



Boletín de Estabilidad Financiera

Segundo Semestre de 2013



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Boletín de Estabilidad Financiera

Segundo Semestre de 2013



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Boletín de Estabilidad Financiera
Segundo Semestre de 2013

ISSN 1668-3978
Edición electrónica

Fecha de publicación | Diciembre 2013

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

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

Colaboraciones | Gerencia de Análisis Macroeconómico | Gerencia Principal de Programación Monetaria | Gerencia de Gestión de la Información | Gerencia de Sistemas de Pago | Gerencia Principal de Protección al Usuario de Servicios Financieros | Gerencia de Coordinación de Supervisión | Gerencia de Aplicaciones de Banca Central

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

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, 9 de diciembre de 2013

Contenido

Pág. 7 | Visión Institucional

Pág. 13 | I. Contexto Internacional

Pág. 17 | Apartado 1 / Activos de Economías Emergentes y Volatilidad en los Mercados Internacionales

Pág. 25 | II. Contexto Local

Pág. 33 | Apartado 2 / Nueva Ley de Mercado de Capitales y Reglamentación

Pág. 37 | III. Situación de Deudores

Pág. 47 | IV. Sector Financiero

Pág. 52 | Apartado 3 / La Línea de Crédito para Inversión Productiva y el Financiamiento a las PyMEs

Pág. 62 | Apartado 4 / Protección de los Usuarios de Servicios Financieros en el Ámbito del BCRA

Pág. 67 | V. Riesgos del Sistema Financiero

Pág. 76 | Apartado 5 / Avances Regulatorios sobre la Estructura Bancaria en Economías Desarrolladas

Pág. 81 | VI. Sistema de Pagos

Pág. 87 | Anexo Estadístico

Pág. 93 | Glosario de Abreviaturas y Siglas

Pág. 95 | Índice de Gráficos y Tablas

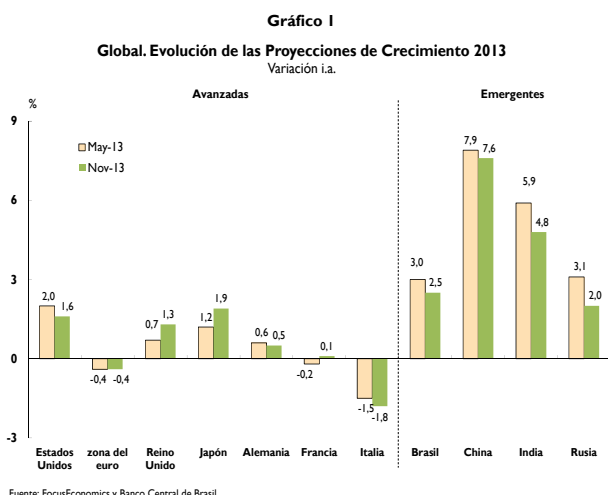
Visión Institucional

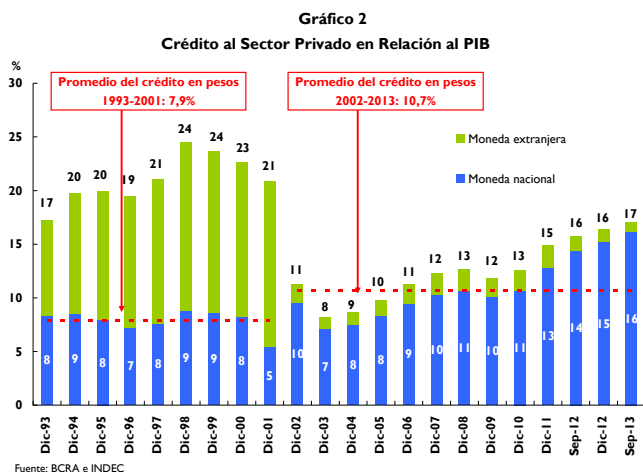
En la segunda parte del año prevaleció una elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales, que en parte se originó en la percepción de que la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed) podría moderar sus políticas de estímulo antes del inicio de 2014. A lo largo del período se evidenciaron cambios en las carteras de los inversores internacionales, con impacto negativo sobre los flujos de capital a los países en desarrollo. Este deterioro de las condiciones financieras afectó el débil desempeño económico global, fundamentalmente en aquellos países que más dependen del financiamiento externo.

La política monetaria de las principales economías avanzadas conservó su tono expansivo en la segunda parte del año, mientras que la política fiscal sostuvo un sesgo contractivo. Los países emergentes en general tampoco utilizaron instrumentos fiscales con fines contracíclicos, aunque sí se tomaron medidas para reducir los efectos adversos de la salida de capitales que enfrentaron. En términos de actividad económica, se evidenció un patrón heterogéneo: mientras que algunos países avanzados registraron una incipiente mejora, las economías emergentes continuaron desacelerándose, aunque manteniendo tasas de expansión superiores a las correspondientes a los desarrollados.

El contexto referido generó recortes en las proyecciones de crecimiento, principalmente para los países emergentes. Adicionalmente, los precios internacionales de las materias primas siguieron disminuyendo, y en ese marco se mantendría deprimida la trayectoria de las cotizaciones de los principales productos de exportación de la Argentina. En suma, el escenario internacional sigue presentando un elevado grado de incertidumbre.

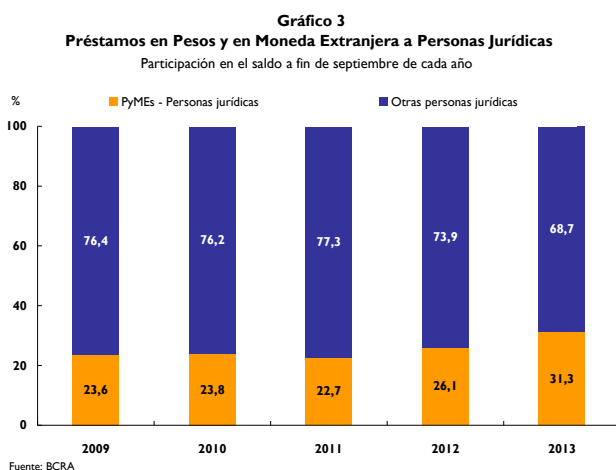
Durante el primer semestre, la Argentina recuperó dinamismo y acumuló un crecimiento del producto de 5,8% i.a. El comportamiento de la producción primaria y, en segundo lugar, de la industria con sus servicios asociados, fueron los principales factores de esta recuperación. Según los indicadores adelantados, durante el segundo semestre la construcción incrementaría su participación en el crecimiento del Producto. Por el lado de la demanda, el principal soporte de la actividad continuó siendo el consumo privado, con una expansión de 7,7% anual en la primera mitad de 2013. La estabilidad del mercado de trabajo, las políticas de ingresos públicos y el incremento del crédito apoyaron dicha evolución. Por su parte, la inversión cobró dinamismo desde el segundo trimestre, proyectándose niveles en torno a 23% del PIB en todo 2013.





En este marco, durante los primeros nueve meses de 2013 el sistema financiero local continuó expandiendo su actividad de intermediación con el sector privado, al tiempo de consolidar el crecimiento del sistema de pagos. Así, el financiamiento bancario al sector privado —considerando moneda nacional y extranjera— aumentó su ritmo de expansión interanual hasta 33,3% i.a. en septiembre de 2013, 5,4 p.p. por encima del valor de un año atrás. El crédito siguió incrementando su profundidad en la economía hasta alcanzar aproximadamente 17% del PIB. En el último año, el financiamiento al sector privado también ganó importancia en el activo total del sistema financiero agregado, hasta representar 52% del total neteado. Este desempeño fue impulsado por los préstamos en pesos, que equivalen a 95% del saldo total a septiembre de 2013, y en particular por las líneas de financiamiento a las empresas que crecieron 35,5% i.a.

Esta evolución positiva estuvo explicada en parte por la ejecución de medidas desde el BCRA, como la Línea de Créditos para la Inversión Productiva (LCIP) y el Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPB). En el marco de la LCIP, desde mediados de 2012 y hasta octubre de 2013 el monto acordado de préstamos supera los \$45.000 millones (\$42.000 millones ya desembolsados), siendo el 58% destinado a MiPyMEs. De forma complementaria, el BCRA siguió licitando fondos por medio del PFPB, y desde su inicio ya fueron acreditados efectivamente \$5.783 millones (más de 75% del monto adjudicado a las entidades). Cabe mencionar que más de la mitad de las operaciones concertadas por esta línea fueron canalizadas a MiPyMEs.



En línea con el objetivo de las iniciativas mencionadas, el segmento de préstamos a MiPyMEs viene ganando relevancia. El flujo de las financiaciones a MiPyMEs aumentó su participación en el monto total de créditos en pesos otorgados a personas jurídicas, hasta representar 41,4% en el tercer trimestre de 2013, 11,3 p.p. por encima del valor registrado en igual período del año anterior. También se evidenció un incremento de la importancia relativa de los préstamos a PyMEs en el saldo de crédito total (tanto en moneda nacional como extranjera) a personas jurídicas, hasta representar 31,3% en septiembre de 2013.

A través de la LCIP y de PFPB las MiPyMEs pueden potenciar su capacidad productiva de forma concreta dado que no sólo cuentan con el acceso al crédito bancario necesario, sino que también lo hacen en mejores condiciones de financiamiento: tasas de interés accesibles y una extensión de los plazos de las operaciones.

En particular, para este grupo de empresas se observó en los últimos trimestres un aumento de la participación de los créditos de mayor plazo en el monto total de préstamos otorgados.

Por su parte, las financiaciones a las familias aumentaron 31,4% i.a. sobre el cierre del tercer trimestre, evidenciando cierta desaceleración en su ritmo de expansión con respecto a igual período de 2012.

La captación de depósitos del sector privado se consolidó como la principal fuente de fondeo para las entidades financieras. Tales depósitos crecieron 30,6% i.a. a septiembre, aumentando su participación en el saldo de imposiciones totales hasta representar 71,8%. El segmento a plazo en moneda nacional viene presentando un crecimiento mayor, al aumentar 40,2% i.a.

En sintonía con el incremento del nivel de intermediación financiera, en 2013 se profundizó el uso de medios de pago electrónico, alternativos al efectivo. Avanzó la utilización de transferencias con acreditación en tiempo real realizadas a través de la banca domiciliaria y móvil (“home-banking” y “mobile banking”), banca electrónica de empresas y cajeros automáticos. Estas operaciones inmediatas crecieron 78,5% i.a. en valor y 47% i.a. en cantidades en los primeros 9 meses de 2013. La utilización de estos instrumentos representa una mejora en términos de seguridad, eficiencia y agilidad para las transacciones realizadas en la economía.

En 2013 se mantuvo sin cambios significativos el mapa de exposiciones y coberturas de los riesgos intrínsecos que enfrenta el sistema financiero. En primer lugar, con el conjunto de bancos incrementando de forma paulatina su exposición al sector privado, tanto las empresas como las familias mantuvieron su capacidad de repago a partir de la combinación de una evolución positiva de sus ingresos con endeudamiento moderado. De esta manera, se estima que el riesgo de crédito enfrentado por el sistema financiero permaneció en niveles bajos, siendo una señal de esta situación los reducidos valores de morosidad de las financiaciones observados a lo largo del año. Más aún, sobre el tercer trimestre el indicador de irregularidad de las líneas de crédito a las familias se redujo, revirtiendo el patrón ligeramente creciente que se evidenciaba desde fines de 2011. Adicionalmente, la cobertura con provisiones contables de la cartera en situación irregular sigue siendo holgada.

En segundo lugar, desde una perspectiva sistémica, la exposición de los bancos al riesgo de liquidez siguió siendo baja. En 2013 no se registraron cambios significativos en el plazo ni en la concentración del fondeo

Gráfico 4
Irregularidad del Financiamiento al Sector Privado
Cartera irregular / Financiaciones totales (%)
Total del Sistema Financiero

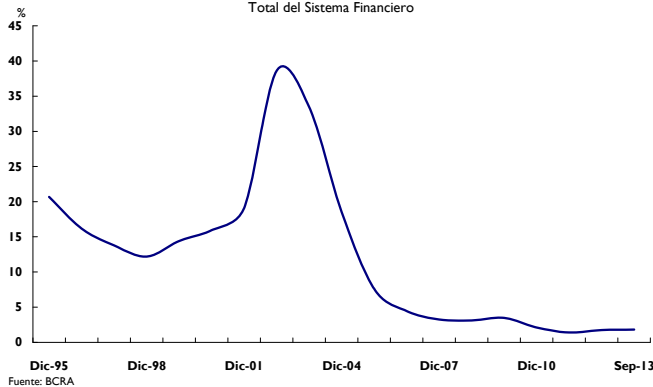
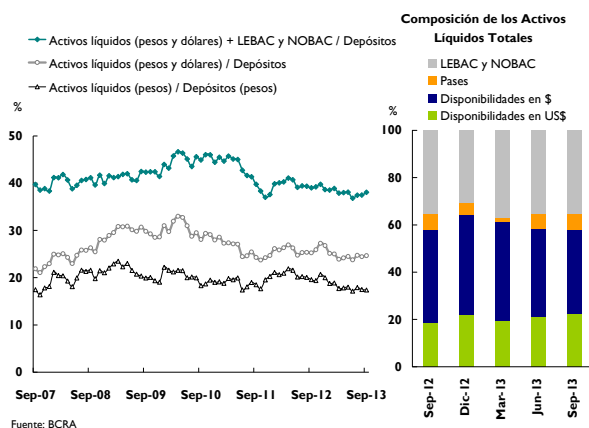


Gráfico 5
Liquidez del Sistema Financiero



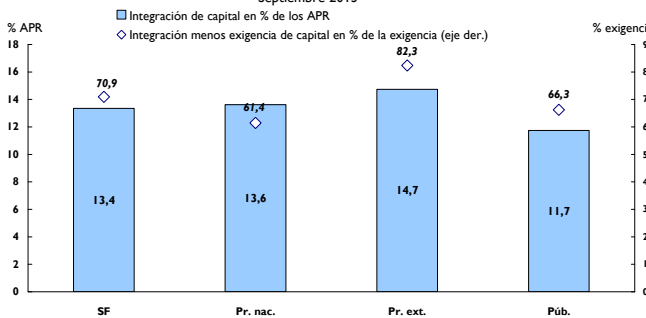
bancario, permaneciendo en niveles que están en línea con el promedio de los últimos años. Adicionalmente, los indicadores de cobertura con activos de mayor liquidez mantuvieron su solidez y los mercados interfinancieros operaron favorablemente. Por su parte, el riesgo para el sistema financiero agregado de sufrir un efecto negativo por un aumento de las tasas de interés sigue siendo moderado, situación que se extiende de forma generalizada entre las entidades. A partir de 2013, el BCRA considera este riesgo dentro del Pilar II según los estándares de Basilea, pudiendo la SEFYC exigir a los bancos tanto una reducción de su exposición como un monto adicional de capital.

Por último, el riesgo de mercado y el riesgo de moneda mantienen una baja ponderación en el mapa de riesgos del sistema financiero. Con respecto al primero, si bien en 2013 aumentó levemente la posición de las entidades en bonos en dólares —segmento que evidenció mayor volatilidad—, el volumen y complejidad de la cartera de activos con cotización de mercado resultan moderados en comparación con los niveles de años anteriores. Esto hace que sea bajo el riesgo de que las fluctuaciones en los precios de las principales especies tengan un impacto significativo para el sector. Con respecto al riesgo de moneda, los balances bancarios agregados evidenciaron bajos y decrecientes niveles de dolarización, situación que en parte se explica por las medidas macroprudenciales introducidas oportunamente por el BCRA. Además, el sector en su conjunto mantuvo un descalce activo de moneda extranjera, exponiéndolo sólo a una eventual apreciación nominal del peso frente al dólar.

En un marco de riesgos acotados, el sistema financiero consolida su posición de solvencia. A partir de la obtención de ganancias contables derivadas de sus operaciones, a lo largo del año el conjunto de bancos siguió presentando valores elevados en sus indicadores de capitalización. En este sentido, el apalancamiento del sector se redujo levemente en 2013, ubicándose por debajo del promedio de los países de la región. La integración de capital regulatorio del conjunto de bancos representó 13,4% de los activos ponderados por riesgo totales (APR), con una participación de casi 90% del capital con mayor capacidad de absorción de pérdidas (Nivel 1). Por su parte, el exceso de integración de capital regulatorio alcanzó 70,9% de la exigencia normativa a nivel sistémico para septiembre de 2013.

En términos de regulación y supervisión bancaria el BCRA ha realizado importantes avances en los últimos años en la convergencia a los estándares internacionales definidos en los acuerdos de Basilea II, 2.5 y III. Hacia delante, el BCRA seguirá trabajando para completar di-

Gráfico 6
Exigencia e Integración de Capitales Mínimos por Grupo de Bancos
Septiembre 2013*



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

cho proceso, con los tiempos y formas que se consideren apropiados teniendo en cuenta las características específicas de nuestro sistema económico-financiero y del marco legal vigente, así como la experiencia acumulada a partir de las crisis sufridas por la Argentina. En particular, se prevé implementar un requisito informativo para que los bancos puedan explicitar los detalles de los procesos destinados a evaluar la suficiencia de su capital económico en función de su perfil de riesgos (*Internal Capital Adequacy Assessment Process* – ICAAP). Adicionalmente, se realizará una revisión preliminar de los ICAAP de las entidades que ya cuenten con procedimientos internos de evaluación. También se encuentra en la agenda la definición de los lineamientos de la metodología argentina para determinar cuales son las entidades sistémicamente importantes a nivel local, así como para establecer las exigencias y seguimiento especiales sobre este grupo. En el mismo sentido, durante 2014 el BCRA tiene previsto avanzar en el proceso para incorporar el Coeficiente de Cobertura de Liquidez (LCR) y del Coeficiente de Apalancamiento (LR).

Para el comienzo de 2014, se espera que el sistema financiero local sostenga la expansión del crédito, en particular el destinado al sector productivo, siguiendo el impulso provisto por las medidas implementadas por el BCRA. Se prevé que este crecimiento de la actividad del conjunto de entidades financieras se gestione en un marco de riesgos acotados y altos niveles de cobertura en términos de liquidez y solvencia.

I. Contexto Internacional

Síntesis

Durante el segundo semestre del año 2013 la volatilidad en el mercado financiero internacional se mantuvo elevada. Esta situación se inició hacia el final de la primera parte de 2013, en función de la percepción —en aquel momento— de que la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed) podría moderar su estímulo monetario antes de fin de año. En los últimos meses se registró entonces una considerable ampliación de los rendimientos de la deuda de largo plazo de los EEUU, en un marco en el cual las comunicaciones de las decisiones de la Fed y de su percepción respecto a la evolución de la economía norteamericana pasaron a tener una mayor influencia sobre la marcha de los mercados financieros.

Las expectativas sobre las decisiones de la Fed se tradujeron en cambios en las carteras de los inversores a nivel global. Los flujos de capitales a los países en desarrollo se vieron afectados, al igual que las cotizaciones de los activos financieros de estas economías y el valor de sus monedas, aunque verificaron cierta recuperación a partir de septiembre. El efecto negativo fue generalizado, pero aquellos países con elevados niveles de exposición a las condiciones de financiamiento externo resultaron más afectados. De esta manera, resurgió el debate en torno a las herramientas de política adecuadas para hacer frente a los vaivenes de los flujos de capitales financieros de corto plazo. Se destaca aquí una mayor consideración hacia el rol de los sistemas de supervisión y regulación, tanto para los países receptores como para los emisores de dichos flujos.

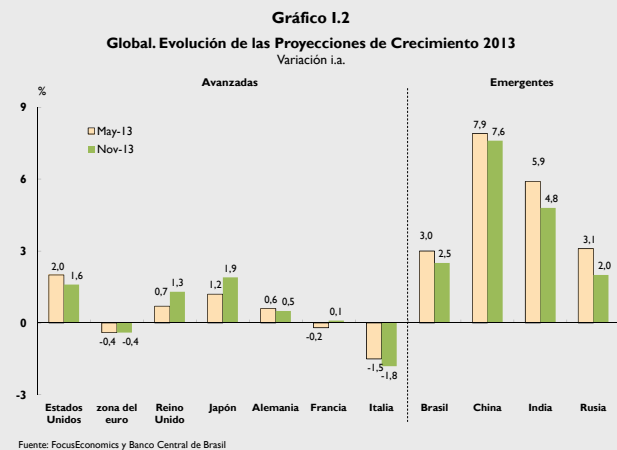
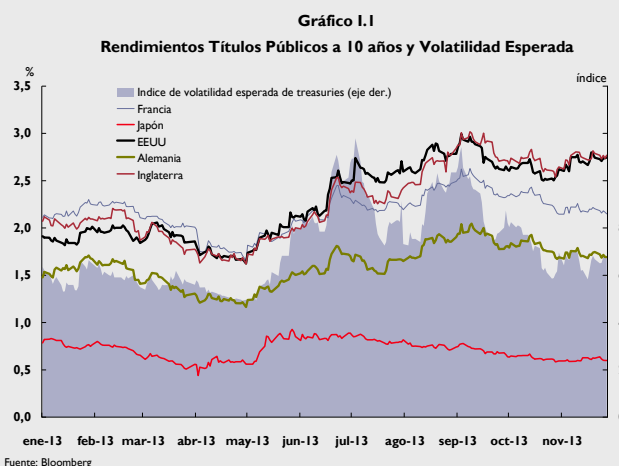
En este marco, la actividad económica mantuvo un escaso dinamismo a nivel global, persistiendo los comportamientos heterogéneos entre las naciones.

Mientras que en ciertos países avanzados se observó una incipiente mejora en los niveles de actividad, en las economías emergentes en su conjunto continuó desacelerándose el ritmo de crecimiento —si bien aún mantienen tasas de expansión superiores a la correspondiente a los países desarrollados en términos agregados—. El deterioro de las condiciones financieras internacionales y el escaso dinamismo global condujeron a nuevos recortes en las proyecciones de crecimiento para 2013 y 2014, especialmente para los países emergentes.

Frente al débil desempeño económico, las principales naciones avanzadas mantuvieron, y en algunos casos intensificaron, sus políticas monetarias expansivas. Al mismo tiempo, continuaron aplicando medidas de ajuste fiscal que limitan la demanda agregada. Por su parte, los países emergentes no utilizaron recursos fiscales contracíclicos relevantes, si bien adoptaron diversas medidas con el fin de reducir los impactos adversos de la abrupta salida de capitales que tuvo lugar en el período bajo análisis.

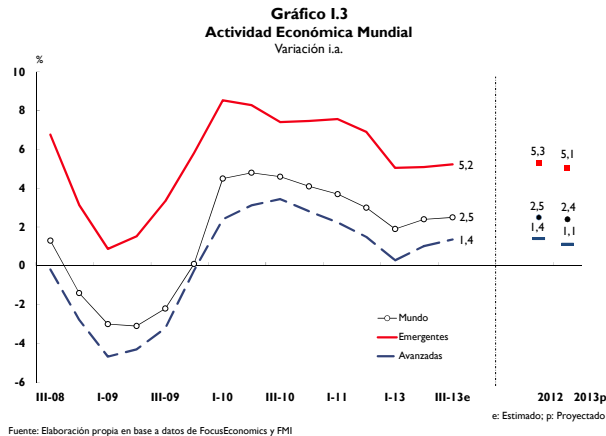
Los precios internacionales de las materias primas siguieron disminuyendo en términos agregados. A los factores ya presentes durante la primera mitad de 2013 se sumó la disminución de las posiciones de inversores especulativos sobre los principales granos, lo cual generó presiones bajistas sobre sus cotizaciones. La elevada oferta agrícola prevista y el débil desempeño económico global contribuirían a mantener deprimida la trayectoria de los precios de los principales productos argentinos de exportación.

De este modo, el escenario internacional sigue siendo relativamente adverso, persistiendo un alto nivel de incertidumbre para la Argentina y sus principales socios comerciales.



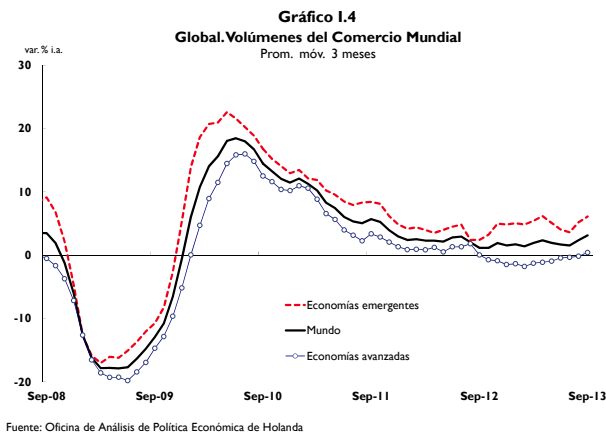
Coyuntura internacional

A partir de mayo de 2013 predominó un escenario de incertidumbre con respecto a eventuales cambios en la política monetaria de los EEUU, lo que se conjugó con un débil desempeño económico a nivel global



Desde fines de mayo, la política monetaria estadounidense volvió a incidir significativamente sobre el desempeño de la economía global, a partir de la incertidumbre sobre los cambios en el estímulo monetario aplicado por este país. De esta manera, cobraron notoriedad ciertos aspectos comunicacionales de las decisiones de política monetaria y las perspectivas de la Fed sobre la evolución de la economía norteamericana.

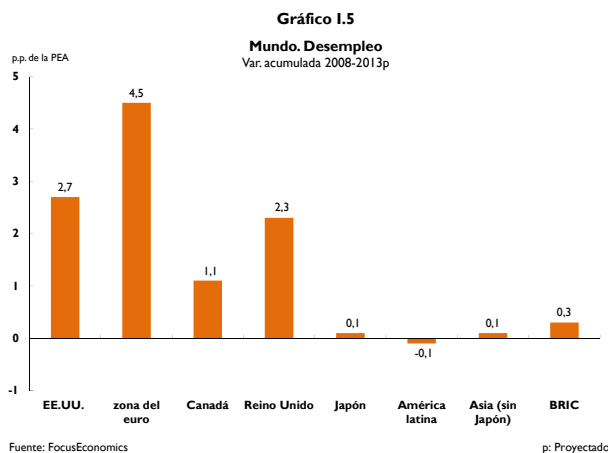
Frente a la posibilidad de materialización de algún cambio en la política monetaria en los EEUU, las plazas financieras operaron con mayor volatilidad, registrándose un notable incremento de las tasas de interés de largo plazo a nivel global. Estos acontecimientos se vieron acompañados por una abrupta reversión en los flujos de capitales, la que generó fuertes depreciaciones de las monedas y condiciones de financiamiento más adversas para los países emergentes (ver Apartado I). Ello afectó especialmente a ciertas economías en desarrollo que ya venían moderando su ritmo de expansión y presentaban elevados niveles de exposición a las condiciones de financiamiento externo (como India, Brasil, Indonesia, Sudáfrica y Turquía).



De todas maneras, hasta el momento la Fed mantuvo todas sus políticas de estímulo, a la espera de un mayor flujo de información que garantice la solidez de la recuperación económica¹. La autoridad monetaria mostró asimismo cierta preocupación por la falta de consenso político respecto de las finanzas públicas y por el desempeño económico en el caso de que la inflación se ubique persistentemente por debajo del objetivo fijado. No obstante, según las minutas de la última reunión del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por su sigla en inglés), si se cumplen las expectativas de sus integrantes, podría iniciarse la moderación del ritmo de compra de activos a partir de diciembre o a inicios de 2014.

El deterioro de las condiciones financieras internacionales afectó al ya débil desempeño económico global. Así, la volatilidad en los mercados influyó negativamente sobre la evolución del producto (PIB), las transacciones comerciales globales y los mercados de trabajo, los cuales mantuvieron un dinamismo limitado y comporta-

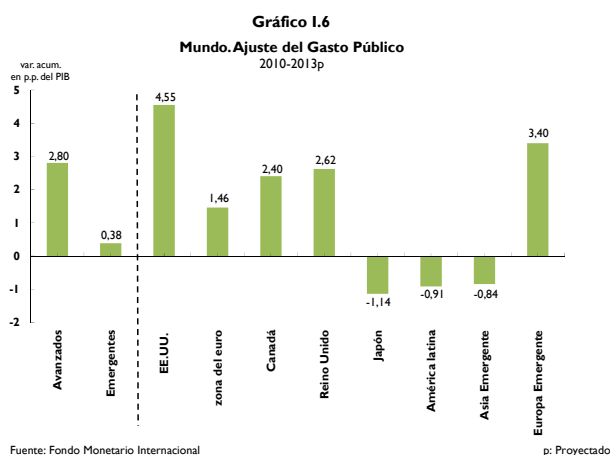
¹ Se destaca que en los últimos meses se nominó como sucesora de Bernanke al mando de la Reserva Federal a Janet Yellen, lo que fue leído por los participantes del mercado como una señal del mantenimiento de un sesgo hacia la aplicación de políticas favorables al crecimiento.



mientos heterogéneos entre las economías (ver Gráficos I.3 y I.4). En algunos países avanzados se registró una incipiente mejora en los niveles de actividad, al tiempo que en las economías emergentes siguió moderándose el ritmo de crecimiento.

Se proyecta que la economía mundial continúe mostrando una acotada expansión, con una tasa de crecimiento en 2013 de 2,4% interanual (i.a.), semejante a la de 2012. El aumento del volumen de la producción de los países desarrollados seguiría mejorando en el margen (ver Gráfico I.2), aunque aumentaría sólo 1,1% en el año, en un contexto en el cual la economía de la zona del euro se contraería 0,4% y el resto seguiría creciendo a tasas bajas. Por su parte, tras la notable moderación registrada a lo largo de 2012, se prevé que las economías emergentes expandan su nivel de actividad un 5,1% i.a.

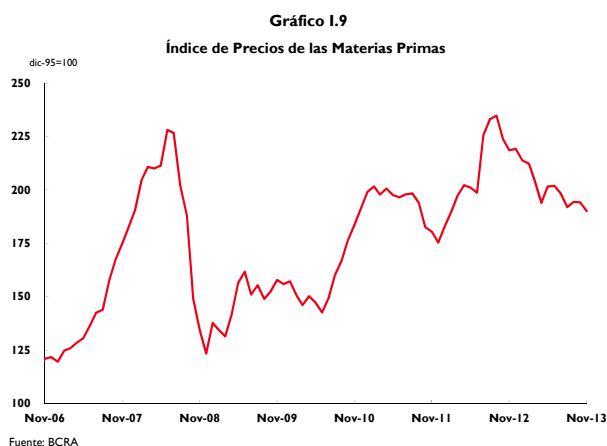
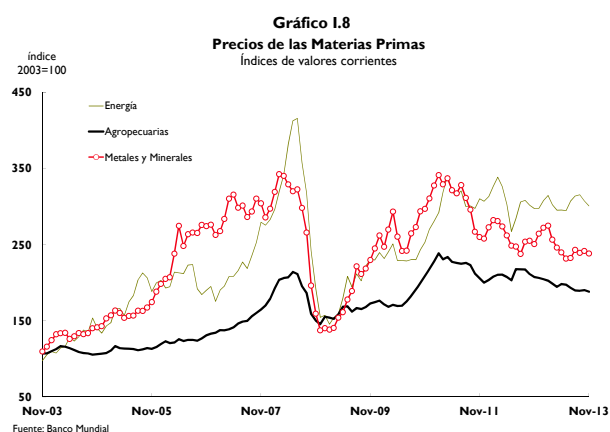
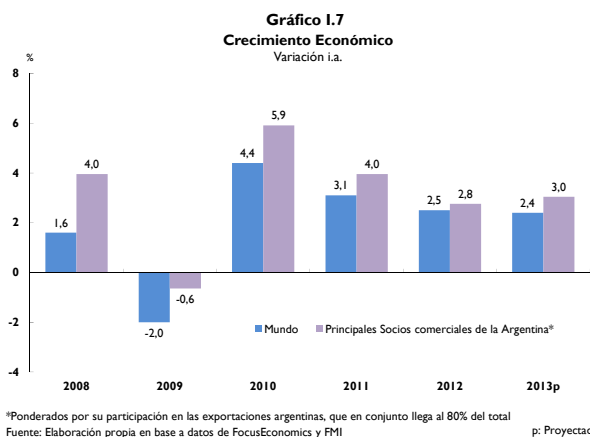
En este marco, según la Organización Mundial del Comercio (OMC) los flujos comerciales globales mostrarían una tasa de crecimiento anual de 2,5% (0,8 puntos porcentuales inferior a la proyección de abril de 2013), lo que representa una moderación del incremento del comercio hasta niveles cercanos a los mínimos de la última década (excluyendo 2009, cuando se contrajo casi 13%).



Durante el año 2013, las condiciones laborales en la mayoría de las economías avanzadas continuaron deterioradas, registrando aún niveles de desempleo significativamente superiores a los previos a la crisis. En la zona del euro, la tasa de desempleo siguió incluso aumentando, proyectándose en 2013 un nivel superior a 11% para el promedio de la región (ver Gráfico I.5). En contraste, en la generalidad de los países emergentes las condiciones en los mercados laborales se mantuvieron sólidas.

Las principales naciones avanzadas mantuvieron o intensificaron los estímulos monetarios, al tiempo que continuaron aplicando medidas de ajuste fiscal que siguieron limitando el incremento de la demanda agregada (ver Gráfico I.6). A principios de octubre se destacó la falta de consenso político estadounidense respecto al saneamiento de las finanzas públicas, lo cual derivó en una parálisis temporaria de los servicios no esenciales de la administración pública federal. En tanto, no se conocieron nuevos programas de estímulo fiscal relevantes en las economías emergentes, las cuales orientaron sus medidas a reducir el impacto adverso de la reversión de los flujos de capitales.

La trayectoria económica de los socios comerciales de la Argentina resultó similar a la de la economía global, previéndose para todo 2013 un crecimiento levemente superior al del año previo (ver Gráfico I.7). En particu-



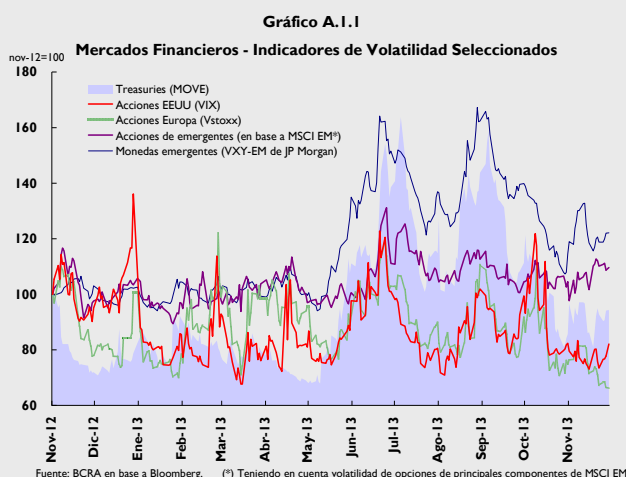
lar, el aumento del PIB de la economía brasileña se ubicaría cerca de 2,5% i.a. en 2013, por encima del 0,9% i.a. registrado en 2012, impulsado principalmente por el consumo y la inversión. El Banco Central de Brasil continuó elevando su tasa de interés de referencia para la política monetaria, ante todo en respuesta a la variación de precios, que había llegado a superar la banda objetivo establecida en su esquema de metas de inflación. Este aumento de la tasa de interés podría atenuar el crecimiento de la economía brasileña.

Por su parte, en el tercer trimestre del año la economía china recuperó cierto dinamismo, fundamentalmente por la demanda interna. Para el año 2013, los analistas especializados esperan una tasa de expansión cercana a 7,6%, ligeramente inferior a la de 2012, aunque por encima de la meta de 7% fijada por el gobierno. Las autoridades chinas siguieron implementando medidas para liberalizar los flujos de capitales y avanzar en la internacionalización del uso del renminbi. Estas acciones se adoptaron en un escenario en el cual las presiones inflacionarias, el elevado nivel de endeudamiento interno, el riesgo de que se desate una burbuja inmobiliaria especulativa y el estado del sector financiero constituyen los principales factores de vulnerabilidad para la economía china. Esto podría impulsar nuevos ajustes contractivos en la política de créditos de la autoridad monetaria, constituyendo un riesgo en términos de una eventual mayor moderación del ritmo de expansión de la economía asiática.

Las cotizaciones de los commodities siguieron mostrando correcciones a la baja desde los niveles cercanos a los máximos históricos registrados a inicios de 2011 (ver Gráfico I.8). En los meses recientes los precios de los productos primarios agropecuarios continuaron reduciéndose, respondiendo fundamentalmente a la disminución de las posiciones de inversores especulativos sobre los principales granos, en un contexto de abundante oferta estadounidense de soja y maíz. Esta tendencia continuaría si la siembra sudamericana de esos cultivos avanzara de modo favorable. En tanto, las cotizaciones internacionales de los metales y minerales se mantuvieron ligeramente por debajo del nivel de igual período del año previo, influenciadas por el débil ritmo de crecimiento de la producción industrial mundial. Por otro lado, el índice agrupado de precios de energía aumentó en su comparación interanual, fundamentalmente debido a los conflictos geopolíticos en Medio Oriente y en el Norte de África, los cuales afectaron las perspectivas de provisión mundial de petróleo crudo.

Apartado 1 / Activos de Economías Emergentes y Volatilidad en los Mercados Internacionales

La incertidumbre surgida respecto a una eventual disminución en la compra de activos por parte de la Reserva Federal ha generado nuevos episodios de volatilidad en los mercados internacionales. Las perspectivas de un cambio en la política monetaria norteamericana afectaron las decisiones de cartera de los inversores, con impacto sobre una amplia gama de activos, incluidos los instrumentos financieros de economías emergentes. Si bien la volatilidad tendió a reducirse más recientemente, la expectativa sobre potenciales ajustes en las políticas de estímulo de la Reserva Federal se mantiene abierta, y con ella la posibilidad de que se materialicen presiones adicionales sobre los mercados de economías emergentes. Esta situación pone en evidencia la necesidad de avanzar sobre medidas de regulación macroprudencial que incluyan a los flujos de capitales de corto plazo



Desde comienzos de mayo se intensificó la volatilidad en los mercados internacionales a nivel general. Esta situación estuvo directamente vinculada con las expectativas con respecto al comportamiento de la Reserva Federal, en función de las señales que se dieron con respecto a la posibilidad de morigerar su programa de compras de activos (proceso conocido como *tapering*)². Ante estas señales distintos grupos de inversores reaccionaron reduciendo sus posiciones en bonos del Tesoro norteamericano (*Treasuries*)³, lo que llevó a una suba en

los rendimientos de los títulos públicos estadounidenses a 10 años que llegó a ser de más de 130 p.b. entre fines de abril y la primera semana de septiembre. Este cambio abrupto fue acompañado por claros incrementos en el índice de volatilidad de los *Treasuries* (índice MOVE), observándose además una tendencia similar en el mercado de acciones norteamericano (índice VIX, que suele ser considerado como indicador del apetito por riesgo a nivel global). También se evidenció un entorno más volátil en otros mercados, como los de acciones de otras economías desarrolladas, los vinculados a activos de economías emergentes y los de monedas en general (ver Gráfico A.1.1).

Acompañando la reducción de las tenencias de *Treasuries* en cartera de los inversores, se dieron modificaciones en el posicionamiento en instrumentos de economías emergentes. Por ejemplo, los datos de alta frecuencia sobre fondos de inversión especializados en activos de este tipo de economías (información generalmente usada como aproximación de los flujos de capitales asociados a cambios de cartera), reflejaron fuertes salidas desde fines de mayo, tanto para acciones como para instrumentos de renta fija. En perspectiva, estos datos evidencian que los flujos se muestran muy sensibles ante cambios en las condiciones de los mercados internacionales. Es decir, que son muy sensibles a factores exógenos para las economías emergentes⁴. Así, tras el pico de la crisis financiera internacional de 2008-2009 se dio un considerable incremento en los ingresos a los fondos especializados en activos de economías emergentes⁵, retomando la tendencia observada anteriormente. Ya en 2013, en cambio, pasaron a observarse salidas. En lo que respecta al episodio de volatilidad en los mercados que se dio con más fuerza desde principios de

los *brokers* y *dealers* de *Treasuries*, las familias y, en menor medida, los FCI (por su parte, las tenencias extranjeras siguieron incrementándose, pero a un ritmo mucho menor al que se venía observando). Como contrapartida, para estos agentes se dieron en el mismo trimestre incrementos en créditos interfinancieros e inversiones misceláneas (en el caso de los bancos y los *brokers-dealers*) y aumentos de las posiciones en depósitos (plazo fijo y vista), FCI y fondos de *money market* para las familias.

⁴ La influencia de factores domésticos (*push*) y exógenos (*pull*) sobre los movimientos de capitales se analiza en los apartados sobre “Política monetaria en los países desarrollados y flujos de capitales: una evidencia reciente” y “Nuevas evidencias de la relación de la política monetaria en los países avanzados y los flujos de capitales” del Informe Macroeconómico y de Política Monetaria de julio y octubre de 2013, respectivamente.

⁵ Con ingresos récord para los fondos especializados en acciones durante 2010 (y fuertes ingresos en 2009 y 2012) y para aquellos especializados en bonos más recientemente (año 2012).

² La Reserva Federal compra mensualmente US\$45 mil millones de *Treasuries* de largo plazo y US\$40 mil millones de activos vinculados a hipotecas (MBS, por sus siglas en inglés).

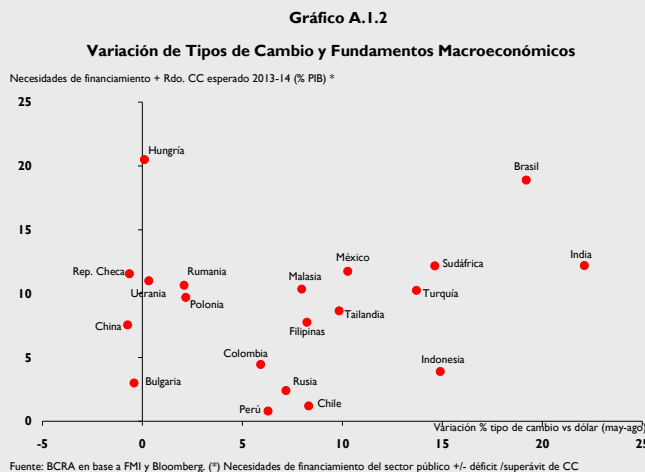
³ Según información de la Reserva Federal sobre flujos de fondos, durante el IIT-13 (última información disponible) hubo desarme de posiciones en instrumentos del Tesoro de sectores como los bancos,

mayo hasta principios de septiembre de este año, se destaca —en comparación con lo observado en anteriores escenarios de este tipo— el impacto sobre los fondos de renta fija, tanto por la magnitud de las salidas como por su persistencia en el tiempo⁶.

Los referidos movimientos de cartera se tradujeron en marcadas presiones sobre los precios de los activos de economías emergentes, lo que tuvo un claro impacto sobre los tipos de cambio. En efecto, en el período mayo-septiembre el agregado de las acciones de emergentes medidas en dólares a través del índice MSCI EM llegó a caer casi un 17%⁷. En el caso de los títulos públicos en moneda extranjera la máxima caída de precios en términos agregados según el EMBIG fue de 13%⁸, mientras que para los bonos en moneda doméstica (según el índice GBI expresado en dólares) el deterioro llegó a ser de 16%. Se destaca que, en el caso particular de estos índices de renta fija, las mermas fueron mayores a las observadas en períodos anteriores de volatilidad en los mercados internacionales, como los vinculados a la crisis de la deuda en Europa (por ejemplo, el de agosto-noviembre de 2011). Por su parte, en promedio las monedas de economías emergentes llegaron a evidenciar depreciaciones de 7% contra el dólar en el período mayo-septiembre de 2013.

evidenciarse ciertos casos extremos de desvalorización contra el dólar en un rango de 15%-30% desde principios de mayo⁹. Se destaca que en general estas depreciaciones más acentuadas se dieron en economías con mayor vulnerabilidad, en términos relativos, en el frente externo (ver Gráfico A.1.2). En efecto, las depreciaciones más fuertes tendieron a darse en economías con déficit en cuenta corriente relativamente altos como porcentaje del PIB, mientras que en algunos casos también coincidía con necesidades de financiamiento del sector público por encima de la mediana de las economías emergentes¹⁰. Estos casos de depreciaciones más fuertes incluyeron a economías de gran porte como las de Brasil y la India, en las cuales se anunciaron distintos tipos de medidas para contener la volatilidad en el mercado de cambios¹¹.

La presión sobre los activos de economías emergentes se fue aliviando a partir de septiembre, fundamentalmente en función de dos factores que llevaron a revisar las expectativas existentes con respecto al eventual inicio del *tapering* en los EEUU. Por un lado, a comienzos de ese mes se fueron dando a conocer ciertos datos económicos peores que los esperados, al tiempo que en su reunión de política monetaria de fines de septiembre la Reserva Federal no anunció cambios en su política¹². Por otra parte, los problemas vinculados a la negociación del techo de la deuda y la situación fiscal en los EEUU (incluido el cierre parcial de la actividad del sector público —conocido como *shutdown*— durante buena parte de octubre) llevaron a que a comienzos del último trimestre del año los inversores ajustaran sus expectativas, pasando a esperar que las eventuales modificaciones en el ritmo de compra de activos se diesen recién hacia el primer trimestre de 2014. El panorama se volvió más incierto tras la reunión del FOMC de fines de octubre y, más recientemente, en función de la publicación de indicadores económicos que superaron las expectativas, de forma tal que no se descarta que la



Si bien los instrumentos financieros de economías emergentes se vieron afectados en términos generales, las presiones no resultaron homogéneas entre países. En el caso particular de los tipos de cambio, llegaron a

⁹ En general las máximas depreciaciones se dieron hacia fines de agosto y principios de septiembre. Para varias de estas economías con depreciaciones más pronunciadas se observaron además incrementos considerables en las tasas de interés y los retornos de títulos públicos en moneda local (incluyendo aquellos a largo plazo). En algunos casos esto coincide con una considerable participación extranjera en las tenencias de deuda.

¹⁰ Considerando datos del *World Economic Outlook* y el *Fiscal Monitor* del FMI.

¹¹ Incluyendo intervención directa e indirecta (a través de derivados) en los mercados de cambios, modificaciones a regulaciones vinculadas a los mercados de divisas, cambios en las condiciones del financiamiento a exportadores, etc.

¹² En ese momento existía cierto consenso entre los integrantes del mercado —según, por ejemplo, la encuesta de *primary dealers* de la Reserva Federal de Nueva York o las encuestas de plataformas como Bloomberg y Reuters entre bancos de inversión— de que se anunciaría el inicio de la disminución en las compras de activos por parte de la institución.

⁶ Mientras las salidas de fondos especializados en acciones de economías emergentes amainaron en septiembre (en octubre estos fondos pasaron a registrar entradas), los rescates de fondos especializados en activos de renta fija se mantuvieron.

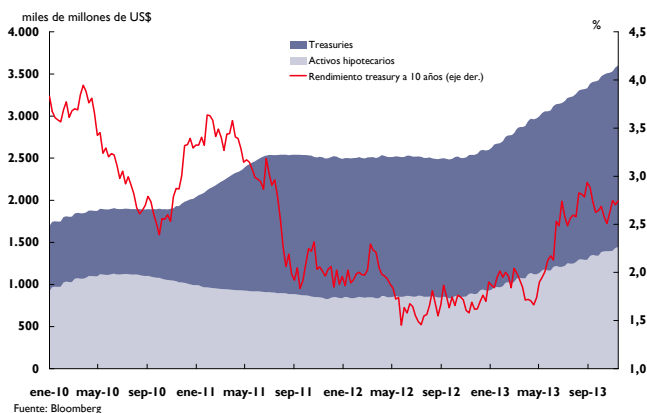
⁷ En el período analizado el máximo deterioro que llegó a registrar la bolsa norteamericana (S&P 500) fue de menos de 6% (entre la segunda mitad de mayo y fines de julio).

⁸ La sobre-tasa de los bonos soberanos contra los instrumentos del Tesoro norteamericano a plazos comparables (medido por el EMBI+EM) llegó a ampliarse casi 130 p.b..

morigeración de las compras de activos se dé incluso antes de marzo de 2014.

En síntesis, el continuo ajuste de las expectativas, acompañando un proceso en el que las decisiones de la Reserva Federal son completamente dependientes de datos económicos en un contexto aún incierto, ha implicado cambios en las carteras de los inversores, con “sobre-reacciones” que impactan en las cotizaciones de los activos de economías emergentes y en su volatilidad. Este tipo de volatilidad, que podría volver a evidenciarse en el corto plazo, tiene potenciales efectos macroeconómicos en las economías emergentes, incluyendo dimensiones como el crecimiento y la estabilidad financiera. En este sentido, dada la importancia de los países emergentes en el desempeño económico a nivel global, existe un espacio para buscar una mayor coordinación de políticas a nivel internacional, evitando los eventuales efectos adversos que las decisiones de política en ciertas economías desarrolladas puedan tener sobre la situación macroeconómica de otros países. Los sucesos de los últimos meses refuerzan además la necesidad de avanzar en medidas de regulación prudencial que incluyan a los flujos de capitales de corto plazo, teniendo en cuenta tanto a los países receptores como a las economías de origen.

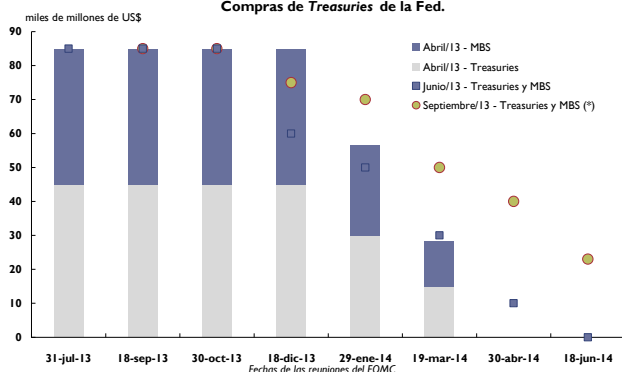
Gráfico I.10
Tenencia de Activos de la Reserva Federal



Fuente: Bloomberg

Gráfico I.11

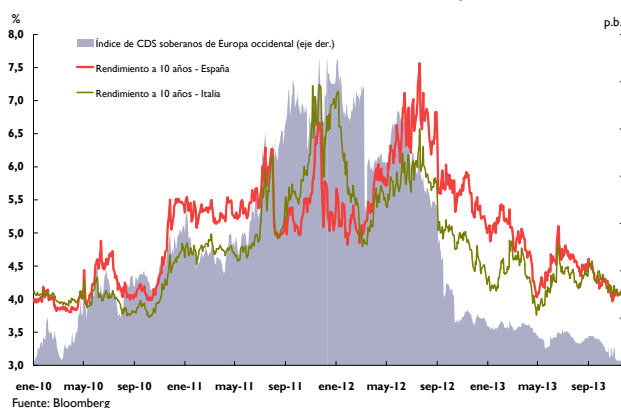
Expectativas de *Primary Dealers* Acerca del Programa de Compras de *Treasuries* de la Fed.



