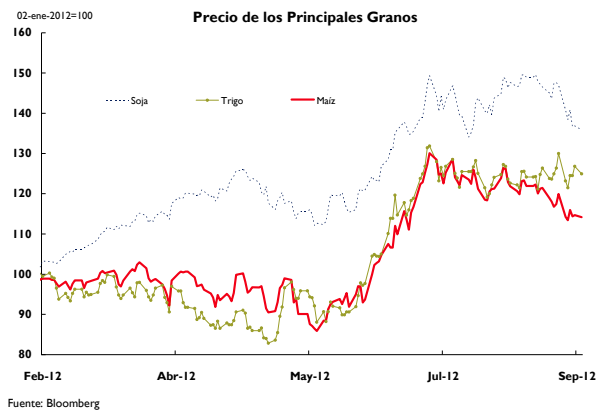
¹ La corte suprema alemana desestimó los recursos de inconstitucionalidad del MEDE (Mecanismo Europeo de Estabilidad), habilitando la instauración del mecanismo.

² Adicionalmente, en julio el BCE rebajó su tasa de política monetaria a 0,75%, mientras que en septiembre –acompañando el anuncio del nuevo programa ilimitado de compra de bonos soberanos— amplió el menú de colaterales aceptados.

³ Este nuevo programa involucraría la compra de activos vinculados a hipotecas (*agency mortgage-backed securities*) por un monto mensual de US\$40.000 millones. El programa se mantendría hasta que mejore la situación en el mercado laboral y no se descarta —de ser necesario— la aplicación de nuevas medidas. En tanto, la autoridad monetaria de Japón expandió recientemente su programa de compra de activos.

corriente constituía la causa principal del proceso). En este sentido, la administración de las reservas internacionales se ha convertido en un instrumento relevante para estas economías con el fin de enfrentar fuertes entradas o salidas de capitales financieros⁴ (ver Gráfico I.6).

Gráfico I.8

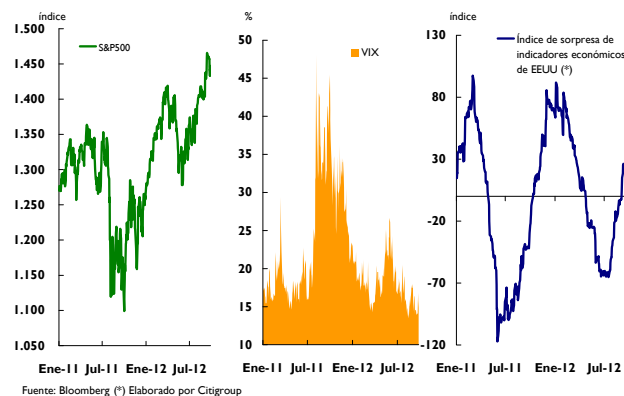


En India, China y especialmente en Brasil, durante la primera mitad del año se redujeron las tasas de interés de referencia de política monetaria, al tiempo que también se modificaron las tasas de encajes para favorecer el otorgamiento de créditos (China y Brasil). En el plano fiscal, en Brasil se intensificó el uso de algunas medidas focalizadas de reducciones impositivas y subsidios a las tasas de interés, replicando parte de las medidas tomadas en 2008-2009. Considerando las reacciones de política que ya han comenzado a evidenciar estos países, se espera un repunte en la actividad económica de este grupo de naciones durante el segundo semestre del año.

Los precios internacionales de las materias primas mostraron contracciones interanuales en la primera mitad del año, principalmente en los metales y minerales y la energía, afectados fundamentalmente por la incertidumbre global y la desaceleración del crecimiento mundial (ver Gráfico I.7). En tanto, en los últimos meses las cotizaciones de los productos agrícolas registraron un impulso positivo (ver Gráfico I.8), explicado mayormente por las condiciones climáticas adversas que afectaron a diversas zonas relevantes de producción. En este último aspecto se destaca la fuerte sequía registrada en gran parte del territorio agrícola estadounidense y la falta de humedad en otras regiones productoras de trigo, como el este de Europa. La reciente suba de precios se vio potenciada por el posicionamiento de los agentes no comerciales en los mercados de derivados de materias primas agrícolas, apostando a nuevas subas de los granos en el futuro.

Gráfico I.9

Mercados Bursátiles de los Estados Unidos



Se prevé que en los próximos meses se mantenga débil la demanda de los *commodities* industriales, por lo que los precios de éstos permanecerían en torno a los niveles actuales, con riesgos de disminuciones adicionales. Por su parte, la trayectoria de las cotizaciones agrícolas estaría fuertemente condicionada por la evolución de factores climáticos, tanto en relación con la sequía en el hemisferio norte como con la entrada de la nueva campaña en el hemisferio sur.

El comportamiento de los mercados financieros fue cambiante, con tensiones crecientes durante buena parte del segundo trimestre y una mejora en los últimos meses

⁴ La acumulación con motivos precautorios se da en un contexto de ausencia de prestamista de última instancia en moneda extranjera.

Gráfico I.10
Índices Bursátiles Europeos Medidos en Dólares

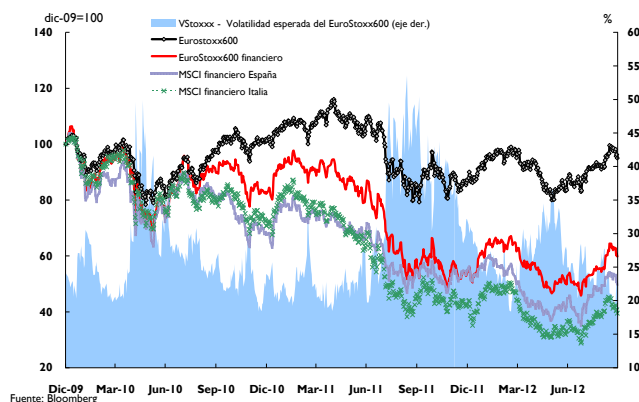


Gráfico I.11
Rendimientos de Deuda Soberana

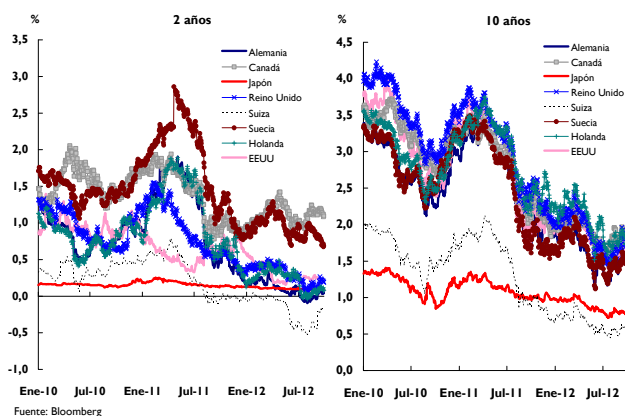
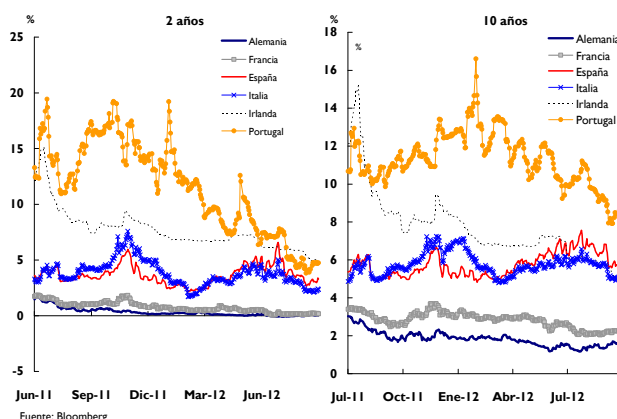


Gráfico I.12
Rendimientos de Deuda Soberana Europea



En función de las tensiones en los mercados de la Eurozona y la mayor incertidumbre con respecto al crecimiento a nivel global, los índices bursátiles de las principales plazas financieras retrocedieron en abril y mayo. Sin embargo, luego tendieron a recuperarse, dada la inicial respuesta favorable ante los nuevos anuncios de política por parte de las autoridades europeas y norteamericanas. De esta manera, para los Estados Unidos y Europa los índices de acciones acumulan desde fines de marzo un saldo mixto. El S&P 500 norteamericano avanzó más de 2% (ver Gráfico I.9), mientras que en Europa el Eurostoxx 600 cedió 1,5% en dólares entre fines de marzo y de septiembre. Se destaca que las acciones del sector financiero acumularon una merma de 4,5% en dólares desde fines de marzo, pese a que en el período llegaron a caer casi 27% (ver Gráfico I.10). En lo que respecta a la volatilidad para los índices accionarios, tanto para el caso norteamericano como para el europeo se verificó una ampliación significativa entre abril y mayo, aunque no tan extrema como la observada en el segundo semestre de 2011. Posteriormente la volatilidad esperada tendió a descender, destacándose que en agosto-septiembre el índice VIX de los Estados Unidos llegó a marcar valores que no se observaban desde 2007⁵.

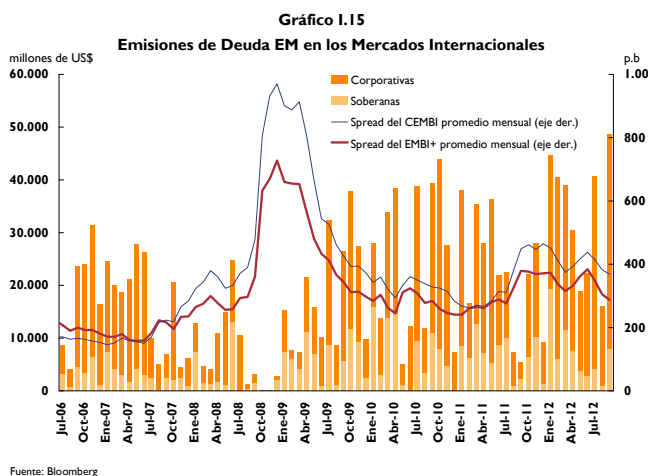
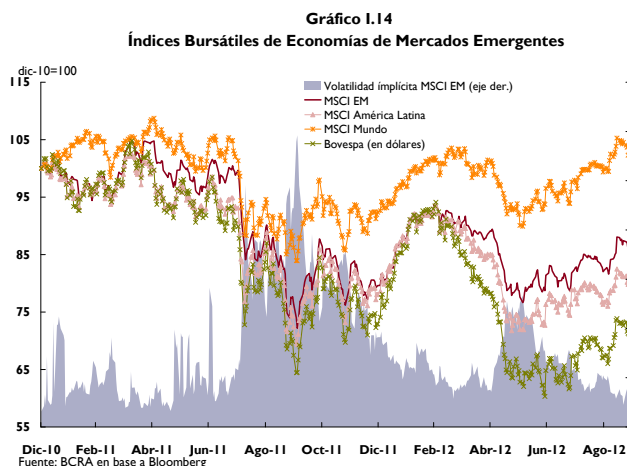
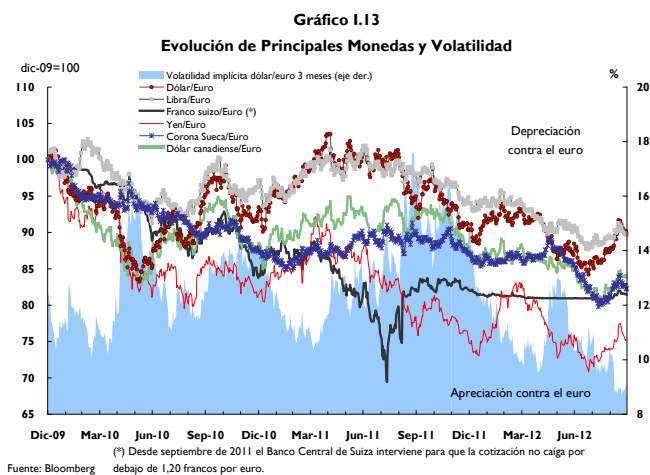
Con inversores buscando refugio y expectativas de nuevas medidas de expansión monetaria (que finalmente se materializaron), los rendimientos de los instrumentos soberanos de mayor liquidez y mejor calificación crediticia tendieron a recortarse, llegando en algunos casos a marcar nuevos mínimos históricos (ver Gráfico I.11). Por ejemplo, entre abril y julio los retornos de los *treasuries* y de los bonos alemanes a 10 años mantuvieron una tendencia bajista que se revirtió parcialmente desde fines de julio. De esta manera, se acumularon contracciones en los rendimientos a estos plazos de casi 60 p.b. en el caso de la deuda norteamericana y de 35 p.b. para Alemania entre fines del primer trimestre y fines del tercer trimestre del año⁶. Por el contrario, los retornos de la deuda de países como España e Italia tendieron a incrementarse de manera sostenida en el período abril-julio, con rendimientos a 10 años llegando a marcar nuevos récords en el caso español (aunque posteriormente se observó una mejora considerable, ver Gráfico I.12).

Las crecientes tensiones en los mercados europeos se vieron reflejadas en una depreciación generalizada del euro contra el resto de las principales monedas (ver Gráfico I.13). El tipo de cambio dólar – euro se acercó a fines de julio a su menor nivel en 2 años (casi US\$/€1,2), aunque a lo largo de agosto y durante buena parte de septiembre se recuperó⁷. De esta manera, desde fines de marzo el dólar ce-

⁵ Esta corrección se dio en un contexto de indicadores económicos mostrando en el margen valores un poco mejores que los esperados, a lo que se sumó el entorno de expectativas crecientes de nuevos estímulos monetarios por parte de la Reserva Federal.

⁶ Hasta niveles de casi 1,6% y 1,45%, respectivamente (aunque llegaron a niveles menores a 1,4% para los Estados Unidos y de casi 1,15% para Alemania a fines de julio).

⁷ La volatilidad esperada de esta paridad repuntó entre mayo y junio, pero en los últimos meses pasaba a niveles menores a los de fines de marzo.



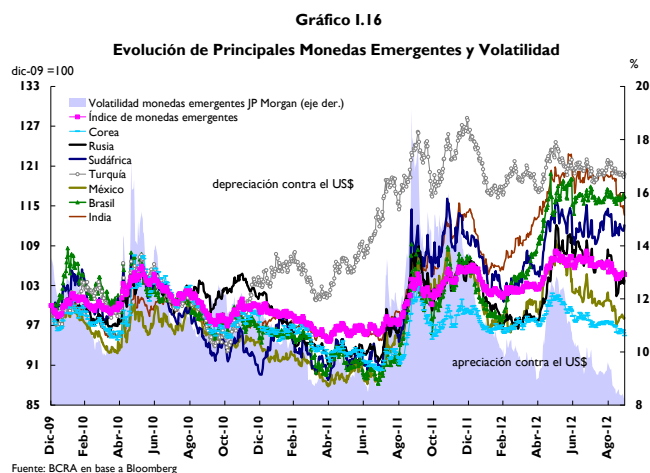
rró con una apreciación de 3,6% contra el euro. Otras monedas como el yen, el dólar canadiense, la libra británica y la corona sueca registraron apreciaciones en un rango de 4%-10% contra el euro desde fines del primer trimestre.

Los índices bursátiles de economías emergentes tuvieron un comportamiento fluctuante desde fines de marzo (con mermas en abril-mayo y mejora parcial más tarde), eliminando parte de las ganancias acumuladas en el primer trimestre de 2012. De esta manera, los precios de las acciones para el agregado de los emergentes acumularon desde fines de marzo una merma de casi 4% en dólares según el MSCI EM, con una volatilidad esperada cambiante a lo largo del período para los principales componentes de este índice (ver Gráfico I.14). En el caso de América Latina, desde marzo los índices bursátiles registran un deterioro más marcado (el MSCI de la región retrocedió más de 10%) que para los emergentes en general, sobresaliendo la bolsa brasileña con una contracción de casi 18% del Bovespa medido en dólares. La tendencia bajista en los precios fue acompañada por salidas desde fondos de inversión especializados en renta variable de economías de mercados emergentes entre abril y junio. Pese a esto, el saldo anual sigue siendo positivo, en función de las importantes suscripciones que se realizaron en los primeros meses del año y, en menor medida, por las entradas observadas en julio-septiembre.

Los márgenes de riesgo de la deuda soberana emergente, según el EMBI+ EM, disminuyeron más de 30 p.b. desde fines de marzo (aunque llegaron a incrementarse más de 100 p.b. entre fines de marzo y principios de junio, más tarde se recortaron). Con respecto a la colocación de deuda en los mercados internacionales, hubo pocas emisiones soberanas a partir de abril, en parte debido a factores estacionales, aunque en septiembre se evidenciaba un incremento en el volumen. En cambio, las colocaciones de empresas mantuvieron cierto dinamismo, llegando a observarse un volumen elevado de operaciones en julio y septiembre (ver Gráfico I.15). Entre las colocaciones de bonos corporativos en los mercados internacionales, en términos sectoriales continuaron destacándose las realizadas por bancos, mientras que por región sobresalieron las empresas de Asia emergente. En América Latina, las compañías mexicanas y brasileras explicaron cerca del 70% del monto emitido por empresas de la región en los mercados internacionales entre abril y septiembre de 2012, seguidas por firmas chilenas⁸.

Las monedas de emergentes tendieron a depreciarse contra el dólar desde fines de marzo, acompañando la evolución bajista de las cotizaciones de los activos de renta variable de estas economías, con cierta mejora en los últimos me-

⁸ Entre las colocaciones de empresas de México y Brasil se destacaron aquellas de los sectores de bancos, telecomunicaciones, petróleo y metalurgia/siderurgia. En Chile sobresalieron las operaciones de firmas relacionadas a la minería y los bancos.



ses⁹ (ver Gráfico I.16). Entre las monedas latinoamericanas se destacó el caso del real, cuya depreciación contra el dólar se extendió en abril y se profundizó en mayo¹⁰. Esto llevó a que la autoridad monetaria interviniera en el mercado, a través de diversos mecanismos, para mantener el tipo de cambio en torno a los R\$/US\$2. En cambio, en las últimas semanas, ahora con una tendencia a la apreciación del real contra el dólar (tras el lanzamiento de medidas de estímulo monetario en las economías desarrolladas), las autoridades señalaron que de ser necesario tomarán las medidas necesarias para evitar una revalorización excesiva y comenzaron a intervenir en los mercados a través de *swaps* reversos de tipo de cambio¹¹.

En perspectiva, si bien recientemente se observa una tendencia relativamente más favorable en los mercados internacionales, la situación en la Eurozona y el ritmo de crecimiento a nivel global seguirán estando en el foco de los inversores. Frente a esta situación, las respuestas de política se vuelven particularmente relevantes. Si se logra contener las tensiones y evitar un contagio creciente a otras regiones, además de mejorar las expectativas sobre la evolución de la economía a nivel global, habría una repercusión favorable sobre la evolución de los activos financieros de las economías emergentes. Sin embargo, con expectativas cambiantes, no se descarta que haya nuevos episodios de volatilidad en los mercados internacionales que condicionen la evolución de estos activos en los próximos meses.

⁹ En términos de volatilidad esperada, de acuerdo al índice de JP Morgan, luego de observarse picos en mayo y junio la misma tendió a contraerse.

¹⁰ El Banco Central brasileño siguió rebajando en los últimos meses la tasa de interés de referencia de política monetaria, hasta llevarla a mínimos históricos.

¹¹ Operaciones equivalentes a compras de dólar a futuro por parte del Banco Central.

Apartado 1 / Respuestas de Política ante la Crisis de la Deuda en Europa

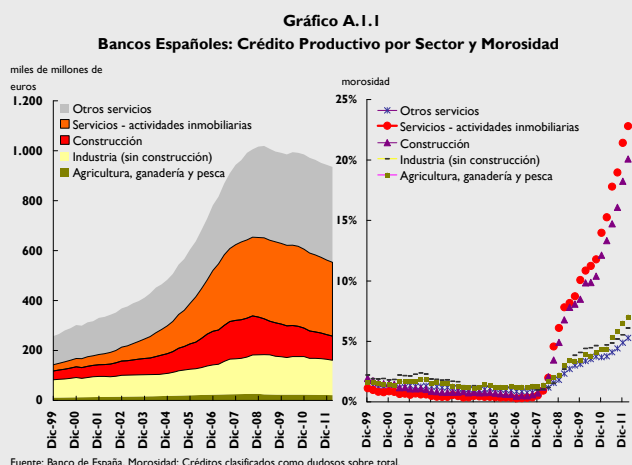
En el segundo trimestre de 2012 la crisis siguió profundizándose en Europa, en buena parte debido a los riesgos percibidos con respecto a economías de gran porte y a las perspectivas negativas en relación al euro. En este contexto las autoridades europeas flexibilizaron el accionar de los fondos de estabilización (FEEF/MEDE), mientras que más recientemente el BCE anunció una nueva modalidad de intervención en los mercados de deuda, sin límites en términos de monto. Esta última medida sirvió como señal del compromiso del BCE y tuvo un impacto importante, permitiendo que las tensiones en los mercados financieros de la región se apaciguaran desde agosto. Sin embargo, la situación dista de estar normalizada y no se descartan nuevos episodios de volatilidad en los próximos meses

A pesar de la concreción del canje de deuda soberana griega, en el segundo trimestre de 2012 los mercados de deuda de Europa retomaron su tendencia negativa. Tras la operación, los nuevos títulos públicos de Grecia a mayor plazo siguieron operándose con altos rendimientos, reflejando la persistencia de dudas con respecto a la sustentabilidad del nivel de endeudamiento de este país. A esto se le sumó el creciente deterioro de las cotizaciones de los bonos soberanos de España —y, en menor medida, de Italia—, con impacto sobre los costos de fondeo en el mercado primario. Dada la relevancia del tamaño de estas últimas economías, el debilitamiento de los mercados de deuda afectó las perspectivas con respecto al euro.

En el caso de España la erosión de las cotizaciones de los instrumentos soberanos coincide con un incremento del riesgo percibido con respecto a la banca, pese a las medidas implementadas en los últimos años para corregir sus vulnerabilidades. En efecto, el crecimiento verificado en las financiaciones vinculadas al sector de la construcción y el desarrollo inmobiliario en ese país antes del pico de la crisis financiera internacional de 2008-2009, se tradujo posteriormente —en un contexto más comprometido— en un deterioro de la calidad de cartera del sector financiero (ver Gráfico A.1.1)¹². Este fenómeno involucró en particular a las cajas, generando dudas con respecto a la viabilidad de este segmento. Frente a esta situación las autori-

¹² Por otra parte, y en línea con lo observado en otros países de la región, la debilidad percibida con respecto a los bancos españoles también se vincula con su estructura de fondeo, con alta ponderación del componente mayorista (que fue siendo reemplazado por un mayor acceso a líneas de liquidez del BCE).

dades españolas implementaron diversas medidas a partir de 2009, con énfasis en el requerimiento de mayores provisiones y el impulso de un proceso de consolidación entre las cajas, incentivando su integración y su transformación en bancos. Más recientemente, en mayo de este año se incrementaron nuevamente las provisiones exigidas, se planteó la necesidad de pasar los activos inmobiliarios recibidos en pago de deuda de los bancos a sociedades especializadas y se determinó que se realizarían dos auditorías independientes para valuar los activos bancarios.



En función de estas auditorías, en junio se determinó que el sector bancario español tenía necesidades de capitalización agregadas en un rango de €1.000-62.000 millones en el escenario más adverso y el gobierno solicitó formalmente asistencia externa a la Unión Europea por hasta €100.000 millones para sustentar el avance en el proceso de reestructuración y recapitalización¹³. El pedido de asistencia se dio en un escenario de creciente endeudamiento por parte del sector público de España, al tiempo que el mismo enfrenta importantes vencimientos en 2012-2013, con costos financieros crecientes en los mercados. Esto llevó a que en la cumbre europea de fines de junio se anunciaran diversas medidas con el objetivo explícito de quebrar la correlación entre el riesgo percibido con respecto a los bancos y la situación de la deuda soberana (ver Gráfico A.1.2).

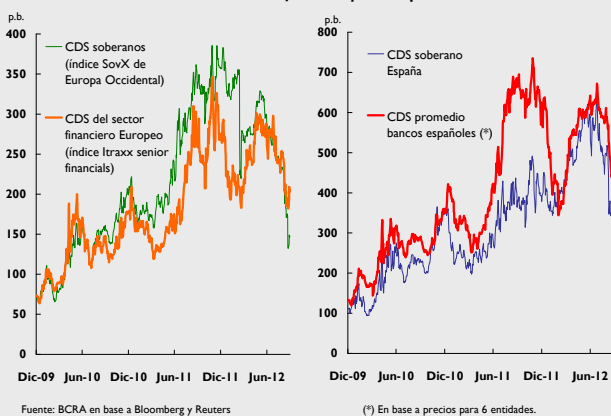
En la cumbre se decidió implementar un nuevo mecanismo de supervisión bancaria unificado para la zona del euro¹⁴. Una vez que dicho mecanismo esté vigente –

¹³ Por su parte, a fines de junio Chipre solicitaba asistencia oficial externa para el país.

¹⁴ En septiembre la Comisión Europea presentó su propuesta de Mecanismo de Supervisión Único, según la cual se le daría al BCE poder

previsto para fines de este año—, el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) podrá capitalizar bancos directamente (estas inyecciones de capital estarán sujetas a condicionalidad) y no, como hasta el momento, a través del pedido de financiamiento de los respectivos gobiernos¹⁵. Por último, se anunció que de ser necesario se usaría la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera (FEEF) y el MEDE en forma flexible con el objetivo de estabilizar los mercados de deuda de los países que lo soliciten formalmente (modalidad también sujeta a condicionalidad).

Gráfico A.1.2
Precios de Credit Default Swaps Europeos a 5 años



En julio se aprobó la asistencia solicitada por España para capitalizar a su sector financiero. En el memorando de entendimiento se estableció que auditores independientes llevarán a cabo una revisión general de la calidad de los activos del sector financiero y que un consultor externo instrumentará pruebas de tensión entidad por entidad¹⁶. En base a este análisis se procederá a recapitalizar, reestructurar y/o resolver la situación de los bancos más débiles, que en octubre deberán presentar planes para solucionar sus faltantes de capital. Por otra parte, los bancos que reciban asistencia pública deberán transferir sus activos de peor calidad a una administradora externa¹⁷.

res de supervisión sobre todos los bancos de la zona del euro, con énfasis en las tareas asociadas a la estabilidad financiera.

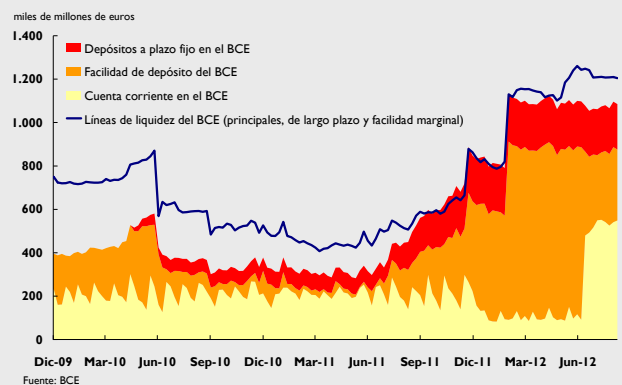
¹⁵ En este marco, se decidió que la asistencia para que España capitalice a sus bancos sería provista por la FEEF, pero que una vez que el MEDE esté plenamente en vigencia sería transferida al mismo sin que tenga un estatus preferencial sobre el resto de la deuda española.

¹⁶ Los resultados finales, presentados a fines de septiembre, estuvieron dentro del rango inicialmente estimado. Se destaca que, según el ejercicio, los bancos españoles de mayor porte presentan excedentes de capital.

¹⁷ El traspaso a la denominada sociedad de gestión de activos se haría teniendo en cuenta un valor económico real de largo plazo determinado durante el proceso de revisión de la calidad de los balances de los bancos y la ejecución de las pruebas de tensión. Para los bancos que deban ser asistidos con fondos oficiales para recapitalizarse, se determinó además que parte del costo de reestructuración sea soportado no solo por los accionistas, sino también por los tenedores de instrumen-

Si bien la respuesta ante estas medidas fue inicialmente positiva, hacia fines de julio los rendimientos de la deuda soberana de largo plazo de economías de mayor tamaño en la zona del euro en situación vulnerable seguían deteriorándose. En este marco, el presidente del BCE anunció que la entidad haría todo lo posible para preservar el euro. En la reunión de política monetaria del BCE de principios de agosto se explicitó la preocupación con respecto a la existencia de márgenes de riesgo excesivos en las cotizaciones de los mercados de deuda y a la fragmentación financiera, obstaculizando el funcionamiento de la política monetaria en un contexto de fuertes inyecciones de liquidez en el sistema (ver Gráfico A.1.3). Se anunció entonces que la institución podría llegar a intervenir en los mercados de deuda¹⁸.

Gráfico A.1.3
Liquidez Otorgada por el BCE y Depósitos de Entidades Financieras en la Institución



A principios de septiembre se presentó formalmente el programa de *Outright Monetary Transactions* (OMT). A través del mismo el BCE podrá realizar compras en los mercados secundarios de deuda soberana de países que lo soliciten formalmente. Para ello los países deben previamente tener un programa con FEEF/MEDE (ya sea un programa completo de ajuste macroeconómico o un programa de tipo preventivo) y cumplir con la condicionalidad pactada en ese marco. Las compras se enfocarán en el segmento de la curva que va de 1 a 3 años, no tendrán límites preasignados en términos de monto y serán esterilizadas. Se destaca que los títulos públicos así adquiridos por el BCE no tendrán un estatus privilegiado frente al resto de los tenedores de deuda.

La posibilidad de un accionar por parte del BCE para limitar las tensiones en los mercados secundarios de deuda contribuyó a que durante agosto y septiembre los rendimientos de los títulos públicos de aquellas economías

tos híbridos de capital y deuda subordinada, a través de operaciones voluntarias u obligatorias.

¹⁸ En el marco del *Securities Market Programme*, el BCE no realiza compras de deuda desde principios de marzo de este año.

as de la región que ya han recibido algún tipo de asistencia externa se recortaran en forma significativa. Sin embargo, resta por conocer aspectos de relevancia con respecto a la implementación de algunas de las medidas anunciadas, al tiempo que se configuró una agenda de trabajo desafiante para lo que queda del año. Por otra parte, se mantiene la preocupación por las perspectivas de crecimiento en la región; la situación macroeconómica sigue estando comprometida por el énfasis puesto hasta el momento en las medidas de ajuste fiscal y las reformas estructurales.

II. Contexto Local

Síntesis

Durante el primer semestre de 2012 y en línea con el desempeño económico a nivel global, la economía argentina aminoró su ritmo de expansión (ver Gráfico II.1). Este comportamiento estuvo explicado fundamentalmente por la desaceleración de la actividad de los principales socios comerciales del país y por el efecto de la sequía en los saldos exportables del año.

El consumo privado continuó siendo el soporte de la actividad económica, producto del sostenimiento de la masa salarial en niveles históricamente elevados. En igual sentido operaron la mayor oferta de crédito y el crecimiento de las transferencias gubernamentales. La inversión se resintió durante el segundo trimestre del año. Sin embargo, se ubicó en niveles cercanos al 21% del PIB en ese período.

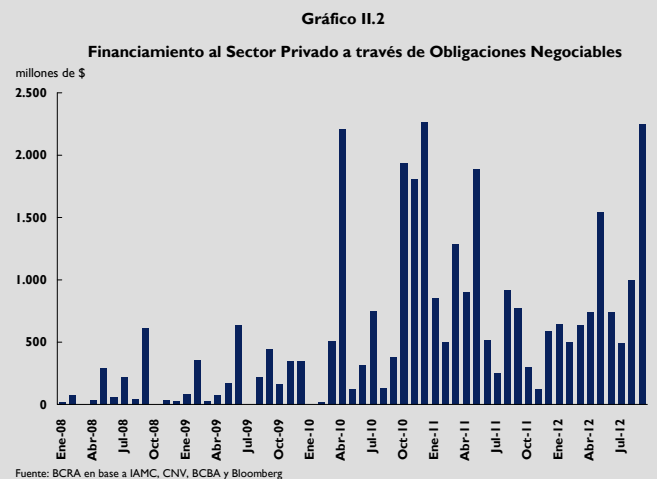
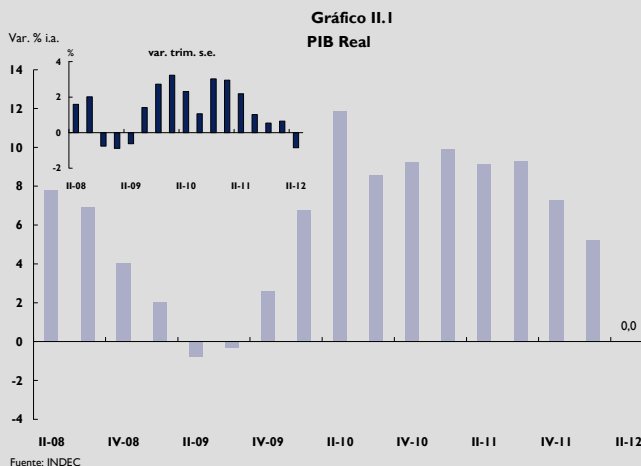
En el marco del nuevo mandato más amplio que le fuera conferido al BCRA se han implementado un conjunto de medidas tendientes a mejorar las condiciones de acceso a los servicios bancarios y al crédito, particularmente a aquel destinado a las actividades productivas. Así, a partir de octubre de 2012 se pondrá en práctica una readecuación de la normativa de Efectivo Mínimo que establece una disminución paulatina de los encajes en función del grado de desarrollo de la zona en la que está radicada la sucursal donde se realizó el depósito, al tiempo que se establece una baja en la exigencia de liquidez en función de la ponderación del crédito a MiPyMEs sobre el total de préstamos al sector privado en cada entidad.

Más aún, con el objetivo de fortalecer el financiamiento para la producción en los primeros días de julio el BCRA dispuso que los bancos de mayor tamaño relativo

deberán establecer una línea de crédito canalizada a la financiación de proyectos de inversión, que se materialicen mediante la compra de bienes de capital y/o a través de la construcción de instalaciones necesarias para la producción de bienes y/o servicios y la comercialización de bienes. Estos créditos tendrán un plazo promedio igual o superior a 24 meses ponderando los vencimientos de capital, sin que el plazo total sea inferior a 36 meses, y una tasa de interés fija de hasta 15,01% anual. A fines de 2012 cada entidad financiera deberá haber acordado créditos a la inversión mediante esta nueva línea por un monto equivalente a 5% de sus depósitos. La mitad de este monto deberá ser otorgado a micro, pequeñas y medianas empresas. En agosto se extendieron las financiaciones elegibles para esta línea, permitiendo, en determinados casos, proyectos de inversión destinados a la adquisición de inmuebles y se modificaron las condiciones de la tasa de interés máxima a percibir por las entidades financieras.

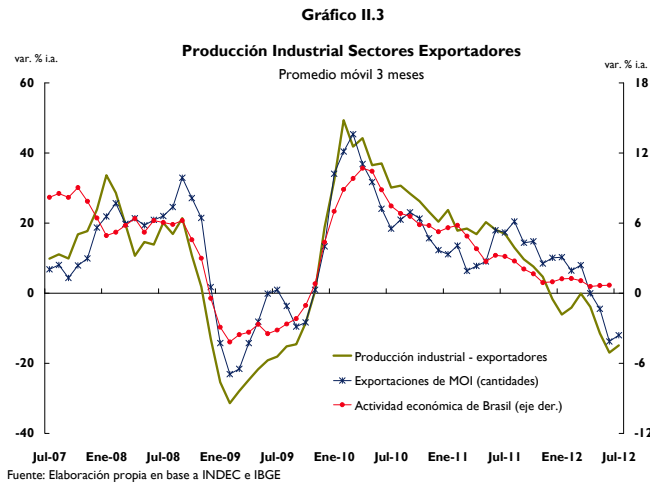
En lo que respecta al financiamiento del sector privado a través de los mercados de capitales se observa una mejora con respecto a los meses previos, en buena parte impulsada por la mayor colocación de obligaciones negociables de los sectores financiero y energético (ver Gráfico II.2).

Hacia delante se prevé que el ritmo de crecimiento económico recobre un mayor dinamismo debido tanto a las políticas activas que viene llevando a cabo el gobierno para impulsar la demanda interna como a la mejora esperada en el desempeño de las economías de Brasil y China.

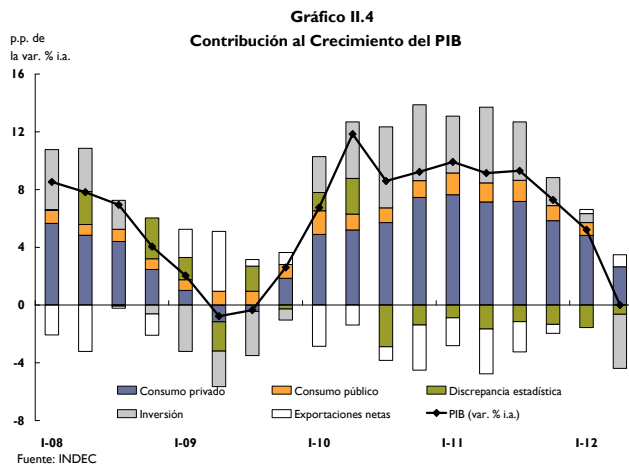


II.1 Coyuntura macroeconómica

La moderación del crecimiento de los principales socios comerciales de la Argentina incidió sobre las exportaciones y el nivel de actividad local, a lo que se sumó una menor cosecha agrícola, producto de la sequía de inicios de 2012

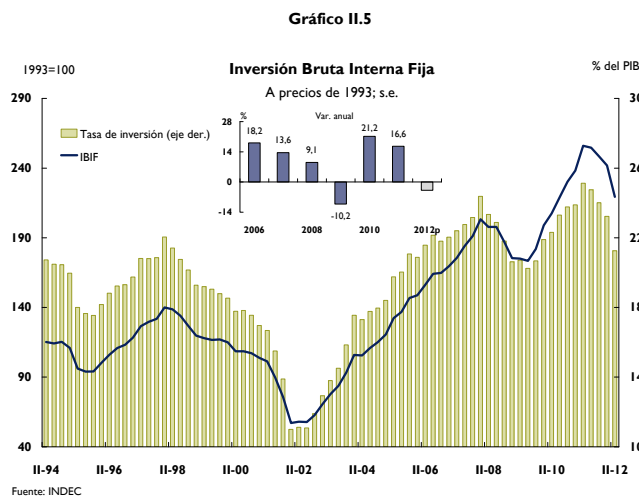


Durante el primer semestre de 2012 la actividad económica local moderó su ritmo de expansión, frente a un escenario internacional de creciente incertidumbre y una expansión económica global menor que la prevista a inicios de año. El contexto internacional adverso tuvo impacto por la vía comercial a partir de la baja en la producción industrial de varios sectores exportadores fuertemente correlacionados con el nivel de actividad en Brasil (ver Gráfico II.3). Como resultado, de acuerdo a datos del INDEC el PIB local se expandió 2,4% i.a. en los primeros seis meses de 2012.



El consumo de los hogares continuó siendo el principal sostén del gasto (ver Gráfico II.4), a partir del persistente incremento de la ocupación y el ascenso de los salarios, complementado por las mayores transferencias públicas y la vigencia de promociones y planes de financiación de las cadenas comerciales en conjunto con las entidades financieras.

