



# Informe de Estabilidad Financiera

## Segundo Semestre de 2016



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Informe de Estabilidad Financiera

## Segundo Semestre de 2016



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

**Informe de Estabilidad Financiera  
Segundo Semestre de 2016**

ISSN 2525-0574  
Edición electrónica

Fecha de publicación | Noviembre 2016

**Banco Central de la República Argentina**  
Reconquista 266  
(C1003ABF) Ciudad Autónoma de Buenos Aires  
República Argentina  
Tel. | (54 11) 4348-3500  
Fax | (54 11) 4000-1256  
Sitio Web | [www.bcra.gob.ar](http://www.bcra.gob.ar)

Contenidos y edición | Subgerencia General de Investigaciones Económicas

Diseño editorial | Gerencia Principal de Comunicación

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

## Prefacio

*Como indica su Carta Orgánica, el Banco Central de la República Argentina (BCRA) “tiene por finalidad promover, en la medida de sus facultades y en el marco de las políticas establecidas por el Gobierno Nacional, la estabilidad monetaria, la estabilidad financiera, el empleo y el desarrollo económico con equidad social”. En términos generales, hay estabilidad financiera cuando el sistema financiero puede proveer servicios de intermediación de fondos, de cobertura y de pagos de manera adecuada, eficiente y continua, incluso en situaciones de tensión.*

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

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

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

*La próxima edición del IEF se publicará en abril de 2017.*

*Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 23 de noviembre de 2016.*

# Contenido

**Pág. 5 | Síntesis ejecutiva**

**Pág. 7 | 1. Contexto**

**Pág. 21 | 2. Situación del sistema financiero**

*Pág. 36 | Apartado 1 / Desinflación e intermediación financiera*

**Pág. 38 | 3. Análisis de estabilidad**

*Pág. 51 | Apartado 2 / Ejercicio de sensibilidad de la tasa de pérdida por riesgo de crédito a cambios en el ciclo económico*

*Pág. 54 | Apartado 3 / Endeudamiento de las familias por estrato de ingresos*

**Pág. 56 | 4. Sistema de pagos**

**Pág. 60 | 5. Regulación financiera**

*Pág. 65 | Apartado 4 / Programa de Evaluación de la Conformidad Reguladora con Basilea - "RCAP"*

**Pág. 67 | Glosario de abreviaturas y siglas**

**Pág. 69 | Índice de gráficos y tablas**

## Síntesis ejecutiva

El sistema financiero mantiene los rasgos de fortaleza señalados en la edición anterior del Informe de Estabilidad Financiera (IEF)<sup>1</sup>. Los riesgos intrínsecos de la actividad son acotados, los niveles de liquidez y solvencia son holgados y el marco de supervisión y de regulación prudencial está en línea con los estándares internacionales. Esta configuración le provee al sistema financiero un buen punto de partida para que pueda encarar un proceso de expansión sostenida de su actividad de intermediación, y así acercarse paulatinamente a la profundidad que observa el mismo sector en los países de la región y otros emergentes. En ese sentido, en los últimos meses se verifican señales de repunte en la actividad de intermediación local, como el moderado crecimiento en términos reales de créditos y depósitos del tercer trimestre. Para que esto se consolide y el ahorro de los argentinos se canalice a través del sistema financiero, es fundamental el cumplimiento del propósito del BCRA de mantener tasas de interés reales positivas para el depositante, en un entorno estable.

El sistema bancario local está atravesando un contexto de transición, con oportunidades y desafíos. Por un lado, la caída del nivel de actividad económica parece haberse atemperado. Las expectativas de inflación disminuyeron tras el lanzamiento por parte del BCRA de un esquema de metas de inflación. Las tasas de interés nominales están descendiendo —acompañando la desinflación—, se comenzó a construir una curva de rendimientos en pesos —gracias a la colocación de bonos soberanos en los últimos meses—, y empiezan a observarse rendimientos esperados reales positivos para instrumentos de ahorro. Por otro lado, los bancos comienzan a estar sujetos a presiones sobre su rentabilidad al ir perdiendo las ganancias extraordinarias que derivaban de la inflación. En particular, las entidades fondean parte de sus préstamos —sobre los que cobran una tasa de interés nominal alta— con recursos provenientes de depósitos a la vista que prácticamente no tienen costo financiero. En este sentido, la desinflación y el mantenimiento de tasas reales positivas para el ahorrista generan presiones a la baja sobre los márgenes de intereses que obtienen los bancos. A eso se suma un entorno de mayor competencia e innovación que también influye sobre la rentabilidad del negocio tal como se venía desarrollando.

Esta situación impone el reto de elevar la eficiencia operativa mediante mejoras en la productividad (incluyendo la incorporación de tecnología) así como el aprovechamiento de economías de escala. Una comparación entre las entidades locales o entre éstas y sus pares de otras jurisdicciones muestra que hay espacio para que se mejore sensiblemente la eficiencia. Adicionalmente, la experiencia internacional confirma la expectativa de que los niveles de intermediación financiera en términos del PIB deberían expandirse fuertemente como resultado del proceso de desinflación, facilitando la obtención de economías de escala.

El BCRA viene acompañando el desafío de adaptación de las entidades al nuevo contexto y promoviendo el crecimiento con inclusión. Los cambios normativos de los últimos meses alientan la expansión de la intermediación financiera, cuidando el valor de las acreencias tanto por los menores niveles de inflación como mediante la incorporación de nuevos instrumentos de ahorro y crédito (ajustables por UVI y UVA<sup>2</sup>, entre otros). Las políticas del BCRA impulsan también la disminución de costos, promoviendo las tecnologías digitales y la reducción de la burocracia regulatoria. Por ejemplo, la simplificación en el proceso de apertura de filiales permitió que en 9 meses de 2016 operen 70 sucursales más.

---

<sup>1</sup> Publicado en julio pasado.

<sup>2</sup> Los préstamos hipotecarios en UVA ya superaron los \$1.000 millones.

En las últimas semanas, los resultados de las elecciones en Estados Unidos abrieron un frente de incertidumbre en el contexto externo. Si bien es todavía temprano para estimar las consecuencias a mediano y largo plazo derivadas de esta nueva situación, los mercados financieros están mostrando expectativas de cambios en el crecimiento mundial, impactos diferenciados sobre los precios de las materias primas, los tipos de cambio y la rentabilidad de los sectores, así como perspectivas modificadas respecto de la política monetaria en los países desarrollados y movimientos en las curvas de rendimientos.

Argentina se encuentra en una situación relativamente favorable respecto de los dos canales a través de los cuales podría ser impactada, el canal real y el canal financiero. El comercio externo está poco concentrado en términos de destinatarios y de productos y representa una parte menor del producto, en comparación con otros emergentes. La exposición a un escenario de salida de capitales también es relativamente baja por los niveles de deuda moderados del gobierno nacional y de las empresas y las muy bajas posiciones de cartera en activos argentinos de fondos volátiles. Por el contrario, el efecto positivo de la esperada recuperación de Brasil pronosticada a partir del cuarto trimestre del año, las buenas perspectivas para la actividad local y los cambios de política de los últimos meses crearon un marco relativamente favorable para la Argentina. No obstante esa evaluación, las novedades externas de las últimas semanas demandarán un mayor monitoreo que contemple la posibilidad de un escenario negativo (todavía de baja probabilidad) con disminución del apetito por riesgo, posible salida de capitales desde activos de economías emergentes y cierta tensión en los mercados financieros internacionales. Como se mencionó, Argentina mostraría una posición relativa de baja vulnerabilidad a este escenario.

Concluyendo, los mayores desafíos para las entidades locales están asociados a la obtención de rentabilidad. Los mismos se abordarían fundamentalmente a partir del crecimiento esperado, ya que las fuentes de vulnerabilidad sistémica continúan siendo relativamente acotadas. La interconexión entre entidades es limitada, la concentración de factores de riesgo es baja y existe un amplio margen para el desarrollo del mercado de crédito. Las entidades mantienen niveles elevados de liquidez —en sentido amplio, los activos líquidos equivalen a 47% de los depósitos totales—. El riesgo de crédito permanece limitado, con moderada exposición en los balances bancarios, reducida y estable morosidad —debajo de 2% del total— y elevado provisionamiento —mayor al 136% de la cartera irregular—. Los niveles de endeudamiento y de carga financiera de familias y empresas siguen siendo moderados. Continúa siendo significativo el grado de resistencia de los bancos ante una materialización extrema de un escenario de tensión poco probable. Por último, las exposiciones al resto de los riesgos intrínsecos a la actividad (de moneda, de tasa de interés y de mercado) se mantuvieron en niveles bajos, no presentando variaciones sustanciales respecto al último IEF.

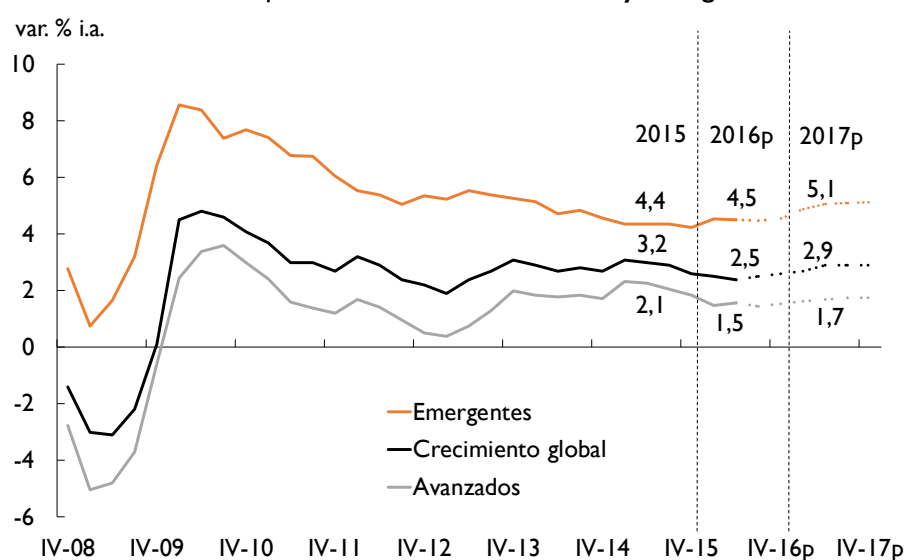
# 1. Contexto

En las últimas semanas, los resultados de las elecciones en Estados Unidos abrieron un frente de incertidumbre que permite predecir un contexto de mayor volatilidad para los próximos meses. Si bien al cierre de este IEF es prematuro estimar los efectos de estas elecciones, en los mercados financieros se destacan la apreciación generalizada del dólar y la ampliación de los rendimientos de los instrumentos del tesoro norteamericano a largo plazo. El foco se mantendrá en el comportamiento de estas variables, en función de la vulnerabilidad de las economías emergentes ante cambios en el escenario internacional. Ante eventuales impactos negativos, algunas características de la economía argentina atenuarían los efectos adversos a través del canal comercial (comercio externo diversificado y con ponderación relativamente baja en comparación con otros emergentes) y el canal financiero (apalancamiento aún moderado). La recesión local estaría moderándose, las expectativas de inflación se muestran más controladas (tras lanzarse el esquema de metas de inflación) y las tasas de interés nominales extendieron su tendencia bajista. El logro de rendimientos reales positivos en instrumentos financieros de referencia y el avance en la construcción de una curva de rendimientos en pesos facilitarían el crecimiento del ahorro y la profundización del sistema financiero.

## 1.1 Contexto internacional

Como se explicó en el IEF anterior, la economía argentina está transitando un período de transición, con cambio y reordenamiento macroeconómico y regreso a los mercados internacionales, en el marco de un contexto internacional cambiante pero aún favorable. En este sentido, los resultados de las elecciones en Estados Unidos abrieron nuevos frentes de incertidumbre en las últimas semanas.

Gráfico I.1 | Crecimiento Global, Avanzados y Emergentes



Fuente: Elaboración propia en base a datos del FMI, FocusEconomics y Encuesta Focus del Banco Central de Brasil  
p: Proyectado

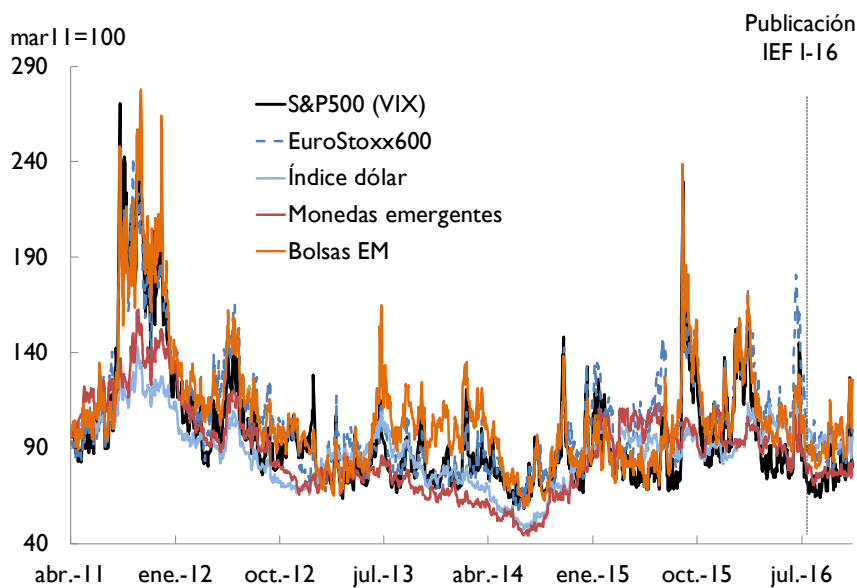


A medida que se vayan definiendo las políticas concretas de la nueva administración estadounidense, podrá tenerse una visión más clara de su impacto. No obstante, el comportamiento de los precios de instrumentos financieros ya está dando señales de cambios en las expectativas con respecto, por ejemplo, a la posibilidad de estímulos fiscales, la reevaluación de los acuerdos comerciales y modificaciones en las regulaciones. De concretarse, este tipo de medidas impactarían sobre el déficit fiscal norteamericano, con consecuencias sobre el producto (general y por sector), las tasas de interés, el nivel de inflación y el tipo de cambio de los Estados Unidos, entre otros factores. Asimismo, queda por verse cuál será el impacto de estos desarrollos sobre diferentes agentes en ese país, incluyendo tanto a empresas y familias como la reacción de otras economías de gran porte. En el corto plazo se espera que predomine un contexto de cautela a nivel internacional, con mayor volatilidad en los mercados financieros.