(*) datos posteriores a la reunión del FOMC de ese mes.

Fuente: Reserva Federal

Gráfico I.12
Mercados de Deuda Soberana de Europa



Fuente: Bloomberg

En este escenario, el Índice de Precios de Materias Primas (IPMP) que elabora el BCRA acumuló una caída de 15% i.a. entre julio y noviembre de 2013, luego de crecer cerca de 5% i.a. en promedio durante el primer semestre. El IPMP, que refleja la evolución de los precios internacionales de los productos primarios más relevantes para las exportaciones argentinas, se ubicó en noviembre 13% por debajo del nivel de igual período de 2012, fecha en que el índice alcanzó su máximo valor histórico (ver Gráfico I.9).

Hacia el futuro, persisten diferentes factores de vulnerabilidad: entre ellos, además de los vinculados a eventuales cambios en los estímulos monetarios norteamericanos, se destacan los desafíos institucionales, macroeconómicos y financieros pendientes de resolución en la heterogénea zona del euro. También se destaca la necesidad de implementación de un sendero sustentable para la economía japonesa —aún dependiente de extraordinarias medidas de estímulo—. En tanto, continuará influyendo la evolución del consenso político en torno al ajuste de la cuentas públicas estadounidenses. Finalmente, seguirá resultando determinante la capacidad de las economías emergentes de gran porte para sostener elevados ritmos de crecimiento económico.

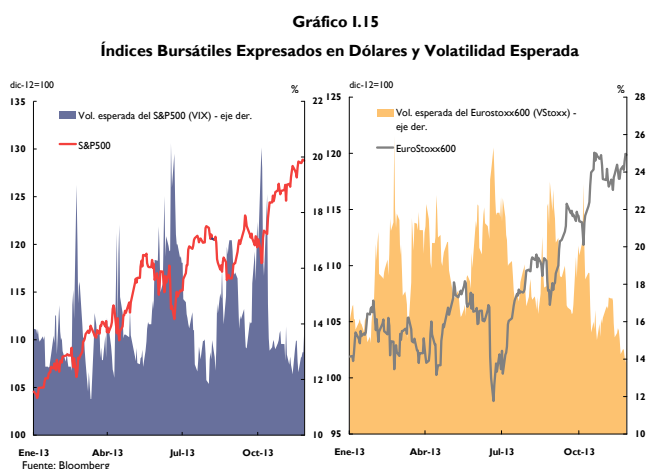
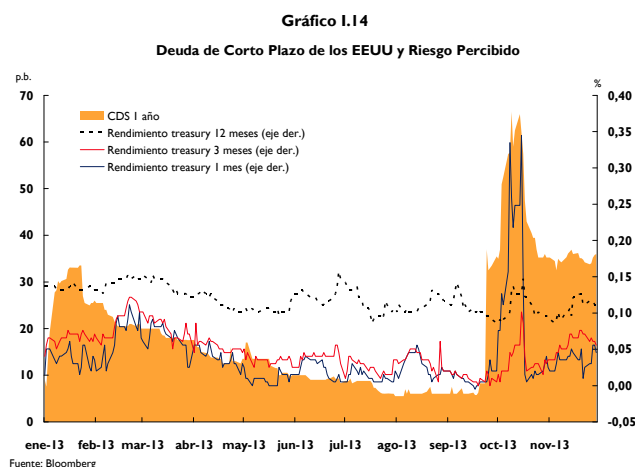
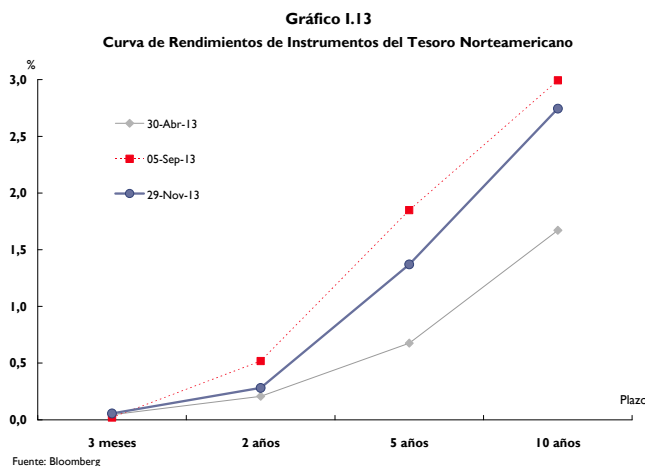
El comportamiento de los mercados financieros estuvo marcado por un contexto de incertidumbre, principalmente determinado por las expectativas sobre el futuro accionar de la Fed

Desde mayo de 2013 los mercados financieros internacionales operaron en un contexto general caracterizado por mayores niveles de volatilidad a partir de las expectativas de una moderación en las compras mensuales de activos¹³ que lleva a cabo la Fed – que actualmente alcanzan US\$85.000 millones entre *Treasuries* e instrumentos vinculados a hipotecas (ver Gráfico I.10 y I.11)— para antes de fin de año. A esto se le sumó en octubre el efecto de las negociaciones en los EEUU con respecto al límite de endeudamiento federal y al financiamiento presupuestario del gobierno, motivando cambios en el riesgo percibido de su deuda soberana¹⁴.

Por su parte, las tensiones en los mercados de deuda soberana europea continuaron mostrándose contenidas en comparación con lo observado en el período 2010-2012 (ver Gráfico I.12). En particular, los rendimientos de la deuda de largo plazo de economías vulnerables de gran tamaño (como Italia y España) siguieron recortándose o

¹³ Y más a mediano plazo, la posibilidad de eventuales cambios en la política de tasas de interés en niveles bajos (aunque la mayor parte de los miembros del FOMC espera que no haya cambios en las tasas por lo menos hasta 2015).

¹⁴ La agencia de calificaciones crediticias Fitch puso en octubre en perspectiva negativa la calificación AAA de la deuda soberana de largo plazo de los EEUU.

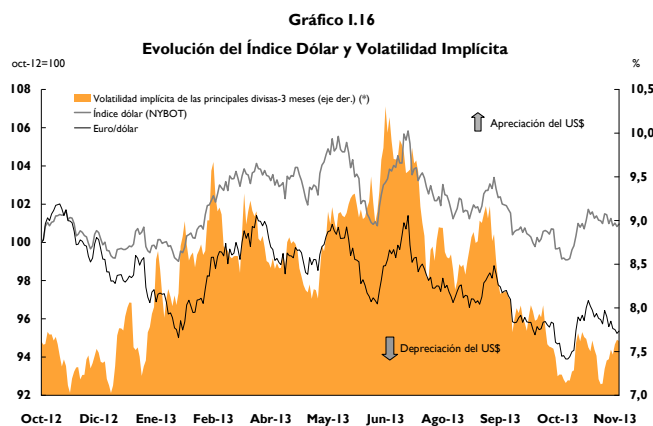


registraron ampliaciones acotadas en términos relativos. Con respecto a los mercados de corto plazo, tanto el Banco Central Europeo como el Banco de Inglaterra pasaron a dar una guía sobre la evolución futura de las tasas de política monetaria, enfatizando que en el mediano plazo se mantendrá un escenario de tasas de interés bajas¹⁵. Otros factores con gravitación en los mercados financieros en los últimos meses estuvieron dados por cuestiones geopolíticas (incluyendo la posibilidad de intervención militar de los EEUU en Medio Oriente) y ciertas preocupaciones con respecto a la situación en China (perspectivas de crecimiento, situación del mercado interbancario, etc.).

Los cambios más notorios en los mercados financieros de economías desarrolladas en los últimos meses estuvieron vinculados al mercado de *Treasuries*, con los rendimientos a largo plazo registrando un fuerte incremento en mayo y junio, manteniendo posteriormente una tendencia a la suba hasta principios de septiembre, al tiempo que se evidenciaban importantes alzas en la volatilidad esperada para los instrumentos del Tesoro norteamericano (ver Gráfico I.1). Así, el retorno de la deuda norteamericana a 10 años se amplió alrededor de 130 p.b. entre fines de abril y principios de septiembre, corrigiendo más de 20 p.b. posteriormente. Las subas fueron más marginales en la parte corta de la curva, lo que determinó un significativo incremento de la pendiente de la misma (ver Gráfico I.13). A pesar de esto, se destaca que en octubre los rendimientos de los instrumentos de menor plazo subieron en forma temporaria, en un contexto marcado por las negociaciones en torno a la cuestión fiscal y una mayor incertidumbre con respecto al riesgo de crédito asociado a los *Treasuries* (ver Gráfico I.14). El alza en los rendimientos de largo plazo de la economía norteamericana fue acompañada por los retornos a igual plazo de la deuda de otros países como Alemania, Francia e Inglaterra, con ampliaciones en un rango de 40-110 p.b. desde fines de abril hasta fin de noviembre.

Aunque los mercados bursátiles de las principales economías desarrolladas mostraron un comportamiento cambiante en los últimos meses, se mantuvo una tendencia mayormente positiva en materia de precios (ver Gráfico I.15). En el caso norteamericano, a pesar del deterioro observado en mayo-junio, agosto y en parte de septiembre-octubre, el índice S&P500 acumuló desde fin de abril hasta fin de noviembre un avance de 13%, con una ganancia de casi 27% en lo que va del año. Para Europa, el Eurostoxx600 subió más 13% medido en dólares desde fines de abril, ampliando a 20% el avance en lo que va de 2013. En términos de volatilidad esperada, si bien

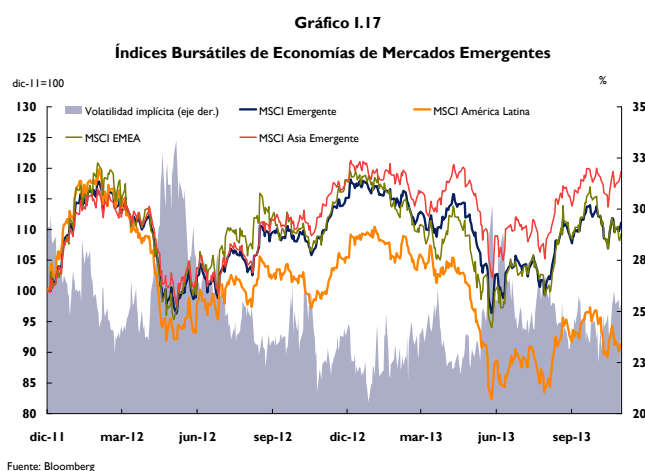
¹⁵ Más recientemente el Banco Central Europeo recortó hasta un mínimo histórico de 0,25% su tasa de política monetaria, al tiempo que no se descarta que próximamente se anuncien nuevas medidas que impliquen el mantenimiento de las condiciones de liquidez en los mercados.



(*) promedio ponderado por la participación de las principales divisas en el índice dólar de las volatilidades implícitas en opciones
Fuente: BCRA en base a Bloomberg

hubo picos relativos coincidiendo con los momentos de mayor tensión vinculados al cambio de expectativas respecto a la política de la *Fed* y las negociaciones fiscales en los EEUU, en promedio en los últimos meses indicadores como el VIX norteamericano y el Vstoxx europeo evidenciaron alzas acotadas con respecto a los niveles observados en el primer cuatrimestre del año.

Los cambios en los mercados de activos llevaron a que el dólar mostrara un comportamiento cambiante en los últimos meses, con picos de volatilidad en mayo-junio¹⁶ (ver Gráfico I.16); en perspectiva se evidenció cierta tendencia a la desvalorización contra el resto de las principales monedas de economías desarrolladas. El índice dólar, que promedia la paridad cambiaria de la moneda norteamericana contra una canasta de divisas de países con los cuales la economía estadounidense sostiene un fluido intercambio¹⁷, muestra una depreciación acumulada mayor a 1% desde fines de abril. En lo que respecta a la paridad dólar/euro, la moneda norteamericana se depreció más de 3% en los últimos meses, fundamentalmente en función de lo observado desde mediados de julio a mediados de octubre. Por otra parte, tras apreciarse fuertemente contra el yen desde fines del tercer trimestre de 2012¹⁸ hasta mediados de mayo de 2013, el dólar pasó a evidenciar un comportamiento más estable contra la moneda japonesa, aunque en noviembre se retomaba la tendencia a la apreciación. Así, desde fines de abril la moneda norteamericana acumula una revalorización de más de 5% contra el yen.



Fuente: Bloomberg

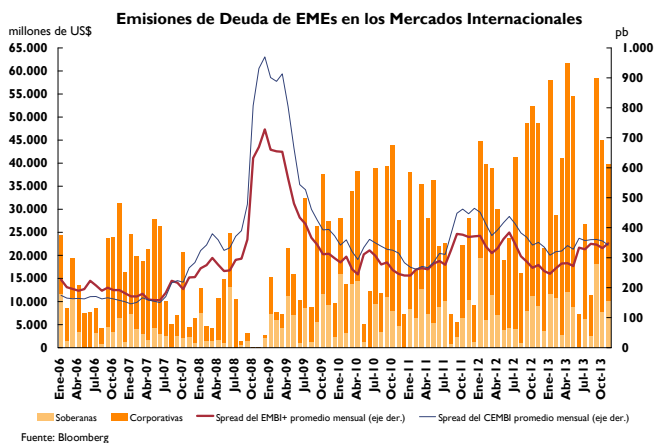
El contexto de incertidumbre en los mercados internacionales tuvo un efecto claramente negativo sobre los activos de economías emergentes, si bien el mismo se revirtió parcialmente en forma más reciente. En el caso de los mercados de acciones, los índices bursátiles de economías emergentes medidos en dólares mostraron una marcada caída en mayo y junio, vaivenes durante buena parte de los dos meses siguientes, recuperación a partir de fines de agosto hasta fines de octubre y cierta recaída en noviembre (ver Gráfico I.17). En consecuencia, el índice *Morgan Stanley Capital International* para el agregado de los emergentes (MSCI EM) acumuló desde fines de abril una merma de 2% en dólares. En tanto, para el subíndice de América Latina el deterioro fue más marcado (caída de casi 13%), siendo el componente regional con peor desempeño en el período, en parte debido a la depreciación de las monedas de la región contra el dólar. Los picos de deterioro en los precios fueron acompañados por importantes incrementos

¹⁶ La volatilidad a tres meses de las principales divisas en este período alcanzó su máximo hacia mediados de junio y fue descendiendo con los reiterados aplazamientos de una moderación en el ritmo de compra de activos por parte de la *Fed*.

¹⁷ El euro, la libra, el yen, el franco suizo, el dólar canadiense y la corona sueca.

¹⁸ En función de las políticas monetarias del Banco de Japón.

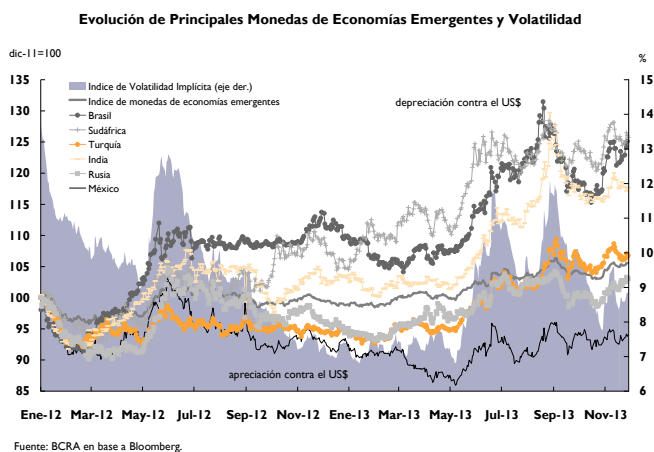
Gráfico I.18



en la volatilidad esperada para las acciones, llegando hasta niveles no observados desde mediados de 2012, en el marco de las tensiones por la crisis de la deuda en Europa. En términos de flujos de cartera, a partir de fines de mayo y hasta principios de septiembre¹⁹ hubo salidas sostenidas desde fondos de inversión especializados en acciones de economías emergentes. Aunque posteriormente estos fondos pasaron a computar mayormente variaciones positivas, hacia fines de octubre volvían a evidenciarse rescates.

Los títulos públicos de economías emergentes también reflejaron un patrón de comportamiento cambiante en los últimos meses, con considerable deterioro inicial y cierta mejora a partir de septiembre, que se interrumpió en noviembre. El *spread* del EMBI+ de JP Morgan, que mide los diferenciales entre los rendimientos de los títulos públicos de economías emergentes y los de los instrumentos del Tesoro norteamericano a plazos comparables, se amplió más de 80 p.b. desde fines de abril, comportamiento que resulta representativo para el subíndice de América Latina (con ampliación de casi 100 p.b.). En el caso de los bonos corporativos la ampliación acumulada en los últimos meses fue menos acentuada. Los cambios en estas sobretasas tuvieron como correlato fluctuaciones importantes en las colocaciones de deuda de agentes de economías emergentes en los mercados internacionales (ver Gráfico I.18). Las operaciones de deuda de gobiernos y empresas de economías emergentes mostraron importantes mermas en junio y agosto, aunque posteriormente retomaron el dinamismo que venían mostrando. Así, el monto total de deuda de este tipo colocado en los últimos siete meses se contrajo 22% con respecto a igual cantidad de meses previos, aunque la merma es más marginal en relación al mismo período del año pasado²⁰. Con respecto a los flujos de cartera, los fondos de inversión especializados en deuda de economías emergentes, que registraron entradas récord en la segunda mitad de 2012 y los primeros meses de 2013, pasaron a mostrar salidas fuertes y sostenidas desde fines de mayo.

Gráfico I.19



Los cambios en los flujos de cartera y en los precios de los activos presionaron sobre las monedas de las economías emergentes. El promedio de estas divisas se depreció casi 6% respecto al dólar desde fines de abril, al tiempo que se registraban importantes picos en su volatilidad esperada (ver Gráfico I.19). En términos regionales, las monedas que más se depreciaron en estos meses

¹⁹ Las mayores salidas se dieron en junio y a fines de agosto – principios de septiembre. En base a datos de fondos especializados en activos de economías emergentes, usualmente usados como aproximación para los flujos de portafolio.

²⁰ Las operaciones corporativas, que explican la mayor parte del monto emitido, disminuyeron tanto con respecto a los siete meses anteriores como en términos interanuales, si bien se verificó una mayor ponderación de las colocaciones de empresas de América Latina. Con respecto a la deuda soberana, el monto emitido entre mayo y noviembre se redujo 12% en comparación a los siete meses previos, mientras que creció casi un tercio en relación a un año atrás.

fueron las de Latinoamérica, con una desvalorización promedio de más de 12% frente al dólar, destacándose el caso de Brasil, con depreciación de 17% (llegó a ser de más de 22% hacia agosto). En este contexto, el Banco Central de Brasil debió intensificar su intervención en el mercado cambiario²¹ para reducir la volatilidad en la cotización del real.

A pesar de las mejoras observadas a partir de septiembre para los activos de economías emergentes, la reaparición de un sesgo más negativo hacia noviembre evidencia que subsisten factores de riesgo que pueden llegar a comprometer su evolución en los próximos meses. En particular, las cambiantes expectativas con respecto al accionar de la Reserva Federal seguirán jugando un rol central en la evolución de los mercados financieros internacionales. A esto se le suma el potencial efecto de las futuras negociaciones con respecto a la situación fiscal y el techo de la deuda en los EEUU (dado que los acuerdos conseguidos en octubre son temporarios²²). Por su parte, si bien en los últimos meses la situación de los mercados europeos siguió mostrándose contenida, se mantendrá el seguimiento de la evolución económica en esta región, la situación de sus bancos y sus mercados financieros, y la implementación de la agenda de medidas planteadas (avances hacia el establecimiento de un mecanismo de supervisión bancaria unificada, abandono de esquemas de asistencia financiera oficial por parte de ciertas economías en situación vulnerable, etcétera). En términos más generales, se mantendrá el foco en la evolución del ritmo de crecimiento a nivel mundial, incluyendo el comportamiento de economías de gran tamaño, como la de China.

²¹ A partir de fines de agosto de este año, cuando el real había alcanzado una cotización de R/US\$2,44, se implementó un programa de licitaciones diarias de *swaps* cambiarios por US\$500 millones y semanales de venta de dólares con compromisos de recompra futura (*repos*) por US\$1.000 millones. También hubo operaciones vinculadas a la renovación de posiciones preexistentes.

²² Entre diciembre y enero el Congreso de los EEUU deberá acordar acerca de las pautas de financiamiento del presupuesto del año fiscal 2014, mientras que entre principios de febrero y mediados de marzo de 2014 se tomará operativa la restricción vinculada al límite de endeudamiento federal.

II. Contexto Local

Síntesis

En 2013 la economía Argentina aceleró su tasa de crecimiento, motorizada por el mejor desempeño del conjunto de los servicios —entre los que se destaca el dinamismo del comercio, el transporte y la intermediación financiera— que acompañó a la suba de la producción agropecuaria, la mayor oferta de algunos sectores industriales y, más recientemente, el repunte de la actividad de la construcción (ver Gráfico II.1).

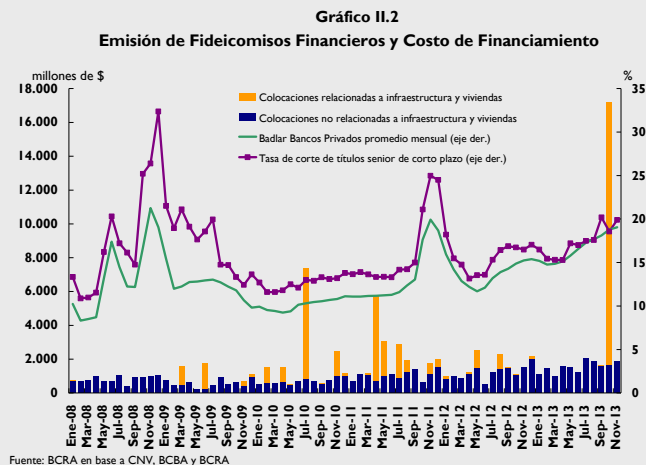
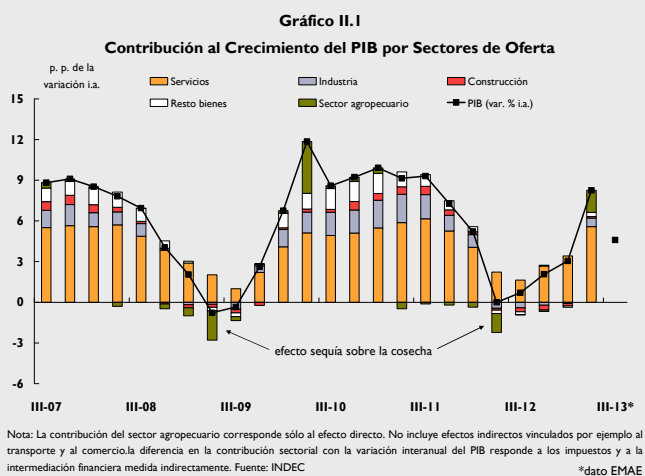
En la primera mitad de 2013 se destacó el consumo privado, de 7,7% anual. Este componente de la demanda mantendría un ritmo similar en el último tramo del año, afianzándose como el principal soporte de la actividad económica. Por su parte, la inversión tomó impulso desde el segundo trimestre, fundamentalmente como consecuencia del dinamismo de la construcción. Así, la tasa de inversión se ubicaría en torno a 23% del PIB en todo 2013, manteniéndose en niveles elevados en términos históricos.

Durante 2013 continuaron generándose puestos de trabajo, de manera que la tasa de desocupación se redujo en términos interanuales— alcanzando al tercer trimestre el 6,8% de la Población Económicamente Activa—. Las buenas condiciones laborales que se reflejaron además en el alza de los salarios, junto con el desempeño del crédito y el sostenimiento de las políticas destinadas a apoyar los ingresos de la población de menores recursos, lograron darle impulso al consumo de las familias.

Las exportaciones de bienes mostraron un crecimiento moderado a lo largo de 2013, debido fundamentalmente al débil desempeño económico de nuestros principales socios comerciales. Por otro lado, las importaciones cobraron dinamismo, en línea con la mayor actividad económica. Esta trayectoria de las ventas y las compras externas originó una disminución interanual del superávit comercial que, de todas maneras, continuó alcanzando niveles elevados en términos históricos y sosteniendo el saldo de la cuenta corriente en valores deficitarios muy moderados.

Desde fines de abril de 2013 las cotizaciones de los activos financieros en los mercados locales extendieron, en general, la tendencia alcista evidenciada en los primeros meses del año, atravesando algunos episodios de volatilidad. Los títulos públicos más líquidos tuvieron así recortes en los rendimientos, mientras que se registraron mejoras en los precios de las acciones en las plazas locales, con el Merval avanzando casi 50% entre mayo y noviembre (25% en dólares). Este desempeño se vio acompañado por mayores volúmenes negociados tanto en los instrumentos de renta fija como en las acciones.

En materia de acceso al financiamiento a través de los mercados, las colocaciones mantuvieron una dinámica de crecimiento, destacándose los fideicomisos vinculados a infraestructura y viviendas y consumo, además de las obligaciones negociables del sector financiero.



II.1 Coyuntura macroeconómica

La actividad económica aceleró su ritmo de expansión en 2013

Durante el primer semestre de 2013 el PIB se expandió 5,8% interanual (i.a.) en promedio, acelerando su ritmo de crecimiento en relación al semestre anterior (ver Gráfico II.3). Este mayor dinamismo de la actividad económica en el primer semestre estuvo asociado principalmente al mejor desempeño de los servicios —en especial del comercio, el transporte y la intermediación financiera— derivados a su vez de la suba de la producción agropecuaria y de la mayor oferta de los segmentos industriales vinculados a la demanda externa. En los meses más recientes, y en línea con la trayectoria de los flujos de comercio en las economías emergentes, los sectores exportadores aminoraron su tasa de crecimiento, al mismo tiempo que se observó un repunte de la construcción y de otros sectores ligados a la demanda interna. De este modo, el Producto logró sostener un ritmo de crecimiento similar al registrado en la primera mitad del año.

La demanda interna fue cobrando impulso a lo largo de 2013. El consumo privado exhibió un alza muy destacada en la primera mitad del año, cuando mostró una tasa de crecimiento promedio de 7,7% i.a. (ver Gráfico II.4). La Inversión Bruta Interna Fija (IBIF) revirtió la merma evidenciada hasta fines de 2012, con una suba del 9% i.a. en la primera mitad del año, manteniéndose en niveles elevados en relación al PIB (21,9% en dicho período). Los indicadores parciales, tanto del consumo de las familias como del gasto de capital, anticipan que ambos componentes de la demanda agregada se mantendrían en ascenso durante el segundo semestre de 2013.

Las exportaciones netas de bienes y servicios contribuyeron negativamente al crecimiento del Producto en lo que va del año, profundizando la tendencia evidenciada a fines de 2012. Las cantidades exportadas de bienes registraron incrementos acotados en el primer semestre (+2% i.a. en promedio) en línea con el débil desempeño económico que exhibieron nuestros principales socios comerciales. No obstante, según los datos de comercio exterior, entre julio y octubre los volúmenes vendidos al exterior aceleraron su crecimiento hasta 6,8% i.a.. Dicho repunte se explicó por el mejor desempeño de las manufacturas de origen agropecuario —motorizadas por el complejo sojero—, que exhibieron una suba promedio de 23% i.a., tras haber registrado una caída de 4,7% en la primera mitad del año.

Los volúmenes importados de bienes y servicios mejoraron desde comienzos de 2013, aunque según los datos de comercio exterior exhibieron cierta desaceleración en su

Gráfico II.3
Crecimiento del PIB
Variación i.a.

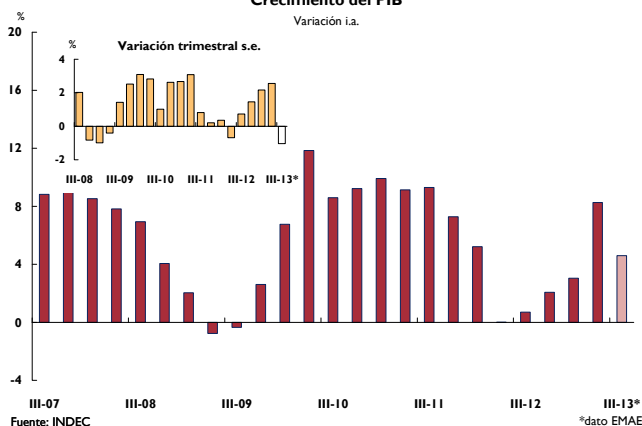


Gráfico II.4
Contribución al Crecimiento del PIB por Componentes de Demanda

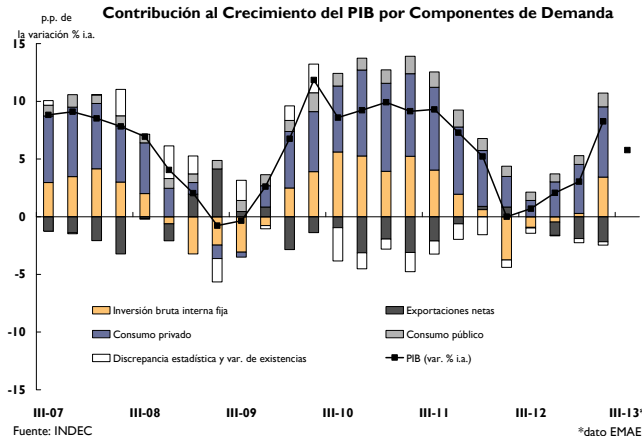
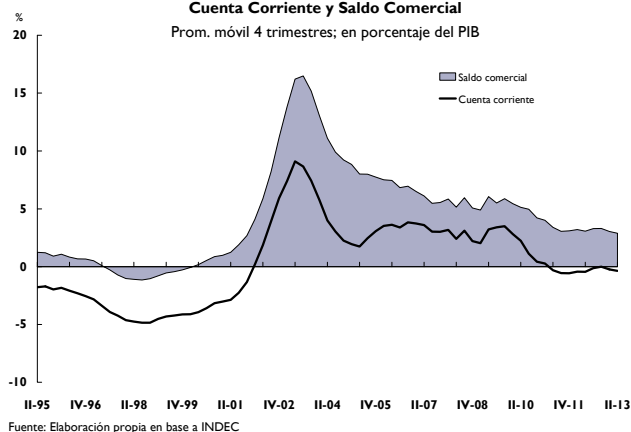
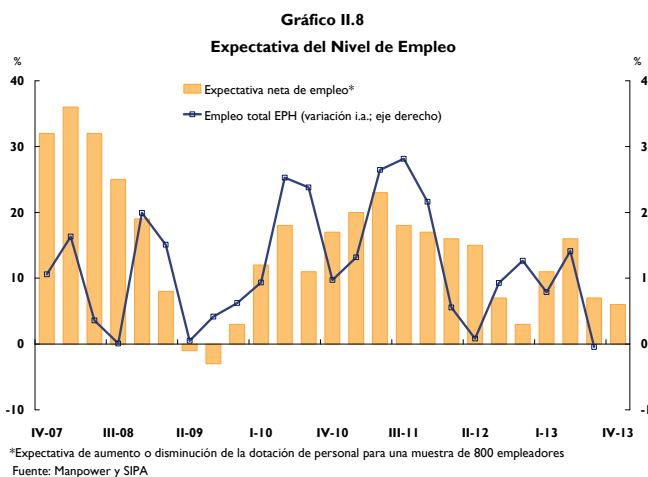
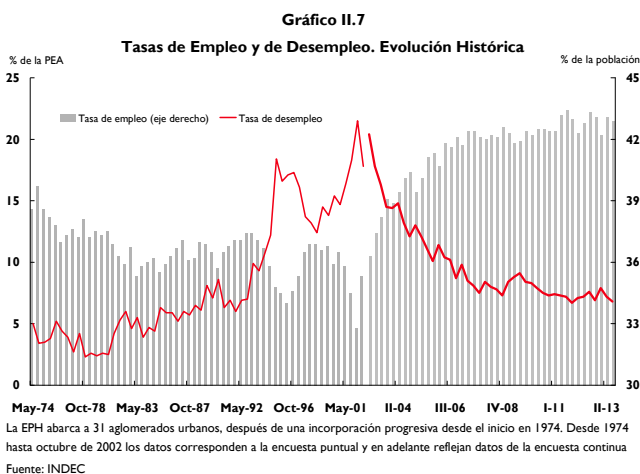
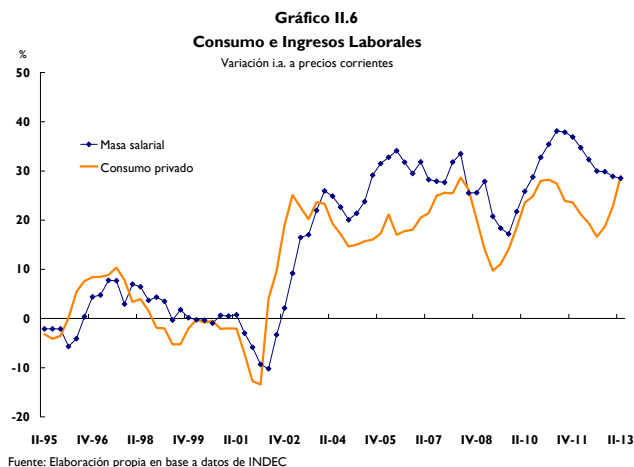


Gráfico II.5
Cuenta Corriente y Saldo Comercial
Prom. móvil 4 trimestres; en porcentaje del PIB





tasa de expansión interanual en el margen. Así, las compras externas de bienes acumularon en los primeros diez meses de 2013 un aumento de 7% i.a. en sus cantidades.

El desempeño de las cantidades de importaciones, junto a la trayectoria de los volúmenes de las exportaciones y la de los precios de las ventas y compras externas, determinó un menor superávit comercial en su comparación interanual, aunque el mismo se mantuvo elevado en términos históricos. En los últimos doce meses a octubre de 2013 el saldo comercial alcanzó los US\$9.497 millones y se constituyó nuevamente como el principal soporte de la Cuenta corriente, cuyos niveles se ubicarían en torno al equilibrio (ver Gráfico II.5).

Durante el segundo semestre del año 2013 el mayor gasto de consumo de las familias tuvo su respaldo en el sostenido aumento de la masa salarial (ver Gráfico II.6). Ello se dio en un contexto en el que las condiciones laborales probaron su solidez a lo largo de los últimos años. Según la Encuesta Permanente de Hogares, en los 31 aglomerados urbanos relevados, la creación de empleo se mantuvo en alza y permitió que la Tasa de desempleo se ubicara en niveles similares a los de un año atrás —6,8% de la Población Económicamente Activa— (ver Gráfico II.7). Para lo que resta del año, las perspectivas²³ permiten anticipar que el nivel de empleo se mantendría estable (ver Gráfico II.8).

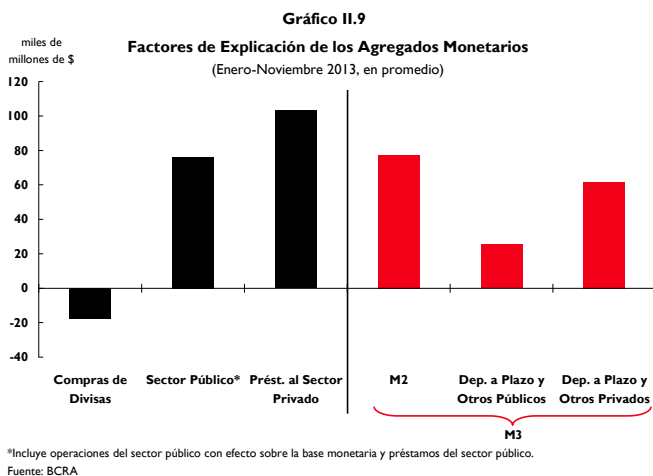
Durante 2013 la expansión del crédito bancario²⁴, sumada al contexto de solidez del mercado laboral y el sostenimiento de las transferencias públicas de ingresos hacia los sectores de menores recursos, permitió apuntalar el crecimiento del consumo privado. Entre las principales medidas de política implementadas se destacan los aumentos dispuestos en la Asignación Universal por Hijo y en la asignación por Embarazo para Protección Social a partir de junio de 2013, así como la actualización de los haberes jubilatorios en marzo y en septiembre, en el marco de la Ley de Movilidad Previsional. Además, se incrementó el Salario Mínimo, Vital y Móvil y se modificaron las escalas del impuesto a las Ganancias a fin de mejorar el salario de bolsillo de los trabajadores en relación de dependencia y los ingresos de los jubilados y pensionados.

II.2 Coyuntura monetaria

El BCRA continúa promoviendo el crédito de largo plazo al sector productivo, alentando la actividad económica y la creación de empleo

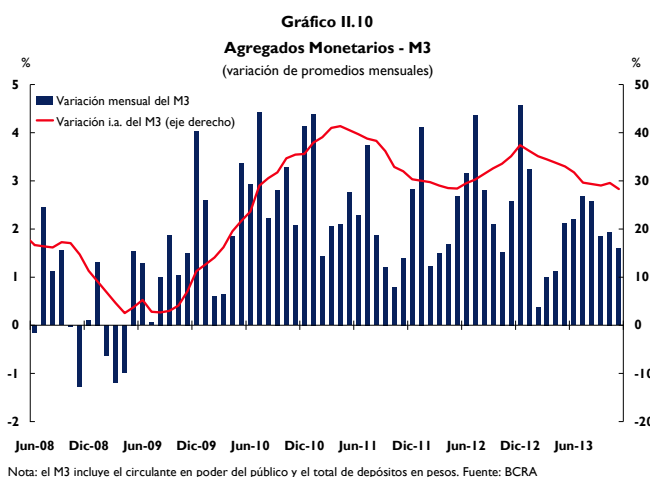
²³ Según Manpower: Encuesta de Expectativas de Empleo realizada a una muestra representativa de 800 empleadores de todo el país a los que se les pregunta si prevén modificaciones en la dotación de personal de su empresa durante el trimestre en curso.

²⁴ Ver Capítulo IV para un mayor detalle sobre la evolución del crédito bancario a empresas y familias.

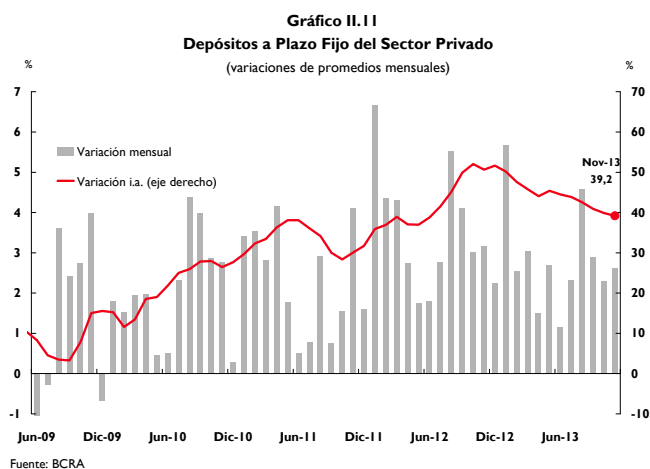


Durante 2013, en el marco de las políticas ejecutadas por el BCRA, los préstamos al sector privado se mantuvieron como el principal motor del crecimiento de los agregados monetarios (ver Gráfico II.9). En este sentido, las políticas de estímulo al crédito productivo, a través del Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPB) y la Línea de Créditos para la Inversión Productiva (LCIP), permitieron sostener un elevado ritmo de crecimiento de los préstamos en pesos al sector privado, en particular de aquellos a mayor plazo y destinados a las MiPyMEs.

El agregado monetario más amplio en pesos, M3²⁵, mostró un crecimiento interanual de 28,3% en noviembre. Luego de alcanzar en diciembre de 2012 un incremento de 37,4%, el M3 comenzó a moderar su marcha durante el primer semestre de 2013 y desde mediados de año mantiene un ritmo de expansión estable (ver Gráfico II.10). Su participación respecto al PIB se ubicó en noviembre en 31,3%, mostrando un crecimiento acumulado en el último año de 1,3 p.p.



Por su parte, el M3 privado²⁶ acumula un aumento en los últimos doce meses de 30,1%. Entre sus componentes se destaca el comportamiento de los depósitos a plazo fijo del sector privado, que registraron en ese período un aumento cercano a 39,2% (ver Gráfico II.11). Se observaron incrementos tanto en las imposiciones de menos de \$1 millón (30,8% i.a.) como en las de \$1 millón y más (47% i.a.). Las tasas históricamente altas a las que vienen creciendo las colocaciones a plazo, le permitieron a éste tipo de depósito seguir aumentando su participación dentro del M3 privado, hasta alcanzar a representar, aproximadamente, el 31,5%, el mayor nivel de los últimos años.



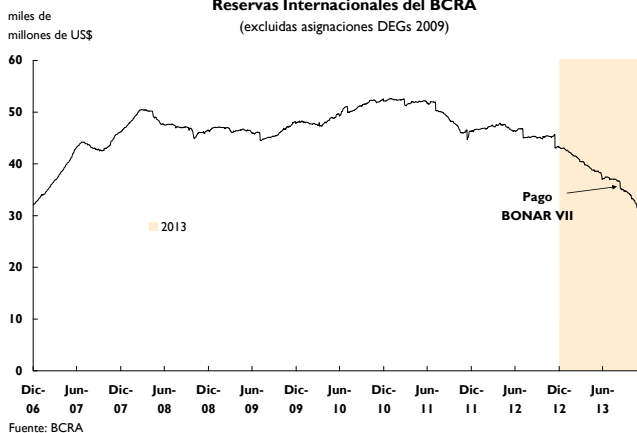
En el segmento en moneda extranjera, los depósitos del sector privado siguieron mostrando reducciones prácticamente durante todo lo que va de 2013, a excepción de septiembre cuando las imposiciones crecieron favorecidas por el pago del BONAR VII. Asimismo, cabe recordar que, como consecuencia de las políticas macro-prudenciales implementadas en los últimos años, el sistema financiero argentino mantiene elevados niveles de liquidez en dólares y bajos niveles de dolarización y de descalce de monedas, situación que le permitió devolver sin inconvenientes todos los depósitos que le fueron requeridos.

Al 30 de noviembre de 2013 el saldo de reservas internacionales alcanzó a US\$30.799 millones (ver Gráfico II.12). Luego de un primer semestre de compras netas en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC), durante los meses posteriores el BCRA intervino en el mercado

²⁵ Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos en pesos.

²⁶ Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos del sector privado no financiero en pesos.

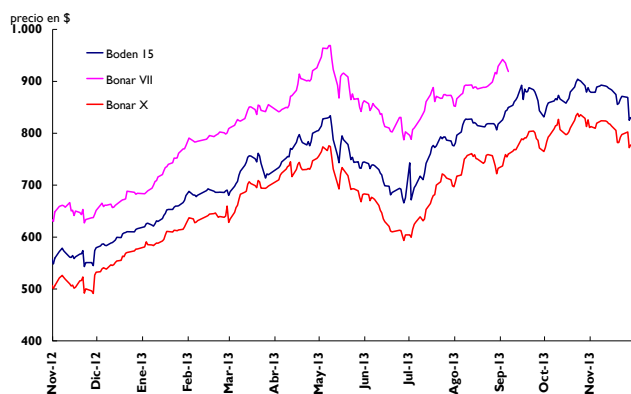
Gráfico II.12
Reservas Internacionales del BCRA
(excluidas asignaciones DEGs 2009)



Fuente: BCRA

Gráfico II.13

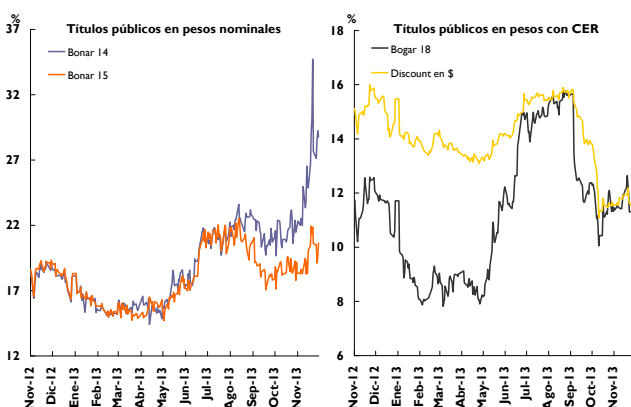
Cotización de Principales Títulos Públicos Denominados en Dólares



Fuente: BCBA y MAE

Gráfico II.14

Rendimiento de Títulos Públicos en Pesos



Fuente: BCBA y MAE

vendiendo divisas para suavizar las fluctuaciones del tipo de cambio. Asimismo, a lo largo del año, se continuó cancelando deuda en moneda extranjera del sector público, en el marco de la política de desendeudamiento externo.

II.2 Mercado de capitales

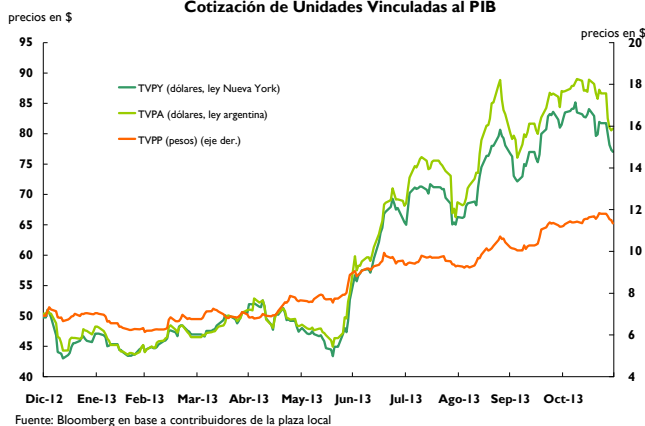
El comportamiento de los activos financieros argentinos tuvo un saldo mayormente positivo en lo que va de 2013, con una marcada tendencia alcista en materia de precios que fue momentáneamente interrumpida en mayo y junio —en línea con las mayores tensiones observadas en los mercados emergentes en general—. Las mejoras en términos de precios entre los instrumentos más líquidos fueron acompañadas por mayores volúmenes transados, tanto para los activos de renta fija como para las acciones. Por su parte, el financiamiento a través del mercado de capitales mantuvo un buen ritmo, destacándose en los últimos meses las colocaciones de fideicomisos financieros vinculados a infraestructura y vivienda y el nuevo fondeo obtenido por los bancos a través de obligaciones negociables. En perspectiva, que se mantengan los incrementos de precios de los títulos públicos más líquidos y las acciones locales registrados en los últimos meses dependerá de que no se concreten nuevos episodios de volatilidad en los mercados internacionales.

Los títulos públicos de mayor liquidez mantuvieron una tendencia positiva, aunque con interrupciones temporales

Los precios de los títulos públicos más líquidos —las especies en la parte más corta de la curva en dólares—, extendieron entre mayo y noviembre la tendencia favorable que se venía observando desde fines del año pasado, pese a que durante buena parte del segundo trimestre de 2013 se evidenció una presión a la baja, con posterior recuperación (ver Gráfico II.13)²⁷. Entre los bonos denominados en pesos el comportamiento en materia de precios fue más heterogéneo, observándose en este caso una tendencia a la ampliación en los rendimientos. En el caso de las especies en pesos nominales con cupón en función de la BADLAR Bancos Privados, los rendimientos se ampliaron más de 500 p.b. para el Bonar 15 desde fines de abril hasta fines de noviembre (ver Gráfico II.14). Este incremento de los retornos se dio en un contexto en el cual la BADLAR Bancos Privados subió casi 390 p.b.. Por su parte, aquellos títulos que ajustan por CER mostraron cambios mixtos en sus rendimientos, observándose en promedio una ampliación cercana a 160 p.b. desde fines de abril. Con respecto a las unidades vinculadas al PIB, sus cotizaciones acumularon un avance mayor a 50% en los últimos

²⁷ En relación a este segmento, hacia mediados de septiembre se produjo la amortización final del Bonar VII, por un monto de más de US\$2.000 millones.

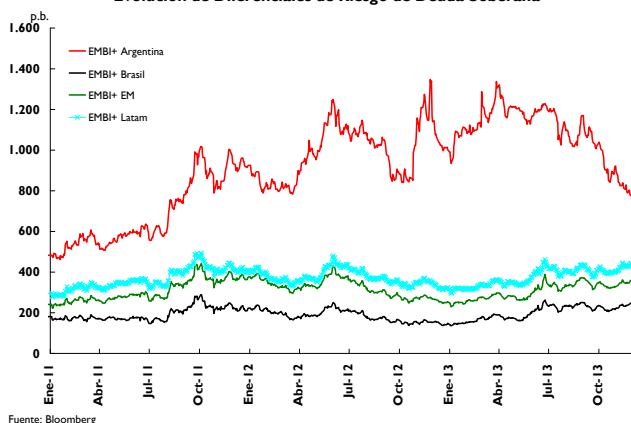
Gráfico II.15
Cotización de Unidades Vinculadas al PIB



siete meses, fundamentalmente en función de las mejoras observadas a partir de junio, reflejando un mayor crecimiento en el nivel de actividad²⁸ (ver Gráfico II.15).

En contraposición a lo observado a comienzos de 2013, las cotizaciones en los mercados internacionales de los títulos públicos argentinos en dólares con legislación extranjera tuvieron un saldo positivo desde fines de abril, traduciéndose en una contracción de los spreads soberanos. En efecto, en el marco de la evolución del litigio del gobierno argentino con los holdouts en los tribunales de Nueva York, el spread del EMBI para la Argentina se contrajo más de 400 p.b. en los últimos siete meses (ver Gráfico II.16), contrariamente a lo observado para el EMBI latinoamericano. A su vez, los precios de los CDS de la Argentina a 5 años registraron un descenso de casi 800 p.b. en el período. Tanto para el EMBI argentino como para los CDS la corrección a la baja fue más acentuada en los últimos tres meses.