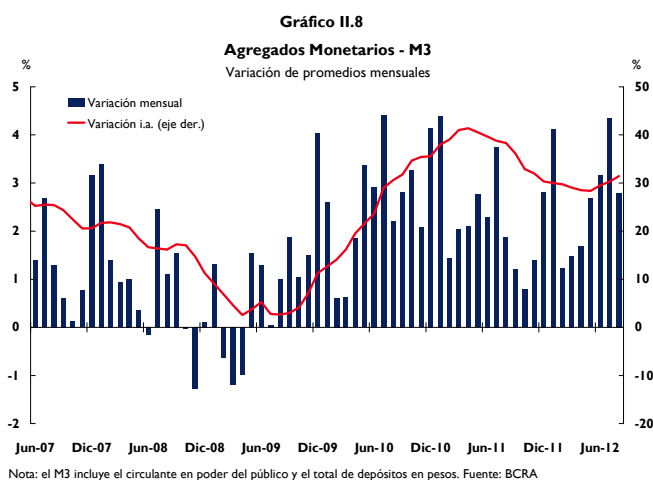
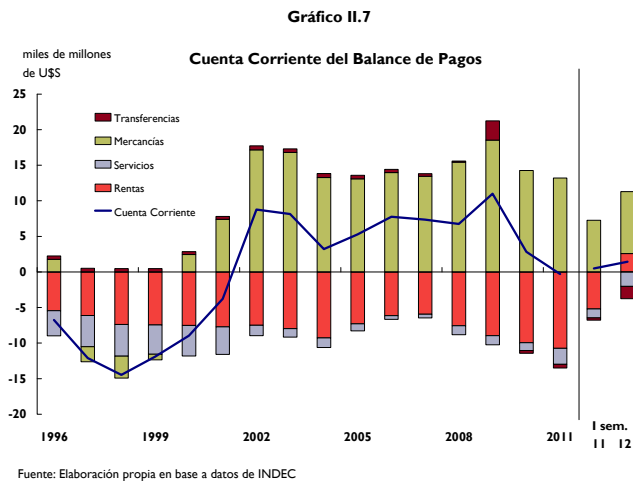
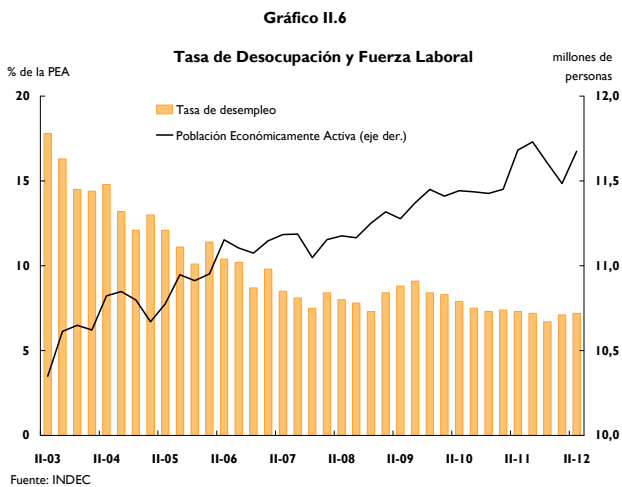
La inversión se resintió sobre todo en el segundo trimestre, aunque logró sostenerse por encima del 21% del PIB durante la primera mitad del año frente a un nivel de 23,4% correspondiente a igual lapso de 2011 (ver Gráfico II.5).



Durante el primer semestre del año el mercado de trabajo se mostró prácticamente sin cambios en relación al mismo período de 2011. La tasa de empleo¹⁹ se ubicó en el semestre en 42,6%, tras la creación de 34 mil puestos de trabajo en los 31 aglomerados relevados por la Encuesta Permanente de Hogares. Dicho comportamiento fue acompañado por un sostenimiento de la fuerza laboral, por lo que la tasa de desocupación mostró un leve descenso, ubicándose en junio de 2012 en 7,2% de la población económicamente activa, 0,1 p.p. por debajo de la registrada a mediados de 2011 (ver Gráfico II.6).

Los valores exportados durante los primeros ocho meses del año se mantuvieron en niveles similares a los registrados un año atrás. Las menores cantidades exportadas de manufacturas de origen agropecuario y de material de transporte fueron parcialmente compensadas por las mayores ventas externas de combustibles, energía y productos primarios. Por su parte, las importaciones caye-

¹⁹ Cociente entre la población ocupada y la población total.



ron 7% i.a. entre enero y agosto debido a las menores compras de bienes de capital, insumos industriales y bienes de consumo. Como consecuencia, el superávit comercial acumulado en ocho meses de 2012 alcanzó los US\$10.031 millones, US\$2.769 millones por encima de igual lapso del año pasado, reafirmandose como el principal sostén de la cuenta corriente (ver Gráfico II.7). Como consecuencia del comportamiento de los volúmenes de ventas y compras externas, las exportaciones netas aportaron 1 p.p. al incremento registrado del PIB durante el primer semestre del año (ver Gráfico II.4).

II.2 Coyuntura monetaria

Creciente impulso al otorgamiento de créditos de largo plazo destinados al sector productivo

Durante el primer semestre del año el Banco Central continuó licitando fondos en el marco del Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario, orientado a mejorar la oferta de crédito a la inversión y la actividad productiva a través del otorgamiento de préstamos a mediano y largo plazo a tasa de interés fija. Con el mismo propósito, en los primeros días de julio se dispuso el lanzamiento de una nueva línea de crédito para la inversión productiva, a tasa fija. Las entidades financieras²⁰ de mayor participación en el sistema deberán destinar, como mínimo, un monto equivalente al 5% de sus depósitos del sector privado en pesos a junio de 2012 al otorgamiento de préstamos destinados a la compra de bienes de capital, la construcción de instalaciones para la producción de bienes o servicios y, con ciertos condicionantes, para la adquisición de inmuebles. El plazo total del préstamo no podrá ser inferior a 36 meses y el plazo promedio deberá ser de al menos 24 meses. La tasa de interés será de hasta 15,01%, al menos por los primeros 36 meses, pudiéndose aplicar a partir de allí una tasa variable que no exceda en 400 puntos básicos a la tasa BADLAR. Además, se dispuso que al menos la mitad de ese monto sea otorgado a MiPyMEs²¹.

Por su parte, desde la reciente modificación de la Carta Orgánica del BCRA la integración de los requisitos de liquidez de las entidades financieras solo puede efectuarse con depósitos a la vista en esta Institución. Desde abril y hasta tanto se adecuara la normativa se dispuso que, transitoriamente, las entidades deduzcan de la exigencia un importe equivalente al efectivo de los bancos computado como integración en marzo de 2012²² —se lo denominó “efectivo computable”—. Cabe señalar que a

²⁰ Quedan abarcadas las entidades que cuenten con el 1% o más del total de los depósitos del sistema y aquellas que sean agentes financieros de los gobiernos (nacional, provinciales, de la CABA o municipales)

²¹ Ver Comunicación “A” 5319 y “A” 5338.

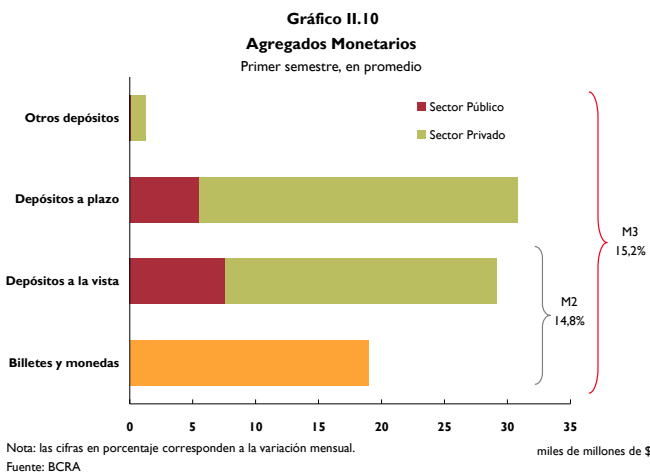
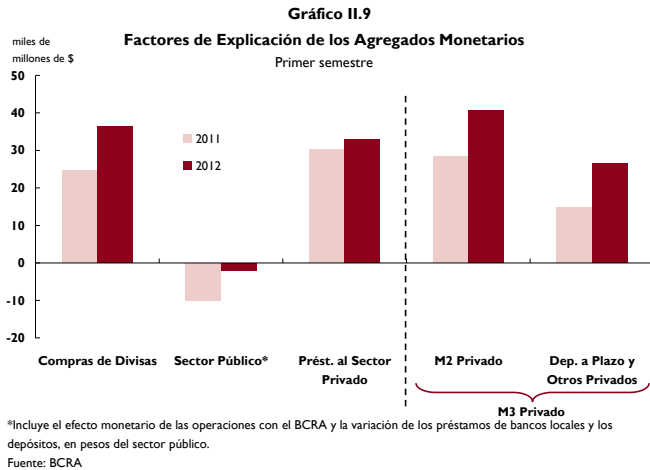
²² Comunicación “A” 5299.

partir de estos cambios se evidenció una reducción del efectivo en las entidades, en línea con un uso más eficiente de estos recursos.

Finalmente, en octubre de 2012 se emitió la Comunicación “A” 5357, por la cual se adecua la normativa de Efectivo Mínimo a la nueva Carta Orgánica. La norma contempla tres componentes: (i) la eliminación gradual de la deducción del “efectivo computable” en el encaje legal²³; (ii) una disminución paulatina, entre octubre y marzo próximos, de los coeficientes de exigencia de Efectivo Mínimo para los depósitos en función de la zona en la que está radicada la sucursal del banco donde se realizó el depósito²⁴; y (iii) una baja en la exigencia de Efectivo Mínimo a las entidades en función de la participación del crédito a MiPyMEs sobre el total de préstamos al sector privado²⁵. En la nueva normativa se atienden distintos objetivos contenidos en la Carta Orgánica, como el de orientar el crédito por medio de exigencias de reservas, establecer políticas diferenciales orientadas a las pequeñas y medianas empresas y economías regionales, propender a ampliar la cobertura geográfica del sistema, atender las zonas con menor potencial económico y menor densidad poblacional, y promover el acceso universal de la población a los servicios financieros.

En el primer semestre de 2012 el agregado en pesos más amplio (M3²⁶) presentó un crecimiento de 15%, impulsado por el crecimiento de los depósitos a plazo fijo. De esta forma, el M3 comenzó a acelerar su ritmo de expansión interanual a partir de junio, hasta alcanzar el 29,5% (ver Gráfico II.8).

En particular, el M3 privado²⁷ aumentó 16,5% en el semestre, impulsado por el incremento registrado en los préstamos al sector privado. En menor medida, pero en igual sentido, operaron las compras de divisas por parte del BCRA. Por su parte, el sector público resultó contractivo en términos netos (ver Gráfico II.9). Por el lado de los componentes del M3 privado, el aumento del agregado fue motorizado por las colocaciones a plazo y, en menor medida, por los depósitos a la vista y el circulante en poder del público (ver Gráfico II.10).



²³ A partir de octubre de 2012 se podrá deducir únicamente 75% del efectivo computable. Entre diciembre de 2012 y febrero de 2013 solo 25% y a partir de marzo de 2013 ya no habrá deducciones por este concepto.

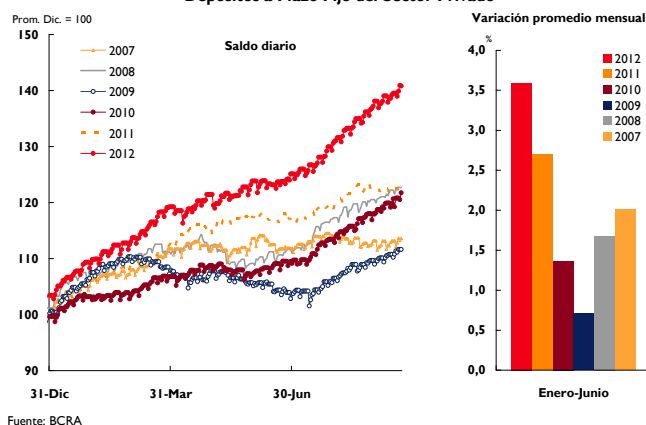
²⁴ En la zona 1 (grandes centros urbanos y localidades con mayor grado de desarrollo y bancarización) el encaje sobre los depósitos a la vista será 2 puntos porcentuales inferior al actual (pasa de 19% a 17%), mientras que en el resto de las zonas será 4 p.p. menor al actual (pasa de 19% a 15%). Para los depósitos a plazo, los coeficientes serán 1 p.p. inferiores a los actuales en la zona 1 y 2 p.p. menores en las otras zonas. Al respecto, el BCRA también dispuso un cambio en la zonificación del sistema financiero, definiendo seis zonas, en función de la infraestructura de servicios que poseen o que requieren.

²⁵ Se definió una escala según la cual las entidades que le presten a MiPyMEs más del 30% de su cartera de préstamos al sector privado podrán deducir de la exigencia de Efectivo Mínimo un monto equivalente a 3% de sus depósitos. Esta medida regirá a partir de diciembre próximo.

²⁶ Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos en pesos.

²⁷ Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos del sector privado no financiero en pesos.

Gráfico II.11
Depósitos a Plazo Fijo del Sector Privado



Fuente: BCRA

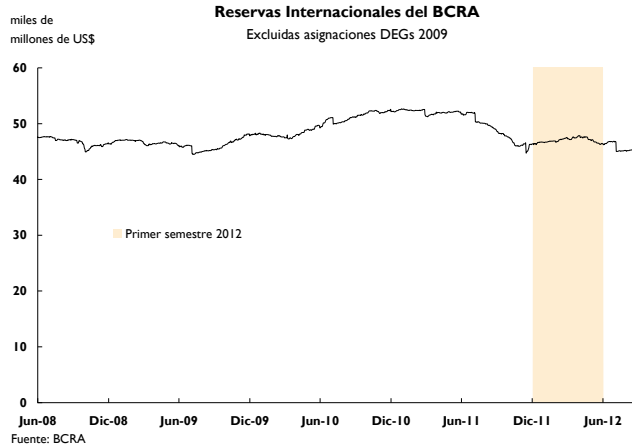
Como fue señalado, los depósitos a plazo fijo en pesos del sector privado mostraron en el semestre un muy buen desempeño, registrando un aumento de 23,6% y una tasa de variación interanual de 38,8%. Así, alcanzaron la tasa de crecimiento mensual promedio más elevada de los últimos años (ver Gráfico II.11). Continuando con este dinamismo, en julio y agosto registraron un crecimiento de 2,8% y 5,5%, respectivamente, con contribuciones tanto de las imposiciones de más de \$1 millón como de las realizadas por el segmento minorista.

Al 21 de septiembre el saldo de reservas internacionales alcanzó a US\$45.311 millones (ver Gráfico II.12). En lo que va de 2012 el Banco Central realizó compras netas de divisas por alrededor de US\$ 7.900 millones que fueron compensadas por el pago de los servicios de la deuda pública en moneda extranjera.

La actividad económica comenzará a recuperar su dinamismo en el segundo semestre del año, impulsada por las políticas oficiales contracíclicas

Para lo que resta de 2012 se prevé que el ritmo de crecimiento económico acreciente su marcha. Al mejor desempeño esperado para las economías de Brasil y China, que impulsará la actividad a través del canal comercial, se sumará el impacto pleno de las políticas anticíclicas que viene implementando el gobierno para fortalecer el gasto de los hogares y estimular la inversión productiva. En ese sentido, se destaca la implementación de programas de crédito como los destinados a la construcción (Pro.Cre.Ar).

Gráfico II.12
Reservas Internacionales del BCRA
Excluidas asignaciones DEGs 2009



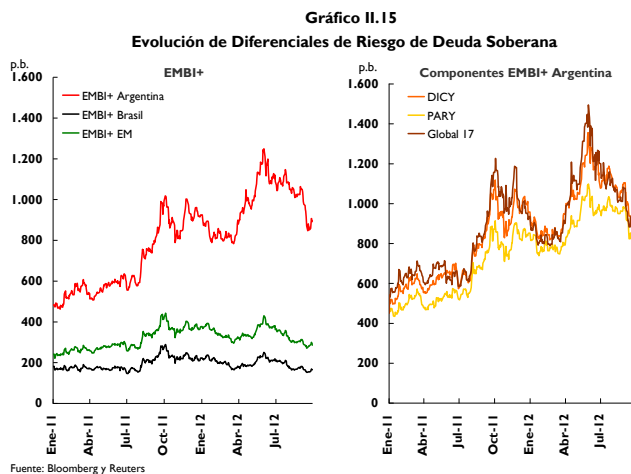
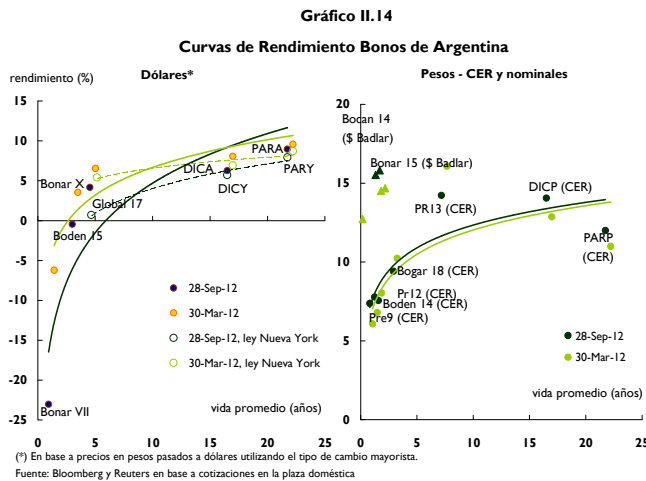
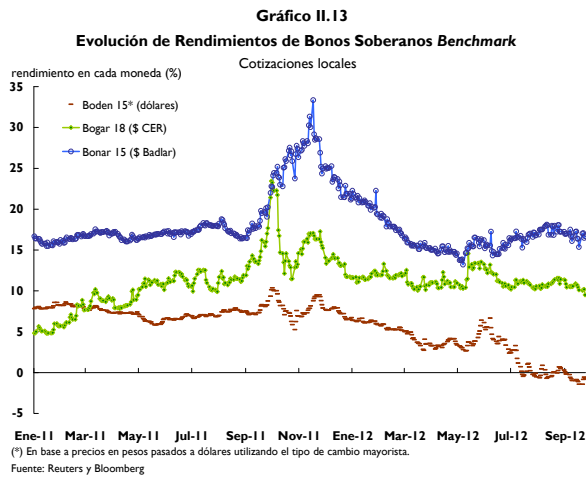
Fuente: BCRA

II.3 Mercado de capitales

Desde fines de marzo se observó un menor apetito por riesgo en los mercados internacionales, que afectó la demanda por instrumentos de economías emergentes, aunque recientemente se notó cierta recuperación. Los instrumentos de renta fija y las acciones de la Argentina se vieron afectados por esta dinámica, cerrando el período con un saldo mixto.

El desempeño de los títulos públicos fue mixto desde fines del primer trimestre

Desde fines de marzo hasta fines de septiembre los precios de los títulos públicos tuvieron un comportamiento diferenciado por segmento en la plaza local (ver Gráfico II.13). Entre los bonos en dólares se dio una contracción pronunciada en los rendimientos, más acentuada entre los bonos de corto y mediano plazo con legislación do-



méstica²⁸ (ver Gráfico II.14). Se destaca que en los primeros días de agosto tuvo lugar la amortización final del Boden 2012 por cerca de US\$2.200 millones, representando uno de los principales vencimientos de deuda en moneda extranjera del Gobierno Nacional del año. En el caso de los bonos en pesos con ajuste CER y nominales, desde fines de marzo los rendimientos subieron en promedio casi 20 p.b. y más de 100 p.b. a lo largo de ambas curvas, respectivamente. Para las especies en pesos nominales esta evolución se dio en un contexto de incremento en la BADLAR Bancos Privados²⁹. Por último, las unidades vinculadas al PIB (UVPBI) en dólares volvieron a experimentar una mejora en los mercados locales (en promedio casi 23% desde fines de marzo), mientras que la especie en pesos avanzó 12%³⁰.

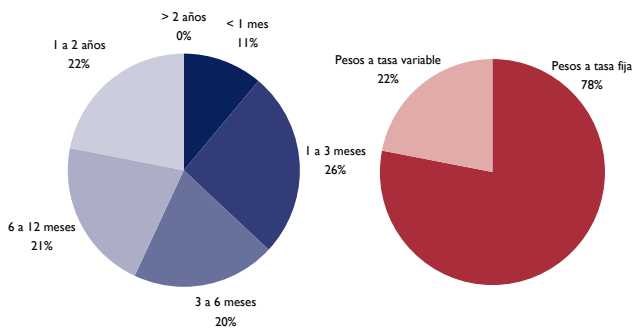
El diferencial de riesgo soberano de la Argentina se mantuvo por encima de 1.000 p.b. durante buena parte de los últimos meses. No obstante, el recorte más reciente en los rendimientos requeridos por los inversores para posicionarse en títulos públicos argentinos en dólares con legislación extranjera en los mercados internacionales llevó a que el diferencial de riesgo soberano de la Argentina volviese a niveles similares a aquellos de fin del primer trimestre. La tendencia de los *spreads* de la deuda argentina en los últimos meses evidenció un patrón similar al observado para el promedio de la renta fija de América Latina (ver Gráfico II.15). De acuerdo con el EMBI+ de la Argentina elaborado por J.P. Morgan, el diferencial promedio para la deuda soberana del país acumula una ampliación de menos de 20 p.b. desde fines de marzo, hasta un nivel cercano a 900 p.b.³¹. Por su parte, el precio del contrato a 5 años de *credit default swaps* (CDS) sobre la deuda soberana argentina se amplió casi 140 p.b., hasta ubicarse en torno a los 960 p.b. a fines de septiembre.

Con volatilidad más acotada para la BADLAR Bancos Privados, la demanda de instrumentos del BCRA siguió concentrándose en LEBACs

El Banco Central continuó colocando letras y notas en el mercado primario. De esta manera, a mediados de septiembre el saldo de LEBACs y NOBACs en circulación se ubicaba cerca de los \$91 mil millones, con un incremento de casi 13% respecto al saldo a fines de marzo. Durante el período, las operaciones se concentraron mayormente en LEBACs, de modo que a mediados de sep-

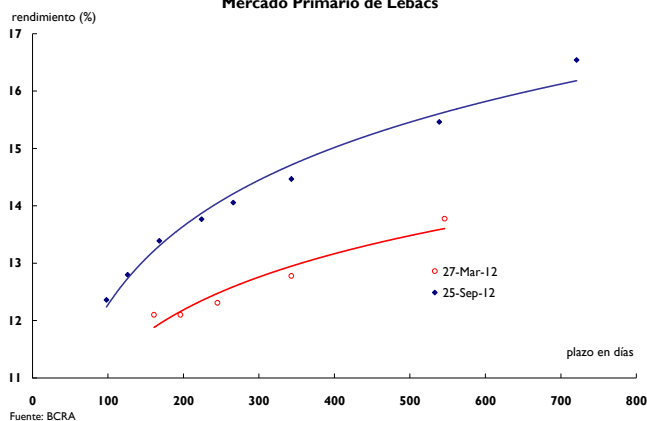
²⁸ En la plaza local el grueso de las operaciones de títulos en dólares se cotiza y realiza en pesos. Para calcular los rendimientos comentados en esta sección, se pasa a dólares el precio cotizado, teniendo en cuenta el tipo de cambio mayorista.
²⁹ Desde fines de marzo acumuló una suba de más de 260 p.b., en función del comportamiento ascendente registrado en el tercer trimestre.
³⁰ Corresponde en todo los casos a cotizaciones en pesos (parte de la mejora para las especies en dólares obedece a la variación en el tipo de cambio).
³¹ El indicador tiene en cuenta las cotizaciones en los mercados internacionales de los bonos en dólares con legislación extranjera Par y Descuento emitidos en el canje de 2005 y los bonos Descuento y Global 17 emitidos en el canje de 2010. En los mercados internacionales, los rendimientos de estos bonos presentaron cambios mixtos entre fines de marzo y fines de septiembre.

Gráfico II.16
Composición del Saldo de Lebac y Nobacs en Circulación
 Por tipo de plazo y tipo de tasa, en base al saldo en circulación a fines de sep-12



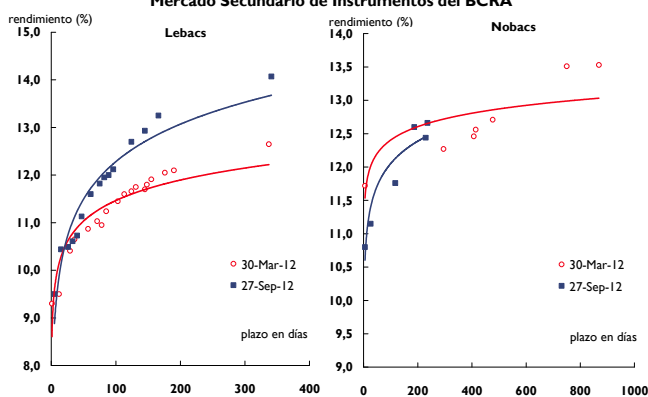
Fuente: BCRA

Gráfico II.17
Mercado Primario de Lebac



Fuente: BCRA

Gráfico II.18
Mercado Secundario de Instrumentos del BCRA



Fuente: MAE

tiembre éstas representaban más de 3/4 del saldo total de instrumentos del BCRA (ver Gráfico II.16). La duración promedio del saldo de letras y notas se mantuvo cerca de los 200 días. En términos de las tasas de corte, los rendimientos de las LEBACs se ampliaron a lo largo de la curva unos 160 p.b. en promedio respecto de la subasta de fines de marzo³² (ver Gráfico II.17).

En el mercado secundario también se evidenció una mayor demanda por LEBACs. En este caso los rendimientos para las letras se ampliaron unos 70 p.b. en promedio a lo largo de la curva³³ desde fines de marzo hasta fines de septiembre (ver Gráfico II.18). Con respecto a las NOBACs, con operaciones exiguas y un comportamiento heterogéneo, las tasas negociadas verificaron una ligera contracción promedio en el período.

Mejóro el volumen negociado en instrumentos de renta fija en los mercados locales

El volumen de negociación en instrumentos de renta fija (incluyendo títulos públicos y letras / notas del BCRA) en los mercados locales mejoró en los últimos meses, registrando un aumento de 16% respecto a los 5 meses anteriores y de 12% interanual. De esta manera se negociaron en promedio casi \$2.200 millones en forma diaria desde fines de marzo³⁴, unos \$300 millones más por día que en los 5 meses anteriores. Se destaca la mayor ponderación que tuvo en el período la negociación de instrumentos del BCRA³⁵, al tiempo que continuó observándose una mayor preferencia por las letras y en detrimento de las notas. Con respecto a las operaciones de títulos públicos, continuaron predominando aquellas con bonos en dólares de corto y mediano plazo, siendo el Boden 15 el instrumento más líquido. En pesos se destacaron las operaciones con bonos con cupón en base a BADLAR Bancos Privados (Bonar 15 y Bocan 14, ver Gráfico II.19).

Creció el financiamiento al sector privado a partir de mayores colocaciones de bonos y fideicomisos financieros en el mercado local

El financiamiento al sector privado y para obras de infraestructura a través de instrumentos de mercado creció desde abril, impulsado por las colocaciones de bonos y

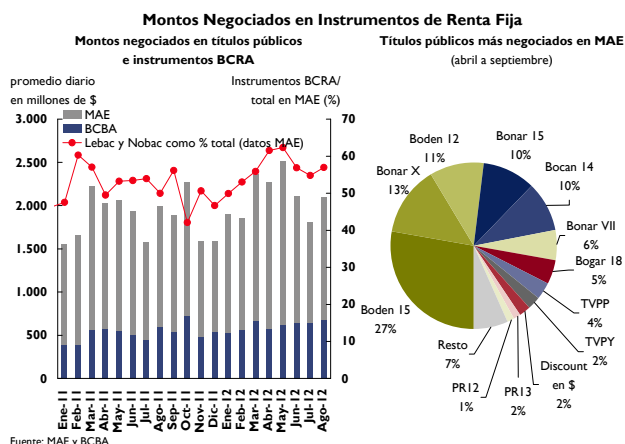
³² Las dos especies de más corto plazo licitadas en la última operación de septiembre (a 98 y 126 días) correspondieron en efecto a letras con tasas de corte predeterminadas (de 12,4% y 12,8%, respectivamente), mientras que en la operación de fin de marzo, la especie más corta con tasa de corte predeterminada fue de 161 días (con rendimiento de 12,1%). En cuanto a las NOBACs, la última colocación fue en la segunda licitación de septiembre, a través de una nota de 133 días con un rendimiento de 11,8%, equivalente a un margen respecto a la BADLAR Bancos Privados de -2,3% (que por su plazo residual no es comparable con las de la licitación de fin de marzo).

³³ Si se consideran las especies de más de 90 días la ampliación asciende a más de 110 p.b. en promedio.

³⁴ Datos hasta agosto inclusive, en base a información de MAE y BCBA.

³⁵ En base a lo operado en el MAE, las operaciones de compra/venta de letras y notas del BCRA incrementaron su participación en el total negociado en renta fija cerca de 8 p.p. hasta 59% en promedio entre abril y agosto de 2012.

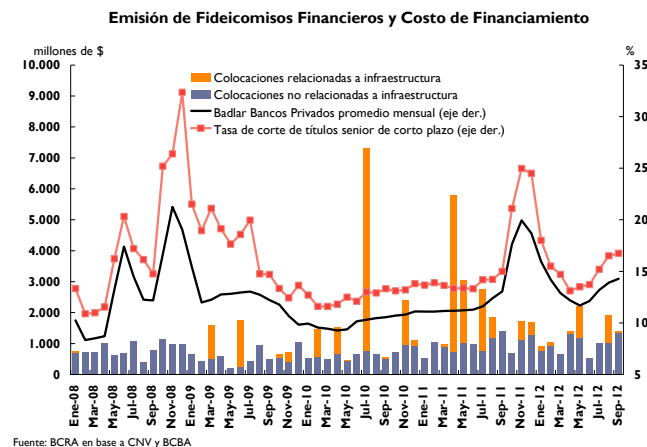
Gráfico II.19



de fideicomisos financieros relacionadas a compañías financieras. De esta manera, las financiaciones sumaron más de \$16.300 millones en el período comprendido entre abril y septiembre de 2012³⁶, lo cual representó una suba de 58% respecto a los 6 meses anteriores. No obstante, en términos interanuales se observó una contracción de 26%, explicada a partir de menores colocaciones de fideicomisos relacionados a infraestructura en los mercados locales y bonos en los mercados internacionales de deuda.

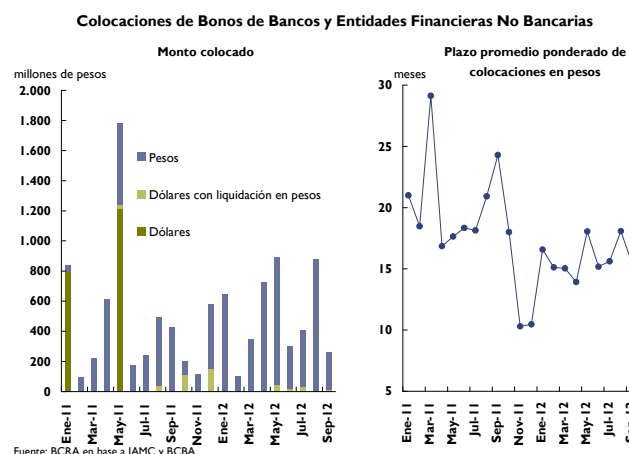
La titulación de créditos (principalmente préstamos personales y cupones de tarjeta de crédito) y de activos relacionados a obras de infraestructura acumuló casi \$8.500 millones entre abril y septiembre de 2012. Aumentaron los montos colocados en fideicomisos financieros relacionados a titulaciones de créditos, con niveles elevados en prácticamente todos los meses del período. Las tasas de corte acompañaron el patrón de la BADLAR Bancos Privados, con un incremento mayor desde julio (ver Gráfico II.20). En efecto, la tasa promedio de corte de los valores de mejor calidad crediticia llegó a ubicarse cercana al 13% en abril y se mantuvo entre ese valor y 14% en los dos meses siguientes, para luego subir a más de 16% en agosto-septiembre.

Gráfico II.20



En cuanto a las financiaciones a través de obligaciones negociables, se registró un fuerte aumento de las colocaciones desde abril, con un volumen elevado en mayo, agosto y septiembre³⁷. De esta manera, se acumularon emisiones de bonos por más de \$6.800 millones entre abril y septiembre (ver Gráfico II.2). El plazo promedio de colocación creció hasta ubicarse en un nivel cercano a los 24 meses entre abril y septiembre de 2012. Por su parte, el costo de las financiaciones en pesos se movió en línea con el comportamiento observado para la BADLAR Bancos Privados, experimentando una suba a partir de julio. Al igual que en meses anteriores, predominaron las colocaciones del sector financiero (especialmente de entidades financieras que no son bancos) que explicaron la mitad del monto total emitido entre abril y septiembre de 2012, con casi 97% del monto colocado en pesos³⁸ y a un plazo promedio recuperándose hasta alcanzar 18 meses en agosto, para luego experimentar una baja en septiembre (ver Gráfico II.21). Por otro lado, hubo 11 colocaciones de obligaciones negociables PyME entre marzo y septiembre de 2012 por casi \$100 millones, superando a los niveles récord de la última parte del año pasado.

Gráfico II.21

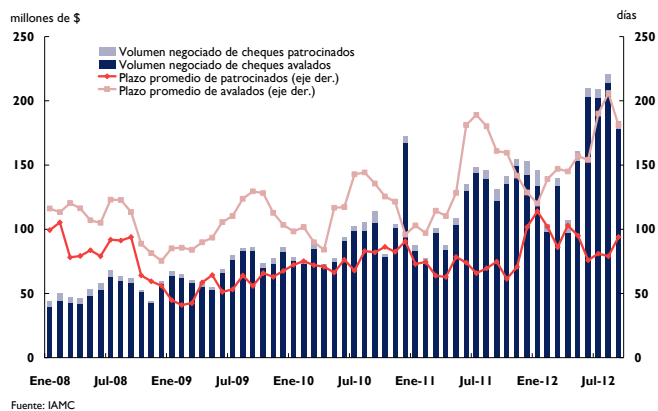


³⁶ Sin incluir las financiaciones relacionadas a infraestructura, el monto asciende a casi \$14.300 millones en el mismo período.

³⁷ En las primeras semanas de septiembre se destacaron las colocaciones realizadas por YPF, por un monto de \$1.500 millones.

³⁸ El resto correspondió a series denominadas en dólares pero liquidables en pesos.

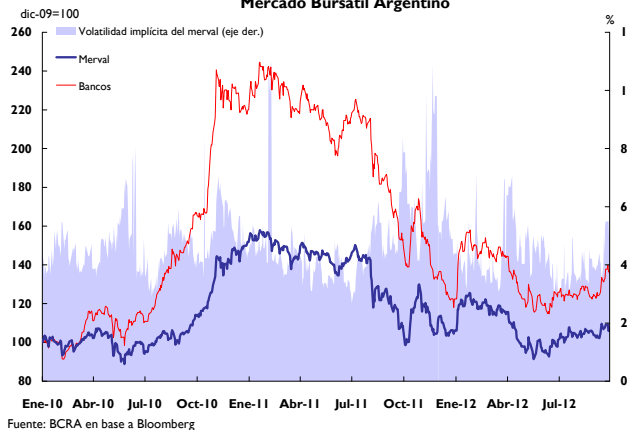
Gráfico II.22
Negociación de Cheques de Pago Diferido



El volumen de cheques de pago diferido colocados en el mercado de capitales volvió a marcar nuevos máximos en los últimos meses, con récords en junio y agosto³⁹ (ver Gráfico II.22). Esto fue acompañado por una extensión de los plazos negociados en el segmento avalado, hasta superar los 200 días en agosto⁴⁰. Con respecto a las tasas de descuento, si bien retrocedieron desde fines de marzo hasta fines de junio⁴¹, a partir de julio la tasa evidenció un leve aumento que se acentuó en agosto, en sintonía con lo observado para la BADLAR Bancos Privados.

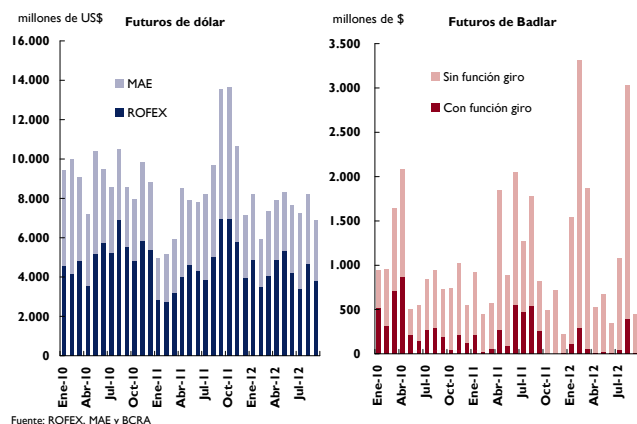
Los precios de las acciones locales cayeron, en línea con lo observado para las cotizaciones de empresas de la región

Gráfico II.23
Mercado Bursátil Argentino



Tras registrar un buen comportamiento en los primeros meses del año, y a pesar de observarse cierta recomposición más recientemente, el índice Merval medido en pesos cayó casi 9% entre fines de marzo y fines de septiembre de 2012 (ver Gráfico II.23). Medido en dólares cedió casi 15%, en línea con la tendencia observada para las bolsas de la región. Esta merma se dio en un contexto de menores niveles de volatilidad implícita en comparación con los de fines de 2011, aunque a fines de septiembre la misma volvía a aumentar. A nivel sectorial, con respecto a las acciones de bancos, los precios tuvieron una recaída luego de la recuperación generalizada de comienzos de año, aunque en septiembre se evidenció cierto repunte. Por último, el saldo negativo en las cotizaciones de las acciones se dio en un contexto de contracción del volumen negociado en la plaza local, desde un promedio diario de \$48 millones en los primeros meses del año a cerca de \$39 millones en el período abril-septiembre de 2012.

Gráfico II.24
Negociación de Derivados Financieros



Se contrajo la liquidez en los mercados a término de tipo de cambio y tasas de interés, aunque en el segundo caso siguió observándose una importante volatilidad mes a mes

La negociación de derivados de tipo de cambio cayó 12% entre abril y septiembre de 2012, en relación a los 6 meses anteriores (ver Gráfico II.24). Las tasas implícitas en las operaciones de contratos futuros de dólar más líquidos se fueron incrementando desde fines de abril, y especialmente a partir de julio, aunque en septiembre tendían a contraerse. De esta manera se amplió el *spread* entre la BADLAR y las tasas implícitas de los futuros/forwards de dólares con vencimiento a corto plazo,

³⁹ Esto se dio en un contexto de crecimiento en el patrimonio administrado de fondos de inversión PyME. En efecto, dicho patrimonio creció 39% entre fines de marzo y fines de septiembre.

⁴⁰ Plazo promedio ponderado por monto. En septiembre el plazo promedio caía a casi 180 días.

⁴¹ La tasa promedio ponderada de los cheques avalados retrocedió hasta un mínimo de 13% en el período (100 p.b. por debajo del nivel de marzo).

aunque en agosto y septiembre este diferencial se corrigió parcialmente. En cuanto a las operaciones con *swaps* y futuros de BADLAR Bancos Privados, se registró una caída de las operaciones durante abril y septiembre de 2012 respecto a los 6 meses previos (aunque en agosto se observó un importante repunte), mientras que se acortaron los plazos de las operaciones concertadas.

III. Situación de Deudores

Síntesis

En un contexto de desaceleración de la actividad económica a nivel agregado, la industria y la construcción perdieron protagonismo en el primer semestre de 2012. En el sector servicios se evidenció una desaceleración menor a la observada en otros segmentos de la economía, explicada en la fortaleza del mercado interno; este último factor propició el crecimiento del comercio mayorista y minorista.

En este marco, el nivel de endeudamiento estimado de las empresas argentinas alcanzó poco más de 24% del PIB a mediados de 2012, levemente por encima del cierre del año anterior, aunque aún por debajo de los valores registrados en la década pasada y en otras economías emergentes y desarrolladas.

La industria y la producción primaria de bienes mantienen los mayores niveles de utilización de recursos crediticios: alcanzan alrededor de 60% y 40% respectivamente, medido en términos de sus niveles de actividad. Por su parte, los servicios, el comercio y la construcción observaron niveles de apalancamiento menores, que fueron desde 17,5% a 15,9% de sus correspondientes productos. En líneas generales, los moderados niveles de apalancamiento de las empresas pertenecientes a los distintos sectores productivos, sumados a las mejores perspectivas económicas para los próximos meses, contribuyen a sostener su buena capacidad de pago.

Por su parte, las familias volvieron a verificar una mejora de sus ingresos en el primer semestre de 2012, como resultado de la fortaleza del mercado laboral y las políticas públicas implementadas. A diferencia de semestres anteriores, esta evolución se dio en conjunto con un menor nivel de endeudamiento de las familias de forma agregada, totalizando 27,7% de la masa salarial formal —neta de aportes y contribuciones— a mediados de 2012 (aproximadamente 8,5% del PIB). Esta situación contribuye a sostener la capacidad de pago de las familias.

Los recursos tributarios y el gasto primario del Sector Público Nacional no Financiero siguieron creciendo en el primer semestre de 2012, mientras que el resultado primario se mantuvo equilibrado en los últimos 12 meses. El Sector Público continuó afrontando sus necesidades de financiamiento mediante el uso de fuentes propias. La continuidad de la política de desendeudamiento permitió que la deuda pública en manos del sector privado siguiera reduciéndose.