La situación argentina puede ser afectada por estos cambios a través de dos canales, el comercial y el financiero. Con respecto al canal real, las economías emergentes en general son abiertas y dependientes del comercio internacional, cuyo comportamiento se vería afectado en un contexto de incertidumbre con respecto a las modificaciones en las políticas de los Estados Unidos y al *Brexit*. En este sentido, para Argentina el foco estará puesto en el monitoreo del precio de los productos exportados (en particular, las materias primas), los cambios en las políticas comerciales y la evolución de los tipos de cambio. Nuestro país se encuentra en una situación relativamente favorable, con un comercio poco concentrado en términos de destinatarios y de productos, en comparación de otros emergentes y con un nivel de exportaciones / PIB menor.

Las eventuales modificaciones en la política fiscal, comercial y de relaciones internacionales por parte de los Estados Unidos podrían afectar al crecimiento económico a nivel global. Esto se da en un contexto en el cual el crecimiento ya venía siendo débil y los volúmenes globales de comercio exterior estaban estancados (ver Gráfico 1.1). Aunque el impacto directo de los cambios en los Estados Unidos no sería significativo para la Argentina (cerca de 7% de sus exportaciones se destinan a ese país teniendo en cuenta los últimos 12 meses), es menos claro el efecto a nivel global, en particular debido a la situación de los principales destinos comerciales de la Argentina, incluyendo China, Europa (ya afectada por el *Brexit*) y Brasil (que venía mostrando una estabilización tras la recesión). Los pronósticos de crecimiento para el principal socio comercial de Argentina todavía sugieren que la expansión comenzaría a efectivizarse durante el último trimestre del año, lo que impactaría positivamente sobre la economía local.

Gráfico 1.2 | Volatilidades Esperadas en los Mercados Financieros

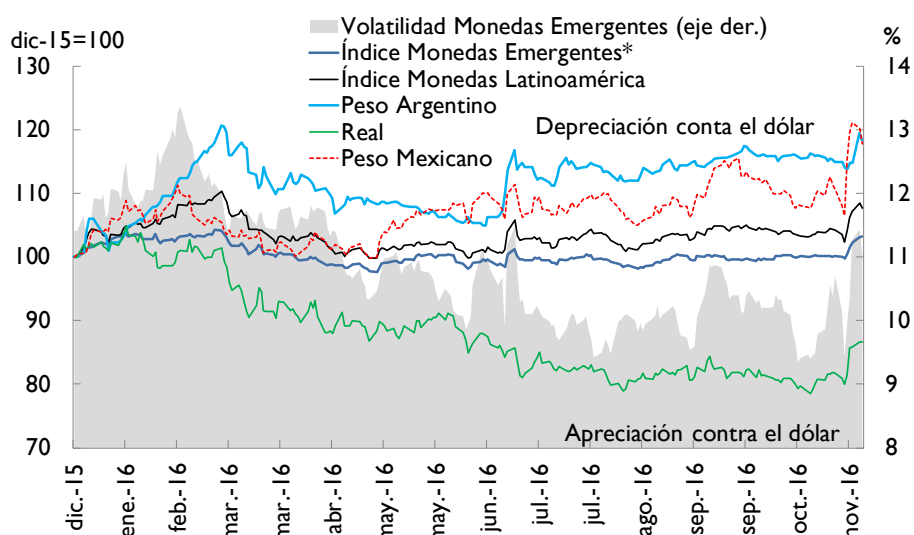


Fuente: Bloomberg. Volatilidades implícitas en opciones

Con respecto a los precios de las materias primas, hasta las elecciones en los Estados Unidos se esperaba que estas cotizaciones se mantuviesen sin grandes variaciones ante la abundante oferta mundial de los principales productos básicos y la amplia capacidad ociosa global en algunos sectores. Sin embargo, las elecciones en Estados Unidos generaron un impacto diferenciado por tipos de producto, fortaleciendo a los metales base (más asociados con el gasto en infraestructura) y presionando a la baja al resto (incluyendo los granos y el petróleo / gas). Por otra parte, se vuelven relevantes los potenciales cambios en la política comercial y de relaciones internacionales de los Estados Unidos y la reacción de otras potencias mundiales (por ejemplo, un movimiento hacia un mayor proteccionismo).

El segundo canal a través del cual el contexto internacional actuaría sobre la economía argentina es el financiero. Las dudas en torno a las consecuencias de las elecciones norteamericanas llevaron a un resurgimiento en la volatilidad esperada para los principales activos, tras varios meses con movimiento bajista (ver Gráfico 1.2). En materia de precios, se destaca que el dólar estadounidense intensificó la tendencia a la apreciación contra el resto de las monedas de economías desarrolladas<sup>3</sup>. A su vez, pasó de mostrar un comportamiento relativamente estable contra las monedas de emergentes a revaluarse después de las elecciones en los Estados Unidos, destacándose posteriormente el deterioro observado entre las monedas latinoamericanas, en función de la depreciación del peso mexicano y, en menor medida, el real brasileño (ver Gráfico 1.3). Se espera que en el corto plazo los mercados de divisas sigan presentando cierta volatilidad<sup>4</sup>.

Gráfico 1.3 | Cotizaciones de monedas contra el dólar



\* Índice elaborado por el BCRA, promedio simple de 30 monedas con respecto al dólar Fuente: BCRA en base a Bloomberg

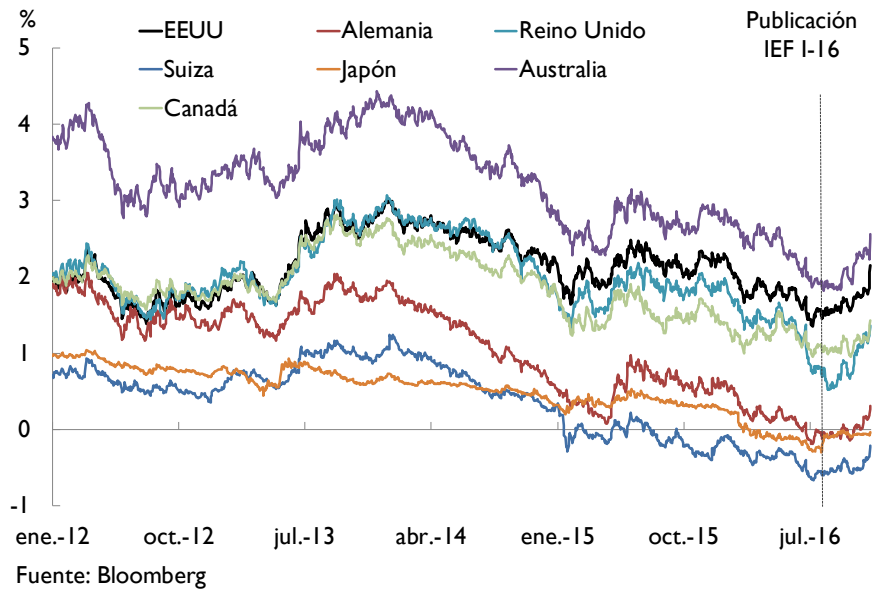
Otro de los principales efectos tras las elecciones norteamericanas estuvo dado por la ampliación de los rendimientos de la deuda soberana de largo plazo de las economías desarrolladas. En el caso de los instrumentos del Tesoro de los Estados Unidos a 10 años, el rendimiento pasó de casi 1,5% al publicarse el último IEF (fines de julio) a 1,8% hacia fines de octubre, para luego alcanzar un nivel de 2,2% a mediados de noviembre, tras las elecciones (ver Gráfico 1.4)<sup>5</sup>.

<sup>3</sup> Antes de las elecciones, el dólar tendió a apreciarse contra el resto de las monedas de economías desarrolladas, principalmente en función de su revaluación, contra la libra, frente a dudas con respecto a cómo y qué tan rápido se implementará la salida del Reino Unido de la Comunidad Europea. Influyó además más preocupación por el estado de ciertos bancos europeos (incluyendo entidades financieras de Alemania e Italia). En términos más generales, a esto se suman las dudas con respecto a los bancos dada su baja rentabilidad en un contexto de tasas de interés en niveles prácticamente nulos (ver *Global Financial Stability Report*, FMI, octubre de 2016).

<sup>4</sup> Por su parte, el tipo de cambio efectivo para el comercio podría verse afectado por eventuales cambios en los marcos arancelarios.

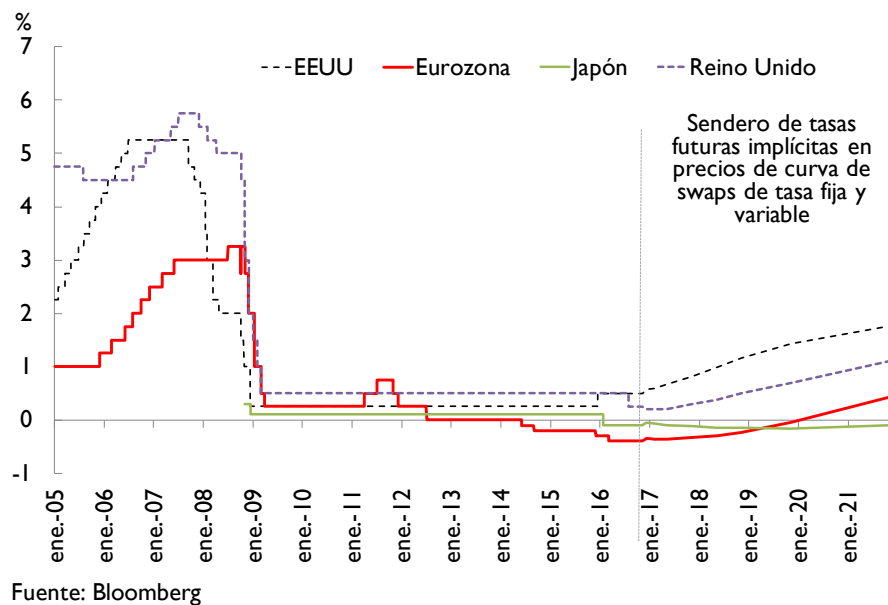
<sup>5</sup> En términos de la eventual reacción de otras economías de gran porte ante cambios en las políticas aplicadas en los Estados Unidos, debe tenerse en cuenta que los principales tenedores internacionales de *Treasuries* son China y Japón.

**Gráfico 1.4 | Rendimientos de Deuda Soberana a 10 años**



Con respecto a las tasas de interés de corto plazo, aunque todavía se espera que en los Estados Unidos se mantenga la política de progresiva normalización (ver Gráfico 1.5), luego de las elecciones se incrementó la cautela con respecto a cuándo se dará la próxima suba y qué tan largo e intenso será el ciclo de incrementos<sup>6</sup>. Por su parte, en otras economías desarrolladas (como en Europa y Japón), en los últimos meses se evidencia cierto escepticismo con respecto a la efectividad de las políticas de estímulo monetario y a la posibilidad de seguir profundizándolas.

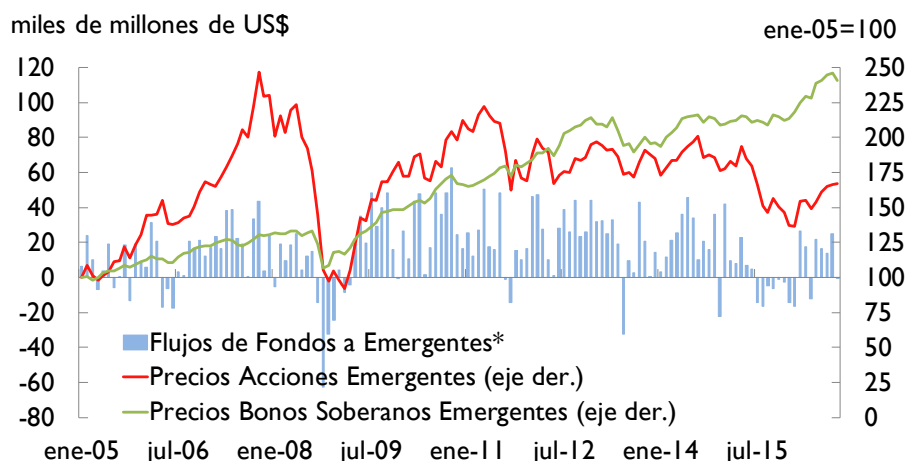
**Gráfico 1.5 | Evolución y Expectativas de Tasas de Interés de Política Monetaria**



<sup>6</sup> Tras las elecciones en los Estados Unidos existe incertidumbre sobre la futura conformación del Comité de política monetaria de la Reserva Federal y su efecto sobre el sesgo de política.

Luego de años con tasas de interés internacionales en niveles históricamente bajos, la búsqueda de mejores rendimientos en activos de mayor riesgo relativo incentivó los flujos hacia mercados emergentes y el posicionamiento en instrumentos financieros de estos países (con creciente apalancamiento en el sector corporativo de economías emergentes de gran tamaño). Esta situación ha generado cierta vulnerabilidad de las economías emergentes a un cambio en el apetito por riesgo a nivel global. Eventualmente, un marco de fuertes salidas de capitales y abrupto deterioro en los precios de los activos de riesgo podría generar un efecto contagio, agregando tensión a la estabilidad de los mercados financieros internacionales.

**Gráfico 1.6 | Flujos a Fondos Especializados en Emergentes y Precios de Activos**



\* Flujos de portafolio a emergentes elaborado por el Institute of International Finance (IIF), en base a información de fondos de inversión especializados en emergentes.

Fuente: BCRA en base a Bloomberg & IIF

En este sentido, mientras que los fondos especializados en instrumentos de economías emergentes, que entre agosto y octubre computaron fuertes entradas por parte de inversores no residentes (ver Gráfico 1.6), en noviembre empezaron a registrar salidas. Por su parte, las cotizaciones de acciones y bonos (soberanos y corporativos) de economías emergentes, pasaron de mostrar una tendencia positiva a debilitarse en forma generalizada en noviembre, si bien hasta el momento el deterioro no resulta particularmente llamativo en comparación con episodios previos de volatilidad en los mercados.