Gráfico II.16
Evolución de Diferenciales de Riesgo de Deuda Soberana

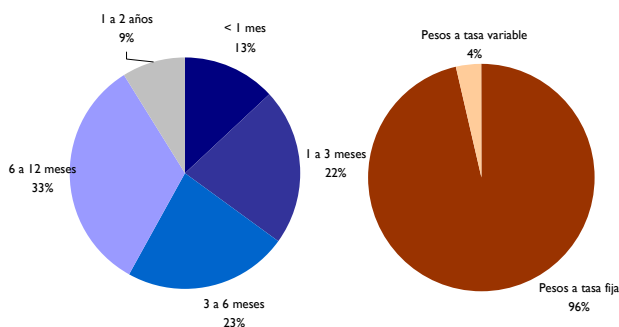


Las tasas de las letras del BCRA en los mercados primario y secundario ascendieron en mayo y junio, pasando a mostrar un comportamiento más estable posteriormente

Desde fines del primer cuatrimestre de 2013, el saldo en circulación de instrumentos del BCRA aumentó casi 6%, hasta ubicarse en un nivel de \$114.891 millones a fines de noviembre. En línea con lo que se venía observando, la suba estuvo liderada por las colocaciones de letras (LEBACs), con un incremento de 11%, mientras que el saldo de notas (NOBACs) siguió contrayéndose. Así, la participación de las letras en el saldo de instrumentos del BCRA en circulación continuó subiendo hasta representar casi el 96% del total (ver Gráfico II.17). Por su parte, con mayor peso de las colocaciones en instrumentos con vencimiento más cercano, el plazo promedio ponderado por monto de las letras colocadas se redujo hasta ubicarse cerca de 175 días. Así, 58% del saldo en circulación está explicado por instrumentos con plazo remanente de hasta 180 días. Por su parte, las tasas de corte convalidadas para las letras acumularon un avance de casi 160 p.b. hasta las primeras licitaciones de junio, para luego mantenerse estables en el nivel alcanzado (ver Gráfico II.18).

Gráfico II.17
Composición del Saldo de Lebac y Nobacs en Circulación

Por tipo de plazo y tipo de tasa, en base al saldo en circulación a fin de nov-13



Respecto del desempeño de estos instrumentos en el mercado secundario, desde fines de abril se observó un ascenso en los montos transados, alza que se vio consolidada en los últimos meses. Como ocurre desde principio de este año, las negociaciones de letras fueron las predominantes. Las tasas de retorno para estos instrumentos se ampliaron cerca de 240 p.b. desde abril (ver Gráfico II.19), evidenciándose subas más fuertes entre mayo y junio, acompa-

²⁸ Que podría implicar el pago de cupón en 2014.

Gráfico II.18
Mercado Primario de Lebac

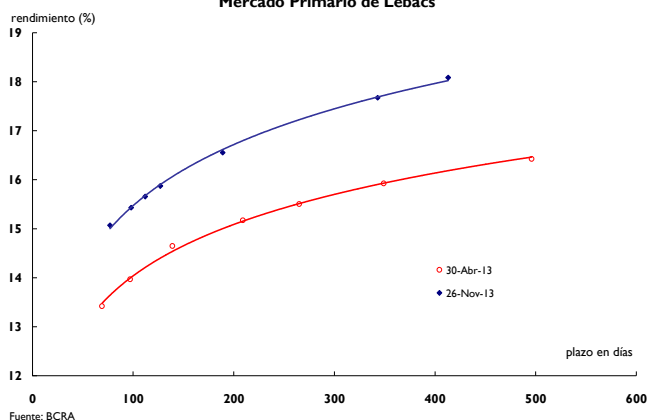


Gráfico II.19
Mercado Secundario de Lebac

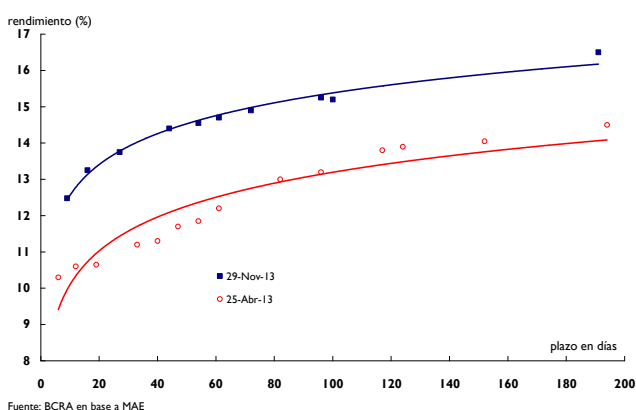
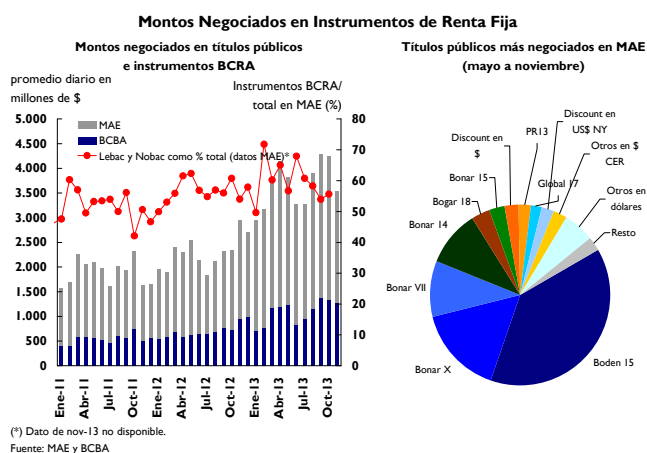


Gráfico II.20



ñando el comportamiento observado en el mercado primario. Por su parte, las operaciones con notas continuaron en descenso, registrándose transacciones sólo ocasionalmente a partir de agosto.

El volumen de transacciones en instrumentos de renta fija en la plaza local alcanzó su máximo en el año

En los últimos siete meses, el monto operado en activos de renta fija alcanzó un nivel promedio diario de casi \$3.800 millones (teniendo en cuenta transacciones tanto con instrumentos del BCRA como con títulos públicos), destacándose en particular las subas observadas en septiembre y octubre. Esto implicó una mejora de 20% en comparación con igual cantidad de meses previos y de más de 60% con respecto igual período del año anterior. En los últimos siete meses se dio un aumento tanto en las transacciones con instrumentos del BCRA como con títulos públicos. Entre los bonos del gobierno la operatoria se volvió a concentrar en las especies denominadas en dólares (más del 65% del total negociado en MAE), como el Boden 15, el Bonar VII (hasta su vencimiento en septiembre) y el Bonar X (ver Gráfico II.20). Por su parte, desde el vencimiento del Bonar VII se incrementó la operatoria con títulos denominados en moneda local. Entre éstos se destacaron el Bonar 14 y el Bonar 15, además de especies que ajustan por CER, como el Bogar 18 y el Discount en pesos.

En términos del financiamiento a través de instrumentos de mercados de capitales, se destacaron los fideicomisos de infraestructura y vivienda y las obligaciones negociables del sector financiero

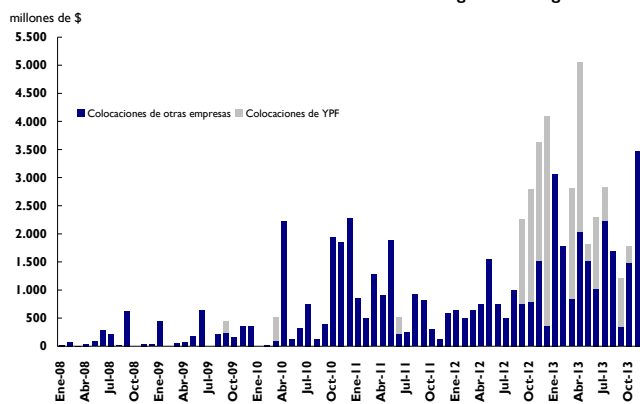
El financiamiento al sector privado y para obras de infraestructura y vivienda a través de instrumentos del mercado de capitales continuó creciendo desde fines de abril. Entre mayo y noviembre las financiaciones fueron por más de \$45.000 millones²⁹, con una suba de 31% respecto a los siete meses anteriores y de 84% en relación al mismo período del año pasado. En perspectiva, se espera que en el mediano plazo la Nueva Ley de Mercado de Capitales (ver Apartado 2) contribuya a seguir profundizando el rol de los mercados como fuente de financiamiento.

Entre mayo y noviembre, las financiaciones por medio de fideicomisos financieros sumaron casi \$27.400 millones, muy por encima de los \$9.900 millones del período inmediato anterior (ver Gráfico II.2). Buena parte de este incremento estuvo vinculado a las titulaciones relacionadas a infraestructura y vivienda, destacándose la operación re-

²⁹ Sin incluir las financiaciones relacionadas a infraestructura y vivienda (a través de fideicomisos), el monto es de casi \$29.500 millones entre mayo y noviembre, contra los cerca de \$34.200 millones de los siete meses anteriores.

Gráfico II.21

Financiamiento al Sector Privado a través de Obligaciones Negociables



Fuente: BCRA en base a IAMC, CNV y BCBA

Tabla II.1

Colocaciones de Bonos en el Mercado Local por parte del Sector Financiero

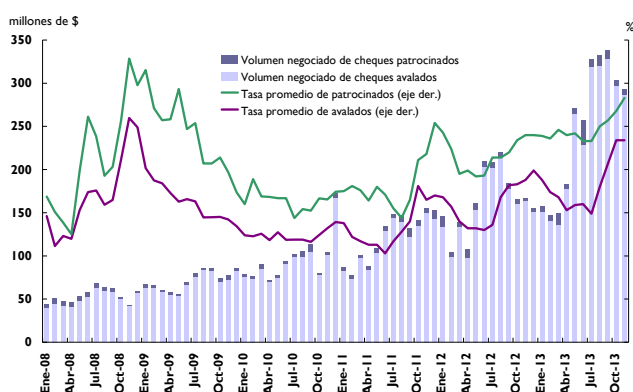
| | Volumen en millones de pesos | Cantidad de emisiones | Moneda de emisión | | Plazo promedio de financ. en pesos (en meses) | Costo* de financ. en pesos (en %) |
|------------------------------|------------------------------|-----------------------|-------------------|----------------------|---|-----------------------------------|
| | | | pesos (en %) | dollar-linked (en %) | | |
| Bancos | | | | | | |
| Oct-12 a Abr-13 | 1.776,3 | 18 | 100% | 0% | 19,97 | 19,8 |
| May-13 a Nov-13 | 3.502,7 | 29 | 89,4% | 10,6% | 24,76 | 22,1 |
| Servicios Financieros | | | | | | |
| Oct-12 a Abr-13 | 3.416,7 | 46 | 97,9% | 2,1% | 17,3 | 19,9 |
| May-13 a Nov-13 | 2.865,5 | 37 | 100% | 0% | 18,8 | 21,3 |

(*) promedio ponderado por monto

Fuente: BCRA en base a CBA y CNV.

Gráfico II.22

Negociación de Cheques de Pago Diferido



Fuente: elaboración propia en base a IAMC y BCBA

lacionada a Procrear, por \$15.500 millones. Por su parte, el monto de series no vinculadas a obras de infraestructura y vivienda se aproximó a los \$11.800 millones entre mayo y noviembre de este año, incrementándose 21% respecto a los siete meses previos. Las tasas de corte de estos últimos instrumentos aumentaron desde mayo, acompañando a la BADLAR Banco Privados; el costo se incrementó en unos 220 p.b. en promedio con respecto a los siete meses previos.

Las empresas obtuvieron financiamiento a través de obligaciones negociables por cerca de \$15.100 millones entre mayo y noviembre³⁰, registrándose en el período un considerable número de colocaciones. No obstante, en relación con los siete meses previos el volumen disminuyó en 35%, debido a la magnitud de las colocaciones de YPF entre octubre de 2012 y abril de 2013 (ver Gráfico II.21). Sin considerar las colocaciones de la petrolera, se da entre estos dos períodos una suba de 13%. Por otra parte, el 74% del monto total colocado en los últimos meses fue a través de bonos en moneda local, aunque con una disminución del plazo de los instrumentos en este segmento³¹. Predominaron las colocaciones del sector financiero, concentrando el 42% del volumen del período, seguidas por las del sector petrolero (a partir de las emisiones de YPF) con 30% del total. Con respecto a las colocaciones del sector financiero, se verificó un aumento de 23% en el volumen en relación al período inmediatamente anterior, lo cual se dio a partir de un incremento de las colocaciones de bancos. Los bancos y entidades financieras se hicieron de fondos a plazos mayores a los que venían colocando con anterioridad (ver Tabla II.1), aunque a un costo mayor, en línea con la suba de la BADLAR Bancos Privados.

Con más de \$2.100 millones de cheques de pago diferido negociados entre mayo y noviembre de 2013, el volumen de este segmento prácticamente se duplicó en relación a los siete meses anteriores (ver Gráfico II.22). Asimismo, el plazo promedio de las colocaciones alcanzó un nivel récord de casi siete meses³². Las tasas promedio ponderadas exigidas en el segmento avalado mantuvieron una tendencia alcista desde mayo, aunque se observó un incremento de 100 p.b. respecto al período anterior (en promedio).

El alza en los precios de las acciones fue acompañada por un fuerte incremento en los volúmenes negociados

³⁰ Incluye una colocación en los mercados internacionales de deuda por parte de YPF, por US\$150 millones.

³¹ El plazo promedio por monto de las colocaciones en pesos fue de 30 meses entre mayo-noviembre de este año, en relación a los 45 meses computado durante los siete meses anteriores.

³² El promedio pasó de 158 días desde octubre de 2012 a abril de 2013 hasta más de 200 días para mayo-noviembre de 2013.

Apartado 2 / Nueva Ley de Mercado de Capitales y Reglamentación

Entre las múltiples dimensiones que abarca la nueva Ley de Mercado de Capitales aprobada a fines de 2012, se destacan la consolidación del rol de la Comisión Nacional de Valores (CNV) como organismo regulador, el avance hacia un esquema de mercados integrados y de carácter federal y la posibilidad de entrada de nuevos agentes al mercado. La reglamentación de esta Ley estableció los requisitos específicos que deberá cumplir cada categoría de agentes y configuró una agenda de trabajo que cobrará particular relevancia durante 2014. El año que viene deberá estar plenamente operativa la interconexión de los mercados, además de concretarse el registro definitivo de los agentes ante la CNV, avanzar en la integración de los requisitos patrimoniales exigidos y cumplir con la obligatoriedad de listar las acciones de los propios mercados

A fines de 2012 se promulgó la nueva Ley del Mercado de Capitales (26.831), que implica la modernización del esquema planteado por la Ley de Oferta Pública de 1968 (17.811) y su actualización a través del Decreto 677/01 (Régimen de Transparencia). Los objetivos explícitos de esta nueva Ley incluyen la promoción de la participación de nuevos agentes en el mercado, el fortalecimiento de los mecanismos de protección de los inversores minoritarios, la promoción del acceso de las PyMEs, la creación de un mercado de capitales federalmente integrado y la simplificación de la negociación. La Ley fue posteriormente reglamentada a través del Decreto 1.023/13 y de la Resolución General 622/13 de la CNV³³, publicados a principios de agosto y septiembre del corriente año, respectivamente.

Entre los principales cambios que introduce la Ley, se destaca el fortalecimiento del rol de la CNV como organismo regulador y fiscalizador de los mercados de capitales entendidos en sentido amplio. En la práctica, esto implica un alejamiento del paradigma de autorregulación de los mercados y refleja la tendencia observada a nivel internacional en los últimos años hacia la constitución de esquemas regulatorios más sólidos y abarcativos que permitan lidiar con mercados más complejos e interconectados. La Ley amplió las funciones de la CNV, que pasa a tener poder para supervisar, regular, inspeccionar, fiscalizar y sancionar a todos los agentes que desarrollen actividades relacionadas con la oferta públi-

ca de valores negociables. Esto implica llevar registro y tener la capacidad de otorgar, suspender y revocar la autorización para funcionar de todas las personas físicas y jurídicas cuya actividad esté vinculada al mercado de capitales. Asimismo, la CNV dictará las reglamentaciones que deberán cumplir todos los agentes para poder estar registrados y las necesarias para la autorización de los valores negociables³⁴, además de fijar los requisitos patrimoniales que deberán acreditar los agentes. Por otra parte, las funciones de la CNV pasan a incluir en forma explícita, entre otros, la promoción de la defensa de los pequeños inversores y el desarrollo de los mercados de capitales, propiciando la creación de productos adecuados para tales fines.

En línea con la ampliación de sus funciones, se estipula que la CNV cuente con mayores facultades, recursos y presencia territorial. En términos del poder de fiscalización y control de la Comisión, a las líneas de acción preexistentes se le suman otras nuevas, incluyendo mecanismos para proteger el interés de los tenedores minoritarios³⁵. Asimismo, la Ley establece que la CNV tiene competencia disciplinaria exclusiva sobre todos los agentes registrados. Con respecto a los recursos económicos con los que cuenta la Comisión, a los asignados por la Ley de Presupuesto se le sumarán los percibidos por multas³⁶, tasas de fiscalización y control y aranceles de autorización. Por último, en línea con el objetivo de federalizar los mercados de capitales, se prevé que la CNV pueda tener agencias regionales³⁷.

En lo que respecta específicamente a los mercados, al abandono del paradigma de la autorregulación se le suman cuestiones vinculadas a su conformación. En línea con las tendencias observadas a nivel internacional, a partir de la nueva Ley se avanza en un proceso de desmutualización. La nueva Ley determina que los

³³ Que dio lugar a un nuevo Texto Ordenado de normas de la CNV, disponible en el sitio de Internet de la institución.

³⁴ La CNV será el único organismo de control de la oferta pública.

³⁵ Se suman a las posibilidades previamente contempladas (requerir informes, realizar inspecciones e investigaciones, recabar el auxilio de la fuerza pública, iniciar acciones judiciales y denunciar delitos y constituirse en parte querellante) la capacidad de citar a declarar, requerir allanamientos y solicitar todo tipo de información. Si fueran vulnerados los intereses de accionistas minoritarios o tenedores de títulos (con tenencias que representen al menos 2% del total en circulación) la ley contempla la posibilidad de que la CNV designe veedores con facultad de veto sobre resoluciones adoptadas por órganos de administración de la empresa o separe a estos órganos por hasta 180 días.

³⁶ También se actualizó el rango de montos estipulados para las multas.

³⁷ La reglamentación determina que la CNV establecerá las facultades de cada delegación. La Comisión elevará ante el MECON una propuesta de competencia territorial para cada delegación.

mercados tendrán que ser necesariamente sociedades anónimas comprendidas en el régimen de oferta pública de acciones. Por otra parte, los mercados ya no podrán exigir a los agentes que, para actuar en su ámbito, tengan la calidad de accionista del propio mercado. Con respecto al primer factor mencionado, la reglamentación estableció que antes de fines de 2014 las acciones deben contar con autorización de oferta pública y estar listadas en un mercado autorizado (ver Tabla A.2.1). Adicionalmente, para evitar la existencia de grupos de control, la CNV determinó que ningún accionista podrá poseer en forma directa o indirecta una participación en el capital social del mercado mayor al 20%.

Tabla A.2.1
Reglamentación de la Ley 26.831. Cronograma de Avances Estipulado.

| Fecha | Concepto |
|-----------|---|
| 01-Dic-13 | agentes (agentes y sociedades de bolsa, productores, corretaje) deben pedir turno a CNV para presentar documentación para autorización y registro |
| 01-Ene-14 | mercados deben presentar plan de auditorías, manuales y cronograma para el primer semestre |
| 01-Mar-14 | todas las ruedas de negociación deben ser a través de sistemas informáticos autorizados por CNV |
| | mercados deben implementar ruteo de órdenes entre los diferentes sistemas informáticos autorizados y tener liquidación y compensación bajo sistemas interconectados |
| | fecha límite de registro definitivo ante CNV e inicio de funcionamiento bajo L26.831 de los diferentes agentes |
| | empieza a regir el Registro de Idóneos |
| | integración de 50% de capitales mínimos para diferentes agentes |
| 30-Jun-14 | límite para que agentes (negociación, liquidación y compensación, productores, de corretaje, bolsas pre-existentes) adecúen su estructura operativa a los nuevos lineamientos de los mercados |
| 01-Sep-14 | integración de 100% de capitales mínimos para diferentes agentes |
| 31-Dic-14 | mercados deben contar con oferta pública y listar acciones |

Fuente: NT2013 Título XVII y criterios interpretativos

Otro de los cambios fundamentales que introduce la Ley es que todos los mercados deben pasar a estar interconectados, permitiendo la existencia de un libro de órdenes en común. De esta manera, se busca dar por finalizada la fragmentación previamente existente, lo que redundaría en un sistema más federal, con mejoras en términos de transparencia y liquidez. La reglamentación de la Ley estipula que desde octubre de este año se debe cumplir con la conectividad y difusión de datos de órdenes y operaciones entre mercados. Por su parte, para marzo de 2014 la interconexión de los mercados deberá estar implementada y ser operativa para la negociación.

Dadas las nuevas funciones de la CNV, todos los agentes deberán inscribirse ante esta institución, para lo cual la reglamentación establece como fecha límite el 1° de marzo de 2014. En el marco de la nueva Ley se establecen en forma taxativa todos los tipos de agentes contemplados, pudiendo eventualmente la CNV establecer nuevas categorías. A su vez, en la reglamentación de la Ley se han determinado los requisitos para cada una de las

categorías contempladas. Por un lado, se estipula el monto mínimo de patrimonio neto exigido para cada tipo de agente y, por otro lado, se establece qué porcentaje de este monto deberá integrarse en activos líquidos. La adecuación se hará en forma gradual: hacia el 1° de marzo de 2014 se deberá tener integrado el 50% de los requisitos patrimoniales, mientras que la totalidad de lo exigido deberá estar integrado al 1° de septiembre de 2014.

En la reglamentación también se establecieron requisitos no patrimoniales para cada categoría de agente. Dichos requisitos involucran aspectos diversos, que incluyen: la forma jurídica, la organización interna y los órganos de administración y fiscalización, requisitos informáticos y auditorías externas de sistemas anuales, normas y códigos de conducta, regímenes informativos, etcétera³⁸. En este sentido, para varias categorías de agente se contemplan dos nuevas figuras: la función de cumplimiento regulatorio y la de relaciones con el público³⁹. Asimismo, se establece el registro de idóneos, de carácter público y administrado por la CNV, en el cual deberán inscribirse todas las personas que realicen actividades de venta, promoción o asesoramiento (la inscripción en el registro tendrá una vigencia de 5 años, al cabo de los cuales deberá ser revalidada). Por otra parte, los agentes que registren operaciones en los mercados deberán aportar a un Fondo de Garantía para Reclamos de Clientes. Por último, se destaca que los requisitos de carácter no patrimonial incluyen el establecimiento de topes por parte de la CNV a los aranceles, derechos y comisiones cobrados por ciertos agentes⁴⁰.

Como se mencionara, uno de los objetivos de la Ley es el de promover la participación de nuevos agentes en el mercado⁴¹. Un caso concreto está dado por el segmento de las calificadoras de riesgo, al introducirse la posibilidad de que las universidades públicas autorizadas realicen tareas de calificación⁴². En términos de las calificadoras,

³⁸ En noviembre se dieron a conocer criterios interpretativos sobre mercados y agentes que introducen una mayor flexibilidad con respecto a la adecuación a los requisitos de actores que ya vienen operando.

³⁹ En el primer caso se trata de un agente independiente que evalúa el cumplimiento de la Ley de Mercado de Capitales y su reglamentación, además de realizar un seguimiento de los sistemas, mecanismos de control interno y procedimientos. En el segundo caso se trata de un responsable de atender y encauzar consultas del público y de los agentes de mercado. En ambos casos el agente respectivo remite a la CNV informes periódicos sobre su accionar.

⁴⁰ Además, los agentes deberán publicar un detalle de los derechos y/o aranceles y/o comisiones que perciban por sus actividades.

⁴¹ La reglamentación establece que diversos tipos de agentes económicos (asociaciones sindicales, asociaciones y cámaras empresariales, organizaciones profesionales, escribanos, profesionales matriculados en los Consejos Profesionales en Ciencias Económicas, abogados, etc.) que cumplan con los requisitos de cada categoría de agente podrán desarrollar las correspondientes actividades.

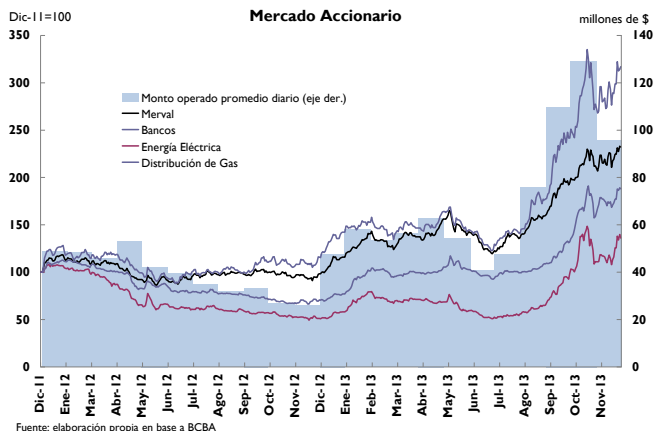
⁴² Con respecto al debate acerca del rol de las calificadoras de riesgo en los mercados financieros en general, la existencia de conflictos de intereses y los problemas generalmente asociados a la estructura de los

la reglamentación de la Ley pauta además un esquema de rotación; los convenios de las calificadoras con entidades contratantes podrán tener una duración máxima de 4 años. Vencido este plazo la calificadora no podrá volver a emitir informes sobre la misma contratante por lo menos durante 4 años. Por otra parte, las calificadoras deberán informar si reciben más del 10% de sus ingresos anuales de una única entidad contratante.

En síntesis, en forma complementaria con la reforma de la regulación del sector bancario impulsada a partir de la actualización de la Carta Orgánica del BCRA, la nueva Ley de Mercado de Capitales hace particular hincapié en el fortalecimiento del rol del sector público como regulador y supervisor de los mercados. Así, la implementación de esta Ley en los próximos meses permitirá ir sentando las bases para el desarrollo de un mercado de capitales más accesible, integrado, eficiente, transparente y equitativo, favoreciendo su profundización y la canalización del ahorro hacia el desarrollo productivo, procurando minimizar el riesgo sistémico asociado a los mercados.

mercados de calificación, ver Apartado 2 del Boletín de Estabilidad Financiera del primer semestre de 2012.

Gráfico II.23
Mercado Accionario



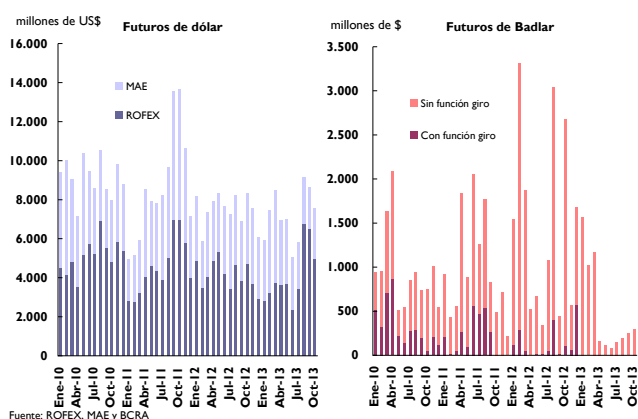
Fuente: elaboración propia en base a BCBA

En el caso de las acciones también se verificó un saldo claramente positivo en los últimos meses, a pesar de la presión a la baja observada durante mayo y junio (ver Gráfico II.23). El índice Merval logró alcanzar nuevos máximos históricos en pesos, acumulando desde fines de abril un avance de casi 50% medido en moneda doméstica (25% en dólares usando el tipo de cambio mayorista). A nivel sectorial, las mayores alzas se dieron entre las acciones de bancos, energía eléctrica y distribución de gas, con subas promedio entre 75% y 100%⁴³. En lo que respecta al volumen de negocios en la plaza local, el mismo se incrementó en 67%, alcanzando entre mayo y noviembre un promedio de \$79 millones frente a los \$47 millones observados en los siete meses previos, mientras que en términos interanuales el crecimiento fue de más de 136%⁴⁴.

Las operaciones en los mercados a término de tipo de cambio y tasa de interés continuaron contrayéndose

Entre mayo y octubre de 2013⁴⁵, los montos negociados en derivados de tipo de cambio cayeron un 8,5% con respecto a igual período del año previo. Esta merma se debió, fundamentalmente, al volumen negociado de derivados en el MAE, con una caída de 24% con respecto al mismo período de 2012. Si bien las tasas implícitas en las operaciones de contratos de futuros de dólares con vencimiento más próximo crecieron en el período mencionado, particularmente a partir del mes de agosto, el aumento sostenido de la BADLAR Bancos Privados llevó a que se mantuviera relativamente estable el *spread* entre las mismas. En cuanto a las operaciones con derivados de BADLAR Bancos Privados, en los últimos siete meses se registró una merma interanual de 87%, junto con una caída marginal en los plazos de los contratos transados respecto de igual período del 2012 (ver Gráfico II.24).

Gráfico II.24
Negociación de Derivados Financieros



Fuente: ROFEX, MAE y BCRA

⁴³ Retorno promedio de las principales cotizantes.

⁴⁴ En octubre se verificó el promedio diario negociado más elevado en más de 5 años, con ruedas con montos superiores a los \$170 millones.

⁴⁵ Último mes con información disponible.

III. Situación de Deudores

Síntesis

A lo largo del primer semestre de 2013 el endeudamiento del sector corporativo en términos del PIB no presentó cambios significativos, alcanzando un nivel de 24,4% en junio. Esta evolución se dio en un contexto de expansión tanto del monto de la deuda, como del producto. En el período se incrementó la ponderación del financiamiento proveniente del sistema financiero local, en parte impulsado por el Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario y la Línea de Créditos para la Inversión Productiva.

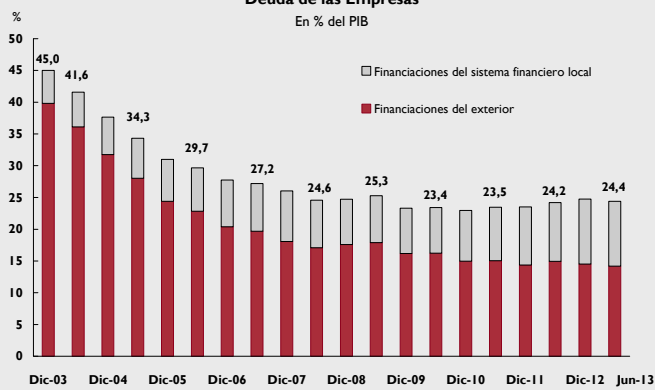
A nivel sectorial, las empresas vinculadas a la actividad industrial y, en menor medida, aquellas del sector comercial aumentaron sus niveles de endeudamiento en el primer semestre de 2013. Las firmas industriales verificaron un incremento en la utilización de los recursos provenientes del sistema financiero local mientras que el peso relativo de los recursos obtenidos de no residentes aumentó recogiendo fundamentalmente el efecto de la variación en el período del tipo de cambio nominal peso-dólar. Por su parte, la producción primaria de bienes y, en menor magnitud, las empresas de servicios y de la construcción redujeron sus niveles de apalancamiento agregado en el semestre. De esta ma-

nera, en líneas generales los distintos sectores productivos sostienen su capacidad financiera.

A lo largo de 2013 el nivel de endeudamiento de las familias, medido en términos de la masa salarial anual, se mantuvo sin cambios. Este ratio permaneció en el orden de 31% hasta septiembre, producto de variaciones porcentuales similares tanto en el ingreso como en el saldo de deuda del sector. El escenario de bajo endeudamiento junto con un mercado laboral estable contribuye a la capacidad de pago de los hogares.

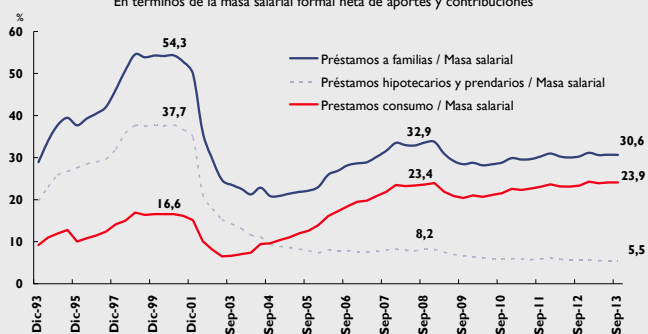
En relación con la situación del Sector Público Nacional, la recaudación tributaria mantuvo un elevado ritmo de expansión al tiempo que los ingresos y el gasto primario continuaron creciendo a tasas similares, lo que permitió sostener un resultado primario cercano al equilibrio. Cabe señalar que los principales rubros que impulsaron las erogaciones contribuyeron al sostenimiento de la demanda interna. Por su parte, la Deuda Pública Nacional en tenencia del sector privado siguió reduciéndose hasta totalizar sólo 12,3% del PIB a junio de 2013, de la cual 9,3 puntos porcentuales correspondieron a pasivos expresados en moneda extranjera.

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



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

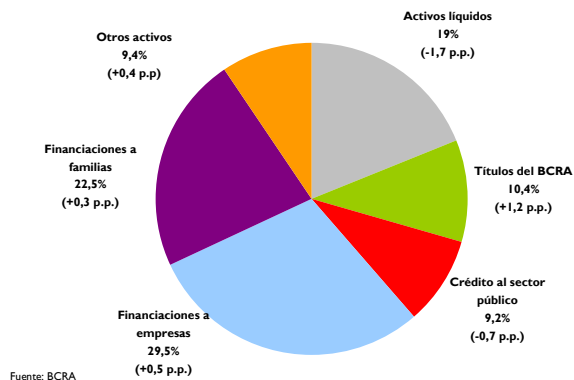
Gráfico III.2
Deuda de las Familias
En términos de la masa salarial formal neta de aportes y contribuciones



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

Gráfico III.3
Cartera Activa del Sistema Financiero

% del activo neteado a septiembre de 2013 - Entre paréntesis var. en p.p. desde diciembre de 2012



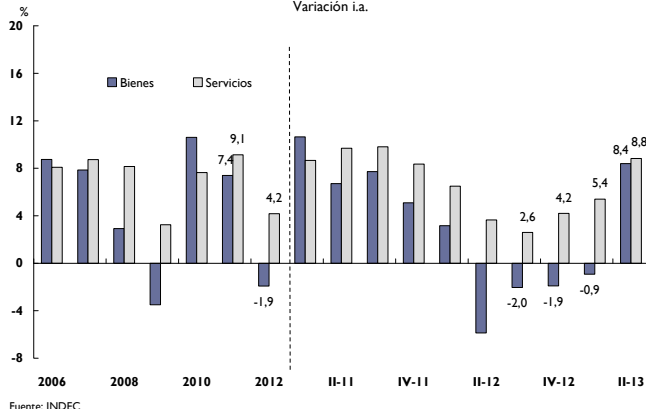
III.1 Deudores del sistema financiero

Aumenta la ponderación dentro en los activos bancarios del financiamiento al sector privado, especialmente de aquel canalizado a empresas, mientras que los niveles de exposición al sector público caen

El crédito al sector privado aumentó su participación en los activos del sistema financiero en lo que va de 2013 (ver Gráfico III.3), sosteniendo la tendencia evidenciada en los últimos años. El mayor peso relativo de este concepto en el balance de las entidades se dio a partir del importante crecimiento relativo de las financiaciones al sector corporativo, que alcanzan a representar casi 30% de los activos bancarios, superando en 7 p.p. la ponderación de las líneas canalizadas a los hogares. Por su parte, tanto la participación de los activos líquidos en sentido amplio (incluyendo LEBAC y NOBAC) como la exposición al sector público del conjunto de bancos se redujeron.

Gráfico III.4
PIB. Bienes y Servicios

Variación i.a.



III.2 Empresas

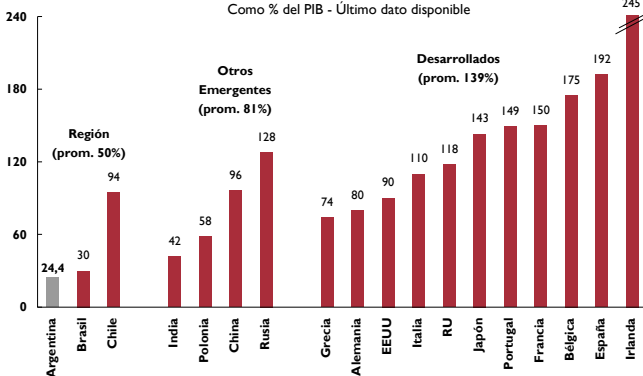
La expansión de la actividad de las firmas productoras de bienes y servicios se viene generando en un contexto de moderados niveles de endeudamiento. De esta manera la capacidad de pago del sector empresarial se mantiene sin cambios significativos

El PIB continuó creciendo en lo transcurrido de la segunda mitad de 2013, impulsado tanto por el alza en la producción de bienes como de servicios. La construcción siguió registrando aumentos interanuales (i.a.) de la actividad mientras que la industria estabilizó su ritmo de expansión. También se elevó la actividad del sector agropecuario, a partir de un alza en la ganadería y una mayor actividad agrícola, vinculada a la finalización del ciclo 2012/13 y a las tareas iniciales de la campaña 2013/14.

Gráfico III.5

Deuda de las Empresas

Como % del PIB - Último dato disponible

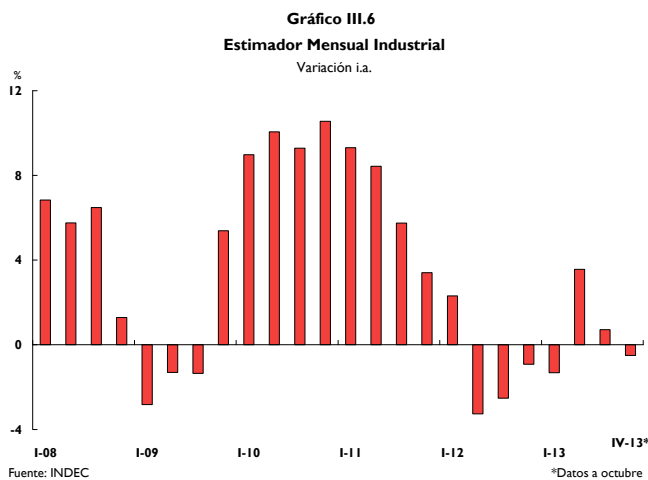


Nota: Datos de India, Brasil, China corresponde a 2008; Polonia a 2009; Rusia a 2010, Argentina a junio 2013 y los restantes países a 2011. Fuente: FMI GFSR y PSI (Financial Soundness Indicators); McKinsey Global Institute (año 2008); Reportes de Estabilidad Financiera y BCRA

La producción de servicios mantuvo resultados positivos durante 2013, incrementando su ritmo de expansión (ver Gráfico III.4). El comercio mayorista y minorista, así como las comunicaciones y el transporte fueron nuevamente los sectores que crecieron en mayor cuantía y que contribuyeron de manera más significativa al avance de la actividad económica.

El endeudamiento agregado⁴⁶ del conjunto de las firmas productoras de bienes y servicios se redujo ligeramente en 0,4 p.p. en el primer semestre del año, hasta un nivel de 24,4% en junio (ver Gráfico III.1). Cabe destacar que

⁴⁶ Se incluyen las financiaciones otorgadas por el sistema financiero local y por no residentes.



el nivel de endeudamiento del sector corporativo en la Argentina se ubica por debajo de los registros observados en otros países emergentes y desarrollados (ver Gráfico III.5). Del endeudamiento total de las empresas en la Argentina, los recursos canalizados por el sector financiero explicaban a mediados de 2013 casi el 42%, ponderación que creció 11 p.p. desde 2007.

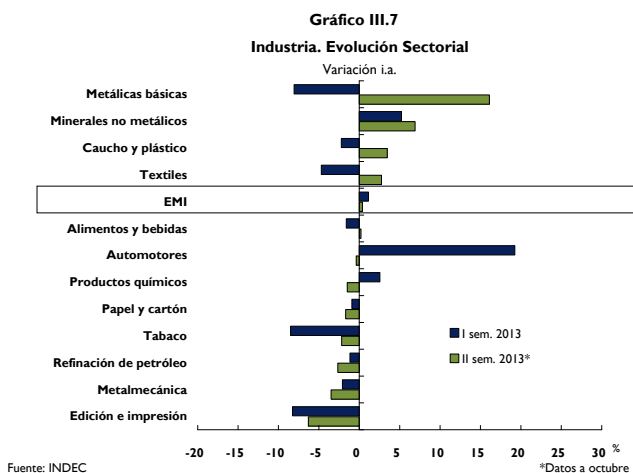
A nivel sectorial, la industria sigue polarizando los recursos bancarios canalizados a las empresas (con casi 39,9% del total), seguida de los servicios (20,8%) y la producción primaria de bienes (18,1%) (ver Gráfico IV.8).

Sectores productivos

Industria

Acotado incremento en el nivel de endeudamiento agregado de la industria, en un marco de gradual recomposición de la actividad del sector

La industria incrementó en términos interanuales su nivel de actividad en lo que va de 2013, aunque en los meses recientes se observó una disminución en el ritmo de expansión (ver Gráfico III.6). El impulso al sector manufacturero en la segunda mitad del año provino en mayor medida de las metálicas básicas y de los minerales no metálicos. En tanto, el menor dinamismo de la industria en el margen estuvo explicado principalmente por el comportamiento del sector automotor (ver Gráfico III.7), dada la caída de las exportaciones a Brasil. También influyó la disminución de la producción de la industria metalmecánica y del sector químico. En este marco, la utilización de la capacidad instalada (UCI) presentó durante el año una disminución interanual, con un recorte en la caída en el segundo semestre de 2013.

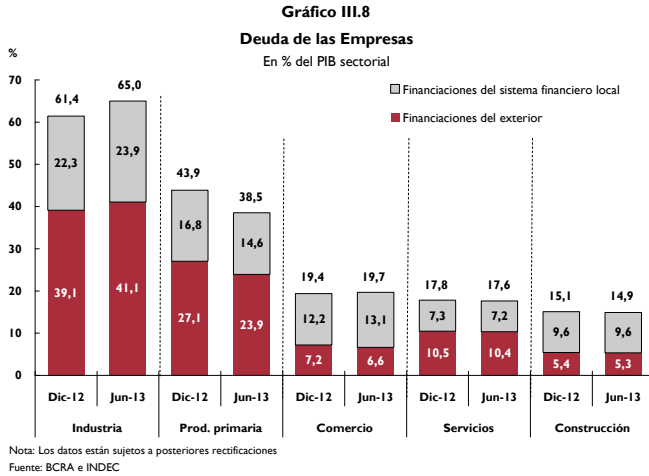


El endeudamiento estimado de las empresas industriales totalizó 65% de su producto a mediados de 2013 (ver Gráfico III.8), creciendo poco más de 3,5 p.p. en el transcurso del primer semestre del año. Esta evolución se encontró principalmente originada en el financiamiento canalizado por el sistema financiero local, que representa casi 37% del total, siendo el mismo impulsado por la Línea de Crédito para la Inversión Productiva y el Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario. El endeudamiento externo⁴⁷ también aumentó su ponderación en el producto, principalmente como resultado de la evolución del tipo de cambio nominal peso-dólar en el período.

⁴⁷ Debe considerarse que aproximadamente dos tercios del endeudamiento externo total está compuesto por créditos vinculados a la actividad comercial —obligaciones asociadas a las actividades de importación y exportación— y, en menor medida, por líneas financieras —préstamos financieros, títulos de deuda, entre otros—.

Sector agropecuario

Se recompone en el margen la producción, observándose un descenso en el nivel relativo de deuda, lo que habilita cierta consolidación de su posición financiera



La actividad agrícola se incrementó en los meses recientes, producto de las tareas vinculadas a la finalización de la campaña 2012/13 y a las labores iniciales del ciclo 2013/14. En particular, la campaña pasada finalizó con una cosecha récord de aproximadamente 106 millones de toneladas (+15,1%)⁴⁸, como resultado de una producción de maíz en niveles máximos —de 32,1 millones de toneladas— y un alza en la cosecha de soja a 49,3 millones de toneladas (ver Tabla III.1). En cuanto a la nueva campaña, concluyó la siembra de trigo con un aumento del área sembrada a 3,34 millones de hectáreas. Se avanzó con la implantación del maíz, aunque la previsión de la superficie es inferior a la del ciclo pasado, mientras que se proyecta un aumento del área a cultivar con soja a 20,7 millones de hectáreas.

La actividad del sector pecuario permaneció en alza en el transcurso del año. La faena bovina se incrementó en torno al 13% i.a. en el tercer trimestre, tras crecer aproximadamente 12% i.a. en la primera mitad de 2013. La faena de aves ganó dinamismo durante el año, y se expandió 4,7% i.a. entre julio y septiembre, mientras que cayó la producción de lácteos, aunque con una mejora en el margen.

Tabla III.1
Producción Agrícola Principales Cultivos

| | 2008-09 miles tns | 2009-10 miles tns | 2010-11 miles tns | 2011-12 miles tns | 2012-13* miles tns (e) | Var % 2011-12 vs. 2010-11 | Dif. en miles de tns 2012-13 vs. 2011-12 |
|--------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|---------------------------|---------------------------------|---|
| Cereales | 26.750 | 38.277 | 49.709 | 46.219 | 51.196 | 10,8 | 4.977 |
| Maíz | 13.121 | 22.680 | 23.800 | 21.200 | 32.100 | 51,4 | 10.900 |
| Trigo | 8.373 | 9.000 | 15.900 | 14.500 | 8.200 | -43,4 | -6.300 |
| Otros | 5.256 | 6.597 | 10.009 | 10.519 | 10.896 | 3,6 | 377 |
| Oleaginosas | 34.222 | 55.724 | 53.381 | 44.306 | 53.621 | 21,0 | 9.315 |
| Soja | 31.000 | 52.680 | 48.900 | 40.100 | 49.300 | 22,9 | 9.200 |
| Otros | 3.222 | 3.044 | 4.481 | 4.206 | 4.321 | 2,7 | 115 |
| Resto | 702 | 1.098 | 1.372 | 1.070 | 639 | -40,3 | -431 |
| Total | 61.674 | 95.099 | 104.462 | 91.595 | 105.456 | 15,1 | 13.861 |

e: Estimado

* Incluye el cambio metodológico en la estimación de maíz

Fuente: Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca

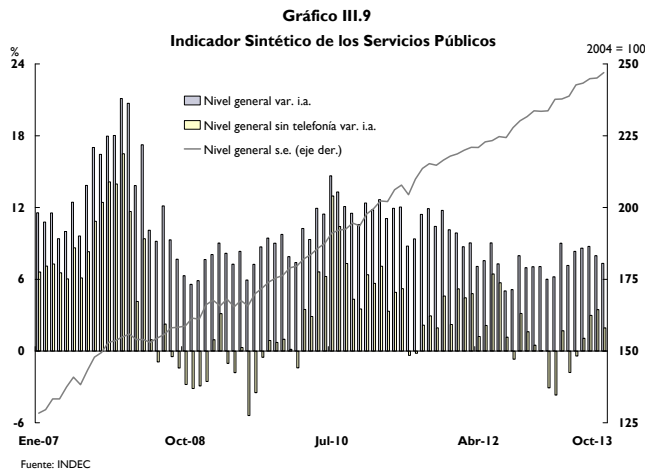
El endeudamiento de las empresas del sector primario se redujo poco más de 5 p.p. en el primer semestre de 2013 hasta totalizar 38,5% de su producto (ver Gráfico III.8). El segmento de endeudamiento externo y, en menor medida, el de origen local explicaron esta evolución durante el primer semestre del año⁴⁹. El desempeño evidenciado por las firmas del sector en los últimos meses, sumado a sus decrecientes niveles de apalancamiento, contribuyen positivamente sobre sus perspectivas financieras.

Sector servicios

La capacidad de pago agregada de las empresas del sector no habría observado cambios significativos a partir de un aumento de sus niveles de actividad, combinado con valores moderados en sus ratios de endeudamiento

⁴⁸ Las cifras de la cosecha 2012/13 incluyen el cambio metodológico para la estimación del maíz, por lo que los niveles de producción no serían estrictamente comparables con los de ciclos previos.

⁴⁹ Debe mencionarse que el financiamiento externo del sector primario está conformado en su mayor parte por deuda financiera —préstamos financieros, títulos de deuda, entre otros—, que se encuentra especialmente concentrado en las firmas vinculadas a la actividad de extracción de petróleo y de minería.



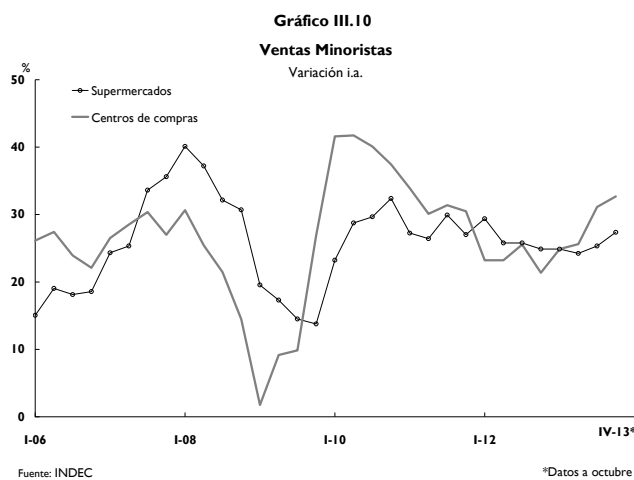
El consumo de servicios públicos continuó exhibiendo una tendencia positiva durante 2013, acelerando su crecimiento en la segunda mitad del año (ver Gráfico III.9). El sector de telefonía volvió a expandirse con fuerza y fue el que contribuyó en mayor medida al aumento de los servicios.

El resto de los segmentos del sector mostró una mejora durante el transcurso del año. El transporte de carga revirtió la caída en los últimos meses, al igual que el transporte de pasajeros —que se incrementó por una mayor cantidad de personas que utilizaron el servicio de aeronavegación comercial de cabotaje—. El suministro de electricidad y agua permaneció en alza en lo transcurrido del segundo semestre, motorizado por la demanda de energía eléctrica y de agua, mientras que el consumo de gas natural se retrajo levemente.

En este escenario, el apalancamiento de las empresas de servicios —uno de los más bajos a nivel sectorial— se redujo ligeramente en la primera parte de 2013, hasta un nivel de 17,6% del producto del sector (ver Gráfico III.8). Esta característica, junto con la evolución reciente de la actividad consolidan la situación económica-financiera del sector: ayudan a configurar una mejor situación respecto de las condiciones de demanda de crédito por parte de estas empresas.

Sector comercial

Se acelera en el margen la actividad de las firmas comerciales. El reducido nivel de endeudamiento deja al sector con una relativamente buena posición financiera

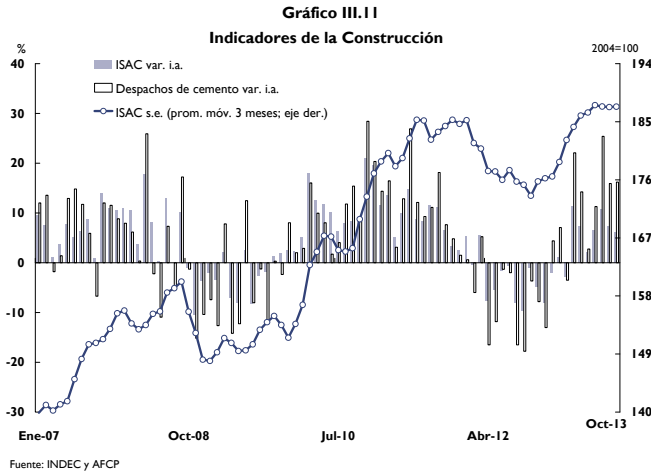


Las actividades comerciales crecieron en términos interanuales durante el año, exhibiendo cierta aceleración en el margen. Tanto las ventas en centros de compra como aquellas realizadas en supermercados se incrementaron con más fuerza entre julio y octubre que en la primera mitad de 2013 (ver Gráfico III.10). Las ventas de electrodomésticos y otros artículos de electrónica también crecieron de manera más elevada en los meses recientes, al igual que la comercialización de vehículos en el mercado local.