Para lo que resta del año se espera una mejora en los niveles de actividad agregados, principalmente de la mano de un mejor desempeño de los principales socios comerciales de la Argentina. En este marco, el endeudamiento de las empresas y de las familias se mantendría en niveles moderados, consolidando sus respectivas posiciones financieras.

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

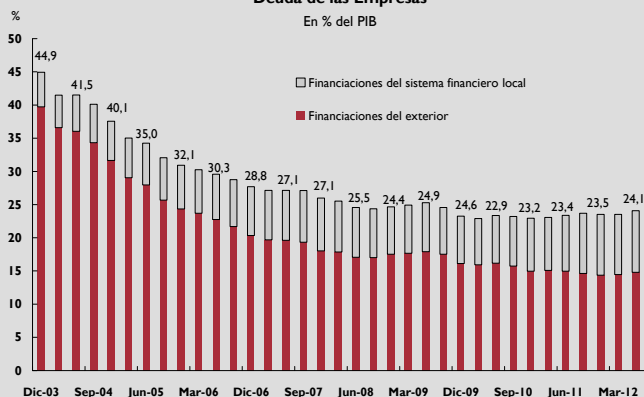
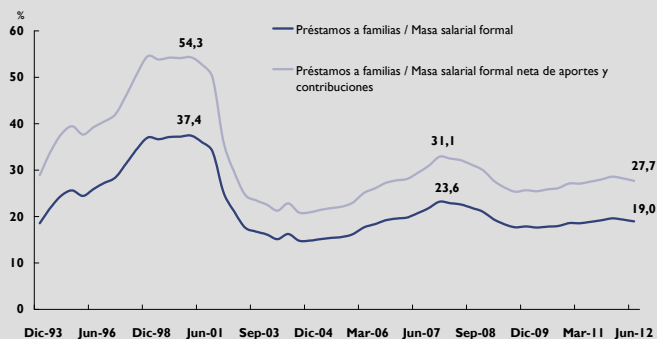


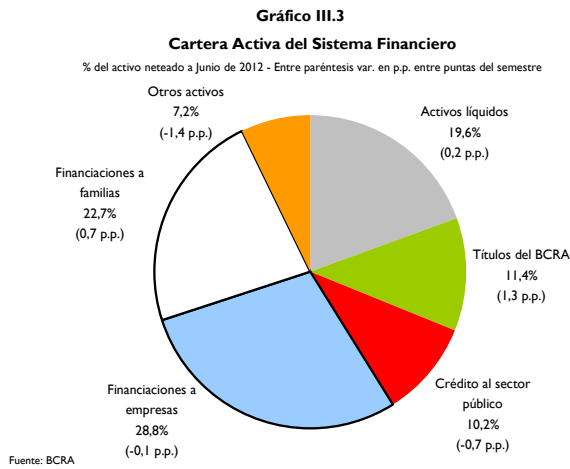
Gráfico III.2
Deuda de las Familias



Nota 1: La masa salarial formal es la percibida por los trabajadores registrados. Nota 2: Los préstamos a las familias incluyen el financiamiento del sistema financiero, los fideicomisos financieros que tienen como activos subyacentes créditos para consumo (tarjetas y personales) y el saldo de préstamos de las tarjetas de crédito no bancarias. Fuente: BCRA e INDEC

III.1 Deudores del sistema financiero

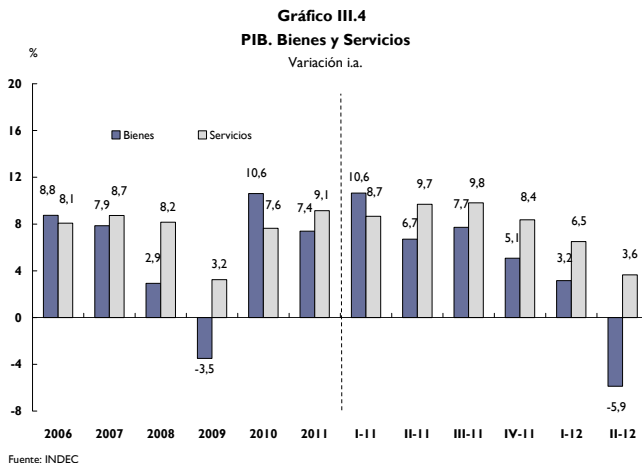
En la primera parte de 2012 siguió creciendo la ponderación del crédito al sector privado en los activos bancarios



El crédito a empresas y familias continuó incrementando su ponderación en los activos del sistema financiero durante la primera parte de 2012, aunque la dinámica mostró mayor gradualidad que en el cierre del año anterior (ver Gráfico III.3). En el semestre se evidenció un crecimiento de los activos de mayor liquidez, especialmente de los títulos del BCRA en cartera de las entidades financieras. La exposición del sistema financiero al sector público continuó reduciéndose (ver Capítulo V).

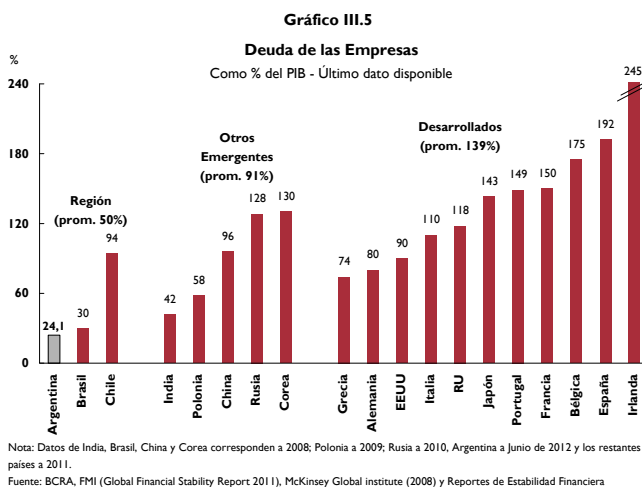
III.2 Empresas

La buena posición económica y financiera del sector corporativo se sostuvo en el primer semestre 2012



El producto redujo su ritmo de expansión en el primer semestre del año, afectado por un crecimiento económico más reducido de los principales socios comerciales de la Argentina y por la sequía que impactó sobre la producción agrícola de la campaña 2011/12 (ver Capítulo II). La industria y la construcción perdieron protagonismo, tras ser los principales impulsores de la producción de bienes durante el año pasado.

La producción de servicios también aminoró su ritmo de avance (ver Gráfico III.4), pero sintió con menos fuerza el impacto de la desaceleración global sostenida por la dinámica de la demanda interna. Las comunicaciones, así como el comercio mayorista y minorista, fueron nuevamente los sectores que observaron el crecimiento más elevado y que contribuyeron en mayor cuantía al aumento de la actividad económica.



El nivel de apalancamiento⁴² de las empresas se incrementó 0,6 p.p. en el primer semestre de 2012, hasta poco más de 24% del producto (ver Gráfico III.1), valor que se siguió ubicando por debajo de los registros de otras economías emergentes y desarrolladas (ver Gráfico III.5). Los recursos provenientes del sector financiero local explicaron casi 40% del financiamiento total para las empresas. La industria captaba a mediados de año aproximadamente 38% de los recursos del sistema financiero local canalizados a las empresas, seguida por los servicios (con 22% del total) (ver Gráfico IV.10).

Para lo que resta de 2012 se espera una mejora en los niveles de actividad como resultado de la gradual rever-

⁴² Definido como endeudamiento total (tanto con el sistema financiero local como con el exterior) en términos del producto.

sión de los factores que explicaron la desaceleración durante el primer trimestre del año. El apalancamiento de las empresas se mantendría en niveles moderados en lo que resta de 2012, contribuyendo a mantener su capacidad de pago.

Sectores productivos

Industria

Cierta merma en la actividad económica del sector y gradualmente mayores niveles de endeudamiento

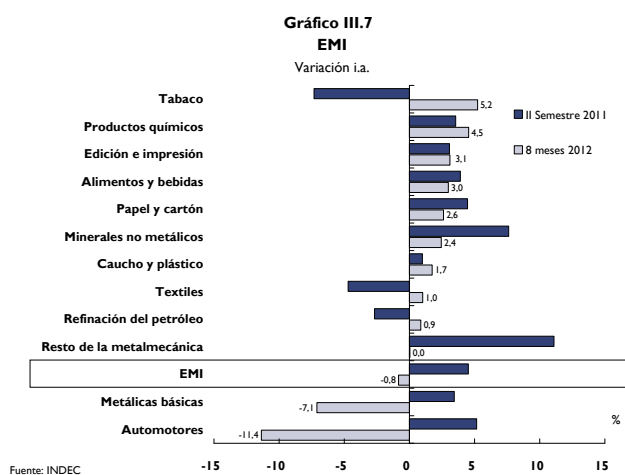
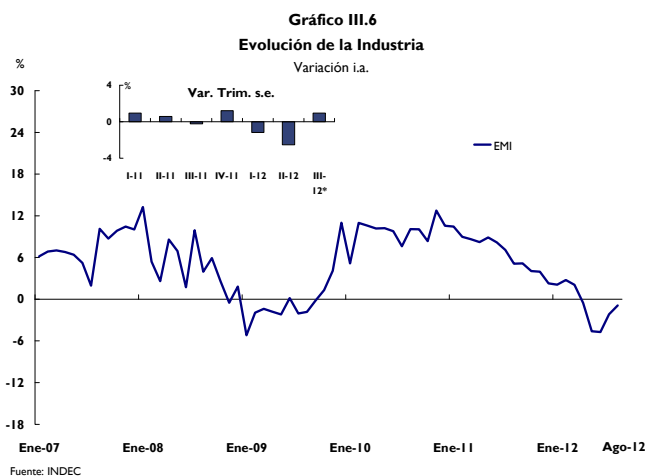
La industria registró una merma de su actividad en la primera parte de 2012. La caída en la demanda externa impactó negativamente sobre los planes de negocios de las empresas, situación que no pudo ser contrarrestada por el efecto positivo sobre el sector del aumento del consumo de los hogares (ver Gráfico III.6).

Si bien la mayoría de los bloques manufactureros experimentó un alza interanual de la actividad en el período, los que tienen una participación más elevada en el valor agregado industrial aminoraron su expansión o presentaron una caída (ver Gráfico III.7). El sector automotor re trajo su actividad, afectado por la disminución pronunciada de las exportaciones, originada en la menor demanda de Brasil. Las industrias de insumos vinculados a este bloque también se mostraron en baja⁴³.

La industria metalmecánica redujo marcadamente su expansión, tras ser uno de los principales impulsores de la industria en la segunda parte de 2011, mientras que el sector alimenticio moderó su crecimiento⁴⁴. En tanto, los productos químicos fueron los que contribuyeron en mayor medida a la actividad manufacturera durante el corriente año⁴⁵.

Acompañando la evolución de la actividad en el semestre, la utilización de la capacidad instalada (UCI) presentó una merma. Entre los sectores que registraron las mayores caídas en la UCI se encuentran la industria automotriz, la metalmecánica y las metálicas básicas.

El nivel de endeudamiento estimado de las empresas industriales se ubicó en casi 60% de su producto a mediados de 2012 (ver Gráfico III.8), con un ligero incremento en los últimos meses. Aproximadamente un tercio de estos recursos son obtenidos en los bancos locales.



⁴³ Tal es el caso de metálicas básicas —con caídas en la elaboración de acero y aluminio— y de los productos de caucho y plástico.

⁴⁴ Con un alza en la elaboración de lácteos, carnes rojas y carnes blancas que fue compensada parcialmente por la disminución en la molienda de cereales y oleaginosas.

⁴⁵ Principalmente a partir del aumento en la producción de productos farmacéuticos, detergentes, jabones y productos personales, y de químicos básicos y materias primarias plásticas.

Sector Agropecuario

Se redujo la actividad en el sector primario a partir de la menor producción agrícola. No obstante, los moderados niveles de endeudamiento de estas firmas, sumados a favorables niveles relativos de rentabilidad, contribuyen a consolidar su situación financiera

La actividad agrícola se redujo en lo transcurrido de 2012 a partir del impacto de la sequía que afectó la producción de la campaña 2011/2012. La falta de humedad en los suelos, por la escasez de precipitaciones y las elevadas temperaturas, impactaron negativamente sobre los rindes de los cultivos mientras que la superficie cultivada fue levemente superior a la del ciclo anterior. En particular, la cosecha de trigo finalizó en 13,2 millones de toneladas, un 17,1% inferior a la de la campaña previa, mientras que la cosecha de maíz habría sido de 21 millones de toneladas (-11,8% i.a.) y la producción de soja alcanzaría las 40,1 millones de toneladas (-18% i.a.; ver Tabla III.1).

La actividad del sector pecuario se incrementó en la primera parte de 2012. La producción de lácteos permaneció en ascenso, en torno al 9% i.a., al igual que la faena de aves. La faena bovina se recuperó en los primeros meses de 2012, al crecer en torno al 5% i.a., tras las caídas experimentadas en los dos años previos. La participación de las hembras en la faena total se mantiene reducida, por lo que podría inferirse que continúa el proceso de retención de hembras y de recomposición del rodeo, en un marco de crecientes precios del ganado en pie.

El nivel de apalancamiento de las empresas del sector primario aumentó levemente en los últimos meses, hasta ubicarse en poco más de 40% de su producto (ver Gráfico III.8). El positivo desempeño de los precios de los principales productos de las firmas del sector, contribuyen a sostener su capacidad económica y financiera.

Sector Servicios

La capacidad de pago de las empresas de servicios se mantiene firme a partir de un continuo aumento de la actividad y de bajos niveles de endeudamiento

El consumo de servicios públicos continuó expandiéndose a un ritmo superior al del resto de la economía de la mano del aumento de la demanda interna, aunque se desaceleró en el transcurso de 2012 (ver Gráfico III.9). El sector telefonía fue el que se incrementó con más

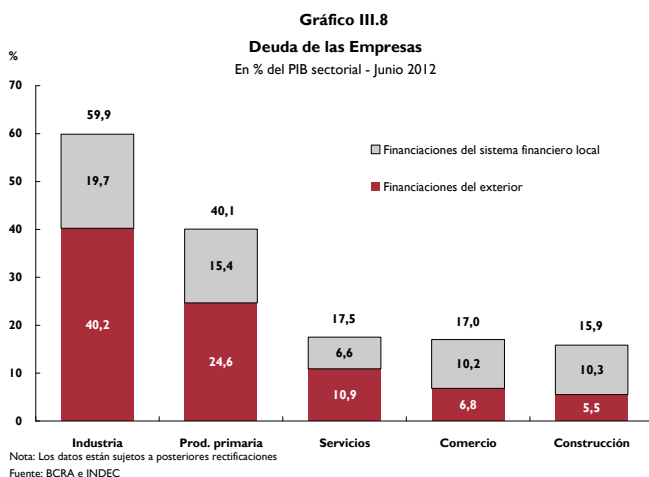


Tabla III.1
Producción Agrícola Principales Cultivos

	2008-09 miles tns	2009-10 miles tns	2010-11 miles tns	2011-12 miles tns (e)	Var % 2011-12 vs. 2010-11	Dif. en miles de tns 2011-12 vs. 2010-11
Cereales	26.750	38.277	49.682	44.231	-11,0	-5.451
Maíz	13.121	22.680	23.800	21.000	-11,8	-2.800
Trigo	8.373	9.000	15.900	13.186	-17,1	-2.714
Sorgo granífero	1.752	3.630	4.440	3.800	-14,4	-640
Otros	3.504	2.967	5.542	6.245	12,7	703
Oleaginosas	34.222	55.724	53.412	44.300	-17,1	-9.112
Soja	31.000	52.680	48.900	40.100	-18,0	-8.800
Girasol	2.450	2.320	3.665	3.340	-8,9	-325
Otros	772	724	847	860	1,5	13
Resto	702	1.098	1.490	1.027	-31,1	-463
Total	61.674	95.099	104.584	89.558	-14,4	-15.026

e: Estimado

Fuente: Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca

fuerza y el que contribuyó en mayor medida a la expansión de los servicios.

El resto del sector servicios –excluyendo telefonía– elevó su ritmo de expansión en el semestre. El transporte de pasajeros fue el más dinámico, destacándose la suba del servicio de aeronavegación comercial, tanto de cabotaje como internacional. El suministro de electricidad, gas y agua también aumentó en el período. En tanto, el transporte de carga exhibió una baja en sus niveles de actividad.

El endeudamiento de las empresas de servicios observó un incremento gradual en los últimos meses, hasta representar el 17,5% de su producto a junio de 2012 (ver Gráfico III.8). En términos interanuales el endeudamiento verificó una reducción (-0,8 p.p.), manteniéndose entre los sectores productivos que observan menores niveles de apalancamiento.

Sector Comercial

Las firmas comerciales aminoraron su crecimiento, aunque los bajos niveles de endeudamiento permiten sostener una buena posición económica y financiera

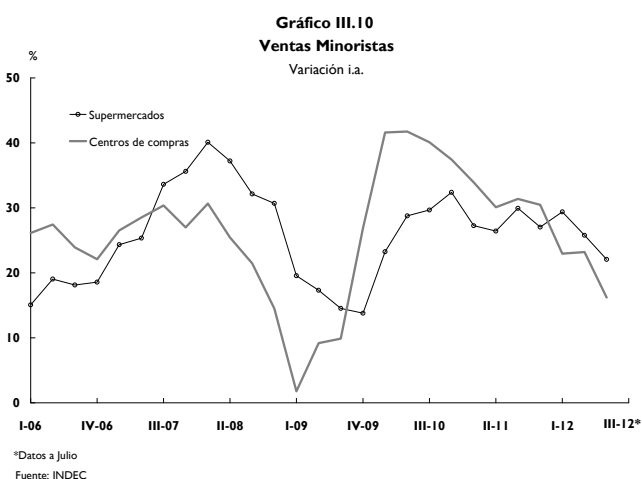
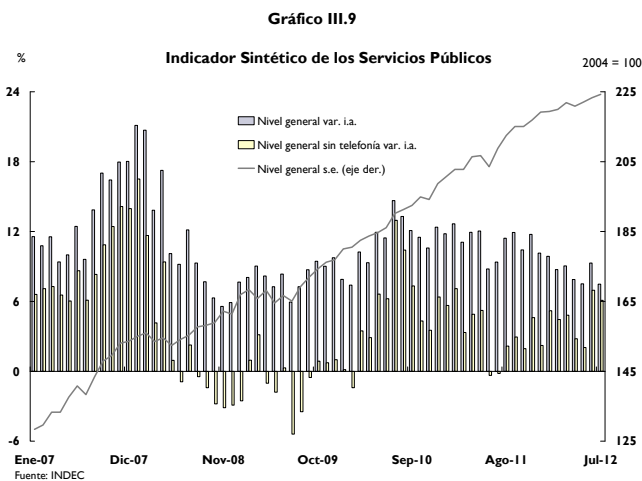
Las actividades comerciales continuaron creciendo en la primera parte de 2012, aunque a un ritmo más moderado que en el segundo semestre del año pasado. Las ventas en supermercados redujeron su dinamismo, al igual que las ventas en centros de compras (ver Gráfico III.10). También aminoraron su ritmo de expansión las ventas de electrodomésticos y otros artículos electrónicos y productos para el hogar, al tiempo que la comercialización de vehículos presentó una caída.

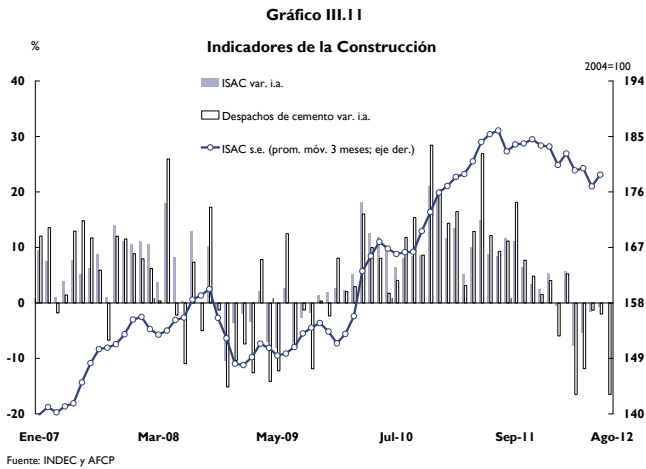
Las empresas dedicadas al comercio redujeron levemente sus niveles de endeudamiento en la primera parte de 2012, hasta alcanzar cerca de 17% de su producto en junio de este año (0,8 p.p. menos que seis meses atrás) (ver Gráfico III.8), con una mayor preponderancia de los recursos provenientes del sistema financiero local (casi dos terceras partes de su endeudamiento total).

Para los próximos meses se espera que las actividades comerciales se mantengan en alza, en línea con el aumento de los ingresos de las familias y el gasto de los hogares.

Construcción

La actividad de la construcción experimentó una retracción durante 2012, si bien los bajos niveles





de endeudamiento atemperan el efecto sobre la situación financiera de las firmas del sector

El sector de la construcción mostró una merma en su nivel de actividad durante la primera parte de 2012, tras registrar un elevado crecimiento durante el año previo (ver Gráfico III.11). La mayoría de los bloques que integran el sector evidenciaron caídas.

El endeudamiento de las firmas de este sector aumentó levemente hasta alcanzar el 15,9% de su producto en junio (0,4 p.p. y 0,1 p.p. más que seis meses y un año atrás), no obstante se mantiene como el sector productivo con menor endeudamiento relativo (ver Gráfico III.8). Hacia delante se espera una recuperación a partir de la ejecución del Pro.Cre.Ar⁴⁶.

III.3 Familias

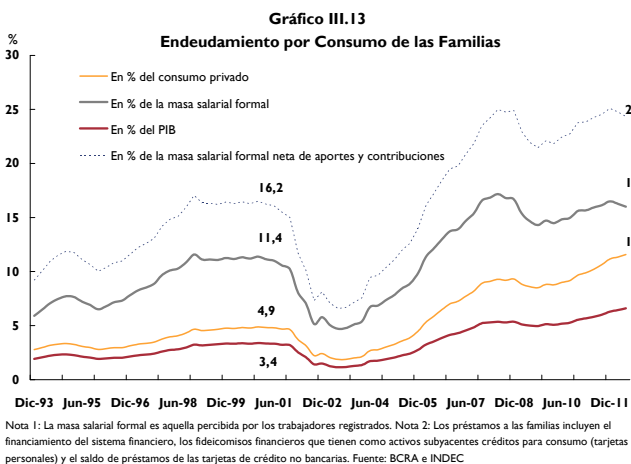
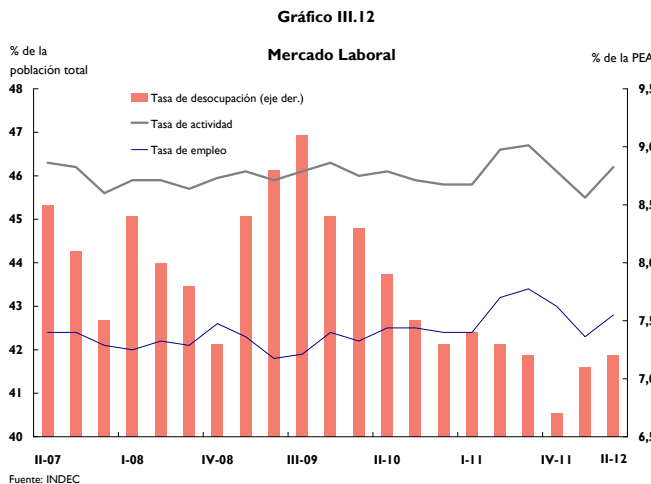
Los ingresos de los hogares siguieron experimentando subas durante 2012, favorecidos por las condiciones laborales y las políticas públicas. Esta evolución, combinada con bajos niveles de endeudamiento, sostiene la capacidad de pago del sector

Los hogares volvieron a experimentar un incremento de sus ingresos en el primer semestre de 2012, como resultado de las condiciones del mercado laboral y de las políticas públicas implementadas.

En el marco de la moderación del ritmo de crecimiento de la actividad económica, el nivel de empleo en el primer semestre se mantuvo prácticamente estable (ver Gráfico III.12). El sostenido nivel de ocupación en conjunto con la suba de las remuneraciones laborales dio como resultado un crecimiento de la masa salarial en términos del PIB.

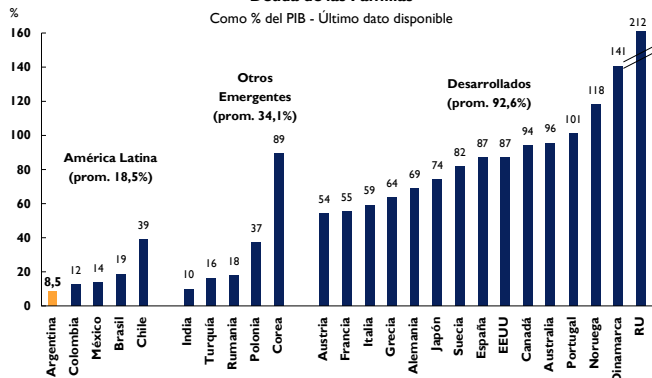
Las políticas públicas volvieron a favorecer al alza de los ingresos, en particular de los sectores más vulnerables. En el período se elevaron las jubilaciones y pensiones, en el marco de la Ley de Movilidad Previsional, mientras que se dieron nuevos ajustes sobre las transferencias gubernamentales en concepto de asignaciones familiares, que incluyen la Asignación Universal por Hijo para Protección Social (AUH).

En este contexto favorable para los ingresos de las familias, el crédito bancario mostró un crecimiento menor al de la masa salarial (ver Capítulo IV). Como resultado, el nivel de endeudamiento de las familias cayó levemente en la primera parte del año, hasta totalizar 27,7% de la



⁴⁶ Ver Informe Macroeconómico y de Política Monetaria del tercer trimestre de 2012.

Gráfico III.14
Deuda de las Familias



Nota: Dato de India corresponde a 2008; México a 2009; Colombia, Chile, Alemania, Japón a 2010; los restantes países a 2011 y Argentina, Brasil, Turquía, Rumanía, Grecia, Suecia, EEUU, Australia, Canadá, Portugal y Dinamarca a 2012. Fuente: FMI, McKinsey Global Institute (año 2008), Reportes de Estabilidad Financiera y BCRA

masa salarial formal —neta de los aportes y contribuciones a la seguridad social— a mediados de 2012 (ver Gráfico III.2). El nivel de endeudamiento de las familias sigue impulsado por el desempeño del crédito para consumo (personales y tarjetas de crédito) (ver Gráfico III.13). Cabe considerar que el endeudamiento de los hogares se ubica por debajo de los valores observados en otros países (ver Gráfico III.14).

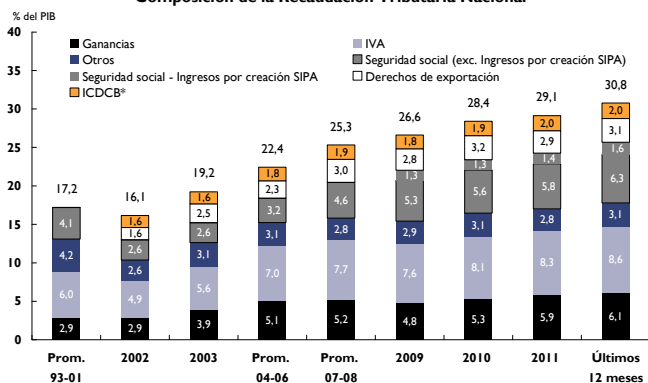
La recuperación del dinamismo económico para los próximos meses hace prever una suba del ingreso y gasto de las familias en la segunda mitad de 2012, en un escenario en el que se mantendría sin cambios significativos su capacidad de pago.

III.4 Sector público

Los recursos tributarios y el gasto primario siguieron creciendo en lo que va de 2012, al tiempo que el resultado primario se mantuvo relativamente equilibrado

Gráfico III.15

Composición de la Recaudación Tributaria Nacional



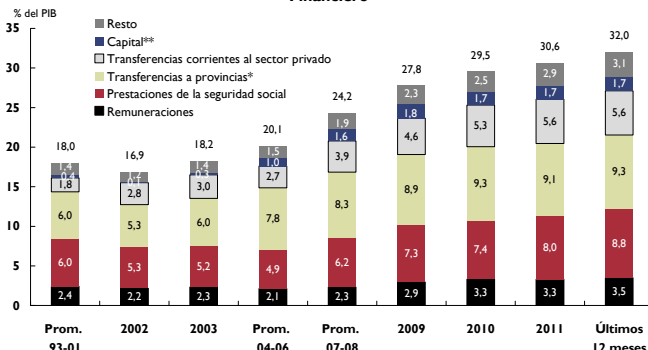
* Impuesto a los Créditos y Débitos en Cuentas Bancarias
Fuente: Elaboración propia en base a datos de Secretaría de Hacienda e INDEC

En los primeros ocho meses del año la recaudación registró una suba nominal de 29% i.a., impulsada básicamente por los recursos de la seguridad social, el Impuesto al Valor Agregado (IVA) y el Impuesto a las Ganancias (ver Gráfico III.15). Así, la recaudación acumulada en los últimos 12 meses totalizó aproximadamente 31% del PIB.

El gasto primario del Sector Público Nacional no Financiero (SPNF) se incrementó 31% i.a. entre enero y julio. El aumento de las erogaciones fue impulsado principalmente por las prestaciones previsionales, las remuneraciones a los empleados públicos y las transferencias corrientes al sector privado. De este modo, las erogaciones primarias acumuladas en los últimos 12 meses alcanzaron un máximo histórico de aproximadamente 32% del PIB (ver Gráfico III.16).

Gráfico III.16

Composición del Gasto Primario del Sector Público Nacional Financiero



*Incluye Transferencias automáticas a provincias; **No incluye Transferencias de capital a provincias
Fuente: Elaboración propia en base a datos de Secretaría de Hacienda e INDEC

El superávit primario del SPNF acumulado entre enero y julio ascendió a \$5.422 millones, implicando en los últimos 12 meses un resultado equilibrado (ver Gráfico III.17). Para lo que resta de 2012 se prevé que se mantengan similares tendencias a las registradas durante la primera mitad del año tanto en los ingresos como en los gastos primarios.

Los ingresos tributarios de origen subnacional crecieron en el acumulado del primer semestre a una tasa de 29% i.a. Los ingresos asociados a la coparticipación federal de impuestos y las transferencias del SPNF a las provincias presentaron una tasa de expansión interanual promedio de aproximadamente 23%. Del total de los ingre-

Gráfico III.17

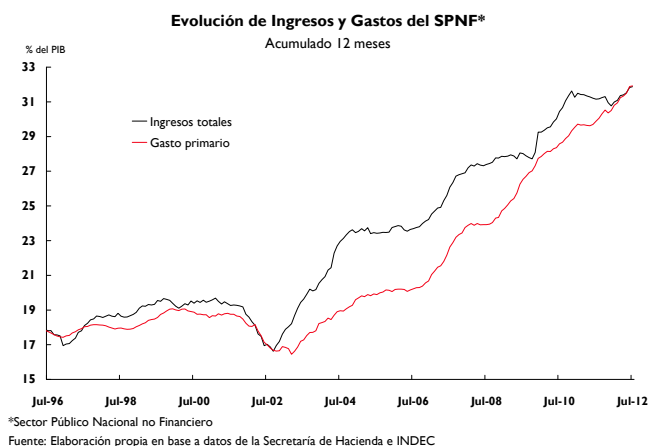


Gráfico III.18
Deuda Pública Nacional*
Composición por acreedor

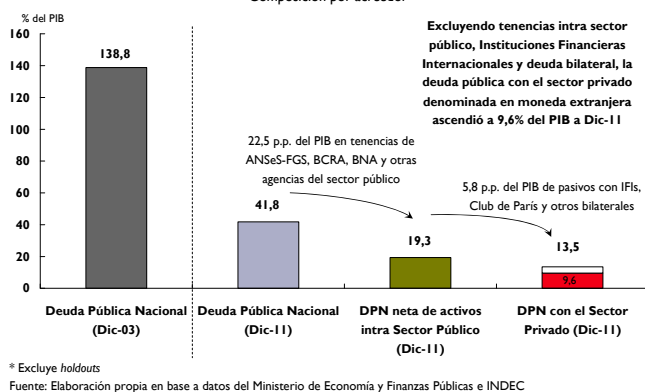


Tabla III.2

Colocaciones de Deuda de Gobiernos Subnacionales
2012

Mes	Jurisdicción	Monto millones de US\$	Plazo años	Rendimiento	Frecuencia cupón	Dólar linked
Feb-12	Ciudad de Bs As	415	5	9,95%	Semestral	No
Mar-12	Salta	185	10	9,50%	Trimestral	No
May-12	Prov. Buenos Aires	50	1	9,25%	Semestral	Si
Jul-12	Córdoba	105,5	1	9,50%	Semestral	Si
Ago-12	Prov. Buenos Aires	192,5	1	9,00%	Semestral	Si

Fuente: Bloomberg

Los provinciales, cerca del 60% correspondió a la coparticipación federal de impuestos, asociado principalmente al IVA y al Impuesto a las Ganancias, mientras que cerca del 40% provino de recursos propios de los estados subnacionales.

La exposición del Estado Nacional al sector privado continuó reduciéndose a partir de la política de desendeudamiento público

Durante el 2012 el Tesoro Nacional (TN) afrontó sus necesidades de financiamiento mediante el uso de fuentes intra sector público. Al igual que en los años anteriores, el Gobierno Nacional dispuso la integración del Fondo de Desendeudamiento Argentino⁴⁷ con tenedores privados y con organismos internacionales, habiéndose transferido hasta el mes de agosto reservas internacionales por un monto de US\$6.345 millones, correspondientes a los vencimientos de los tres primeros trimestres del año. El resto del financiamiento provino mayormente de adelantos transitorios del BCRA, de la Administración Nacional de la Seguridad Social-Fondo de Garantía de Sustentabilidad (ANSeS-FGS) y del Banco de la Nación Argentina (BNA).

La Deuda Pública Nacional (DPN) totalizó US\$178.963 millones en diciembre de 2011, reduciéndose en términos del producto hasta representar 41,8%, 3,2 p.p. por debajo de la relación alcanzada en diciembre de 2010. La política de financiamiento llevada a cabo permitió, una vez más, reducir el saldo de deuda en manos de tenedores privados, considerados de mayor riesgo de refinanciamiento. En efecto, la deuda en tenencia del sector privado se redujo al 32% del total (-4 p.p. i.a. hasta 13,5% del PIB; ver Gráfico III.18), mientras que el 54% se concentró en agencias intra sector público y el 14% restante en organismos internacionales, el Club de París y otros organismos bilaterales.

Las provincias continuaron accediendo al financiamiento en los mercados de crédito, en lo que va del año la CABA colocó títulos por US\$415 millones, Salta por \$185 millones, la Provincia de Buenos Aires realizó emisiones por US\$243 millones, en tanto que Córdoba lo hizo por US\$106 millones. En los últimos casos los instrumentos se definieron con un año de plazo, a un rendimiento en torno a 9% en dólares y tasa fija semestral, previendo que los pagos se efectúen en pesos al tipo de cambio oficial (dólar linked; ver Tabla III.2).

⁴⁷ Creado por el Decreto 298/2010 e integrado para 2012 según Ley 26.728 (artículo 43).

IV. Sector Financiero

Síntesis

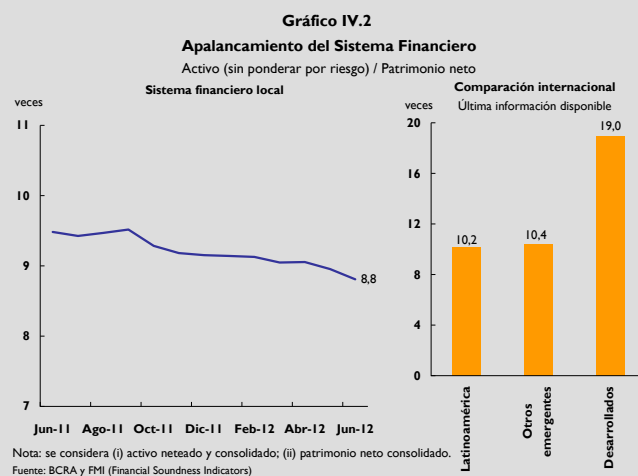
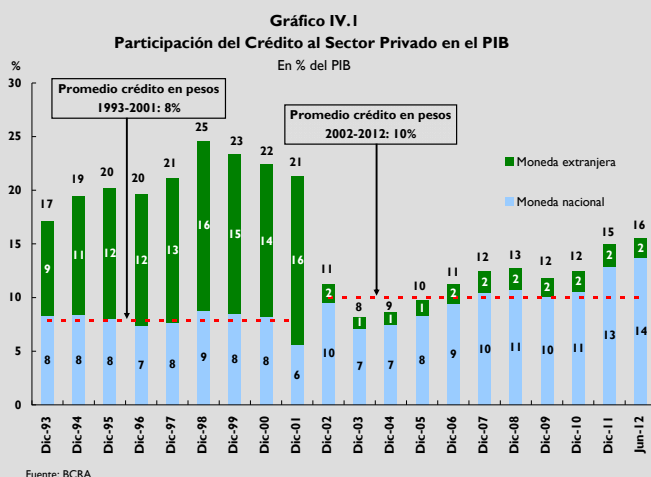
La actividad de intermediación de los bancos con el sector privado (en moneda nacional y extranjera) continuó expandiéndose, con incrementos de 35,5% i.a. en los créditos y de 23,4% i.a. en los depósitos hacia mediados de 2012. El financiamiento a dicho sector ganó gradualmente profundidad en términos del PIB, evidenciándose una mayor participación del crédito en moneda nacional. Si bien el crecimiento de las financiaciones fue generalizado en todos los grupos de entidades financieras, se destacó el dinamismo de la banca pública.

Tanto los préstamos a las empresas como a las familias verificaron expansiones en la primera parte del año. El financiamiento a la industria continuó siendo el segmento que más contribuyó a la suba semestral del crédito al sector productivo, mientras que los préstamos para consumo fueron los que presentaron el desempeño más dinámico dentro de las líneas destinadas a los hogares.

Los depósitos totales denominados en moneda nacional superaron ampliamente las tasas de expansión evidenciadas al cierre de 2011. Este incremento fue liderado por los depósitos del sector privado, siendo las colocaciones a plazo en pesos las que presentaron la mayor expansión relativa con un incremento de 41,4% i.a., lo que representa la máxima suba desde 2004.

En lo que va del año el sistema financiero registró adecuados indicadores de solvencia. El patrimonio neto creció 29,6% anualizado (a.) en el primer semestre, alcanzando así la máxima expansión anual desde la salida de la crisis 2001-2002. En este contexto, se redujo el nivel de apalancamiento para el conjunto de las entidades, al tiempo que aumentó la integración de capital en términos de los activos ponderados por riesgo de crédito. El exceso de integración de capital del sistema financiero se ubicó en 62% de la exigencia normativa, presentando una posición excedentaria en todos los grupos de bancos.

El sistema financiero cerró la primera parte del año con ganancias contables equivalentes a 2,8%a. del activo, mostrando un incremento interanual en todos los grupos de bancos. Los resultados por intereses dinamizaron los resultados semestrales, siendo parcialmente compensados por un aumento en los principales egresos no financieros (gastos de administración y cargos por incobrabilidad). Dentro de las fuentes de rentabilidad del sistema financiero, gradualmente van ganando participación los rubros que presentan menor variabilidad —ingresos netos por intereses y por servicios—, en detrimento de los más volátiles —los resultados por títulos valores y diferencias por cotización—. En este sentido, la relación entre los ingresos más estables (netos de cargos por incobrabilidad) y los gastos de administración aumentó en todos los grupos de bancos, ubicándose en 126% a nivel sistémico.



IV.1 Entidades financieras⁴⁸

IV.1.1 Actividad

La actividad de intermediación con el sector privado creció moderadamente en la primera parte del año

En el primer semestre del año continuó aumentando la actividad de intermediación financiera de los bancos con el sector privado. Tanto las financiaciones como los depósitos (considerando partidas en moneda nacional y extranjera) de las empresas y de los hogares se incrementaron, si bien a un ritmo de expansión más moderado respecto del cierre de 2011 (ver Gráfico IV.3).

El activo neteado y consolidado del sistema financiero se expandió 20,1% a. en la primera parte del año (20,9% i.a.), explicado principalmente por el comportamiento de los bancos públicos. El crédito al sector privado aumentó 23% a. en el mismo lapso (35,5% i.a.) e incrementó su participación en el activo hasta ubicarse en 52% (casi 6 p.p. por encima que en junio de 2011) (ver Tabla IV.1). Los activos de mayor liquidez registraron similar comportamiento, con una expansión de 22,5% a. (20,3% i.a.), totalizando 20% del activo en junio de 2012. Por su parte, los depósitos del sector privado ganaron relevancia en el fondeo total de las entidades financieras, evidenciando un crecimiento de 1,4 p.p. respecto de diciembre de 2011, hasta explicar 57% del total.