Argentina presenta una exposición acotada en términos del canal financiero, dado que se parte de niveles de deuda total y sectoriales moderados. Sin embargo, de agravarse el deterioro en el contexto internacional, podría verse condicionado el acceso a financiamiento en el exterior y generarse una mayor presión sobre los agentes con endeudamiento en moneda extranjera, en particular sobre aquellos que no disponen de adecuada cobertura ante variaciones en el tipo de cambio.

## 1.2 Contexto local

### 1.2.1 Actividad<sup>7</sup>

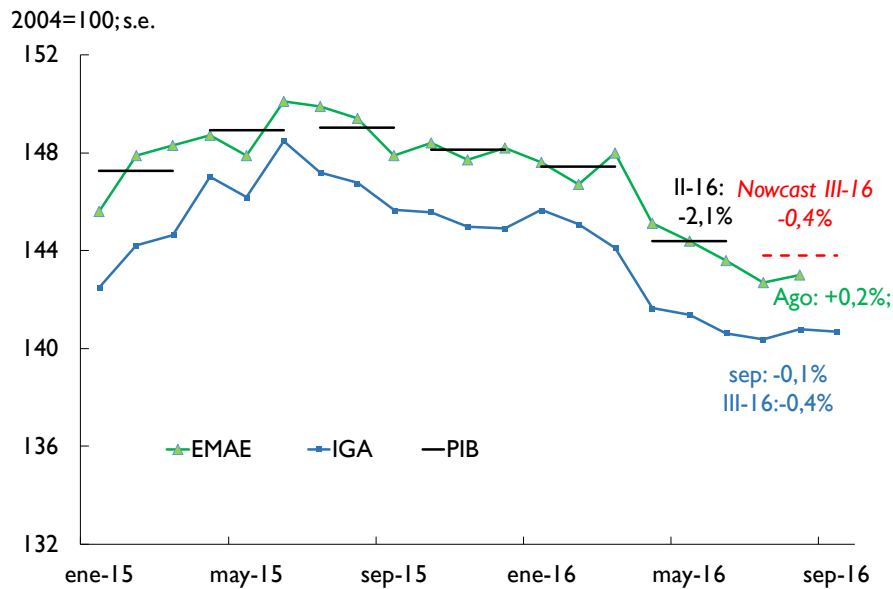
Desde la publicación del IEF anterior han surgido las primeras señales que indican que la recesión iniciada en la segunda mitad de 2015 estaría moderándose. En la misma dirección apunta la evolución reciente de la actividad de intermediación financiera y los resultados de la Encuesta de Condiciones Crediticias del BCRA (ver Capítulo 2).

El Producto Interno Bruto (PIB) exhibió una contracción de 0,5% s.e. en el primer trimestre y de 2,1% s.e. en el segundo (ver Gráfico 1.7). Para el tercer trimestre los resultados de predicción contemporánea del

<sup>7</sup> Para un análisis detallado ver el [Informe de Política Monetaria de octubre de 2016](#).

BCRA (*Nowcast*)<sup>8</sup> anticipan una nueva caída de la actividad. En tanto, algunos indicadores adelantados que habían mostrado señales positivas hacia fines del tercer trimestre, como por ejemplo el Indicador Líder de la Actividad (ILA) elaborado por esta institución, se debilitaron en octubre.

Gráfico 1.7 | Nivel de Actividad

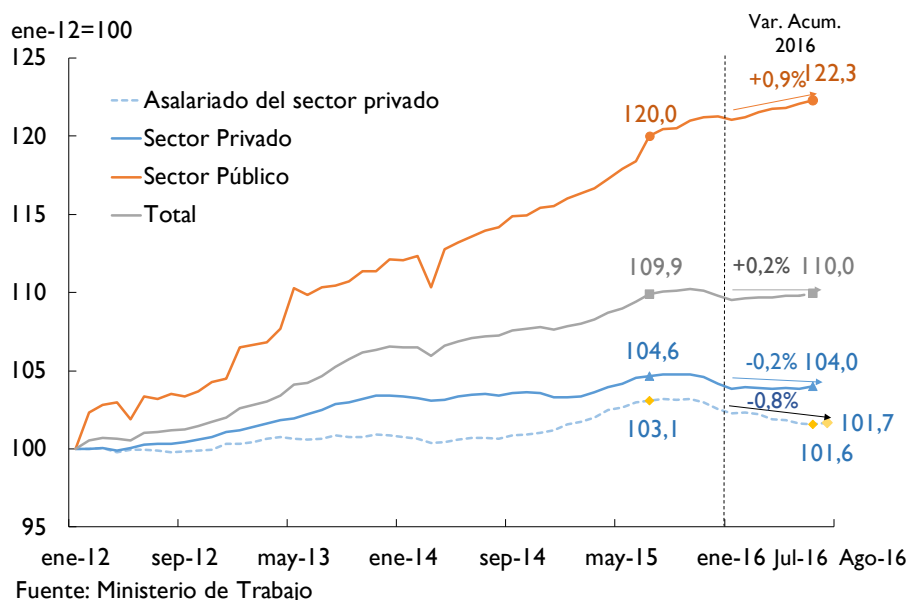


Los componentes de la demanda agregada se vienen comportando de forma mixta. Se destaca que las exportaciones de bienes y servicios perdieron dinamismo en el margen, ante la débil demanda de nuestros socios comerciales, especialmente Brasil, y la caída de los precios de las materias primas agrícolas.

Los niveles de ingresos de los deudores más importantes del sistema financiero —las familias y los principales componentes del sector manufacturero, el sector agropecuario y de servicios— continúan observando un desempeño en cierta medida disímil. Por un lado, las familias —que canalizan aproximadamente el 45% de la cartera de financiamiento de los bancos al sector privado— siguen enfrentando un mercado laboral con bajo dinamismo. La ocupación registrada total del sector privado casi no observó variaciones en los primeros siete meses del año (ver Gráfico 1.8), compensándose en parte la caída del empleo asalariado con un aumento en el empleo de monotributistas y autónomos. Los niveles de salarios registrados por la AFIP, medidos en términos reales, comenzaron a recuperar terreno a partir de agosto, tras disminuir desde octubre de 2015. Hacia adelante, una eventual mejora en el sector debería habilitar una expansión de la demanda de crédito de las familias y sostener la calidad de los activos del sistema financiero en un contexto de bajo nivel de endeudamiento (ver Capítulo 3 y Apartado 4).

<sup>8</sup> Para consultar metodología ver Apartado 3 del [Informe de Política Monetaria de Julio de 2016](#).

**Gráfico 1.8 | Evolución del Empleo y los Salarios**  
Trabajadores registrados total país – series desestacionalizadas



La producción manufacturera (representa 21% del crédito bancario al sector privado) se contrajo en el primer semestre de 2016, pero habría alcanzado un mínimo durante el tercer trimestre. En este último periodo, la elaboración de minerales no metálicos (cemento y otros materiales de construcción) mostró una mejora, favorecida por la actividad de edificación. En el tercer trimestre, indicadores adelantados señalizan que se recuperó el sector químico, el de alimentos y bebidas, y la industria metalmeccánica, por el alza en la producción de maquinaria agrícola. La industria de metales básicos siguió cayendo en este periodo al igual que el sector automotor<sup>9</sup> (impactado por la disminución en las exportaciones, particularmente a Brasil).

La producción agropecuaria (10,1% del crédito bancario al sector privado) siguió mostrando el efecto positivo de las medidas de política económica implementadas desde diciembre de 2015, principalmente la eliminación de trabas comerciales y de impuestos distorsivos, lo que se reflejó en producciones récord como en el caso del maíz. En el sector ganadero continuó el proceso de recomposición de la cantidad de cabezas de ganado, con disminución sostenida de la faena y en la participación de las hembras dentro de la misma. Otras actividades vinculadas al sector primario tuvieron un comportamiento heterogéneo, como la explotación de minas y canteras y la producción primaria de petróleo, que disminuyeron en el margen.

La oferta de servicios (9,8% del crédito bancario al sector privado) se elevó 0,7% i.a. en el primer semestre del año<sup>10</sup>, con un comportamiento heterogéneo entre ramas. En lo que se refiere al comercio minorista, la estabilidad de las ventas en los comercios minoristas relevadas por la Confederación Argentina de la Mediana Empresa (CAME) y la evolución de julio y agosto de las ventas en supermercados en términos reales y en centros de compras en GBA indican un bajo dinamismo para el sector en la segunda parte del año.

La construcción<sup>11</sup> muestra una caída en los meses recientes, tras la recuperación de los niveles de actividad en el tercer trimestre, según indicadores parciales adelantados. De acuerdo al Indicador Sintético de Actividad de la Construcción (ISAC) la actividad sectorial disminuyó 12,4% i.a. en el primer semestre (acumuló una caída de 12,8% i.a. a septiembre). En tanto, los indicadores parciales como el Índice Cons-

<sup>9</sup> Los recursos canalizados al sector automotor sólo representan aproximadamente 1,2% de las financiaciones del sistema financiero al sector privado.

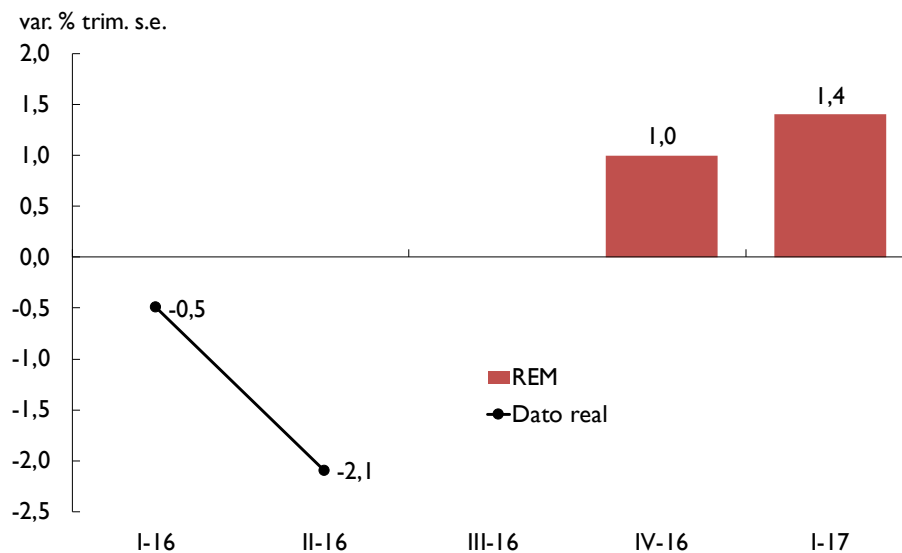
<sup>10</sup> Información de cuentas nacionales.

<sup>11</sup> Este sector sólo representa 2,3% del financiamiento bancario a empresas y familias.

truya<sup>12</sup> y los despachos de cemento disminuyeron en octubre 0,8% y 4,3% respectivamente, tras exhibir un aumento en torno al 6,5% s.e. para el tercer trimestre en relación al segundo. La obra pública habría favorecido a la dinámica del sector en el tercer trimestre, según se desprende de los despachos de cemento y de asfalto.

Con respecto al sector público nacional no financiero, después de un primer semestre en donde los ingresos y gastos primarios crecieron a un ritmo similar (27% i.a.), en el tercer trimestre las erogaciones mostraron un mayor dinamismo. Esto fue fundamentalmente por la Ley de reparación histórica a jubilados, la ampliación de los beneficios de asignaciones familiares y la definición de un sendero más pausado de actualización de las tarifas energéticas. Los ingresos moderaron su crecimiento, debido a medidas tendientes a reducir la presión tributaria y a los acuerdos con provincias por la distribución de recursos de origen nacional. El bajo nivel de endeudamiento del sector público, junto con el restablecimiento del acceso a los mercados, habilita una aproximación gradual del rebalanceo fiscal anunciado por el Gobierno Nacional que garantice la sostenibilidad de las finanzas públicas. En este sentido, desde el último IEF hubo nuevas colocaciones de deuda con mejoras significativas de las condiciones financieras<sup>13</sup>.

Gráfico 1.9 | Expectativas de Crecimiento



Fuente: REM - BCRA (Oct-16) e INDEC

La expectativa de una mayor demanda tanto interna como externa (recuperación de los socios comerciales) estimularía a los sectores productivos. La consolidación del proceso de desinflación a partir de la adopción formal del régimen de las metas de inflación afianzará la recuperación de la economía, con un impacto positivo en la distribución del ingreso<sup>14</sup>. El BCRA espera que la recuperación de la actividad económica prevista no comprometa el proceso desinflacionario a través de presiones de demanda, dados los aún elevados niveles de capacidad instalada ociosa y de desocupación. Las expectativas de crecimiento son compartidas por el mercado (ver Gráfico 1.9).

La recuperación cíclica de la actividad, primero, y un esperado crecimiento sostenido de la economía posterior, deberían ser aprovechados para que el sistema financiero expanda sus volúmenes de intermediación de recursos con empresas y familias, y así pueda enfrentar los desafíos estructurales que se van a presentar en términos de rentabilidad y de generación de capital en los próximos periodos (ver Capítulo 2).

<sup>12</sup> Índice de Actividad de las Empresas Líderes de la Construcción. Grupo Construya.

<sup>13</sup> Las provincias también accedieron al financiamiento externo en mejores términos.

<sup>14</sup> El impuesto inflacionario representa un quinto del ingreso de una familia del decil de menores ingresos. Ver Capello, M., Grión, N. y Degiovanni, P. (2015): "El impuesto inflacionario compensa el beneficio que reciben las familias por el gasto en subsidios económicos". Monitor Fiscal, año 10, N° 25, Fundación Mediterránea.