Desde niveles bajos, las empresas comerciales aumentaron levemente su endeudamiento agregado durante los primeros meses de 2013, totalizando 19,7% de su producto (ver Gráfico III.8). Esta evolución se encuentra principalmente explicada por el crecimiento de los recursos originados en el sistema financiero local, que ganan participación en el total.

Construcción

La actividad de la construcción comenzó a recomponer su evolución, en un contexto de bajos niveles de endeudamiento

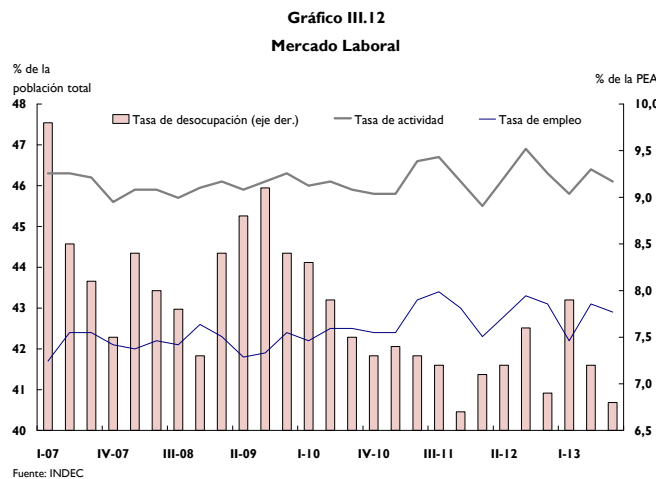


El sector de la construcción revirtió durante el año el desempeño negativo de 2012, con un alza en su nivel de actividad en el transcurso del segundo semestre de 2013 que logró estar por encima de los valores registrados en los meses previos (ver Gráfico III.11). A excepción de las construcciones petroleras, el resto de los bloques que integran el sector evidenciaron una expansión, observando la mayor suba el segmento de las construcciones vinculadas a la obra pública, como las de infraestructura y las viales.

El nivel de apalancamiento de las empresas de la construcción se redujo levemente durante el primer semestre de 2013, hasta alcanzar 14,9% de su producto —0,2 p.p. por debajo de diciembre de 2012— (ver Gráfico III.8). En este contexto, se estima que la consolidación del programa Pro.Cre.Ar y de las distintas medidas gubernamentales destinadas a movilizar la construcción privada continuarán impulsando la situación económica y financiera de las firmas de este sector.

III.3 Familias

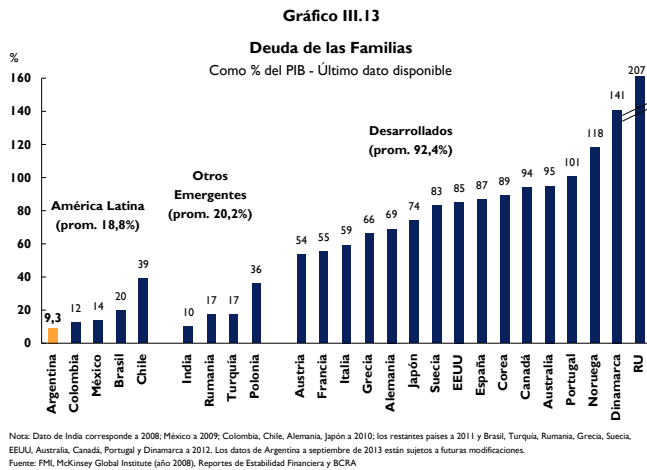
Los niveles de endeudamiento de las familias⁵⁰ en términos de la masa salarial —neta de los aportes y contribuciones a la seguridad social— se mantuvieron prácticamente sin cambios a lo largo de los primeros 9 meses de 2013. Este factor, sumado a la evolución del mercado laboral, contribuyó a sostener la capacidad de pago de las familias



Los ingresos de los hogares se mantuvieron en alza durante el transcurso de 2013, en el marco de un mercado laboral estable y de permanencia de las políticas públicas orientadas a los sectores de menores recursos. También favoreció al gasto de las familias durante el año la disponibilidad de financiamiento bancario.

El mercado laboral siguió exhibiendo niveles elevados de empleo, lo que permitió que en el tercer trimestre de 2013 la tasa de empleo se ubicara en igual valor que en el promedio del año pasado (42,9%; ver Gráfico III.12). A su vez, se observó una mejora en la calidad del empleo en lo que va de 2013, con la incorporación de subocupados a puestos de trabajo de tiempo completo.

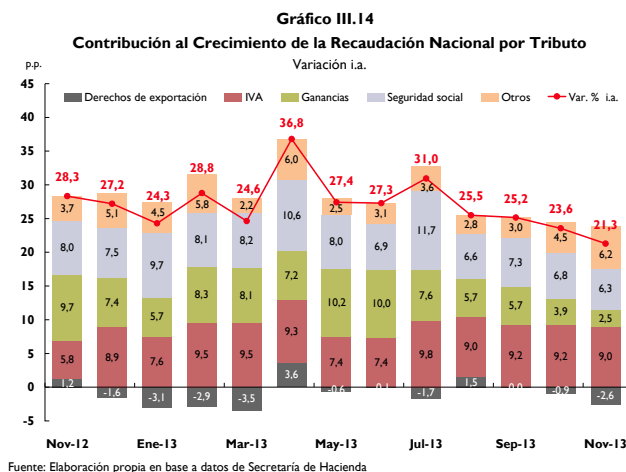
⁵⁰ Aquí se incluye como deuda de las familias al financiamiento a las personas físicas con destino consumo otorgado por el sistema financiero, a los fideicomisos financieros que tienen como activos subyacentes créditos para consumo (tarjetas y personales) y con garantía real a las familias (hipotecarios y prendarios) y el saldo de préstamos de las tarjetas de crédito no bancarias.



En tanto, en lo que va de 2013 la tasa de desempleo permaneció en niveles similares a los de un año atrás, ubicándose en el tercer trimestre en 6,8%. El nivel de ocupación en conjunto con la suba de las remuneraciones laborales, del orden del 25,5% i.a. de acuerdo al índice de Salarios del INDEC, se tradujo en un nuevo incremento de la masa salarial en términos del PIB.

Las políticas públicas también contribuyeron al incremento de los ingresos en el transcurso de 2013. La Asignación Universal por Hijo y la asignación por Embarazo para Protección Social se elevaron 35,3% en junio. Por la aplicación de la Ley de Movilidad Previsional, las jubilaciones y pensiones se incrementaron 15,18% en marzo y 14,41% en septiembre último. Se fijaron nuevos aumentos del Salario Mínimo, Vital y Móvil, a \$2.875 mensuales en febrero (+25% i.a.) y a \$3.300 a partir del primero de agosto (+43,5% i.a.). Por su parte, la modificación del Impuesto a las Ganancias⁵¹, introducida en el mes de septiembre pasado, favoreció al poder adquisitivo de trabajadores en relación de dependencia, así como de trabajadores pasivos.

En este escenario, en el cierre del tercer trimestre de 2013 el endeudamiento de las familias se ubicó en casi 31% de la masa salarial anual —neta de los aportes y contribuciones a la seguridad social— nivel similar al de los dos trimestres anteriores (ver Gráfico III.2). En particular, el endeudamiento vinculado a las líneas de consumo de los hogares —en promedio, de menor plazo relativo comparado a los préstamos con garantía real— mantuvo su importancia relativa, alcanzando casi 24 p.p. del endeudamiento total. Cabe considerar que el nivel de deuda de los hogares continuó ubicándose por debajo de los valores observados en otros países (ver Gráfico III.13).

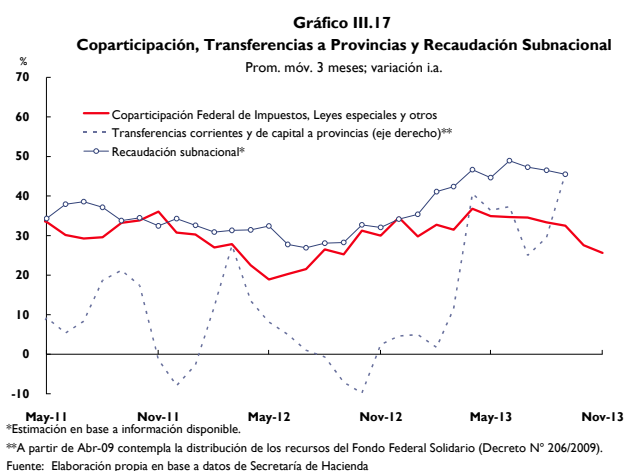
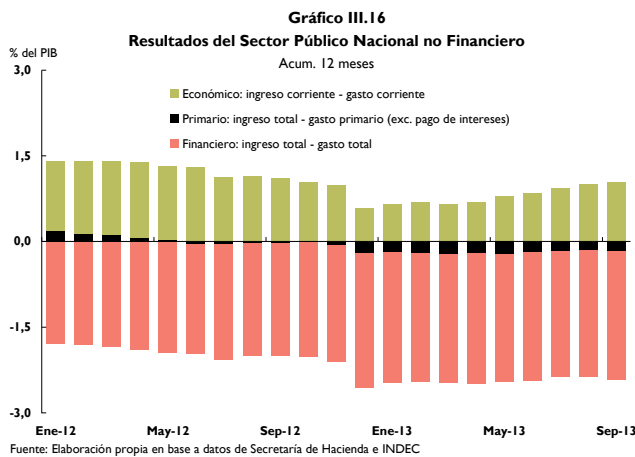
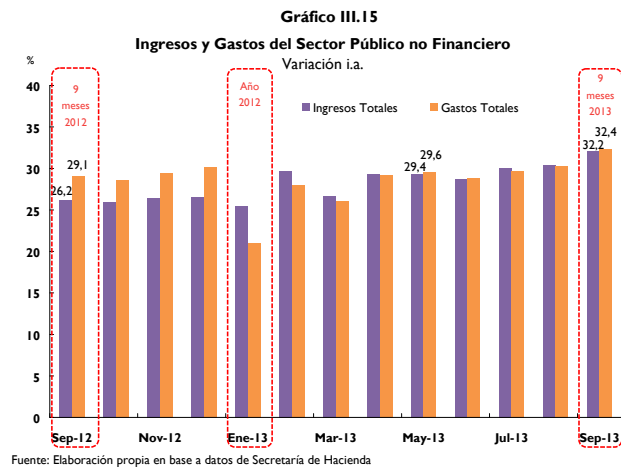


III.4 Sector público

El gasto del SPNF siguió creciendo a un ritmo similar al de los ingresos durante 2013, mientras que la Deuda Pública Nacional con el sector privado continuó disminuyendo en términos del PIB

En los primeros diez meses de 2013 la recaudación tributaria nacional sostuvo un elevado ritmo de expansión (27% i.a.), impulsada básicamente por los impuestos vinculados al mercado interno: los recursos de la seguridad social, el impuesto a las Ganancias y el Impuesto al Valor Agregado (IVA) (ver Gráfico III.14). Por su parte, el gasto del Sector Público Nacional no Financiero (SPNF) creció en lo que va del año a un ritmo similar al de los ingresos (ver Gráfico III.15). Las prestaciones previsionales continuaron siendo el rubro que más con-

⁵¹ Para mayor detalle ver Informe Macroeconómico y de Política Monetaria de Octubre 2013.



tribuyó a la suba interanual del gasto nacional, seguidas en importancia relativa por las transferencias corrientes al sector privado que contabilizan las Asignaciones familiares —incluyendo al Asignación Universal por Hijo para la protección social (AUH)—, el gasto de capital y las remuneraciones a los trabajadores del sector público.

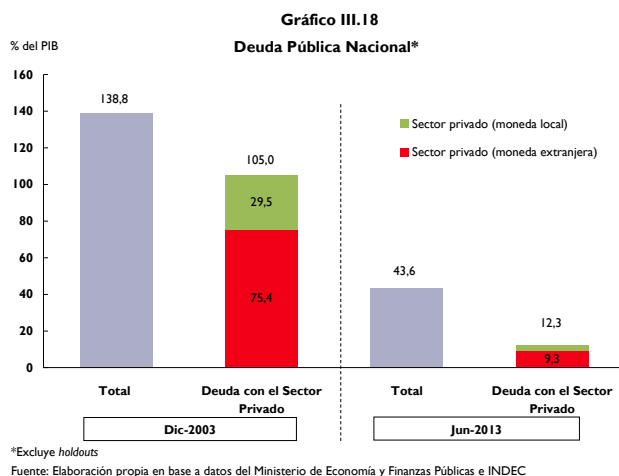
Durante 2013 se recompuso el nivel de ahorro público, lo que permitió financiar un mayor gasto de capital sin generar un deterioro en el resultado primario, el cual se mantuvo en torno al equilibrio en términos del PIB. Como consecuencia del pago de intereses, el déficit financiero del SPNF de los últimos doce meses fue equivalente a 2,4% del Producto (ver Gráfico III.16).

El Congreso de la Nación aprobó la Ley 26.895 de Presupuesto Nacional para el año 2014, que prevé una moderación del ritmo de crecimiento de los gastos, en un marco de sostenido dinamismo de los recursos, proyectando un resultado financiero equilibrado para el año próximo⁵².

Los ingresos tributarios de origen nacional recibidos por las provincias —Coparticipación federal de impuestos, leyes especiales y otros recursos de distribución automática— mostraron una leve desaceleración en su ritmo de expansión, en línea con la evolución de la recaudación nacional de los principales tributos asociados a esas transferencias (básicamente el impuesto a las Ganancias y el IVA). A su vez, las transferencias presupuestarias a las jurisdicciones subnacionales verificaron una fuerte suba —en términos interanuales— durante los primeros nueve meses del año. Este incremento de los ingresos subnacionales se vio reforzado por la implementación de diversos paquetes de subas impositivas, que potenciaron el aumento de los recursos tributarios propios de las provincias (ver Gráfico III.17). A pesar de dicho aumento, el resultado primario consolidado de los distritos subnacionales habría continuado en terreno ligeramente deficitario.

El Tesoro Nacional cubrió parte de sus necesidades de financiamiento a través de las inversiones financieras y préstamos de otras instituciones no financieras públicas, estrategia que también se aplicó durante 2012. Ello se sumó al financiamiento a partir de Adelantos Transitorios del BCRA, de préstamos del Banco de la Nación Argentina y del uso de Reservas de Libre disponibilidad para atender los vencimientos de deuda pública con tenedores privados y organismos internacionales.

⁵² Para mayor detalle ver Apartado 4 “Principales aspectos del Proyecto de Ley de Presupuesto Nacional 2014” del Informe Macroeconómico y de Política Monetaria de Octubre 2013.



El uso del financiamiento intra sector público permitió reducir nuevamente el riesgo de refinanciamiento de la deuda pública a partir de la disminución de las obligaciones con el sector privado que, a junio de 2013, representaban sólo 12,3% del PIB (ver Gráfico III.18). En particular, la deuda con tenedores privados denominada en moneda extranjera se ubicó en 9,3% del PIB a mitad de 2013 y habría descendido por debajo del 9% a septiembre de 2013.

En relación a los avances en el proceso de finalización de la reestructuración de la deuda en estado de diferimiento de pago, no ingresada a los Canjes 2005 y 2010, el Congreso de la Nación aprobó la Ley 26.886. La norma permite la realización de propuestas en términos y condiciones financieras que no podrán ser mejores que los ofrecidos a los acreedores en las reestructuraciones de deuda realizadas previamente.

Asimismo, en el marco del Convenio sobre Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones entre Estados y Nacionales de otros Estados (CIADI) y el Reglamento de Arbitraje de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (CNUDMI-UNCITRAL), se suscribieron cinco acuerdos con aquellas empresas que contaban con laudos firmes: los mismos permitieron la normalización de deudas por un monto total de US\$677 millones en condiciones favorables para el país (quita de un 25% respecto del monto originalmente reclamado, equivalente a un ahorro fiscal de US\$171 millones). La instrumentación de los acuerdos implicó la cancelación de los montos a plazo, mediante la entrega de una combinación de bonos en dólares estadounidenses: BONAR X (con vencimiento en 2017) para el capital y BODEN 2015 para los intereses, ambos con una tasa del 7% anual.

Tabla III.2
Principales Colocaciones de Bonos Vinculados al Dólar de Distritos Subnacionales
(año 2013)

| Fecha colocación | Provincia | Mercado | Monto en millones moneda original | Plazo original (años) | Rendimiento de colocación |
|---------------------|-----------------------|-----------|-----------------------------------|-----------------------|---------------------------|
| 12-Mar-13 | Ciudad de Bs. As. | doméstico | 100,0 | 5,0 | 4,0% |
| 17-May-13 | Ciudad de Bs. As. | doméstico | 216,0 | 6,0 | 4,0% |
| 22-May-13 | Mendoza | doméstico | 94,6 | 3,0 | 3,0% |
| 12-Jun-13 | Neuquén | doméstico | 131,4 | 3,0 | 3,0% |
| 25-Jul-13 | Entre Ríos | doméstico | 89,0 | 3,0 | 4,8% |
| 08-Ago-13 | Prov. de Buenos Aires | doméstico | 200,0 | 1,5 | 4,2% |
| 07-Oct-13 | Neuquén | doméstico | 198,6 | 5,0 | 3,9% |
| 15-Oct-13 | Chubut | doméstico | 220,0 | 5,8 | 4,0% |
| 25-Oct-13 | Mendoza | doméstico | 55,4 | 5,0 | 2,8% |
| Total ene-13/nov-13 | | | 1.305,0 | | |

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

En lo que hace al financiamiento subnacional⁵³, en los meses recientes las provincias continuaron realizando emisiones de deuda en el mercado local. Las colocaciones en bonos se concentraron en instrumentos cuyos pagos de servicios se efectúan en pesos de acuerdo a la cotización del dólar estadounidense (dollar-linked). Durante 2013 se registraron en el mercado doméstico colocaciones por parte de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y las provincias de Buenos Aires, Entre Ríos, Mendoza, Neuquén y Chubut (ver Tabla III.2).

⁵³ Cabe destacar que durante 2013 se mantiene en vigencia el período de gracia para los pagos de amortizaciones e intereses de la deuda que las provincias tienen con la Nación, en el marco del Programa Federal de Desendeudamiento de las Provincias Argentinas. Esta medida implica un alivio financiero durante el año para las jurisdicciones en torno a los \$6.800 millones.

IV. Sector Financiero

Síntesis

El sistema financiero continuó expandiendo su actividad de intermediación con el sector privado durante los primeros nueve meses de 2013. El saldo de las financiaciones totales otorgadas por el conjunto de entidades financieras a las empresas y familias aumentó su ritmo de crecimiento interanual hasta 33,3% i.a. en septiembre, 5,4 p.p. por encima del valor de un año atrás. Este desempeño fue impulsado por los préstamos en pesos al sector privado, los cuales alcanzaron a explicar casi el 95% de los préstamos totales a dicho sector al cierre del tercer trimestre. De esta manera, el financiamiento bancario siguió aumentando su profundidad en la economía hasta alcanzar aproximadamente 17% del PIB.

En el transcurso de 2013 los créditos a empresas impulsaron la expansión de las financiaciones totales, creciendo 28%a. en el acumulado del año (35,5% i.a.), casi 6 p.p. por encima de la variación registrada para el mismo período de 2012. Este desempeño positivo estuvo en parte asociado a las iniciativas implementadas por el BCRA destinadas a fortalecer el crédito productivo, a través del Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario y de la Línea de Créditos para la Inversión Productiva. Respecto a esta última, ya se llevan acordados más de \$45.000 millones (\$42.000 millones ya desembolsados), de los cuales alrededor del 58% se asignó a MiPyMEs. En este sentido, cabe destacar que ambas medidas están logrando mejorar tanto el acceso al crédito como las condiciones de su otorgamiento para las MiPyMEs. Así, este segmento de los préstamos aumentó su dinamismo en 2013, incrementando su importancia relativa en el saldo total de préstamos a personas jurídicas. Por su parte, en lo que va del año las financiaciones a las familias aumentaron 27,7%a. (31,4% i.a.).

El saldo de depósitos mantuvo su crecimiento, sostenido por el desempeño de las colocaciones del sector privado. Estas últimas se expandieron 30,6% i.a. y aumentaron su participación en el saldo de imposiciones totales, hasta representar 71,8%. En particular, a lo largo del año se destacó el comportamiento de los depósitos a plazo en pesos, que aumentaron 40,2% i.a. a septiembre, hasta explicar el 42% de los depósitos totales.

A lo largo del año el conjunto de bancos continuó incrementado su solvencia de la mano de mayores ganancias contables y, en menor medida, por los nuevos aportes de capital. A septiembre de 2013 el patrimonio neto del sistema financiero se expandió 30,5% i.a., llevando a una reducción en el apalancamiento del sector, el cual se mantiene por debajo del promedio de los países de la región y de otras economías, tanto emergentes como desarrolladas. Por su parte, al cierre del tercer trimestre la integración de capital regulatorio del sistema financiero alcanzó a 13,4% de los activos ponderados por riesgo totales (APR), con una participación de casi 90% del capital Nivel 1 —que presenta la mayor capacidad de absorción de pérdidas—. Todos los grupos de bancos presentaron un exceso de integración de capital, alcanzando a 70,9% de la exigencia normativa a nivel sistémico para septiembre de 2013.

Entre enero y septiembre el ROA del sistema financiero se ubicó en 3,1%a., similar al valor de un año atrás. En un marco de expansión crediticia, los resultados por intereses se consolidan como la principal fuente de ingresos del cuadro de resultados.

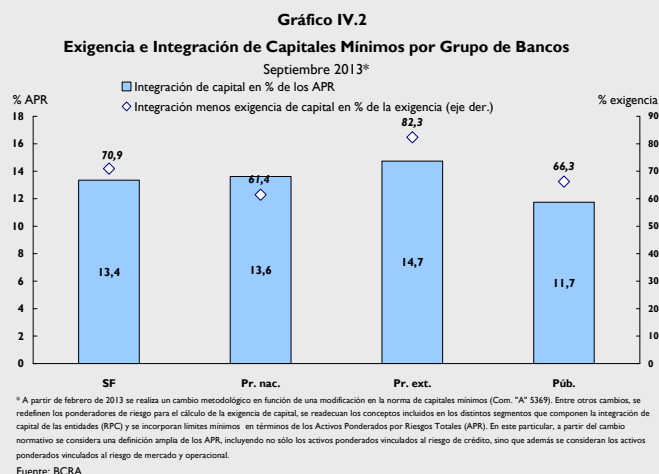
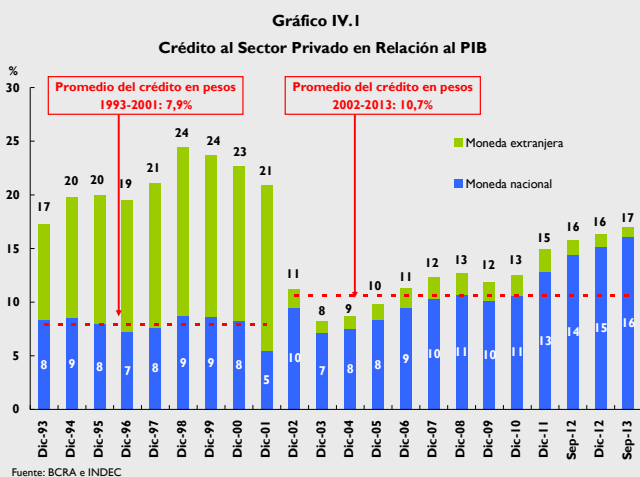
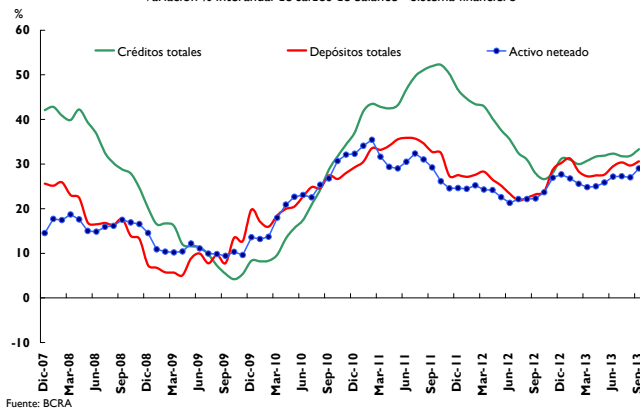


Gráfico IV.3

Intermediación Financiera con el Sector Privado
Variación % interanual de saldos de balance - Sistema financiero



Fuente: BCRA

Tabla IV.1
Situación Patrimonial

Sistema financiero - En % del activo neteado

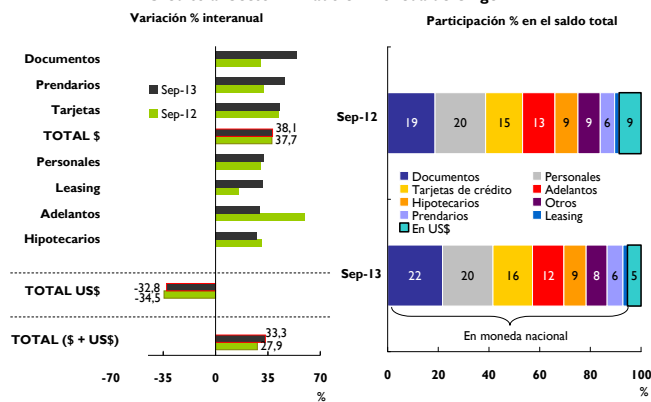
| | Sep-12 | Dic-12 | Sep-13 | Variación en p.p. | | Variación del saldo* | |
|------------------------------------|--------|--------|--------|-------------------|-------------------|--------------------------|----------------------|
| | | | | Sep-13 vs. Dic-12 | Sep-13 vs. Sep-12 | Sep-13 vs. Dic-12 (% a.) | Últimos 12 meses (%) |
| Activo | 100 | 100 | 100 | | | | |
| Activos líquidos | 20 | 21 | 19 | -1,7 | -0,5 | 11 | 26 |
| Títulos del BCRA | 11 | 9 | 10 | 1,2 | -0,3 | 47 | 26 |
| Crédito total al sector público | 10 | 10 | 9 | -0,7 | -1,1 | 13 | 16 |
| Crédito total al sector privado | 50 | 51 | 52 | 0,8 | 1,7 | 28 | 33 |
| Crédito en \$ al sector privado | 46 | 47 | 49 | 1,7 | 3,2 | 31 | 38 |
| Crédito en US\$ al sector privado* | 4 | 4 | 3 | -0,9 | -1,5 | -31 | -33 |
| Otros activos | 9 | 9 | 10 | 0,5 | 0,2 | 33 | 31 |
| Pasivo + Patrimonio neto | 100 | 100 | 100 | | | | |
| Depósitos del sector público | 22 | 21 | 21 | -0,1 | -0,8 | 24 | 24 |
| Depósitos del sector privado | 55 | 56 | 55 | -0,2 | 0,7 | 24 | 31 |
| ON, OS y Líneas del exterior | 2 | 2 | 2 | 0,0 | -0,2 | 29 | 17 |
| Otros pasivos | 9 | 10 | 10 | -0,2 | 0,2 | 22 | 32 |
| Patrimonio neto | 11 | 11 | 11 | 0,4 | 0,1 | 32 | 30 |

*Variaciones en moneda de origen

Fuente: BCRA

Gráfico IV.4

Crédito al Sector Privado en Moneda de Origen



Nota: En el total se considera saldo de balance, incluyendo intereses devengados y ajuste CER
Fuente: BCRA

IV.1 Entidades financieras⁵⁴

IV.1.1 Actividad

La actividad de intermediación financiera con el sector privado aumentó su dinamismo, registrándose un crecimiento en la ponderación del crédito dentro del activo total del sector

En los primeros nueve meses de 2013, la actividad de intermediación financiera de los bancos con el sector privado continuó expandiéndose. Las financiaciones y los depósitos totales (incluyendo moneda nacional y extranjera) de las empresas y de las familias aceleraron su ritmo de crecimiento, hasta alcanzar aumentos de 32,7% a. y 23,5% a. respectivamente (33,3% i.a. y 30,6% i.a.) al cierre del tercer trimestre del año, superando los valores registrados en igual período del año anterior (ver Gráfico IV.3).

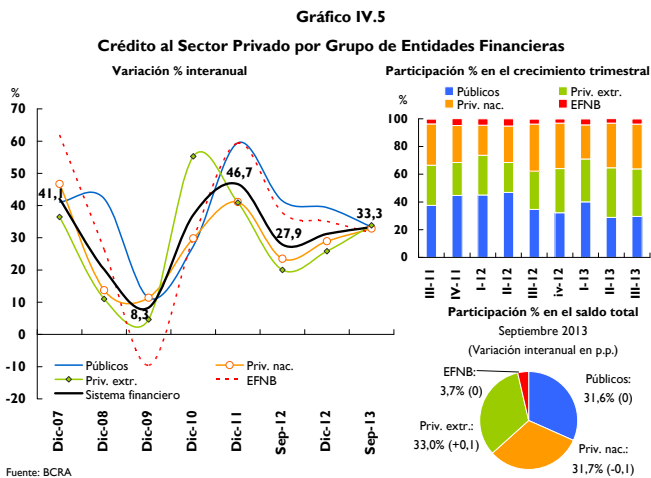
En lo que va de 2013 el activo neteado⁵⁵ del conjunto de entidades financieras se incrementó 25% a. (29% i.a.), 1,7 p.p. por encima del valor registrado un año atrás. Este desempeño fue conducido principalmente por la banca pública, la cual contribuyó con el 45% del crecimiento en los activos del sistema financiero en los primeros nueve meses del año, seguida por los bancos privados nacionales y extranjeros. Las financiaciones totales al sector privado ganaron dinamismo en este lapso, aumentando su participación en el activo neteado hasta alcanzar 52% en septiembre de 2013, 0,8 p.p. más que en el cierre de 2012 y 1,7 p.p. más en términos interanuales (ver Tabla IV.1). En particular, los préstamos en pesos a empresas y familias verificaron el mayor crecimiento relativo en el activo total, en tanto que la proporción de créditos en moneda extranjera se redujo. Por su parte, los activos de mayor liquidez y el financiamiento al sector público también disminuyeron su importancia relativa en el total en los últimos meses.

El crédito bancario al sector privado gana profundidad en términos del PIB, en especial el denominado en moneda nacional

En lo que va de 2013 el ratio del crédito respecto del producto alcanzó a 17%, manteniendo el sendero de expansión que se observa desde 2010, al crecer 1,3 p.p. con relación al registro de un año atrás (ver Gráfico IV.1). Si bien el nivel de este indicador continúa siendo bajo tanto en términos históricos como en una comparación internacional, se observó un cambio significativo en su composición según el tipo de moneda, reduciendo-

⁵⁴ En esta sección se incluyen en el análisis exclusivamente a las entidades financieras reguladas y supervisadas por el BCRA (Ley N° 21.526).

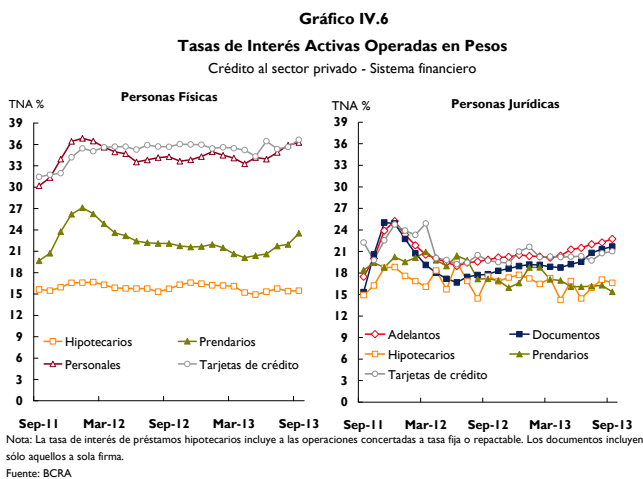
⁵⁵ El activo se presenta neto de las duplicaciones contables por operaciones de pase, a término y al contado a liquidar.



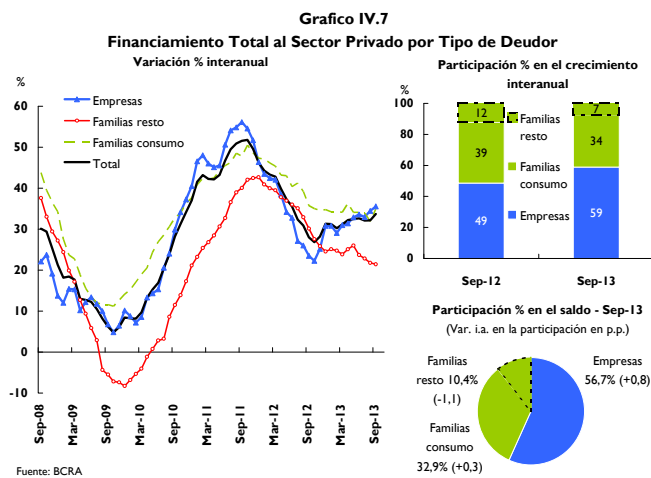
se significativamente la ponderación del financiamiento en moneda extranjera.

El crecimiento del crédito total al sector privado fue impulsado tanto por los bancos públicos como por los privados, mediante las líneas en pesos

Al igual que en los últimos años, el financiamiento total a empresas y familias viene siendo impulsado por las líneas en pesos. En particular, en septiembre el crédito en moneda nacional al sector privado alcanzó a crecer 38,1% i.a., superando en 0,4 p.p. al valor observado en el mismo período de 2012 (ver Gráfico IV.4). Esta evolución incluye una aceleración en el crecimiento durante el tercer trimestre: en este período se registró un ritmo de aumento de estas financiaciones de 38,5% a., 3 p.p. más que en el segundo trimestre y 18,5 p.p. por encima del valor registrado en los primeros tres meses del año. Entre los préstamos en pesos, los documentos, los prendarios y las tarjetas de crédito presentaron el mayor dinamismo interanual relativo, superando a la tasa de variación observada un año atrás. En tanto, las financiaciones en moneda extranjera continuaron reduciéndose en lo que va de 2013, a un ritmo más moderado respecto al mismo lapso de 2012. En el agregado, en septiembre el saldo de préstamos (tanto en pesos como en dólares) al sector privado se incrementó 33,3% i.a. (27,6% a.).



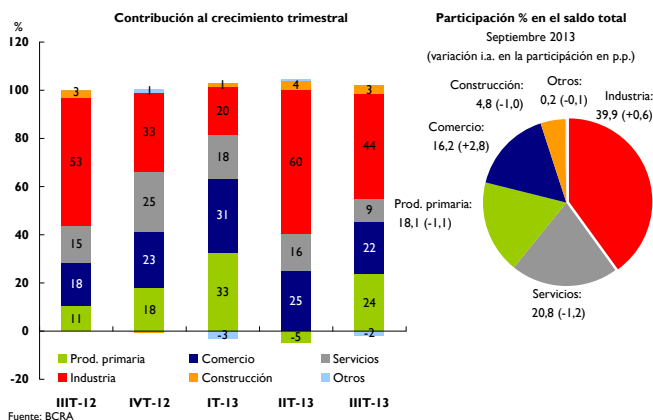
A lo largo de 2013 las financiaciones a empresas y familias presentaron un desempeño positivo en todos los grupos de entidades financieras. En especial, se destaca un mayor crecimiento relativo del crédito otorgado por los bancos públicos (ver Gráfico IV.5). Por su parte, en los últimos meses la banca privada extranjera y, en menor medida la privada nacional, comenzaron a ganar dinamismo en las financiaciones al sector privado, aumentando 33,9% i.a. y 32,9% i.a. respectivamente en septiembre. De esta manera, el desempeño de los préstamos otorgados por los bancos privados fue asimilándose al verificado en la banca pública.



En lo que va del año las tasas de interés activas de los préstamos otorgados en pesos mostraron leves subas en la mayoría de las líneas crediticias. No obstante, en el caso de las tasas de interés por préstamos a las familias se evidenciaron disminuciones en las pactadas para hipotecarios, mientras que en los créditos otorgados a empresas las tasas disminuyeron para todas las líneas con garantías reales —prendarios e hipotecarios— (ver Gráfico IV.6).

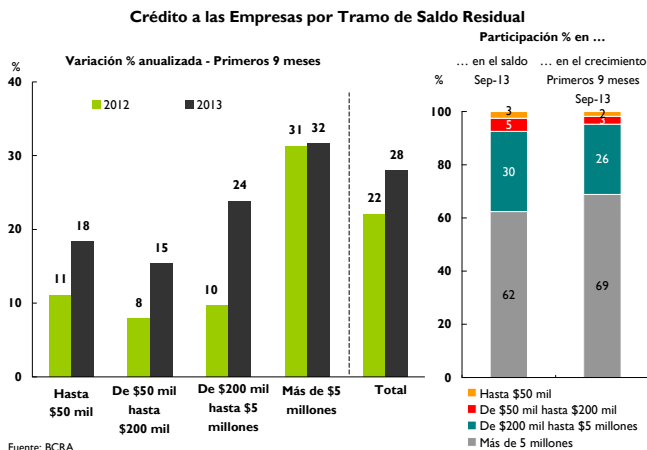
En el transcurso de 2013 los préstamos a las empresas explicaron mayormente la expansión del crédito al sector privado

Gráfico IV.8
Crédito a las Empresas



Los préstamos a empresas se expandieron 28%a. en el acumulado del año, casi 6 p.p. por encima del valor registrado un año atrás. En los últimos meses se observó una aceleración en el ritmo de crecimiento interanual de las financiaciones a las firmas hasta alcanzar 35,5% i.a. en septiembre (35,3%a. en el tercer trimestre), superando ampliamente al incremento verificado el mismo período de 2012 y levemente por encima al correspondiente para los créditos a las familias (ver Gráfico IV.7). Así, en el acumulado de este año los préstamos a empresas contribuyeron con 59% del aumento interanual de las financiaciones totales al sector privado, y representaron 56,7% del saldo total.

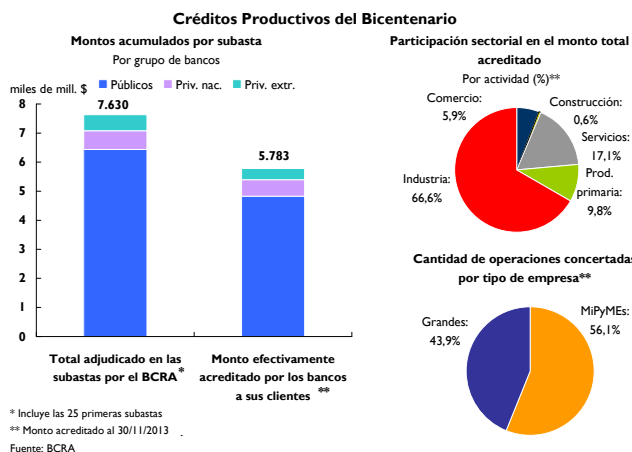
Gráfico IV.9



El financiamiento bancario se expandió para casi todos los sectores productivos a lo largo de 2013. En particular, se observó un destacado incremento de las financiaciones al comercio y a la industria, las cuales crecieron 64,1% i.a. y 37,5% i.a. a septiembre, aumentando su proporción en el saldo total de crédito a empresas (ver Gráfico IV.8). Por su parte, en el tercer trimestre del año los préstamos a la producción primaria revirtieron la ligera caída observada en el segundo trimestre y explicaron casi la cuarta parte del incremento en el período.

En el marco de las políticas crediticias implementadas por el BCRA, los préstamos a las pequeñas y medianas empresas ganaron participación en el saldo total de crédito a las firmas

Gráfico IV.10



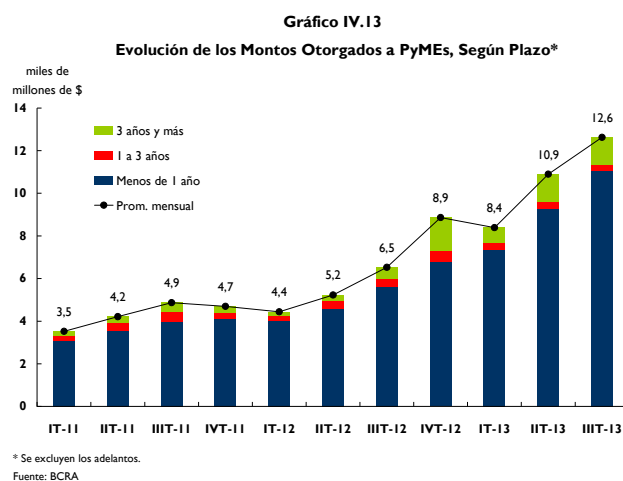
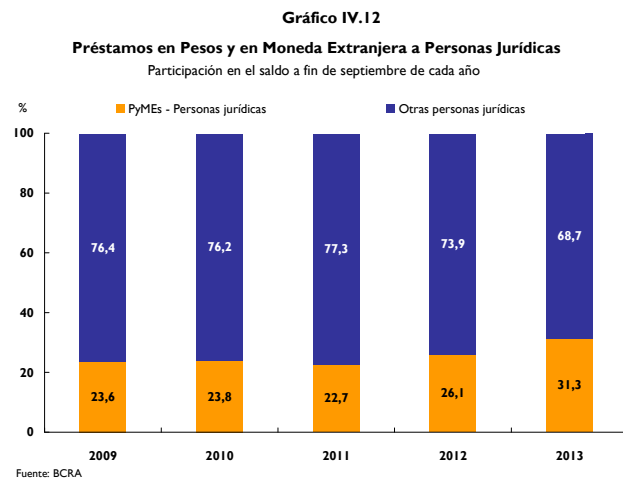
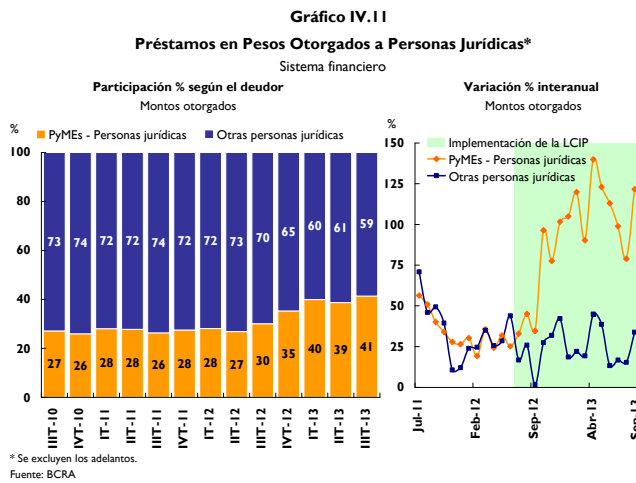
El segmento de los préstamos de menor saldo residual (por debajo de \$5 millones) canalizados a las empresas aumentó su tasa de crecimiento en los primeros 9 meses del 2013 respecto del mismo período del año pasado (ver Gráfico IV.9). En particular, el conjunto de aquellas financiaciones que observaban un saldo residual entre \$200 mil y \$5 millones presentaron el mayor incremento relativo (24%a.). No obstante, en el acumulado de 2013 los créditos de mayor saldo relativo representaron 62,4% del saldo de financiaciones a empresas, explicando casi 69% del incremento en el período.

En los primeros 9 meses del año el BCRA continuó promoviendo el crédito bancario con fines productivos. Así, debido al positivo desempeño que vino reflejando la “Línea de Créditos para la Inversión Productiva” (LCIP)⁵⁶ desde su implementación a mediados de 2012, esta Intitución decidió extender este instrumento crediticio durante el segundo semestre de 2013⁵⁷. En esta tercera etapa se mantuvieron las mismas condiciones generales⁵⁸, conside-

⁵⁶ Comunicación “A” 5319 y 5338.

⁵⁷ Comunicación “A” 5449.

⁵⁸ La tasa de interés para los préstamos otorgados mediante la LCIP es de hasta 15,25% nominal anual fija para los primeros 3 años. Cumplido ese plazo de no continuarse con dicha tasa podrá aplicarse una tasa variable que no deberá exceder a la tasa BADLAR total en pesos más de 400 puntos básicos. Las financiaciones deberán ser realizadas en pesos y por un plazo mínimo de 3 años.



rando como referencia el 5% del saldo de los depósitos del sector privado a mayo de 2013. Asimismo, en este tercer tramo de la LCIP se estableció que las micro, pequeñas y medianas empresas (MiPyMEs) podrán destinar hasta 20% del préstamo a financiar capital de trabajo. Al menos la mitad del cupo deberá canalizarse a este grupo de empresas. De esta forma el nuevo monto de créditos a asignar ascendería a \$20.000 millones. Cabe destacar que desde que se puso en marcha la LCIP se llevan acordados más de \$45.000 millones (\$42.000 millones ya desembolsados), de los cuales alrededor del 58% se asignó a MiPyMEs (ver Apartado 3).

En lo que va del año el BCRA siguió licitando fondos por medio del Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPB)⁵⁹. En particular en los primeros nueve meses de 2013 se llevaron a cabo seis subastas de recursos por un total de casi \$1.846 millones. Desde el inicio del PFPB en 2010 ya fueron adjudicados fondos entre 14 entidades financieras, acreditándose efectivamente \$5.783 millones (más de 75% del monto adjudicado) (ver Gráfico IV.10). Casi 67% del total acreditado fue canalizado al sector industrial, seguido por las empresas prestadoras de servicios (17,1%). En 2013 el PFPB continuó expandiéndose a lo largo del territorio argentino. Mientras que a fines de 2012 el total de recursos del PFPB había sido distribuido entre 19 provincias, a medidados de este año este número se incrementó a 22, abarcando casi la totalidad del país. Cabe señalar que más de la mitad de las operaciones concertadas a través del PFPB correspondieron a créditos tomados por MiPyMES.

Ambas políticas crediticias dinamizaron el financiamiento a las MiPyMEs en los últimos trimestres. En particular, desde la implementación de la LCIP se observó un destacado incremento de los préstamos canalizados a este segmento (ver Gráfico IV.11). De esta manera, el flujo de las financiaciones a MiPyMEs⁶⁰ fueron ganando gradualmente participación en el monto total de créditos en pesos otorgados a personas jurídicas hasta representar 41,4% en el tercer trimestre de 2013, 11,3 p.p. por encima del valor registrado en igual período del año anterior y 14,2 p.p. más que hace 3 años. Este destacado dinamismo se reflejó también en un incremento de la ponderación de los préstamos a PyMEs en el saldo de crédito total (tanto en moneda nacional como extranjera) a personas jurídicas, hasta representar 31,3% en septiembre de 2013 (ver Gráfico IV.12).

⁵⁹ Comunicación "A" 5089.

⁶⁰ A partir de fines de abril por medio de la Resolución N° 50/13, la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional establece una nueva clasificación de MiPyMEs. Como resultado, en líneas generales, serán consideradas micro, pequeñas y medianas empresas aquellas que cuyas ventas totales anuales no superen los siguientes valores máximos por sector de actividad: \$54 millones para el sector agropecuario, \$183 millones para la industria y minería, \$250 millones para el comercio, \$63 millones para el sector servicios y \$84 millones para la construcción.

Apartado 3 / La Línea de Crédito para Inversión Productiva y el Financiamiento a las PyMEs

La Línea de Crédito para Inversión Productiva (LCIP) permitió la canalización de financiamiento bancario a cerca de 50.000 empresas, 93% de las cuales son PyMEs. Desde su instrumentación hasta octubre de este año se acordaron créditos por más de \$45.000 millones, con desembolsos por \$42.000 millones, otorgados por los principales bancos para expandir la capacidad de producción

Esta herramienta fue impulsada por el BCRA a mediados de 2012, por un lapso de seis meses, en el marco de un conjunto de políticas para fomentar el crédito productivo y regular las condiciones de financiamiento. La normativa de la LCIP estableció que las entidades de mayor envergadura del sistema financiero debían destinar el 5% de sus depósitos al otorgamiento de créditos para inversión productiva. La regulación incluyó algunos requisitos adicionales: 1) destinar al menos el 50% del cupo a PyMEs; 2) ofrecer plazos de amortización de 36 meses como mínimo; y 3) garantizar una tasa de interés del 15%. Debido al éxito de la medida, se decidió el lanzamiento de una segunda etapa, con características muy similares a la anterior, que fue ejecutada durante el primer semestre de 2013. Desde entonces, se ha comenzado con la tercera etapa, que permitirá alcanzar a \$55.000 millones en préstamos productivos acordados, de los cuales cerca de \$30.000 millones serán dirigidos a PyMEs.

De esta manera, el crédito inducido por el BCRA a través de la LCIP impulsó el financiamiento para inversión al ofrecer crédito a largo plazo y con tasas de interés inferiores a las de mercado. Adicionalmente, la regulación de las condiciones crediticias junto al requisito establecido de destinar, al menos, el 50% de la meta de colocación a las PyMEs, contribuyó a mejorar el acceso al crédito de las empresas de menor tamaño relativo.

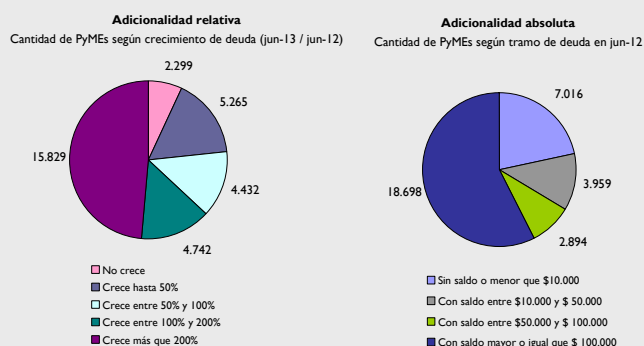
La LCIP incidió en la ampliación del financiamiento a PyMEs a través de dos canales. Por un lado, multiplicó los recursos provistos a aquellas empresas que ya contaban con crédito bancario, permitiendo que accedieran a nuevos préstamos en condiciones más favorables; a este efecto suele denominárselo en la literatura especializada como de “adicionalidad relativa”. Y por otro lado, la LCIP realizó un aporte muy relevante en términos de “adicionalidad absoluta”, al atender empresas que antes no tenían créditos con entidades financieras. A través de ambos canales, la LCIP permitió que un segmento “subatendido” incrementó significativamente su acceso al sistema financiero.