El crédito al sector privado ganó profundidad alcanzando, a mediados de 2012, 15,5% del PIB, lo que representa 3,1 p.p. más que a fines de 2010 (ver Gráfico IV.1). Si bien este ratio se ubica por debajo de lo observado en otras economías emergentes y de los valores registrados localmente en la década anterior, actualmente se evidencia una mayor participación del crédito en moneda nacional y una reducción del otorgado en moneda extranjera. A mediados de 2012 más del 88% del saldo de financiaciones estaba canalizado en pesos, mientras que durante la década del noventa solo aproximadamente 40% de los préstamos estaban denominados en moneda local⁴⁹. Este es un rasgo de solidez patrimonial del sistema financiero, contribuyendo a aislar sus activos de cambios a nivel macroeconómico (tales como una eventual mayor volatilidad del tipo de cambio).

Los bancos públicos presentaron el mayor crecimiento crediticio en el semestre, mostrando un comportamiento contracíclico

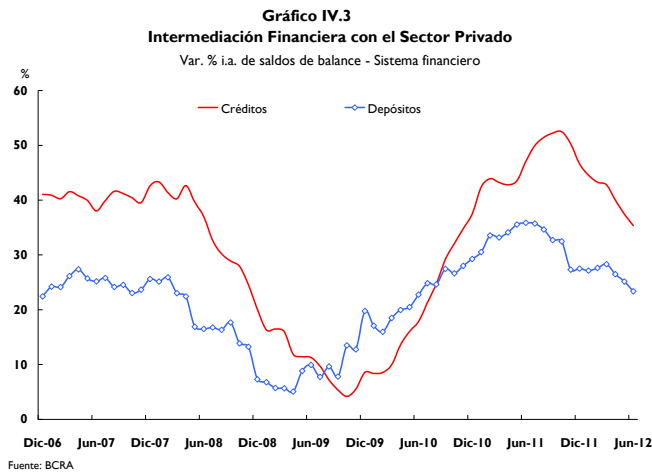
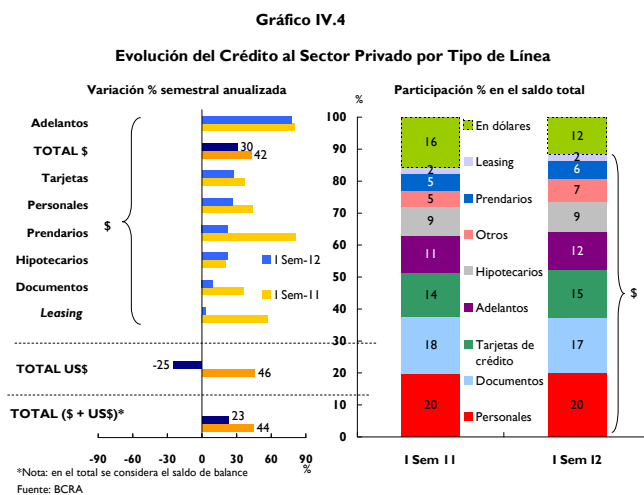


Tabla IV.1
Situación Patrimonial
Sistema financiero - En % del activo neteado

	Jun-11	Dic-11	Jun-12	Variación en p.p.		Variación del Saldo	
				1 Sem - 12	i.a.	1 Sem - 12 (%)	Últimos 12 meses (%)
Activo	100	100	100				
Activos líquidos	20	19	20	0,2	-0,1	23	20
Títulos del BCRA	15	10	11	1,3	-3,3	52	-6
Crédito al sector público	12	11	10	-0,7	-1,3	5	7
Crédito al sector privado	46	51	52	0,6	5,6	23	36
Otros activos	8	9	7	-1,4	-0,9	-15	8
Pasivo + Patrimonio neto	100	100	100				
Depósitos del sector público	24	22	21	-0,7	-2,5	12	8
Depósitos del sector privado	56	56	57	1,4	1,2	26	23
ON, OS y Líneas del exterior	2	3	3	0,1	0,3	29	38
Otros pasivos	7	8	7	-1,1	0,2	-9	24
Patrimonio neto	11	11	12	0,4	0,9	30	31

Fuente: BCRA

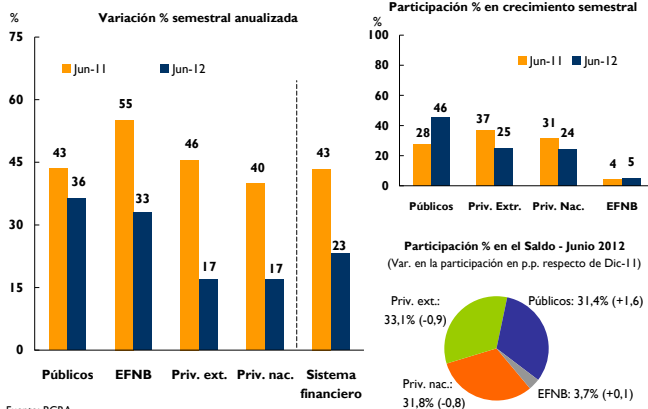


⁴⁸ En esta sección se incluyen en el análisis exclusivamente a las entidades financieras reguladas y supervisadas por el BCRA (Ley N° 21.526).

⁴⁹ En promedio

Gráfico IV.5

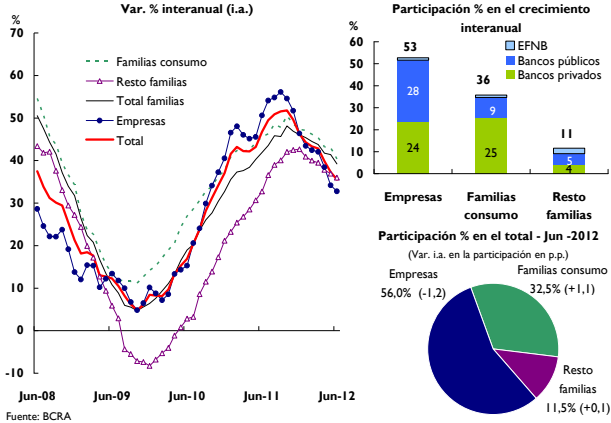
Evolución del Crédito al Sector Privado por Grupo de Entidades Financieras



La expansión del crédito al sector privado en los primeros 6 meses del año estuvo explicada por el aumento de 30,4%a. (41,9% i.a.) en el financiamiento en moneda nacional (ver Gráfico IV.4). Por su parte, los préstamos en dólares registraron una reducción de 25,1%a. en el período (-9,3% i.a.). En particular, la línea de crédito más dinámica fue la de adelantos en pesos. Los créditos personales, los documentos y las tarjetas de crédito presentaron la mayor participación en el saldo total (20%, 17% y 15% respectivamente), mientras que las financiaciones en dólares redujeron 4 p.p. su ponderación con respecto a la primera parte de 2011, hasta explicar 12% del total.

Gráfico IV.6

Crédito al Sector Privado por Tipo de Deudor



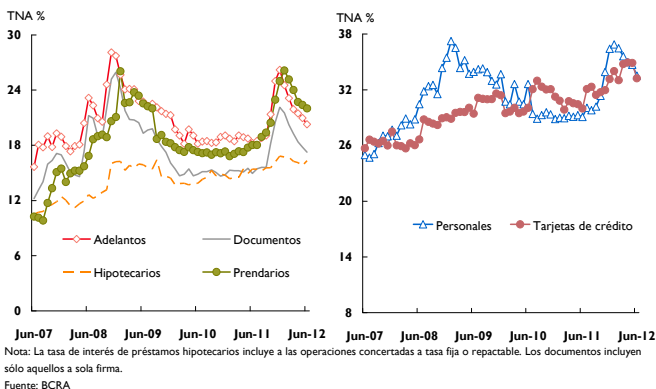
Durante el primer semestre del año el crecimiento del crédito al sector privado fue generalizado en todos los grupos de entidades financieras. En particular, se destacó el dinamismo de los bancos públicos que expandieron los préstamos por encima de 36%a. (54,4% i.a.) y contribuyeron significativamente al aumento semestral del financiamiento al sector privado (explicaron 46% del mismo, superando en 18 p.p. el valor evidenciado en el mismo lapso del año pasado) (ver Gráfico IV.5). De esta forma, la banca pública ha venido mostrando un comportamiento contracíclico en los últimos meses. Por su parte, los bancos privados (nacionales y extranjeros) redujeron su participación en el saldo total (-0,8 p.p. y -0,9 p.p. respectivamente en relación a diciembre de 2011), si bien continuaron representando casi 65% del mismo.

En los últimos 12 meses el incremento de las financiaciones bancarias al sector privado fue impulsado por los créditos otorgados a las empresas, los cuales explicaron 53% del crecimiento interanual del saldo total (ver Gráfico IV.6).

Gráfico IV.7

Tasas de Interés Activas Operadas en Pesos

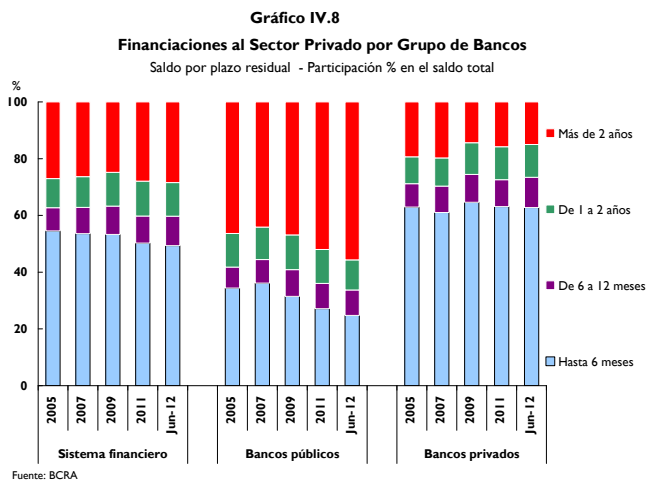
Crédito al sector privado - Sistema financiero



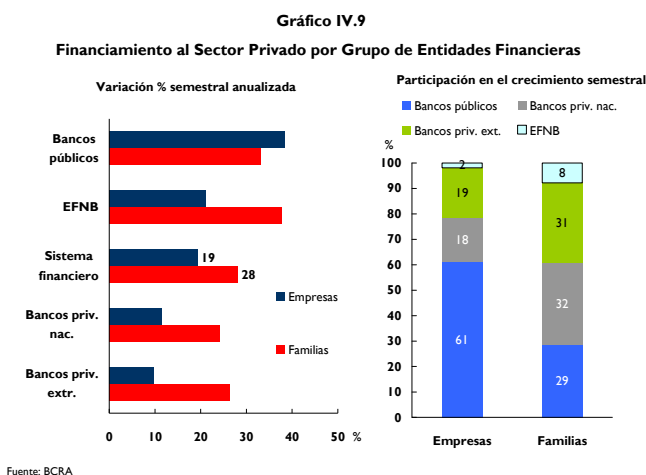
En el primer semestre del año las tasas de interés activas operadas en pesos descendieron en casi todas líneas crediticias (ver Gráfico IV.7) y en todos los grupos de entidades financieras. Entre los préstamos comerciales, la caída más significativa se evidenció en los adelantos, mientras que entre los créditos al consumo, los personales registraron una importante reducción, al tiempo que las tasas operadas en las tarjetas de crédito se mantuvieron en niveles similares a los del cierre de 2011.

Teniendo en cuenta el saldo de crédito al sector privado por plazo residual, el tramo de menor madurez relativa (hasta 6 meses) continúa presentando la mayor participación en el saldo total (49,3%) (ver Gráfico IV.8). Los bancos públicos evidenciaron una proporción relativamente más alta del segmento de créditos con mayor plazo residual (más de 2 años) en comparación con los bancos privados.

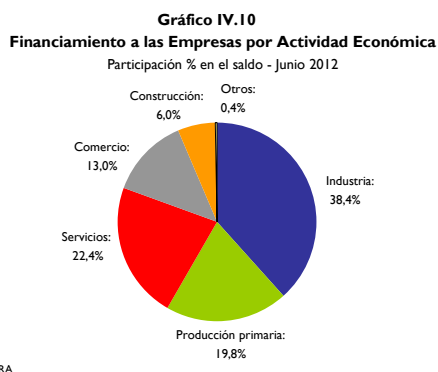
El financiamiento a las empresas fue impulsado principalmente por la banca pública



En la primera parte del año el financiamiento canalizado a las empresas —tanto en moneda nacional como extranjera— acumuló una expansión de 19,3% a. (32,8% i.a.). Los bancos públicos explicaron más de 60% del total del incremento (ver Gráfico IV.9). El crecimiento semestral fue generalizado en todas las ramas productivas, siendo los préstamos a la construcción, servicios y producción primaria los que evidenciaron las mayores subas relativas. La industria fue la actividad que más contribuyó a la suba semestral del crédito a empresas manteniendo la mayor participación relativa en el saldo —con 38,4%⁵⁰ del mismo— (ver Gráfico IV.10). Las financiamientos al segmento manufacturero siguieron predominando en casi todas las regiones del país —con excepción del NOA— (ver Gráfico IV.11) y resultaron ser las más dinámicas en la región del Centro.



Considerando los tramos de tamaño por saldo residual de las financiamientos a empresas, los préstamos de mayor monto relativo (superiores a \$5 millones) resultaron los más dinámicos (con una suba de 32% a.) y explicaron 94,5% del crecimiento semestral de dicho sector. Asimismo el segmento de montos más pequeños (hasta \$50 mil) evidenció una expansión de 9,5% a.

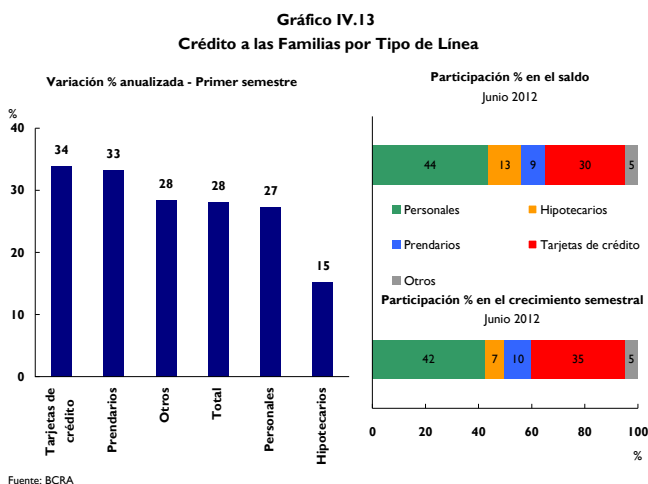
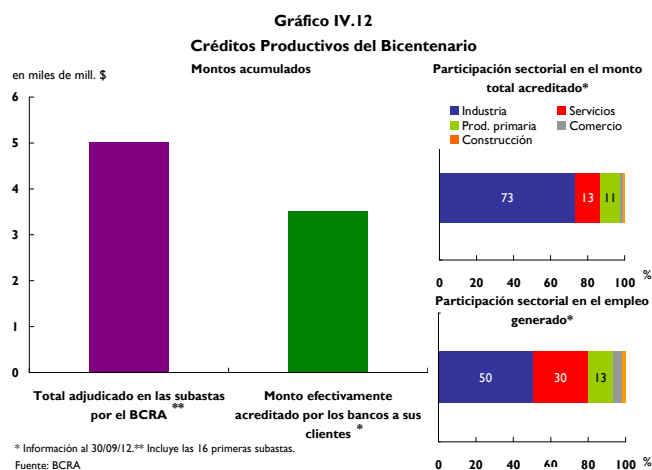
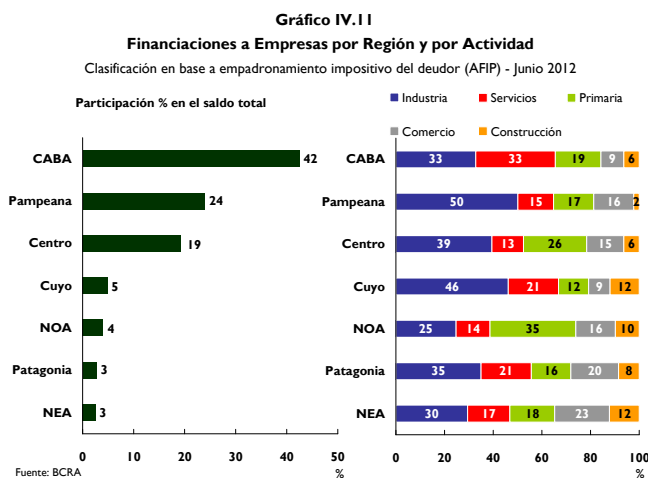


El BCRA continuó licitando fondos en el semestre en el marco del denominado Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario⁵¹. Por medio del mismo, ya se adjudicaron \$5.022 millones a 14 entidades financieras, monto que representa 1,5% del saldo de financiamiento al sector privado. Al cierre de septiembre, los bancos participantes acreditaron a las empresas un total de \$3.513 millones (alcanzando 70% del monto total adjudicado). Aproximadamente 90% del monto acreditado corresponde a la industria (73%) y a las empresas prestadoras de servicios (13%) (ver Gráfico IV.12). Considerando la última información disponible, los recursos habían sido destinados en 18 provincias. Cabe mencionar que desde febrero de 2012 las líneas de crédito del Programa admiten la aplicación de parte de los recursos a proyectos de financiación de capital trabajo, destinados a facilitar la producción de bienes de capital, por hasta 80% del valor de los bienes a producir⁵². Complementariamente con las medidas anteriores y con el propósito de continuar estimulando el financiamiento para la producción, el BCRA dispuso la instrumentación

⁵⁰ En noviembre de 2011 se publicó la comunicación “A” 5251 que modificó la clasificación de las actividades económicas de los sujetos de crédito que las entidades informan en la Central de Deudores (según CLANAE 2010), entrando el cambio en vigencia a partir de los datos correspondientes a abril de 2012.

⁵¹ Este Programa tiene por objetivo otorgar fondeo de hasta 5 años de plazo a las entidades financieras para que sea canalizado a la generación de créditos para la inversión.

⁵² Comunicación “A” 5278.



de una nueva línea de crédito para la inversión productiva (ver Capítulo II).

Asimismo, a partir de octubre de 2012 se readecua la normativa de Efectivo Mínimo⁵³. La modificación busca atender los múltiples objetivos contenidos en la nueva Carta Orgánica del BCRA, como el de reorientar el crédito, establecer políticas diferenciales para las MiPyMEs y las economías regionales, ampliar la cobertura geográfica del sistema y promover el acceso universal de la población a los servicios financieros (ver Visión Institucional).

El financiamiento a los hogares fue dinamizado por las líneas destinadas al consumo

Las financiamientos a las familias se incrementaron 28,2% a. (39,2% i.a.) en la primera parte del año, siendo impulsadas principalmente por los créditos destinados al consumo, los cuales aportaron más de tres cuartas partes al crecimiento semestral (ver Gráfico IV.13). Los bancos privados (extranjeros y nacionales) explicaron casi 64% del crecimiento del crédito canalizado a los hogares —32,2% y 31,5% respectivamente— mientras que los bancos públicos lo hicieron en 28,5% (ver Gráfico IV.9).

En el primer semestre del año se redujo la exposición del sistema financiero al sector público

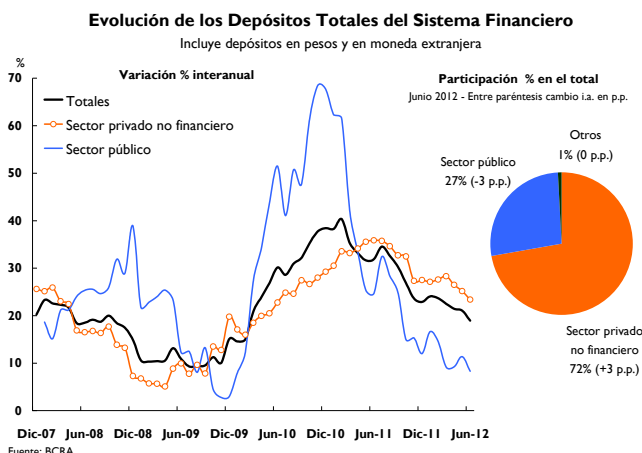
La expansión de los préstamos al sector privado durante el primer semestre de 2012 se produjo conjuntamente con una reducción de la exposición al sector público, que se ubicó en 9,4% del activo, casi 1 p.p. por debajo del dato de cierre de 2011. Considerando el fondeo que obtiene el conjunto de bancos por medio de los depósitos públicos, el sector público en su conjunto presenta una posición neta acreedora frente al sistema financiero, equivalente a poco más de 10% de su activo total (ver Gráfico V.17).

Los depósitos del sector privado en moneda nacional presentaron un importante dinamismo, destacándose las imposiciones a plazo

En la primera mitad de 2012 los depósitos totales (en moneda nacional y extranjera, del sector público y privado) se incrementaron 21,8% a. (18,9% i.a.), verificando una ligera desaceleración en su ritmo de expansión con respecto al cierre de 2011. Este comportamiento fue explicado principalmente por las colocaciones del sector privado que evidenciaron un crecimiento de 26,1% a. (23,4 i.a.) e incrementaron en 3 p.p. su participación en

⁵³ Comunicación "A" 5356.

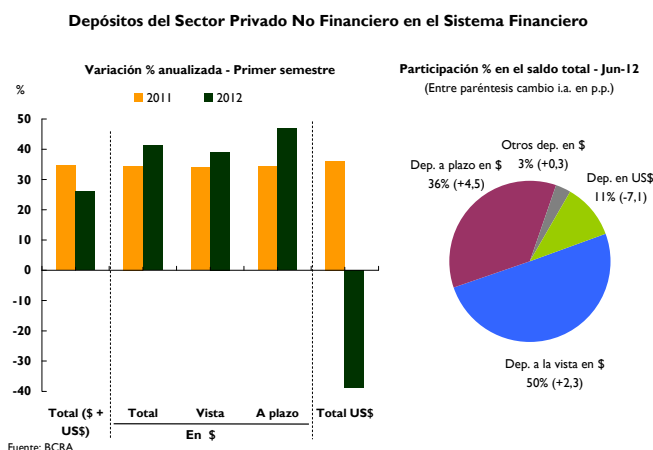
Gráfico IV.14



los depósitos totales en los últimos 12 meses, hasta alcanzar 72% (ver Gráfico IV.14). Los depósitos totales en pesos se expandieron notoriamente durante el primer semestre del año, superando en más de 9 p.p. la tasa de crecimiento respecto del cierre de 2011.

Sin embargo, el aumento más destacado tuvo lugar en los depósitos del sector privado en moneda nacional, que verificaron durante el primer semestre una tasa de crecimiento anualizada de 41,2% (34,2% i.a.). En particular, las imposiciones a plazo en pesos crecieron 46,8%a. (casi 13 p.p. por encima del ritmo observado en el mismo lapso de 2011), mientras que los depósitos a la vista en pesos lo hicieron en 39,2%a. (ver Gráfico IV.15). Compensando parcialmente esta suba semestral, las colocaciones en moneda extranjera se redujeron casi 39%a. (-24,7% i.a.).

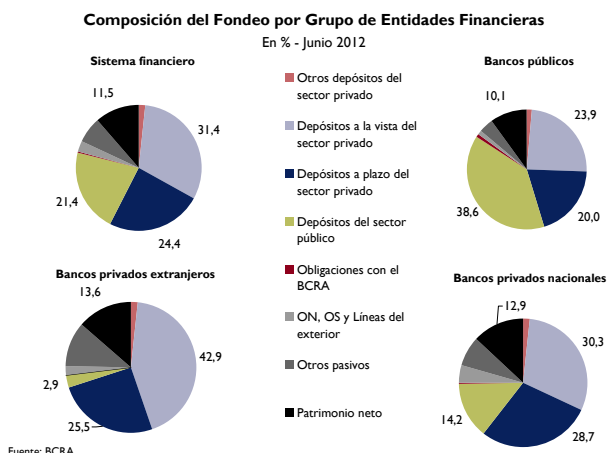
Gráfico IV.15



Por su parte, las imposiciones del sector público evidenciaron un incremento de 12,2%a. en el semestre, en línea con el registro del cierre de 2011. En los últimos 12 meses estos depósitos disminuyeron casi 3 p.p. su participación en el total hasta ubicarse en 26,9%, fundamentalmente por la reducción observada en los depósitos a plazo.

En términos del fondeo total del sistema financiero — pasivos más patrimonio neto— a mediados de 2012 las colocaciones del sector privado representaron 57,4%, registrando un aumento de 1,4 p.p. con respecto al cierre de 2011 (ver Gráfico IV.16). Tales depósitos fueron la mayor fuente de fondeo para los bancos privados. Por su parte, las colocaciones del sector público representaron 38,6% del fondeo total de las entidades públicas. Asimismo, los depósitos a plazo incrementaron 1,3 p.p. su participación en el fondeo total del sistema financiero, hasta 24,4%, observándose similar comportamiento en todos los grupos de bancos.

Gráfico IV.16



Durante la primera parte de 2012 continuó creciendo gradualmente la obtención de recursos por parte del conjunto de bancos mediante obligaciones negociables (ON), con diecinueve (19) entidades financieras que realizaron colocaciones y captaron fondos por \$2.498 millones⁵⁴.

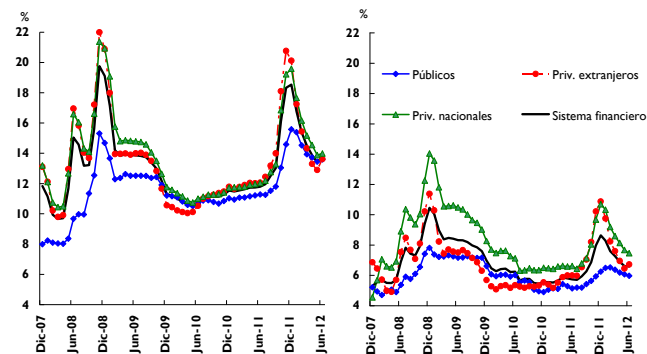
El costo de fondeo por depósitos en moneda nacional se redujo de forma generalizada en todos los grupos de bancos (ver Gráfico IV.17). La disminución semestral fue explicada fundamentalmente por la caída en las tasas de los depósitos a plazo fijo del sector privado. En particular, los bancos privados extranjeros y las EFNB presentaron las mayores reducciones relativas. A partir del

⁵⁴ El 98% de las colocaciones fueron emitidas en moneda nacional y casi dos terceras partes a tasa variable.

Gráfico IV.17

Estimación del Costo de Fondo Promedio por Depósitos en Moneda Nacional

Por depósitos a plazo fijo del sector privado Ponderado por volumen operado en 1 mes y ajustado por encaje
Por depósitos totales Ponderado por volumen operado en 2 meses y ajustado por encaje



Fuente: BCRA

Tabla IV.2
Evolución del Empleo
En miles

	Sistema financiero				31 aglomer. EPH
	Total	Bancos		EFNB	Ocupados
		Priv.	Púb.		
IIT-10 (Min. SF*)	97,5	56,5	37,8	3,1	10.467
IIT-11	101,5	60,4	37,9	3,2	10.823
IIT-12 (Max. SF**)	103,6	62,2	38,0	3,4	10.832
Variaciones - En %					
IIT-12 vs IIT-10	6,3	10,1	0,5	7,3	3,5
IIT-11 vs IIT-12	2,1	3,0	0,3	4,7	0,1

*Considerando el período I-08 a IVT-11.

**Considerando el período post crisis 2001-2002.

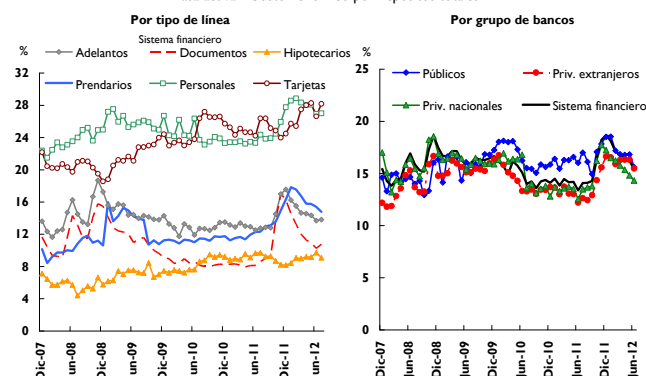
Nota: El crecimiento interanual de IIT-12 de los 31 aglomerados correspondió a empleo de tiempo parcial o subempleo (+11,3% i.a.) mientras que el empleo pleno cayó 1% i.a.

Fuente: BCRA e INDEC

Gráfico IV.18

Spreads de Tasas de Interés por Operaciones en Moneda Nacional

Tasa activa - Costo de fondeo por depósitos totales*



*Ponderado por volumen operado en 2 meses y ajustado por encaje.
Fuente: BCRA

segundo semestre de 2012 comenzó a registrarse un comportamiento levemente ascendente, principalmente en las entidades privadas.

La reducción de las tasas de interés activas fue más importante que la del costo de fondeo, provocando una disminución del *spread* bancario en la primera parte del año (ver Gráfico IV.18), que aún se encuentra en niveles superiores a los evidenciados un año atrás. Los diferenciales de tasas presentaron una evolución descendente en todos los grupos de bancos, destacándose los bancos públicos y los bancos privados nacionales.

Mejóro la disponibilidad de infraestructura para la provisión de servicios financieros a lo largo del país

El dinamismo de la intermediación financiera se dio en un marco de aumento de la dotación del personal como en el número de filiales y de cajeros automáticos del sistema financiero en las distintas regiones del país. En los últimos 12 meses la dotación de personal del sistema financiero creció 2,1% i.a., hasta ubicarse en 103.600 empleados. Desde principios de 2010 hasta la primera parte de 2012, el nivel de empleo alcanzó una expansión de 6,3%, casi 3 p.p. por encima de lo evidenciado en la economía en su conjunto, destacándose el desempeño de las entidades financieras privadas (ver Tabla IV.2). La cantidad de sucursales bancarias aumentaron casi 2% durante el primer semestre del año y el número de cajeros automáticos 3,9%. Asimismo, continuó ampliándose el número promedio de cuentas de depósitos por sucursal y por empleado (ver Gráfico IV.19), destacándose la tendencia creciente del ratio de cuentas de depósitos en términos de sucursales, indicativo de un grado creciente de eficiencia operativa en el sector.

A nivel regional se registró una gradual mejora en la disponibilidad de infraestructura para la provisión de servicios financieros, si bien continuó observándose una disparidad entre las diferentes jurisdicciones del país (ver Gráfico IV.20). En el último semestre, la CABA y la Patagonia presentaron la mayor cobertura tanto en términos de sucursales como de cajeros (verificando la menor cantidad de habitantes por sucursal y por cajero automático) mientras que el NOA y el NEA evidenciaron la menor cobertura relativa. Sin embargo, la brecha en términos de disponibilidad de infraestructura financiera entre las regiones mostró una gradual disminución en los últimos años.

Esta evolución cobró mayor impulso a partir del cambio

Apartado 2 / Financiamiento a las Familias mediante Tarjetas de Crédito No Bancarias

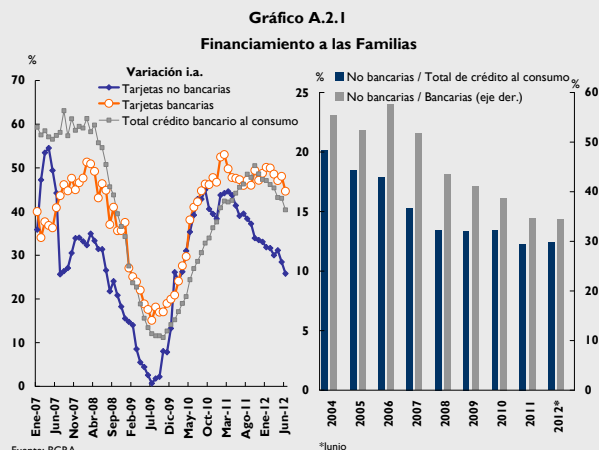
Las empresas no financieras emisoras de tarjetas de crédito constituyen un intermediario significativo en la canalización de crédito a las familias. Actualmente existen poco más de 80 empresas en el sector, aunque el negocio se encuentra concentrado en cinco (5) entidades. La utilización de las tarjetas no bancarias se encuentra muy difundida, especialmente en el interior del país

Las empresas no financieras emisoras de tarjetas de crédito han incidido en el incremento del crédito al consumo durante los últimos años. Estas entidades ofrecen frecuentemente un conjunto de servicios y productos que incluyen tarjetas de crédito, adelantos en efectivo, seguros y sistemas de pagos, apuntando en la mayoría de los casos a atender segmentos de la población con ciertas dificultades para acceder al financiamiento bancario. Una de las razones de ello es que, generalmente, los requisitos para la obtención de tarjetas no bancarias suelen ser más flexibles que para las bancarias⁵⁵. Las tarjetas no bancarias también son utilizadas por los beneficios asociados a las compras con descuentos en determinados comercios o a la acumulación de puntos para obtener premios o descuentos. De esta forma, las empresas no financieras logran atender a un conjunto más diverso de clientes.

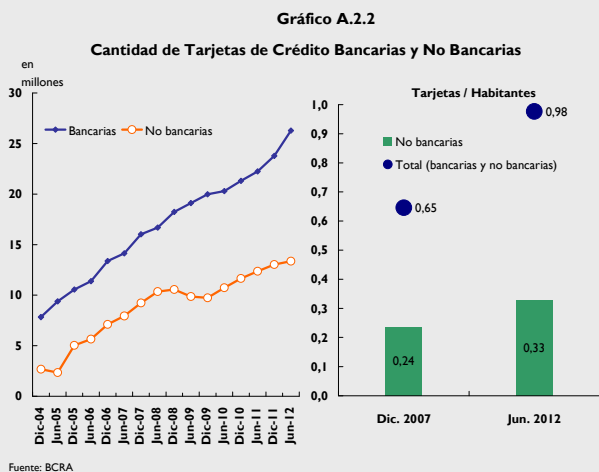
La desaceleración del crecimiento del crédito al consumo hacia mediados de 2009, debido a las repercusiones locales de la crisis internacional, fue acompañada de una reducción en la expansión del financiamiento mediante tarjetas no bancarias. Posteriormente, el crédito a las familias retomó su dinamismo, y con ello, el financiamiento a través de entidades no financieras. Desde principios del 2011 las tarjetas no bancarias comenzaron nuevamente a reducir su ritmo de crecimiento (ver Gráfico A.2.1), perdiendo gradualmente relevancia frente al financiamiento bancario. A pesar de ello, las tarjetas no bancarias continúan siendo un instrumento muy utilizado por las familias, representando poco más del 12% del total del crédito al consumo⁵⁶.

⁵⁵ Por ejemplo, según información provista por las entidades al Régimen Informativo de Transparencia del BCRA, el ingreso mínimo requerido por cuatro de las principales empresas no bancarias es de \$600 mensuales en promedio, mientras que para los principales bancos de este mercado asciende a \$1.400 en promedio.

⁵⁶ En ambos casos no se tienen en cuenta las securitizaciones de activos generados.



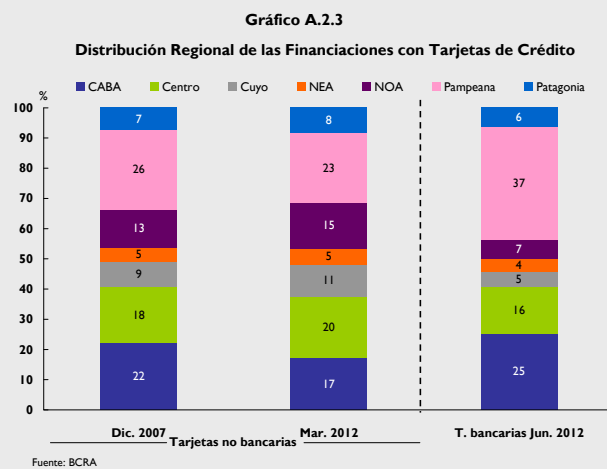
La cantidad de tarjetas no bancarias en circulación (considerando titulares y adicionales) se ha incrementado en más de 10 millones en los últimos siete años, hasta superar los 13 millones a mediados de 2012 (ver Gráfico A.2.2). Este crecimiento se tradujo en una mayor difusión de “plásticos” entre la población. Cabe considerar que el saldo promedio de financiamiento por tarjeta titular es de \$1.500 en el segmento no bancario, lo que representa dos tercios del monto promedio financiado por tarjetas bancarias.



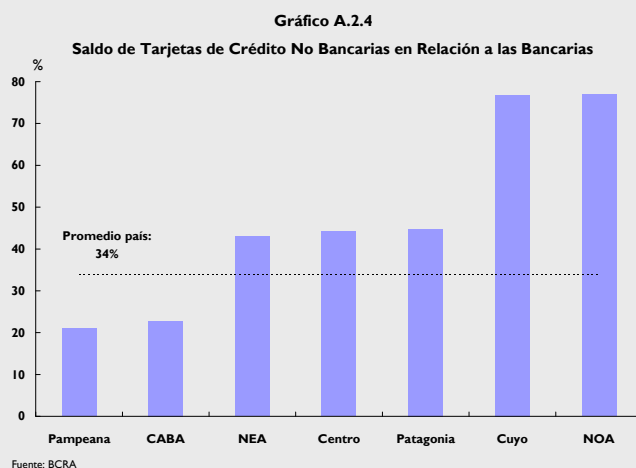
El negocio de las tarjetas no bancarias se encuentra concentrado en cinco empresas, sobre un total de poco más de 80 entidades existentes en el mercado (algunas de las cuales son controladas por bancos). Estas cinco firmas son responsables de la emisión del 62,7% del total de “plásticos” y del 80% del monto financiado⁵⁷.

⁵⁷ Para las tarjetas bancarias, los 5 principales bancos en este mercado concentran más del 50% de los plásticos emitidos y el 50% del monto financiado.

La distribución del financiamiento mediante tarjetas de crédito difiere marcadamente entre las provincias del país. Las tarjetas no bancarias tienden a focalizar más su negocio en el interior, situación que se ha venido consolidando en los últimos años y responde, principalmente, a la incidencia de las primeras cinco empresas del sector. En consecuencia, las regiones de Cuyo, NOA, NEA, Centro y Patagonia representan el 60% del financiamiento de las tarjetas no bancarias, y la región Pampeana y la Ciudad de Buenos Aires, el 40% restante; en tanto, esta relación se invierte para el caso de las tarjetas bancarias (ver Gráfico A.2.3).

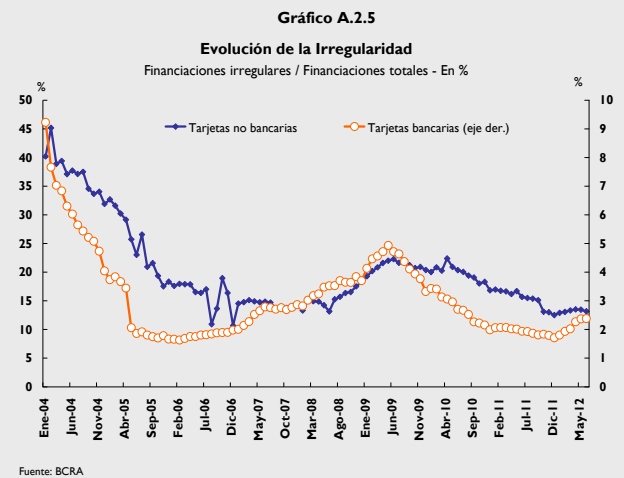


Estas diferencias en la localización de su actividad se reflejan en la mayor presencia relativa de las tarjetas no bancarias en relación a las bancarias en el NOA y en Cuyo y, en contraposición, en una menor presencia en la región Pampeana y en CABA (ver Gráfico A.2.4).