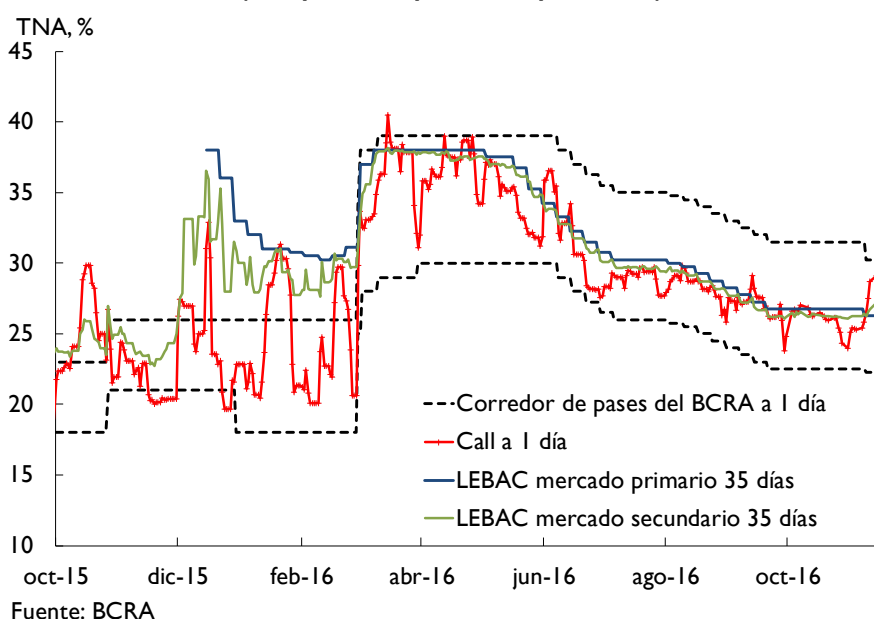


### 1.2.2 Coyuntura monetaria y precios

El BCRA anunció recientemente la adopción de un esquema de metas de inflación y comenzó a realizar una transición hasta su adopción formal en 2017<sup>15</sup>. En septiembre el BCRA oficializó su rango de inflación objetivo decreciente en el tiempo, cuyas metas son de 12% a 17% para 2017, de 8% a 12% para 2018 y de 5% a partir de 2019. Este régimen implica que el Banco Central usará todos los instrumentos de política monetaria a su alcance para lograr sus objetivos.

En la transición al nuevo régimen esta institución migró desde un esquema basado en el control de los agregados monetarios hacia la adopción de una tasa de interés como principal instrumento de política. A partir de marzo de 2016 se dispuso que, transitoriamente, la tasa de interés de política monetaria sea la de las LEBAC a 35 días de plazo que licita semanalmente. Para administrar las condiciones de liquidez y mitigar la volatilidad de las tasas de interés se comenzaron a realizar operaciones de compra/venta de estas mismas especies en el mercado secundario. Además se realinearon las tasas de interés de las operaciones de pasivos activos y pasivos de esta institución, determinando un corredor alrededor del cual fluctúan las tasas de interés de los mercados interfinancieros, acotando así la volatilidad de los mismos. Ese corredor de tasas de pasivos fue modificado de forma consistente con los cambios en la tasa de política monetaria que se observaron en los últimos meses (ver Gráfico 1.10), una vez que empezaron a percibirse señales de que las presiones inflacionarias estaban disminuyendo. Desde enero de 2017 la tasa de política monetaria pasará a ser la del centro de sus operaciones a 7 días de plazo.

**Gráfico 1.10 | Tasas de Interés de Política, Call y pasivos del BCRA  
(Tasa promedio ponderado por monto)**



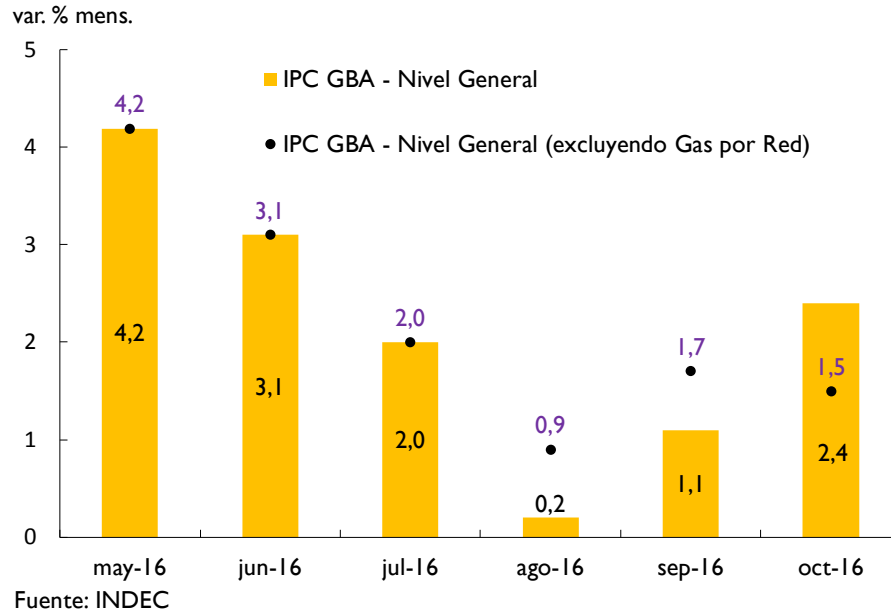
Durante el tercer trimestre del año se inició un proceso de desinflación que demostró la efectividad de la política monetaria para contener los efectos de la eliminación de las distorsiones que afectaban a la economía. Entre julio y octubre la inflación medida por el IPC GBA del INDEC se desaceleró a 1,4% promedio mensual, 2,2 p.p. menos que en el bimestre mayo-junio (ver Gráfico 1.11). Si bien en este periodo el nivel general de precios fue significativamente volátil a partir de las medidas tomadas respecto a las tarifas de gas<sup>16</sup>, la inflación núcleo (excluye la volatilidad inherente de los precios regulados y estacionales) también se desaceleró<sup>17</sup>.

<sup>15</sup> Para un análisis detallado ver el [Informe de Política Monetaria de octubre de 2016](#).

<sup>16</sup> En agosto y septiembre el índice de precios al consumidor se redujo a partir de un fallo de la Corte Suprema de Justicia de la Nación que dispuso la nulidad de las resoluciones que modificaron los cuadros tarifarios en abril pasado, debiendo retrotraerse a los

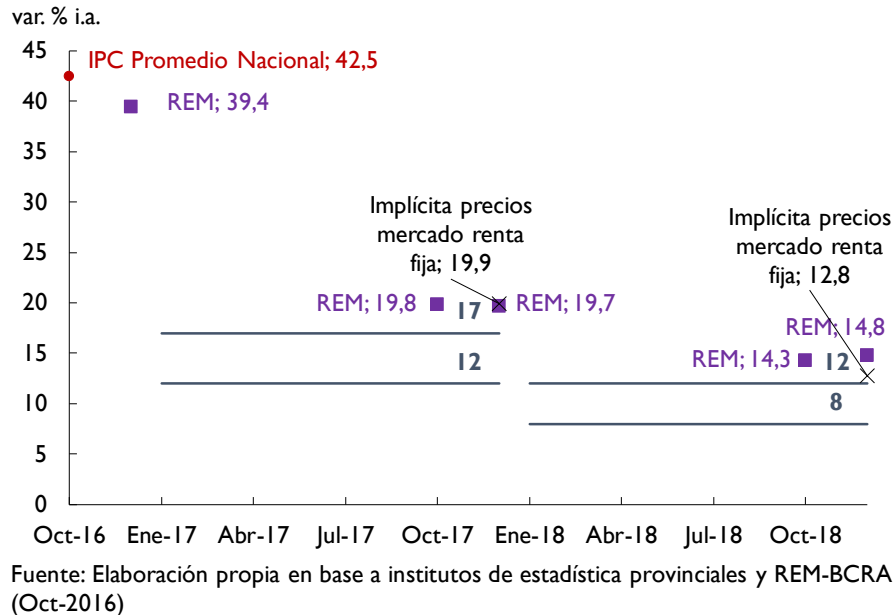


**Gráfico 1.11 | Índice de Precios Minoristas**



Las expectativas para el cuarto trimestre del año se ubican en promedio por encima del objetivo del BCRA de alcanzar una inflación de 1,5% mensual (ver Gráfico 1.12). Sin embargo, las políticas implementadas junto con la comunicación transparente de los objetivos del BCRA contribuyeron a que la inflación núcleo prevista por el mercado se mantuviera anclada en torno al 1,5% mensual para el mismo período. Para 2017 se prevé que continúe la desinflación en curso, con una abrupta caída de la tasa de inflación interanual en el primer semestre<sup>18</sup>, escenario que impactará sobre los flujos de ingresos y egresos del sistema financiero (ver Capítulo 2). Dado que las estimaciones privadas aún se ubican por encima de las metas, esta institución seguirá conduciendo su política monetaria con el objetivo de que las expectativas se sitúen dentro de las bandas fijadas.

**Gráfico 1.12 | Expectativas de Inflación**



valores previos. En octubre el índice de precios volvió a incrementarse por el ajuste de tarifas de gas residencial determinado en la audiencia pública requerida por el fallo. Lo mismo ocurrirá, en menor medida, en noviembre.

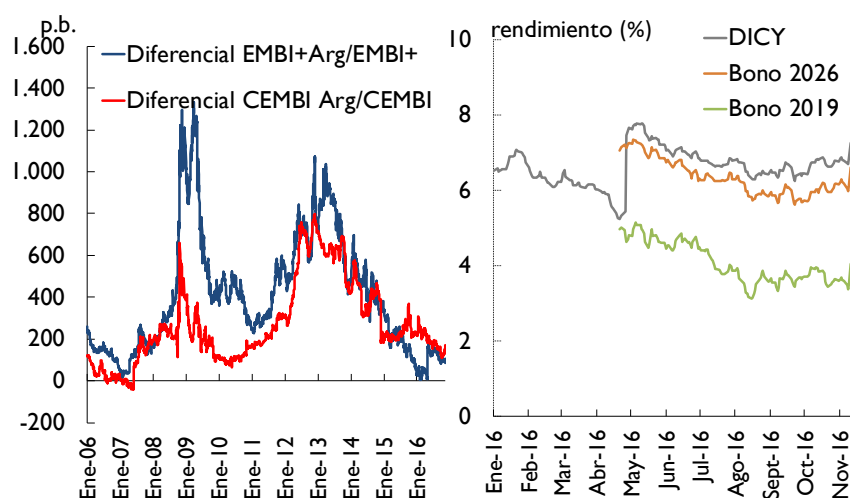
<sup>17</sup> Asimismo, la tasa de inflación núcleo calculada por el BCRA mediante la aplicación de diversos métodos estadísticos a la información disponible para la Ciudad de Buenos Aires se desaceleró en el tercer trimestre. Para mayor información ver Apartado 5 del [Informe de Política Monetaria – Julio de 2016](#).

<sup>18</sup> La variación interanual sería inferior a 25% en abril y perforaría el 20% en mayo.

### 1.2.3 Mercado de Capitales

Con contexto aún favorable para los emergentes y perspectivas constructivas para la economía Argentina, entre agosto y octubre los rendimientos de los títulos públicos<sup>19</sup> y los bonos corporativos en moneda extranjera siguieron contrayéndose (ver Gráfico 1.13). Así, desde la publicación del último IEF hubo nuevas colocaciones de deuda por parte del sector público y del privado en los mercados externos, acumulando en 2016 un monto muy superior a los que se venían observando en los años previos (ver Gráfico 1.14). Tras las elecciones en los Estados Unidos los rendimientos de la deuda en dólares pasaron a ampliarse, al tiempo que el mantenimiento del contexto favorable para la colocación de deuda en mercados externos se vuelve más incierto.

**Gráfico 1.13 | Evolución de Primas de Riesgo y Cotizaciones de los Bonos Soberanos**



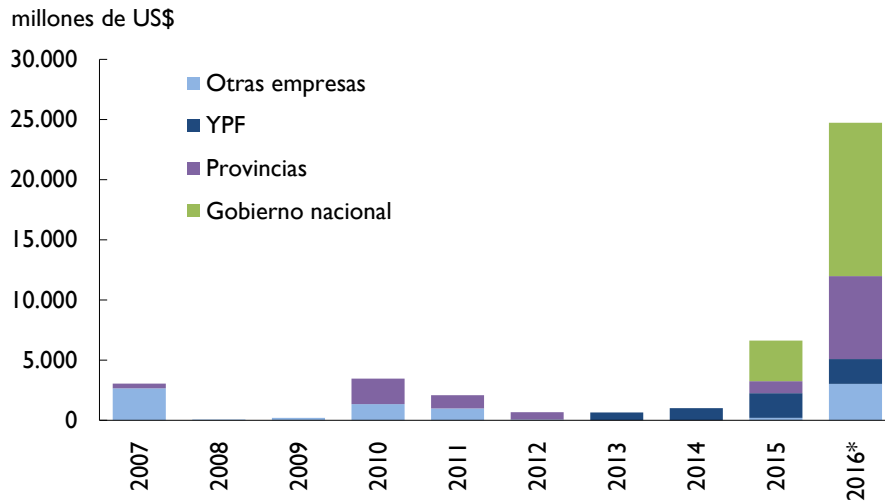
Nota: en abril de 2016 el EMBI+ de Argentina y el rendimiento del Discount en dólares tienen un reajuste producto del levantamiento de las medidas cautelares en Nueva York.

Fuente: BCRA en base a Bloomberg y Reuters.

La posibilidad de financiarse en el exterior permitió hasta el momento diversificar las fuentes de fondeo e implementar operaciones para mejorar el perfil financiero aprovechando el contexto internacional de bajas tasas de interés. Además, ha liberado recursos en el mercado doméstico para que se financien otros agentes (por ejemplo, empresas locales de menor porte). Este tipo de financiamiento implica, sin embargo, riesgos que están siendo monitoreados. Aunque en el caso argentino se parte de un contexto de relativamente bajo apalancamiento, el aumento en la deuda con tenedores extranjeros podría volver al sistema doméstico más vulnerable ante cambios en las condiciones de los mercados internacionales. Por otra parte, estas operaciones pueden implicar un ingreso de capitales, con influencia potencial sobre el tipo de cambio.