El impacto de la LCIP en términos de la “adicionalidad relativa” se evidenció en que la mayoría de las empresas asistidas incrementaron notoriamente su monto de deuda entre junio de 2012 y junio de 2013. De las 32.500 PyMEs que accedieron a la línea productiva hasta junio de 2013, dos tercios (20.500 empresas) al menos duplicaron su saldo de deuda; y aproximadamente la mitad (15.800 empresas), como mínimo triplicó el financiamiento bancario.

Más importante aún resultó el efecto de la LCIP en la generación de “adicionalidad absoluta”: 7.000 PyMEs que antes de la medida no contaban con financiamiento bancario (o para las cuales éste era insignificante), obtuvieron crédito gracias a esta herramienta (ver Gráfico A.3.1). Estas empresas representaron 22% del total de PyMEs asistidas y recibieron recursos por \$3.500 millones mediante esta modalidad.

Gráfico A.3.1

Efectos de la Adicionalidad Relativa y Absoluta de la Línea de Crédito para Inversión Productiva



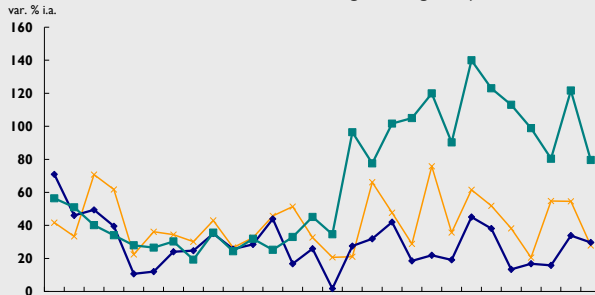
Fuente: BCRA

Otro factor a destacar es que los efectos de “adicionalidad relativa y absoluta” de la LCIP se observaron en todas las regiones del territorio nacional. En cada una de las zonas extra-pampeanas (Cuyo, Patagonia, Noroeste y Noreste) se distinguen cerca de 1.000 PyMEs que al menos duplicaron su monto de deuda entre junio 2012 y junio 2013⁶¹, al acceder a más de \$3.000 millones de financiamiento bancario mediante este instrumento. La “adicionalidad absoluta” se comprueba al encontrar que hay un total de 1.400 firmas en el conjunto de estas zonas que antes no tenían crédito bancario y que comenzaron a tenerlo con la implementación de la LCIP.

⁶¹ El crédito bancario al sector privado en todo el país creció 32,6% en este período.

El resultado de la “adicionalidad” de la LCIP se constata, además, al observar el dinamismo del crédito a PyMEs en el agregado del sistema financiero desde su puesta en marcha. De esta manera los montos otorgados a las empresas de menor tamaño relativo experimentaron un crecimiento exponencial a partir del cuarto trimestre de 2012, con variaciones interanuales que oscilaron entre el 80% y el 140% en todos los meses, tasas muy superiores a las observadas en los restantes sujetos de crédito bancario (ver Gráfico A.3.2).

Gráfico A.3.2
Variaciones Interanuales de los Montos Otorgados, Según Sujeto de Crédito*

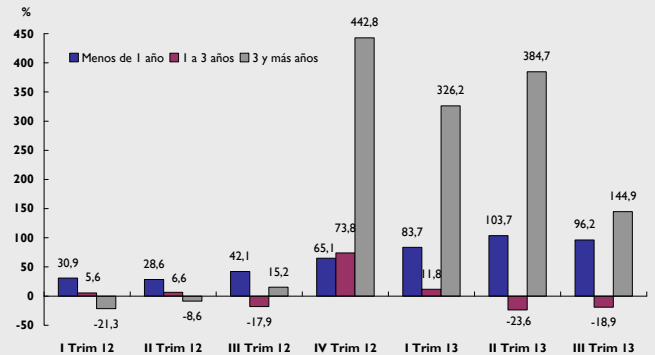


| | Jul-11 | Agosto-11 | Sep-11 | Oct-11 | Nov-11 | Dic-11 | Ene-12 | Feb-12 | Mar-12 | Abr-12 | May-12 | Jun-12 | Jul-12 | Agosto-12 | Sep-12 | Oct-12 | Nov-12 | Dic-12 | Ene-13 | Feb-13 | Mar-13 | Abr-13 | May-13 | Jun-13 | Jul-13 | Agosto-13 | Sep-13 | Oct-13 |
|---------------|--------|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|--------|--------|
| Pers. Físicas | 42 | 33 | 71 | 62 | 22 | 36 | 34 | 30 | 43 | 27 | 32 | 46 | 51 | 33 | 21 | 21 | 66 | 48 | 29 | 76 | 36 | 62 | 52 | 38 | 20 | 55 | 55 | 28 |
| Grandes Empr. | 71 | 46 | 49 | 39 | 11 | 12 | 24 | 25 | 35 | 26 | 28 | 44 | 17 | 26 | 2 | 27 | 32 | 42 | 18 | 22 | 19 | 45 | 38 | 13 | 17 | 16 | 34 | 30 |
| PyMEs | 56 | 51 | 40 | 34 | 28 | 26 | 30 | 19 | 36 | 24 | 32 | 25 | 33 | 45 | 35 | 96 | 78 | 102 | 105 | 120 | 90 | 140 | 123 | 113 | 99 | 80 | 122 | 80 |

*Excluidos los adelantos. Fuente: BCRA

Con la implementación de esta línea se abre un canal de financiamiento a las PyMEs para aumentar su capacidad productiva al dirigir el crédito bancario hacia este estrato con plazos de amortización acordes a la necesidad de maduración de un proyecto de inversión. La influencia de la LCIP fue determinante para que las entidades financieras incrementaran el financiamiento a las PyMEs con créditos de al menos tres años de plazo. Desde su puesta en marcha, durante tres trimestres seguidos la tasa de variación interanual de los préstamos más largos superó el 300% y en el tercer trimestre de 2013 se acercó al 150% (ver Gráfico A.3.3). Este efecto refleja no sólo un aporte en términos de accesibilidad, sino también una mejora en las condiciones de repago, aspecto muy determinante al momento de decidir sobre la conveniencia de poner en marcha un proyecto de inversión.

Gráfico A.3.3
Variación Interanual de los Montos Otorgados a PyMEs, Según Plazo de Amortización*

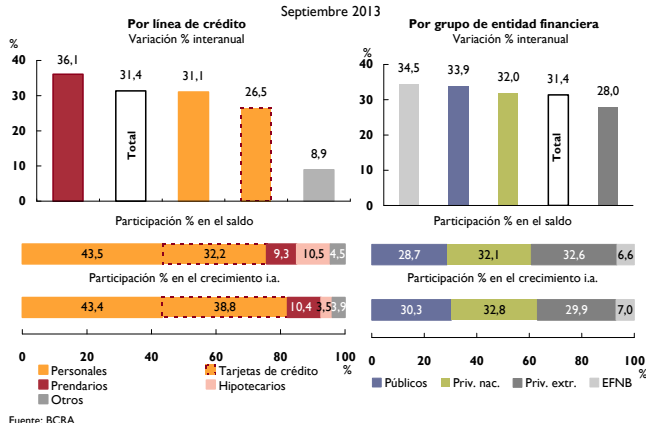


*Excluidos los adelantos
Fuente: BCRA

En resumen, la LCIP no sólo exige a los bancos que le otorguen préstamos a las PyMEs para que realicen inversiones en condiciones favorables, tanto por la tasa de interés como por los plazos de amortización, sino que también está logrando que aquellas empresas que tenían restringido el acceso al crédito o lo tenían muy limitado y con tasas altas y plazos cortos puedan disponer de financiamiento bancario para ampliar su capacidad de producción.

En consecuencia, la puesta en marcha de la LCIP actuó como una nueva fuente de fondeo para las empresas, permitiendo que los proyectos de inversión que eran rentables y no podían realizarse por falta de financiamiento puedan llevarse a cabo. De esta forma, las empresas dejan de depender del autofinanciamiento para ampliar su capacidad instalada y comienzan a aumentar sus niveles de apalancamiento de la inversión con la obtención de nuevos préstamos de la LCIP.

Gráfico IV.14
Crédito a las Familias
Septiembre 2013



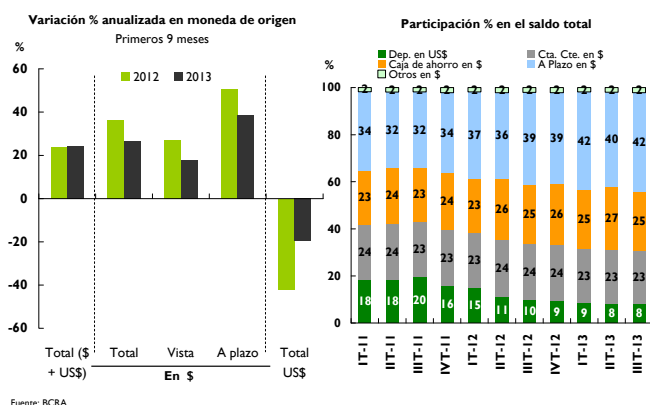
Complementariamente, en este contexto se registraron mejoras en las condiciones de financiamiento, extendiéndose los plazos de otorgamiento de los préstamos a empresas, especialmente de aquellos canalizados a MiPyMEs. En particular, para este subconjunto de empresas se observó en los últimos trimestres un aumento de la participación de los créditos de mayor plazo en el monto total de préstamos otorgados (ver Gráfico IV.13).

En los primeros nueve meses del año el crédito a las familias creció 27,7%a (31,4% i.a.), evidenciando cierta desaceleración en su ritmo de expansión con respecto a igual período de 2012. En los últimos doce meses las EFNB y bancos públicos presentaron el mayor crecimiento relativo, no obstante lo cual aún mantienen una participación relativamente menor en el saldo total de estas líneas (ver Gráfico IV.14). Si bien fueron los préstamos con garantía prendaria los que registraron una mayor tasa de variación interanual (36,1%), el crecimiento del crédito a las familias fue impulsado principalmente por los préstamos al consumo —personales y tarjetas de crédito—, los cuales explicaron en conjunto el 82,2% del incremento acumulado en los últimos doce meses.

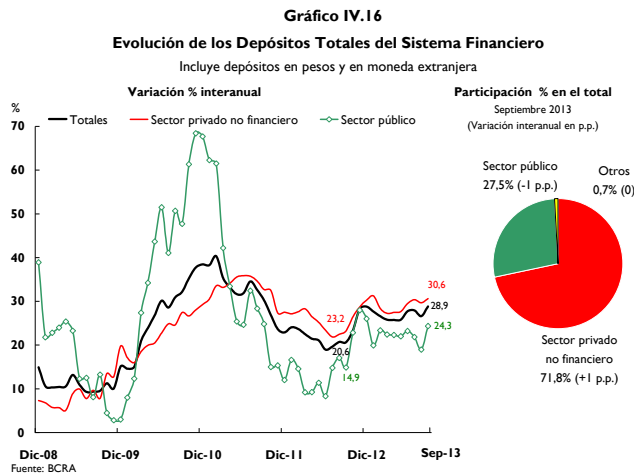
En lo que va de 2013 las colocaciones a plazo en pesos aumentaron su importancia relativa en el saldo total de depósitos del sector privado

Durante los primeros nueve meses de 2013 los depósitos en pesos del sector privado aumentaron 26,6%a. (33,4% i.a.), moderando el ritmo de crecimiento verificado un año atrás. En el tercer trimestre del año las colocaciones de las empresas y familias en pesos crecieron 23,5%a., por debajo del valor registrado en el segundo trimestre (35,9%a.) y ligeramente por encima de la variación observada en los primeros tres meses de 2013 (21,1%a.). Este desempeño fue impulsado por las colocaciones a plazo en moneda nacional, las cuales se expandieron 38,7%a. (40,2% i.a.) y contribuyeron con más de 61% del incremento de las imposiciones en pesos a lo largo de 2013. Como resultado de este dinamismo, estas cuentas aumentaron gradualmente su participación en el saldo total de depósitos del sector privado hasta representar 42%, 3,3 p.p. por encima del valor observado al cierre de 2012 (ver Gráfico IV.15). Por su parte, los depósitos a la vista en moneda nacional se expandieron 17,6%a. (27,9% i.a.) en el acumulado de 2013, mientras que las imposiciones en moneda extranjera disminuyeron 19,5%a. (-15,4% i.a.)⁶²; estos últimos morigeraron el ritmo de caída observado en el mismo período de 2012 debido en parte al vencimiento y cobro del BONAR VII. En este marco, las colocaciones totales (en moneda nacional y extranjera) del sector privado aumentaron poco

Gráfico IV.15
Depósitos del Sector Privado No Financiero en el Sistema Financiero



⁶² Se consideran variaciones en moneda de origen.

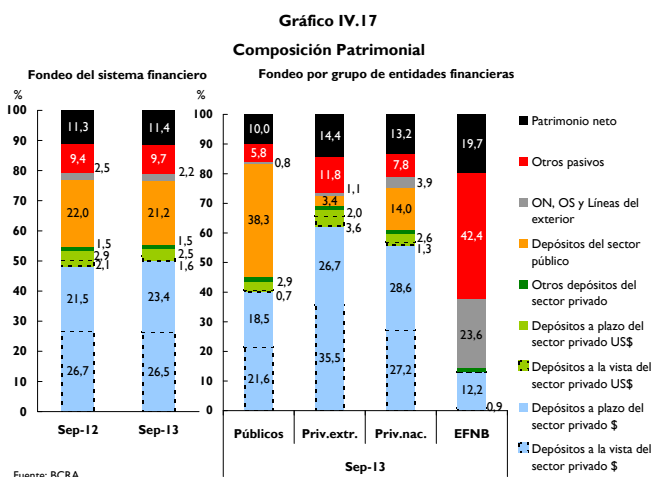


más de 24% a. (30,6% i.a.), superando el ritmo de crecimiento verificado un año atrás.

Las colocaciones totales del sector público se expandieron aproximadamente 24% a. (24,3% i.a.) en septiembre de este año, mostrando una ligera disminución en su ritmo de expansión respecto al valor del cierre de 2012. En una comparación interanual, estos depósitos perdieron importancia relativa en el saldo de colocaciones totales, hasta representar 27,5% en septiembre de 2013.

En este contexto, los depósitos totales (en moneda nacional y extranjera del sector privado y público) se incrementaron por encima de 24% a. (28,9% i.a.) en los primeros 9 meses de 2013, en línea con el valor de un año atrás. Cabe considerar que en el cierre del tercer trimestre del año se evidenció cierta aceleración en el ritmo de crecimiento de las imposiciones totales en el sistema financiero. Así, entre junio y septiembre de 2013 los depósitos se incrementaron 34,1% a., 8,6 p.p. más que en el segundo trimestre y 19,7 p.p. por encima del valor registrado en los primeros 3 meses del año. Esta dinámica fue impulsada mayormente por los depósitos de las empresas y familias, los cuales aumentaron 1 p.p. su participación en el saldo total, hasta representar 71,8% (ver Gráfico IV.16).

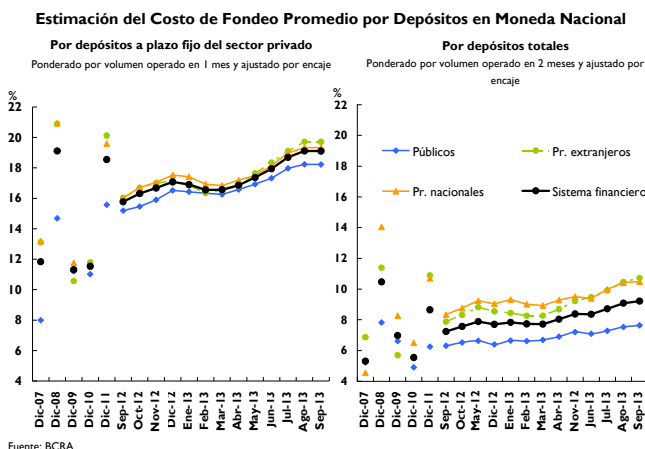
Los depósitos en pesos del sector privado se consolidan como la principal fuente de fondeo del conjunto de bancos



El referido desempeño de los depósitos llevó a que las colocaciones en moneda nacional del sector privado alcancen a representar casi 50% del fondeo total del conjunto de entidades financieras (pasivos más patrimonio neto) en septiembre de 2013, creciendo en 1,6 p.p. con relación al mismo período del año pasado (ver Gráfico IV.17). En particular, los depósitos a plazo en pesos de las empresas y familias evidenciaron el mayor incremento relativo en el fondeo total hasta 23,4%, casi 2 p.p. por encima del valor de septiembre de 2012. Como contrapartida, las colocaciones en moneda extranjera y aquellas efectuadas por el sector público redujeron su ponderación en el fondeo total.

El fondeo de las entidades financieras a través de obligaciones negociables (ON) y valores de corto plazo (VCP) continuó aumentando en lo que va de 2013. Así en los primeros nueve meses del año 20 entidades financieras emitieron colocaciones de ON y VCP por un monto total de \$5.955 millones, 67,2% más que en el mismo período del año pasado. Siguiendo con la misma tendencia de 2012, casi 97% de las colocaciones fueron emitidas en pesos. De esta manera el saldo de las ON,

Gráfico IV.18

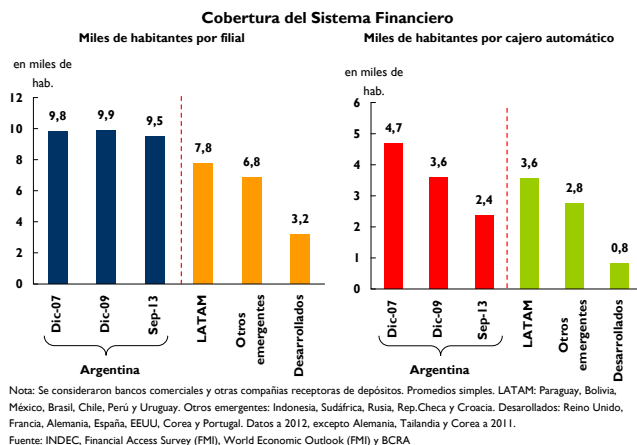


OS (obligaciones subordinadas) y líneas de préstamos del exterior en el sistema financiero agregado se incrementó 28,7% a. en el transcurso de 2013 (17% i.a.), manteniendo una participación de 2% en el activo total, valor similar al registro observado al cierre del año pasado.

A lo largo del año, el costo de fondeo⁶³ estimado por depósitos en moneda nacional aumentó de forma generalizada en todos los grupos de entidades financieras, siendo los bancos privados extranjeros los que mostraron el mayor incremento relativo (ver Gráfico IV.18). Este desempeño respondió mayormente a la dinámica verificada en las tasas de interés por los depósitos a plazo del sector privado.

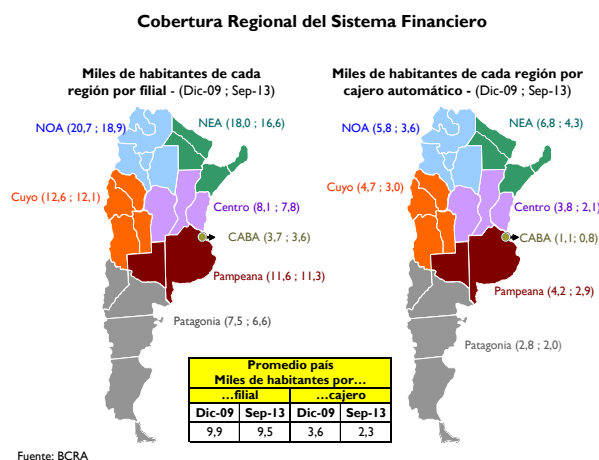
En 2013 mejoró la infraestructura financiera en todo el país, especialmente en las zonas de menor cobertura

Gráfico IV.19



El número de filiales y cajeros automáticos continuó expandiéndose durante 2013, contribuyendo al crecimiento de la intermediación financiera en todo el país. Así, en una comparación interanual la cantidad de sucursales aumentó 1,6% en septiembre (hasta 4.329 unidades), desempeño que se evidenció en todos los grupos de entidades financieras, siendo los bancos privados extranjeros los que presentaron el mayor crecimiento interanual relativo (2,2% i.a.). Por su parte, los cajeros automáticos se expandieron a un ritmo de 8,5% i.a. (alcanzando 17.518 unidades) en el mismo período.

Gráfico IV.20



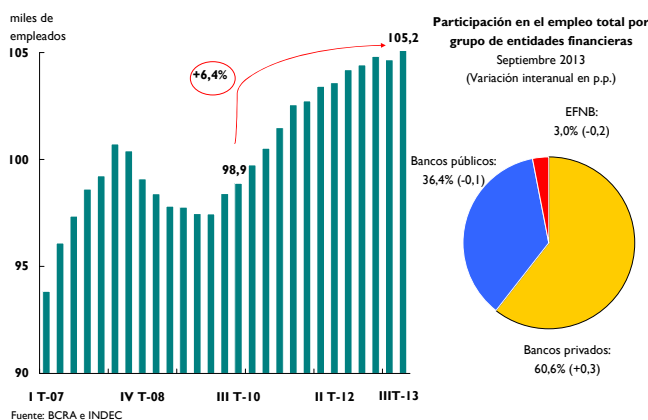
El comportamiento observado en la provisión de servicios financieros y en la extensión de la bancarización de la población fue motivado en parte por un conjunto de medidas impulsadas por el BCRA en los últimos años. En particular desde principios de 2011 esta Institución viene introduciendo modificaciones en los mecanismos para la autorización de nuevas sucursales⁶⁴, promoviendo la instalación de filiales en regiones con escasa cobertura financiera. Como resultado de estas medidas, en el primer semestre de 2013 se autorizó la apertura de 14 nuevas sucursales en regiones menos bancarizadas, representando el 40% del incremento total de filiales en el período y acumulando un total de 102 nuevas sucursales en los últimos dos años y medio. A pesar de las mejoras observadas en el abastecimiento de servicios financieros, aún existen disparidades tanto dentro del país como en una comparación con otras economías emergentes y desarrolladas.

El crecimiento del número de filiales y cajeros automáticos se tradujo en un mayor acceso de la población a los

⁶³ Se consideran tanto las imposiciones a la vista como a plazo en pesos de los sectores privado y público. Se pondera por el volumen operado de depósitos de 2 meses y se ajusta por encaje.

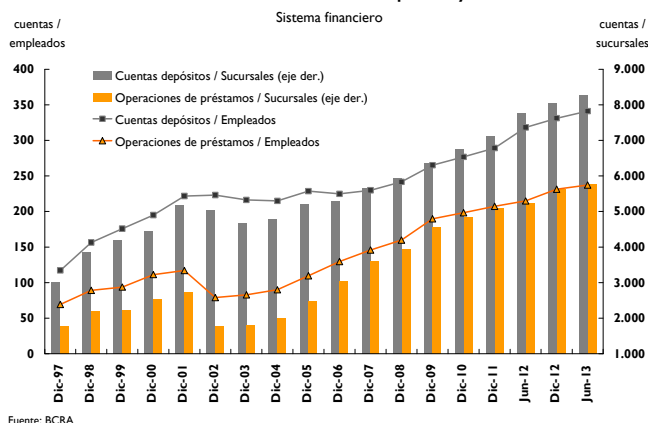
⁶⁴ Comunicación "A" 5168 y Comunicación "A" 5355.

Gráfico IV.21
Evolución del Empleo en el Sistema Financiero



diversos servicios financieros en todo el país. De esta manera, tanto la cantidad de habitantes por sucursal como por cajero automático disminuyó en los últimos tres años y medio (ver Gráfico IV.19). Cabe señalar que si bien esta mejora se produjo de forma generalizada en todo el territorio argentino, se destaca un importante avance en el alcance de la infraestructura del sistema financiero en regiones con menor cobertura (NOA y NEA) (ver Gráfico IV.20). Así, en el norte del país la cantidad de habitantes por filial se redujo en promedio 8,3% (8,8% en NOA Y 7,7% en NEA) desde fines de 2009, superando notablemente a la caída registrada a nivel agregado (4%).

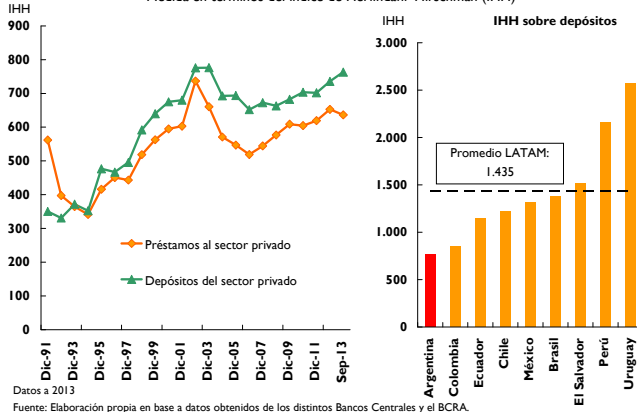
Gráfico IV.22
Cantidad de Cuentas en Términos de Empleados y de Sucursales



En los últimos años fue mejorando gradualmente la dotación de personal del sistema financiero (ver Gráfico IV.21). De acuerdo a la última información disponible⁶⁵, en una comparación interanual el número de empleados pertenecientes a este sector aumentó 1% hasta totalizar casi 105.235 trabajadores en el cierre del segundo trimestre de 2013. De esta manera, el nivel de empleo del sistema financiero alcanzó una expansión de 6,4% en los últimos 3 años, 2,7 p.p. por encima de la tasa de crecimiento del conjunto de la economía⁶⁶.

La evolución de la estructura del sector financiero fue acompañada por mejoras en el nivel de eficiencia operativa. Un ejemplo de ello es el incremento gradual del número de cuentas de depósitos y de operaciones de crédito con relación a la cantidad de sucursales y empleados del sistema financiero (ver Gráfico IV.22). En especial, el ratio de operaciones de crédito / empleados aumentó 10,5% i.a., mas que duplicando la variación registrada un año atrás.

Gráfico IV.23
Nivel de Concentración del Sistema Financiero



En lo que va de 2013 los niveles de concentración bancaria continuaron manteniéndose en niveles bajos respecto de otras economías de la región (ver Gráfico IV.23). Así el Índice de Herfindahl-Hirschman sobre depósitos en Argentina representa casi la mitad del valor registrado para el promedio de varios países de Latinoamérica.

IV.1.2 Posición de capital

El patrimonio neto de los bancos continuó creciendo a un ritmo sostenido en los últimos meses, llevando a una disminución del nivel de apalancamiento del sistema

⁶⁵ Datos a septiembre de 2013.

⁶⁶ Se considera la variación de la población ocupada en el total de los 31 aglomerados urbanos entre el tercer trimestre de 2010 y el tercer trimestre de 2013.

Gráfico IV.24
Capitalizaciones de Entidades Financieras
2002-2013

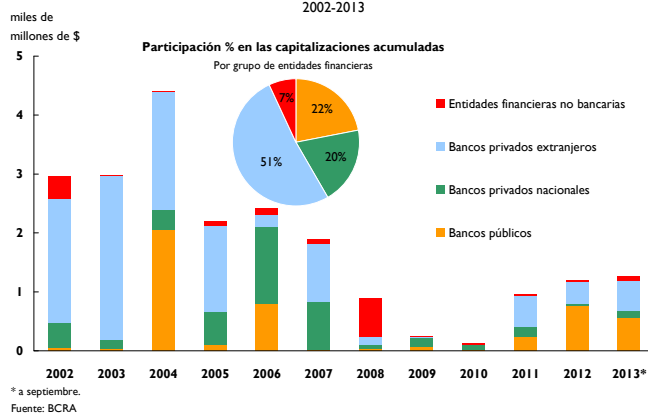
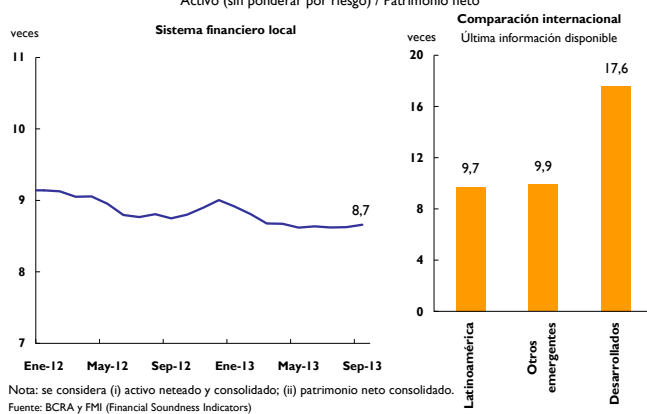


Gráfico IV.25
Apalancamiento del Sistema Financiero
Activo (sin ponderar por riesgo) / Patrimonio neto



El patrimonio neto del sistema financiero consolidado continuó expandiéndose a lo largo de 2013. Con una aceleración en el ritmo de crecimiento en el tercer trimestre —36,4% a.—, este concepto del balance alcanzó una variación interanual de 30,5% en septiembre. El crecimiento del patrimonio se nutrió fundamentalmente de las ganancias contables devengadas y, en menor medida, de nuevos aportes de capital. En lo que va del año, las nuevas capitalizaciones recibidas por el conjunto de bancos totalizaron \$1.260 millones (ver Gráfico IV.24), siendo canalizadas mayormente hacia los bancos públicos y privados extranjeros. Por su parte, en los primeros 9 meses del año algunas entidades financieras decidieron distribuir dividendos por un monto total equivalente a \$461 millones, procesos que estuvieron en línea con la normativa del BCRA sobre conformación del *buffer* de conservación de capital⁶⁷.

Luego del leve aumento observado a fines de 2012, el apalancamiento del sistema financiero (definido como activo / patrimonio neto) se redujo en 2013 hasta alcanzar 8,7 veces en septiembre (ver Gráfico IV.25). Esta evolución fue explicada por el mayor crecimiento relativo del patrimonio neto respecto al activo. En una comparación internacional, el ratio de apalancamiento del sistema financiero local se ubica por debajo del nivel promedio de los países de la región y de otras economías, tanto emergentes como desarrolladas.

Se mantiene una holgada posición de capital en el sistema financiero, situación que es generalizada entre los distintos grupos de entidades financieras

Tabla IV.2
Estructura de Rentabilidad: Sistema Financiero

Indicadores anualizados en % del activo neto promedio

| | Acumulado 9 meses | | | Trimestre | | |
|---|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 2011 | 2012 | 2013 | I-13 | II-13 | III-13 |
| Margen financiero | 7,4 | 9,2 | 9,9 | 9,5 | 8,9 | 11,2 |
| Resultado por intereses | 4,3 | 5,7 | 5,9 | 5,8 | 5,8 | 6,0 |
| Ajustes CER y CVS | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,2 |
| Resultado por títulos valores | 2,3 | 2,7 | 2,6 | 2,7 | 1,9 | 3,3 |
| Diferencias de cotización | 0,6 | 0,5 | 1,0 | 0,7 | 1,0 | 1,3 |
| Otros resultados financieros | -0,1 | 0,0 | 0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,3 |
| Resultado por servicios | 3,9 | 4,1 | 4,3 | 4,1 | 4,4 | 4,4 |
| Gastos de administración | -6,6 | -7,0 | -7,1 | -7,0 | -7,4 | -7,0 |
| Cargos por incobrabilidad | -0,7 | -0,9 | -1,0 | -1,0 | -1,0 | -1,0 |
| Efectos de la crisis 2001-2002 (*) | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | 0,0 | -0,1 |
| Cargas impositivas | -1,0 | -1,3 | -1,6 | -1,5 | -1,6 | -1,9 |
| Diversos | 0,6 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 0,5 | 0,2 |
| Resultado total antes de impuesto a las ganancias | 3,4 | 4,5 | 4,7 | 4,4 | 3,8 | 5,8 |
| Impuesto a las ganancias | -1,0 | -1,5 | -1,7 | -1,6 | -1,3 | -2,1 |
| Resultado final (ROA) | 2,4 | 3,0 | 3,1 | 2,8 | 2,6 | 3,7 |
| Resultado ajustado (**) | 2,5 | 3,0 | 3,1 | 2,9 | 2,6 | 3,7 |
| Resultado en % del PN (ROE) | 22,4 | 26,4 | 26,5 | 24,9 | 22,2 | 31,9 |
| Resultado antes de impuesto a las ganancias en % del PN | 32,2 | 40,0 | 41,0 | 38,7 | 33,1 | 50,3 |

(*) 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.

La integración de capital regulatorio del sistema financiero se ubicó en 13,4% de los activos ponderados por riesgo totales (APR) en septiembre, levemente por debajo del registro de comienzos del año⁶⁸. Cabe considerar que el capital Nivel 1⁶⁹ —que representa el de mejor calidad en términos de la capacidad de absorción de pérdidas— representó 12% de los APR (casi 90% de la integración total), nivel ligeramente menor al de inicio de año. Por su parte, en septiembre de 2013 el exceso de integración de capital —integración menos exigencia— se ubicó en 70,9% de la exigencia normativa total para el sistema financiero (ver Gráfico IV.2), acumulando un incremento interanual de 9,3 p.p., posición excedentaria que se observa en todos los grupos de bancos.

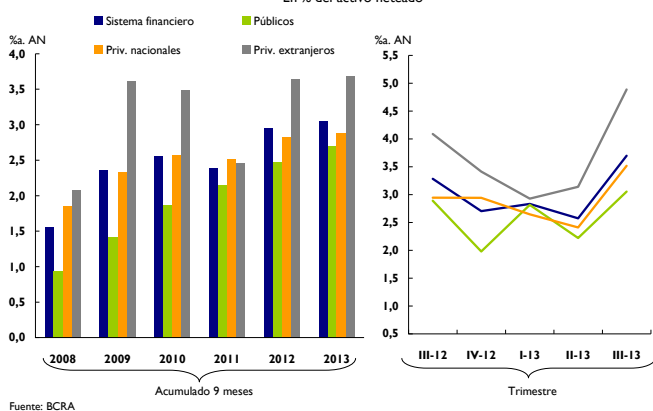
En lo que va de 2013 el sistema financiero muestra un leve aumento de la rentabilidad respecto

⁶⁷ Texto de Ordenado de “Distribución de Resultados”.

⁶⁸ La comparación se refiere a febrero de 2013, mes en el que entró en vigencia el último cambio normativo en materia de capitales mínimo. Para más información ver BEF I-13, página 58.

⁶⁹ Ídem nota 1.

Gráfico IV.26
Rentabilidad por Grupo de Bancos
En % del activo neteado

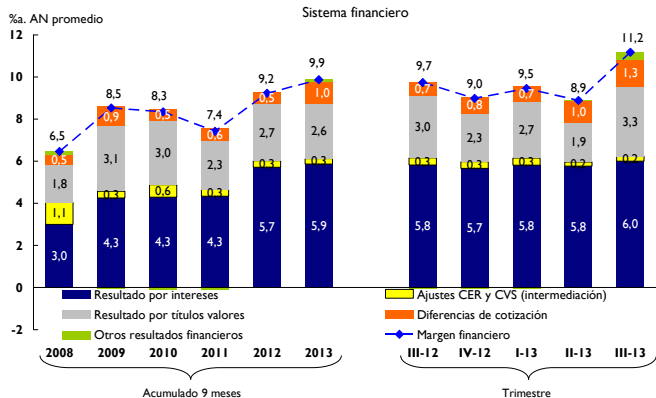


Fuente: BCRA

del año previo, recogiendo un incremento en todos los grupos de bancos

El sistema financiero finalizó los primeros nueve meses del año con ganancias contables por \$18.900 millones verificando un aumento de más de 30% con respecto al mismo período de 2012. Así, entre enero y septiembre de 2013 el conjunto de bancos registró un ROA de 3,1%⁷⁰, ligeramente por encima del nivel de los primeros 9 meses de 2012 (ver Tabla IV.2). Las ganancias acumuladas estuvieron explicadas por mayores resultados por intereses, por servicios y por diferencias de cotización —mayormente en la banca privada—, que fueron parcialmente compensados por los comportamientos observados en concepto de impuestos, cargos por incobrabilidad y gastos de administración. En el acumulado de 2013 todos los grupos de bancos incrementaron sus ROA respecto al mismo período de 2012 (ver Gráfico IV.26), evolución impulsada fundamentalmente por el desempeño registrado en el tercer trimestre del año.

Gráfico IV.27
Composición del Margen Financiero
Sistema financiero

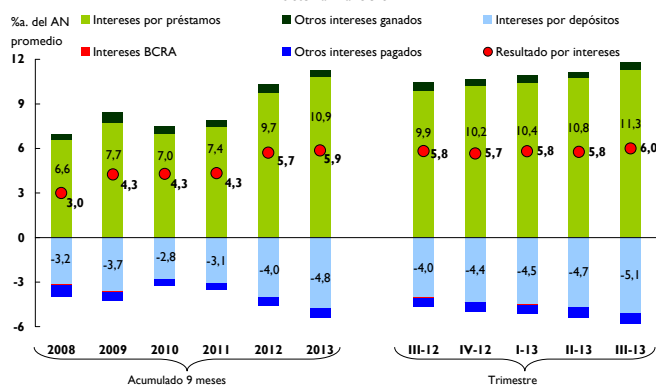


Fuente: BCRA

El margen financiero de los bancos alcanzó 9,9%a. de los activos en el acumulado de 2013 —0,7 p.p. por encima del registro del mismo período de 2012—, con una aceleración en el tercer trimestre del año. Esta evolución estuvo principalmente explicada por el incremento en las diferencias de cotización y, en menor medida, en los resultados por intereses (ver Gráfico IV.27). En términos interanuales todos los grupos de bancos mejoraron su margen financiero, destacándose el desempeño de los privados extranjeros.

Los resultados por intereses se consolidan como la principal fuente de utilidades del sector

Gráfico IV.28
Resultados por Intereses
Sistema financiero



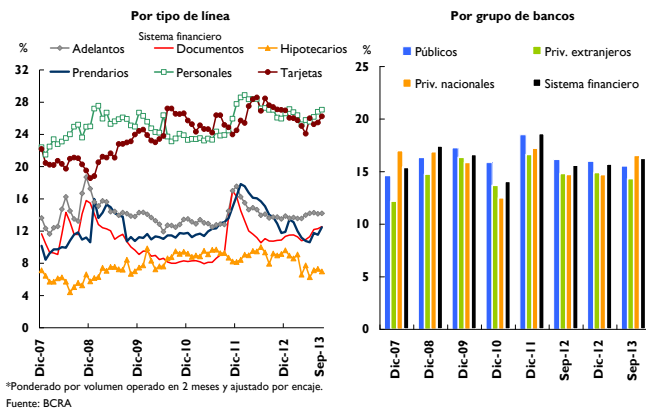
Fuente: BCRA

En lo que va de 2013 los ingresos netos por intereses del sistema financiero aumentaron 0,2 p.p. del activo con respecto al mismo período del año pasado, hasta ubicarse en 5,9%a. (ver Gráfico IV.28). Este movimiento fue explicado principalmente por el aumento de los ingresos por préstamos, que superó los mayores egresos por intereses por depósitos en línea con el aumento de la intermediación financiera y la evolución de los *spreads* (ver Gráfico IV.29). Los bancos privados extranjeros presentaron el mayor incremento relativo en los ingresos por intereses, así como el nivel más elevado en términos de los activos.

Dada la posición activa de los bancos frente al descalce de moneda extranjera (ver Capítulo V) y la evolución reciente del tipo de cambio nominal peso-dólar, los re-

⁷⁰ A lo largo de esta sección y salvo que se indique lo contrario, se eliminan los conceptos vinculados a participaciones permanentes en entidades financieras locales tanto de las partidas del cuadro de resultados como del activo neteado. Para efectuar este ajuste se cuenta con información disponible a partir de enero de 2008.

Gráfico IV.29
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

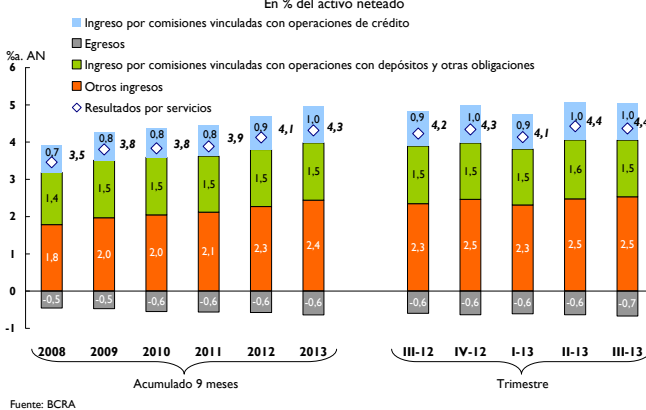
Tabla IV.3
Estructura de Rentabilidad por Grupo de Bancos

Acumulado 9 meses de 2013 - Indicadores anualizados en % del activo netado promedio

| | Bancos privados | | | Bancos públicos | EFNB |
|---|-----------------|-------------|--------------|-----------------|------------|
| | Total | Nacio-nales | Extran-jeros | | |
| Margen financiero | 10,9 | 10,1 | 11,7 | 8,4 | 9,3 |
| Resultado por intereses | 7,7 | 7,1 | 8,2 | 3,3 | 8,9 |
| Ajustes CER y CVS | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,5 | 0,0 |
| Resultado por títulos valores | 1,9 | 2,3 | 1,4 | 3,7 | 0,2 |
| Diferencias de cotización | 1,0 | 0,6 | 1,5 | 1,0 | 0,4 |
| Otros resultados financieros | 0,3 | 0,1 | 0,4 | -0,1 | -0,1 |
| Resultado por servicios | 5,6 | 5,5 | 5,7 | 2,5 | 5,8 |
| Gastos de administración | -8,5 | -8,7 | -8,3 | -5,2 | -6,8 |
| Cargos por incobrabilidad | -1,3 | -1,2 | -1,3 | -0,5 | -2,2 |
| Efectos de la crisis 2001-2002 (*) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | 0,0 |
| Cargas impositivas | -2,1 | -2,2 | -2,0 | -1,1 | -1,8 |
| Diversos | 0,5 | 0,7 | 0,3 | 0,1 | 0,6 |
| Monetario | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,6 |
| Resultado total antes de impuesto a las ganancias | 5,1 | 4,2 | 5,9 | 4,2 | 4,8 |
| Impuesto a las ganancias | -1,8 | -1,4 | -2,3 | -1,4 | -1,7 |
| Resultado final (ROA) | 3,3 | 2,9 | 3,7 | 2,7 | 3,1 |
| Resultado ajustado (**) | 3,3 | 2,9 | 3,7 | 2,8 | 3,1 |
| Resultado en % del PN (ROE) | 25,9 | 25,5 | 26,4 | 28,1 | 15,4 |
| Resultado antes de impuesto a las ganancias en % del PN | 40,3 | 37,5 | 42,5 | 43,2 | 23,9 |

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

Gráfico IV.30
Resultados por Servicios
En % del activo netado



Fuente: BCRA

sultados acumulados por diferencias de cotización se ubicaron en 1%a. del activo, incrementándose 0,5 p.p. respecto a los primeros nueve meses de 2012. Los bancos públicos evidenciaron el dinamismo más destacado en este segmento del cuadro de resultados, si bien los privados extranjeros presentaron un mayor peso relativo.

En el acumulado de 2013 los resultados por títulos se ubicaron en 2,6%a. del activo, levemente por debajo del registro de un año atrás. El ligero aumento de estos resultados en los bancos públicos prácticamente se compensó con la caída que evidenciaron en los bancos privados. Cabe mencionar que en el tercer trimestre del año los ingresos por títulos valores crecieron significativamente hasta 3,3%a. del activo, aumento originado por la recuperación generalizada de las cotizaciones de los títulos en cartera de los bancos, fundamentalmente de aquellos en moneda extranjera y, en menor medida, en moneda nacional.

Los resultados por partidas ajustadas por CER se ubicaron en 0,3%a. del activo en el acumulado de 2013, manteniéndose estables en relación al mismo período de 2011 y 2012. La baja ponderación que presentan estos ingresos en el cuadro de resultados del sistema financiero es consistente con el acotado descalce entre activos y pasivos que ajustan por este coeficiente. Al desagregar por grupo de bancos, aquellos de origen público evidencian la mayor ponderación de estos ingresos en sus estados de resultados (ver Tabla IV.3).

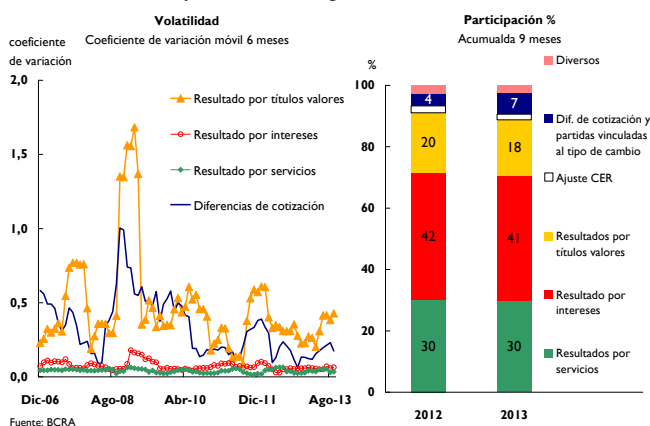
Los ingresos netos por servicios continuaron creciendo en el acumulado del año, siendo principalmente conducidos por los bancos privados

A lo largo del año los resultados por servicios del sistema financiero totalizaron 4,3%a. del activo (ver Gráfico IV.30), aumentando 0,2 p.p. en relación a los primeros 9 meses de 2012. En cuanto a la composición, siguen ganando gradualmente participación los ingresos vinculados con seguros, emisión de tarjetas de crédito, entre otros conceptos. Esta evolución se observó especialmente en los bancos privados, tanto de origen nacional como extranjeros.

En este marco, cabe considerar que recientemente el BCRA aprobó una serie de lineamientos destinados a proteger a los usuarios de los servicios financieros⁷¹ (ver Apartado 4). Particularmente, desde fines de septiembre de 2013 se reguló el cobro de cargos y/o comisiones, no pudiéndolas aplicar sobre las operaciones realizadas por personas físicas mediante ventanilla, sobre la contratación y/o administración de seguros, sobre la generación

⁷¹ Comunicación "A" 5388, Comunicación "A" 5446 y Comunicación "A" 5460.

Gráfico IV.31
Principales Fuentes de Ingresos del Sistema Financiero

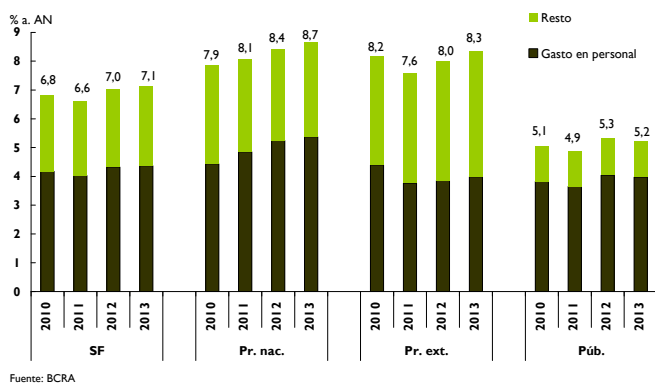


de resumen de cuenta o de envío de resumen de cuenta virtual, entre otras.

En 2013 los ingresos más volátiles mantuvieron su ponderación dentro del cuadro de resultados del sistema financiero, presentando cierto cambio en su composición: se redujo aquella de los resultados por títulos valores y aumentó la participación de las diferencias de cotización vinculadas a la evolución del tipo de cambio nominal. Los resultados por títulos valores y por diferencias de cotización alcanzaron 25% del total de las fuentes de recursos del sector. Como contrapartida, los ingresos netos más estables, es decir los ingresos por intereses y por servicios, representaron 71% del total (ver Gráfico IV.31).

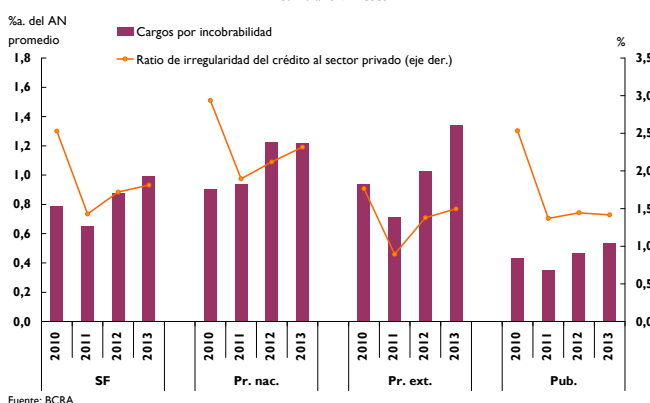
Los gastos de administración y los cargos por incobrabilidad observaron un crecimiento moderado en términos del activo del sistema financiero

Gráfico IV.32
Gastos de Administración por Grupo de Bancos
En % del activo neteado - Acumulado 9 meses



En términos interanuales los gastos de administración del sistema financiero aumentaron levemente a lo largo de 2013 hasta 7,1%a. (ver Gráfico IV.32). Este incremento se reflejó en los bancos privados, mientras que la banca pública redujo levemente su ponderación en relación a sus activos. El aumento en estos egresos fue impulsado principalmente por los gastos en personal (remuneraciones y cargas sociales), que actualmente representan más del 61% de los mismos a nivel del sistema.

Gráfico IV.33
Cargos por Incobrabilidad por Grupo de Bancos
Acumulado 9 meses



Los cargos por incobrabilidad del sistema financiero se ubicaron en 1%a. del activo en el acumulado del año, aumentando ligeramente respecto al registro del mismo período de 2012; tal comportamiento fue fundamentalmente impulsado por los bancos privados extranjeros (ver Gráfico IV.33). Así, el leve aumento de las financiaciones en situación irregular observado a principios de 2013 se tradujo en mayores cargos por incobrabilidad afrontados por el sistema financiero.

El nivel de cobertura de los gastos de administración con resultados por intereses y por servicios (netos de cargos por incobrabilidad) se situó en 129% para el conjunto de bancos en los primeros 9 meses de 2013, aumentando levemente respecto al mismo período de 2012. El incremento interanual de este indicador se observó mayormente en los bancos públicos, si bien los bancos privados evidencian la mayor cobertura.

Apartado 4 / Protección de los Usuarios de Servicios Financieros en el Ámbito del BCRA

La protección jurídica de los consumidores y usuarios ocupa actualmente un lugar relevante en la agenda nacional e internacional. Si bien esta tutela se remonta a comienzos de la década del sesenta, la crisis financiera mundial puso de manifiesto la necesidad de desarrollar e intensificar la atención a la protección de los usuarios de servicios financieros. Diferentes organismos internacionales y países han avanzado en la idea de profundizar la protección de los usuarios de servicios financieros. En particular, en la Argentina se generaron importantes cambios normativos en esta materia en los últimos años

La reforma de la Carta Orgánica del BCRA realizada en 2012⁷² incorporó a la protección de los derechos de los usuarios de servicios financieros y a la defensa de la competencia entre las funciones y facultades de esta Institución⁷³. Así, en consistencia con el marco regulatorio vigente⁷⁴ se abandonó el criterio que mantenía al Banco Central al margen de la relación que une a las entidades financieras con sus clientes.