En un contexto de recuperación de la actividad económica y luego del impacto del comienzo de la crisis internacional entre 2008/2009, la irregularidad de las finanzaciones con tarjetas de crédito mostró una tendencia descendente (ver Gráfico A.2.5). La mejora en el ratio de irregularidad fue más gradual en las tarjetas no bancarias

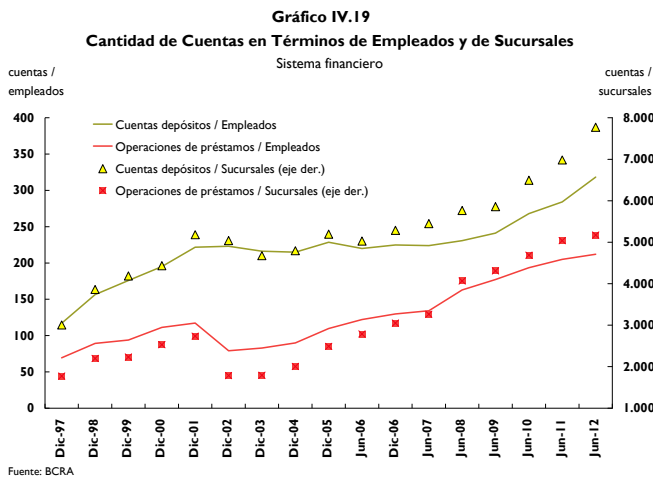
que en las bancarias, manteniéndose por encima la morosidad de las primeras (13,2% y 2,4%, respectivamente).



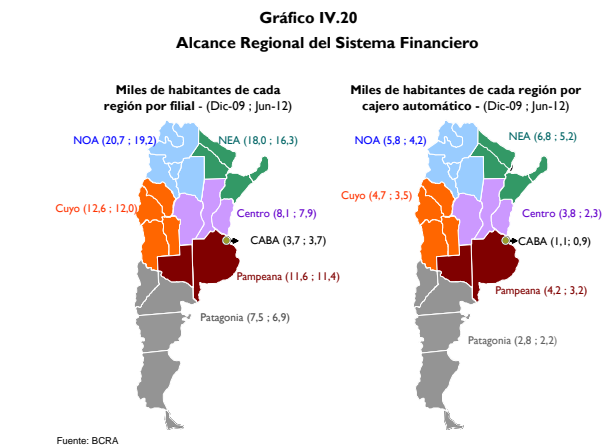
Cabe destacar que el monitoreo del desempeño de las empresas de tarjetas no bancarias forma parte de la actividad de seguimiento y análisis de la actividad financiera a nivel agregado que lleva adelante el BCRA, con atención en la distribución sectorial y geográfica del crédito así como en los niveles de endeudamiento.

Finalmente, cabe resaltar que a partir de la reforma de la Carta Orgánica (CO), en donde se amplía el mandato y los objetivos de esta Institución, se fortalecen las facultades en materia de defensa de los derechos de los usuarios de servicios financieros. Así, en el inciso h) del artículo 4° de la CO se estableció la función de “proveer a la protección de los derechos de los usuarios de servicios financieros y a la defensa de la competencia, coordinando su actuación con las autoridades públicas competentes en estas cuestiones”. Para avanzar en el cumplimiento de este objetivo se ha creado recientemente la Gerencia Principal de Protección al Usuario de Servicios Financieros. En esta misma línea, el BCRA estableció recientemente la posibilidad de instruir sumarios y aplicar sanciones a las entidades financieras emisoras y a los emisores no financieros que infrinjan las disposiciones de la Ley de Tarjetas de Crédito en los aspectos financieros de la operatoria⁵⁸

⁵⁸ Com. “A” 5323. Respecto al interés compensatorio aplicable a las finanzaciones vinculadas a tarjetas de crédito, las entidades financieras no podrán emplear tasas que superen en más de un 25% a aquella que resulte del promedio de las tasas de interés que la entidad haya aplicado —durante el mes inmediato anterior—, ponderadas por el correspondiente monto de préstamos personales (sin garantías reales) otorgados en igual período. Las empresas emisoras no bancarias no podrán aplicar tasas que superen en más de 25% al promedio del sistema financiero para operaciones de préstamos personales (sin garantía real) que publique mensualmente el BCRA.



en la política de autorización de nuevas sucursales⁵⁹ del BCRA aprobado a fines de 2010 que estableció que frente a la solicitud de apertura en jurisdicciones más bancarizadas, se tendrá en cuenta si el pedido se encuentra acompañado con una propuesta de apertura simultánea de sucursales en zonas con menor cobertura bancaria. Hasta el momento se aprobó la apertura de 75 sucursales en zonas de menor nivel de bancarización. Para profundizar los incentivos tendientes a ampliar la cobertura geográfica del sistema, a partir de Octubre de 2012 el BCRA introdujo un mecanismo de puntaje para la autorización de la instalación de sucursales⁶⁰. En términos comparativos, la cantidad de habitantes por filiales se ubicó en torno al valor promedio de los países de la región, si bien aún existe un importante potencial de mejora en relación con los países desarrollados (ver Gráfico IV. 21).

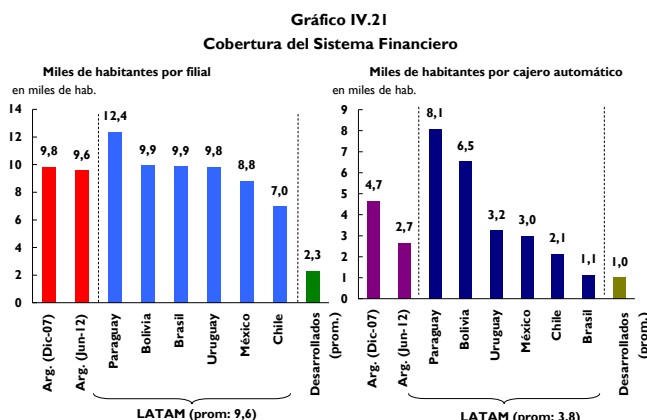


El nivel de concentración del sistema financiero aumentó ligeramente con respecto a los últimos períodos (ver Gráfico IV.22), aunque se ubica por debajo del promedio de otras economías emergentes y desarrolladas.

IV.1.2 Posición de Capital

Menor apalancamiento del sistema financiero y aumento en la integración de capital

El patrimonio neto del sistema financiero consolidado se incrementó 29,6%a. en el primer semestre de 2012 (30,7% i.a.), siendo la máxima expansión desde la salida de la crisis 2001-2002. El aumento estuvo impulsado principalmente por las ganancias contables y, en menor medida, por los aportes de capital. Las capitalizaciones recibidas por el conjunto de bancos acumularon \$770 millones en los primeros 6 meses del año, siendo canalizadas en similar proporción hacia los bancos privados extranjeros y públicos (ver Gráfico IV.23).



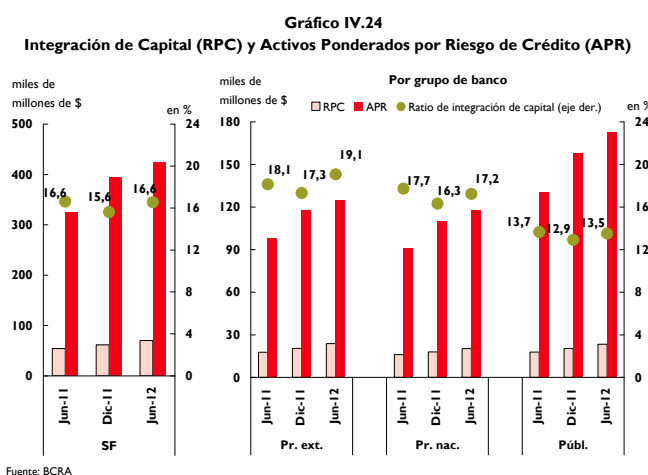
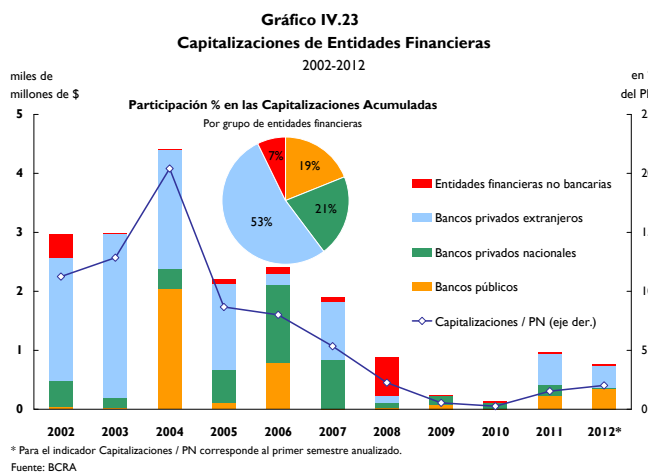
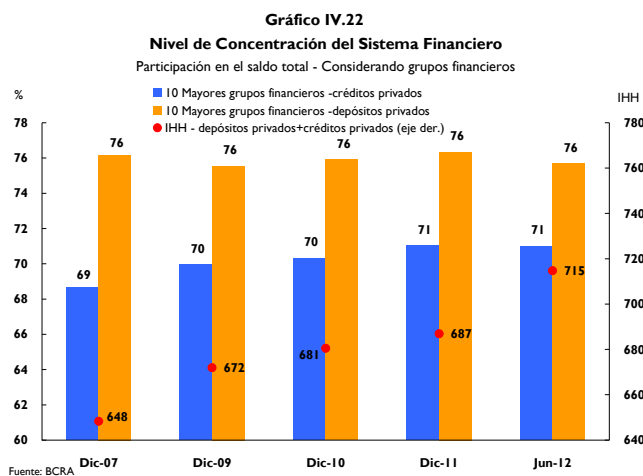
El apalancamiento del sistema financiero se redujo tanto respecto al cierre de 2011 como en términos interanuales. Los activos bancarios totalizaron 8,8 veces el patrimonio neto del sistema financiero (ver Gráfico IV.2), lo que representa un nivel de apalancamiento inferior al observado en la región y en otras economías emergentes y desarrolladas⁶¹.

La integración de capital del sistema financiero se ubicó en 16,6% de los activos ponderados por riesgo de crédito (APR) a mediados de año, aumentando 1 p.p. respecto a diciembre de 2011. Este comportamiento difiere con el

⁵⁹ Comunicación "A" 5167.

⁶⁰ Comunicación "A" 5355.

⁶¹ En promedio.



evidenciado un año atrás, cuando este indicador cayó 1,1 p.p. durante el mismo período en el marco de la distribución de utilidades que efectuaron varias entidades financieras. Todos los grupos de bancos mostraron la misma tendencia, acentuándose en los bancos privados extranjeros (ver Gráfico IV.24). Cabe mencionar que con el fin de fortalecer los niveles de solvencia del sector, desde inicios de 2012 el BCRA dispuso aumentar el límite de conservación de capital (*buffer*) previo a la distribución de utilidades (pasando de 30% a 75%)⁶². A su vez, se estableció una exigencia de capital adicional para la cobertura del riesgo operacional⁶³ que comenzó a regir de forma gradual desde febrero de 2012. Más aún, recientemente el BCRA redefinió el requerimiento básico de capital mínimo en función de la zona de radicación de la casa matriz, con el objetivo de reforzar el esquema de incentivos destinados a estimular la extensión de la cobertura geográfica de la actividad bancaria⁶⁴. A junio del presente año, el exceso total de integración de capital regulatorio del sistema financiero se ubicó en 62% de la exigencia normativa, con una posición excedentaria en todos los grupos de entidades financieras.

Todos los grupos de bancos cerraron la primera parte del año con niveles de rentabilidad superiores a los de un año atrás

El conjunto de bancos finalizó la primera mitad de 2012 con utilidades por \$8.820 millones, 37% por encima del registro de los primeros 6 meses del año pasado. Las ganancias representaron 2,8%a. de los activos, 0,1 p.p. menos que en el semestre anterior y 0,3 p.p. más que 12 meses atrás (ver Tabla IV.3). En la primera mitad del año el ROA de todos los grupos de bancos se incrementó en relación al registro de 12 meses atrás.

El margen financiero de los bancos alcanzó 9%a. de los activos en la primera parte de 2012, 0,5 p.p. y 1,5 p.p. por encima del semestre anterior y en términos interanuales respectivamente (ver Gráfico IV.25). Esta evolución estuvo principalmente impulsada por el dinamismo de los resultados por intereses. Todos los grupos de bancos incrementaron su margen financiero en comparación con la primera mitad del año pasado, en especial los bancos privados extranjeros.

Los resultados por intereses dinamizaron la rentabilidad semestral

Los resultados por intereses impulsaron el aumento interanual en los resultados acumulados del sistema financiero. En los primeros 6 meses del año estos ingresos netos se ubicaron en 5,7%a. del activo, creciendo 0,7

⁶² Comunicación "A" 5273.

⁶³ Comunicación "A" 5272.

⁶⁴ Comunicación "A" 5355.

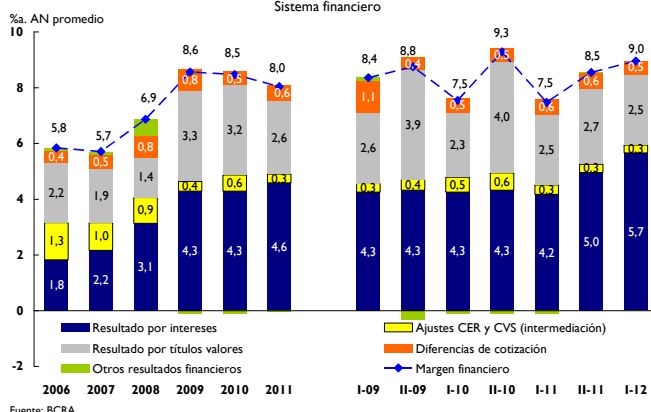
Tabla IV.3
Estructura de Rentabilidad: Sistema Financiero

Indicadores anualizados en % del activo neto promedio

	93-00	2009	2010	2011	I-I1	II-I1	I-I2
Margen financiero	6,1	8,6	8,5	8,0	7,5	8,5	9,0
Resultado por intereses	4,9	4,3	4,3	4,6	4,2	5,0	5,7
Ajustes CER y CVS	0,0	0,4	0,6	0,3	0,3	0,3	0,3
Resultado por títulos valores	0,8	3,3	3,2	2,6	2,5	2,7	2,5
Diferencias de cotización	0,0	0,8	0,5	0,6	0,6	0,6	0,5
Otros resultados financieros	0,3	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0
Resultado por servicios	3,5	3,9	3,8	3,9	3,8	4,0	4,1
Gastos de administración	-6,7	-6,7	-6,9	-6,7	-6,6	-6,8	-7,0
Cargos por incobrabilidad	-2,2	-1,1	-0,8	-0,7	-0,6	-0,7	-0,8
Efectos de la crisis 2001-2002 (*)	-	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Cargas impositivas	-0,5	-1,0	-1,0	-1,1	-1,0	-1,2	-1,3
Diversos	0,7	0,3	0,5	0,5	0,6	0,5	0,4
Resultado total antes de impuesto a las ganancias	0,8	3,6	4,0	3,9	3,5	4,3	4,2
Impuesto a las ganancias	-0,3	-1,3	-1,2	-1,2	-1,0	-1,4	-1,4
Resultado final (ROA)	0,5	2,3	2,8	2,7	2,5	2,9	2,8
Resultado ajustado (**)	-	2,6	3,0	2,8	2,6	3,0	2,9
Resultado en % del PN (ROE)	3,4	19,2	24,4	25,3	23,3	27,1	25,0
Resultado antes de impuesto a las ganancias en % del PN	5,2	29,5	34,5	36,5	32,3	40,2	39,3

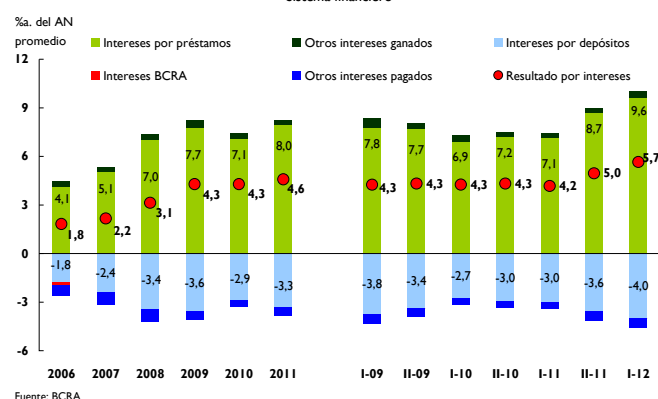
(*) Incluye amortización de amparos y ajustes de activos del sector público.
(**) Excluyéndose partidas contables relacionadas con los efectos de la crisis 2001-2002.
Fuente: BCRA

Gráfico IV.25
Composición del Margen Financiero
Sistema financiero



Fuente: BCRA

Gráfico IV.26
Resultados por Intereses
Sistema financiero



Fuente: BCRA

p.p. respecto al semestre pasado y 1,5 p.p. en comparación con la primera mitad de 2011 (ver Gráfico IV.26). Este desempeño es producto del crecimiento de la intermediación financiera, especialmente en la banca pública, y los mayores *spreads* observados en términos interanuales, fundamentalmente en los bancos privados.

Por su parte, durante el primer semestre del año las ganancias por títulos valores se ubicaron en 2,5%a. del activo, ligeramente por debajo del cierre de 2011, pero en niveles similares a los de hace 12 meses. El leve aumento en los bancos públicos en esta línea prácticamente se compensó con la merma en los bancos privados.

Los resultados por partidas ajustadas por CER se ubicaron en 0,3%a. del activo en la primera parte del año, manteniéndose estables en relación a los dos semestres anteriores. La baja ponderación que presentan estos ingresos es consistente con la gradual reducción del descalce de partidas que ajustan por este coeficiente en términos del patrimonio neto (ver Capítulo V). Al desagregar por grupo de bancos, las entidades públicas evidencian la mayor ponderación de estos ingresos en sus estados de resultados (ver Tabla IV.4). Por su parte, los ingresos semestrales por diferencias de cotización en términos del activo disminuyeron levemente con respecto a los primeros 6 meses de 2011 hasta situarse en 0,5%a.

Los ingresos netos por servicios crecieron a un ritmo sostenido en el primer semestre del año, conducidos por los bancos privados

Los resultados por servicios acumulados en el primer semestre de 2012 totalizaron 4,1%a. del activo bancario, 0,3 p.p. más que hace 12 meses. El incremento interanual se reflejó en los bancos privados, tanto de origen nacional como extranjero (ver Gráfico IV.27), y fue impulsado mayormente por los ingresos vinculados con seguros y emisión de tarjetas de crédito.

En términos de las principales fuentes de rentabilidad que componen el cuadro de resultados del sistema financiero se observa que, gradualmente, van ganando participación aquellos conceptos que presentan menor volatilidad relativa (ver Gráfico IV.28). En este sentido, los ingresos por intereses y por servicios pasaron de representar dos terceras partes del total hace un año, a más del 72% en el primer semestre de 2012.

Los costos operativos y los cargos por incobrabilidad registraron aumentos en términos del activo

A diferencia de lo observado un año atrás, los gastos de administración del sistema financiero aumentaron en los últimos dos semestres, alcanzando 7%a. del activo en la primera parte de 2012 (ver Gráfico IV.29). Este incre-

Tabla IV.4
Estructura de Rentabilidad por Grupo de Bancos
Primer semestre de 2012 - Indicadores anualizados en % del activo neteado promedio

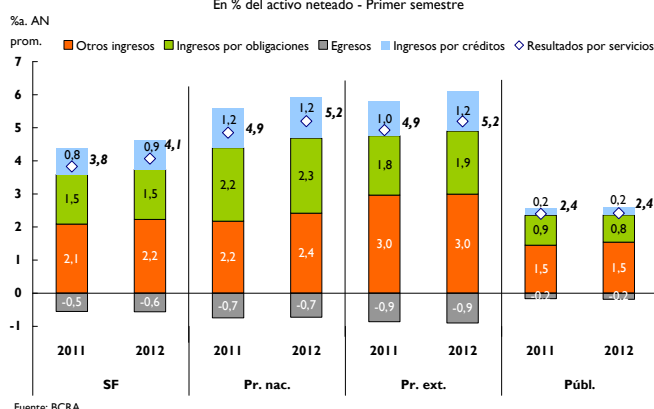
	Bancos privados			Bancos públicos	EFNB
	Total	Nacio- nales	Extran- jeros		
Margen financiero	9,9	9,4	10,4	7,4	14,0
Resultado por intereses	7,3	6,9	7,6	3,0	13,7
Ajustes CER y CVS	0,1	0,0	0,2	0,6	0,0
Resultado por títulos valores	2,0	2,2	1,7	3,4	0,3
Diferencias de cotización	0,5	0,3	0,8	0,4	0,2
Otros resultados financieros	0,0	-0,1	0,2	-0,1	-0,2
Resultado por servicios	5,2	5,2	5,2	2,4	6,6
Gastos de administración	-8,2	-8,4	-8,0	-5,4	-9,6
Cargos por incobrabilidad	-1,1	-1,2	-0,9	-0,5	-2,7
Efectos de la crisis 2001-2002 (*)	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0
Cargas impositivas	-1,6	-1,8	-1,5	-0,8	-1,9
Diversos	0,5	0,7	0,3	0,3	0,9
Monetario	0,0	0,0	0,0	0,0	0,9
Resultado total antes de impuesto a las ganancias	4,7	4,0	5,5	3,4	7,3
Impuesto a las ganancias	-1,7	-1,2	-2,1	-1,1	-2,7
Resultado final (ROA)	3,1	2,8	3,4	2,2	4,7
Resultado ajustado (**)	3,1	2,8	3,5	2,4	4,7
Resultado en % del PN (ROE)	26,0	25,2	26,7	23,8	21,1
Resultado antes de impuesto a las ganancias en % del PN	39,9	36,3	43,0	35,4	33,3

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

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

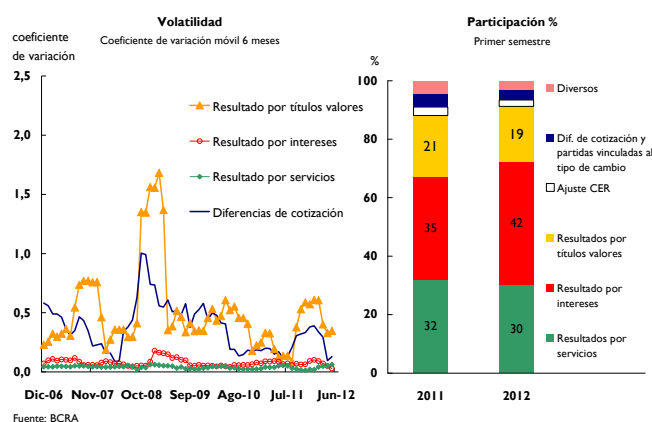
Fuente: BCRA

Gráfico IV.27
Resultados por Servicios por Grupo de Bancos
En % del activo neteado - Primer semestre



Fuente: BCRA

Gráfico IV.28
Principales Fuentes de Ingresos del Sistema Financiero



Fuente: BCRA

mento se observó en todos los grupos de bancos, si bien desde distintos niveles (los bancos públicos registraron menores egresos). El dinamismo en los gastos de administración se distribuyó prácticamente en similares proporciones entre los gastos en personal (remuneraciones y cargas sociales) y el resto de los egresos (alquiler de inmuebles, pago de servicios y honorarios, entre otros de menor envergadura).

Desde niveles históricamente bajos, en el primer semestre de 2012 se observó un moderado incremento en los indicadores de morosidad (ver Capítulo V). El aumento de las financiaciones en situación irregular se tradujo en mayores cargos por incobrabilidad. Estos egresos totalizaron 0,8% a. del activo en la primera mitad del año, 0,2 p.p. más que en los primeros 6 meses de 2011 (ver Gráfico IV.30). Durante el primer semestre de 2012 todos los grupos de bancos devengaron mayores cargos por incobrabilidad en términos del activo respecto al mismo período de 2011, siendo los bancos privados nacionales los que mayor aumento registraron.

En función de las dinámicas mencionadas durante el semestre, se registró un aumento en el ratio entre los ingresos netos relativamente más estables –los resultados por intereses y por servicios netos de cargos por incobrabilidad— y los gastos de administración. Dicho indicador se situó en 126%, 15 p.p. más que un año atrás. El incremento interanual se evidenció tanto en los bancos públicos como en los privados.

Los egresos en concepto de impuestos (impuesto a las ganancias y cargas impositivas) ascendieron a un monto equivalente a 2,7% a. del activo para la primera mitad del año, 0,7 p.p. más que 12 meses atrás. Por su parte, en una comparación interanual los ajustes a la valuación por préstamos al sector público y la amortización de amparos (derivados de los efectos de la crisis 2001-2002) permanecieron sin cambios y en niveles residuales, representando solo 0,1% a. del activo, concentrados mayormente en los bancos públicos.

IV.2 Inversores Institucionales

Las carteras administradas por los inversores institucionales continúan en expansión

Los tres principales grupos de inversores institucionales a nivel local, el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS), las compañías de seguros y los fondos comunes de inversión (FCI) manejaban a fin de septiembre de 2012⁶⁵ una cartera de activos por un total de casi \$317 mil millones en términos agregados, equivalente a 15%

⁶⁵ Teniendo en cuenta el último dato disponible para grupos de inversores con datos más retrasados. Se analiza en términos brutos sin consolidar.

Gráfico IV.29
Gastos de Administración
En % del activo neteado - Primer semestre

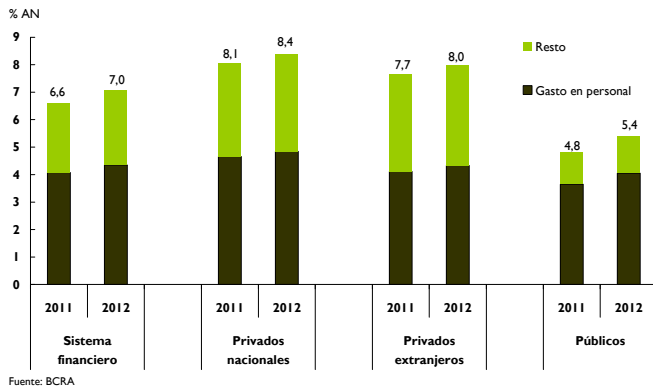


Gráfico IV.30
Cargos por Incobrabilidad

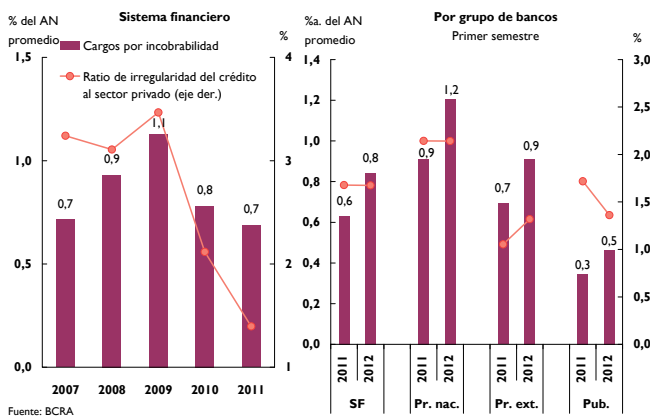


Tabla IV.5
Evolución de la Cartera del FGS
Datos al 31-mar-12, en millones de \$

Rubro	Mar-11	Sep-11	Mar-12	Var. i.a. (%)	Var. semestre (%)
Total FGS	182.431	190.501	209.042	14,6	9,7
Disponibilidades y otros*	18.558	9.478	18.179	-2,0	91,8
Plazo Fijo	18.771	26.887	21.409	14,1	-20,4
Títulos Públicos y Obligaciones Negociables**	102.529	110.751	123.624	20,6	11,6
Acciones	22.587	17.421	16.894	-25,2	-3,0
Proyectos Productivos y de Infraestructura	19.986	25.964	28.937	44,8	11,4

(*) "Otros" incluye FCI, Fondos de Inversión Directa, Títulos Valores Extranjeros, Futuros y Opciones, Cédulas Hipotecarias, entre otros.
(**) No incluye FF estructurados (Bogar 18 y Bogar 20). Incluye títulos de provincias y municipios.
Fuente: ANSES-FGS

del PIB. La cartera agregada aumentó en términos nominales 10% en lo transcurrido de 2012 y 16% interanual⁶⁶. Las inversiones en renta fija continúan siendo el componente más representativo en la cartera agregada, explicando más de la mitad del total de la cartera, participación que no ha mostrado cambios significativos en los últimos 12 meses.

El FGS constituye el principal inversor institucional local luego del cambio del régimen previsional en octubre de 2008. Su cartera total alcanzó a fines de marzo de 2012⁶⁷ un nivel de \$209 mil millones, con una suba semestral de 10% (ver Tabla IV.5). Siguiendo la tendencia evidenciada durante 2011, los rubros con mayor ponderación fueron también los más dinámicos. En efecto, los títulos públicos y las inversiones en proyectos productivos tuvieron un incremento interanual de 21% y 45%, respectivamente. En tercer lugar se destaca el incremento de los plazos fijos que, pese a presentar una merma en los últimos 6 meses (con un incremento en las disponibilidades como consecuencia) acumulan en términos interanuales una mejora de 14%⁶⁸. La dinámica de los títulos públicos se explica por una revalorización en las cotizaciones al tiempo que aumentó la tenencia de bonos a partir de refinanciamientos y nuevo financiamiento al Gobierno Nacional⁶⁹. Por otra parte, el incremento en el saldo de los proyectos productivos y de infraestructura es el correlato de los nuevos desembolsos en proyectos en curso y en menor medida, de los nuevos proyectos iniciados (principalmente relacionados con programas de viviendas en provincias). En este sentido, se destaca el financiamiento a proyectos de generación de energía que explica el 60% del saldo total de proyectos.

Con información a junio de 2012⁷⁰, la cartera de inversiones de las compañías de seguros ascendía a más de \$67.700 millones, con un incremento semestral de 14% e interanual de 22%. Los títulos públicos locales explicaron 41% de la cartera, cediendo participación en la cartera total en los últimos doce meses (ver Gráfico IV.31). En cambio, el componente de las inversiones en fondos comunes de inversión locales se duplicó entre junio de 2011 y junio de 2012, mientras que los depósitos a plazo también aumentaron de manera importante en el mismo periodo (su ponderación pasó de 16% a 26%). En menor medida, también hubo un incremento en las tenencias de obligaciones negociables. Por último, entre junio de 2011 y el mismo mes de 2012 la ponderación de las inversiones en el exterior pasó de casi 15% a

⁶⁶ Considerando el último dato disponible para cada subgrupo contra el dato a fines del tercer trimestre de 2011.

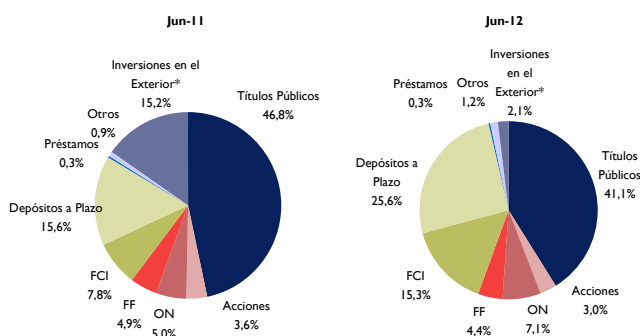
⁶⁷ Último dato disponible. Incluye inversiones y disponibilidades.

⁶⁸ Por otro lado, las acciones —que conforman el cuarto rubro en importancia— acumulan un retroceso de 25% en términos interanuales.

⁶⁹ Consecuentemente subió la ponderación de los títulos públicos en el total de la cartera.

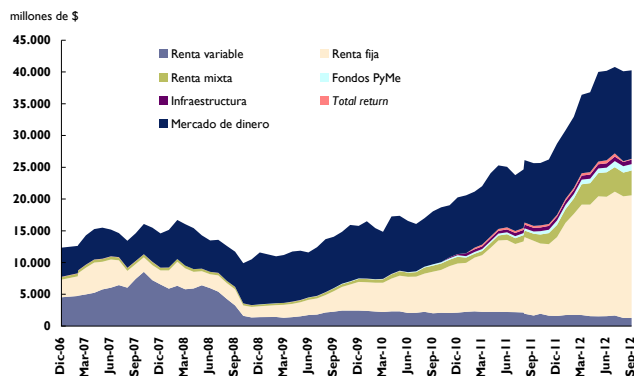
⁷⁰ Última disponible.

Gráfico IV.31
Cartera de Inversiones de las Compañías de Seguro



(*) Las inversiones en el exterior incluyen bonos de gobiernos y empresas, acciones, fondos de inversión, depósitos a plazo y otras inversiones bursátiles.
Fuente: Superintendencia de Seguros de la Nación

Gráfico IV.32
Evolución del Patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión



Fuente: Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión

cerca de 2% del total, en función del cumplimiento de la normativa aprobada en octubre del año pasado⁷¹.

Respecto a los FCI, el patrimonio conjunto ascendió a fines de agosto de este año a casi \$40.300 millones, registrando una suba de 11% respecto a marzo de 2012 y de 57% en relación a septiembre de 2011⁷² (ver Gráfico IV.32). Los fondos de renta fija continuaron explicando casi la mitad del total del patrimonio de los FCI. Por su parte, los fondos que invierten en activos de mercados de dinero –los segundos en importancia en términos del patrimonio administrado– aumentaron su participación en relación a fines de marzo. En lo que respecta a los fondos de renta variable, éstos volvieron a ceder participación, pasando a concentrar casi el 3% de la cartera total, debido en parte a la merma en las cotizaciones. Por último, continúa siendo importante el crecimiento de los fondos que invierten en activos emitidos por PyMEs locales, pese a que por su naturaleza representan solo el 2,5% de la cartera total (en marzo explicaban 2% de la cartera total).

⁷¹ Resolución 36.162/2011 de la Superintendencia de Seguros de la Nación.

⁷² Se aclara que recientemente, en agosto de 2012, la CNV promulgó la Resolución 608 modificando los criterios de valuación de activos externos en cartera de los fondos.

Apartado 3 / Políticas de Estimulo a la Bancarización en base a un Nuevo Esquema de Zonificación del Sistema Financiero

La reforma de la Carta Orgánica (CO) del BCRA sancionada mediante la Ley 26.739 reintroduce en la agenda de política, entre otros temas, la búsqueda de un sistema financiero más inclusivo y equitativo. En particular, y referido al despliegue territorial de las entidades financieras, la nueva CO contiene dos artículos que deben entenderse como guías que orienten las acciones. Por un lado, en el Art. 3° se amplía el mandato principal del BCRA incluyendo como objetivos de política, además de la estabilidad monetaria, la estabilidad financiera, el empleo y el desarrollo económico con equidad social. Por otro lado, en el Art. 14° se refuerzan las facultades del Directorio para decidir sobre la apertura de sucursales teniendo en cuenta los objetivos de ampliar la cobertura geográfica del sistema, de atender las zonas con menor potencial económico y menor densidad poblacional, y de promover el acceso universal de los usuarios a los servicios financieros

En este marco se ha definido una nueva normativa⁷³ — que entrará en vigencia a partir de octubre de este año— referida a la autorización para instalar sucursales en el país. En particular, a partir de una redefinición del esquema de zonificación del territorio argentino, se estableció un renovado conjunto de criterios tendientes a promover la instalación de sucursales y cajeros automáticos en regiones de menor desarrollo relativo de la infraestructura del sistema financiero.

Paralelamente y con las mismas motivaciones, el BCRA debió reformular el esquema de zonificación utilizado previamente en el marco regulatorio del sistema financiero argentino (ver Mapa 1), buscando lograr una mejor caracterización a nivel de localidad. El esquema anterior de zonificación estaba basado en información a nivel de aglomerados urbanos, departamentos y provincias, mostrando así un déficit en términos de equidad horizontal — igual trato a igual condición—. Por ejemplo, localidades diferentes entre sí eran tratadas idénticamente desde el punto de vista regulatorio por el solo hecho de pertenecer a un mismo departamento o una misma provincia. Por este motivo, resultaba indispensable generar un sistema de información que permitiera reconocer con más precisión las heterogeneidades existentes a lo largo del territorio argentino⁷⁴.

A partir de la utilización de información de cada localidad —incluyendo variables sobre disponibilidad de servicios financieros así como de actividad económica— el BCRA elaboró un mapa geo-referenciado de poco más de 3.400 localidades del país⁷⁵. La disponibilidad de este nuevo recurso de análisis debería favorecer el diseño de política al permitir la construcción de reportes cartográficos, el análisis de correlaciones espaciales y la estimación de modelos econométricos, que hasta el momento solo se habían realizado de forma parcial en el BCRA. Esta metodología debería así potenciar la toma de decisiones en materia de regulación y de política económica, especialmente en aquellas destinadas a favorecer la inclusión financiera y el apoyo al desarrollo productivo regionalmente equilibrado de la Argentina.

La construcción de este mapa geo-referenciado de las localidades del país ha constituido la base del rediseño del esquema de zonificación del territorio argentino (ver Mapa 2). Este esquema permite caracterizar el desempeño relativo de las localidades argentinas en términos de desarrollo económico financiero, al tiempo que posibilita dividir las mismas entre las que poseen infraestructura de servicios financieros (sucursales o cajeros) y las que no la poseen. En base a un índice, las localidades que poseen infraestructura financiera se dividieron en cuatro subgrupos (zonas 1 a 4) en función de su grado de desarrollo económico-financiero, mientras que aquellas que carecen de infraestructura fueron a su vez clasificadas en dos subgrupos (zonas 5 y 6)⁷⁶. Bajo este es-

mostrar patrones espaciales, el papel del territorio es incorporado solo con cuentagotas en el análisis económico, y habitualmente es subsumido en otras dimensiones no menos relevantes, pero diferentes. Como resultado, ante ciertos problemas que surgen en el diseño y desarrollo de políticas e instituciones públicas en general, y de inclusión financiera y apoyo al desarrollo productivo en particular, se tiende a estar menos preparado para pensar y actuar en la dimensión territorial que en la dimensión temporal. En este sentido se puede citar a Robert C. Merton —en “*A Functional Perspective of Financial Intermediation*”, *Financial Management*, Vol. 24, No.2, Summer 1995, páginas 23-41— quien advertía que “La función primaria de todo sistema financiero es facilitar, en un ambiente incierto, la asignación y el despliegue de recursos económicos tanto a nivel espacial como temporal”. Sin embargo, en la práctica económica se ha prestado más atención a la “asignación temporal” que al “despliegue espacial”

⁷⁵ “Mapa económico y financiero de Argentina: un sistema geo-referenciado de indicadores de demanda y oferta de servicios financieros a nivel de localidad”, Blanco, Denes y Repetto, 2012, BCRA. Trabajo aún no publicado.

⁷⁶ La geo-referenciación de las localidades ha permitido incluir en el análisis espacial no solo la infraestructura de prestación de servicios financieros presentes en cada localidad, sino que también, para aquellas localidades que carecen de infraestructura, la distancia mínima

⁷³ Comunicación “A” 5355.

⁷⁴ Cabe mencionar aquí que pese a que existen múltiples razones por las cuales algunas características y/o procesos sociales tienden a

quema es posible determinar con mayor precisión en donde⁷⁷ se requiere más apoyo relativo mediante la implementación de políticas públicas.

En el nuevo mapa geo-referenciado es posible apreciar que aún existe una alta proporción de localidades argentinas —dos terceras partes aproximadamente e identificadas con tonos verdes en el Mapa 2— que carecen de puestos físicos de atención por parte de las entidades financieras reguladas y supervisadas por el BCRA. Frente a esta realidad, resulta prioritario avanzar en la implementación de incentivos diferenciales para promover un desarrollo territorialmente más armónico de la infraestructura financiera. Asimismo, es necesario que estos incentivos consideren tanto los volúmenes promedios de negocios observados —préstamos y depósitos— como los diferentes costos de instalación y operación de sucursales y cajeros automáticos por zona.

En este marco, mediante la nueva norma se ha decidido flexibilizar la apertura de las sucursales en aquellas localidades correspondientes al promedio de desarrollo financiero de la Argentina —zona 2— y mediante un sistema de puntos premiar la apertura de filiales en las zonas de menor desarrollo relativo —3, 4, 5 y 6—, con la posibilidad de ser utilizados para la apertura de filiales en las zonas de mayor desarrollo financiero —zona 1—. Además, se le da puntaje a las entidades financieras que instalen cajeros automáticos en las zonas 5 y 6 sin necesidad de instalar simultáneamente sucursales en ellas⁷⁸.

Si bien este rediseño del esquema de zonificación del territorio argentino tiene como finalidad específica avanzar sobre criterios aplicables al despliegue territorial de las entidades financieras⁷⁹, es posible su extensión a objetivos de política más amplios como ser el de la determinación de encajes, el apoyo a actividades productivas y la orientación del crédito.