<sup>19</sup> La tendencia positiva en los precios de los títulos públicos (que se espera que continúe en los próximos meses) recoge el efecto de diversos factores: demanda externa de instrumentos con rendimientos atractivos en relación a los observados en las plazas de economías desarrolladas, perspectivas de que la economía profundice su dinámica positiva, el efecto del proceso de sinceramiento fiscal, la posibilidad de que se implementen cambios en las normas vinculadas a mercado de capitales, posibles mejoras en la nota de la deuda argentina y factores de carácter técnico (como el cambio en la ponderación de los bonos argentinos en el EMBI).

**Gráfico I.14 | Colocaciones en Mercados Internacionales de Deuda**



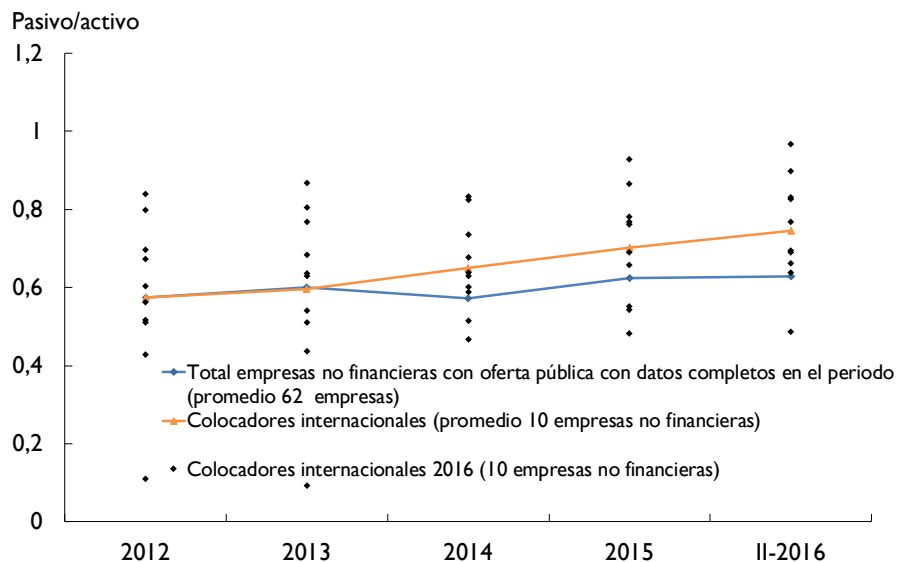
(\*) hasta 31 de octubre de 2016.

Nota: excluye operaciones por canjes directos y refinanciaciones de pasivos. En las colocaciones del Gobierno Nacional incluye colocaciones de bonos en dólares con legislación doméstica realizadas a mercado mediante subasta pública, que pueden contener una parte de inversores locales.

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

Respecto del nivel de apalancamiento, aquellas empresas que han colocado deuda en el exterior, si bien registran un aumento del valor de este indicador, el mismo se ubica en niveles razonables, levemente por encima del promedio para el agregado de las compañías nacionales listadas en bolsa (ver Gráfico 1.15). Cabe mencionar que en los últimos tres meses las colocaciones en el exterior mostraron comparativamente un menor dinamismo que en la primera parte del año previo. Hasta fines de octubre, en 2016 las empresas argentinas colocaron más de US\$5.000 millones de deuda en mercados externos, con casi 40% de este monto explicado por YPF.

**Gráfico I.15 | Apalancamiento de Empresas\***



(\*) Balances bajo NIIF.

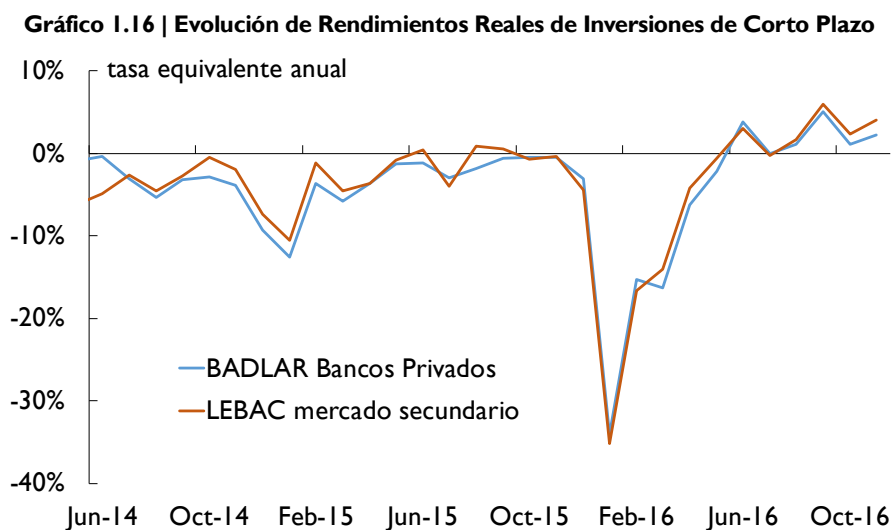
Fuente: BCRA en base a BCBA.

Varias empresas que colocaron deuda en los mercados extranjeros en 2016 usaron los fondos para recomprar deuda o enfrentar vencimientos de pasivos (esto implica cerca de la mitad de los fondos obtenidos, si

no se tiene en cuenta las operaciones de YPF<sup>20 21</sup>). Por efecto de las transacciones de deuda y las operaciones de administración de pasivos, las empresas colocadoras de deuda en el exterior aumentaron el plazo promedio ponderado de su deuda desde unos 20 meses a más de 60 meses. En la mayoría de los casos las firmas cuentan con cierta cobertura natural al riesgo de moneda al disponer de fuentes de ingresos en divisas.

En lo que respecta al mercado doméstico, el principal factor en los últimos meses estuvo dado por el lanzamiento del régimen de metas de inflación y por el contexto de expectativas de variación de precios más controladas. En este marco, las principales tasas de interés de los mercados locales tendieron a bajar, acompañando la merma en las tasas de corte de las LEBAC hasta fines de septiembre (a principios de noviembre las tasas de LEBAC volvían a recortarse). La Badlar Bancos Privados siguió bajando, presionando sobre las tasas de colocación de obligaciones negociables y fideicomisos financieros en pesos.

Las menores expectativas de inflación permitieron que se empezaran a observar rendimientos esperados positivos en términos reales para inversiones como las LEBAC o los depósitos a plazo fijo (ver Gráfico 1.16). El sostenimiento de esta tendencia debería estimular el ahorro doméstico canalizado en el sector financiero argentino, potenciando tanto la inversión en instrumentos en los mercados de capitales (tal como lo evidencia, por ejemplo, el incremento del patrimonio de los FCI de renta fija en lo que va del segundo semestre<sup>22</sup>) como la intermediación financiera, colaborando con el necesario proceso de aumento en la escala para el agregado de bancos locales (ver Capítulo 2).



Nota: Tasas de principio de mes para 30 días de plazo. Expectativas de inflación según Consensus, luego REM (desde Jun-16).

Fuente: BCRA basado en datos MAE, Consensus y REM.

Asimismo, el proceso de desinflación permitió avanzar en la construcción de una curva en pesos a tasa fija que sirve como guía para la economía en su conjunto. A partir de septiembre la Secretaría de Finanzas pudo colocar Bonos del Tesoro (Bontes) en moneda doméstica a tasa fija a plazos de entre 1,5 y 10 años (ver Gráfico 1.17). La construcción de la curva de rendimientos facilitará el establecimiento de precios para otras transacciones financieras en moneda doméstica a mayor plazo, incluyendo por ejemplo pres-

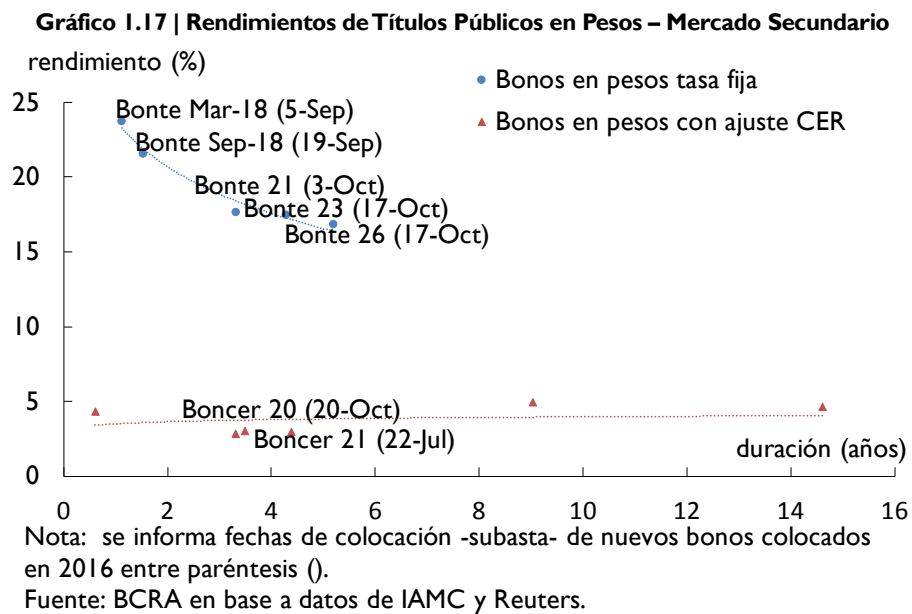
<sup>20</sup> Otros usos mencionados por las emisoras en los prospectos de los nuevos bonos incluyen inversiones en activos físicos, financiación de proyectos productivos, integración de capital de trabajo, pagos o aportes entre empresas del mismo grupo, inversiones corrientes, y, en el caso de bancos, otorgamiento de préstamos a empresas e individuos.

<sup>21</sup> Se aclara que a principios de noviembre hubo una colocación de una ON subordinada por parte de un banco (US\$400 millones con rendimiento de 6,75%). Esta colocación es parte del capital regulatorio Nivel 2 (ver Capítulo 2). Sin embargo, debe tenerse en cuenta que este monto se usaría parcialmente para recomprar deuda (incluyendo una ON subordinada pre-existente).

<sup>22</sup> Los FCI de renta fija, que representaban más de la mitad del total del patrimonio de los FCI a fines de 2015, pasaron a representar 63% del total en los últimos 3 meses. A agosto de 2016 (último mes con datos públicos de composición de cartera), las tenencias de LEBAC representaban 62% del patrimonio de los FCI de renta fija.

tamos hipotecarios, y para la inversión del sector bancario e instrumentos de renta fija. Por otra parte, la Secretaría de Finanzas también colocó nuevos bonos ajustables por CER. La coexistencia de bonos en pesos a tasa fija y bonos en pesos con CER permite extraer expectativas implícitas de mercado sobre la evolución de la inflación<sup>23</sup>.

Mientras que las perspectivas favorables para la economía permitieron que las cotizaciones de las acciones argentinas siguieran mejorando desde la publicación del último IEF hasta principios de noviembre, tras las elecciones en los Estados Unidos el Merval borró el avance acumulado en los tres meses previos (aunque en el año mantiene un comportamiento positivo<sup>24</sup>). Esto se dio en un contexto de mayor volumen operado. Entre agosto y octubre se destacaron las subas de los papeles vinculados al petróleo y los servicios públicos (con mejoras más acotadas para las acciones de bancos), la caída posterior fue generalizada.



<sup>23</sup> Ver Apartado “Expectativa de inflación en la curva de tasas en pesos” en [Informe de Política Monetaria de octubre de 2016](#).

<sup>24</sup> A pesar del avance observado en lo que va del año, los indicadores de valuación usualmente monitoreados, como el ratio de precio contra ganancias por acción, se encuentran en niveles relativamente bajos, por lo cual se descarta la existencia de burbujas.

## 2. Situación del sistema financiero

El nuevo marco monetario y financiero presenta desafíos sobre la forma en que los bancos llevan adelante su actividad en Argentina, fundamentalmente en cuanto a su sesgo transaccional y a la proporción de las ganancias que derivan del fondeo a tasas reales muy bajas como consecuencia de la inflación. En un contexto de desinflación y de tasas de interés reales positivas para el ahorrista, junto con condiciones que favorecen una mayor competencia, las entidades deberían readecuar sus modelos de negocios. Esta situación impone el reto de mejorar la eficiencia a través de decisiones propias de las entidades sumadas al acompañamiento del BCRA, tal cual lo viene haciendo a través de cambios normativos que apuntan en esa dirección. Estos desafíos se deben interpretar como el costo de avanzar hacia un ambiente económico ordenado, que favorecerá el ahorro y su canalización hacia la inversión de empresas y familias. Así, la materialización de las buenas perspectivas de crecimiento de la economía daría lugar a nuevas oportunidades de negocios para el sector, tanto en términos de crédito, uso de cuentas bancarias y provisión de servicios financieros. Las entidades podrán planificar con mayor certeza y aprovechar economías de escala. Las fortalezas actuales del sector son claves en esta coyuntura: una posición solvente y muy líquida, una cartera pequeña de alta calidad y con un gran potencial para crecer, en el marco de un cuerpo normativo a nivel de los estándares internacionales. En el tercer trimestre se registraron señales de que este camino estaría empezando a transitarse, con cierto repunte de la actividad de intermediación (crecimientos reales tanto de créditos como de depósitos), tasas reales de interés positivas para los ahorristas e inversión de las entidades en infraestructura.

### Los desafíos de sostener la rentabilidad y la expansión del capital

El sistema financiero argentino conserva una hoja de balance sólida a nivel agregado. En el tiempo transcurrido desde la edición anterior del IEF, no hubo cambios significativos en el mapa de exposiciones a riesgos ni en las coberturas de liquidez y solvencia (ver Capítulo 3). Esta situación configura un buen punto de partida para que los bancos puedan acompañar el crecimiento esperado, en el marco de un ambiente de menor inflación<sup>25</sup>, tasas de interés reales positivas para el ahorrista y mayor competencia. En este sentido, se observaron ciertos indicios de repunte en la actividad de intermediación (ver Gráficos 2.8 y 2.11).

Las fuentes de ingresos de los bancos y sus niveles de costos, así como el tamaño de su negocio de intermediación, deberían adaptarse a fin de sostener en el tiempo niveles adecuados de rentabilidad —y por lo tanto de capital—<sup>26</sup>. En particular, respecto a la función vinculada a los medios de pago, la incorporación y el uso de nuevas tecnologías y la entrada de nuevos jugadores también significan desafíos y oportunidades para los bancos (véase Capítulo 4).