En cumplimiento con los cambios introducidos mediante la nueva ley, el BCRA emitió a comienzos de 2013 la Comunicación “A” 5388 referida a la defensa de los usuarios de servicios financieros. Esta reglamentación se suma a los esfuerzos de países como Perú, España, Brasil, Colombia, México, Chile, entre otros que también brindan marcos normativos adecuados para la protección a los usuarios de servicios financieros.

En esta nueva normativa del BCRA se reconocen tanto derechos básicos de todos los usuarios financieros así como deberes de los sujetos obligados (principalmente bancos y empresas no financieras emisoras de tarjetas de crédito). Entre ellos se encuentran la protección de la seguridad e intereses económicos de los usuarios, la recepción por parte de los mismos de una información adecuada y veraz respecto a los servicios que se le ofrezcan y contraten, la libertad de elección respecto a los diferentes productos y/o servicios que se comercialicen y condiciones de trato equitativo y digno.

Adicionalmente, las entidades financieras deben ejecutar medidas reglamentadas para incrementar la protección de aquellos usuarios de servicios financieros con capacida-

des diferentes (personas con movilidad reducida, con dificultades visuales, mujeres embarazadas, entre otros).

Asimismo, los bancos deben contar con un servicio de atención a los usuarios a fin de resolver en el menor tiempo posible toda consulta o reclamo, mediante una tramitación precisa y uniforme determinada por el BCRA. También a partir de la nueva reglamentación se establece la obligación de nombrar un funcionario perteneciente a cada entidad, quien será el sujeto responsable del funcionamiento íntegro del servicio de atención mencionado.

Complementariamente se define la actuación del BCRA, que cuenta con un centro de atención telefónico al usuario de servicios financieros destinado a que el público en general realice diferentes consultas sobre la normativa e información emitida por esta Institución, debiendo orientar el modo de canalizar los eventuales reclamos a las entidades. Asimismo, se crea un procedimiento específico ante el BCRA que podría utilizarse ante la falta de respuesta de los bancos o que la misma no resulte satisfactoria para el usuario, respecto a un reclamo interpuesto de modo individual o bien por asociaciones de consumidores y usuarios que procuren la protección del interés general. Este mecanismo permite una resolución rápida y expedita para todos los usuarios.

Por último, se contempla que ante el incumplimiento del texto sancionado por esta Institución, los bancos y el titular responsable de atención al usuario de cada entidad, serán pasibles de las sanciones previstas en la ley de entidades financieras.

Más recientemente, a mediados de año el BCRA dictó la Comunicación “A” 5460, constituyendo un paso adicional en la conformación del marco normativo referido a la protección de los usuarios de servicios financieros. A partir de la misma se establecen requisitos mínimos que debe contener todo contrato de producto bancario y/o financiero. Adicionalmente, se prevé la obligatoriedad de entregar un ejemplar del contrato firmado al usuario de servicios financieros al momento de la contratación del servicio, como así también la exigencia de un tamaño mínimo de letra para facilitar su lectura y comprensión. Asimismo, se dispuso que en todo contrato bancario y/o financiero deberá encontrarse presente la “cláusula de revocación”, mediante la cual el usuario podrá rechazar el producto o servicio dentro de los diez días

⁷² Mediante la Ley 26739

⁷³ Artículo 4, inciso h de la nueva Carta Orgánica.

⁷⁴ Constitución Nacional y Ley de Defensa del Consumidor.

hábiles de recibido el contrato o de la puesta a disposición de dicho producto o servicio, lo que suceda último.

En materia de comisiones y/o cargos se establece que — con excepción de la tasa de interés— todos los conceptos que los bancos pretendan percibir de los usuarios⁷⁵, deberán representar un costo real, directo y demostrable, y su aplicación debe responder a la real prestación de un servicio. Así también, aquellos servicios accesorios necesarios para la prestación del servicio principal que sean facilitados por terceros, deberán percibirse al costo que el tercero fije y su valor no podrá ser superior al que aplique a sus propios clientes. Simultáneamente, se definen comisiones y/o cargos que no serán admitidos. De esta manera, se enuncian ejemplos de ellos tales como: contratación y/o administración de seguros, generación de resúmenes de cuenta, envío del resumen de cuenta virtual, movimientos por ventanilla y aquellos relativos a la originación, evaluación, otorgamiento, administración o precancelación de créditos. La iniciativa local de reglamentar las comisiones que enfrentan los usuarios se suma a las experiencias aplicadas por otros reguladores financieros en otras economías, como por ejemplo Estados Unidos y la Unión Europea.

En la nueva norma también se precisan un conjunto de cláusulas consideradas abusivas —como por ejemplo aquellas que impliquen una renuncia o restricción a los derechos del usuario, o amplíen derechos del sujeto obligado o desnaturalicen las obligaciones del sujeto obligado— y que llegado el caso que la entidad las incluya en los contratos de comercialización de productos o servicios financieros, las mismas se considerarán como no escritas. Por otro lado, también se determina el mecanismo que deberán adoptar los bancos a fin de realizar eventuales modificaciones a las condiciones que los usuarios pactaron oportunamente.

Como consecuencia de todo lo expuesto, se puede afirmar que en los últimos años se ha avanzado localmente en la protección de los usuarios de servicios financieros, propiciando condiciones de transparencia, responsabilidad y equidad en los vínculos y relaciones entre usuarios y entidades bancarias.

Por último, cabe remarcar que la normativa emitida por el BCRA junto a todo el bagaje legislativo que posee el Ordenamiento Jurídico Nacional cumple con

las buenas prácticas o estándares internacionales. En este sentido, el Banco Mundial ha definido un conjunto de treinta y nueve (39) “Buenas Prácticas para la Protección del Consumidor Financiero”⁷⁶, las cuales establecen un nivel mínimo de tutela o grado de adecuación de cada Estado soberano respecto a la protección de los usuarios de servicios financieros. Las medidas adoptadas por esta Institución se encuentran en consonancia con esos lineamientos.

⁷⁵ Según la Comunicación “A” 5482, revisten carácter de usuario de servicios financieros las personas físicas, y las personas jurídicas que no adquieran o utilicen productos o servicios financieros ofrecidos por los sujetos obligados para ser incorporados a su actividad comercial. Ello, siempre que los sujetos obligados no cuenten con elementos de juicio que permitan concluir razonablemente que corresponde darles otro tratamiento.

⁷⁶ “Good Practices for Financial Consumer Protection”. Junio de 2012. *International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank*. www.worldbank.org.

Por último, en lo que va de 2013 las erogaciones del sistema financiero en concepto de impuestos (ganancias y otras cargas impositivas) ascendieron a un monto equivalente a 3,3% a. del activo para el sistema financiero, 0,5 p.p. más que en comparación a igual período de 2012, acompañando la evolución de los ingresos de los bancos. Si bien se observó un dinamismo similar por grupo de bancos, en términos de montos estas erogaciones fueron más relevantes en los bancos privados.

IV.2 Inversores institucionales

Las carteras administradas por los inversores institucionales continuaron en ascenso

Hacia mediados de año, los principales grupos de inversores institucionales domésticos dentro del sector financiero argentino —el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS), las compañías de seguros (CS) y los fondos comunes de inversión (FCI)—, administraban un portafolio de activos por casi \$416 mil millones en términos agregados⁷⁷, equivalentes a 15,4% del PIB. Esto implica un incremento de 14% en términos nominales y de 0,2 p.p. en relación al PIB en lo que va de 2013. De esta cartera agregada, 55% está explicado por instrumentos de renta fija, sin observarse cambios sustanciales en esta ponderación en lo que va del año.

El principal inversor institucional en la plaza doméstica sigue siendo el FGS, que a agosto de 2013 manejaba una cartera de \$292.172 millones⁷⁸. En lo que va del año esta cartera se incrementó 19% (36% con respecto a mediados del año pasado, ver Tabla IV.4). En línea con lo que se viene observando a nivel semestral, la mayor parte del incremento de la cartera en 2013 está dado por subas en su principal componente: los títulos públicos nacionales, que explican el 63% de la cartera total. El incremento de los títulos públicos nacionales explica casi un 70% de la variación del saldo de la cartera acumulado en lo que va del año, en función del efecto combinado de una mejora en los precios de este tipo de instrumentos⁷⁹ y, en menor medida, nuevas colocaciones. Otros segmentos de cartera con variación significativa en lo que va del año son el de las acciones —el de mayor crecimiento porcentual en lo que va de 2013, con incremento de 49%⁸⁰— y el de los proyectos productivos y de infraestructura. En este último caso, se destaca que los montos de proyectos en cartera evidenciaron en los últimos meses un mayor dinamismo con respecto a lo observado en 2012. También se dio un incremento, de menor magni-

Tabla IV.4
Evolución de la Cartera del FGS

en millones de \$

| Rubro | Dic-11 | Jun-12 | Sep-12 | Dic-12 | Ago-13 | Var. desde Dic-12 (%) | Var. desde Jun-12 (%) |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------------|-----------------------|
| Total FGS | 199.490 | 215.135 | 227.544 | 244.799 | 292.172 | 19% | 36% |
| Disponibilidades y otros* | 14.356 | 22.020 | 19.108 | 22.631 | 23.037 | 2% | 5% |
| Plazo Fijo | 23.437 | 19.142 | 17.301 | 14.908 | 14.082 | -6% | -26% |
| Títulos Públicos Nacionales | 115.131 | 126.069 | 140.395 | 151.111 | 183.411 | 21% | 45% |
| Acciones | 16.462 | 14.804 | 13.877 | 15.905 | 23.688 | 49% | 60% |
| Obligaciones Negociables y Títulos Provinciales | 2.278 | 2.205 | 4.052 | 8.323 | 9.989 | 20% | 353% |
| Proyectos Productivos y de Infraestructura | 27.827 | 30.895 | 32.810 | 31.921 | 37.965 | 19% | 23% |

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

Fuente: FGS- ANSeS

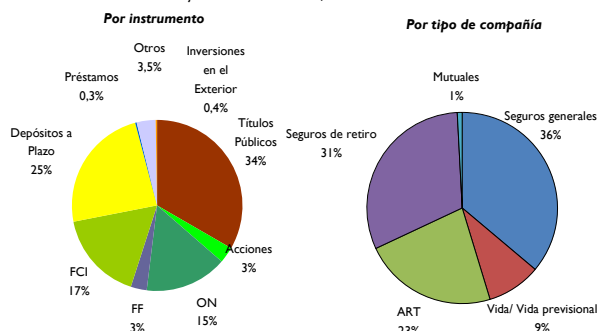
⁷⁷ Última información disponible en términos agregados. El monto corresponde a la agregación de carteras sin consolidar.

⁷⁸ En base a la última información disponible.

⁷⁹ Las mejoras de precios acumuladas en 2013 fueron más marcadas para los títulos públicos denominados en dólares.

⁸⁰ En igual período el Merval se incrementó 38%.

Gráfico IV.34
Cartera de Inversiones de las Compañías de Seguro
 Datos a junio de 2013 - Total: \$85.275 millones

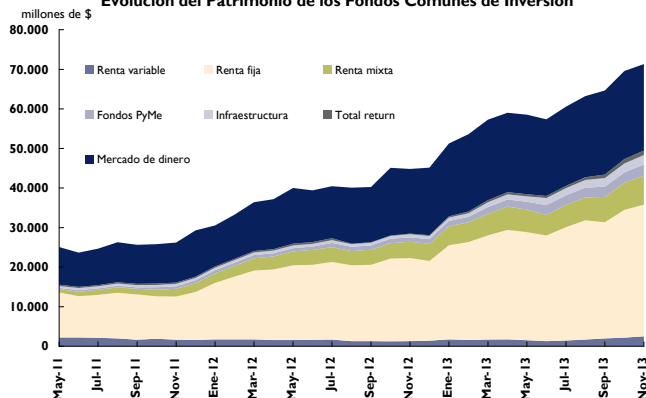


Nota: Las inversiones en el exterior incluyen bonos de gobiernos y empresas, acciones, fondos de inversión, depósitos a plazo y otras inversiones bursátiles.
 Fuente: elaboración propia en base a Superintendencia de Seguros de la Nación.

tud, en el rubro de obligaciones negociables y títulos provinciales, que había sido uno de mayor crecimiento en la segunda mitad del año pasado (en parte debido a la inversión en ONs de YPF). Por el contrario, se observó un desarme de plazos fijos del FGS, con menos fuerza que en 2012⁸¹. Esto implica una merma en la ponderación de los depósitos de dicha institución con respecto al total del sistema.

Por su parte, en junio de 2013⁸² la cartera de inversiones de las compañías de seguros ascendía a \$85.275 millones, con un avance de 14% en lo que va del año y de 26% en términos interanuales. En este caso el incremento en la cartera en lo que va de 2013 está fundamentalmente explicado por las obligaciones negociables y otras inversiones. Los montos destinados a ON, que ya habían registrado un fuerte dinamismo en el semestre anterior⁸³, crecieron casi 70% en lo que va de 2013; su ponderación sobre el total de la cartera pasó de casi 10% a fines de 2012 a más de 15% seis meses más tarde (ver Gráfico IV.34). Por otra parte, se dieron incrementos por montos mucho más acotados en depósitos a plazo, FCI y, en forma más marginal, fideicomisos financieros. Como contrapartida, se evidenciaron mermas significativas para las acciones (que pasaron a representar el 3% de la cartera, casi la mitad de su participación a fines de 2012), acompañadas por contracciones menos significativas en las posiciones de títulos públicos (que actualmente explican un tercio de la cartera total, cuando hasta mediados de 2011 representaban más de la mitad de la misma).

Gráfico IV.35
Evolución del Patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión



Fuente: Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión

Para el patrimonio administrado por los FCI se registró una suba de 21% en los últimos siete meses, hasta un nivel de casi \$71.500 millones a fines de noviembre. Si bien el avance fue generalizado entre los diferentes tipos de FCI (ver Gráfico IV.35), el incremento patrimonial estuvo liderado por los fondos de renta fija y de mercado de dinero, los de mayor peso sobre el total⁸⁴; éstos explican casi dos tercios de la variación semestral. En efecto, en el primer caso se observó un aumento del patrimonio cercano al 20% entre fines de abril y de noviembre, mientras que para los fondos de mercado de dinero se dio una suba de 9% en el período. Los fondos de renta mixta y los de infraestructura también computaron avances importantes en las carteras administradas⁸⁵, seguidos por los fondos PyME (con aumento de 59%, hasta representar 4% del total).

⁸¹ A agosto los plazos fijos representaban un 5%, cuando a principios de 2012 su ponderación sobre el total de la cartera era superior al 10%.

⁸² Último dato disponible.

⁸³ Vinculado con el cumplimiento de la Resolución 37.163 de 2012 de la Superintendencia de Seguros de la Nación, que implica cambios en los montos asignados a instrumentos que financien proyectos productivos o de infraestructura.

⁸⁴ Estos dos tipos de fondos (renta fija y de mercado de dinero), continúan explicando la mayor parte de los recursos administrados, con casi el 80% de la cartera total.

⁸⁵ En el segundo caso el incremento en términos porcentuales fue de 82%, aunque explican sólo el 3% del total de los FCI.

V. Riesgos del Sistema Financiero

Síntesis

A partir del sostenido crecimiento del crédito, en 2013 se incrementó la exposición del sistema financiero al sector privado. Esta dinámica fue acompañada por una evolución favorable de los ingresos de las empresas y familias en un marco de bajos niveles agregados de endeudamiento, lo que contribuyó a mantener la capacidad de pago de los deudores bancarios sin cambios significativos. De esta manera, el riesgo de crédito enfrentado por las entidades continuó ubicándose en niveles moderados. La irregularidad del financiamiento no presentó variaciones de magnitud en lo que va del año, manteniéndose registros históricamente bajos. Cabe destacar que en el tercer trimestre las financiamientos a las familias mostraron una reducción en su ratio de irregularidad, modificando la tendencia levemente ascendente que se verificara desde fines de 2011. La totalidad de la cartera en situación irregular continuó estando cubierta con provisiones contables, superando los requisitos normativos.

Las entidades financieras en su conjunto mantuvieron una baja exposición al riesgo de liquidez. En 2013 algunos de los principales indicadores para medir este riesgo —concentración de depósitos y participación de los pasivos de corto plazo en el fondeo— no se modificaron de forma significativa. A su vez, el sector mantuvo una holgada cobertura de sus pasivos de corto plazo.

En lo que va de 2013 se mantuvo acotado el riesgo que enfrentan los bancos de sufrir pérdidas originadas en fallas de los procesos, del personal y de los sistemas, o bien a causa de acontecimientos externos. Desde febrero de 2012 entró en vigencia un requisito adicional de capital para cubrir el riesgo operacional, comenzando a aplicarse con un esquema gradual, con plena vigencia

desde fines de 2012 para las entidades financieras grandes y desde diciembre de 2014 para las entidades más chicas.

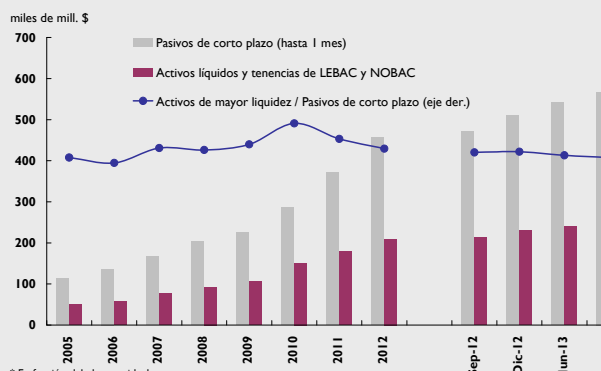
Por su parte, el riesgo de que las fluctuaciones en las cotizaciones de los activos financieros tengan un efecto negativo para el sistema financiero se incrementó levemente en 2013, aunque permaneció en niveles relativamente bajos. Tal aumento se explicó mayormente por la tenencia de bonos en dólares, en línea con la mayor ponderación de la posición de estas especies valuadas con cotización de mercado en el activo total del sistema, en un marco de mejora en las cotizaciones con cierto incremento de su volatilidad.

Los balances agregados de los bancos evidenciaron niveles de dolarización bajos y decrecientes, acotados por las medidas macroprudenciales introducidas oportunamente por el BCRA. Se sostuvo un descalce activo de moneda extranjera, composición que implica que sólo una eventual apreciación nominal del peso frente al dólar materializaría el potencial riesgo de moneda.

El sistema financiero mantiene una limitada exposición al riesgo de tasa de interés, que se concentra en el segmento de operaciones con tasa fija en pesos. En la regulación local, desde el 2013 este riesgo pasó a conformar parte del Pilar II según los estándares de Basilea, en un contexto en el que la SEFYC puede exigir a los bancos que considere necesario tanto una reducción de este riesgo como un aumento de adicional de capital. Se estima que a septiembre las eventuales perturbaciones en la tasa de interés generarían un bajo efecto patrimonial negativo, situación que se verifica de forma generalizada entre las entidades.

Gráfico V.1

Activos de Mayor Liquidez en Términos de los Pasivos de Corto Plazo*

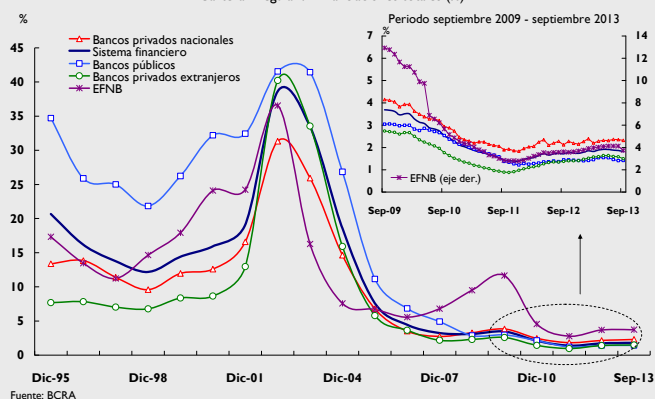


* En función del plazo residual.
Nota: La información anual corresponde al promedio trimestral de cada período.
Fuente: BCRA

Gráfico V.2

Irregularidad del Financiamiento al Sector Privado

Cartera irregular / Financiamientos totales (%)



Fuente: BCRA

V.1 Riesgo de liquidez

El conjunto de bancos presenta una exposición acotada al riesgo de liquidez

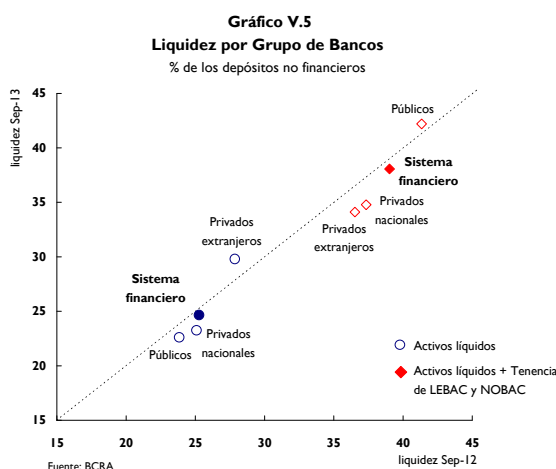
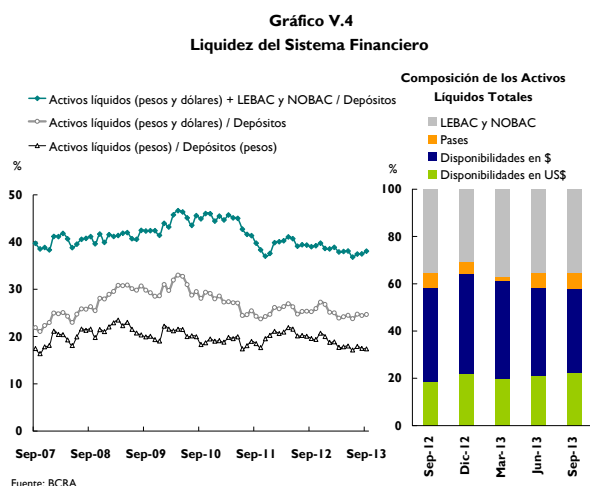
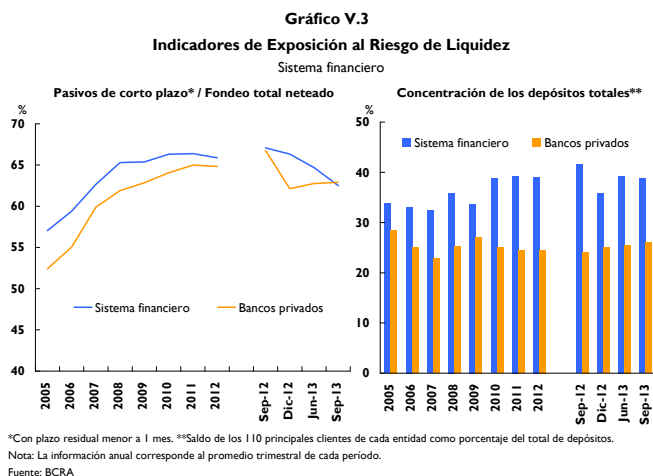
A lo largo de 2013 los indicadores de exposición del conjunto de bancos al riesgo de liquidez no presentaron cambios significativos, manteniéndose en niveles moderados. Por un lado, en lo que va del año se redujo levemente la participación de los pasivos de corto plazo sobre el fondeo total (ver Gráfico V.3). Este desempeño se dio en un marco en el que los depósitos a plazo mayor a 30 días⁸⁶ incrementaron su peso relativo en las imposiciones totales y, en el cual también se evidenció un incremento en el monto emitido a través de obligaciones negociables por parte de las entidades financieras. Por otro lado, los niveles de concentración de los depósitos totales aumentaron ligeramente desde el comienzo de 2013, si bien se ubican por debajo del registro de hace doce meses y en línea con el promedio de los últimos años.

El sector mantiene una holgada cobertura frente a este riesgo

El sistema financiero local evidenció adecuados niveles de cobertura de los pasivos de corto plazo con activos líquidos, totalizando 43,7% hacia fines del tercer trimestre del año. Si bien este indicador se redujo levemente en una comparación interanual, resulta similar al promedio de los últimos ocho años (ver Gráfico V.1).

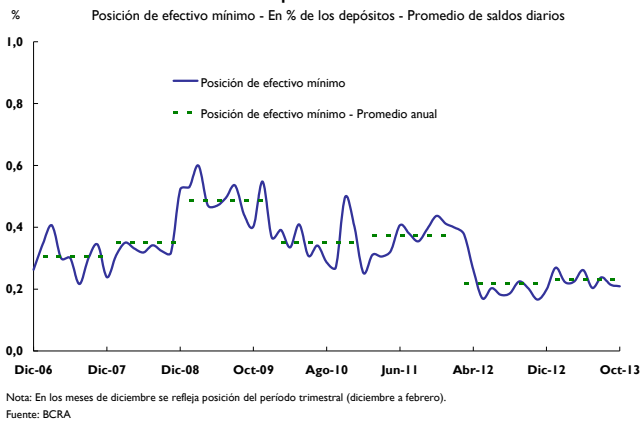
En línea con el dinamismo del crédito al sector privado, en los últimos doce meses el ritmo de crecimiento de los activos líquidos se atemperó. Así, tanto los indicadores de liquidez que consideran sólo partidas en pesos como aquellos que incluyen moneda nacional y extranjera, disminuyeron interanualmente (ver Gráfico V.4). Del mismo modo el ratio de liquidez amplia —incluyendo tenencias de LEBAC y NOBAC no vinculadas a operaciones de pases— se redujo en el último año, merma explicada por los bancos privados (ver Gráfico V.5). Distinguiendo los distintos rubros que componen los activos líquidos, en comparación con septiembre de 2012 las disponibilidades en dólares aumentaron su ponderación, mientras que el saldo de disponibilidades en moneda nacional se redujo. Por su parte, en el tercer trimestre del año se evidenció un leve aumento en los indicadores de liquidez bancaria.

El sistema financiero sostuvo una posición de holgura respecto de los requisitos de integración de efectivo mínimo. En el segmento en moneda nacional, el conjunto de entidades evidenció una integración excedentaria de



⁸⁶ Considerando plazo residual.

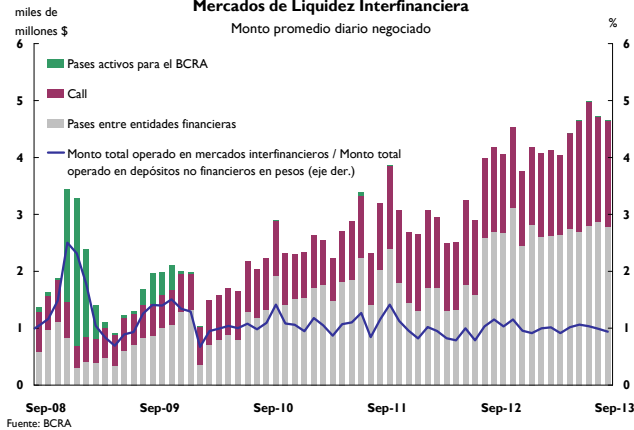
Gráfico V.6
Liquidez en Pesos



liquidez del orden de 0,2% de los depósitos⁸⁷ a lo largo del tercer trimestre de 2013 (ver Gráfico V.6).

En el acumulado de 2013, tanto en el mercado de *call* como en el de pases entre entidades financieras, se observó un aumento en el monto operado (ver Gráfico V.7). El mayor volumen en las operaciones interfinancieras estuvo explicado por los pases entre bancos. En el período, y especialmente en los últimos meses, los bancos privados extranjeros fueron los principales demandantes de fondos en el mercado de *call* (ver Gráfico V.8), adquiriendo de este modo una posición neta tomadora. Como contrapartida, la oferta de *call* fue abastecida mayormente por los bancos privados nacionales y las EFNB, que conjuntamente con los bancos públicos, presentaron una posición neta oferente para los últimos trimestres. Por su parte, luego del aumento observado a comienzos de año, las tasas de interés pactadas por préstamos entre bancos revirtieron la tendencia y comenzaron paulatinamente a reducirse —principalmente en el tercer trimestre de 2013—.

Gráfico V.7
Mercados de Liquidez Interfinanciera



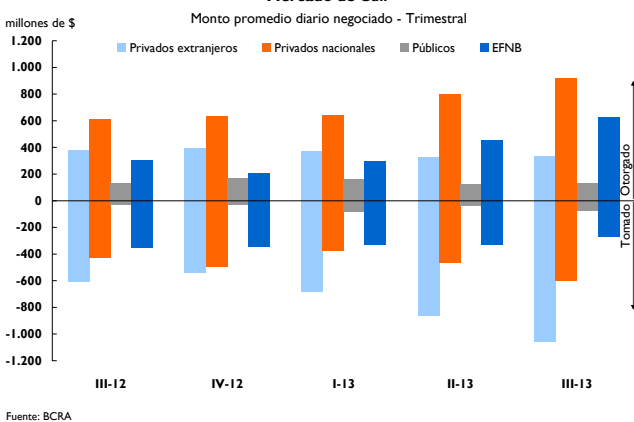
V.2 Riesgo de crédito

V.2.1 Sector privado

Prevalecen bajos niveles de exposición patrimonial al riesgo de crédito, en un contexto de gradual aumento de la participación del financiamiento al sector privado en el activo bancario

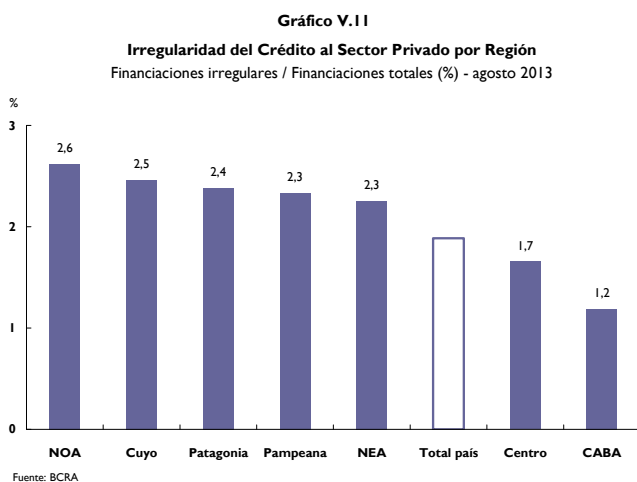
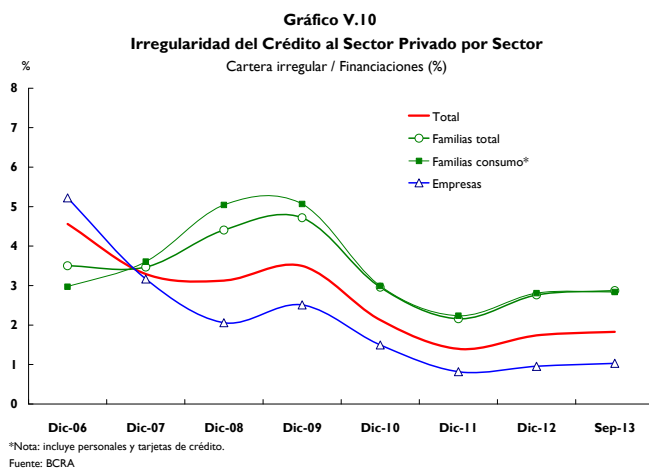
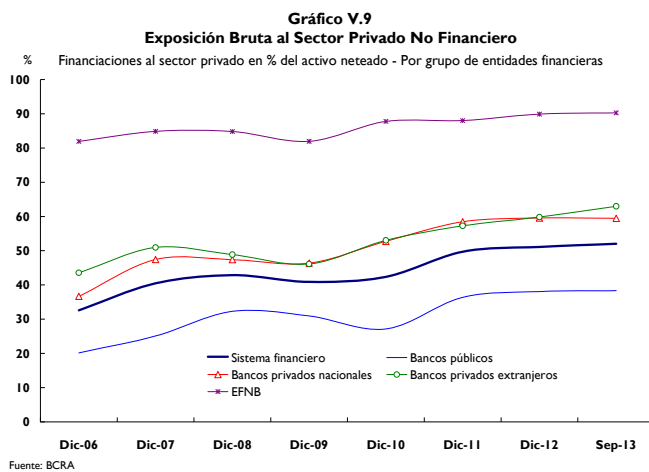
A lo largo de 2013, la exposición bruta del sistema financiero al sector privado aumentó ligeramente (ver Gráfico V.9), principalmente debido al desempeño de los bancos privados extranjeros. En los primeros nueve meses del año el financiamiento al sector privado incrementó casi 1 p.p. su ponderación en el activo neteado, alcanzando 52% del total. El riesgo de crédito de este sector se mantuvo reducido, en un contexto en el que las empresas y las familias evidenciaron una evolución positiva de sus ingresos y no presentaron cambios significativos en sus moderados niveles de endeudamiento (ver Capítulo III). Como señal de esto, la morosidad del crédito sigue en valores bajos, mientras el sistema financiero continuó exhibiendo una cobertura robusta con previsiones de la cartera en situación irregular.

Gráfico V.8
Mercado de Call



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

⁸⁷ Considerando el promedio de datos diarios.



En el cierre del tercer trimestre la irregularidad del crédito al sector privado se ubicó en 1,8% del total de financiamientos, sin presentar cambios de magnitud con respecto a fines de 2012 y con una leve reducción en el margen. Estos niveles de morosidad resultan bajos tanto en una comparación histórica (ver Gráfico V.2) como internacional. La irregularidad de las financiamientos al sector privado cubiertas con garantías preferidas⁸⁸ se mantuvo en 1,2%, mientras que la correspondiente al crédito sin dichos avales permaneció en 1,9%, evidenciando en ambos casos niveles semejantes a los de diciembre de 2012. La morosidad del crédito mostró un desempeño similar en todos los grupos de entidades financieras en lo que va de 2013, manteniendo las EFNB y los bancos privados nacionales un ratio levemente mayor que el resto de las entidades.

Tanto el crédito a las empresas como el destinado a los hogares, y los préstamos al consumo dentro de este último grupo, mantuvieron los niveles de irregularidad en línea con aquellos registrados a fines de 2012 (ver Gráfico V.10). En términos geográficos la morosidad presentó cierta heterogeneidad (ver Gráfico V.11) y comportamientos mixtos: mientras que en la región centro se registró una disminución en el ratio, en otras regiones se evidenciaron leves incrementos.

El crédito al sector privado en situación irregular continuó cubierto con previsiones superiores a los requisitos normativos

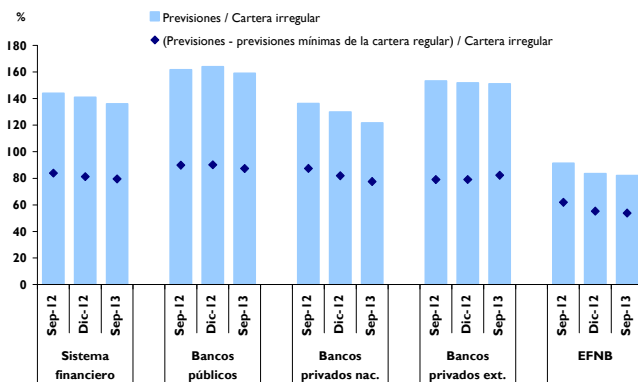
La cobertura con previsiones de la cartera al sector privado en mora alcanzó 136% hacia fines del tercer trimestre de 2013, excediendo el 100% tanto en los bancos públicos como en los privados nacionales y extranjeros. Si se excluyeran las previsiones mínimas exigidas sobre la cartera en situación regular, el ratio de cobertura alcanzaría 79,5% a nivel agregado, valor que supera con holgura a las previsiones mínimas normativas requeridas sobre el financiamiento en situación irregular (48,6%) (ver Gráfico V.12).

El sistema financiero mantiene su solidez frente al riesgo de crédito derivado de fluctuaciones del tipo de cambio

Al tercer trimestre de 2013 apenas 5% del saldo de crédito al sector privado no financiero estaba denominado en moneda extranjera, un tercio del registro de fines de 2009 y muy por debajo de la proporción del año 2000 (ver Gráfico V.13). En cuanto al fondeo, hacia mediados de 2013 sólo 8% del stock de depósitos del sector priva-

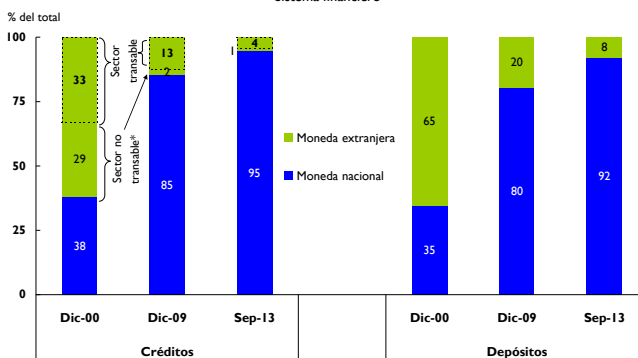
⁸⁸ Las financiamientos con garantías preferidas representaron 16,7% del total a septiembre de 2013, valor similar al evidenciado en el cierre de 2012.

Gráfico V.12
Cobertura de la Cartera Irregular con Previsiones por Grupo de Bancos



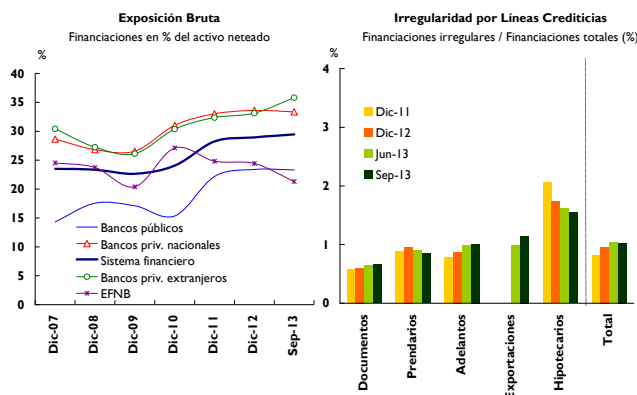
Fuente: BCRA

Gráfico V.13
Intermediación Financiera con el Sector Privado por Moneda



*Nota: la proporción del sector no transable se estima a partir de los créditos en moneda extranjera otorgados a personas físicas y a los sectores de la construcción, gas, agua, energía eléctrica y otros servicios. Junio último dato disponible.
Fuente: BCRA

Gráfico V.14
Financiamiento a Empresas



Nota: para la línea de Financiación y Prefinanciación de Exportaciones se cuenta con información a partir de 2013. Fuente: BCRA

do correspondió a los denominados en moneda extranjera. Esto se da en el marco del esquema macroprudencial que circunscribe el financiamiento en moneda extranjera a agentes cuyos ingresos sean en esa moneda —o estén relacionados a la evolución del tipo de cambio— reduciéndose así los riesgos tanto para los prestatarios como para el sistema financiero.

Empresas

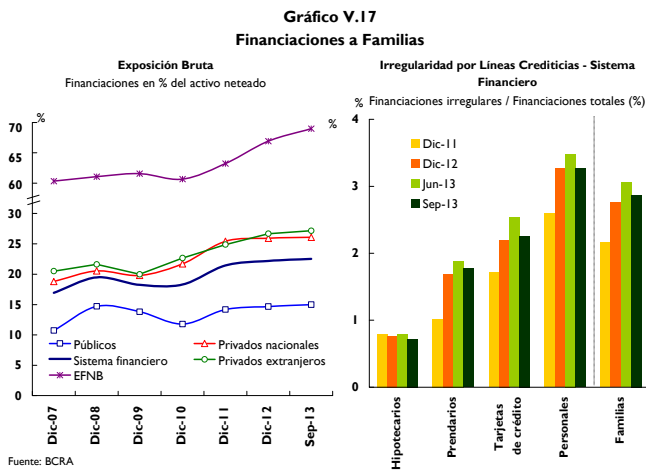
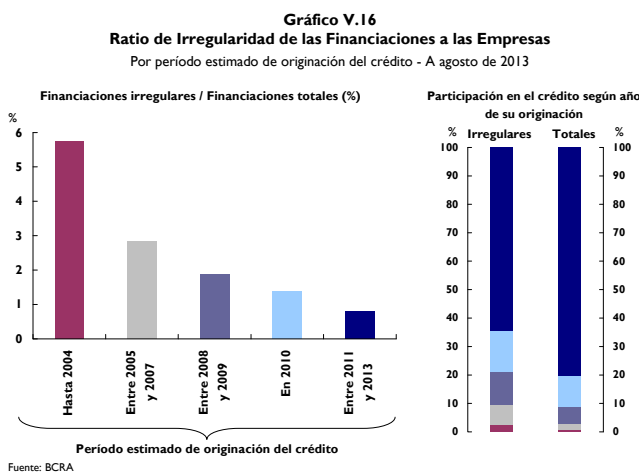
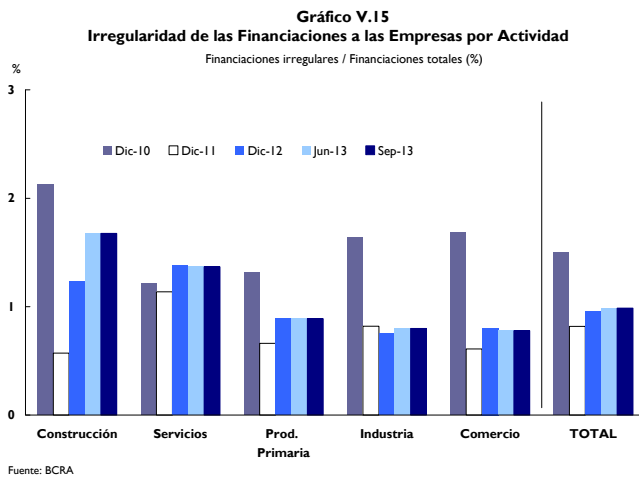
Durante 2013 el sistema financiero incrementó levemente su exposición bruta al sector productivo

Hacia fines del tercer trimestre de este año, la participación del crédito corporativo en el activo neteado del sistema financiero se ubicó en 29,5%, por encima del valor registrado al cierre del año anterior. Mientras que los bancos privados extranjeros verificaron un leve incremento en su exposición bruta al sector productivo, los demás grupos de entidades mostraron pequeños descensos en dicho indicador (ver Gráfico V.14). El endeudamiento de las empresas permaneció en niveles bajos —tanto en una comparación histórica como internacional— manteniéndose un acotado riesgo de repago del sector (ver Capítulo III).

La irregularidad de las financiamientos a empresas se mantuvo en niveles bajos

En septiembre de 2013 la morosidad de las financiamientos a las empresas se ubicó en 1% del total de la cartera, nivel similar al de diciembre de 2012. Las líneas de crédito con mayor peso en este sector—adelantos y documentos— continuaron presentando una menor morosidad que el agregado de las financiamientos (ver Gráfico V.14). Todos los sectores productivos, con excepción de la construcción —que representa sólo 5% del total de las financiamientos a empresas—, mantuvieron sin cambios sus niveles de irregularidad en lo que va de 2013. La industria, el comercio y la producción primaria, que en conjunto representaron 74% del crédito a las empresas, evidenciaron en septiembre de 2013 ratios de morosidad por debajo del total (ver Gráfico V.15).

Se estima que más de 80% del saldo de crédito a las empresas vigente en agosto de 2013 —última información disponible para efectuar esta apertura— correspondió a préstamos otorgados a partir de 2011. Estos préstamos presentarían un nivel de irregularidad menor que el correspondiente a los originados en períodos anteriores (ver Gráfico V.16).



Familias

El sector bancario aumentó su exposición patrimonial a los hogares

Hacia fines del tercer trimestre de 2013 la exposición bruta del sistema financiero agregado a los hogares se ubicó en 23% del activo neteado (ver Gráfico V.17), mostrando un leve incremento en comparación con diciembre de 2012. Si bien en todos los grupos de entidades aumentó la participación del crédito a las familias en el activo, se destacó el incremento en las EFNB y los bancos privados extranjeros. El leve aumento de la exposición bruta a las familias fue impulsado por el crédito al consumo —tarjetas de crédito y créditos personales— que explicó casi 81% del incremento de las financiaciones del sistema financiero a los hogares en lo que va de 2013. Este crecimiento se produjo en un marco de solidez del mercado de trabajo —tanto en términos de empleo como de ingresos— (ver Capítulo II) y bajos niveles de endeudamiento de los hogares —por ejemplo, en términos de la masa salarial—, lo que ayudó a mantener su posición financiera y capacidad de pago sin cambios relevantes (ver Capítulo III).

En el tercer trimestre de 2013 la irregularidad del crédito a las familias registró una reducción

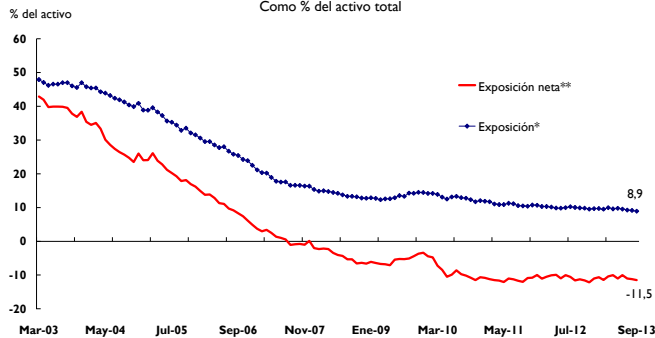
El ratio de morosidad de los préstamos a los hogares alcanzó 2,9% de la cartera total a septiembre de 2013, nivel que se encuentra apenas por encima del de fines de 2012. Cabe considerar que en el tercer trimestre este indicador mostró un cambio de tendencia con respecto a la evolución levemente ascendente que verificaba desde fines de 2011, finalizando el período analizado 0,2 p.p. por debajo del valor de junio (ver Gráfico V.17). Esta reducción en el ratio de mora se dio en un contexto de sostenido crecimiento del crédito en el segmento (ver Capítulo IV), combinado con una desaceleración en la tasa de expansión del saldo de los préstamos en situación irregular. Esta dinámica se reflejó mayormente en los bancos privados extranjeros y en las EFNB.

V.2.2 Sector público

La exposición bruta del sistema financiero al sector público continuó disminuyendo

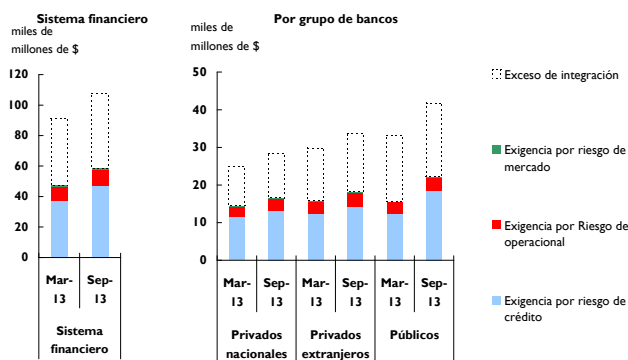
A fin del tercer trimestre del año, la exposición bruta del sistema financiero al sector público se ubicó por debajo de 9% del activo total, mostrando una disminución de 0,8 p.p. con respecto a diciembre de 2012. El saldo de depósitos del sector público en el sistema financiero —considerando los tres niveles de gobierno— continuó su-

Gráfico V.18
Exposición al Sector Público del Sistema Financiero
Como % del activo total



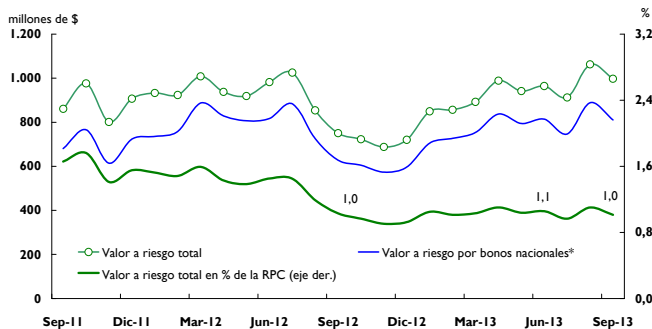
*Exposición: (Posición en títulos públicos (no incluye Lebac ni Nobac) + Préstamos al sector público) / Activo total.
**Exposición neta: (Posición en títulos públicos (no incluye Lebac ni Nobac) + Préstamos al sector público - Depósitos del sector público) / Activo total.
Sector público incluye todas las jurisdicciones (nacional, provincial y municipal). Fuente: BCRA

Gráfico V.19
Exigencia e Integración de Capitales Mínimos



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

Gráfico V.20
Valor a Riesgo de Mercado
Exigencia de capital total y por bonos nacionales*



*Posiciones consideradas (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

perando al saldo de crédito a este segmento. De esta manera, el sector público continuó posicionándose como acreedor neto del sistema financiero, en un nivel equivalente a 11,5% del activo bancario total (ver Gráfico V.18).

V.3 Riesgo operacional

El requisito de capital mínimo por riesgo operacional aumenta gradualmente, en línea con la mejora en los niveles de intermediación financiera

Siguiendo las recomendaciones internacionales, a partir de febrero de 2012 se implementó una exigencia de capital para cubrir el riesgo operacional⁸⁹ que enfrentan los bancos por su operatoria. El objetivo es que las entidades dispongan de las reservas suficientes para enfrentar eventuales pérdidas inesperadas que se puedan originar en fallas de los procesos, del personal y de los sistemas, o bien a causa de acontecimientos externos. El requisito adicional de capital por riesgo operacional equivale a 15% del promedio de los ingresos brutos positivos de los últimos tres años⁹⁰ de las entidades y comenzó a aplicarse con un esquema gradual, con plena vigencia desde diciembre de 2012 para las entidades financieras grandes (Grupo “A”)⁹¹ y desde diciembre de 2014 para las entidades más pequeñas (Grupos “B” y “C”)⁹².

El requisito de capital por riesgo operacional complementó a otras medidas tomadas oportunamente: en abril de 2008 se publicaron los lineamientos para la gestión de este riesgo⁹³ y en febrero de 2009 se dispuso la creación de una base de datos⁹⁴, administrada por el BCRA, a la que las entidades contribuyen desde comienzos de 2010 con información sobre sus eventos de origen externo o por fallas en sus procesos internos.

A septiembre de 2013, para el sistema financiero agregado la exigencia de capital por riesgo operacional fue equivalente a 16,9% del requisito total de capital regulatorio y a 10,5% de la integración total (RPC; Responsabilidad Patrimonial Computable) (ver Gráfico V.19). Dado el criterio elegido para el cálculo de esta exigencia normativa —indicador básico de Basilea II— estos niveles relativos de exigencia resultan levemente superiores a los registrados hace seis meses, incremento que se produce en el marco de la gradual mejora en la ponderación de la actividad de intermediación financiera con el sector privado y del leve incremento en los *spreads* implícitos. Estas ten-

⁸⁹ Comunicación “A” 5272.