En este sentido, cabe destacar también la implementación a partir de octubre de 2012 de una readecuación de la normativa de Efectivo Mínimo⁸⁰. Esta medida apunta

a estimular el crédito a las pequeñas y medianas empresas y economías regionales y a ampliar la cobertura geográfica del sistema por la vía del establecimiento de una disminución gradual de los coeficientes de exigencia de Efectivo Mínimo, diferenciando en función de la zona en la que esté radicada la sucursal de la entidad financiera donde se realizó el depósito.

que debe recorrerse para acceder a un puesto de atención emplazado en otra localidad.

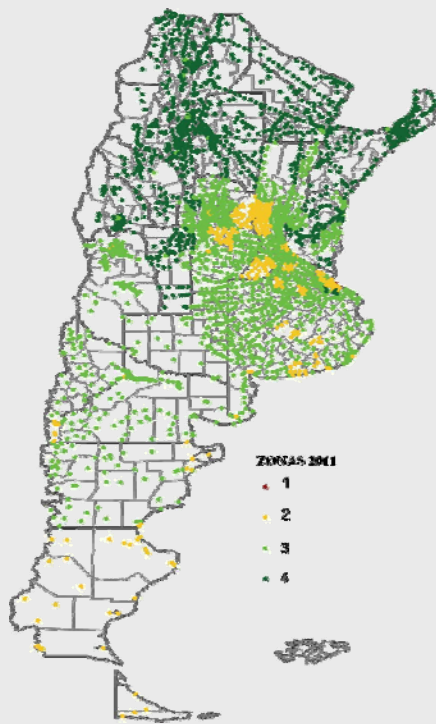
⁷⁷ Aquellas localidades que tienen asignados valores relativamente más bajos para los índices contruados y más altos para las zonas definidas.

⁷⁸ Este incentivo se ha establecido en tanto se requiere una escala mínima de desarrollo económico, poblacional, de infraestructura de transporte y comunicaciones y de redes de prestación de servicios de custodia y seguridad para la apertura sustentable de puestos de atención.

⁷⁹ La mencionada Comunicación "A" 5355 también incluye, entre otras modificaciones, un ajuste de la exigencia básica de capital para las entidades financieras según el nuevo esquema de zonificación.

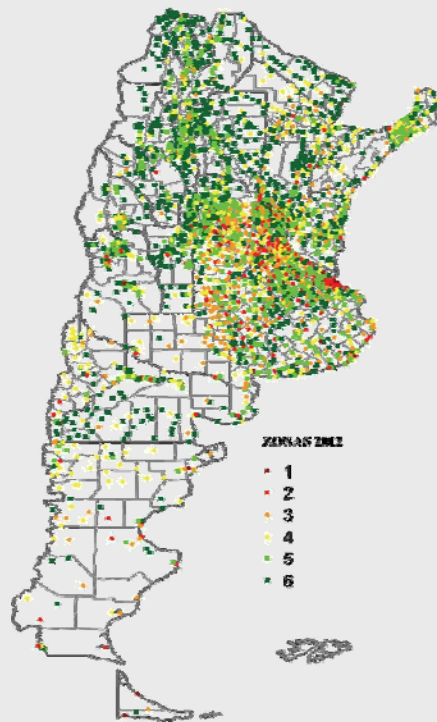
⁸⁰ Comunicación "A" 5356.

Mapa 1. Zonificación correspondiente a metodología 2011



Fuente: BCRA

Mapa 2. Zonificación correspondiente a metodología 2012



Fuente: BCRA

V. Riesgos del Sistema Financiero

Síntesis

Durante el primer semestre de 2012 la configuración del conjunto de riesgos asumidos por el sistema financiero presentó pequeños cambios respecto a fines de 2011.

El sistema financiero redujo levemente su exposición al riesgo de liquidez, presentando una disminución de la participación de los pasivos de menor plazo relativo en el pasivo total y una moderación de la concentración de los depósitos a nivel agregado. Durante el período en análisis se amplió la cobertura de este riesgo a nivel agregado, como consecuencia del aumento de los activos de mayor liquidez en términos de los pasivos de corto plazo conjuntamente con incrementos en otros indicadores de liquidez.

El riesgo de crédito del sector privado se mantuvo en niveles reducidos, en un contexto en donde las empresas y las familias no presentaron cambios significativos en sus niveles de endeudamiento. La exposición del conjunto de bancos al sector privado aumentó nuevamente, hasta representar más de la mitad del activo agregado. El sistema financiero continuó manteniendo una elevada cobertura de los créditos en situación irregular con provisiones. El ratio de irregularidad del financiamiento al sector privado se ubicó en niveles históricamente bajos, mostrando un leve incremento en el margen.

La exposición del sistema financiero al riesgo de moneda extranjera mantiene registros moderados. Sin embargo, durante la primera mitad de 2012 se notó un incremento del descalce de moneda debido a que la disminución de los pasivos en esta denominación (principalmente depósitos), superó a la caída del activo (mayormente préstamos y liquidez) y a la reducción de las compras netas a término.

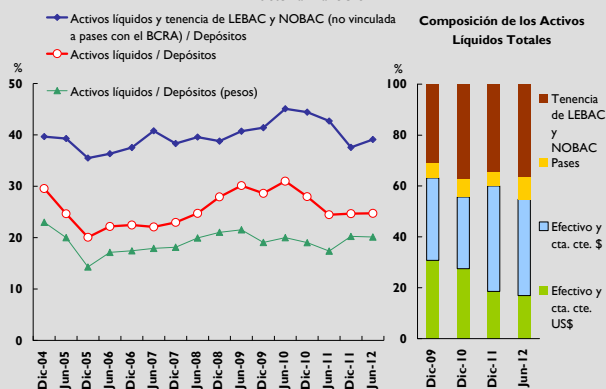
Las principales tasas de interés se redujeron paulatinamente en lo transcurrido de 2012 y presentaron baja volatilidad, colaborando a disminuir el potencial efecto patrimonial sobre el sistema financiero del riesgo de tasa de interés. Durante el período, todos los grupos de entidades financieras redujeron levemente su exposición al riesgo de tasas de interés. Por su parte, el riesgo de mercado mantuvo una baja ponderación en el conjunto de riesgos asumidos por el sector. Si bien en el período creció la posición del sector en títulos valuados con cotización de mercado —reflejado en las tenencias de LEBAC—, las volatilidades de las principales especies se redujeron, generando que la exposición al riesgo de mercado no presentara cambios significativos.

A partir de 2012 el Banco Central estableció una nueva exigencia de capital para la cobertura del riesgo operacional. Este requerimiento ha comenzado a aplicarse de manera gradual, previéndose su completa implementación a fines de 2013.

Gráfico V.1

Liquidez

Sistema financiero

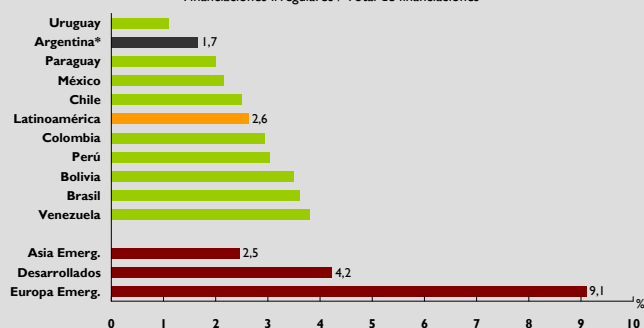


Fuente: BCRA

Gráfico V.2

Irregularidad. Comparación Internacional

Financiamientos irregulares / Total de financiamientos



*Nota: Financiamientos irregulares del sector privado como porcentaje de las financiamientos totales del mismo sector. Datos a 2012: Argentina, Colombia, Brasil, México, Perú, Paraguay, Chile, Indonesia, Hungría, Rusia, Turquía, Australia, Alemania y EEUU. Datos a 2011: China, India, Rumanía, Canadá, Francia, Italia, Japón, España y Reino Unido. Datos a 2010: Bolivia, Venezuela, Uruguay, Corea, Bulgaria y Tailandia. Fuente: FMI y BCRA

V.1 Riesgo de liquidez

Se redujo levemente la exposición bruta del sistema financiero al riesgo de liquidez

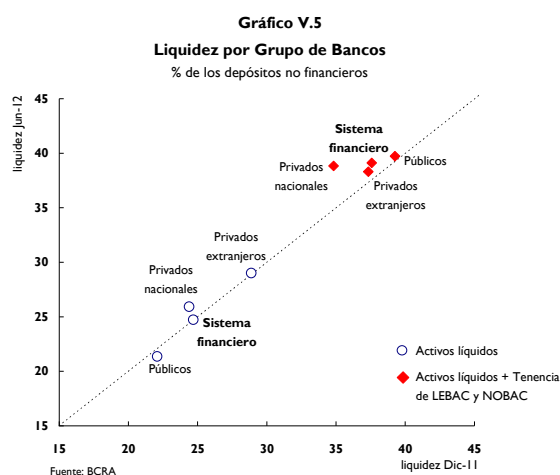
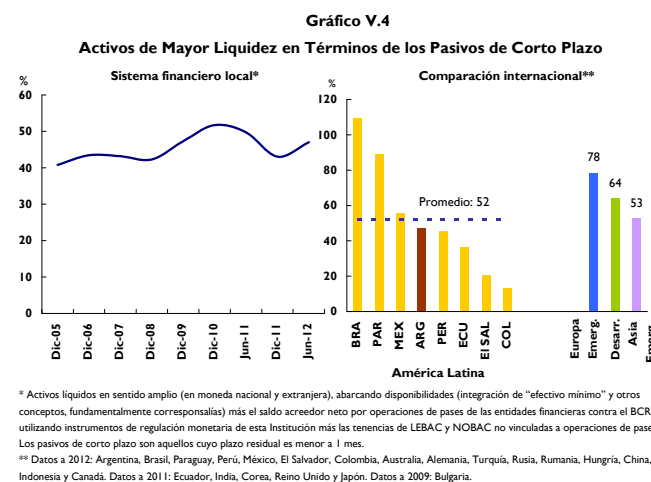
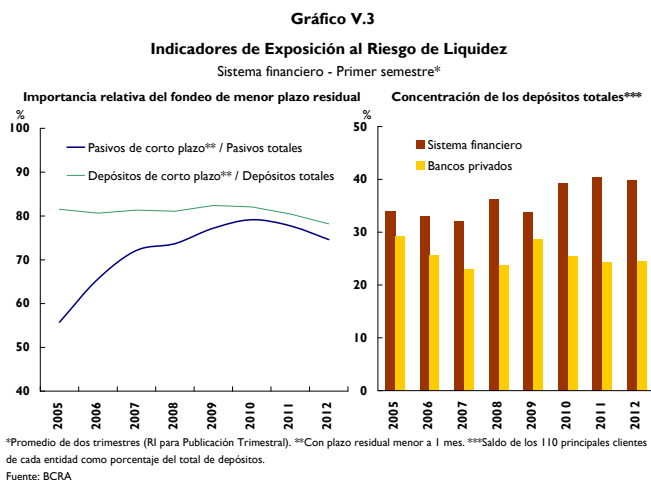
Durante el primer semestre del año, la formación de activos de mayor liquidez y la generación de crédito al sector privado fueron las principales aplicaciones de los recursos captados por las entidades financieras a través de depósitos. En el período las principales tasas de interés experimentaron una gradual disminución y menor volatilidad, favoreciendo la administración del riesgo de liquidez por parte de los bancos.

Con respecto a mediados de 2011 se evidenció una disminución de los indicadores de exposición bruta del sistema financiero al riesgo de liquidez. En particular, se redujo la participación de los pasivos de menor plazo residual en el pasivo total y se moderó levemente la concentración de los depósitos a nivel agregado (ver Gráfico V.3). El importante crecimiento de las imposiciones minoristas a plazo en moneda nacional explicó en parte estos desarrollos.

En la primera mitad de 2012 mejoró la cobertura del riesgo de liquidez del conjunto de entidades financieras

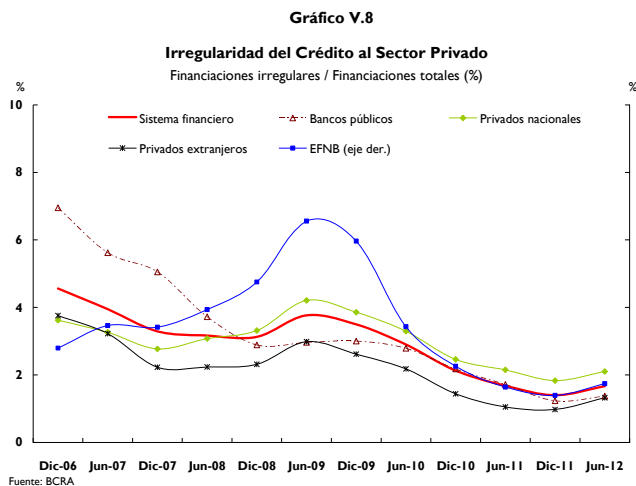
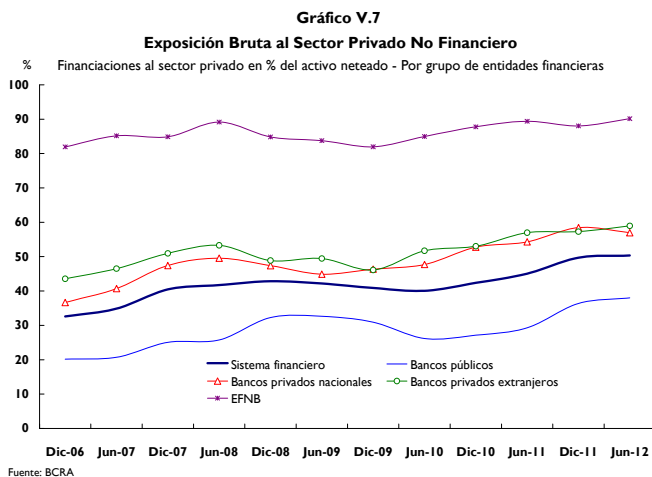
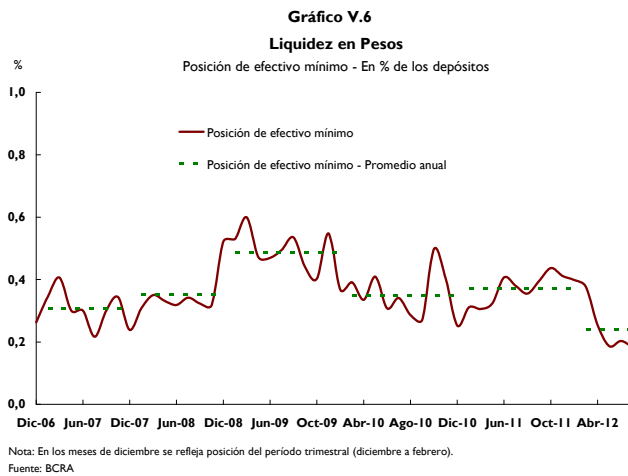
En el marco del crecimiento de la intermediación financiera, en la primera parte del año aumentó la cobertura de los pasivos bancarios de corto plazo⁸¹ con activos de mayor liquidez⁸². Esta cobertura aumentó levemente hasta 47% (ver Gráfico V.4), manteniéndose el indicador en niveles similares al promedio de los países de la región.

Más aún, en el comienzo del año los activos líquidos en sentido amplio (incluyendo partidas en moneda nacional y extranjera) del sistema financiero aumentaron proporcionalmente más que los depósitos totales. Considerando una definición amplia para el ratio de liquidez sobre depósitos totales, todos los grupos de bancos aumentaron este indicador en el comienzo de 2012 (ver Gráfico V.5). Por su parte, el ratio de liquidez que no incluye tenencias de LEBAC y NOBAC se mantuvo estable en el primer semestre. En el período, las tenencias de letras del BCRA y los pases con esta Institución aumentaron su importancia relativa dentro de los activos de mayor liquidez relativa (ver Gráfico V.1). Cabe destacar que a pesar de la reducción de los depósitos y de los créditos



⁸¹ Se define aquí como pasivo de corto plazo a los que tienen un plazo residual inferior a un mes.

⁸² Se incluye activos líquidos en sentido amplio, en moneda nacional y extranjera. La definición abarca disponibilidades (integración de "efectivo mínimo") y otros conceptos, fundamentalmente correspondientes) más el saldo acreedor neto por operaciones de pases de las entidades financieras contra el BCRA utilizando instrumentos de regulación monetaria de esta Institución más las tenencias de LEBAC y NOBAC no vinculadas a operaciones de pase.



en moneda extranjera evidenciada en el período, el indicador de cobertura de las imposiciones en dólares con activos líquidos en esta moneda se ubicó en niveles elevados a mediados de 2012 —en el orden de 63% de los depósitos en moneda extranjera—.

Durante el primer semestre del año, las exigencias normativas de liquidez continuaron siendo cubiertas de forma holgada. En el segmento en moneda nacional, el sistema financiero presentó una integración excedentaria equivalente a 0,2% de los depósitos sobre el cierre del primer semestre (ver Gráfico V.6), levemente menor al registro de períodos precedentes.⁸³

El volumen negociado en los mercados interfinancieros se redujo levemente en el comienzo de 2012, con una gradual disminución de las tasas de interés operadas

En la primera mitad del año cayó levemente el monto operado en el mercado de *call*, así como el volumen de las transacciones totales de pases entre entidades financieras. Las transacciones mediante pases continuaron explicando más de la mitad de las operaciones interfinancieras. En el período las EFNB y los bancos públicos resultaron nuevamente oferentes netos de fondos en el mercado de *call*, en tanto que los bancos privados fueron demandantes de recursos. Por su parte, en la primera mitad del año se evidenció una paulatina caída de las tasas de interés operadas en el mercado de *call* y de pases entre entidades financieras.

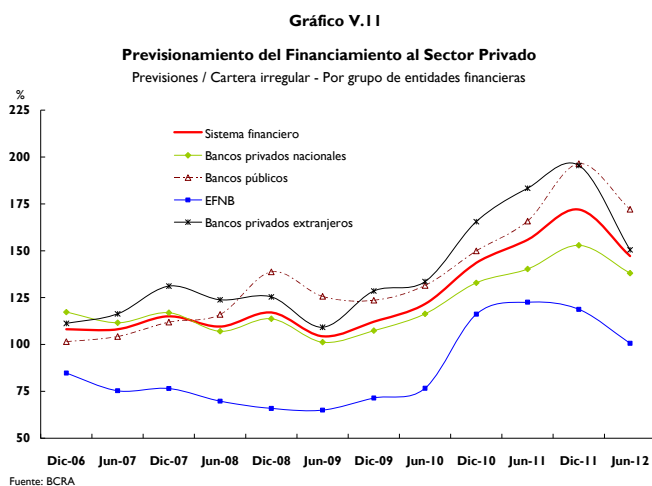
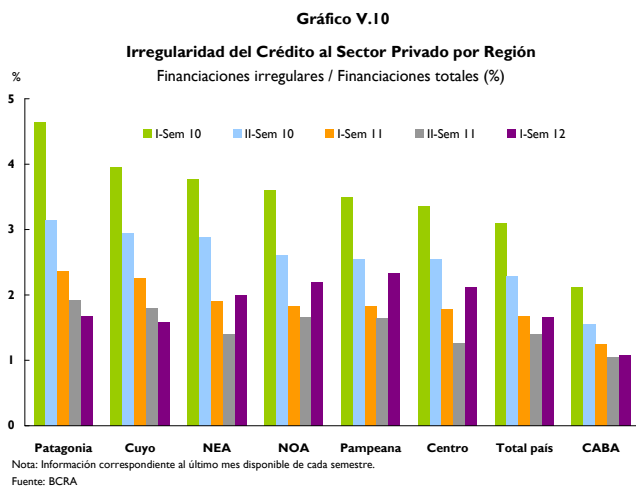
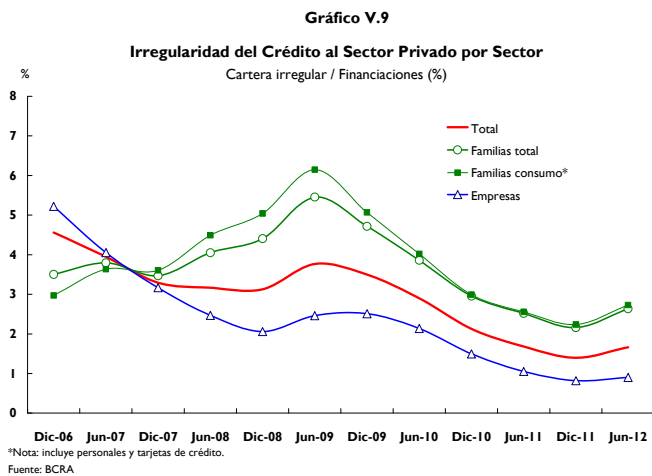
V.2 Riesgo de crédito

V.2.1 Sector privado

El riesgo de crédito del sector privado asumido por el sistema financiero continuó siendo bajo

La exposición bruta del sistema financiero al sector privado aumentó en el primer semestre de 2012, acumulando un incremento interanual de unos 5 p.p. del activo neteado, hasta superar la mitad del mismo (ver Gráfico V.7). Este desempeño fue explicado principalmente por los bancos públicos, grupo que registró la mayor expansión relativa del crédito en los últimos meses. El riesgo de contraparte enfrentado por el sistema financiero se mantuvo en niveles históricamente bajos, si bien se presentaron algunas señales de incremento en el margen. Frente a moderados niveles de endeudamiento tanto de las empresas como de las familias y una positiva evolución de sus ingresos, la morosidad del crédito bancario

⁸³ Ver Capítulo II para obtener un detalle sobre la readecuación normativa de la exigencia de Efectivo Mínimo implementada recientemente por el BCRA, con vigencia a partir de octubre próximo (Com. "A" 5357).



se mantuvo en un rango de valores históricamente bajos, mientras que las entidades financieras mantuvieron una holgada cobertura del financiamiento en situación irregular con provisiones contables.

Desde niveles reducidos en una comparación histórica e internacional, la irregularidad del crédito al sector privado subió levemente con respecto al nivel de fines de 2011

El ratio de irregularidad del crédito al sector privado ascendió a 1,7%, nivel que resulta similar al valor de la primera mitad de 2011 y levemente superior al de fines del año pasado⁸⁴. Sin embargo, la irregularidad de las financiaciones al sector privado se ubicó en niveles bajos tanto desde una perspectiva histórica como con respecto a los valores de otras economías (ver Gráfico V.2).

En el primer semestre el aumento de la morosidad fue principalmente evidenciado en los bancos privados y en las entidades financieras no bancarias (ver Gráfico V.8) y se explicó por cierto deterioro en el segmento de crédito a las familias, fundamentalmente para consumo (ver Gráfico V.9). El incremento de la irregularidad en el período se focalizó en las regiones de NOA, NEA, Centro y Pampeana (ver Gráfico V.10).

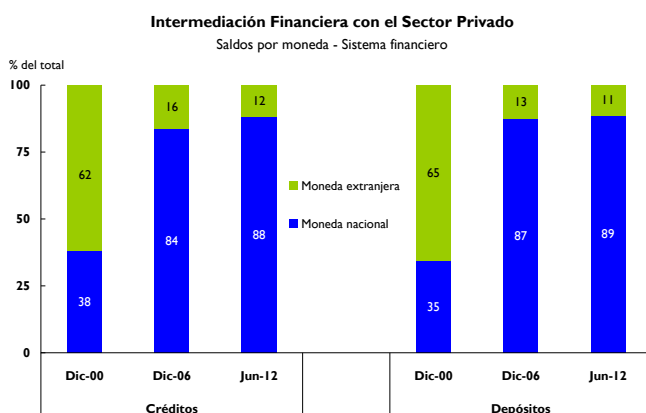
Se mantuvo un elevado nivel de cobertura de la cartera en situación irregular con provisiones contables

El sistema financiero presentó un buen nivel de cobertura frente a potenciales materializaciones del riesgo de crédito. A mediados de 2012 la cobertura de los préstamos en situación irregular con provisiones contables alcanzó 149% para el sistema financiero en su conjunto. En todos los grupos de entidades financieras el ratio de cobertura se ubicó por encima del 100% (ver Gráfico V.11).

El sistema financiero local presenta una fortaleza relativa en términos de su posición frente al riesgo de crédito derivado de fluctuaciones del tipo de cambio nominal. En el marco de la normativa vigente, cubriendo un objetivo macroprudencial, los préstamos que puedan generarse a partir de los depósitos en moneda extranjera se encuentran limitados a líneas en idéntica denominación a agentes cuyos ingresos estén relacionados a la evolución del tipo de cambio. Actualmente, solo 12% del saldo de crédito al sector privado se otorgó en moneda extranjera, situación que difiere de la experiencia previa a la crisis de 2001-2002 (ver Gráfico V.12). En el último

⁸⁴ La proporción de financiaciones al sector privado cubiertas con garantías preferidas aumentó 0,6 p.p. en la primera parte del año, hasta 16,6%. La morosidad de los créditos sin estas garantías se incrementó levemente en el transcurso de 2012, hasta ubicarse en 1,8%.

Gráfico V.12



Fuente: BCRA

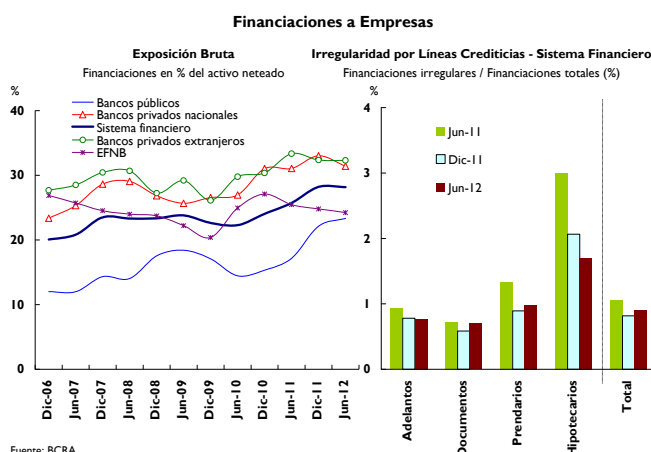
semestre, los préstamos al sector privado en moneda extranjera se redujeron —fundamentalmente financiaciones y pre-financiaciones a la exportación— evidenciándose al mismo tiempo un incremento significativo de otras líneas comerciales en pesos.

Empresas

Mientras que los bancos públicos incrementaron su exposición bruta al sector productivo, la banca privada la redujo, en un marco de acotado riesgo de repago de las empresas

En la primera mitad de 2012 la ponderación del crédito a las empresas en el activo neteado del sistema financiero se mantuvo prácticamente sin cambios, acumulando una suba interanual de 2,4 p.p. hasta ubicarse en poco más de 28% (ver Gráfico V.13). El desempeño semestral resultó disímil considerando los grupos de entidades financieras, con los bancos públicos incrementando su exposición bruta al sector productivo mientras que en el caso de las entidades privadas se observó una reducción. Con bajos niveles de endeudamiento agregado y perspectivas de crecimiento de la actividad económica (ver Capítulo III), las empresas vienen manteniendo una favorable posición financiera, manteniendo acotado el riesgo de repago. En línea con esto, en los últimos meses se evidenció una reducción en el ratio de rechazo de cheques por falta de fondos en términos del volumen total de documentos compensados (ver Capítulo VI).

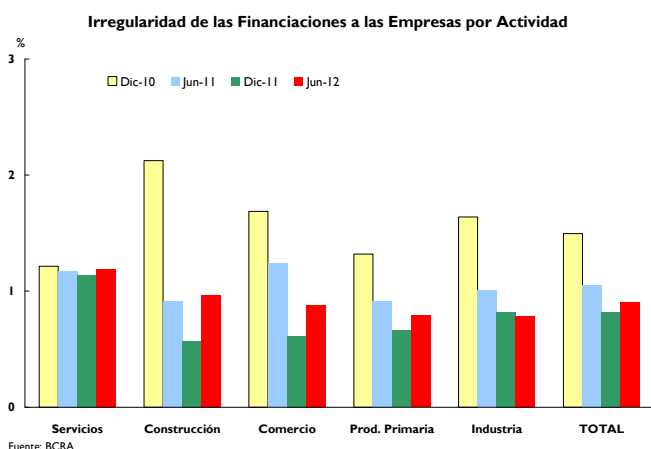
Gráfico V.13



Fuente: BCRA

El ratio de irregularidad del crédito a las empresas se ubicó en 0,9% en el cierre de la primera mitad del año, prácticamente sin cambios con respecto a los últimos dos semestres. Los documentos y los adelantos, líneas que en conjunto explican el 55% del financiamiento a empresas, evidenciaron los menores ratios de irregularidad, manteniéndose por debajo de 1%. Al considerar el financiamiento a los distintos sectores productivos, se registraron diferentes dinámicas en lo que va de 2012. El ratio de morosidad cambió poco en los créditos a la industria y a las empresas prestadoras de servicios (sectores que en conjunto representan más de 60% del crédito a empresas), mientras que aumentó levemente en los préstamos al resto de las ramas de la producción (ver Gráfico V.14).

Gráfico V.14



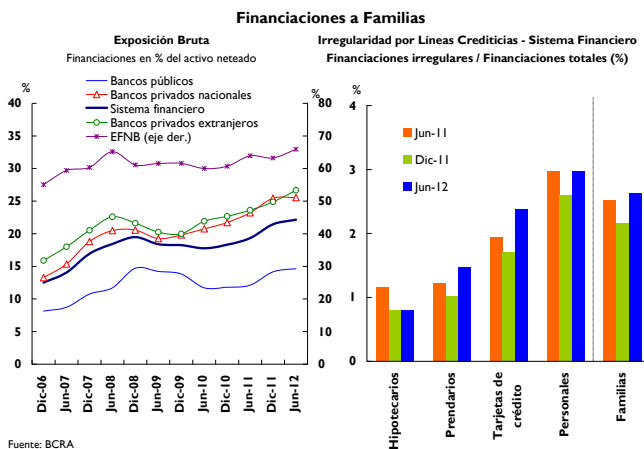
Fuente: BCRA

Familias

El crédito a las familias ganó participación en el activo bancario

En el primer semestre del año el sistema financiero siguió incrementando su exposición bruta a las familias

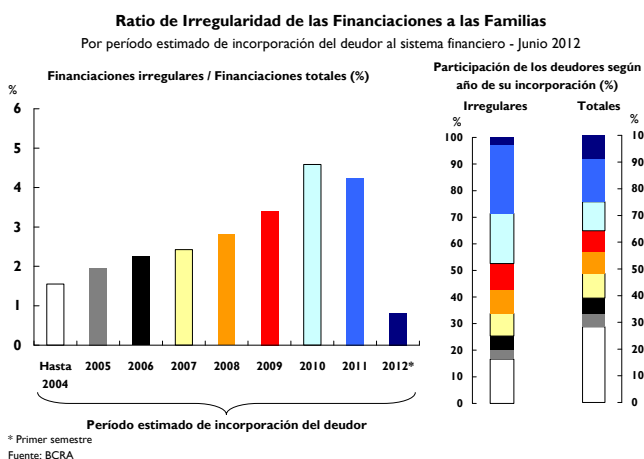
Gráfico V.15



(ver Gráfico V.15). Los bancos privados extranjeros y las EFNB presentaron los mayores aumentos en la exposición bruta a las familias, principalmente por medio de la expansión de las financiaciones para consumo. En el comienzo de 2012 el endeudamiento de las familias evidenció una gradual caída, en un contexto en donde los ingresos del sector mejoraron a partir de favorables condiciones en el mercado laboral y de las políticas públicas implementadas (ver Capítulo III). El sistema financiero presentó una buena posición para enfrentar el riesgo de repago del sector, si bien se evidenció un leve incremento en los niveles de morosidad.

El ratio de morosidad del financiamiento a los hogares se ubicó en 2,6% a junio de 2012, aumentando 0,4 p.p. en la primera parte del año y superando levemente el nivel del mismo período de 2011.

Gráfico V.16



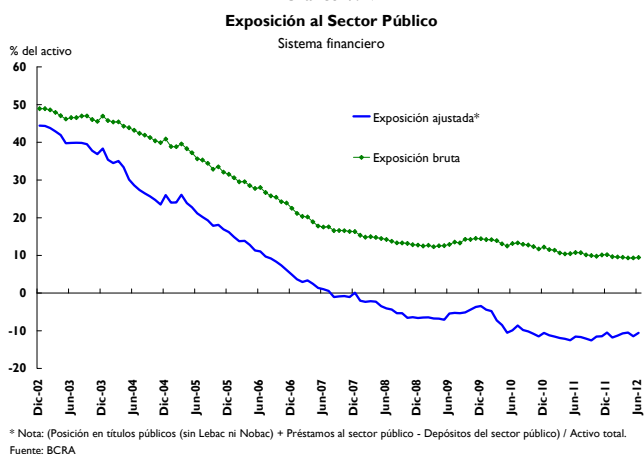
Se estima que los deudores que se incorporaron al sistema financiero a partir de 2008 explicaron algo más de la mitad del saldo total de las financiaciones a familias a junio de 2012. Estos sujetos de crédito presentaron un mayor nivel relativo de irregularidad (ver Gráfico V.16).

V.2.2 Sector público

En lo transcurrido de 2012 cayó la exposición bruta del sistema financiero al sector público

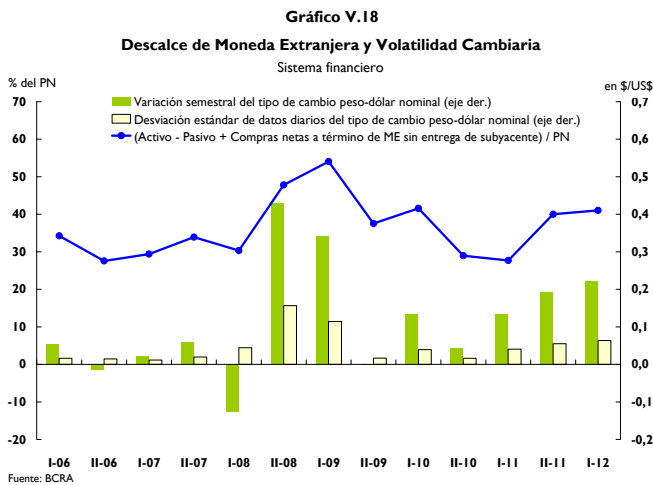
La exposición bruta del sistema financiero al sector público cayó levemente en el primer semestre de 2012, acumulando una disminución de aproximadamente 1 p.p. con respecto a junio de 2011. De esta manera, la exposición bruta de los bancos al sector público se ubicó debajo de 10% del activo, equivalente a un quinto de la exposición bruta al sector privado. Considerando todas las jurisdicciones, el fondeo por medio de depósitos del sector público que presentó el sistema financiero continuó superando al financiamiento que el conjunto de bancos ofrece a este sector. De esta manera, el sector público continuó siendo un acreedor neto del sistema financiero, por un monto equivalente a poco más de 10% del activo total de las entidades en forma agregada (ver Gráfico V.17).

Gráfico V.17



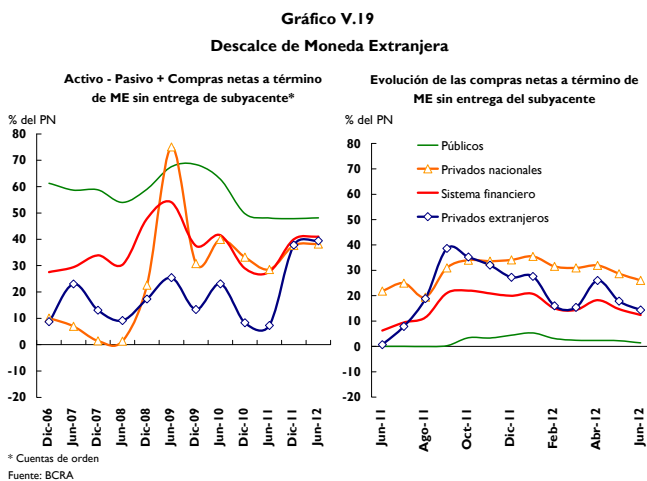
V.3 Riesgo de moneda

Desde niveles moderados, en la primera mitad de 2012 la exposición patrimonial del sistema financiero al riesgo de moneda extranjera se elevó levemente



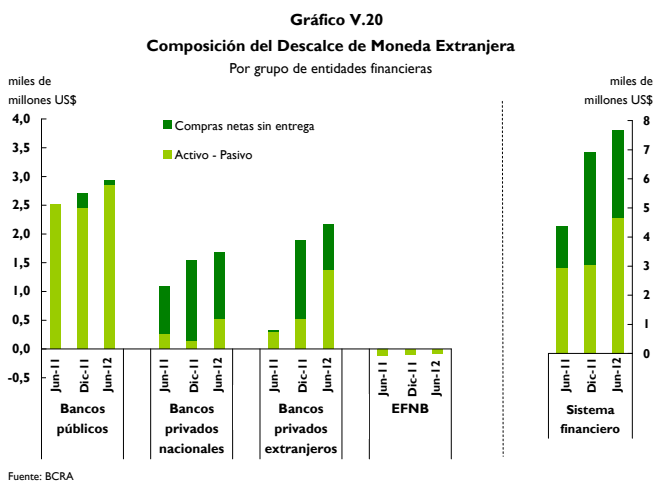
En el primer semestre del año el descalce amplio de moneda extranjera⁸⁵ del sistema financiero aumentó 1 p.p. del patrimonio neto, hasta 41% (ver Gráfico V.18). Por otro lado, en el período se observó un leve incremento de la volatilidad del tipo de cambio nominal peso-dólar. En este marco, el conjunto de bancos elevó su exposición patrimonial al riesgo de moneda, si bien la misma se mantuvo debajo de los registros de fines de 2008-principios de 2009.

El incremento semestral del descalce amplio de moneda extranjera del sistema financiero se debió a que la disminución de los pasivos en esta denominación (principalmente a través de la caída de los depósitos del sector privado), superó a la merma del activo (mayormente préstamos al sector privado y liquidez) y a la reducción de las compras netas a término de divisas sin entrega del subyacente (derivados de moneda extranjera). El incremento se observa en los bancos privados extranjeros, mientras que los restantes grupos de bancos no presentaron cambios significativos (ver Gráfico V.19).



La dolarización del balance agregado del conjunto de entidades financieras continuó atemperándose. A mediados de 2012 el activo en moneda extranjera representó solo 13,1% del activo total, 2,8 p.p. menos que al cierre de 2011. Por su parte, la proporción del pasivo en moneda extranjera en términos del pasivo total se contrajo 4,3 p.p. con respecto a fines del año pasado hasta alcanzar 11,3%.

Las compras netas a término de moneda extranjera contabilizadas por los bancos redujeron su importancia relativa en el descalce amplio a nivel sistémico. A mediados de 2012, un 70% del descalce provenía de la diferencia entre las partidas de balance de activos y pasivos en moneda extranjera, y el 30% restante de las compras netas de divisas a término (ver Gráfico V.20). Los bancos privados, principalmente de capitales nacionales, explicaron la mayor parte de las operaciones de compra neta a término de moneda extranjera a junio de 2012. Por su parte, los bancos públicos verificaron la mayor diferencia entre las partidas de balance de activos y pasivos en moneda extranjera.