### Los ingresos netos por intermediación

En los próximos meses los ingresos netos por intermediación estarán afectados tanto por presiones a la baja, dada la disminución esperada en las tasas de interés activas, como por factores que tenderían a aumentarlos, particularmente de la mano de las oportunidades de crecimiento de las cantidades de operaciones de crédito y demás servicios financieros provistos. Por el lado del fondeo, los bancos financian parte importante de sus aplicaciones con depósitos a la vista que pagan tasas prácticamente nulas en términos nominales y que han significado un financiamiento a tasas reales muy negativas en los últimos años. Este beneficio irá disminu-

<sup>25</sup> Para más detalle, ver Capítulo 1, Sección de Política monetaria y precios.

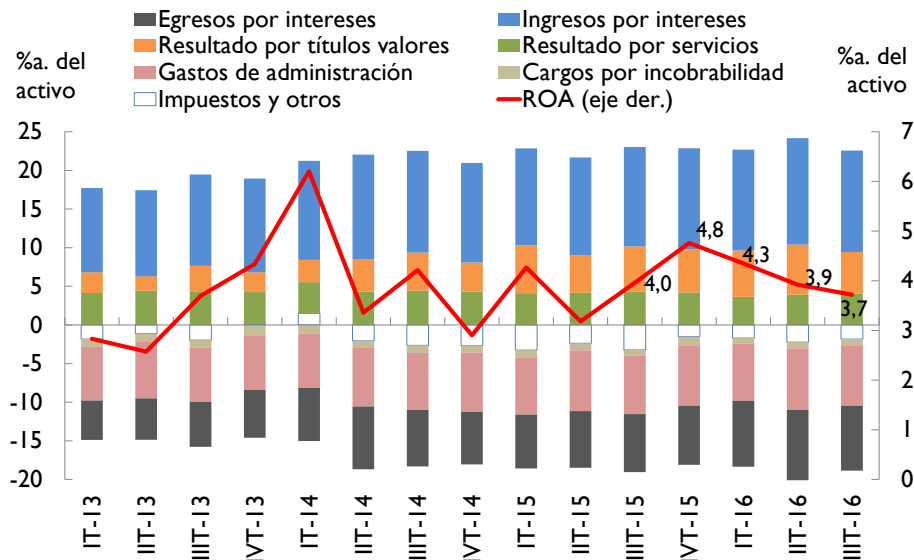
<sup>26</sup> Las previsiones sobre el crecimiento del capital deben incorporar un margen para enfrentar períodos de turbulencias (como por ejemplo una fase negativa del ciclo económico), al tiempo de permitir una política sustentable de distribución de dividendos.

yendo a medida que baje la inflación. Como contrapartida, el crecimiento de la demanda de dinero y del uso de cuentas bancarias como resultado de un contexto de menor inflación y de medios de pago más modernos, ampliará esta base de fondeo estable y barato. En ese sentido, las proyecciones del BCRA permiten adelantar un crecimiento de varios puntos del PIB de los depósitos a la vista en el escenario previsto para los próximos dos años. Las imposiciones a plazo también se espera que crezcan en el contexto de tasas reales positivas y un marco de protección al ahorro en el sistema. El diferencial nominal entre las tasas de interés activas y el costo de fondeo experimentará presiones a la baja derivadas de la mayor competencia y la menor inflación. Nuevamente, las expectativas de crecimiento del negocio podrían contrarrestar esa tendencia. Las experiencias en otras jurisdicciones que han atravesado procesos de desinflación permiten proyectar un escenario en este sentido (ver Apartado 1).

En términos de la solución a esos desafíos, existe un importante margen para que el sistema financiero logre niveles más altos de eficiencia, en parte derivados del aprovechamiento de una mayor escala, en un marco esperado de crecimiento de la actividad económica. Es relevante entonces coordinar el esfuerzo de todas las partes involucradas para reducir las limitaciones estructurales y tender a que el sector financiero sea más eficiente e inclusivo, logrando que aporte con vigor al desarrollo económico.

A continuación, se analiza un conjunto de indicadores que permite proveer cierta dimensión al desafío que enfrenta el sistema financiero. Empezando por la coyuntura, se destaca que desde la última publicación del IEF se han comenzado a observar algunos comportamientos consistentes con la situación antes mencionada. En particular, el ROA (retorno sobre activos) se redujo a 3,7% anualizado (a.) en el tercer trimestre del año, 0,2 y 0,6 p.p. por debajo de los dos trimestres anteriores (ver Gráfico 2.1).

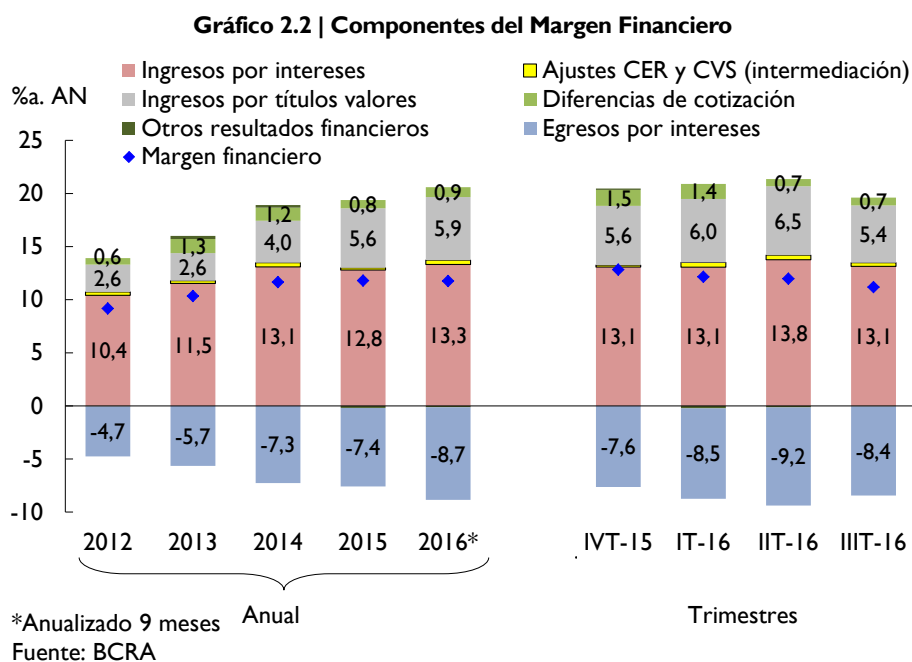
**Gráfico 2.1 | Rentabilidad del Sistema Financiero**



Fuente: BCRA

La disminución de la rentabilidad ha recogido, efectivamente, una caída del margen financiero (ver Gráfico 2.2). Dado el contexto de menores niveles de inflación, y consecuente disminución en la tasa de interés de política, en la evolución del margen financiero influyó un descenso mayor en los ingresos financieros totales respecto del observado en los egresos financieros. Los ingresos financieros disminuyeron como consecuencia de la caída de las tasas activas de interés nominales operadas en el margen en un mercado de crédito aún

débil, conjuntamente con una caída de los retornos obtenidos por las tenencias de LEBAC<sup>27</sup>. La tasa de interés activa implícita<sup>28</sup> total que obtuvo el sistema financiero por estos conceptos de ingresos se redujo en el trimestre. Por el lado de los egresos financieros, la merma de los últimos meses en las tasas de interés operadas para las colocaciones a plazo fijo en pesos se tradujo en una disminución del costo de fondeo total por depósitos (tasas implícitas pasivas por egresos), si bien en una proporción menor dada la importante ponderación de las imposiciones a la vista en el total.



Cabe destacar que, en conjunto, estos movimientos se correspondieron con una caída en el diferencial de tasas o margen entre tasas de interés activas y pasivas implícitas totales respecto de la última publicación del IEF<sup>29</sup> (ver Gráfico 2.3). Estos cambios se verificaron tanto a nivel del sistema como para todos los grupos de bancos.

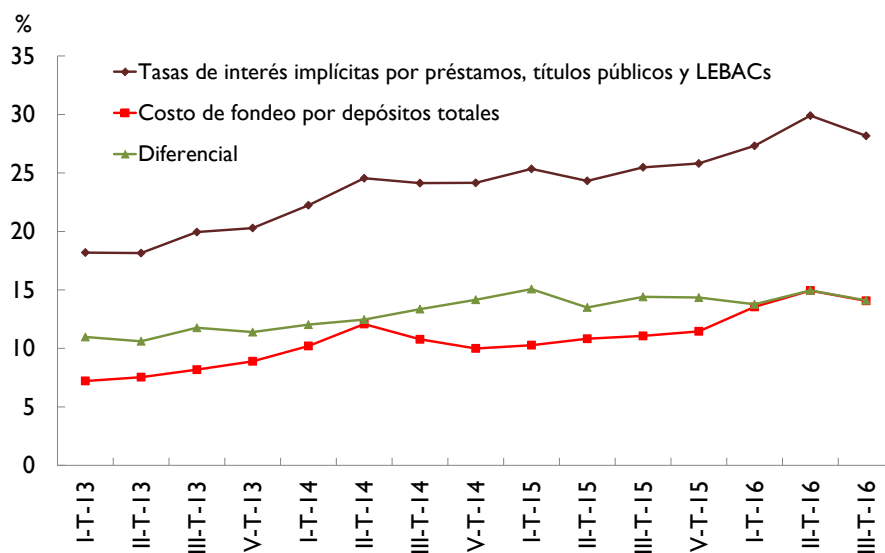
<sup>27</sup> Para más detalle, ver Capítulo 1, Sección de Política monetaria y precios.

<sup>28</sup> Las tasas de interés implícitas se calculan en función de los flujos de ingresos (egresos) devengados en un período. Dependiendo del plazo promedio de los activos (pasivos) estas tasas van captando gradualmente las tasas de interés operadas en el margen.

<sup>29</sup> La disminución del diferencial de tasas se verifica a pesar de que a partir de septiembre el BCRA dispuso que las entidades no puedan cobrar comisiones por seguros de vida sobre las nuevas financiaciones en préstamos personales (Comunicación "A" 5928), por lo cual aun manteniéndose la tasa de interés de esos préstamos significaría una caída del costo financiero total para los tomadores.



**Gráfico 2.3 | Tasas de Interés Activas, Costo de Fondo Implícito y Diferencial de Tasas**  
Sistema financiero – Flujos de tres meses anualizados



Fuente: BCRA

Para adelante será especialmente relevante monitorear la dinámica tanto del nivel de las tasas de interés nominales y reales operadas, como del margen financiero y del diferencial de tasas implícitas. Además de los cambios mencionados en el entorno, otros factores influirán en esta evolución, como por ejemplo: el eventual aumento de la capacidad prestable en dólares por una mayor entrada de capitales (incluyendo el efecto del Régimen de Sinceramiento Fiscal); una mayor competencia con otros proveedores de crédito; y el creciente apetito por deuda local en los mercados de capitales.

### Los gastos de administración

Para sostener la rentabilidad los bancos deberían adecuar sus costos de operación, innovar en sus técnicas e incorporar tecnología, obteniendo mejoras de productividad, ampliando la base de clientes, productos y servicios, y aportando activamente al logro de un significativo y sostenido crecimiento de la escala de operaciones. Esto permitiría reducir sustancialmente la carga de los gastos de administración, generando espacio para absorber el eventual descenso de los márgenes y sostener la rentabilidad.

El BCRA viene apoyando ese proceso con una agenda que tiene como objetivos lograr mayor profundidad e inclusión del sistema financiero, a la vez que tiende a una reducción directa de costos para las entidades. Así, se liberaron las tasas de interés activas y pasivas, se lanzaron nuevos instrumentos financieros destinados a promover el ahorro y el crédito a largo plazo en UVAs y UVIs, se impulsó una mayor transparencia y competencia en materia de comisiones, se estableció la gratuidad de las transferencias electrónicas y de las cajas de ahorro y, se amplió la capacidad prestable en moneda extranjera. El BCRA también ha reducido las exigencias vinculadas a cuestiones edilicias para apertura de filiales en las regiones con menor densidad poblacional, ha flexibilizado las condiciones para la recarga de cajeros automáticos, ha promovido la digitalización de documentación y la acreditación electrónica de cheques, entre otras medidas<sup>30</sup>.

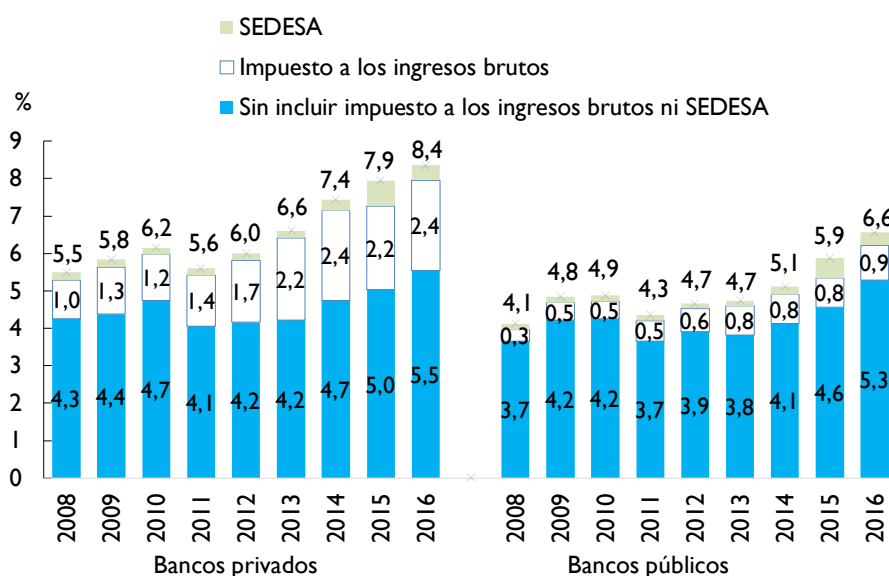
El nivel relativo de los gastos de administración del sistema financiero argentino es elevado y creciente en los últimos años, tanto en las entidades privadas como en las públicas. Estos gastos para el sistema agregado

<sup>30</sup> Para mayor detalle ver Capítulo 5 de este IEF y del [IEF I-16](#).

alcanzaron 7,7%a. del activo total en los primeros 9 meses de 2016, mientras que en 2011 eran equivalentes a 6,7% (5,1% en 2006). Como se verá más adelante, existe una significativa dispersión para los valores de este indicador entre las distintas entidades, inclusive entre algunas que no difieren sustancialmente en sus perfiles de negocio. Estos niveles son el resultado de determinados incentivos de gestión y cuestiones de escala derivados del contexto imperante en años anteriores, además de estar influidos por aspectos de eficiencia estructural.