⁹⁰ A nivel local se optó por un Indicador Básico: un porcentaje sobre los ingresos, que se consideran un *proxy* de los niveles de actividad (una mayor actividad incrementa la exposición de los bancos a una mayor probabilidad de sufrir eventos de materialización de este riesgo).

⁹¹ Comunicación “A” 5346.

⁹² Comunicación “A” 5469.

⁹³ Comunicación “A” 4793.

⁹⁴ Comunicación “A” 4904.

dencias se reflejan en un incremento relativo de las utilidades por intereses y por servicios del sector (ver Capítulo IV), que impulsan a los ingresos brutos de los bancos.

V.4 Riesgo de mercado

El riesgo de mercado que enfrenta el sistema financiero continuó en niveles moderados

El riesgo de que las fluctuaciones en las cotizaciones de los principales activos financieros tengan un impacto significativo para el sector bancario se mantuvo en niveles bajos. En particular, en septiembre de 2013 el valor a riesgo de mercado determinado según la normativa de capitales mínimos se ubicó en torno a 1% de la RPC del agregado de bancos (ver Gráfico V.20). De esta manera, la participación que tiene este riesgo en el balance de exposiciones y coberturas siguió siendo reducida: la exigencia de capital por este concepto representó sólo 1,6% de la exigencia total de capital en el cierre del tercer trimestre de 2013 (ver Apartado 5).

El 81% de la exigencia de capital mínimo por riesgo de mercado fue explicado por los requisitos sobre la cartera de bonos nacionales —fundamentalmente títulos públicos y LEBAC y NOBAC y, en menor medida, cuotas de fondos comunes de inversión—. Desde niveles reducidos, los valores absolutos de estos requisitos verificaron un aumento en los últimos 12 meses. Distinguiendo por el tipo de posición, tal aumento se derivó del segmento en dólares (ver Gráfico V.21), tanto del tramo corto de la curva de rendimiento⁹⁵ como del tramo largo y, en menor parte, del segmento en pesos de corto. Entre los grupos de bancos, los privados nacionales y los públicos reflejaron estas variaciones.

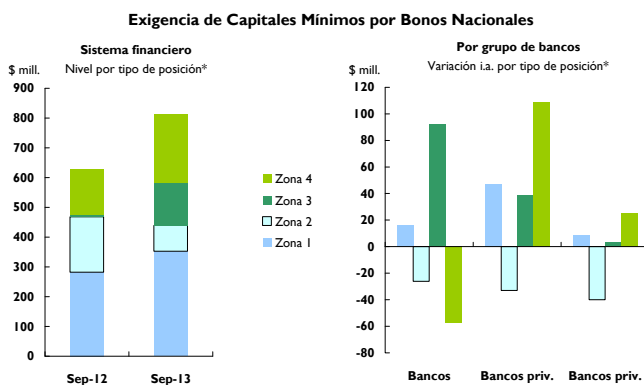
Esta dinámica estuvo en línea con el incremento que verificó la posición de las especies en dólares en el total de bonos contabilizados por el sistema financiero a partir de la mejora en las cotizaciones. Adicionalmente, dentro de este segmento aumentó la proporción contabilizada con cotización de mercado, mientras que la volatilidad de la mayoría de los precios de los títulos en moneda extranjera registró un incremento leve con respecto a septiembre de 2012 (ver Gráfico V.22).

V.5 Riesgo de moneda

Se evidenciaron bajos y decrecientes niveles de dolarización de los balances bancarios

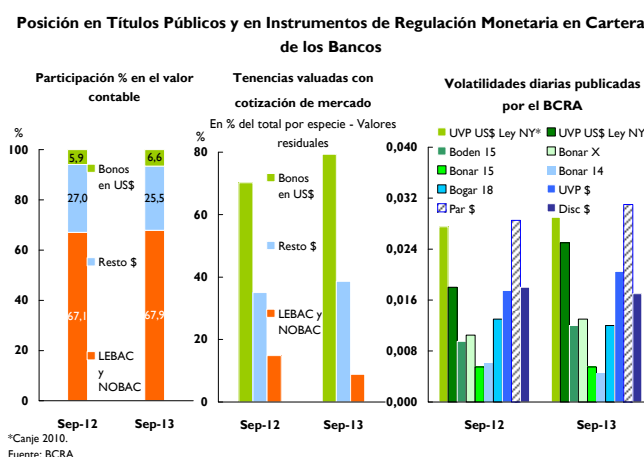
La dolarización del balance agregado del conjunto de bancos se ubicó en niveles históricamente bajos: a sep-

Gráfico V.21



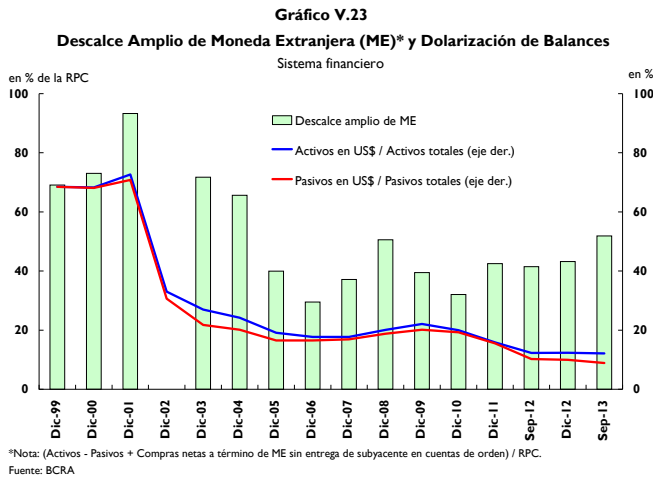
*Tipos de posición según Texto Ordenado de Capitales Mínimos para las Entidades Financieras. Sección 6. Se clasifica en función de la moneda y la *modified duration* (MD): Zona 1 (pesos, MD menor a 2,5 años), Zona 2 (pesos, MD mayor a 2,5 años), Zona 3 (dólares, MD menor a 2,5 años) y Zona 4 (dólares, MD mayor a 2,5 años). Fuente: BCRA

Gráfico V.22



*Canje 2010. Fuente: BCRA

⁹⁵ Considerando la *modified duration* estimada.

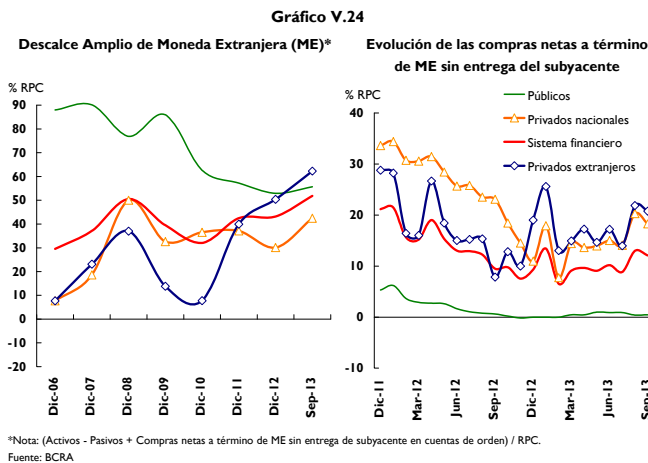


tiembre de 2013 sólo 12,1% de los activos totales estaban denominados en moneda extranjera (5,4% para préstamos al sector privado) y 8,9% de los pasivos (8% para depósitos del sector privado). La ponderación de las partidas en moneda extranjera se redujo en los últimos doce meses, ubicándose por debajo de los registros promedio de las dos últimas décadas (ver Gráfico V.23).

El sistema financiero mantiene un moderado descalce activo de moneda extranjera

En este marco de bajos niveles de dolarización, el sistema financiero siguió presentando un descalce activo de moneda extranjera (el activo supera al pasivo en esa moneda). En particular, este descalce en sentido amplio⁹⁶ se ubicó en 51,9% de la RPC (Responsabilidad Patrimonial Computable), aumentando moderadamente con respecto a fines de 2012 (ver Gráfico V.23). Este incremento fue mayormente explicado por el efecto de mayores compras netas a término de moneda extranjera. Si bien el descalce de moneda aumentó en todos los grupos de bancos, fue conducido principalmente por los bancos privados extranjeros (ver Gráfico V.24).

Las compras netas a término de divisas se expandieron en los primeros nueve meses de 2013, casi en su totalidad en los bancos privados (ver Gráfico V.25), incrementando levemente su ponderación dentro del descalce amplio de moneda. Por su parte, a septiembre la participación de la diferencia en balance entre las partidas de activos y pasivos en moneda extranjera descendió a 77% del total.



La presencia de un descalce activo de moneda extranjera es una situación generalizada entre las entidades financieras locales. En agosto de 2013, 78 de las 82 entidades financieras (99,7% del activo total) presentaban este tipo de descalce. Dada la posición activa en términos del descalce de moneda y la gradual depreciación nominal del peso respecto del dólar estadounidense, en los últimos años se han devengado ganancias para el sector en concepto de diferencias de cotización y ajustes por operaciones a término de moneda extranjera (ver Capítulo IV).

El riesgo de moneda pierde relevancia en el mapa de riesgos del conjunto de bancos

Dado que actualmente el sistema financiero tiene una posición activa en moneda extranjera (activo mayor al

⁹⁶ Considerando los activos en moneda extranjera netos de los pasivos en igual denominación, así como las compras netas a término de moneda extranjera sin entrega de subyacente en cuentas de orden.

Apartado 5 / Avances Regulatorios sobre la Estructura Bancaria en Economías Desarrolladas

A partir de la magnitud del impacto que tuvo la crisis financiera internacional sobre varias economías, en especial las desarrolladas, así como las causas que se considera que la generaron, surgieron distintas alternativas para regular la estructura y el tamaño de los bancos universales. Uno de los elementos en común de estas iniciativas es la separación obligatoria de las actividades de la banca comercial respecto de ciertas actividades de inversión, dado que estas últimas demostraron ser una importante fuente de riesgos sobre la estabilidad financiera y, por ende, sobre el desarrollo económico de los países

A partir de los años setenta se comenzaron a flexibilizar a nivel global las distintas restricciones que existían sobre las líneas de negocios que podían desarrollar los bancos, proceso que se dio en paralelo al avance de desregulación de los mercados financieros⁹⁷. Esta flexibilización se fundamentaba en la consideración de que una oferta más amplia de servicios financieros provista por los bancos tendría finalmente efectos positivos sobre el crecimiento de las economías. Asimismo, se argumentaba que existían mecanismos eficaces para mitigar los riesgos generados por la rápida expansión de los bancos con actividades más diversificadas (generalmente identificados como universales). Parte de estos mecanismos estaban constituidos por el impulso a la diversificación de las líneas de negocios, la introducción de innovaciones en las herramientas destinadas a la gestión de riesgos, la valoración de estos últimos en función de la evolución de los mercados y el fortalecimiento del monitoreo llevado adelante por el sector privado —el cual se denomina comúnmente disciplina de mercado—. De esta manera, se suponía que se brindaba un marco propicio para contribuir tanto a movilizar la inversión productiva como a fortalecer las condiciones de la estabilidad financiera y, en definitiva, al desarrollo económico sustentable⁹⁸.

En este contexto de mínima regulación, muchos de los bancos universales transfirieron una gran cuantía de recursos a sus carteras de inversión, ante la existencia de bajos costos de fondeo que obtenían de familias, empre-

sas y de fuentes mayoristas. Estos reducidos costos de fondeo estaban en parte explicados por el efecto de los mecanismos de seguro de depósitos, recursos que eran aprovechados en forma creciente para financiar operaciones de inversión financiera riesgosas⁹⁹, muchas veces de alta complejidad y poca transparencia, en vez de ser canalizados a actividades productivas. Así, tras varias décadas de crecimiento de los mercados financieros disociado de la evolución de la economía real, la magnitud y persistencia del impacto adverso de la crisis financiera internacional iniciada en 2007 dio lugar a una revisión a nivel internacional de los costos y beneficios económicos de la existencia de bancos universales —especialmente aquellos originados en las actividades de inversión financiera por cuenta propia—.

La complejidad de la estructura y de las operaciones de muchos de estos bancos debilitó la posibilidad de monitoreo por parte de los clientes, lo que influyó a su vez en el comportamiento referido a la exposición a riesgos. Por otro lado, la alta interconexión con otros agentes del sector real y financiero contribuyó al rápido contagio de sus problemas, dando lugar así a eventos de riesgo sistémico. Esta situación se profundizó por la percepción generalizada de que muchos de estos bancos habían tomado una dimensión muy grande y que, por lo tanto, los gobiernos los rescatarían en caso de enfrentar problemas financieros resultantes de sus perfiles cada vez más riesgosos (fenómeno denominado como “demasiado grande para caer”). Este escenario finalmente se observó en la práctica (con la excepción de Lehman Brothers) y dio lugar a sucesivos procesos de salvataje gubernamental, imponiendo así una pesada carga sobre los contribuyentes.

En consecuencia, en los últimos años se han comenzado a discutir propuestas que representan una importante modificación al paradigma regulatorio vigente sobre la actividad bancaria. Las principales iniciativas que proponen distintos grados de separación entre las actividades bancarias tienen origen en los EEUU con la denominada Regla Volcker¹⁰⁰, en Europa con el Informe

⁹⁷ Para un análisis pormenorizado del proceso de desregulación en el sistema financiero de EEUU y sus efectos sobre la concentración del mercado, ver “*The \$100 Billion Question*”, Andrew G. Haldane, *Bank of England* (2010).

⁹⁸ *Working Paper* N412 del BIS, “*Structural bank regulation initiatives: approaches and implications*”, de Gambacorta y van Rixtel (2013). “

⁹⁹ Ver, por ejemplo, “*Banking after the regulatory reforms – business as usual?*”, *Speech by Mr Erkki Liikanen Governor of the Bank of Finland and Chairman of the Highlevel Expert Group on the structure of the EU banking sector, at the Bank of Finland SUEF Conference, Helsinki, June 2013.*

¹⁰⁰ Sección 619 de la Ley “*Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*”, de Julio 2010.

Liikanen de la Comisión Europea¹⁰¹ y en el Reino Unido con las propuestas de la Comisión Vickers¹⁰² a las que se suman iniciativas puntuales para Francia, Alemania¹⁰³ y Bélgica¹⁰⁴ (en cada caso con diferentes grados de avance en el marco legislativo y/o regulatorio). Estas medidas están diseñadas para complementar las exigencias de capital basadas en riesgos incluidas en las recomendaciones de Basilea.

El fin principal de estas propuestas consiste en proteger las actividades financieras consideradas importantes para los consumidores de servicios financieros y para el desarrollo productivo de las economías, de aquellas potencialmente más riesgosas vinculadas a inversiones en los mercados de valores. De esta manera, se limita el modelo de banca universal. Además, se evita que aquellos esquemas destinados a brindar apoyo a las actividades tradicionales de intermediación —como el mecanismo de garantía de depósitos— reduzcan el costo de asunción de riesgos de las entidades y alienten así su excesiva incorporación. Asimismo, se contribuye a reducir la complejidad de los bancos (tanto de negocios como de interconexiones) y su magnitud, haciéndolos más fáciles de administrar, regular y supervisar. Al mismo tiempo, se gana en términos de transparencia, a la vez que se reduce su complejidad ante procesos de cierre de entidades —resolución de crisis—. En definitiva, estas reformas estructurales podrían ayudar a disminuir el costo afrontado por los contribuyentes en ocasión de rescates bancarios por parte de los Estados¹⁰⁵.

Regla Volcker. En este marco, se prohíbe a los bancos comerciales que actúan en los EEUU a participar en actividades de inversión por cuenta propia. También se impide la realización de inversiones en entidades que puedan exponer a los bancos a riesgos equivalentes, tales como en fondos de cobertura y/o de capital privado, así como el patrocinio de tales compañías. Estas actividades prohibidas tampoco se pueden realizar en otras subsidiarias dentro del mismo grupo financiero. Por otro lado, se imponen muy pocas restricciones adicionales sobre las

posibles transacciones de los bancos con otras empresas financieras de modo más general, y se exceptúa de toda prohibición a las transacciones con títulos del Tesoro de los EEUU y de otras agencias federales. Se permite la actividad de creación de mercados (*market making*) siempre que sea en nombre de los clientes.

Informe Liikanen (Europa). En el reporte se propone escindir las actividades de inversión por cuenta propia y la de creación de mercados, de la entidad bancaria que es tomadora de depósitos y que canaliza préstamos a empresas y familias. De esta manera, se da origen a una compañía separada en la que se concentran estas operaciones más riesgosas¹⁰⁶. Esta nueva compañía dedicada principalmente a actividades de inversión en valores, que deberá ser autosuficiente en términos de capital y liquidez, no podrá fondearse con depósitos ni proveer servicios financieros minoristas, aunque sí podrá pertenecer al mismo grupo que conforma el banco minorista¹⁰⁷. La idea de que esta nueva compañía dedicada a negociaciones de títulos valores siga conformando el grupo financiero tiene como fin evitar que estas actividades queden fuera de la órbita de la regulación y supervisión consolidada (por ejemplo, transfiriéndose al comúnmente denominado *shadow banking*), y que se transformen en un potencial factor de riesgo sistémico.

Comisión Vickers (Reino Unido). En este conjunto de iniciativas se opta por ubicar en una entidad aparte aquellas actividades bancarias minoristas cuya eventual interrupción pueda tener un impacto negativo significativo sobre familias y empresas pequeñas y medianas (PyMEs) de las restantes operaciones de la entidad. Esta nueva entidad llevaría adelante la intermediación financiera minorista tomando depósitos minoristas y realizando adelantos a personas físicas y financiaciones a PyMEs, mientras que, opcionalmente, podría realizar otro conjunto de actividades. En ningún caso esta nueva entidad podrá realizar operaciones con títulos valores ni con derivados, actuar como creadora de mercados, ni participar en la compra de préstamos y otros instrumentos financieros en el mercado secundario, entre otros. Con el fin de mantener cierto grado de diversificación de actividades en el grupo financiero, se permite la existencia de otras empresas subsidiarias que lleven adelante actividades de inversión más riesgosas, si bien se establecen restricciones a los vínculos entre las compañías que conforman los grupos financieros.

¹⁰¹ Reporte realizado en 2012 por un Grupo de Expertos destinado a reformar la estructura del sector bancario europeo, presidido por el Comisionado de la Unión Europea Michel Barnier.

¹⁰² Proyecto de ley “*The Banking Reform Bill*” enviado al Parlamento del Reino Unido en Febrero de 2013, y basado en la recomendaciones de una Comisión Bancaria Independiente, presidida por Sir John Vickers.

¹⁰³ En mayo de 2013 el Parlamento de Alemania aprobó una ley mediante la cual se requiere que los bancos separen sus actividades riesgosas de Trading de las operaciones tradicionales con clientes a partir de 2015. Este requerimiento está principalmente orientado a los bancos de mayores dimensiones.

¹⁰⁴ “*Structural banking reforms in Belgium: final report*”, *National Bank of Belgium*, July 2013.

¹⁰⁵ “*Creating a Safer Financial System: Will the Volcker, Vickers and Liikanen Structural Measures Help?*”, Viñals, Pazarbasioglu, Surti, Narain, Erbenova&Chow, *IMF Staff Discussion Note* 13/4, May 2013.

¹⁰⁶ A diferencia del caso de EEUU, en todas las iniciativas europeas la separación de las actividades sería obligatoria sólo si las mismas superan cierto umbral o nivel.

¹⁰⁷ Las propuestas de reforma francesa, alemana y belga pueden verse, en líneas generales, como adaptaciones del Informe Liikanen.

En este marco, se plantea un conjunto de beneficios y costos potenciales asociados a estas medidas estructurales. Desde el punto de vista de los beneficios sobre la estabilidad financiera, algunos autores argumentan que la evidencia preliminar indicaría que los costos de eventuales procesos de quiebra de los bancos universales tienden a ser mayores que el de las entidades minoristas especializadas, ya que los primeros tienen incentivos a adquirir grandes dimensiones y aumentar significativamente su complejidad. Asimismo, también se verificaría que los bancos universales tienen una mayor volatilidad de ingresos, situación que podría ubicarlos en una situación de mayor riesgo relativo. Así, las propuestas de separación de la actividad bancaria tradicional podrían reducir la ocurrencia de corridas de depósitos, dado que estas entidades serían vistas como menos riesgosas al no realizar operaciones de inversión.

Como contrapartida, del lado de los costos potenciales, la creación de instituciones especializadas en actividades de inversión usando fondeo mayorista (menos estable) puede dar lugar a que las mismas se transformen en un factor de riesgo sistémico, que eventualmente puede contagiarse sobre los bancos minoristas a pesar de ser entidades separadas. También puede plantearse la discusión sobre la efectividad de las medidas de separación de las actividades minoristas y de inversión en la práctica, sobre todo en aquellos casos en que sigan estando en el mismo grupo financiero (iniciativas europeas). Esto puede implicar un desafío ante escenarios de dificultades financieras, situación en que la división de actividades podría tornarse más borrosa.

Cabe considerar que la regulación estructural bancaria afectaría de manera más directa a los grandes bancos universales que operan a nivel internacional, identificados en su gran mayoría como sistémicos desde el punto de vista global (*Global Systemically Important Banks* o G-SIB¹⁰⁸). Si bien estas instituciones podrían continuar manteniendo actividades diversificadas a nivel de grupo, las entidades individuales deberían acotar su abanico de actividades, situación que podría impactar de forma adversa sobre sus niveles de ganancias. También se podría evidenciar una mayor dependencia de las subsidiarias de estos bancos internacionales en el fondeo local de cada país, generando desincentivos hacia la banca global, y una reducción de las actividades de inversión y negociación de títulos valores —tanto a nivel local como internacional— reduciendo potencialmente la liquidez de los mercados de valores. No obstante, esto podría generar incentivos a que se incorporen nuevos participantes que aporten liquidez al mercado, recomponiendo en parte esta situación en el mediano plazo.

¹⁰⁸ Para un mayor detalle, ver Apartado 4 del BEF II-12.

Las reformas también generarían, eventualmente, una tendencia a la existencia de bancos más pequeños —al menos en un primer momento— así como a que las entidades tengan que asumir mayores costos operativos como resultado de la separación de sus actividades (por ejemplo aquellos vinculados a la separación de distintas fuentes de fondeo)¹⁰⁹. No obstante, los bancos seguirán teniendo incentivos para crecer en tamaño en el mediano plazo, situación que podría seguir generando, aunque de forma más moderada, riesgos vinculados al fenómeno de ser “demasiado grandes para caer”.

La magnitud y dirección del impacto de estas medidas en las economías desarrolladas dependería, entre otros factores, de cómo la regulación estructural afectará la rentabilidad relativa de actividades específicas, situación que toma relevancia dados los contextos de competencia relativamente intensa que dan lugar a márgenes relativamente estrechos. Cabe mencionar que este tipo de regulaciones probablemente no tendrían efectos significativos en sistemas financieros poco desarrollados, aunque podrían ser utilizadas preventivamente para evitar el potencial desarrollo de riesgos provenientes de crecientes niveles de actividad de inversión en títulos valores y/o de complejidad en la operatoria.

En este sentido, el sistema financiero argentino, así como el de otros países emergentes, lleva adelante principalmente operaciones tradicionales de intermediación financiera con empresas y familias, obteniendo sus ingresos mayormente de las mismas. Los riesgos provenientes de la negociación de títulos valores por cuenta propia de las entidades es muy reducido en comparación con sistemas financieros de economías avanzadas y el bajo volumen de transacciones que se realizan se hace principalmente con títulos públicos o del Banco Central. Esto se refleja en bajos niveles de exigencia de capital por riesgo de mercado en el sistema financiero (ver Capítulo V) y en reducidas posiciones de títulos para negociación en términos de los activos bancarios. Por su parte, actividades más riesgosas como las inversiones en fondos de cobertura, la creación de mercados, la suscripción de títulos, entre otras, prácticamente no existen localmente.

¹⁰⁹ Andrew G. Halden 2010, oportunamente citado, plantea la discusión sobre la relación de este tipo de regulaciones y las comúnmente denominadas economías de escala y de alcance en la actividad bancaria.

pasivo), y que está acotado el riesgo de crédito que se deriva de una eventual fluctuación del tipo de cambio, el potencial riesgo en términos de solvencia para los bancos sólo estaría presente eventualmente frente a un escenario de apreciación nominal del peso.

La situación actual es en parte el resultado de las medidas introducidas oportunamente por el BCRA, reconociendo la relevancia que tiene el riesgo de moneda para los sistemas financieros, sobre todo en las economías emergentes. En particular, el conjunto de pautas regulatorias que abordan esta temática tienen una finalidad tanto macro como micro-prudencial. En este sentido, en conjunto con otras normas (requerimientos de capital y restricciones a la posición en moneda extranjera), en el sistema financiero argentino existen límites a la utilización de la capacidad crediticia en moneda extranjera de las entidades financieras. Estas normas buscan evitar problemas de solvencia en los bancos de forma individual y en el sistema como un agregado, que puedan tener origen en eventos de variaciones bruscas en el tipo de cambio peso-dólar. Así, los depósitos en moneda extranjera sólo pueden aplicarse a préstamos en moneda extranjera a empresas que tengan ingresos en igual denominación (o denominados en moneda local pero que se correlacionen cercanamente con la evolución del tipo de cambio peso-dólar).

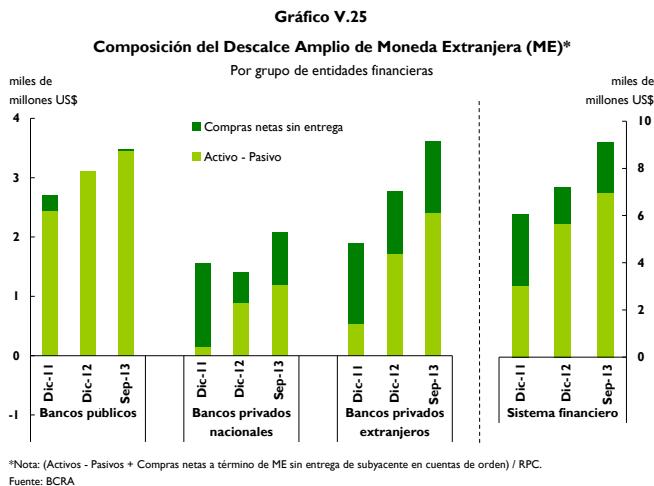
V.6 Riesgo de tasa de interés

El sistema financiero mantiene una acotada exposición al riesgo de tasa de interés

El riesgo de tasa de interés que enfrentan los bancos por la naturaleza de su actividad de intermediación de recursos, se genera por la generalmente menor velocidad de ajuste de sus activos frente a variaciones de la tasa de interés, en comparación con la sensibilidad de sus pasivos. Este riesgo se puede materializar ante un escenario de suba de la tasa de interés que dé lugar a un efecto negativo sobre los resultados contables, vía los ingresos netos por intereses.

Considerando una segmentación de las distintas carteras de activos netos de pasivos del *banking book* para el sistema financiero local —por tipo de moneda y de tasa de interés pactada— el principal foco de este riesgo se encuentra en el segmento en pesos a tasa de interés fija. En este segmento se hace más evidente que las operaciones activas presentan a un plazo más extenso que las operaciones pasivas.

Cabe considerar que en términos de la regulación local, a partir de 2013 el riesgo de tasa de interés pasó a con-



formar parte del Pilar II según los estándares de Basilea¹¹⁰. De esta manera, y en el marco de la gestión de este riesgo se estableció oportunamente que la SEFyC podrá exigir a las entidades que considere necesario tanto una reducción de este riesgo, un aumento de adicional de capital o una combinación de ambas alternativas. Para ello se presta especial atención a la suficiencia de capital en las entidades en las que el valor económico descienda más de un 20% de su RPC debido a un incremento de las tasas de interés relevantes¹¹¹. Para determinar este incremento se fijaron dos criterios: un aumento de las tasas relevantes de 200 puntos básicos y el percentil 99° de la distribución de cambios en las tasas de interés producidos en un año (240 días laborales) tomando un período mínimo de observación de 5 años.

¹¹⁰ Comunicación "A" 5369.

¹¹¹ Comunicación "A" 5398, Sección 5.

VI. Sistema de Pagos

Síntesis

De la misma forma que en los últimos años, la utilización de medios de pago alternativos al efectivo continuó incrementándose durante 2013. En particular se destacó la utilización de transferencias electrónicas inmediatas realizadas a través de banca domiciliaria y móvil (“homebanking” y “mobile banking”), banca electrónica de empresas y cajeros automáticos. Estas operaciones con acreditación en tiempo real aumentaron 78,5% i.a. en valor y 47% i.a. en cantidades en los primeros nueve meses de 2013, ganando participación dentro del total de transferencias electrónicas realizadas. La utilización de este instrumento representa una mejora en términos de seguridad, eficiencia y agilidad para las transacciones realizadas en la economía.

La emisión de nuevas tarjetas de débito y crédito siguió creciendo en los últimos meses, desempeño explicado en su mayor parte por los bancos privados. Así, contribuyendo a una tendencia creciente en el uso de estos medios, la cantidad promedio de tarjetas de débito y de crédito por habitante más que se duplicó en la última década.

Mientras que el valor total de cheques compensados se incrementó durante 2013, la cantidad de documentos se mantuvo relativamente sin cambios, efecto en parte atribuible al incremento en el uso de medios alternativos de pago electrónico.

Durante 2013 siguió aumentando la suscripción de cuentas gratuitas universales (CGU), que llegaron a totalizar 151 mil a fines del tercer trimestre de 2013, lo que implica un ritmo de crecimiento de 26,6% en lo que va del año. Los bancos públicos continuaron explicando la mayor parte de la evolución de dichas cuentas, con un 73,5% del crecimiento exhibido durante 2013.

Las transacciones realizadas en pesos mediante el Medio Electrónico de Pagos (MEP) —sistema de pagos de alto valor— presentaron un buen desempeño en los primeros nueve meses del año, llegando a representar 3 veces el PIB. En términos de cantidades de operaciones, se verificó un incremento de 6,2% i.a. durante los primeros tres trimestres del año.

Gráfico VI.1
Transferencias de Terceros por Canal
Cantidad de operaciones

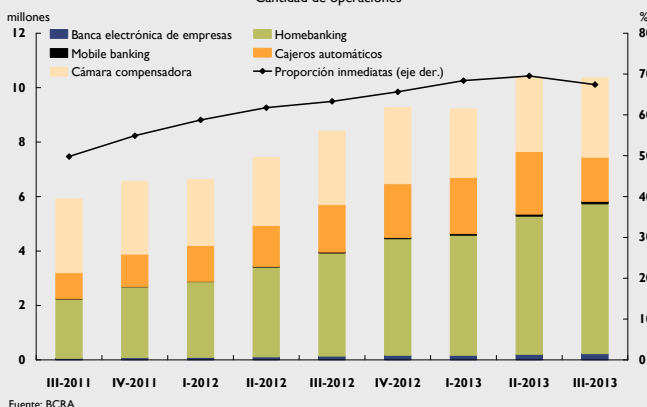
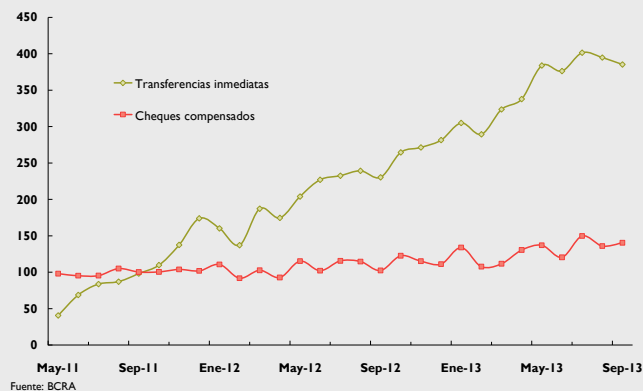
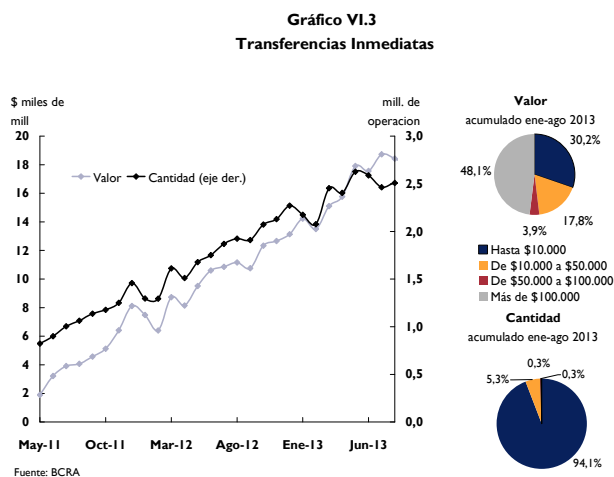


Gráfico VI.2
Evolución de la Utilización de Distintos Medios de Pago
En valor / base: promedio mayo-diciembre 2011 = 100

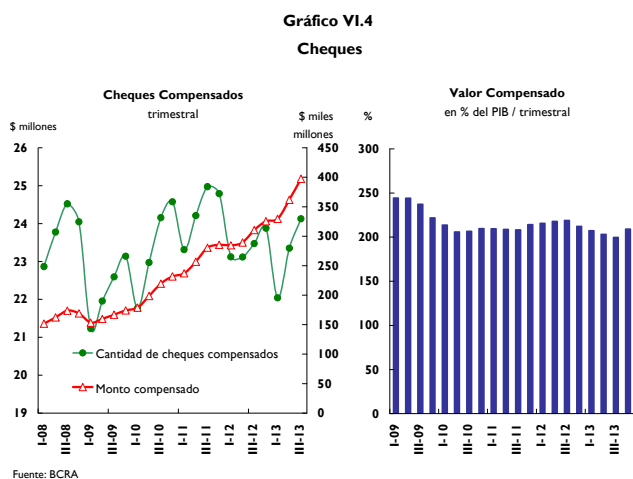


VI.1 El Sistema Nacional de Pagos

A lo largo del año el BCRA implementó distintas medidas en busca de ampliar la utilización de los medios electrónicos de pago, herramientas relativamente más seguras, ágiles y eficientes para la realización de las transacciones de la economía. En este contexto, el Sistema Nacional de Pagos (SNP) continuó evolucionando hacia un mayor acceso a los servicios financieros por parte de la población



En lo que va de 2013 las transferencias de terceros¹¹² continuaron aumentando, tanto en valor (38% i.a. en el acumulado del año) como en cantidad de operaciones cursadas (31,9% i.a.). Dentro de este tipo de transferencias se destacan las de modalidad inmediata¹¹³, cursadas por banca domiciliaria y móvil (“home banking” y “mobile banking”), cajeros automáticos o banca electrónica de empresas, que en conjunto mostraron un crecimiento de 47% i.a. en cantidad de operaciones —muy por encima del incremento de 8% i.a. evidenciado por las realizadas en modalidad no-inmediata— y 78,5% i.a. en monto total transferido —vs. 35,8% i.a. en el caso de las no-inmediatas—. De esta manera, la ponderación de la modalidad de transferencias electrónicas con acreditación en tiempo real impulsada por el BCRA¹¹⁴ continuó aumentando dentro de la cantidad total de operaciones de terceros, hasta alcanzar en el tercer trimestre de este año una participación de 67,4% (ver Gráfico VI.1).



La segmentación por tramos de las transferencias inmediatas mostró una importante participación de aquel de menor valor, que por disposición del BCRA se realiza de modo gratuito. Hasta el mes de agosto de 2013 esta franja abarcaba hasta \$10.000 diarios, límite que se amplió a \$20.000 a partir del mes de septiembre de este año¹¹⁵. En el acumulado de enero a agosto, 94,1% de la cantidad de operaciones de transferencias inmediatas se realizó de forma gratuita —franja de hasta \$10.000— correspondiente a 30,2% del valor transferido mediante esta modalidad (ver Gráfico VI.3). En septiembre, a partir del cambio normativo, la proporción de aquellas operaciones que por regulación deben realizarse sin cargo ascendió a 37% del valor y 97% de la cantidad de transferencias inmediatas.

El valor total compensado de cheques continuó incrementándose en lo que va de 2013 (23,1% i.a.), con la

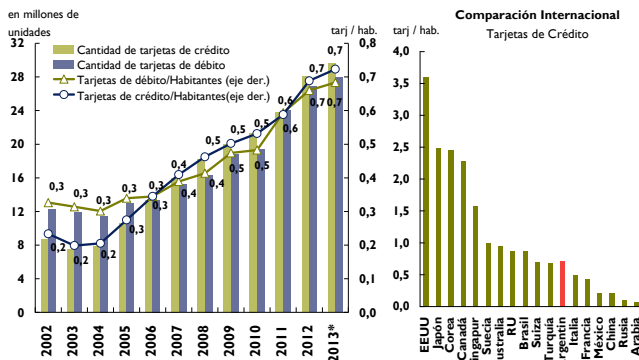
¹¹² Las transferencias de terceros son aquellas realizadas por los bancos por cuenta y orden de sus clientes. No incluye las transferencias entre entidades financieras, ni el pago de sueldos, pago a proveedores, jubilaciones u otros pagos ANSES.

¹¹³ Dentro de las transferencias de terceros se definen como “transferencias inmediatas” aquellas que son acreditadas en el sistema en tiempo real. Se definen como transferencias “no inmediatas” a las restantes, es decir aquellas que son cursadas vía cámaras compensadoras y que tienen un mayor plazo para su acreditación —generalmente a partir de las 24hs—.

¹¹⁴ Comunicación “A” 5194.

¹¹⁵ Comunicación “A” 5473

Gráfico VI.5
Tarjetas de Crédito y Débito



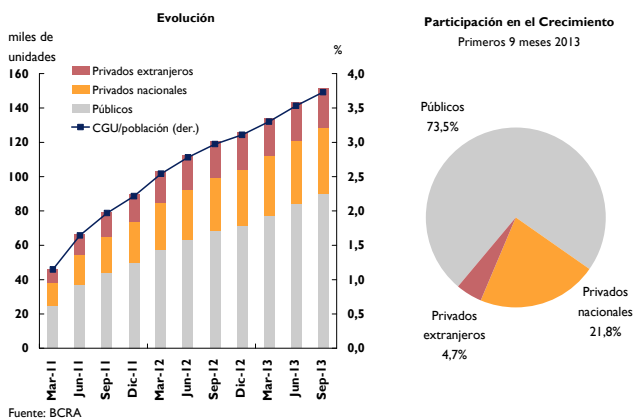
Nota: A diciembre de cada año y último dato disponible (junio 2013) / Datos de cantidad de Tarjetas de Crédito a 2011, excepto EEUU y Arabia Saudita a 2009; Japón a 2008; Argentina a junio de 2013. Fuente: BCRA

cantidad de documentos compensados manteniéndose relativamente estable, como contrapartida de la creciente utilización observada en los medios electrónicos de pago. El mayor valor de la compensación de cheques se registró especialmente en los últimos dos trimestres, logrando revertir en el margen la tendencia levemente decreciente que venía mostrando en relación al PIB (ver Gráfico VI.4). Esto se dio en un marco de estabilidad del ratio de cheques rechazados por falta de fondos sobre total compensados, que se mantuvo en 0,6% en términos de valor (1% en cantidad de documentos).

Durante 2013 se mantuvo una tendencia creciente en la cantidad de débitos directos —operaciones principalmente asociadas al pago de servicios públicos, obligaciones tributarias, tarjetas de crédito, entre otros— aunque el valor total debitado se redujo en términos interanuales¹¹⁶, hasta representar 2,5% del PIB en el acumulado de 12 meses.

Una evolución comparada de los distintos medios de pago desde la segunda mitad de 2011 muestra el importante crecimiento de los instrumentos impulsados por esta Institución en los últimos años —las transferencias inmediatas— que explicarían en parte los menores niveles de aumento relativo de otros medios de pago alternativos al circulante, como por ejemplo los cheques. Una comparación de mediano plazo indica que mientras el valor de las transferencias inmediatas se incrementó un 385% con respecto a su valor medio de 2011, el valor total de cheques compensados lo hizo en un 140% (ver Gráfico VI.2).

Gráfico VI.6
Cuenta Gratuita Universal

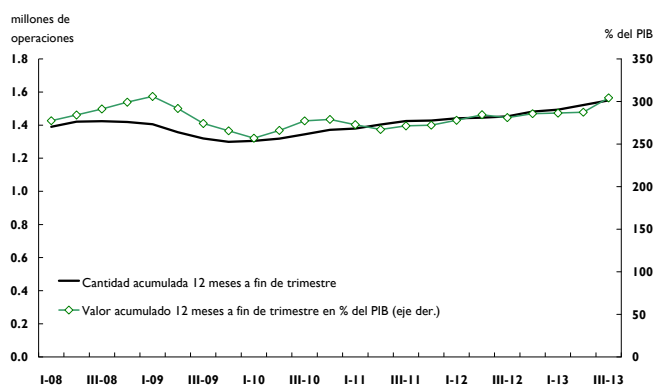


Fuente: BCRA

Como señal de la progresiva diversificación de los instrumentos de pago, la cantidad de tarjetas (crédito y débito) continuó creciendo durante 2013, aunque con una leve desaceleración con respecto a las altas tasas mostradas en semestres anteriores. De diciembre a junio último el aumento fue de 9,7% a., impulsado principalmente por las tarjetas de crédito (11,2% a.) y por los bancos privados (12% a.), entidades que mantienen la mayor proporción de tarjetas en circulación (73,2%). Las tarjetas de débito, por su parte, se incrementaron un 8,1% a. durante el semestre, comportamiento explicado también mayoritariamente por los bancos privados. La proporción de tarjetas de crédito con respecto a la población se mantuvo relativamente estable en la primera parte del año en 0,7 por habitante —al igual que la de tarjetas de débito— y continúa presentando espacio para su expansión si se lo compara con otras economías emergentes y desarrolladas (ver Gráfico VI.5)

¹¹⁶ Parte de la caída en el valor de los débitos directos se debió a la finalización de algunos planes de financiación que había otorgado oportunamente la AFIP para la regulación de deudas.

Gráfico VI.7
MEP - Transacciones Cursadas en Pesos



Fuente: BCRA

Con el objetivo de continuar profundizando el nivel de bancarización de la población, en septiembre de 2010 el Banco Central dispuso la creación de la Cuenta Gratuita Universal (CGU). Durante 2013 continuó expandiéndose su uso, tanto en número de cuentas habilitadas como en proporción con respecto a la población, llegando a un total de más de 151 mil¹¹⁷ cuentas en septiembre, lo que implica un crecimiento de 26,6% a. en lo que va del año. La evolución de dichas cuentas continuó correspondiendo en su mayor parte a los bancos públicos, con un 73,5% del crecimiento exhibido durante 2013 (ver Gráfico VI.6).

Las transacciones realizadas en pesos mediante el Medio Electrónico de Pagos (MEP)¹¹⁸ —sistema de pagos de alto valor— se incrementaron 33% i.a. en valor durante los primeros nueve meses del año, aumentando su participación 18 p.p. hasta 304% del PIB (ver Gráfico VI.7). En términos de cantidades de operaciones, se verificó un aumento de 6,2% i.a. durante los primeros tres trimestres del año.

VI.2 Modernización del Sistema de Pagos

El BCRA continuó impulsando medidas para incrementar el acceso a los servicios bancarios por parte de la población y brindar mayor agilidad y eficiencia al Sistema Nacional de Pagos

En el marco de las modificaciones introducidas en la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina mediante la Ley N° 26.739, se continúa profundizando la vigilancia del nivel de eficiencia operativa de las cámaras liquidadoras y compensadoras, las redes de cajeros automáticos, las remesadoras de fondos, las transportadoras de caudales y demás actividades que guardan relación con los sistemas de pago. En este sentido, se está avanzando en la implementación de mecanismos informativos que permitan el monitoreo y seguimiento de las operatorias y la evolución de los instrumentos de pago utilizados.

En materia de estándares internacionales el BCRA sigue participando internacionalmente de los foros permanentes de trabajo conformados por la “Iniciativa de Compensación y Liquidación de Pagos y Valores del Hemisferio Occidental” coordinada por el CEMLA, así como también sigue colaborando activamente en la discusión de nuevos principios de infraestructura de mercados financieros impulsados por el CPSS (*Committee on Payment and Settlement Systems*) y la IOSCO (*International Organization of Securities Commissions*). En esta línea,

¹¹⁷ De las cuales 26 mil se encuentran todavía en período de validación.

¹¹⁸ Medios Electrónicos de Pagos (MEP) es un sistema que posibilita a las entidades financieras y cámaras compensadoras operar en tiempo real sobre sus cuentas corrientes habilitadas en el BCRA.

el BCRA está efectuando la evaluación del encuadramiento de las Infraestructuras del Mercado Financiero a los principios establecidos, cumpliendo con los lineamientos de la metodología difundidos por los citados organismos, a efectos de detectar posibilidades de mejora o necesidades de adaptación a nuevas condiciones.

Anexo Estadístico* – Sistema Financiero

Cuadro 1 | Indicadores de solidez

| En % | Dic 05 | Dic 06 | Dic 07 | Dic 08 | Dic 09 | Dic 10 | Dic 11 | Sep 12 | Dic 12 | Sep 13 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 1.- Liquidez | 20,1 | 22,5 | 23,0 | 27,9 | 28,6 | 28,0 | 24,7 | 25,3 | 26,8 | 24,7 |
| 2.- Crédito al sector público | 31,5 | 22,5 | 16,3 | 12,7 | 14,4 | 12,1 | 10,7 | 9,9 | 9,7 | 8,9 |
| 3.- Crédito al sector privado | 25,8 | 31,0 | 38,2 | 39,4 | 38,3 | 39,8 | 47,4 | 48,0 | 49,5 | 49,8 |
| 4.- Irregularidad de cartera privada | 7,6 | 4,5 | 3,2 | 3,1 | 3,5 | 2,1 | 1,4 | 1,7 | 1,7 | 1,8 |
| 5.- Exposición patrimonial al sector privado | -2,5 | -0,8 | -1,5 | -1,7 | -1,3 | -3,2 | -4,3 | -3,1 | -3,1 | -2,8 |
| 6.- ROA | 0,9 | 1,9 | 1,5 | 1,6 | 2,3 | 2,8 | 2,7 | 3,0 | 2,9 | 3,1 |
| 7.- ROE | 7,0 | 14,3 | 11,0 | 13,4 | 19,2 | 24,4 | 25,3 | 26,4 | 25,7 | 26,5 |
| 8.- Eficiencia | 151 | 167 | 160 | 167 | 185 | 179 | 179 | 190 | 190 | 199 |
| 9a.- Integración de capital | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 13,4 |
| 9b.- Integración de capital (riesgo de crédito) | 15,3 | 16,9 | 16,9 | 16,9 | 18,8 | 17,7 | 15,6 | 16,6 | 17,1 | - |
| 10a.- Integración de capital Nivel I | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 12,0 |
| 10b.- Integración de capital Nivel I (riesgo de crédito) | 14,1 | 14,1 | 14,6 | 14,2 | 14,5 | 13,1 | 10,9 | 12,9 | 11,9 | - |
| 11.- Posición de capital | 173,5 | 134,0 | 92,8 | 89,8 | 99,8 | 86,9 | 68,6 | 61,6 | 58,7 | 70,9 |

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

Fuente: BCRA

Nota metodológica:

1.- (Integración de liquidez en BCRA en moneda nacional y extranjera + Otras disponibilidades en moneda nacional y extranjera + Saldo acreedor neto por operaciones de pases de las entidades financieras contra el BCRA utilizando LEBAC y NOBAC) / Depósitos totales; **2.-** (Posición en títulos públicos sin LEBAC ni NOBAC + Préstamos al sector público + Compensación a recibir + Títulos de deuda y Certificados de participación en fideicomisos financieros con título público de subyacente + Créditos diversos al sector público) / Activo total; **3.-** (Préstamos al sector privado no financiero + operaciones de *leasing*) / Activo total; **4.-** Cartera irregular del sector privado no financiero / Financiaciones al sector privado no financiero; **5.-** (Financiaciones al sector privado irregular - Previsiones de las financiaciones al sector privado) / Patrimonio neto. La cartera irregular incluye las financiaciones clasificadas en situación 3, 4, 5 y 6; **6.-** Resultado acumulado anual / Activo neteado promedio mensual - % anualizado; **7.-** Resultado acumulado anual / Patrimonio neto promedio mensual - % anualizado; **8.-** (Margen financiero (Resultado por intereses + Ajustes CER y CVS + Resultado por títulos valores + Diferencias de cotización + Otros resultados financieros) + Resultados por servicios) / Gastos de administración acumulado anual; **9a.-** Integración de capital (RPC) / Activos ponderados por riesgos totales según norma del BCRA sobre Capitales Mínimos (Com. "A" 5369). Incluye franquicias; **9b.-** Integración de capital (RPC) / Activos ponderados por riesgo de crédito. Incluye franquicias; **10a.-** Integración de capital Nivel I (Patrimonio neto básico – Cuentas deducibles del patrimonio neto básico) / Activos ponderados por riesgos totales según norma del BCRA sobre Capitales Mínimos (Com. "A" 5369); **10b.-** Integración de capital Nivel I (Patrimonio neto básico – Cuentas deducibles totales) / Activos ponderados por riesgo de crédito; **11.-** (Integración de capital - Exigencia de capital) / Exigencia de capital. Incluye franquicias.

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

Anexo Estadístico* – Sistema Financiero (cont.)