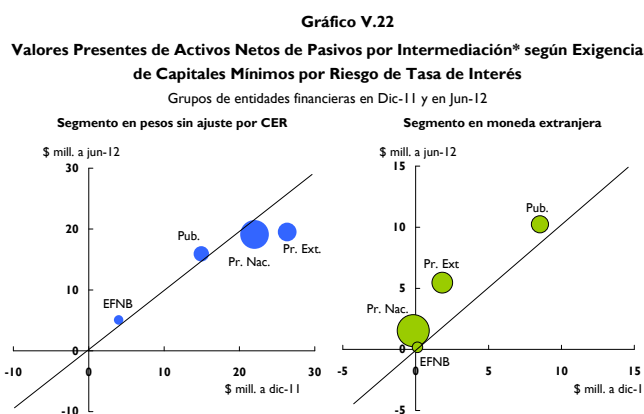
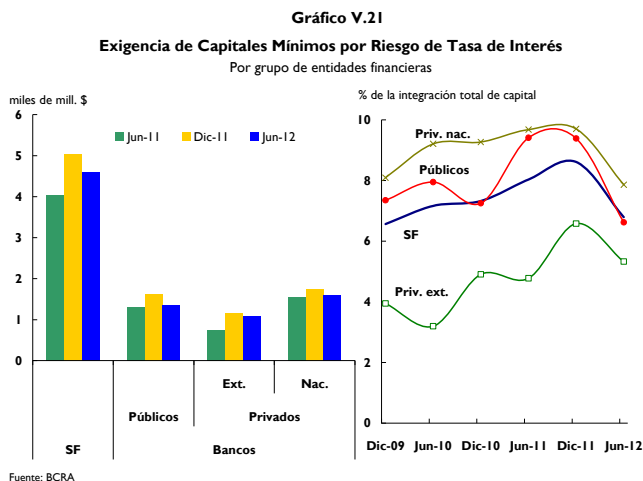


V.4 Riesgo de tasa de interés

En la primera mitad de 2012 el sistema financiero redujo su exposición al riesgo de tasa de interés

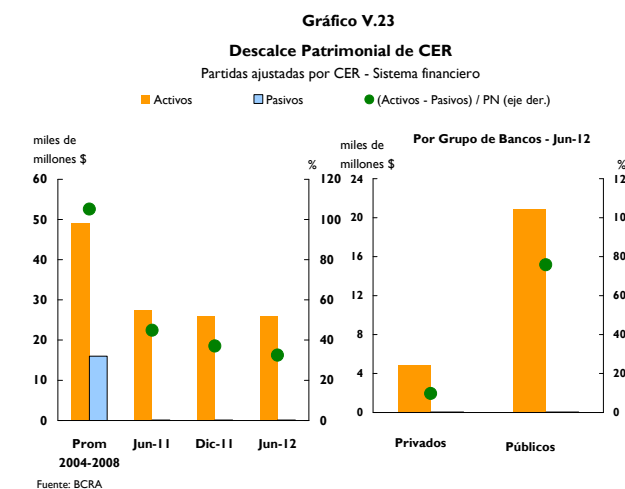
Durante el primer semestre de 2012 las principales tasas de interés en moneda nacional se redujeron gradualmente y presentaron una volatilidad reducida, colaborando a

⁸⁵ Incluyendo partidas del activo y del pasivo y las operaciones a término de moneda extranjera en cuentas de orden.



* VAN L_r ; con: VAN=valor presente de activos netos de pasivos; L_r =segmento; r =tasa de interés. Según Texto Ordenado de Capitales Mínimos. Nota: el tamaño de las burbujas representa la exigencia total por riesgo de tasa de interés.

Fuente: BCRA



disminuir el potencial efecto patrimonial sobre el sistema financiero del riesgo de tasa de interés. Desde niveles moderados, la exigencia normativa de capital mínimo por este riesgo se achicó en todos los grupos de bancos (ver Gráfico V.21). En particular, esta exigencia llegó a 10,6% de la exigencia total de capital para el sistema financiero (6,8% de la integración total de capital), cayendo con respecto a fines de 2011. Las operaciones de intermediación financiera en pesos sin ajuste por CER condujeron mayormente la disminución de la exigencia normativa de capital mínimo (ver Gráfico V.22). Se estima que la caída en el valor económico de la cartera del *banking book* frente a un incremento de 100 p.b. en la tasas de interés sería de unos \$700 millones para el sistema agregado, equivalente a menos de 1% de la integración total de capital (a fines de 2011 esta sensibilidad era equivalente a 1,8% de la integración de capital).

El descalce de partidas ajustables por CER del sistema financiero se redujo nuevamente en el período

El conjunto de bancos siguió registrando una baja exposición al riesgo de tasa de interés real. A partir de la disminución de los activos que se ajustan por CER en un marco de incremento patrimonial, cayó el descalce positivo entre activos y pasivos ajustables por dicho coeficiente del sistema financiero. A junio de 2012 este descalce representó 32% del patrimonio neto, 5 p.p. menos que en 2011 (ver Gráfico V.23). Este descalce se encuentra explicado en gran parte por la banca pública.

V.5 Riesgo de mercado

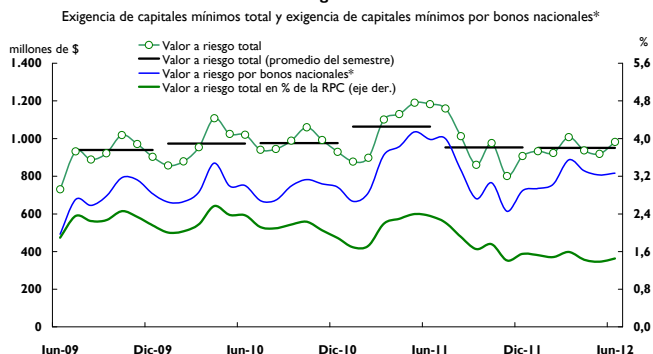
En la primera mitad de 2012 la exposición al riesgo de mercado se mantuvo en niveles bajos

El riesgo de mercado conservó una baja ponderación en el balance global de los riesgos asumidos por el sistema financiero. Consistente con esto, la exigencia normativa de capital por este riesgo cerró la primera mitad del año en un nivel reducido, equivalente a solo 2,3% de la exigencia total de capital ó 1,4% de la integración total de capital. En este marco, durante el primer semestre de 2012 esta exigencia promedió un nivel similar al verificado en la segunda mitad de 2011 (ver Gráfico V.24).

Con respecto a los niveles de fines de 2011, se observó un aumento de la exigencia por riesgo de mercado derivada de los bonos nacionales⁸⁶. La mayor exigencia de capital por bonos nacionales estuvo en línea con el incremento de la cartera bancaria de títulos valuados con

⁸⁶ Posiciones consolidadas: (i) de títulos públicos e instrumentos del BCRA incluidos en el listado de volatilidades publicadas por esta Institución y registrado a valor razonable de mercado, y (ii) de cuotapartes de FCI cuyo objeto sean los títulos e instrumentos del punto anterior.

Gráfico V.24
Valor a Riesgo de Mercado



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

cotización de mercado, fundamentalmente reflejado en las tenencias de LEBAC (ver Gráfico V.25). Estos instrumentos ganaron durante el período en análisis 24 p.p. de participación en el *stock* total de títulos valores, hasta alcanzar 44,5% del total.

Por su parte, las volatilidades de los principales títulos públicos y de las letras y notas del BCRA en cartera de los bancos se redujeron en el período, atemperando la suba de la exigencia por riesgo de mercado.

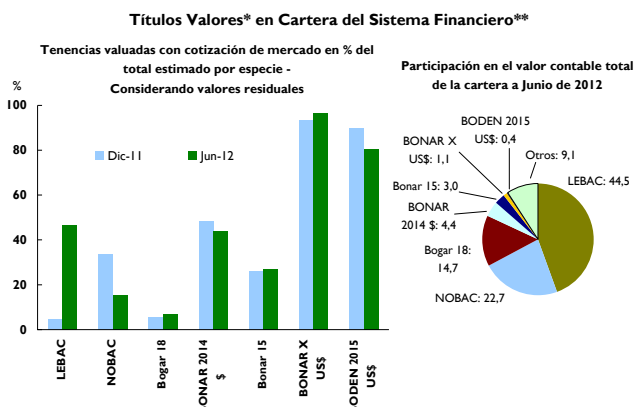
V.6 Riesgo operacional

En 2012 se introdujo la exigencia de capital mínimo para la cobertura del riesgo operacional enfrentado por las entidades financieras

En concordancia con las recomendaciones de Basilea, el BCRA estableció una nueva exigencia de capital para la cobertura del riesgo operacional que enfrentan las entidades financieras⁸⁷. Este requerimiento equivale a 15% del promedio de los ingresos brutos positivos de los últimos tres años y comenzó a aplicarse de manera gradual en la primera parte del año hasta su completa implementación prevista para fines de 2013 (ver Capítulo IV).

El objetivo de la medida es que los bancos cuenten con reservas para enfrentar pérdidas que eventualmente puedan originarse en fallas de los procesos, del personal y/o de los sistemas, o bien a causa de acontecimientos externos. La cobertura incluye al riesgo legal, pero no contempla el riesgo estratégico o el de reputación.

Gráfico V.25



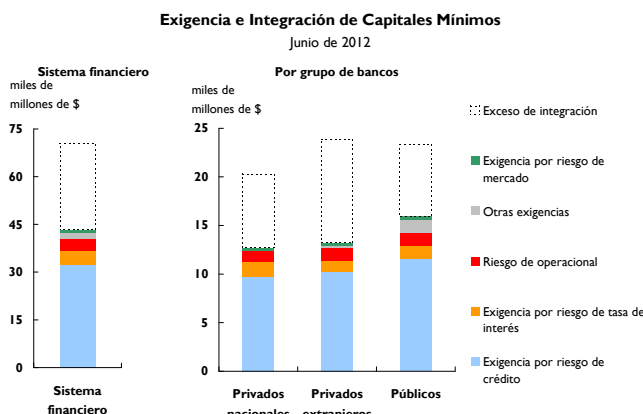
* Posición de títulos públicos e instrumentos de regulación monetaria LEBAC y NOBAC). ** Se considera tenencias contabilizadas a "valor razonable de mercado". Fuente: BCRA

Desde niveles moderados, aumentó la exposición del sistema financiero al riesgo operacional

En el primer semestre de 2012 aumentó la relevancia de los ingresos brutos en términos del activo del sistema financiero agregado. El desempeño positivo de las ganancias netas por intereses de los bancos (ver Capítulo IV) en un marco de cierta ampliación de los diferenciales de tasas de interés y de creciente expansión crediticia impulsaron una suba de los ingresos brutos del sector.

A mediados de 2012, el requisito normativo de capital por riesgo operacional representó 8,8% de la exigencia total de capital y 5,6% de la integración total de capital para el sistema financiero⁸⁸ (ver Gráfico V.26). Los bancos privados presentaron una mayor ponderación de la exigencia por riesgo operacional respecto de la exigencia total de capital en comparación con los públicos.

Gráfico V.26



Nota: Tanto la integración como la exigencia se ajustan por franquicias.
Fuente: BCRA

⁸⁷ Comunicación "A" 5272.

⁸⁸ Si se considerara la exigencia al 100%, este ratio ascendería a 12,3% de la integración de capital.

Apartado 4 / Avances en la Identificación y Regulación de los Bancos Sistémicamente Importantes

La dimensión internacional que alcanzó la crisis financiera iniciada a fines del 2007 en las economías centrales, así como el impacto que tuvo sobre los distintos agentes económicos privados y sobre las finanzas públicas soberanas, dejó en claro la necesidad de rediseñar los marcos de regulación y supervisión de las entidades financieras. Además de las nuevas recomendaciones en materia regulatoria conocidas como Basilea III, se acordó internacionalmente establecer un tratamiento adicional y específico para aquellas entidades de tamaño significativamente grande y con altos niveles de interconexión. Este tipo de entidades presentan incentivos diferenciados en la toma de riesgos, dado que sobre ellas influye generalmente el fenómeno denominado “demasiado grande para caer”. Los avances realizados hasta el momento en este sentido han tenido dos dimensiones: por un lado, se abordó lo relacionado a aquellas entidades sistémicamente importantes a nivel global; por otro lado, se ha puesto atención a la cuestión del tamaño de las entidades en términos de los sistemas financieros de cada país

Una de las lecciones que dejó la crisis internacional es que eventuales problemas financieros en entidades sistémicas pueden impactar de forma adversa sobre la estabilidad financiera y la actividad económica de un amplio conjunto de países. Con este objetivo, luego de una etapa de análisis y discusión, en noviembre de 2011 el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS) publicó una metodología⁸⁹ destinada a identificar aquellos bancos que tienen carácter sistémico desde el punto de vista global —*Global Systemically Important Banks* o G-SIBs—. Para determinar la importancia sistémica de un banco se tuvo en cuenta el impacto que puede generar su quiebra a nivel del sistema financiero (y de pagos), y no el riesgo o probabilidad de que esto ocurra.

La metodología para identificar los G-SIBs se basa en un enfoque de indicadores, que intenta captar las distintas dimensiones de un banco que pueden generar externalidades negativas, y que en definitiva, determinan que el mismo sea (o no) crítico desde el punto de vista de la estabilidad del sistema financiero. Las dimensiones definidas para medir el impacto de los bancos son: 1) su tamaño; 2) las interconexiones existentes con otros agentes (conformadas por las variables: activos intra-

sistema financiero, pasivos intra-sistema financiero y ratio de fondeo mayorista); 3) el grado de sustitución en los servicios que provee (activos en custodia⁹⁰, pagos compensados y asistencia en la colocación de instrumentos en los mercados de deuda y de valores); 4) la actividad transfronteriza (acreencias y pasivos entre jurisdicciones); y 5) la complejidad de sus negocios (valor notional de los derivados OTC, activos nivel 3⁹¹ y tenencias de activos financieros para compra/venta).

Utilizando las variables mencionadas el BCBS realizó en 2011 un primer análisis empírico (con datos de 2009), otorgándole una calificación (o *score*) a cada banco de la muestra analizada⁹². Mediante un método estadístico de *clusters* se distribuyó a los bancos en distintos grupos (*bucketing approach*) en función de las similitudes que presentaban. En base a estos resultados, cada grupo de bancos tendrá un requerimiento de capital regulatorio adicional al establecido en el marco de Basilea III, que se encontrará en un rango de 1% a 2,5% de los activos ponderados por riesgo⁹³ a cumplirse con capital ordinario, lo que permitirá incrementar su capacidad para absorber pérdidas⁹⁴.

Como resultado de esta metodología, los bancos que presenten una mayor dimensión sistémica a nivel global —es decir, los que obtienen calificaciones más altas en función del análisis llevado adelante—, tendrán mayores requisitos regulatorios. El capital regulatorio adicional buscará inducir a que las entidades tiendan a disminuir su tamaño (o al menos no continúen expandiéndolo) y así alinear en parte sus incentivos con los de los reguladores, que intentan mitigar el fenómeno de “demasiado grande para caer”.

⁹⁰ Títulos que son propiedad de clientes (por ejemplo de compañías de inversión y de seguros), respecto de los cuales los bancos se encargan de canalizar los flujos de amortizaciones e intereses.

⁹¹ Activos ilíquidos a los que no se les puede establecer un valor razonable, requiriéndose la utilización de estimaciones.

⁹² Se eligieron para el ejercicio inicial 73 bancos entre los mundialmente más grandes.

⁹³ El BCBS estableció un punto de corte en términos de las mencionadas calificaciones, por debajo del cual las entidades quedan fuera del requisito regulatorio adicional. Los bancos asignados a grupos son los que quedaron por encima de ese punto, un total de 29 en el ejercicio preliminar realizado en 2011 —17 europeos, 8 norteamericanos y 4 asiáticos—. Luego de realizar el ordenamiento de las entidades en los grupos, se incorporó uno adicional vacío con un requerimiento de 3,5%, para desalentar a que los bancos sigan expandiendo su tamaño.

⁹⁴ Cabe considerar que los requerimientos de capital adicionales actúan como niveles mínimos, existiendo margen para que los supervisores soberanos decidan incrementarlos.

⁸⁹ *Global systemically important banks: assessment methodology and the additional loss absorbency requirement*, Rules Text, BIS, November 2011.

El mencionado requerimiento de capital adicional entrará parcialmente en vigencia en 2016, siendo completamente efectivo a partir de 2019. Cabe considerar que el mismo se establecerá sobre las entidades identificadas como G-SIB en un ejercicio analítico que se desarrollará en el año 2014 (que tendrá características similares al realizado de forma preliminar en 2011) y que posteriormente se irá actualizando periódicamente.

Una vez elaborada la metodología para identificar los G-SIB y establecidos los plazos para la implementación de la nueva regulación, a fines de 2011 el G20 impulsó al Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) a definir las modalidades para extender expeditivamente el análisis a las entidades sistémicamente importantes a nivel de cada país. Así, a lo largo de la primera parte de 2012 se analizó y difundió una metodología de identificación de los bancos sistémicos desde un punto de vista local — *Domestic Systemically Important Banks* o D-SIB⁹⁵—.

El análisis de los D-SIB busca ayudar a mitigar los potenciales impactos negativos que pueden desencadenar sobre la estabilidad financiera y en el sector real de un país particular, ante casos de *stress* financiero en bancos caracterizados como sistémicos desde el punto de vista nacional. Dadas las particularidades estructurales de cada sistema financiero se llegó a un acuerdo para brindar mayor discrecionalidad nacional en el marco de los D-SIB. Esto contrasta con lo establecido en el análisis de los G-SIB que se basa en un enfoque de indicadores definidos. Se determinó así un conjunto de lineamientos generales o principios para configurar los esquemas destinados a los D-SIB que cada país deberá adecuar a su realidad y prioridades. De esta forma, se acordó que las autoridades regulatorias de cada país deberán establecer una metodología para evaluar a todas las entidades financieras que actúan localmente, con el objetivo de analizar si tienen características que las hagan sistémicamente relevantes, considerando para esto último el potencial impacto que tendrían sobre la economía ante una eventual quiebra. El enfoque del análisis será la actividad que los bancos tengan en cada país, si bien aquellas economías que sean lugar de residencia de casas matrices de grupos financieros con alcance internacional, tendrán que considerar todo el grupo a los fines de su análisis. Es decir, deberán incluir tanto la actividad local como las filiales internacionales de estas entidades, dado que, si alguna de las ramificaciones de las mismas entra en problemas financieros, es altamente probable que tengan impacto sobre la casa matriz.

⁹⁵ *Consultative document - "A framework for dealing with domestic systemically important banks", June 2012, BIS*

Para el análisis de los D-SIB, el BCBS sugiere monitorear aquellas categorías utilizadas en el marco de los G-SIB, pero sin incorporar el enfoque de indicadores. En particular, las variables que captan las interconexiones con otros agentes locales, la sustituibilidad de los servicios provistos, la complejidad de la actividad y el tamaño de la entidad contribuirían a reflejar el potencial efecto de los bancos dentro de cada sistema financiero. En el caso específico de la sustituibilidad, se incorporan consideraciones sobre la concentración del sector bancario, dado que esto constituye una señal sobre la infraestructura del sector en cada país. En este sentido, en las últimas décadas se ha verificado mundialmente una tendencia hacia una mayor concentración en los mercados financieros, resultante de diversos factores como la desregulación financiera, el avance tecnológico, la internacionalización de los servicios financieros, entre otros. Cabe considerar que entidades financieras de similares características en términos de tamaño pueden tener impactos distintos según las características de los mercados en que operan, adquiriendo por ejemplo un rol sistémico en un país con un mercado concentrado, situación que podría no evidenciarse en otro con un sistema financiero relativamente más diversificado.

Además, las autoridades nacionales podrán incorporar otras variables específicas de su economía, como el tamaño de los bancos en términos del PIB. Aquí se presenta una situación similar al caso de concentración, con entidades financieras con tamaños parecidos en términos de activos, que no obstante pueden presentar amplias diferencias de participación en el PIB entre países. De esta manera, se generaría un impacto mucho mayor en el caso de caída de la entidad que tiene mayor profundidad en la economía. Más aún, la relevancia de los sistemas financieros, considerados de forma agregada, tiende a ser muy distinta en el producto de economías emergentes y desarrolladas, siendo de menor peso en las primeras. Así, eventuales episodios de crisis financieras pueden dar lugar a un mayor impacto sobre las empresas y las familias en países desarrollados, en comparación con economías con sistemas financieros medianos o chicos.

Esta evaluación de las D-SIB deberá ser actualizada regularmente, con el objetivo de reflejar la evolución estructural de los sistemas financieros. Además, se sugiere que los países publiquen información sobre la metodología empleada para evaluar la importancia sistémica de sus bancos y para dar lugar a que estos tengan los incentivos adecuados para reducir —o al menos no incrementar— el riesgo sistémico que imponen en la economía. El BCBS recomienda que los criterios utilizados para determinar los requerimientos adicionales de

capital sobre los D-SIB —que deberán ser cumplidos con capital ordinario— sean adecuadamente documentados por cada país. Esto es así ya que en caso de plantearse fuertes disparidades entre países a la hora de evaluar bancos de similares características entre distintas economías, el BCBS podría realizar un análisis de ambas metodologías. Por otro lado, los requerimientos adicionales deberán estar en función del grado de importancia sistémica de los D-SIB, es decir, mayores requerimientos cuanto mayor sea la relevancia sistémica de la entidad en el país (espíritu similar al enfoque sobre G-SIB). Por último, debería existir un tratamiento consistente entre los requerimientos de capital adicional sobre G-SIB y D-SIB, en caso de que una entidad cumpla con ambos criterios.

En suma, el análisis de los D-SIB a implementarse en los próximos años⁹⁶ deberá considerar factores intrínsecos de cada economía, siendo un complemento de los avances realizados en materia de G-SIB. En las economías emergentes, en las que generalmente se observan bajos niveles de intermediación financiera en términos del PIB y reducido acceso de la población a los servicios financieros, el tratamiento regulatorio de los bancos sistémicos deberá ser compatible con el objetivo de alcanzar una mayor profundidad financiera, condición indispensable como medio dinamizador de su desarrollo económico en los próximos años.

⁹⁶ En principio, a partir de 2016 como en el caso de los G-SIB.

VI. Sistema de Pagos

Síntesis

La utilización de medios de pago electrónico presentó un desempeño positivo, contribuyendo a profundizar y diversificar los instrumentos que promueven mayor seguridad y eficiencia en las transacciones de la economía. Sin embargo, el circulante en poder del público continúa siendo el medio de pago preponderante.

En el año se evidenció una evolución favorable de las transferencias bancarias, con aumentos en la cantidad de operaciones y mayor preponderancia en términos de volumen. Este progreso fue impulsado particularmente por las transferencias inmediatas, modalidad que se puso a disposición en abril de 2011, caracterizada por la acreditación en línea de las operaciones. La cantidad cursada de estas operaciones presentó un incremento interanual de 81,1% en agosto de 2012, siendo canalizada principalmente por la vía del “home banking” (en el caso de las familias) y por la banca electrónica de empresas (BEE).

En 2012 se mantuvo el patrón de creciente disponibilidad de tarjetas por parte de la población, tanto de crédito —bancarias— como de débito. El aumento de los “plásticos” fue motorizado por los bancos privados. Además, siguió expandiéndose el manejo de los débitos directos para el pago de los servicios (energía eléctrica, gas natural, cuotas asistenciales, tarjetas de crédito, entre otros).

Desde febrero de 2012 se reglamentaron las Cuentas de Seguridad Social, complementando la regulación oportunamente implementada de la Cuenta Sueldo. Además desde fines de 2010 el BCRA creó la Cuenta Gratuita Universal (CGU) dirigida a la población no bancarizada. Las cuentas sueldo, de jubilaciones, planes sociales y la CGU, que no tienen costos para los usuarios y que ofrecen acceso a facilidades de pago y/o de transferencia de fondos, actualmente conforman alrededor de 60% del universo de cuentas existentes, y repercuten positivamente en los niveles de bancarización de la población y en la expansión de las transacciones electrónicas.

El uso de cheques para efectuar pagos continuó siendo relevante, aunque su importancia relativa se redujo levemente en el período. En la primera mitad del año la cantidad de documentos compensados por cámara se redujo con respecto a los niveles de los últimos dos semestres. Esta reducción estaría, en parte, vinculada con la creciente expansión de los medios de pago electrónico. Por su parte, el cociente de rechazo de cheques en términos del total compensado viene cayendo en los últimos meses.

En el primer semestre del año se redujo levemente la cantidad de transacciones realizadas en pesos a través del Medio Electrónico de Pagos (MEP) —sistema de pagos de alto valor— en comparación con el semestre anterior, si bien se incrementó interanualmente.

Gráfico VI.1
Transferencias Inmediatas*

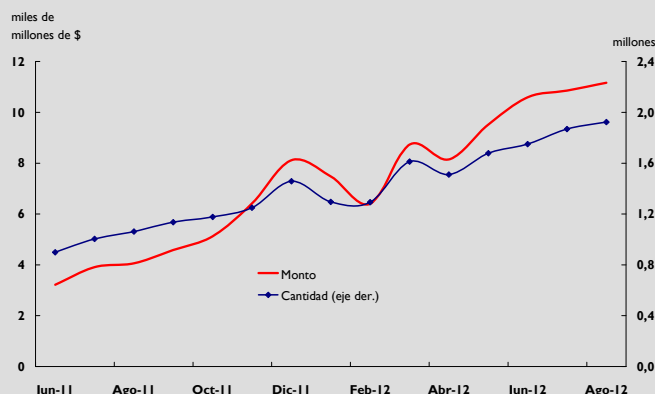
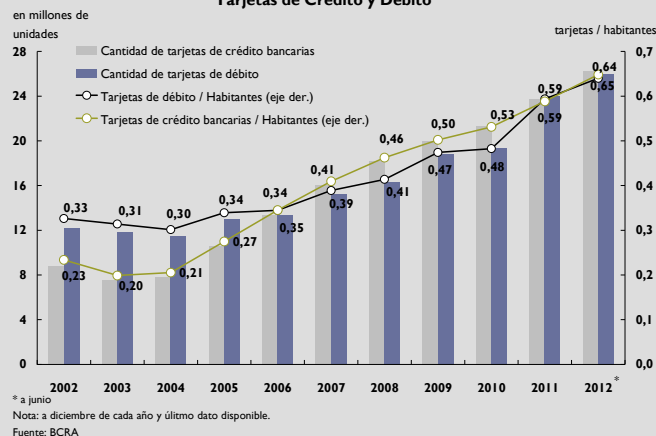


Gráfico VI.2
Tarjetas de Crédito y Débito



VI.1 El Sistema Nacional de Pagos

Se observa un crecimiento significativo de los medios de pago electrónicos

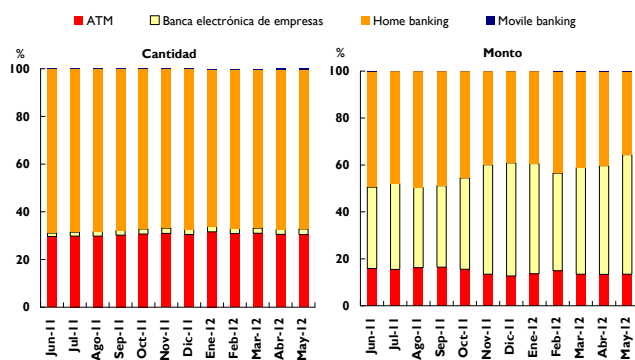
El Sistema Nacional de Pagos (SNP) continuó consolidándose a partir del desarrollo de instrumentos de pagos que garantizan mayor rapidez, seguridad y eficiencia en las transacciones. En este marco, los medios de pago electrónico, alternativos al dinero en efectivo y a los cheques, presentaron un buen desempeño.

En el año se evidenció una evolución positiva de las transferencias bancarias⁹⁷. La cantidad mensual promedio de transferencias cursadas en el comienzo de 2012 aumentó 1,7% con respecto a la segunda mitad del año pasado. En el período, el monto de transferencias también se incrementó levemente en términos del PIB, hasta 21,6% en términos anualizados. Esta mejora fue explicada por las transferencias inmediatas, modalidad impulsada por el BCRA a partir de abril de 2011⁹⁸, caracterizada por la acreditación en línea de las operaciones.

Las transferencias inmediatas presentaron un incremento interanual de 81,1% en agosto 2012 en término de cantidades (última información disponible) y de 175% i.a. en montos (ver Gráfico VI.1). Estas operaciones ganaron relevancia en el total de transferencias⁹⁹, hasta representar casi el 40%. En la primera parte de 2012 la mayor cantidad de transferencias inmediatas se cursó a través de *home banking* (casi dos terceras partes del total), en tanto que en términos de montos, se destacó el aumento en la participación de la operatoria de las empresas en el uso de esta modalidad de transferencias (ver Gráfico VI.3).

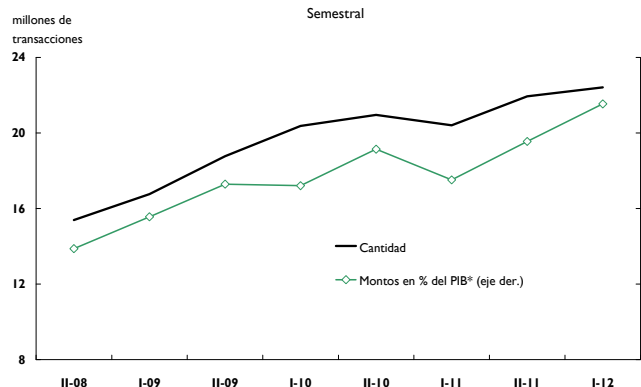
Otra señal del paulatino desarrollo de los instrumentos de pago electrónico lo constituye el incremento en la cantidad de tarjetas de crédito y débito en el mercado local. En el primer semestre de 2012 la cantidad de tarjetas de crédito bancarias aumentó 10,5%, dinámica impulsada por los bancos privados que acumularon 79% del total de tarjetas en circulación. Por su parte, las tarjetas de débito se incrementaron 8,1% en igual período, siendo esta mejora también explicada en mayor medida por las entidades financieras privadas. La cantidad de tarjetas de crédito y débito bancarias en términos de la población aumentó en comparación con el año pasado (ver Gráfico VI.2), evolución que se consolida aún más

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



Fuente: BCRA

Gráfico VI.4
Débitos Directos
Semestral



* Se calcula con frecuencia semestral y se anualizan los flujos.
Fuente: BCRA e INDEC.

⁹⁷ Se excluyen las operaciones por Cámara de Alto Valor.

⁹⁸ Comunicación "A" 5194 del 18/03/11. Los canales habilitados son electrónicos: los cajeros automáticos, el *home banking*, el *mobile banking* y la banca electrónica de empresas (BEE). Los importes de las transferencias por día y por cuenta ascienden a \$10.000 para operaciones por cajeros automáticos y hasta \$50.000 para operaciones transadas vía Internet, si bien las entidades financieras pueden ampliar el servicio.

⁹⁹ Ídem nota 97.

si se consideran las tarjetas de crédito emitidas por las entidades no bancarias (ver Apartado 2).

La utilización de los débitos directos para el pago de los servicios (energía eléctrica, gas natural, cuotas asistenciales, tarjetas de crédito, entre otros) por parte de las empresas y las familias siguió ampliándose. En el primer semestre de 2012 la cantidad de operaciones mediante débitos directos superó los 22 millones, con un incremento de 9,9% i.a. El volumen de débitos automáticos acumulado en el período representó 4,4% del PIB en términos anualizados, por encima de años anteriores (ver Gráfico VI.4). De esta manera, desde niveles bajos, este mecanismo continuó ganando profundidad como medio de pago en la economía.

El uso del cheque como instrumento de pago continuó siendo importante, si bien evidenció cierta disminución en el margen. En la primera mitad del año la cantidad de documentos compensados por cámara mermó con respecto a los niveles de los últimos dos semestres (ver Gráfico VI.5). En esta línea, el monto de cheques compensados en términos del PIB también se redujo levemente en el período. Este movimiento estaría, en parte, asociado a la mayor utilización de los medios de pago electrónico. En los últimos meses el ratio de rechazo de cheques por falta de fondos en términos del total compensado —tanto en términos de montos como de cantidades— experimentó una gradual disminución.

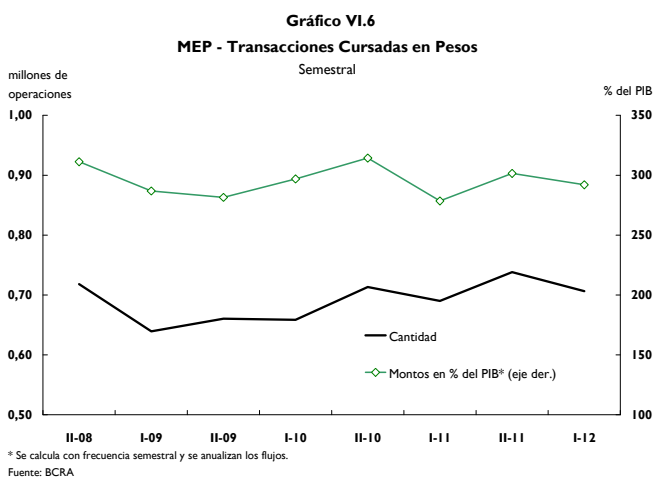
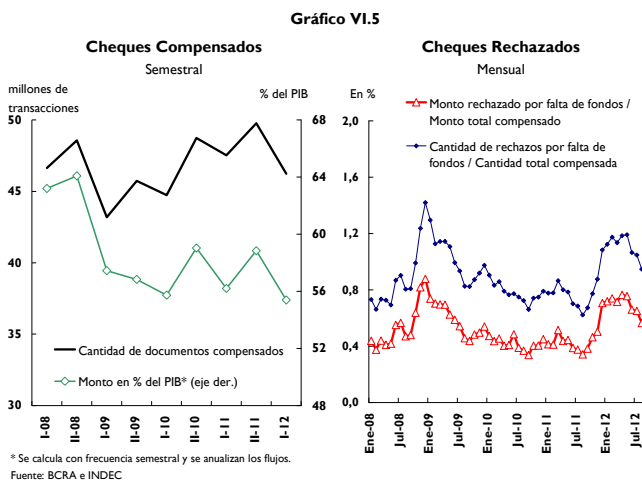
Las operaciones de alto valor se redujeron levemente en la primera parte de 2012

En el primer semestre de 2012 la cantidad de transacciones realizadas en pesos a través del Medio Electrónico de Pagos (MEP) —sistema de pagos de alto valor— cayó 4,3% con respecto a la segunda mitad de 2011, si bien acumuló un crecimiento de 2,4% en comparación con el mismo período del año pasado (ver Gráfico VI.6). En términos del PIB, el monto total de los pagos cursados por el MEP presentó un comportamiento similar.

VI.2 Modernización del Sistema de Pagos

El BCRA sigue impulsando instrumentos para ampliar la bancarización y dinamizar los pagos de la economía

El estímulo para mejorar los niveles de bancarización de la población colabora con el desarrollo del Sistema Nacional de Pagos. En particular, a partir de febrero de 2012 se reglamentaron las Cuentas de Seguridad Social¹⁰⁰. Estas cuentas son gratuitas y la ANSES se encar-



¹⁰⁰ Comunicación "A" 5284.

ga de su apertura a nombre de cada uno de los jubilados y pensionados del país para el pago de los haberes y prestaciones de la Seguridad Social. Esta medida se sumó a la reglamentación de la Cuenta Sueldo, efectuada a mediados de 2010.

Hacia fines de 2010 y con el objetivo de extender los niveles de inclusión en el acceso a los servicios financieros de la población no bancarizada, el BCRA creó la Cuenta Gratuita Universal (CGU). Este instrumento ha venido creciendo desde su implementación, con una importante participación relativa de la banca pública (ver Gráfico VI.7), llegando a un total de 120.525¹⁰¹ titulares a fines de septiembre de 2012. Las cuentas sueldo, de jubilaciones, planes sociales y la CGU, que no tienen costos para los usuarios y que ofrecen acceso a facilidades de pago y/o de transferencia de fondos, actualmente conforman alrededor de 60% del universo de cuentas existentes, y repercuten positivamente en los niveles de bancarización de la población y en la expansión de las transacciones electrónicas.

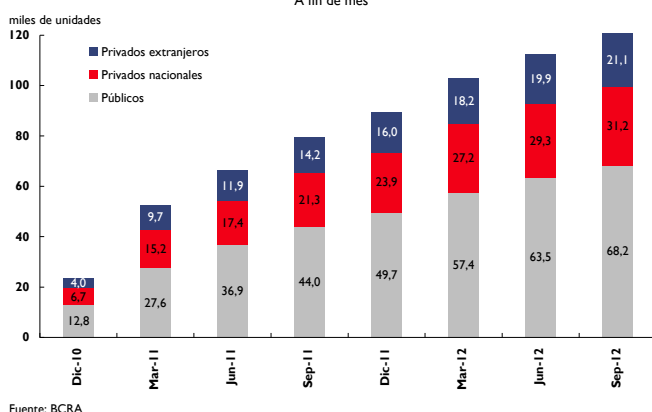
En el mismo sentido y con el fin de reducir la utilización y traslado de dinero en efectivo y aumentar la seguridad en las operaciones, en 2010 el BCRA reintrodujo el Cheque Cancelatorio, instrumento que resulta de utilidad en transacciones de montos elevados. Desde su relanzamiento hasta fines de agosto de 2012, el volumen de cheques cancelatorios en pesos alcanzó \$184 millones, mientras que en moneda extranjera totalizó US\$248 millones.

El BCRA amplió su ámbito regulatorio y de supervisión en el Sistema Nacional de Pagos

La modificación introducida en el artículo 4º de la Carta Orgánica del Banco Central amplía el ámbito regulatorio y de supervisión de esta Institución, con el objetivo de preservar las condiciones de estabilidad financiera. En particular, en virtud de lo expresado en el inciso g) del mencionado artículo, el BCRA es encargado de regular, en la medida de sus facultades, a las remesadoras de fondos y las transportadoras de caudales.

A partir de este cambio, esta Institución se encuentra trabajando en la elaboración de un marco normativo apropiado que permita ejercer la vigilancia y supervisión del funcionamiento de tales entes, basándose en los fundamentos recabados sobre sus respectivas actividades en el ámbito nacional e internacional, contemplando reglamentos y resoluciones emitidos por otras autoridades competentes.

Gráfico VI.7
Evolución de la Cantidad de Cuentas Gratuitas Universales
A fin de mes



¹⁰¹ De las cuales, aproximadamente 19.366 cuentas se encuentran en proceso de validación, hasta que se complete la verificación de requisitos para los solicitantes.