Un indicador importante desde el punto de vista de gestión del negocio es el que se calcula tomando los gastos de administración deducidos los ingresos netos por servicios en términos de la cartera de activos rentables (ver Gráfico 2.4). Este indicador representa una aproximación al margen de equilibrio, es decir, al mínimo diferencial de tasas que permitiría cubrir los costos operativos que enfrentan las entidades. Desde 2011 este indicador ha aumentado sostenidamente tanto para bancos públicos como privados, recogiendo un crecimiento de los gastos mayor que el de la cartera. Actualmente ronda el 8% para bancos privados y puede compararse con el diferencial total observado en términos de tasas de interés implícitas del Gráfico 2.3, que está alrededor del 14%. La diferencia es la rentabilidad (medida en términos del activo rentable) que queda disponible para compensar los riesgos y el costo del capital.

**Gráfico 2.4 | Margen de Equilibrio: Gastos de Administración Netos de Resultados por Servicios**  
En % del saldo de préstamos y títulos valores – Promedio ponderado



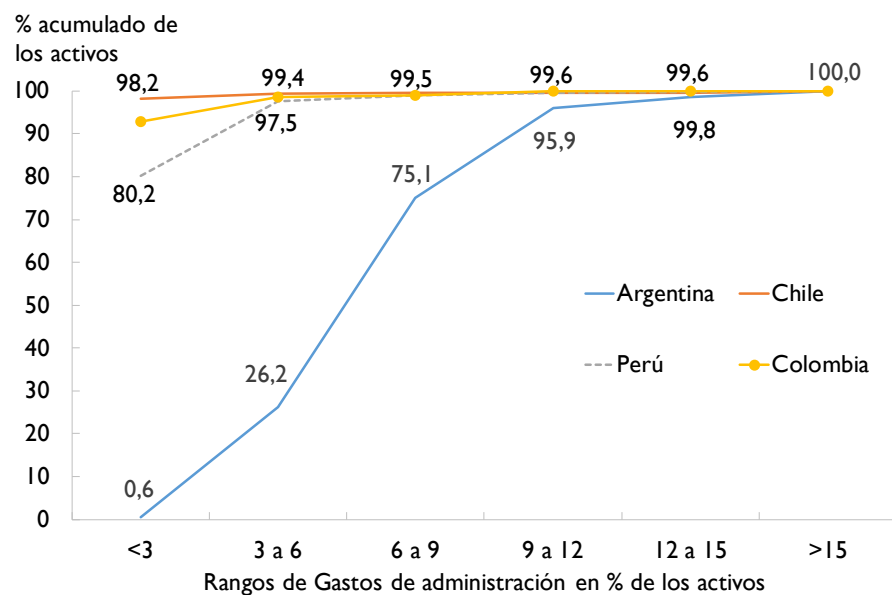
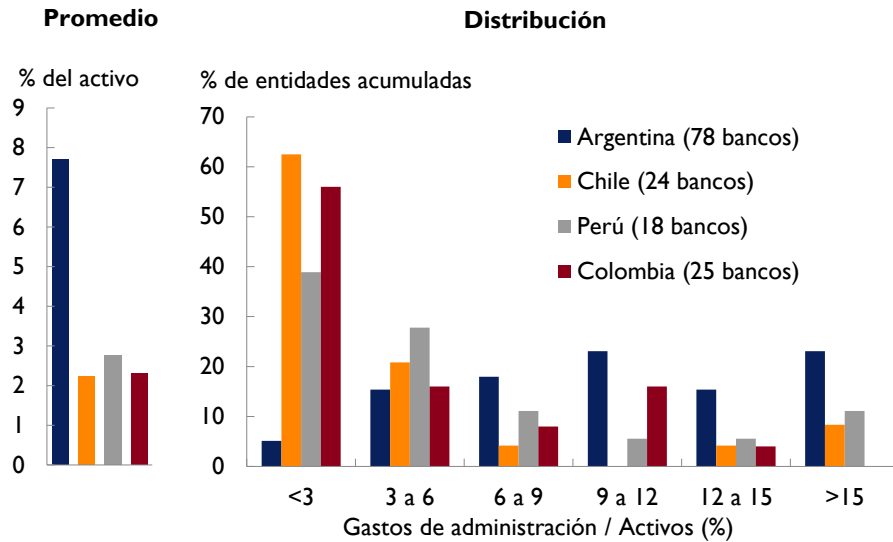
Nota: 2016 corresponde a los últimos 12 meses a septiembre. Fuente: BCRA

Los gastos de administración en el sistema financiero argentino también resultan elevados en comparación con otros países de la región. En los sistemas financieros de países como Chile, Colombia y Perú los gastos de administración a nivel agregado están en un rango de 2%-3% de los activos totales<sup>31</sup>. En estos países se observa también una dispersión significativamente menor de la distribución del indicador definido para cada entidad financiera<sup>32</sup> (ver Gráfico 2.5). Los niveles relativamente bajos del indicador de gastos en términos del activo para los países seleccionados están vinculados con valores más altos para ciertos indicadores de productividad (cantidad de cuentas y tamaño de operaciones activas y pasivas por empleado, por ejemplo).

<sup>31</sup> Podrían existir diferencias en definiciones y modalidades de registración contable entre países. No obstante, se entiende que las comparaciones mantienen utilidad dada la magnitud de las diferencias con el sistema financiero local.

<sup>32</sup> Estas distribuciones deben ser interpretadas con cuidado dadas las diferencias en la escala de los distintos sistemas, así como la heterogeneidad en los modelos de negocios y en actividades en las que se encuentran focalizadas las entidades individuales.

**Gráfico 2.5 | Gastos de Administración – Comparación Internacional**



Fuente: Bancos Centrales de Chile (2016), Perú (2015), Colombia (2016) y Arg. (2016)

Para el sistema financiero a nivel agregado, los gastos en personal (remuneraciones más cargas sociales) equivalen a más del 60% de los gastos de administración totales. Otros gastos tienen un peso relativamente importante, como aquellos asociados a contratación de servicios, publicidad o a cuestiones edilicias (alquileres, seguros, entre otros) destinados a ampliar y mejorar la prestación de servicios financieros (ver Tabla 2.1). Estas erogaciones tienen un mayor peso relativo en las entidades privadas. Mayores volúmenes de intermediación financiera, como los esperados para los próximos años, permitirían aproximar el peso de estas erogaciones en términos de los activos a los niveles observados en otras jurisdicciones.

**Tabla 2.1 | Composición de los Gastos de Administración  
2016 acumulado a septiembre**

	Bancos extranjeros	Bancos privados nacionales	Bcos públicos	EFNB	Sistema financiero
<i>en % del total</i>					
Remuneraciones (1)	43,7	46,8	63,7	37,1	<b>51,0</b>
Cargas sociales	9,2	9,2	12,1	8,9	<b>10,1</b>
Impuestos	7,3	6,3	2,9	7,4	<b>5,6</b>
Gtos de mant., conservación y reparaciones (2)	5,7	5,8	5,1	4,6	<b>5,5</b>
Servicios administrativos contratados	7,8	5,5	2,9	3,1	<b>5,4</b>
Honorarios directores y síndicos (3)	2,3	5,3	1,3	11,5	<b>3,2</b>
Servicios de seguridad	2,6	3,0	3,0	3,2	<b>2,9</b>
Alquileres y seguros	3,6	2,9	1,2	5,9	<b>2,7</b>
Propaganda y publicidad	2,9	2,4	1,6	4,4	<b>2,3</b>
Electricidad y comunicaciones	2,4	2,5	1,2	4,1	<b>2,1</b>
Amortización de gtos de organización y desarrollo (4)	1,2	2,7	0,6	2,0	<b>1,5</b>
Papelería y útiles	0,6	0,7	0,5	1,0	<b>0,6</b>
Otros	10,6	6,8	3,7	6,7	<b>7,0</b>
<i>en % de los activos</i>	<b>8,8</b>	<b>8,9</b>	<b>6,0</b>	<b>10,4</b>	<b>7,7</b>

(1) incluye i. remuneraciones, ii. indemnizaciones, iii. gratificaciones al personal, iv. gastos de representación, viáticos y movilidad y venta de servicios al personal.

(2) incluye depreciación de bienes de uso y depreciación de bienes adquiridos por arrendamientos financieros.

(3) incluye otros honorarios.

(4) incluye amortización de gastos originados en créditos hipotecarios y financiación de proyectos de inversión productiva.

Fuente: BCRA

## Los resultados por servicios

Los resultados por servicios también se verían afectados por los desafíos que enfrenta el sector en el corto y mediano plazo, en particular por el ambiente de mayor competencia (incluyendo la posibilidad de entrada de nuevos jugadores en el sector). Por otro lado, a partir de septiembre el BCRA eliminó la posibilidad de realizar cobros adicionales a los clientes por la contratación de seguros de vida sobre los créditos<sup>33</sup>. Asimismo, a principios de año el BCRA desreguló los costos que pueden cobrar los bancos por los servicios que prestan, en un contexto en el que se fortalecieron los mecanismos de transparencia hacia los clientes, promoviendo así la competencia. Finalmente, eventuales cambios legislativos sobre las comisiones máximas asociadas a las operaciones con tarjetas de débito y crédito podrían impactar sobre estos ingresos, en la medida en que las entidades reciben comisiones por su participación en esta operatoria.

No obstante los impactos mencionados, cabe mencionar que los ingresos netos por servicios en términos del activo en el sistema financiero argentino se perciben como relativamente estables. Esto contrasta con la volatilidad que se observa en estos conceptos en economías desarrolladas, donde una parte considerable de los mismos tiene un comportamiento procíclico, derivándose en gran parte de actividades de comercialización de

<sup>33</sup> Como se mencionó previamente, mediante la Comunicación "A" 5928 el BCRA dispuso que a partir de septiembre las entidades no puedan cobrar comisiones por seguros de vida sobre las nuevas financiaciones en préstamos personales.

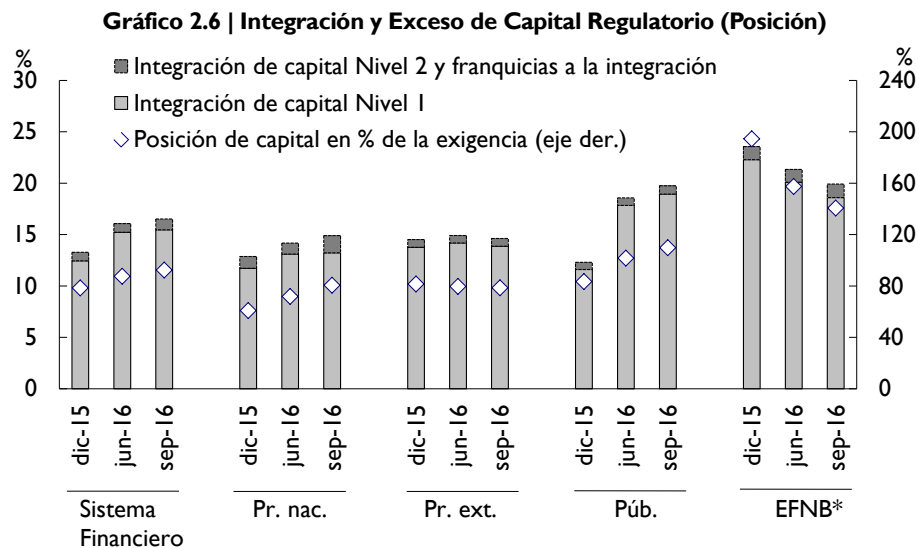
productos fuera de balance —no es el caso en Argentina—. En los últimos años este rubro del estado de resultados del sistema financiero local ha mostrado bajas fluctuaciones tanto en periodos de auge como en aquellos de tensión financiera. Actualmente, se mantiene en torno a 4%a. en el tercer trimestre del año para el agregado de las entidades (ver Gráfico 2.1). El desarrollo futuro de servicios complementarios asociados a los mercados de capitales podría fortalecer esta fuente de ingresos.

### Los cargos por incobrabilidad

La calidad de cartera de los créditos al sector privado mantuvo un buen desempeño en los últimos meses a pesar del contexto económico adverso, con una irregularidad que sólo aumentó levemente (ver Capítulo 3). Los cargos por incobrabilidad sólo cambiaron marginalmente, alcanzando 0,9%a. de los activos en el tercer trimestre del año, levemente por encima del trimestre inmediato anterior. Para los próximos periodos podría esperarse un sendero moderadamente creciente en estos indicadores, en un escenario en que las entidades gradualmente vayan ampliando su actividad hacia deudores más riesgosos.

### La solvencia del sector se sostiene en niveles elevados

El sistema financiero sigue presentando niveles holgados de solvencia. El conjunto de entidades conserva una importante cobertura para enfrentar potenciales escenarios adversos no esperados y para expandir el crédito en el corto plazo. La posición normativa de capital —exceso de integración con relación a la exigencia regulatoria— se ubicó en poco más de 92% en septiembre, con una integración que alcanzó 16,5% de los activos ponderados por riesgo —APR— (ver Gráfico 2.6). Los recursos Nivel 1 (patrimonio neto básico), que presentan la mayor capacidad para absorber pérdidas, constituyen 94% del total.