Cuadro 2 | Situación patrimonial

| En millones de pesos corrientes | Dic 08 | Dic 09 | Dic 10 | Dic 11 | Dic 12 | Mar 13 | Jun 13 | Sep 13 | Variaciones (en %) | | |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------------|------------|------------|
| | | | | | | | | | Últimos 6 meses | II-T-13 | III-T-13 |
| Activo | 346.762 | 387.381 | 510.304 | 628.381 | 790.026 | 812.195 | 866.694 | 942.719 | 16,1 | 6,7 | 8,8 |
| Disponibilidades ¹ | 58.676 | 71.067 | 93.085 | 104.389 | 148.254 | 142.926 | 140.046 | 154.947 | 8,4 | -2,0 | 10,6 |
| Títulos públicos | 65.255 | 86.318 | 117.951 | 112.906 | 123.491 | 135.720 | 147.165 | 161.029 | 18,6 | 8,4 | 9,4 |
| LEBAC/NOBAC | 37.093 | 43.867 | 76.948 | 71.050 | 84.057 | 92.167 | 102.136 | 114.109 | 23,8 | 10,8 | 11,7 |
| Tenencia por cartera propia | 25.652 | 34.748 | 61.855 | 59.664 | 70.569 | 86.197 | 85.121 | 94.088 | 9,2 | -1,2 | 10,5 |
| Por operaciones de pase activo ² | 11.442 | 9.119 | 15.093 | 11.386 | 13.488 | 5.971 | 17.014 | 20.021 | 235,3 | 185,0 | 17,7 |
| Títulos privados | 203 | 307 | 209 | 212 | 251 | 285 | 426 | 442 | 55,4 | 49,6 | 3,9 |
| Préstamos | 154.719 | 169.868 | 230.127 | 332.317 | 433.925 | 450.018 | 483.012 | 514.735 | 14,4 | 7,3 | 6,6 |
| Sector público | 17.083 | 20.570 | 25.907 | 31.346 | 39.951 | 40.270 | 41.653 | 41.632 | 3,4 | 3,4 | -0,1 |
| Sector privado | 132.844 | 145.247 | 199.202 | 291.708 | 383.674 | 399.498 | 429.220 | 460.952 | 15,4 | 7,4 | 7,4 |
| Sector financiero | 4.793 | 4.052 | 5.018 | 9.263 | 10.299 | 10.249 | 12.139 | 12.150 | 18,5 | 18,4 | 0,1 |
| Previsiones por préstamos | -4.744 | -5.824 | -6.232 | -7.173 | -9.596 | -10.139 | -10.957 | -11.620 | 14,6 | 8,1 | 6,0 |
| Otros créditos por intermediación financiera | 38.152 | 33.498 | 39.009 | 40.805 | 38.769 | 34.638 | 47.868 | 59.777 | 72,6 | 38,2 | 24,9 |
| ON y OS | 912 | 1.146 | 1.433 | 1.657 | 2.255 | 2.183 | 2.922 | 3.709 | 69,9 | 33,8 | 26,9 |
| Fideicomisos sin cotización | 5.714 | 5.942 | 6.824 | 7.967 | 10.822 | 11.539 | 11.563 | 12.080 | 4,7 | 0,2 | 4,5 |
| Bienes en locación financiera (leasing) | 3.935 | 2.933 | 3.936 | 6.222 | 7.203 | 7.294 | 8.059 | 8.383 | 14,9 | 10,5 | 4,0 |
| Participación en otras sociedades | 7.236 | 6.711 | 7.921 | 9.123 | 11.682 | 12.509 | 12.811 | 13.855 | 10,8 | 2,4 | 8,1 |
| Bienes de uso y diversos | 7.903 | 8.239 | 9.071 | 10.111 | 11.251 | 11.468 | 11.761 | 13.021 | 13,5 | 2,5 | 10,7 |
| Filiales en el exterior | 3.153 | 3.926 | 3.283 | 3.525 | 4.354 | 4.540 | 4.686 | 5.065 | 11,6 | 3,2 | 8,1 |
| Otros activos | 12.275 | 10.337 | 11.943 | 15.944 | 20.441 | 22.936 | 21.819 | 23.086 | 0,7 | -4,9 | 5,8 |
| Pasivo | 305.382 | 339.047 | 452.752 | 558.264 | 699.205 | 714.690 | 763.659 | 831.499 | 16,3 | 6,9 | 8,9 |
| Depósitos | 236.217 | 271.853 | 376.344 | 462.517 | 595.764 | 616.098 | 652.070 | 701.635 | 13,9 | 5,8 | 7,6 |
| Sector público ³ | 67.151 | 69.143 | 115.954 | 129.885 | 163.691 | 165.556 | 169.507 | 192.752 | 16,4 | 2,4 | 13,7 |
| Sector privado ³ | 166.378 | 199.278 | 257.595 | 328.463 | 427.857 | 445.254 | 477.700 | 503.571 | 13,1 | 7,3 | 5,4 |
| Cuenta corriente | 39.619 | 45.752 | 61.306 | 76.804 | 103.192 | 101.696 | 110.337 | 114.330 | 12,4 | 8,5 | 3,6 |
| Caja de ahorros | 50.966 | 62.807 | 82.575 | 103.636 | 125.210 | 126.087 | 141.473 | 140.721 | 11,6 | 12,2 | -0,5 |
| Plazo fijo | 69.484 | 83.967 | 104.492 | 135.082 | 183.736 | 202.492 | 209.690 | 230.796 | 14,0 | 3,6 | 10,1 |
| Otras obligaciones por intermediación financiera | 57.662 | 52.114 | 60.029 | 76.038 | 75.106 | 67.409 | 85.318 | 96.890 | 43,7 | 26,6 | 13,6 |
| Obligaciones interfinancieras | 3.895 | 3.251 | 4.201 | 7.947 | 8.329 | 8.120 | 9.821 | 9.831 | 21,1 | 20,9 | 0,1 |
| Obligaciones con el BCRA | 1.885 | 270 | 262 | 1.920 | 3.535 | 3.927 | 4.236 | 4.658 | 18,6 | 7,9 | 10,0 |
| Obligaciones negociables | 5.984 | 5.033 | 3.432 | 6.856 | 9.101 | 9.551 | 10.658 | 12.311 | 28,9 | 11,6 | 15,5 |
| Líneas de préstamos del exterior | 4.541 | 3.369 | 3.897 | 6.467 | 4.992 | 4.485 | 5.131 | 4.838 | 7,9 | 14,4 | -5,7 |
| Diversos | 13.974 | 14.891 | 17.426 | 24.137 | 26.280 | 23.947 | 25.587 | 28.384 | 18,5 | 6,8 | 10,9 |
| Obligaciones subordinadas | 1.763 | 1.922 | 2.165 | 2.065 | 2.647 | 2.462 | 2.732 | 3.076 | 24,9 | 10,9 | 12,6 |
| Otros pasivos | 9.740 | 13.159 | 14.213 | 17.644 | 25.688 | 28.721 | 23.539 | 29.899 | 4,1 | -18,0 | 27,0 |
| Patrimonio neto | 41.380 | 48.335 | 57.552 | 70.117 | 90.820 | 97.505 | 103.035 | 111.220 | 14,1 | 5,7 | 7,9 |
| Memo | | | | | | | | | | | |
| Activo neteado | 321.075 | 364.726 | 482.532 | 601.380 | 767.744 | 795.553 | 837.921 | 907.427 | 14,1 | 5,3 | 8,3 |
| Activo neteado consolidado | 312.002 | 357.118 | 472.934 | 586.805 | 750.598 | 777.979 | 818.445 | 887.496 | 14,1 | 5,2 | 8,4 |

(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

Anexo Estadístico* – Sistema Financiero (cont.)

Cuadro 3 | Rentabilidad

| Montos en millones de pesos | Anual | | | | | Acum. | Trimestre | | |
|---|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 9m. 2013 | I-13 | II-13 | III-13 |
| Margen financiero | 20.462 | 28.937 | 35.490 | 43.670 | 61.667 | 61.057 | 18.458 | 18.180 | 24.419 |
| Resultado por intereses | 9.573 | 14.488 | 17.963 | 24.903 | 38.365 | 36.270 | 11.355 | 11.797 | 13.118 |
| Ajustes CER y CVS | 2.822 | 1.196 | 2.434 | 1.725 | 2.080 | 1.599 | 660 | 408 | 531 |
| Diferencias de cotización | 2.307 | 2.588 | 2.100 | 3.025 | 4.127 | 6.316 | 1.392 | 2.061 | 2.862 |
| Resultado por títulos valores | 4.398 | 11.004 | 13.449 | 14.228 | 17.356 | 16.230 | 5.213 | 3.844 | 7.173 |
| Otros resultados financieros | 1.362 | -339 | -457 | -211 | -261 | 643 | -161 | 70 | 734 |
| Resultado por servicios | 10.870 | 13.052 | 16.089 | 21.391 | 28.172 | 26.676 | 8.072 | 9.061 | 9.543 |
| Cargos por incobrabilidad | -2.839 | -3.814 | -3.267 | -3.736 | -6.127 | -6.156 | -1.920 | -2.058 | -2.177 |
| Gastos de administración | -18.767 | -22.710 | -28.756 | -36.365 | -47.318 | -44.010 | -13.586 | -15.117 | -15.307 |
| Cargas impositivas | -2.318 | -3.272 | -4.120 | -6.047 | -8.981 | -10.184 | -2.957 | -3.183 | -4.044 |
| Ajustes de valuación de préstamos al sector público ² | -1.757 | -262 | -214 | -336 | -338 | -277 | -105 | -77 | -95 |
| Amortización de amparos | -994 | -703 | -635 | -290 | -274 | -84 | -35 | -25 | -23 |
| Diversos | 1.441 | 918 | 2.079 | 2.963 | 2.475 | 2.143 | 664 | 1.057 | 422 |
| Resultado total antes de Impuesto a las Ganancias ³ | 6.100 | 12.145 | 16.665 | 21.251 | 29.276 | 29.166 | 8.591 | 7.837 | 12.737 |
| Impuesto a las ganancias | -1.342 | -4.226 | -4.904 | -6.531 | -9.861 | -10.305 | -3.063 | -2.574 | -4.668 |
| Resultado total³ | 4.757 | 7.920 | 11.761 | 14.720 | 19.415 | 18.861 | 5.528 | 5.263 | 8.070 |
| Resultado ajustado ⁴ | 7.508 | 8.885 | 12.610 | 15.345 | 20.027 | 19.221 | 5.668 | 5.365 | 8.188 |
| <i>Indicadores anualizados - En % del activo neteado</i> | | | | | | | | | |
| Margen financiero | 6,7 | 8,6 | 8,5 | 8,0 | 9,2 | 9,9 | 9,5 | 8,9 | 11,2 |
| Resultado por intereses | 3,1 | 4,3 | 4,3 | 4,6 | 5,7 | 5,9 | 5,8 | 5,8 | 6,0 |
| Ajustes CER y CVS | 0,9 | 0,4 | 0,6 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,2 |
| Diferencias de cotización | 0,8 | 0,8 | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 1,0 | 0,7 | 1,0 | 1,3 |
| Resultado por títulos valores | 1,4 | 3,3 | 3,2 | 2,6 | 2,6 | 2,6 | 2,7 | 1,9 | 3,3 |
| Otros resultados financieros | 0,4 | -0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,3 |
| Resultado por servicios | 3,6 | 3,9 | 3,8 | 3,9 | 4,2 | 4,3 | 4,1 | 4,4 | 4,4 |
| Cargos por incobrabilidad | -0,9 | -1,1 | -0,8 | -0,7 | -0,9 | -1,0 | -1,0 | -1,0 | -1,0 |
| Gastos de administración | -6,1 | -6,7 | -6,9 | -6,7 | -7,0 | -7,1 | -7,0 | -7,4 | -7,0 |
| Cargas impositivas | -0,8 | -1,0 | -1,0 | -1,1 | -1,3 | -1,6 | -1,5 | -1,6 | -1,9 |
| Ajustes de valuación de préstamos al sector público ² | -0,6 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | 0,0 | -0,1 | 0,0 | 0,0 |
| Amortización de amparos | -0,3 | -0,2 | -0,2 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Diversos | 0,5 | 0,3 | 0,5 | 0,5 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 0,5 | 0,2 |
| 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 | 4,3 | 4,7 | 4,4 | 3,8 | 5,8 |
| Impuesto a las ganancias | -0,4 | -1,3 | -1,2 | -1,2 | -1,5 | -1,7 | -1,6 | -1,3 | -2,1 |
| Resultado total³ | 1,6 | 2,3 | 2,8 | 2,7 | 2,9 | 3,1 | 2,8 | 2,6 | 3,7 |
| Resultado ajustado ⁴ | 2,5 | 2,6 | 3,0 | 2,8 | 3,0 | 3,1 | 2,9 | 2,6 | 3,7 |
| Resultado total antes de Impuesto a las Ganancias / Patrimonio neto | 17,2 | 29,5 | 34,5 | 36,5 | 38,8 | 41,0 | 38,7 | 33,1 | 50,3 |
| Resultado total / Patrimonio neto ³ | 13,4 | 19,2 | 24,4 | 25,3 | 25,7 | 26,5 | 24,9 | 22,2 | 31,9 |

(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 4 | Calidad de cartera

| En porcentaje | Dic 05 | Dic 06 | Dic 07 | Dic 08 | Dic 09 | Dic 10 | Dic 11 | Sep 12 | Dic 12 | Sep-13 |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Cartera irregular total | 5,2 | 3,4 | 2,7 | 2,7 | 3,0 | 1,8 | 1,2 | 1,5 | 1,5 | 1,6 |
| Previsiones / Cartera irregular | 115 | 108 | 115 | 117 | 115 | 148 | 176 | 148 | 144 | 138 |
| (Cartera irregular - Previsiones) / Financiaciones | -0,8 | -0,3 | -0,4 | -0,5 | -0,5 | -0,9 | -0,9 | -0,7 | -0,7 | -0,6 |
| (Cartera irregular - Previsiones) / PN | -2,6 | -0,9 | -1,6 | -1,8 | -1,7 | -3,6 | -4,6 | -3,4 | -3,4 | -3,0 |
| Al sector privado no financiero | 7,6 | 4,5 | 3,2 | 3,1 | 3,5 | 2,1 | 1,4 | 1,7 | 1,7 | 1,8 |
| Previsiones / Cartera irregular | 115 | 108 | 114 | 116 | 112 | 143 | 171 | 144 | 141 | 136 |
| (Cartera irregular - Previsiones) / Financiaciones | -1,1 | -0,3 | -0,5 | -0,5 | -0,4 | -0,9 | -1,0 | -0,8 | -0,7 | -0,6 |
| (Cartera irregular - Previsiones) / PN | -2,5 | -0,8 | -1,5 | -1,7 | -1,3 | -3,2 | -4,3 | -3,1 | -3,1 | -2,8 |

Fuente: BCRA

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

Anexo Estadístico* – Bancos Privados

Cuadro 5 | Indicadores de solidez

| En % | Dic 05 | Dic 06 | Dic 07 | Dic 08 | Dic 09 | Dic 10 | Dic 11 | Sep 12 | Dic 12 | Sep 13 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 1.- Liquidez | 21,5 | 23,7 | 25,7 | 34,1 | 29,8 | 26,0 | 26,7 | 26,4 | 27,6 | 26,4 |
| 2.- Crédito al sector público | 28,5 | 16,3 | 9,5 | 6,3 | 6,1 | 4,7 | 3,4 | 3,1 | 3,1 | 3,1 |
| 3.- Crédito al sector privado | 31,1 | 37,9 | 46,6 | 44,0 | 43,3 | 50,3 | 54,5 | 56,4 | 58,4 | 58,5 |
| 4.- Irregularidad de cartera privada | 6,3 | 3,6 | 2,5 | 2,8 | 3,3 | 2,0 | 1,4 | 1,7 | 1,8 | 1,9 |
| 5.- Exposición patrimonial al sector privado | -0,4 | -1,4 | -2,0 | -1,8 | -1,6 | -3,4 | -4,4 | -3,3 | -3,1 | -2,8 |
| 6.- ROA | 0,5 | 2,2 | 1,6 | 1,9 | 3,0 | 3,2 | 3,0 | 3,2 | 3,2 | 3,3 |
| 7.- ROE | 4,1 | 15,3 | 10,9 | 15,2 | 22,9 | 24,5 | 25,6 | 26,7 | 26,4 | 25,9 |
| 8.- Eficiencia | 136 | 158 | 152 | 166 | 195 | 176 | 178 | 189 | 189 | 193 |
| 9a.- Integración de capital | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 14,2 |
| 9b.- Integración de capital (riesgo de crédito) | 17,8 | 18,7 | 19,2 | 18,4 | 22,6 | 20,3 | 16,8 | 18,5 | 18,3 | - |
| 10a.- Integración de capital Nivel I | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 13,1 |
| 10b.- Integración de capital Nivel I (riesgo de crédito) | 16,1 | 15,4 | 16,8 | 15,0 | 17,2 | 15,2 | 12,5 | 14,7 | 13,4 | - |
| 11.- Posición de capital | 155,0 | 116,6 | 87,4 | 87,2 | 121,3 | 101,5 | 72,2 | 67,0 | 57,5 | 72,2 |

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

Fuente: BCRA

Nota metodológica (cuadro 5)

1.- (Integración de liquidez en BCRA en moneda nacional y extranjera + Otras disponibilidades en moneda nacional y extranjera + Saldo acreedor neto por operaciones de pases de las entidades financieras contra el BCRA utilizando LEBAC y NOBAC) / Depósitos totales; **2.-** (Posición en títulos públicos sin LEBAC ni NOBAC + Préstamos al sector público + Compensación a recibir + Títulos de deuda y Certificados de participación en fideicomisos financieros con título público de subyacente + Créditos diversos al sector público) / Activo total; **3.-** (Préstamos al sector privado no financiero + operaciones de *leasing*) / Activo total; **4.-** Cartera irregular del sector privado no financiero / Financiaciones al sector privado no financiero; **5.-** (Financiaciones al sector privado irregular - Previsiones de las financiaciones al sector privado) / Patrimonio neto. La cartera irregular incluye las financiaciones clasificadas en situación 3, 4, 5 y 6; **6.-** Resultado acumulado anual / Activo neteado promedio mensual - % anualizado; **7.-** Resultado acumulado anual / Patrimonio neto promedio mensual - % anualizado; **8.-** (Margen financiero (Resultado por intereses + Ajustes CER y CVS + Resultado por títulos valores + Diferencias de cotización + Otros resultados financieros) + Resultados por servicios) / Gastos de administración acumulado anual; **9a.-** Integración de capital (RPC) / Activos ponderados por riesgos totales según norma del BCRA sobre Capitales Mínimos (Com. "A" 5369). Incluye franquicias; **9b.-** Integración de capital (RPC) / Activos ponderados por riesgo de crédito. Incluye franquicias; **10a.-** Integración de capital Nivel I (Patrimonio neto básico – Cuentas deducibles del patrimonio neto básico) / Activos ponderados por riesgos totales según norma del BCRA sobre Capitales Mínimos (Com. "A" 5369); **10b.-** Integración de capital Nivel I (Patrimonio neto básico – Cuentas deducibles totales) / Activos ponderados por riesgo de crédito; **11.-** (Integración de capital - Exigencia de capital) / Exigencia de capital. Incluye franquicias.

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

Anexo Estadístico* – Bancos Privados (cont.)

Cuadro 6 | Situación patrimonial

| En millones de pesos corrientes | Dic 08 | Dic 09 | Dic 10 | Dic 11 | Dic 12 | Mar 13 | Jun 13 | Sep 13 | Variaciones (en %) | | |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------------|------------|------------|
| | | | | | | | | | Últimos 6 meses | II-T-13 | III-T-13 |
| Activo | 208.888 | 229.549 | 280.025 | 364.122 | 432.994 | 452.083 | 481.484 | 519.139 | 14,8 | 6,5 | 7,8 |
| Disponibilidades ¹ | 37.044 | 43.562 | 49.730 | 58.877 | 85.717 | 84.774 | 84.456 | 89.178 | 5,2 | -0,4 | 5,6 |
| Títulos públicos | 29.552 | 47.949 | 48.903 | 50.055 | 43.350 | 49.339 | 51.154 | 55.121 | 11,7 | 3,7 | 7,8 |
| LEBAC/NOBAC | 23.457 | 31.575 | 34.422 | 34.246 | 30.531 | 35.088 | 35.362 | 40.097 | 14,3 | 0,8 | 13,4 |
| Tenencia por cartera propia | 12.858 | 27.413 | 31.148 | 23.908 | 27.656 | 30.941 | 28.492 | 29.834 | -3,6 | -7,9 | 4,7 |
| Por operaciones de pase activo ² | 10.598 | 4.161 | 3.274 | 10.338 | 2.874 | 4.147 | 6.870 | 10.263 | 147,5 | 65,7 | 49,4 |
| Títulos privados | 127 | 233 | 184 | 164 | 188 | 197 | 232 | 163 | -17,3 | 18,0 | -29,9 |
| Préstamos | 98.529 | 101.722 | 143.202 | 202.117 | 256.708 | 265.510 | 286.934 | 307.447 | 15,8 | 8,1 | 7,1 |
| Sector público | 6.249 | 1.694 | 1.625 | 1.215 | 1.601 | 1.566 | 1.740 | 1.619 | 3,4 | 11,1 | -6,9 |
| Sector privado | 88.426 | 96.790 | 137.308 | 193.126 | 246.560 | 255.310 | 275.330 | 296.421 | 16,1 | 7,8 | 7,7 |
| Sector financiero | 3.854 | 3.238 | 4.270 | 7.777 | 8.546 | 8.634 | 9.864 | 9.407 | 8,9 | 14,3 | -4,6 |
| Previsiones por préstamos | -2.871 | -3.653 | -3.926 | -4.574 | -6.193 | -6.532 | -7.099 | -7.584 | 16,1 | 8,7 | 6,8 |
| Otros créditos por intermediación financiera | 25.265 | 21.258 | 20.241 | 29.338 | 18.646 | 22.320 | 27.548 | 34.273 | 53,6 | 23,4 | 24,4 |
| ON y OS | 699 | 734 | 757 | 796 | 988 | 871 | 1.555 | 2.239 | 157,0 | 78,5 | 44,0 |
| Fideicomisos sin cotización | 3.869 | 4.198 | 4.500 | 5.268 | 7.084 | 7.553 | 7.396 | 7.475 | -1,0 | -2,1 | 1,1 |
| Bienes en locación financiera (<i>leasing</i>) | 3.451 | 2.569 | 3.519 | 5.452 | 6.287 | 6.377 | 7.090 | 7.382 | 15,8 | 11,2 | 4,1 |
| Participación en otras sociedades | 4.538 | 4.067 | 4.934 | 5.998 | 7.920 | 8.504 | 8.899 | 9.684 | 13,9 | 4,7 | 8,8 |
| Bienes de uso y diversos | 4.926 | 5.096 | 5.808 | 6.663 | 7.592 | 7.756 | 8.026 | 9.170 | 18,2 | 3,5 | 14,2 |
| Filiales en el exterior | -178 | -202 | -215 | -240 | 0 | 0 | 0 | 0 | - | - | - |
| Otros activos | 8.505 | 6.946 | 7.646 | 10.271 | 12.778 | 13.839 | 14.242 | 14.307 | 3,4 | 2,9 | 0,5 |
| Pasivo | 182.596 | 198.438 | 243.766 | 321.123 | 376.774 | 392.048 | 417.955 | 450.506 | 14,9 | 6,6 | 7,8 |
| Depósitos | 135.711 | 154.387 | 198.662 | 253.705 | 317.443 | 331.767 | 350.949 | 371.631 | 12,0 | 5,8 | 5,9 |
| Sector público ³ | 19.600 | 17.757 | 23.598 | 27.664 | 33.232 | 38.795 | 39.890 | 43.690 | 12,6 | 2,8 | 9,5 |
| Sector privado ³ | 114.176 | 134.426 | 173.203 | 223.141 | 281.698 | 290.064 | 308.347 | 324.884 | 12,0 | 6,3 | 5,4 |
| Cuenta corriente | 30.188 | 35.127 | 46.297 | 57.586 | 77.269 | 75.595 | 83.018 | 85.960 | 13,7 | 9,8 | 3,5 |
| Caja de ahorros | 32.778 | 40.999 | 53.085 | 66.891 | 76.130 | 75.475 | 82.814 | 82.082 | 8,8 | 9,7 | -0,9 |
| Plazo fijo | 46.990 | 54.058 | 67.568 | 89.924 | 117.888 | 128.546 | 131.895 | 146.181 | 13,7 | 2,6 | 10,8 |
| Otras obligaciones por intermediación financiera | 39.298 | 34.235 | 34.427 | 53.973 | 41.780 | 41.530 | 49.884 | 58.549 | 41,0 | 20,1 | 17,4 |
| Obligaciones interfinancieras | 1.160 | 1.668 | 1.903 | 3.524 | 3.473 | 3.210 | 4.455 | 4.558 | 42,0 | 38,8 | 2,3 |
| Obligaciones con el BCRA | 649 | 41 | 57 | 456 | 694 | 682 | 666 | 688 | 1,0 | -2,3 | 3,4 |
| Obligaciones negociables | 5.672 | 4.626 | 2.802 | 5.119 | 6.001 | 6.085 | 6.708 | 7.734 | 27,1 | 10,2 | 15,3 |
| Líneas de préstamos del exterior | 2.261 | 1.262 | 1.716 | 4.252 | 2.168 | 1.763 | 2.257 | 1.800 | 2,1 | 28,0 | -20,2 |
| Otros | 29.555 | 26.638 | 27.949 | 40.622 | 29.445 | 29.790 | 35.799 | 43.768 | 46,9 | 20,2 | 22,3 |
| Diversos | 11.125 | 12.015 | 13.849 | 19.059 | 21.087 | 18.812 | 20.204 | 22.178 | 17,9 | 7,4 | 9,8 |
| Obligaciones subordinadas | 1.759 | 1.918 | 2.148 | 1.948 | 2.253 | 2.436 | 2.706 | 3.053 | 25,3 | 11,1 | 12,8 |
| Otros pasivos | 5.828 | 7.897 | 8.528 | 11.497 | 15.297 | 16.315 | 14.415 | 17.272 | 5,9 | -11,6 | 19,8 |
| Patrimonio neto | 26.292 | 31.111 | 36.259 | 42.999 | 56.220 | 60.032 | 63.529 | 68.633 | 14,3 | 5,8 | 8,0 |
| Memo | | | | | | | | | | | |
| Activo neteado | 192.074 | 216.100 | 267.364 | 344.101 | 425.181 | 441.629 | 466.535 | 498.585 | 12,9 | 5,6 | 6,9 |

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

Fuente: BCRA

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

Anexo Estadístico* – Bancos Privados (cont.)

Cuadro 7 | Rentabilidad

| Montos en millones de pesos | Anual | | | | | Acum. 9m. 2013 | Trimestre | | |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|-------------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | | I-13 | II-13 | III-13 |
| Margen financiero | 12.964 | 19.724 | 21.837 | 27.234 | 38.151 | 37.080 | 11.156 | 11.370 | 14.554 |
| Resultado por intereses | 7.727 | 10.572 | 12.842 | 18.518 | 27.893 | 26.037 | 8.079 | 8.634 | 9.323 |
| Ajustes CER y CVS | 651 | 185 | 244 | 288 | 350 | 260 | 105 | 72 | 83 |
| Diferencias de cotización | 1.620 | 1.646 | 1.493 | 2.064 | 2.451 | 3.533 | 812 | 1.135 | 1.586 |
| Resultado por títulos valores | 1.637 | 7.343 | 7.464 | 6.358 | 7.426 | 6.342 | 2.224 | 1.381 | 2.737 |
| Otros resultados financieros | 1.329 | -22 | -205 | 6 | 31 | 909 | -64 | 147 | 826 |
| Resultado por servicios | 7.632 | 9.198 | 11.345 | 15.243 | 20.081 | 18.957 | 5.748 | 6.428 | 6.781 |
| Cargos por incobrabilidad | -1.863 | -2.751 | -2.253 | -2.633 | -4.416 | -4.352 | -1.359 | -1.472 | -1.521 |
| Gastos de administración | -12.401 | -14.807 | -18.819 | -23.821 | -30.858 | -28.983 | -9.103 | -9.812 | -10.069 |
| Cargas impositivas | -1.715 | -2.380 | -2.927 | -4.300 | -6.450 | -7.076 | -2.116 | -2.281 | -2.680 |
| Ajustes de valuación de préstamos al sector público ² | -267 | 0 | 47 | -40 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Amortización de amparos | -688 | -367 | -441 | -133 | -199 | -41 | -18 | -12 | -11 |
| Diversos | 916 | 398 | 1.382 | 1.723 | 1.867 | 1.726 | 413 | 693 | 620 |
| Resultado total antes de Impuesto a las Ganancias ³ | 4.579 | 9.014 | 10.171 | 13.272 | 18.176 | 17.310 | 4.723 | 4.913 | 7.674 |
| Impuesto a las ganancias | -1.168 | -3.001 | -2.733 | -4.293 | -6.089 | -6.161 | -1.729 | -1.777 | -2.654 |
| Resultado total³ | 3.412 | 6.014 | 7.438 | 8.980 | 12.086 | 11.150 | 2.994 | 3.136 | 5.020 |
| Resultado ajustado ⁴ | 4.367 | 6.381 | 7.832 | 9.153 | 12.285 | 11.190 | 3.012 | 3.148 | 5.031 |
| <i>Indicadores anualizados - En % del activo neteado</i> | | | | | | | | | |
| Margen financiero | 7,3 | 9,8 | 9,3 | 9,0 | 10,2 | 10,9 | 10,4 | 10,1 | 12,2 |
| Resultado por intereses | 4,4 | 5,3 | 5,5 | 6,1 | 7,4 | 7,7 | 7,5 | 7,6 | 7,8 |
| Ajustes CER y CVS | 0,4 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Diferencias de cotización | 0,9 | 0,8 | 0,6 | 0,7 | 0,7 | 1,0 | 0,8 | 1,0 | 1,3 |
| Resultado por títulos valores | 0,9 | 3,7 | 3,2 | 2,1 | 2,0 | 1,9 | 2,1 | 1,2 | 2,3 |
| Otros resultados financieros | 0,8 | 0,0 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,3 | -0,1 | 0,1 | 0,7 |
| Resultado por servicios | 4,3 | 4,6 | 4,8 | 5,0 | 5,4 | 5,6 | 5,4 | 5,7 | 5,7 |
| Cargos por incobrabilidad | -1,1 | -1,4 | -1,0 | -0,9 | -1,2 | -1,3 | -1,3 | -1,3 | -1,3 |
| Gastos de administración | -7,0 | -7,4 | -8,0 | -7,8 | -8,2 | -8,5 | -8,5 | -8,7 | -8,4 |
| Cargas impositivas | -1,0 | -1,2 | -1,2 | -1,4 | -1,7 | -2,1 | -2,0 | -2,0 | -2,2 |
| 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 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Diversos | 0,5 | 0,2 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 0,4 | 0,6 | 0,5 |
| 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 | 2,6 | 4,5 | 4,3 | 4,4 | 4,9 | 5,1 | 4,4 | 4,3 | 6,4 |
| Impuesto a las ganancias | -0,7 | -1,5 | -1,2 | -1,4 | -1,6 | -1,8 | -1,6 | -1,6 | -2,2 |
| Resultado total³ | 1,9 | 3,0 | 3,2 | 3,0 | 3,2 | 3,3 | 2,8 | 2,8 | 4,2 |
| Resultado ajustado ⁴ | 2,5 | 3,2 | 3,3 | 3,0 | 3,3 | 3,3 | 2,8 | 2,8 | 4,2 |
| Resultado total antes de Impuesto a las Ganancias / Patrimonio neto | 20,4 | 34,4 | 33,5 | 37,8 | 39,8 | 40,3 | 35,1 | 34,4 | 50,2 |
| Resultado total / Patrimonio neto ³ | 15,2 | 22,9 | 24,5 | 25,6 | 26,4 | 25,9 | 22,3 | 21,9 | 32,9 |

(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 | Dic 11 | Sep 12 | Dic 12 | Sep-13 |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Cartera irregular total | 4,4 | 2,9 | 2,2 | 2,5 | 3,1 | 1,9 | 1,3 | 1,7 | 1,7 | 1,8 |
| Previsiones / Cartera irregular | 103 | 114 | 123 | 119 | 116 | 144 | 168 | 145 | 140 | 134 |
| (Cartera irregular - Previsiones) / Financiaciones | -0,1 | -0,4 | -0,5 | -0,5 | -0,5 | -0,8 | -0,9 | -0,7 | -0,7 | -0,6 |
| (Cartera irregular - Previsiones) / PN | -0,4 | -1,4 | -2,1 | -1,9 | -1,7 | -3,4 | -4,4 | -3,4 | -3,2 | -2,9 |
| Al sector privado no financiero | 6,3 | 3,6 | 2,5 | 2,8 | 3,3 | 2,0 | 1,4 | 1,7 | 1,8 | 1,9 |
| Previsiones / Cartera irregular | 102 | 114 | 123 | 118 | 115 | 143 | 167 | 143 | 139 | 133 |
| (Cartera irregular - Previsiones) / Financiaciones | -0,1 | -0,5 | -0,6 | -0,5 | -0,5 | -0,9 | -0,9 | -0,8 | -0,7 | -0,6 |
| (Cartera irregular - Previsiones) / PN | -0,4 | -1,4 | -2,0 | -1,8 | -1,6 | -3,4 | -4,4 | -3,3 | -3,1 | -2,8 |

Fuente: BCRA

* Datos disponibles en formato Excel en www.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
- CAFCI:** Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión
- CBA:** Canasta Básica Alimentaria
- CCBCRA:** Cuentas Corrientes de las Entidades Financieras en el Banco Central de la República Argentina
- Cta. Cte:** Cuenta corriente
- CDS:** *Credit Default Swaps* (Instrumento de Cobertura de Riesgo Crediticio)
- Centro:** Región del Centro. Incluye las provincias Córdoba, Santa Fe y Entre Ríos
- CER:** Coeficiente de Estabilización de Referencia
- CFI:** Coparticipación Federal de Impuestos
- CGU:** Cuenta Gratuita Universal.
- CIF:** *Cost of Insurance and Freight*
- CNV:** Comisión Nacional de Valores
- CO:** Carta Orgánica
- Copom:** Comité de Política Monetaria (Brasil)
- CPAU:** Consejo Profesional de Arquitectura y Urbanismo
- CPI:** *Consumer Price Index* (Índice Precios al Consumidor de EE.UU.)
- Cuyo:** Región de Cuyo. Incluye las provincias de Mendoza, San Juan, La Rioja y San Luis
- CyE:** Combustibles y energía
- DJVE:** Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior
- DLI:** Demanda Laboral Insatisfecha
- DPN:** Deuda Pública Nacional
- ECB:** *European Central Bank*
- EDP:** Equipo durable de producción
- EE.UU.:** Estados Unidos
- EIA:** Administración de Información Energética
- EIL:** Encuesta de Indicadores Laborales
- EMAE:** Estimador Mensual de Actividad Económica
- EMBI+:** *Emerging Markets Bond Index*
- EMEA:** *Europe, Middle East and Africa*
- EMTA:** *Emerging Markets Trade Association*
- EMI:** Estimador Mensual Industrial
- EPH:** Encuesta Permanente de Hogares
- FCI:** Fondos Comunes de Inversión
- Fed:** Reserva Federal de EE.UU.
- Fed Funds:** Tasa de interés de referencia de la Reserva Federal de EE.UU.
- FF:** Fideicomisos Financieros
- FGS:** Fondo de Garantía de Sustentabilidad del Régimen Provisional Público de Reparto
- FMI:** Fondo Monetario Internacional
- FOB:** *Free on Board* (Libre a bordo)
- F&E:** *Food and Energy*
- GBA:** Gran Buenos Aires. Incluye los 24 partidos del Gran Buenos Aires
- ha:** Hectárea
- HICP:** Índice Armonizado de Precios al Consumidor de la Unión Monetaria
- i.a.:** Interanual
- IBIF:** Inversión Bruta Interna Fija
- ICC:** Índice del Costo de la Construcción
- ICDCB:** Impuesto a los Créditos y Débitos en Cuentas Bancarias
- IED:** Inversión Extranjera Directa
- IGBVL:** Índice General de la Bolsa de Valores de Lima
- IGPA:** Índice General de Precios de Acciones de la Bolsa de Comercio de Santiago
- IHH:** Índice de Herfindahl- Hirschman.
- INDEC:** Instituto Nacional de Estadística y Censos
- INSSpJyP:** Instituto Nacional de Servicios Sociales para Jubilados y Pensionados
- IPC:** Índice de Precios al Consumidor
- IPC GBA:** Índice de Precios al Consumidor del Gran Buenos Aires
- IPC Interior:** Índice de Precios al Consumidor del Interior del país
- IPC Nacional:** Índice de Precios al Consumidor Nacional

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

IPCA: Índice de Precios al Consumidor Amplio (Brasil)

IPI: Índice de Precios Implícitos

IPIB: Índice de Precios Internos Básicos al por Mayor

IPIM: Índice de Precios Internos al por Mayor

IPMP: Índice de Precios de las Materias Primas

IRD: Inversión Real Directa

ISAC: Índice Sintético de Actividad de la Construcción

ISM: *Institute for Supply Management*

ISSP: Indicador Sintético de Servicios Públicos

ITCRM: Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral

IVA: Impuesto al Valor Agregado

LATAM: Latinoamérica

LEBAC: Letras del Banco Central (Argentina)

LME: *London Metal Exchange*

LTV: Loan to value

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

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

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

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

MBS: *Mortgage Backed Securities*

MEM: Mercado Eléctrico Mayorista

MERCOSUR: Mercado Común del Sur

Merval: Mercado de Valores de Buenos Aires

MEyP: Ministerio de Economía y Producción

MOA: Manufacturas de Origen Agropecuario

MOI: Manufacturas de Origen Industrial

MOPRE: Módulos Previsionales

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

MSCI: *Morgan Stanley Capital International*

MTEySS: Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social

MULC: Mercado Único y Libre de Cambios

MW: MegaWatts

NAFTA: Tratado de Libre Comercio de América del Norte

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

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

NOBAC: Notas del Banco Central (Argentina)

OPEP: Organización de Países Exportadores de Petróleo

O/N: *Overnight*

p.b.: Puntos básicos

p.p.: Puntos porcentuales

PAD: Prestación Anticipada por Desempleo

PAM: Política Automotriz del Mercosur

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

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

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

PEA: Población Económicamente Activa

PIB: Producto Interno Bruto

PJyJH: Plan Jefas y Jefes de Hogar

PM: Programa Monetario

PN 2008: Presupuesto Nacional 2008

PP: Productos primarios

Prom.: Promedio

Prom. móv.: Promedio móvil

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

REM: Relevamiento de Expectativas de Mercado

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

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

RTA: Remuneración al Trabajo Asalariado

s.e.: Serie sin estacionalidad

s.o.: Serie original

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

SAFJP: Superintendencia de Administradoras Fondos de Jubilaciones y Pensiones

SAGPyA: Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentos

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

SIJyP: Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones

SIPA: Sistema Integrado Previsional Argentino

SISCEN: Sistema Centralizado de requerimientos informativos

SMVM: Salario Mínimo Vital y Móvil

SPNF: Sector Público Nacional no Financiero

TAF: *Term Auction Facility*

TCR: Tipo de cambio real

TI: Términos de Intercambio

Tn: Tonelada

TN: Tesoro Nacional

Trim.: Trimestral / Trimestre

UCI: Utilización de la Capacidad Instalada

UE: Unión Europea

US\$: Dólares Americanos

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

UVP: Unidades Vinculadas al PIB

Var.: variación

VCP: valores de corto plazo

VE: Valor efectivo

VIX: *volatility of S&P 500*

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

XN: Exportaciones Neta

Índice de Gráficos y Tablas

Índice de Gráficos

| | | |
|-------|---|----|
| 1 | Global. Evolución de las Proyecciones de Crecimiento 2013..... | 7 |
| 2 | Crédito al Sector Privado en Relación al PIB..... | 8 |
| 3 | Préstamos en pesos y en Moneda Extranjera a Personas Jurídicas..... | 8 |
| 4 | Irregularidad del Financiamiento al Sector Privado..... | 9 |
| 5 | Liquidez del Sistema Financiero..... | 9 |
| 6 | Exigencia e Integración de Capitales Mínimos por Grupo de Bancos..... | 10 |
| I.1 | Rendimientos Títulos Públicos a 10 años y Volatilidad Esperada..... | 13 |
| I.2 | Global. Evolución de las Proyecciones de Crecimiento 2013..... | 13 |
| I.3 | Actividad Económica Mundial..... | 14 |
| I.4 | Global. Volúmenes de Comercio Mundial..... | 14 |
| I.5 | Mundo. Desempleo..... | 15 |
| I.6 | Mundo. Ajuste del Gasto Público..... | 15 |
| I.7 | Crecimiento Económico..... | 16 |
| I.8 | Precios de las Materias Primas..... | 16 |
| I.9 | Índice de Precios de las Materias Primas..... | 16 |
| A.1.1 | Mercados Financieros - Indicadores de Volatilidad Seleccionados..... | 17 |
| A.1.2 | Variación de Tipos de Cambio y Fundamentos Macroeconómicos..... | 18 |
| I.10 | Tenencia de Activos de la Reserva Federal..... | 20 |
| I.11 | Expectativas de <i>Primary Dealers</i> Acerca del Programa de Compras de <i>Treasuries</i> de la Fed..... | 20 |
| I.12 | Mercados de Deuda Soberana de Europa..... | 20 |
| I.13 | Curva de Rendimientos de Instrumentos del Tesoro Norteamericano..... | 21 |
| I.14 | Deuda de Corto Plazo de los EEUU y Riesgo Percibido..... | 21 |
| I.15 | Índices Bursátiles Expresados en Dólares y Volatilidad Esperada..... | 21 |
| I.16 | Evolución del Índice Dólar y Volatilidad Implícita..... | 22 |
| I.17 | Índices Bursátiles de Economías en Mercados Emergentes..... | 22 |
| I.18 | Emisiones de Deuda de EMEs en los Mercados Internacionales..... | 23 |
| I.19 | Evolución de Principales Monedas de Economías Emergentes y Volatilidad..... | 23 |
| II.1 | Contribución al Crecimiento del PIB por Sectores de Oferta..... | 25 |
| II.2 | Emisión de Fideicomisos Financieros y Costo de Financiamiento..... | 25 |
| II.3 | Crecimiento del PIB..... | 26 |
| II.4 | Contribución al Crecimiento del PIB por Componentes de Demanda..... | 26 |
| II.5 | Cuenta Corriente y Saldo Comercial..... | 26 |
| II.6 | Consumo e Ingresos Laborales..... | 27 |
| II.7 | Tasa de Empleo y Desempleo. Evolución Histórica..... | 27 |
| II.8 | Expectativa del Nivel de Empleo..... | 27 |
| II.9 | Factores de Explicación de los Agregados Monetarios..... | 28 |
| II.10 | Agregados Monetarios – M3..... | 28 |
| II.11 | Depósitos a Plazo Fijo del Sector Privado..... | 28 |
| II.12 | Reservas Internacionales del BCRA..... | 29 |
| II.13 | Cotización de Principales Títulos Públicos Denominados en Dólares..... | 29 |
| II.14 | Rendimiento de Títulos Públicos en Pesos..... | 29 |
| II.15 | Cotización de Unidades Vinculadas al PIB..... | 30 |
| II.16 | Evolución de Diferenciales de Riesgo de Deuda Soberana..... | 30 |
| II.17 | Composición del Saldo de Lebac y Nobacs en Circulación..... | 30 |
| II.18 | Mercado Primario de Lebac..... | 31 |
| II.19 | Mercado Secundario de Lebac..... | 31 |
| II.20 | Montos Negociados en Instrumentos de Renta Fija..... | 31 |
| II.21 | Financiamiento al Sector Privado a través de Obligaciones Negociables..... | 32 |
| II.22 | Negociación de Cheques de Pago Diferido..... | 32 |
| II.23 | Mercado Accionario..... | 36 |
| II.24 | Negociación de Derivados Financieros..... | 36 |
| III.1 | Deuda de las Empresas..... | 37 |
| III.2 | Deuda de las Familias..... | 37 |
| III.3 | Cartera Activa del Sistema Financiero..... | 38 |
| III.4 | PIB. Bienes y Servicios..... | 38 |
| III.5 | Deuda de las Empresas - Comparación internacional..... | 38 |
| III.6 | Estimador Mensual Industrial..... | 39 |

| | | |
|--------|--|----|
| III.7 | Industria. Evolución Sectorial..... | 39 |
| III.8 | Deuda de las Empresas - En % del PIB sectorial..... | 40 |
| III.9 | Indicador Sintético de los Servicios Públicos..... | 41 |
| III.10 | Ventas Minoristas..... | 41 |
| III.11 | Indicadores de la Construcción..... | 42 |
| III.12 | Mercado Laboral..... | 42 |
| III.13 | Deuda de las Familias - Comparación internacional..... | 43 |
| III.14 | Contribución al Crecimiento de la Recaudación Nacional por Tributo..... | 43 |
| III.15 | Ingresos y Gastos del Sector Público no Financiero..... | 44 |
| III.16 | Resultados del Sector Público Nacional no Financiero..... | 44 |
| III.17 | Coparticipación, Transferencias a Provincias y Recaudación Subnacional..... | 44 |
| III.18 | Deuda Pública Nacional..... | 45 |
| IV.1 | Crédito al Sector Privado en Relación al PIB | 47 |
| IV.2 | Exigencia e Integración de Capitales Mínimos por Grupo de Bancos..... | 47 |
| IV.3 | Intermediación Financiera con el Sector Privado..... | 48 |
| IV.4 | Crédito al Sector Privado en Moneda de Origen..... | 48 |
| IV.5 | Crédito al Sector Privado por Grupo de Entidades Financieras..... | 49 |
| IV.6 | Tasas de Interés Activas Operadas en Pesos..... | 49 |
| IV.7 | Financiamiento Total al Sector Privado por Tipo de Deudor..... | 49 |
| IV.8 | Crédito a las Empresas..... | 50 |
| IV.9 | Crédito a las Empresas por Tramo de Saldo Residual | 50 |
| IV.10 | Créditos Productivos del Bicentenario..... | 50 |
| IV.11 | Préstamos en Pesos Otorgados a Personas Jurídicas..... | 51 |
| IV.12 | Préstamos en Pesos y en Moneda Extranjera a Personas Jurídicas..... | 51 |
| IV.13 | Evolución de los Montos Otorgados a PyMEs, Según Plazo..... | 51 |
| A.3.1 | Efectos de Adicionalidad Relativa y Absoluta de la Línea de Crédito para Inversión Productiva..... | 52 |
| A.3.2 | Variaciones Interanuales de los Montos Otorgados, Según Sujeto de Crédito..... | 53 |
| A.3.3 | Variación Interanual de los Montos Otorgados a PyMEs, Según Plazo de Amortización..... | 53 |
| IV.14 | Crédito a las Familias..... | 54 |
| IV.15 | Depósitos del Sector Privado No Financiero en el Sistema Financiero..... | 54 |
| IV.16 | Evolución de los Depósitos Totales del Sistema Financiero | 55 |
| IV.17 | Composición Patrimonial..... | 55 |
| IV.18 | Estimación del Costo de Fondeo Promedio por Depósitos en Moneda Nacional..... | 56 |
| IV.19 | Cobertura del Sistema Financiero..... | 56 |
| IV.20 | Cobertura Regional del Sistema Financiero..... | 56 |
| IV.21 | Evolución del Empleo en el Sistema Financiero..... | 57 |
| IV.22 | Cantidad de Cuentas en Términos de Empleados y de Sucursales..... | 57 |
| IV.23 | Nivel de Concentración del Sistema Financiero..... | 57 |
| IV.24 | Capitalizaciones de Entidades Financieras..... | 58 |
| IV.25 | Apalancamiento del Sistema Financiero..... | 58 |
| IV.26 | Rentabilidad por Grupo de Bancos..... | 59 |
| IV.27 | Composición del Margen Financiero..... | 59 |
| IV.28 | Resultados por Intereses..... | 59 |
| IV.29 | <i>Spreads</i> de Tasas de Interés por Operaciones en Moneda Nacional..... | 60 |
| IV.30 | Resultados por Servicios..... | 60 |
| IV.31 | Principales Fuentes de Ingresos del Sistema Financiero..... | 61 |
| IV.32 | Gastos de Administración por Grupo de Bancos..... | 61 |
| IV.33 | Cargos por Incobrabilidad por Grupo de Bancos..... | 61 |
| IV.34 | Cartera de Inversiones de las Compañías de Seguro..... | 65 |
| IV.35 | Evolución del Patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión..... | 65 |
| V.1 | Activos de Mayor Liquidez en Términos de los Pasivos de Corto Plazo..... | 67 |
| V.2 | Irregularidad del Financiamiento al Sector Privado..... | 67 |
| V.3 | Indicadores de Exposición al Riesgo de Liquidez..... | 68 |
| V.4 | Liquidez del Sistema Financiero..... | 68 |
| V.5 | Liquidez por Grupo de Bancos..... | 68 |
| V.6 | Liquidez en Pesos..... | 69 |
| V.7 | Mercados de Liquidez Interfinanciera..... | 69 |
| V.8 | Mercado de <i>Call</i> | 69 |
| V.9 | Exposición Bruta al Sector Privado No Financiero..... | 70 |
| V.10 | Irregularidad del Crédito al Sector Privado por Sector..... | 70 |
| V.11 | Irregularidad del Crédito al Sector Privado por Región..... | 70 |
| V.12 | Cobertura de la Cartera Irregular con Previsiones por Grupo de Bancos..... | 71 |

| | | |
|------|---|----|
| V.13 | Intermediación Financiera con el Sector Privado por Moneda..... | 71 |
| V.14 | Financiaci3nes a Empresas..... | 71 |
| V.15 | Irregularidad de las Financiaci3nes a las Empresas por Actividad..... | 72 |
| V.16 | Ratio de Irregularidad de las Financiaci3nes a las Empresas..... | 72 |
| V.17 | Financiaci3nes a Familias..... | 72 |
| V.18 | Exposici3n al Sector P3blico del Sistema Financiero..... | 73 |
| V.19 | Exigencia e Integraci3n de Capitales M3nimos..... | 73 |
| V.20 | Valor a Riesgo de Mercado..... | 73 |
| V.21 | Exigencia de Capitales M3nimos por Bonos Nacionales..... | 74 |
| V.22 | Posici3n en T3tulos P3blicos y en Instrumentos de Regulaci3n Monetaria en Cartera de los Bancos | 74 |
| V.23 | Descalce Amplio de Moneda Extranjera y Dolarizaci3n de Balances..... | 75 |
| V.24 | Descalce Amplio de ME y Evoluci3n de las Compras sin entrega del subyacente..... | 75 |
| V.25 | Composici3n del Descalce Amplio de Moneda Extranjera..... | 79 |
| VI.1 | Transferencias de Terceros por Canal..... | 81 |
| VI.2 | Evoluci3n de la Utilizaci3n de Distintos Medios de Pago..... | 81 |
| VI.3 | Transferencias Inmediatas..... | 82 |
| VI.4 | Cheques | 82 |
| VI.5 | Tarjetas de Cr3dito y D3bito..... | 83 |
| VI.6 | Cuenta Gratuita Universal..... | 83 |
| VI.7 | MEP – Transacciones Cursadas en Pesos..... | 84 |

Índice de Tablas

| | | |
|-------|---|----|
| A.2.1 | Reglamentaci3n de la Ley 26.831. Cronograma de Avances Estipulado..... | 34 |
| III.1 | Producci3n Agr3cola Principales Cultivos..... | 40 |
| III.2 | Principales Colocaciones de Bonos Vinculados al D3lar de Distritos Subnacionales..... | 45 |
| IV.1 | Situaci3n Patrimonial..... | 48 |
| IV.2 | Estructura de Rentabilidad: Sistema Financiero..... | 58 |
| IV.3 | Estructura de Rentabilidad por Grupo de Bancos..... | 60 |
| IV.4 | Evoluci3n de la Cartera del FGS..... | 64 |