Anexo Estadístico* – Sistema Financiero

Cuadro 1 | Indicadores de solidez

En %	Dic 05	Dic 06	Dic 07	Dic 08	Dic 09	Dic 10	Jun 11	Dic 11	Jun 12
1.- Liquidez	20,1	22,5	23,0	27,9	28,6	28,0	24,5	24,7	24,7
2.- Crédito al sector público	31,5	22,5	16,3	12,7	14,4	12,2	10,8	10,2	9,6
3.- Crédito al sector privado	25,8	31,0	38,2	39,4	38,3	39,8	42,8	47,4	48,0
4.- Irregularidad de cartera privada	7,6	4,5	3,2	3,1	3,5	2,1	1,7	1,4	1,7
5.- Exposición patrimonial al sector privado	-2,5	-0,8	-1,5	-1,7	-1,3	-3,2	-3,7	-4,3	-3,4
6.- ROA	0,9	1,9	1,5	1,6	2,3	2,8	2,5	2,7	2,8
7.- ROE	7,0	14,3	11,0	13,4	19,2	24,4	23,3	25,3	25,0
8.- Eficiencia	151	167	160	167	185	179	171	179	185
9.- Integración de capital	15,3	16,9	16,9	16,9	18,8	17,7	16,6	15,6	16,6
10.- Integración de capital Nivel I	14,1	14,1	14,6	14,2	14,5	13,1	12,9	10,9	13,4
11.- Posición de capital	173	134	93	90	100	86	73	63	62

Fuente: BCRA

Cuadro 2 | Situación patrimonial

En millones de pesos corrientes	Dic 08	Dic 09	Dic 10	Jun 11	Dic 11	Jun 12	Variaciones (en %)	
							Semestral	Anual
Activo	346.762	387.381	510.304	569.837	628.381	688.277	9,5	20,8
Disponibilidades ¹	58.676	71.067	93.085	95.782	104.389	108.869	4,3	13,7
Títulos públicos	65.255	86.318	117.951	128.130	112.906	128.555	13,9	0,3
LEBAC/NOBAC	37.093	43.867	76.948	89.633	71.050	92.135	29,7	2,8
Tenencia por cartera propia	25.652	34.748	61.855	78.316	59.664	73.463	23,1	-6,2
Por operaciones de pase activo ²	11.442	9.119	15.093	11.317	11.386	18.673	64,0	65,0
Títulos privados	203	307	209	238	212	232	9,5	-2,6
Préstamos	154.719	169.868	230.127	274.698	332.317	367.977	10,7	34,0
Sector público	17.083	20.570	25.907	29.342	31.346	34.008	8,5	15,9
Sector privado	132.844	145.247	199.202	238.910	291.708	324.131	11,1	35,7
Sector financiero	4.793	4.052	5.018	6.446	9.263	9.837	6,2	52,6
Previsiones por préstamos	-4.744	-5.824	-6.232	-6.425	-7.173	-8.196	14,3	27,6
Otros créditos por intermediación financiera	38.152	33.498	39.009	38.674	40.805	43.187	5,8	11,7
ON y OS	912	1.146	1.433	1.819	1.657	1.654	-0,1	-9,1
Fideicomisos sin cotización	5.714	5.942	6.824	7.088	7.967	8.185	2,7	15,5
Bienes en locación financiera (leasing)	3.935	2.933	3.936	4.893	6.222	6.282	1,0	28,4
Participación en otras sociedades	7.236	6.711	7.921	8.059	9.123	10.285	12,7	27,6
Bienes de uso y diversos	7.903	8.239	9.071	9.478	10.111	10.369	2,6	9,4
Filiales en el exterior	3.153	3.926	3.283	3.481	3.525	3.958	12,3	13,7
Otros activos	12.275	10.337	11.943	12.828	15.944	16.759	5,1	30,6
Pasivo	305.382	339.047	452.752	508.780	558.264	608.478	9,0	19,6
Depósitos	236.217	271.853	376.344	429.225	462.517	510.545	10,4	18,9
Sector público ³	67.151	69.143	115.954	127.036	129.885	137.590	5,9	8,3
Sector privado ³	166.378	199.278	257.595	298.976	328.463	368.852	12,3	23,4
Cuenta corriente	39.619	45.752	61.306	71.031	76.804	88.568	15,3	24,7
Caja de ahorros	50.966	62.807	82.575	97.444	103.636	113.092	9,1	16,1
Plazo fijo	69.484	83.967	104.492	119.003	135.082	153.444	13,6	28,9
Otras obligaciones por intermediación financiera	57.662	52.114	60.029	64.136	76.038	76.415	0,5	19,1
Obligaciones interfinancieras	3.895	3.251	4.201	5.414	7.947	8.362	5,2	54,5
Obligaciones con el BCRA	1.885	270	262	781	1.920	2.987	55,5	282,2
Obligaciones negociables	5.984	5.033	3.432	5.897	6.856	8.102	18,2	37,4
Líneas de préstamos del exterior	4.541	3.369	3.897	4.966	6.467	6.912	6,9	39,2
Diversos	13.974	14.891	17.426	19.394	24.137	19.573	-18,9	0,9
Obligaciones subordinadas	1.763	1.922	2.165	1.851	2.065	2.484	20,3	34,2
Otros pasivos	9.740	13.159	14.213	13.569	17.644	19.034	7,9	40,3
Patrimonio neto	41.380	48.335	57.552	61.057	70.117	79.799	13,8	30,7
Memo								
Activo neteado	321.075	364.726	482.532	543.244	601.380	658.973	9,6	21,3
Activo neteado consolidado	312.002	357.118	472.934	532.167	586.805	643.015	9,6	20,8

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

Fuente: BCRA

* Datos disponibles en formato Excel en www.bcr.gov.ar

Nota metodológica (cuadro 1)

1.- (Integración de liquidez en BCRA en moneda nacional y extranjera + Otras disponibilidades en moneda nacional y extranjera + Saldo acreedor neto por operaciones de pases de las entidades financieras contra el BCRA utilizando LEBAC y NOBAC) / Depósitos totales; 2.- (Posición en títulos públicos (sin incluir LEBAC ni NOBAC) + Préstamos al sector público + Compensaciones a recibir) / Activo total; 3.- (Préstamos al sector privado no financiero + operaciones de leasing) / Activo total; 4.- Cartera irregular del sector privado no financiero / Financiaciones al sector privado no financiero; 5.- (Financiaciones al sector privado irregular - Previsiones de las financiaciones al sector privado) / Patrimonio neto. La cartera irregular incluye las financiaciones clasificadas en situación 3, 4, 5 y 6; 6.- Resultado acumulado anual / Activo neteado promedio mensual - % anualizado; 7.- Resultado acumulado anual / Patrimonio neto promedio mensual - % anualizado; 8.- (Margen financiero (Resultado por intereses + Ajustes CER y CVS + Resultado por títulos valores + Diferencias de cotización + Otros resultados financieros) + Resultados por servicios) / Gastos de administración acumulado anual; 9.- Integración de capital (Responsabilidad Patrimonial Computable) / Activos ponderados por riesgo según norma del BCRA sobre Capitales Mínimos; 10.- Integración de capital Nivel I (Patrimonio neto básico - Cuentas deducibles) / Activos ponderados por riesgo según norma del BCRA sobre Capitales Mínimos; 11.- Posición de capital total (Integración menos exigencia, incluyendo franquicias) / Exigencia de capital.

Anexo Estadístico* – Sistema Financiero (cont.)

Cuadro 3 | Rentabilidad

Montos en millones de pesos	Anual				Semestre			Variaciones (%)	
	2008	2009	2010	2011	I-II	II-I	I-12	I-12 / II-11	I-12 / I-11
Margen financiero	20.462	28.937	35.490	43.670	19.202	24.468	28.449	16,3	48,2
Resultado por intereses	9.573	14.488	17.963	24.903	10.720	14.183	17.975	26,7	67,7
Ajustes CER y CVS	2.822	1.196	2.434	1.725	881	843	913	8,2	3,6
Diferencias de cotización	2.307	2.588	2.100	3.025	1.430	1.595	1.546	-3,0	8,1
Resultado por títulos valores	4.398	11.004	13.449	14.228	6.454	7.774	8.055	3,6	24,8
En moneda nacional	4.543	8.869	12.985	13.427	99	7.401	7.186	-2,9	7.132,8
En moneda extranjera	-145	2.136	465	801	175	372	869	133,2	396,4
Otros resultados financieros	1.362	-339	-457	-211	-284	73	-40	-154,7	-85,9
Resultado por servicios	10.870	13.052	16.089	21.391	9.853	11.538	12.931	12,1	31,2
Cargos por incobrabilidad	-2.839	-3.814	-3.267	-3.736	-1.623	-2.113	-2.677	26,7	64,9
Gastos de administración	-18.767	-22.710	-28.756	-36.365	-16.991	-19.374	-22.388	15,6	31,8
Cargas impositivas	-2.318	-3.272	-4.120	-6.047	-2.649	-3.398	-4.024	18,4	51,9
Ajustes de valuación de préstamos al sector público ²	-1.757	-262	-214	-336	-191	-144	-163	13,1	-14,6
Amortización de amparos	-994	-703	-635	-290	-135	-154	-89	-42,0	-34,0
Diversos	1.441	918	2.079	2.963	1.466	1.497	1.370	-8,5	-6,5
Resultado total antes de Impuesto a las Ganancias ³	6.100	12.145	16.665	21.251	8.930	12.321	13.408	8,8	50,1
Impuesto a las ganancias	-1.342	-4.226	-4.904	-6.531	-2.509	-4.022	-4.590	14,1	83,0
Resultado total³	4.757	7.920	11.761	14.720	6.421	8.298	8.818	6,3	37,3
Resultado ajustado ⁴	7.508	8.885	12.610	15.345	6.748	8.597	9.071	5,5	34,4
Indicadores anualizados - En % del activo neteado								cambio en p.p.	
Margen financiero	6,7	8,6	8,5	8,0	7,5	8,5	9,0	0,4	1,5
Resultado por intereses	3,1	4,3	4,3	4,6	4,2	5,0	5,7	0,7	1,5
Ajustes CER y CVS	0,9	0,4	0,6	0,3	0,3	0,3	0,3	0,0	-0,1
Diferencias de cotización	0,8	0,8	0,5	0,6	0,6	0,6	0,5	-0,1	-0,1
Resultado por títulos valores	1,4	3,3	3,2	2,6	2,5	2,7	2,5	-0,2	0,0
Otros resultados financieros	0,4	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1
Resultado por servicios	3,6	3,9	3,8	3,9	3,8	4,0	4,1	0,0	0,2
Cargos por incobrabilidad	-0,9	-1,1	-0,8	-0,7	-0,6	-0,7	-0,8	-0,1	-0,2
Gastos de administración	-6,1	-6,7	-6,9	-6,7	-6,6	-6,8	-7,0	-0,3	-0,4
Cargas impositivas	-0,8	-1,0	-1,0	-1,1	-1,0	-1,2	-1,3	-0,1	-0,2
Ajustes de valuación de préstamos al sector público ²	-0,6	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Amortización de amparos	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Diversos	0,5	0,3	0,5	0,5	0,6	0,5	0,4	-0,1	-0,1
Monetarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultado total antes de Impuesto a las Ganancias ³	2,0	3,6	4,0	3,9	3,5	4,3	4,2	-0,1	0,7
Impuesto a las ganancias	-0,4	-1,3	-1,2	-1,2	-1,0	-1,4	-1,4	0,0	-0,5
Resultado total³	1,6	2,3	2,8	2,7	2,5	2,9	2,8	-0,1	0,3
Resultado ajustado ⁴	2,5	2,6	3,0	2,8	2,6	3,0	2,9	-0,1	0,2
Resultado total antes de Impuesto a las Ganancias / Patrimonio neto	17,2	29,5	34,5	36,5	32,3	40,2	38,1	-2,1	5,7
Resultado total / Patrimonio neto³	13,4	19,2	24,4	25,3	23,3	27,1	25,0	-2,0	1,8

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

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

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

Fuente: BCRA

Cuadro 4 | Calidad de cartera

En porcentaje	Dic 05	Dic 06	Dic 07	Dic 08	Dic 09	Dic 10	Jun 11	Dic 11	Jun 12
Cartera irregular total	5,2	3,4	2,7	2,7	3,0	1,8	1,5	1,2	1,5
Previsiones / Cartera irregular	115	108	115	117	115	148	160	176	150
(Cartera irregular - Previsiones) / Financiaciones	-0,8	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5	-0,9	-0,9	-0,9	-0,7
(Cartera irregular - Previsiones) / PN	-2,6	-0,9	-1,6	-1,8	-1,7	-3,6	-4,1	-4,6	-3,5
Al sector privado no financiero	7,6	4,5	3,2	3,1	3,5	2,1	1,7	1,4	1,7
Previsiones / Cartera irregular	115	108	114	116	112	143	155	171	148
(Cartera irregular - Previsiones) / Financiaciones	-1,1	-0,3	-0,5	-0,5	-0,4	-0,9	-0,9	-1,0	-0,8
(Cartera irregular - Previsiones) / PN	-2,5	-0,8	-1,5	-1,7	-1,3	-3,2	-3,7	-4,3	-3,4

Fuente: BCRA

* Datos disponibles en formato Excel en www.bcr.gov.ar

Anexo Estadístico* – Bancos Privados

Cuadro 5 | Indicadores de solidez

En %	Dic 05	Dic 06	Dic 07	Dic 08	Dic 09	Dic 10	Jun 11	Dic 11	Jun 12
1.- Liquidez	21,5	23,7	25,7	34,1	29,8	26,0	25,4	26,7	27,5
2.- Crédito al sector público	28,5	16,3	9,5	6,3	6,1	4,4	3,2	2,8	2,5
3.- Crédito al sector privado	31,1	37,9	46,6	44,0	43,3	50,3	52,5	54,5	55,0
4.- Irregularidad de cartera privada	6,3	3,6	2,5	2,8	3,3	2,0	1,6	1,4	1,7
5.- Exposición patrimonial al sector privado	-0,4	-1,4	-2,0	-1,8	-1,6	-3,4	-3,9	-4,4	-3,3
6.- ROA	0,5	2,2	1,6	1,9	3,0	3,2	2,6	3,0	3,1
7.- ROE	4,1	15,3	10,9	15,2	22,9	24,5	22,1	25,6	26,0
8.- Eficiencia	136	158	152	166	195	176	169	178	185
9.- Integración de capital	17,8	18,6	19,2	18,3	22,6	20,4	17,9	16,8	18,2
10.- Integración de capital Nivel I	16,1	15,3	16,7	14,9	17,2	15,2	15,0	12,5	15,0
11.- Posición de capital	155	116	87	86	121	100	79	70	70

Fuente: BCRA

Cuadro 6 | Situación patrimonial

En millones de pesos corrientes	Dic 08	Dic 09	Dic 10	Jun 11	Dic 11	Jun 12	Variaciones (en %)	
							Semestral	Anual
Activo	208.888	229.549	280.025	320.983	364.122	390.073	7,1	21,5
Disponibilidades ¹	37.044	43.562	49.730	54.500	58.877	65.187	10,7	19,6
Títulos públicos	29.552	47.949	48.903	50.638	50.055	52.805	5,5	4,3
LEBAC/NOBAC	23.457	31.575	34.422	36.952	34.246	42.880	25,2	16,0
Tenencia por cartera propia	12.858	27.413	31.148	31.438	23.908	30.813	28,9	-2,0
Por operaciones de pase activo ²	10.598	4.161	3.274	5.514	10.338	12.067	16,7	118,9
Títulos privados	127	233	184	172	164	124	-24,3	-28,0
Préstamos	98.529	101.722	143.202	170.979	202.117	218.794	8,3	28,0
Sector público	6.249	1.694	1.625	1.286	1.215	1.359	11,8	5,7
Sector privado	88.426	96.790	137.308	164.270	193.126	209.034	8,2	27,3
Sector financiero	3.854	3.238	4.270	5.423	7.777	8.402	8,0	54,9
Previsiones por préstamos	-2.871	-3.653	-3.926	-4.048	-4.574	-5.249	14,7	29,7
Otros créditos por intermediación financiera	25.265	21.258	20.241	25.291	29.338	28.082	-4,3	11,0
ON y OS	699	734	757	965	796	783	-1,6	-18,8
Fideicomisos sin cotización	3.869	4.198	4.500	4.411	5.268	5.471	3,8	24,0
Bienes en locación financiera (leasing)	3.451	2.569	3.519	4.381	5.452	5.420	-0,6	23,7
Participación en otras sociedades	4.538	4.067	4.934	5.021	5.998	6.717	12,0	33,8
Bienes de uso y diversos	4.926	5.096	5.808	6.171	6.663	6.820	2,4	10,5
Filiales en el exterior	-178	-202	-215	-225	-240	0	-	-
Otros activos	8.505	6.946	7.646	8.102	10.271	11.372	10,7	40,4
Pasivo	182.596	198.438	243.766	283.975	321.123	340.762	6,1	20,0
Depósitos	135.711	154.387	198.662	229.581	253.705	276.986	9,2	20,6
Sector público ³	19.600	17.757	23.598	29.124	27.664	31.806	15,0	9,2
Sector privado ³	114.176	134.426	173.203	198.471	223.141	242.710	8,8	22,3
Cuenta corriente	30.188	35.127	46.297	52.519	57.586	66.778	16,0	27,2
Caja de ahorros	32.778	40.999	53.085	63.330	66.891	69.177	3,4	9,2
Plazo fijo	46.990	54.058	67.568	75.307	89.924	97.756	8,7	29,8
Otras obligaciones por intermediación financiera	39.298	34.235	34.427	44.226	53.973	49.893	-7,6	12,8
Obligaciones interfinancieras	1.160	1.668	1.903	2.362	3.524	3.989	13,2	68,9
Obligaciones con el BCRA	649	41	57	193	456	602	32,1	212,1
Obligaciones negociables	5.672	4.626	2.802	4.779	5.119	5.525	7,9	15,6
Líneas de préstamos del exterior	2.261	1.262	1.716	2.794	4.252	4.342	2,1	55,4
Diversos	11.125	12.015	13.849	15.394	19.059	15.611	-18,1	1,4
Obligaciones subordinadas	1.759	1.918	2.148	1.833	1.948	2.069	6,2	12,9
Otros pasivos	5.828	7.897	8.528	8.335	11.497	11.813	2,7	41,7
Patrimonio neto	26.292	31.111	36.259	37.008	42.999	49.311	14,7	33,2
Memo								
Activo neteado	192.074	216.100	267.364	303.658	344.101	371.325	7,9	22,3

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

Fuente: BCRA

* Datos disponibles en formato Excel en www.bcra.gov.ar

Nota metodológica (cuadro 5)

1.- (Integración de liquidez en BCRA en moneda nacional y extranjera + Otras disponibilidades en moneda nacional y extranjera + Saldo acreedor neto por operaciones de pases de las entidades financieras contra el BCRA utilizando LEBAC y NOBAC) / Depósitos totales; 2.- (Posición en títulos públicos (sin incluir LEBAC ni NOBAC) + Préstamos al sector público + Compensaciones a recibir) / Activo total; 3.- (Préstamos al sector privado no financiero + operaciones de leasing) / Activo total; 4.- Cartera irregular del sector privado no financiero / Financiaciones al sector privado no financiero; 5.- (Financiaciones al sector privado irregular - Provisiones de las financiaciones al sector privado) / Patrimonio neto. La cartera irregular incluye las financiaciones clasificadas en situación 3, 4, 5 y 6; 6.- Resultado acumulado anual / Activo neteado promedio mensual - % anualizado; 7.- Resultado acumulado anual / Patrimonio neto promedio mensual - % anualizado; 8.- (Margen financiero (Resultado por intereses + Ajustes CER y CVS + Resultado por títulos valores + Diferencias de cotización + Otros resultados financieros) + Resultados por servicios) / Gastos de administración acumulado anual; 9.- Integración de capital (Responsabilidad Patrimonial Computable) / Activos ponderados por riesgo según norma del BCRA sobre Capitales Mínimos; 10.- Integración de capital Nivel I (Patrimonio neto básico - Cuentas deducibles) / Activos ponderados por riesgo según norma del BCRA sobre Capitales Mínimos; 11.- Posición de capital total (Integración menos exigencia, incluyendo franquicias) / Exigencia de capital.

Anexo Estadístico* – Bancos Privados (cont.)

Cuadro 7 | Rentabilidad

Montos en millones de pesos					Semestre			Variaciones (%)	
	2008	2009	2010	2011	II-10	I-11	II-11	I-12 / II-11	I-12 / I-11
Margen financiero	12.964	19.724	21.837	27.234	11.936	15.297	17.822	16,5	49,3
Resultado por intereses	7.727	10.572	12.842	18.518	8.081	10.437	13.075	25,3	61,8
Ajustes CER y CVS	651	185	244	288	144	144	160	11,3	10,9
Diferencias de cotización	1.620	1.646	1.493	2.064	970	1.094	957	-12,5	-1,4
Resultado por títulos valores	1.637	7.343	7.464	6.358	2.907	3.450	3.548	2,8	22,0
En moneda nacional	1.553	5.881	7.256	6.005	106	3.311	3.213	-3,0	2.924,5
En moneda extranjera	84	1.462	208	352	115	139	335	140,9	191,8
Otros resultados financieros	1.329	-22	-205	6	-166	172	82	-52,3	-149,5
Resultado por servicios	7.632	9.198	11.345	15.243	6.955	8.288	9.314	12,4	33,9
Cargos por incobrabilidad	-1.863	-2.751	-2.253	-2.633	-1.143	-1.490	-1.890	26,9	65,4
Gastos de administración	-12.401	-14.807	-18.819	-23.821	-11.201	-12.621	-14.666	16,2	30,9
Cargas impositivas	-1.715	-2.380	-2.927	-4.300	-1.897	-2.403	-2.884	20,0	52,0
Ajustes de valuación de préstamos al sector público ²	-267	0	47	-40	-40	0	0	0,0	-100,0
Amortización de amparos	-688	-367	-441	-133	-62	-72	-51	-28,4	-16,8
Diversos	916	398	1.382	1.723	909	815	864	6,0	-4,9
Resultado total antes de Impuesto a las Ganancias ³	4.579	9.014	10.171	13.272	5.458	7.815	8.508	8,9	55,9
Impuesto a las ganancias	-1.168	-3.001	-2.733	-4.293	-1.757	-2.536	-2.962	16,8	68,6
Resultado total³	3.412	6.014	7.438	8.980	3.701	5.279	5.546	5,1	49,9
Resultado ajustado ⁴	4.367	6.381	7.832	9.153	3.802	5.350	5.597	4,6	47,2
Indicadores anualizados - En % del activo neteado								cambio en p.p.	
Margen financiero	7,3	9,8	9,3	9,0	8,4	9,5	9,9	0,5	1,6
Resultado por intereses	4,4	5,3	5,5	6,1	5,7	6,5	7,3	0,8	1,6
Ajustes CER y CVS	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Diferencias de cotización	0,9	0,8	0,6	0,7	0,7	0,7	0,5	-0,1	-0,1
Resultado por títulos valores	0,9	3,7	3,2	2,1	2,0	2,1	2,0	-0,2	-0,1
Otros resultados financieros	0,8	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,1	0,0	-0,1	0,2
Resultado por servicios	4,3	4,6	4,8	5,0	4,9	5,1	5,2	0,1	0,3
Cargos por incobrabilidad	-1,1	-1,4	-1,0	-0,9	-0,8	-0,9	-1,1	-0,1	-0,3
Gastos de administración	-7,0	-7,4	-8,0	-7,8	-7,9	-7,8	-8,2	-0,4	-0,3
Cargas impositivas	-1,0	-1,2	-1,2	-1,4	-1,3	-1,5	-1,6	-0,1	-0,3
Ajustes de valuación de préstamos al sector público ²	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortización de amparos	-0,4	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Diversos	0,5	0,2	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,0	-0,2
Resultado total antes de Impuesto a las Ganancias ³	2,6	4,5	4,3	4,4	3,8	4,8	4,7	-0,1	0,9
Impuesto a las ganancias	-0,7	-1,5	-1,2	-1,4	-1,2	-1,6	-1,7	-0,1	-0,4
Resultado total³	1,9	3,0	3,2	3,0	2,6	3,3	3,1	-0,2	0,5
Resultado ajustado ⁴	2,5	3,2	3,3	3,0	2,7	3,3	3,1	-0,2	0,5
Resultado total antes de Impuesto a las Ganancias / Patrimonio neto	20,4	34,4	33,5	37,8	32,6	42,6	39,9	-2,6	7,3
Resultado total / Patrimonio neto ³	15,2	22,9	24,5	25,6	22,1	28,8	26,0	-2,7	3,9

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

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

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

Fuente: BCRA

Cuadro 8 | Calidad de cartera

En porcentaje	Dic 05	Dic 06	Dic 07	Dic 08	Dic 09	Dic 10	Jun 11	Dic 11	Jun 12
Cartera irregular total	4,4	2,9	2,2	2,5	3,1	1,9	1,5	1,3	1,6
Previsiones / Cartera irregular	103	114	123	119	116	144	155	168	146
(Cartera irregular - Previsiones) / Financiaciones	-0,1	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,8	-0,8	-0,9	-0,8
(Cartera irregular - Previsiones) / PN	-0,4	-1,4	-2,1	-1,9	-1,7	-3,4	-4,0	-4,4	-3,5
Al sector privado no financiero	6,3	3,6	2,5	2,8	3,3	2,0	1,6	1,4	1,7
Previsiones / Cartera irregular	102	114	123	118	115	143	154	167	145
(Cartera irregular - Previsiones) / Financiaciones	-0,1	-0,5	-0,6	-0,5	-0,5	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8
(Cartera irregular - Previsiones) / PN	-0,4	-1,4	-2,0	-1,8	-1,6	-3,4	-3,9	-4,4	-3,3

Fuente: BCRA

* Datos disponibles en formato Excel en www.bcra.gov.ar

Glosario de Abreviaturas y Siglas

- a.:** anualizado
- ADEERA:** Asociación de Distribuidores de Energía Eléctrica de la República Argentina
- AFIP:** Administración Federal de Ingresos Públicos
- AFJP:** Administradoras Fondos de Jubilaciones y Pensiones
- ALADI:** Asociación Latinoamericana de Integración
- ANSES:** Administración Nacional de la Seguridad Social
- AT:** Adelantos Transitorios
- BADLAR:** *Buenos Aires Deposits of Large Amount Rate* (Tasa de interés pagada por depósitos a plazo fijo de más de un millón de pesos en el tramo de 30 a 35 días por el promedio de entidades financieras)
- BCE:** Banco Central Europeo
- BCB:** Banco Central de Brasil
- BCRA:** Banco Central de la República Argentina
- BdP:** Balance de Pagos
- BID:** Banco Interamericano de Desarrollo
- BM:** Base Monetaria. Definida como la circulación monetaria en pesos más las cuentas corrientes en pesos de las entidades financieras en BCRA
- BODEN:** Bonos del Estado Nacional
- BoE:** *Bank of England*
- BONAR:** Bono de la Nación Argentina en pesos.
- BONAR ARG \$ V:** Bono de la Nación Argentina en pesos. Vencimiento 2012
- BONAR V:** Bono de la Nación Argentina en dólares. Vencimiento 2011
- BONAR VII:** Bono de la Nación Argentina en dólares. Vencimiento 2013
- BONAR X:** Bono de la Nación Argentina en dólares. Vencimiento 2017
- BOJ:** Banco de Japón
- Bovespa:** Bolsa de Valores del Estado de San Pablo
- BRIC:** Brasil, Rusia, India y China
- Bs. As.:** Buenos Aires
- CABA:** Ciudad Autónoma de Buenos Aires
- CAFCE:** Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión
- CBA:** Canasta Básica Alimentaria
- CCBCRA:** Cuentas Corrientes de las Entidades Financieras en el Banco Central de la República Argentina
- Cta. Cte:** Cuenta corriente
- CDS:** *Credit Default Swaps* (Instrumento de Cobertura de Riesgo Crediticio)
- Centro:** Región del Centro. Incluye las provincias Córdoba, Santa Fe y Entre Ríos
- CER:** Coeficiente de Estabilización de Referencia
- CFI:** Coparticipación Federal de Impuestos
- CGU:** Cuenta Gratuita Universal.
- CIF:** *Cost of Insurance and Freight*
- CNV:** Comisión Nacional de Valores
- CO:** Carta Orgánica
- Copom:** Comité de Política Monetaria (Brasil)
- CPAU:** Consejo Profesional de Arquitectura y Urbanismo
- CPI:** *Consumer Price Index* (Índice Precios al Consumidor de EE.UU.)
- Cuyo:** Región de Cuyo. Incluye las provincias de Mendoza, San Juan, La Rioja y San Luis
- CyE:** Combustibles y energía
- DJVE:** Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior
- DLI:** Demanda Laboral Insatisfecha
- DPN:** Deuda Pública Nacional
- ECB:** *European Central Bank*
- EDP:** Equipo durable de producción
- EE.UU.:** Estados Unidos
- EIA:** Administración de Información Energética
- EIL:** Encuesta de Indicadores Laborales
- EMAE:** Estimador Mensual de Actividad Económica
- EMBI+:** *Emerging Markets Bond Index*
- EMEA:** *Europe, Middle East and Africa*
- EMTA:** *Emerging Markets Trade Association*
- EMI:** Estimador Mensual Industrial
- EPH:** Encuesta Permanente de Hogares
- FCI:** Fondos Comunes de Inversión
- Fed:** Reserva Federal de EE.UU.
- Fed Funds:** Tasa de interés de referencia de la Reserva Federal de EE.UU.
- FF:** Fideicomisos Financieros
- FGS:** Fondo de Garantía de Sustentabilidad del Régimen Provisional Público de Reparto
- FMI:** Fondo Monetario Internacional
- FOB:** *Free on Board* (Libre a bordo)
- F&E:** *Food and Energy*
- GBA:** Gran Buenos Aires. Incluye los 24 partidos del Gran Buenos Aires
- ha:** Hectárea
- HICP:** Índice Armonizado de Precios al Consumidor de la Unión Monetaria
- i.a.:** Interanual
- IBIF:** Inversión Bruta Interna Fija
- ICC:** Índice del Costo de la Construcción
- ICDCB:** Impuesto a los Créditos y Débitos en Cuentas Bancarias
- IED:** Inversión Extranjera Directa
- IGBVL:** Índice General de la Bolsa de Valores de Lima
- IGPA:** Índice General de Precios de Acciones de la Bolsa de Comercio de Santiago
- IHH:** Índice de Herfindahl- Hirschman.
- INDEC:** Instituto Nacional de Estadística y Censos
- INSSpJyP:** Instituto Nacional de Servicios Sociales para Jubilados y Pensionados
- IPC:** Índice de Precios al Consumidor
- IPC GBA:** Índice de Precios al Consumidor del Gran Buenos Aires

IPC Interior: Índice de Precios al Consumidor del Interior del país

IPC Nacional: Índice de Precios al Consumidor Nacional

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

IPCA: Índice de Precios al Consumidor Amplio (Brasil)

IPI: Índice de Precios Implícitos

IPIB: Índice de Precios Internos Básicos al por Mayor

IPIM: Índice de Precios Internos al por Mayor

IPMP: Índice de Precios de las Materias Primas

IRD: Inversión Real Directa

ISAC: Índice Sintético de Actividad de la Construcción

ISM: *Institute for Supply Management*

ISSP: Indicador Sintético de Servicios Públicos

ITCRM: Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral

IVA: Impuesto al Valor Agregado

LATAM: Latinoamérica

LEBAC: Letras del Banco Central (Argentina)

LME: *London Metal Exchange*

LTV: Loan to value

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

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

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

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

MBS: *Mortgage Backed Securities*

MEM: Mercado Eléctrico Mayorista

MERCOSUR: Mercado Común del Sur

Merval: Mercado de Valores de Buenos Aires

MEyP: Ministerio de Economía y Producción

MOA: Manufacturas de Origen Agropecuario

MOI: Manufacturas de Origen Industrial

MOPRE: Módulos Previsionales

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

MSCI: *Morgan Stanley Capital International*

MTEySS: Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social

MULC: Mercado Único y Libre de Cambios

MW: MegaWatts

NAFTA: Tratado de Libre Comercio de América del Norte

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

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

NOBAC: Notas del Banco Central (Argentina)

OPEP: Organización de Países Exportadores de Petróleo

O/N: *Overnight*

p.b.: Puntos básicos

p.p.: Puntos porcentuales

PAD: Prestación Anticipada por Desempleo

PAM: Política Automotriz del Mercosur

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

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

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

PEA: Población Económicamente Activa

PIB: Producto Interno Bruto

PJyJH: Plan Jefas y Jefes de Hogar

PM: Programa Monetario

PN 2008: Presupuesto Nacional 2008

PP: Productos primarios

Prom.: Promedio

Prom. móv.: Promedio móvil

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

REM: Relevamiento de Expectativas de Mercado

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

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

RTA: Remuneración al Trabajo Asalariado

s.e.: Serie sin estacionalidad

s.o.: Serie original

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

SAFJP: Superintendencia de Administradoras Fondos de Jubilaciones y Pensiones

SAGPyA: Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentos

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

SIJyP: Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones

SIPA: Sistema Integrado Previsional Argentino

SISCEN: Sistema Centralizado de requerimientos informativos

SMVM: Salario Mínimo Vital y Móvil

SPNF: Sector Público Nacional no Financiero

TAF: *Term Auction Facility*

TCR: Tipo de cambio real

TI: Términos de Intercambio

Tn: Tonelada

TN: Tesoro Nacional

Trim.: Trimestral / Trimestre

UCI: Utilización de la Capacidad Instalada

UE: Unión Europea

US\$: Dólares Americanos

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

UVP: Unidades Vinculadas al PIB

Var.: variación

VCP: valores de corto plazo

VE: Valor efectivo

VIX: *volatility of S&P 500*

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

XN: Exportaciones Neta

Índice de Gráficos y Tablas

Índice de Gráficos

1	Evolución de las Proyecciones de Crecimiento 2012.....	7
2	Participación del Crédito al Sector Privado en el PIB.....	8
3	Financiamiento al Sector Privado por Grupo de Entidades Financieras.....	9
4	Transferencias Inmediatas.....	10
5	Irregularidad. Comparación Internacional.....	11
6	Integración de Capital (RPC) y Activos Ponderados por Riesgo de Crédito (APR).....	12
I.1	Evolución de las Proyecciones de Crecimiento 2012.....	13
I.2	Zona del Euro. Economías Seleccionadas. Rendimiento de Bonos a 10 años.....	13
I.3	Mundo. Tasa de Desempleo.....	14
I.4	Actividad Económica Mundial.....	14
I.5	Volúmenes de Comercio Mundial.....	14
I.6	Principales Países Emergentes. Balanza de Pagos.....	15
I.7	Precios de Materias Primas.....	15
I.8	Precio de los Principales Granos.....	16
I.9	Mercados Bursátiles de los Estados Unidos.....	16
I.10	Índices Bursátiles Europeos Medidos en Dólares.....	17
I.11	Rendimientos de Deuda Soberana.....	17
I.12	Rendimientos de Deuda Soberana Europea.....	17
I.13	Evolución de Principales Monedas y Volatilidad.....	18
I.14	Índices Bursátiles de Economías de Mercados Emergentes.....	18
I.15	Emisiones de Deuda EM en los Mercados Internacionales.....	18
I.16	Evolución de Principales Monedas Emergentes y Volatilidad.....	19
A.1.1	Bancos Españoles: Crédito Productivo por Sector y Morosidad.....	20
A.1.2	Precios de <i>Credit Default Swaps</i> Europeos a 5 Años.....	21
A.1.3	Liquidez Otorgada por el BCE y Depósitos de Entidades Financieras en la Institución.....	21
II.1	PIB Real.....	23
II.2	Financiamiento al Sector Privado a través de Obligaciones Negociables.....	23
II.3	Producción Industrial Sectores Exportadores.....	24
II.4	Contribución al Crecimiento del PIB.....	24
II.5	Inversión Bruta Interna Fija.....	24
II.6	Tasa de Desocupación y Fuerza Laboral.....	25
II.7	Cuenta Corriente del Balance de Pagos.....	25
II.8	Agregados Monetarios – M3.....	25
II.9	Factores de Explicación de los Agregados Monetarios.....	26
II.10	Agregados Monetarios.....	26
II.11	Depósitos a Plazo Fijo en Pesos del Sector Privado.....	27
II.12	Reservas Internacionales del BCRA.....	27
II.13	Evolución de Rendimientos de Bonos Soberanos <i>Benchmark</i>	28
II.14	Curvas de Rendimiento Bonos de Argentina.....	28
II.15	Evolución de Diferenciales de Riesgo de Deuda Soberana.....	28
II.16	Composición del Saldo de Lebac y Nobacs en Circulación.....	29
II.17	Mercado Primario de Lebac.....	29
II.18	Mercado Secundario de Instrumentos del BCRA.....	29
II.19	Montos Negociados en Instrumentos de Renta Fija.....	30
II.20	Emisión de Fideicomisos Financieros y Costo de Financiamiento.....	30
II.21	Colocaciones de Bonos de Bancos y Entidades Financieras No Bancarias.....	30
II.22	Negociación de Cheques de Pago Diferido.....	31
II.23	Mercado Bursátil Argentino.....	31
II.24	Negociación de Derivados Financieros.....	31
III.1	Deuda de las Empresas.....	33
III.2	Deuda de las Familias.....	33
III.3	Cartera Activa del Sistema Financiero.....	34
III.4	PIB. Bienes y Servicios.....	34
III.5	Deuda de las Empresas.....	34
III.6	Evolución de la Industria.....	35
III.7	EMI.....	35
III.8	Deuda de las Empresas.....	36
III.9	Indicador Sintético de los Servicios Públicos.....	37
III.10	Ventas Minoristas.....	37
III.11	Indicadores de la Construcción.....	38

III.12	Mercado Laboral.....	38
III.13	Endeudamiento por Consumo de las Familias.....	38
III.14	Deuda de las Familias.....	39
III.15	Composición de la Recaudación Tributaria.....	39
III.16	Composición del Gasto Primario del Sector Público Nacional no Financiero.....	39
III.17	Evolución de Ingresos y Gastos del SPNF.....	40
III.18	Deuda Pública Nacional.....	40
IV.1	Participación del Crédito al Sector Privado en el PIB.....	41
IV.2	Apalancamiento del Sistema Financiero.....	41
IV.3	Intermediación Financiera con el Sector Privado.....	42
IV.4	Evolución del Crédito al Sector Privado por Tipo de Línea.....	42
IV.5	Evolución del Crédito al Sector Privado por Grupo de Entidades Financieras.....	43
IV.6	Crédito al Sector Privado por Tipo de Deudor.....	43
IV.7	Tasas de Interés Activas Operadas en Pesos.....	43
IV.8	Financiamientos al Sector Privado por Grupo de Bancos.....	44
IV.9	Financiamiento al Sector Privado por Grupo de Entidades Financieras.....	44
IV.10	Financiamiento a las Empresas por Actividad Económica.....	44
IV.11	Financiamientos a Empresas por Región y por Actividad.....	45
IV.12	Créditos Productivos del Bicentenario.....	45
IV.13	Crédito a las Familias por Tipo de Línea.....	45
IV.14	Evolución de los Depósitos Totales del Sistema Financiero.....	46
IV.15	Depósitos del Sector Privado No Financiero en el Sistema Financiero.....	46
IV.16	Composición del Fondeo Promedio por Grupo de Entidades Financieras.....	46
IV.17	Estimación del Costo de Fondeo por Depósitos en Moneda Nacional.....	47
IV.18	<i>Spreads</i> de Tasas de Interés por Operaciones en Moneda Nacional.....	47
A.2.1	Financiamiento a las Familias.....	48
A.2.2	Cantidad de Tarjetas de Crédito Bancarias y No Bancarias.....	48
A.2.3	Distribución Regional de las Financiamientos con Tarjetas de Crédito.....	49
A.2.4	Saldo de Tarjetas de Crédito No Bancarias en Relación a las Bancarias.....	49
A.2.5	Evolución de la Irregularidad.....	49
IV.19	Cantidad de Cuentas en Términos de Empleados y de Sucursales.....	50
IV.20	Alcance Regional del Sistema Financiero.....	50
IV.21	Cobertura del Sistema Financiero.....	50
IV.22	Nivel de Concentración del Sistema Financiero.....	51
IV.23	Capitalizaciones de Entidades Financieras.....	51
IV.24	Integración de Capital (RPC) y Activos Ponderados por Riesgo de Crédito (APR).....	51
IV.25	Composición del Margen Financiero.....	52
IV.26	Resultados por Intereses.....	52
IV.27	Resultados por Servicios por Grupo de Bancos.....	53
IV.28	Principales Fuentes de Ingresos del Sistema Financiero.....	53
IV.29	Gastos de Administración.....	54
IV.30	Cargos por Incobrabilidad.....	54
IV.31	Cartera de Inversiones de las Compañías de Seguro.....	55
IV.32	Evolución del Patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión.....	55
V.1	Liquidez.....	59
V.2	Irregularidad. Comparación Internacional.....	59
V.3	Indicadores de Exposición al Riesgo de Liquidez.....	60
V.4	Activos de Mayor Liquidez en Términos de los Pasivos de Corto Plazo.....	60
V.5	Liquidez por Grupo de Bancos.....	60
V.6	Liquidez en pesos.....	61
V.7	Exposición Bruta al Sector Privado No Financiero.....	61
V.8	Irregularidad del Crédito al Sector Privado.....	61
V.9	Irregularidad del Crédito al Sector Privado por Sector.....	62
V.10	Irregularidad del Crédito al Sector Privado por Región.....	62
V.11	Previsionamiento del Financiamiento al Sector Privado.....	62
V.12	Intermediación Financiera con el Sector Privado.....	63
V.13	Financiamientos a Empresas.....	63
V.14	Irregularidad de las Financiamientos a las Empresas por Actividad.....	63
V.15	Financiamientos a Familias.....	64
V.16	Ratio de Irregularidad de las Financiamientos a las Familias.....	64
V.17	Exposición al Sector Público.....	64
V.18	Descalce de Moneda Extranjera y Volatilidad Cambiaria.....	65
V.19	Descalce de Moneda Extranjera.....	65
V.20	Composición del Descalce de Moneda Extranjera.....	65

V.21	Exigencia de Capitales Mínimos por Riesgo de Tasa de Interés.....	66
V.22	Valores Presentes de Activos Netos de Pasivos por Intermediación según Exigencia de Capitales Mínimos por Riesgo de Tasa de Interés.....	66
V.23	Descalce Patrimonial de CER.....	66
V.24	Valor a Riesgo de Mercado.....	67
V.25	Títulos Valores en Cartera del Sistema Financiero.....	67
V.26	Exigencia e Integración de Capitales Mínimos.....	67
VI.1	Transferencias Inmediatas.....	71
VI.2	Tarjetas de Crédito y Débito.....	71
VI.3	Transferencias Inmediatas por Canal.....	72
VI.4	Débitos Directos	72
VI.5	Cheques Compensados – Cheques Rechazados.....	73
VI.6	MEP – Transacciones Cursadas en Pesos	73
VI.7	Evolución de la Cantidad de Cuentas Gratuitas Universales.....	74

Índice de Tablas y Mapas

III.1	Producción Agrícola Principales Cultivos.....	36
III.2	Colocaciones de Deuda de Gobiernos Subnacionales.....	40
IV.1	Situación Patrimonial.....	42
IV.2	Evolución del Empleo.....	47
IV.3	Estructura de Rentabilidad: Sistema Financiero.....	52
IV.4	Estructura de Rentabilidad por Grupo de Bancos.....	53
IV.5	Evolución de la Cartera de Inversiones del FGS.....	54
Mapa 1	Zonificación Correspondiente a Metodología 2011.....	58
Mapa 2	Zonificación Correspondiente a Metodología 2012.....	58