\*EFNB: Entidades Financieras No Bancarias

Integración de capital Nivel 1: Patrimonio neto básico

Integración de capital Nivel 2: Patrimonio neto complementario

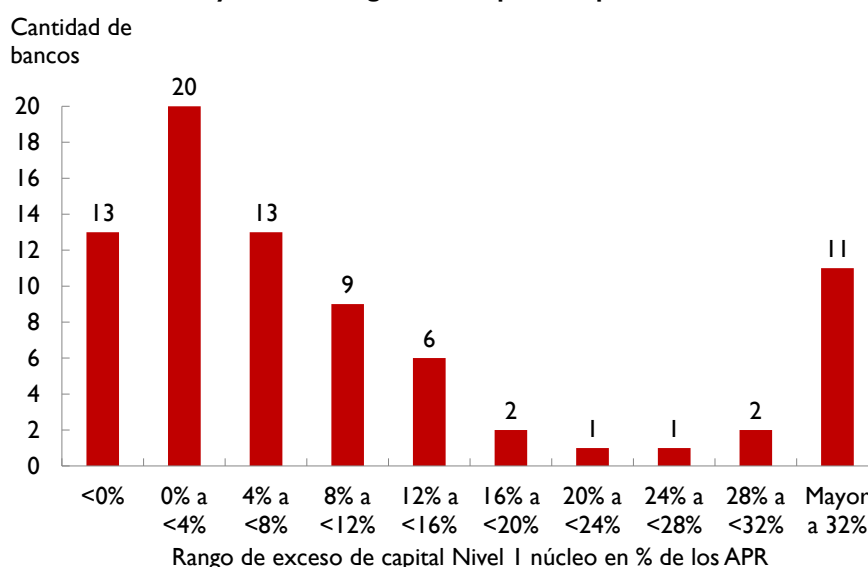
Fuente: BCRA

Estos niveles de capital superan los observados al momento de publicar la edición anterior del IEF como resultado de las ganancias del período y la menor exigencia que transitoriamente se implementó sobre los excesos a los límites máximos de las normas sobre “Fraccionamiento del riesgo crediticio” aplicables al sector

público no financiero<sup>34</sup>. Otro factor mencionable, aunque con menor impacto, son las colocaciones de deuda de entidades financieras que, dadas sus características específicas, forman parte de su capital regulatorio Nivel 2<sup>35</sup>. Por otro lado, en el período algunas entidades distribuyeron dividendos a sus accionistas.

Al considerarse los colchones o márgenes de capital actualmente vigentes<sup>36</sup> —tanto por conservación de capital como por la identificación de entidades de tipo sistémicas—<sup>37</sup> además de las exigencias regulatorias, a septiembre, las entidades agregadas registran un exceso de integración de capital Nivel 1 núcleo —acciones ordinarias y ganancias retenidas— equivalente a 5% de los APR. En el desagregado se observa que 13 de las 78 entidades activas no alcanzaban a cubrir completamente todos los márgenes a septiembre (ver Gráfico 2.7), situación que da lugar a restricciones para distribuir ganancias en el corto plazo.

**Gráfico 2.7 | Ejercicio de Estimación del Exceso de Capital Nivel I Núcleo Includiendo los Márgenes de Capital – Septiembre 2016**



Fuente: BCRA

En términos de un indicador de solvencia más amplio, cabe mencionar que el Coeficiente de Apalancamiento<sup>38</sup> —según Basilea III— para el sistema financiero argentino se mantuvo en 10,8% en junio —última información disponible—, en línea con lo observado en el primer trimestre del año. Este indicador sigue presentando valores holgados respecto a la normativa internacional (3%) en todos los grupos de bancos, especialmente en los privados extranjeros y en las entidades financieras no bancarias.

## La actividad de intermediación muestra indicios de recuperación en el margen

Durante los pocos meses que transcurrieron desde la edición anterior del IEF, la hoja de balance del sistema financiero a nivel agregado no mostró grandes cambios. En particular, la intermediación financiera de las entidades con empresas y familias mantuvo un desempeño relativamente débil. No obstante, en el margen se

<sup>34</sup> Esto en la medida en que los mismos sean originados por adelantos transitorios. Los bancos deberán regularizar su situación antes del 31/01/17. Comunicación "A" 6035.

<sup>35</sup> El Banco Galicia en julio pasado por us\$250 millones y el Banco Macro a principios de noviembre por us\$400 millones.

<sup>36</sup> Para un mayor detalle ver Texto Ordenado sobre [Distribución de resultados](#).

<sup>37</sup> Ambos márgenes no constituyen un mínimo exigible sino que su incumplimiento impone restricciones a la hora de distribuir dividendos, por eso no se consideran en el análisis presentado en el primer párrafo y gráfico de esta sección. En el ejercicio aquí presentado se asimilan los márgenes antes mencionados a exigencias regulatorias tradicionales.

<sup>38</sup> Cociente entre el capital con mayor capacidad para absorber pérdidas y una medida amplia de exposiciones.

observan ciertas señales de una dinámica relativamente más positiva en el mercado de crédito, en particular, por lo que sucede en el segmento en moneda extranjera. Varios indicadores cuantitativos y cualitativos dan sustento a una perspectiva relativamente favorable tanto en las condiciones de oferta como de demanda. Por su parte, la captación de depósitos también mostró un cambio positivo en el tercer trimestre, motorizada por las colocaciones en moneda extranjera.

Por el lado del activo, la importancia relativa de los instrumentos más líquidos (en sentido amplio) se mantuvo en el tercer trimestre (ver Tabla 2.2). El conjunto de entidades contrajo su exposición al sector público a favor de un leve aumento en la participación relativa del crédito al sector privado en el total de activos (aunque se mantiene por debajo del nivel observado un año atrás). Este crecimiento refleja un importante aumento relativo del financiamiento otorgado en moneda extranjera en los últimos meses.

**Tabla 2.2 | Situación Patrimonial – Sistema Financiero**

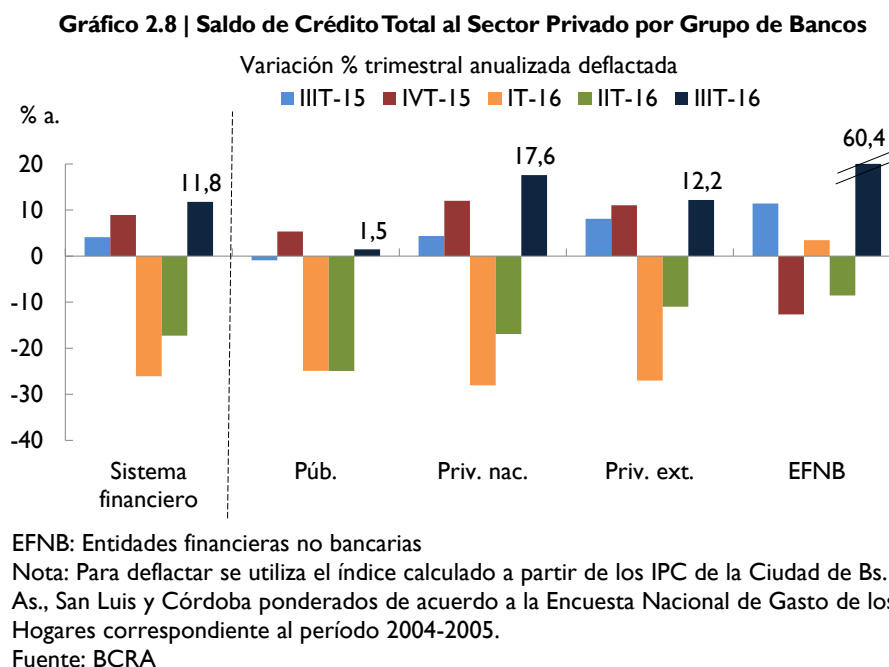
	En % del activo neteado					Variación en p.p.		Variación i.a. real del saldo
	sep-15	dic-15	mar-16	jun-16	sep-16	Sep-16 vs. Dic-15	Sep-16 vs. Sep-15	
	<b>Activo</b>	100	100	100	100	100		
Activos líquidos	17	21	19	23	22	1,4	5,5	25,9
Títulos del BCRA	16	14	16	12	13	-0,8	-3,0	-22,9
Crédito total al sector público	10	10	10	10	8	-2,2	-1,3	-18,3
Crédito total al sector privado	49	46	45	46	48	1,8	-1,1	-7,1
Crédito en \$ al sector privado	46	44	42	41	41	-2,3	-4,9	-15,2
Crédito en US\$ al sector privado*	2	2	3	5	6	4,1	3,9	112,0
Otros activos	9	9	9	9	9	-0,2	-0,1	-5,9
<b>Pasivo + Patrimonio neto</b>	100	100	100	100	100			
Depósitos del sector público	16	16	15	15	13	-2,5	-2,2	-18,3
Depósitos del sector privado	59	58	59	60	61	3,0	1,5	-2,6
En pesos	54	50	50	51	51	0,7	-3,3	-10,9
A la vista	27	25	24	25	25	0,1	-2,1	-12,3
A plazo	26	24	25	24	25	0,4	-1,3	-9,7
En moneda extranjera*	5	8	9	9	10	2,3	4,9	61,6
A la vista	2	4	5	5	6	1,8	3,2	90,9
A plazo	2	4	4	4	4	0,3	1,5	33,0
ON, OS y Líneas del exterior	3	3	3	3	3	0,3	0,6	15,2
Otros pasivos	10	11	11	10	9	-1,9	-0,1	-5,6
Patrimonio neto	13	12	12	13	13	1,0	0,2	-3,9

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

Respecto del fondeo, los depósitos totales del sector privado incrementaron su participación hasta 61% del fondeo total en septiembre, acumulando un incremento de 3 p.p. en lo que va del año y de 2,8 p.p. respecto a los datos del último IEF. Este desempeño fue, en parte, promovido por las políticas implementadas por el BCRA en 2016 que dieron lugar a un contexto de tasas de interés reales positivas para los ahorristas, a las que se sumaron medidas como la gratuidad de las cajas de ahorro y la simplificación de requisitos para su apertura, la ampliación del sistema de seguro de garantía de los depósitos, entre otras.

Respecto de los dos trimestres inmediatos anteriores, en el tercer trimestre del año el crecimiento del financiamiento bancario al sector privado en términos reales mostró un repunte. Esto se da en un contexto de desaceleración de la inflación y de surgimiento de señales que indican que la recesión iniciada en 2015 se estaría

atemperando<sup>39</sup>, a lo que se suman las medidas promovidas desde el BCRA tendientes a promover el acceso al crédito en mejores condiciones. En el tercer trimestre el crédito a empresas y familias se incrementó 28,2%a., 11,8%a. en términos reales<sup>40</sup> luego de dos trimestres de caída (ver Gráfico 2.8)<sup>41</sup>.



El crecimiento real del crédito total al sector privado recogió principalmente el desempeño de las líneas en moneda extranjera. La normalización del mercado de cambios, la eliminación de trabas comerciales y las buenas perspectivas de los sectores exportadores, sumadas a las modificaciones normativas tendientes a canalizar más recursos en moneda extranjera a las actividades productivas<sup>42</sup> llevaron a que casi se triplique el saldo de crédito en esa denominación al sector privado (ver Gráfico 2.9). Entre diciembre y septiembre estas financiaciones crecieron 176% —variación en moneda de origen— (112% i.a.), desempeño liderado mayormente por los bancos privados extranjeros y nacionales. Casi 70% de este aumento fue explicado por las pre-financiaciones y financiaciones a la exportación, dándose en un escenario de tasas de interés activas decrecientes en moneda extranjera.

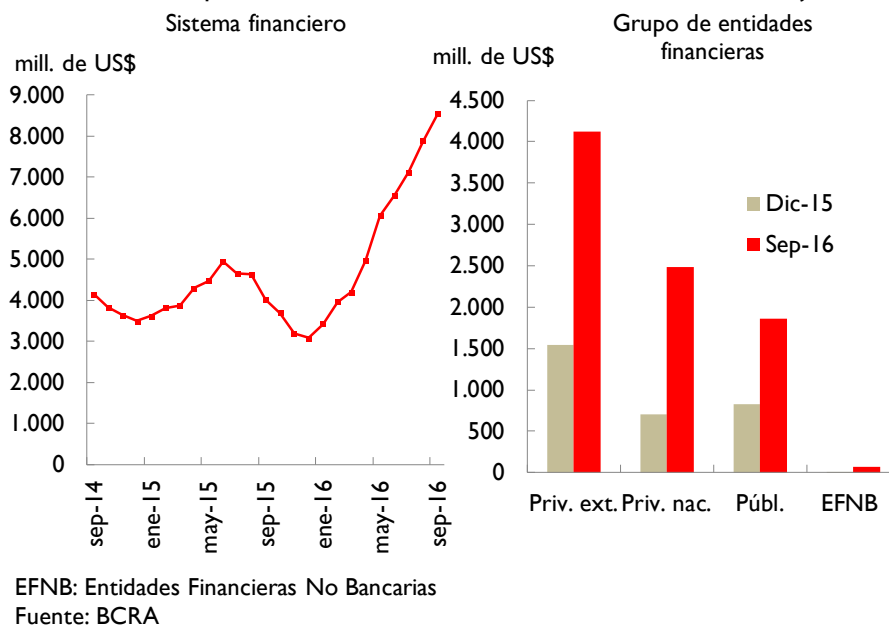
<sup>39</sup> Para un mayor detalle ver [Informe de Política Monetaria - Octubre 2016](#) y Capítulo 1 de este IEF.

<sup>40</sup> Para estimar variaciones reales las series se deflactan con el Índice de Precios al Consumidor de la Ciudad de Buenos Aires, San Luis y Córdoba ponderados de acuerdo a la Encuesta Nacional de Gasto de los Hogares correspondiente al período 2004-2005.

<sup>41</sup> El incremento real del crédito al sector privado seguiría siendo positivo, del orden del 3,5%a. en el tercer trimestre, al deflactar utilizando la Inflación Núcleo calculada por el BCRA. Para un mayor detalle ver [Informe de Política Monetaria - Octubre 2016](#).

<sup>42</sup> Para mayor detalle ver Capítulo 5 | Regulación Financiera del [IEF I-16](#).



**Gráfico 2.9 | Stock de Crédito al Sector Privado en Moneda Extranjera**

Las financiaciones en pesos al sector privado continuaron registrando un desempeño débil en los últimos meses, incrementándose 19,7% i.a. en septiembre (caída de 7,1% ajustada por inflación), y 13,4% en el tercer trimestre del año (-1,1% ajustado por inflación<sup>43</sup>). Esta evolución está en parte explicada por el escenario recesivo iniciado a mediados de 2015, cierta sustitución de estas líneas por financiamiento en dólares dada la ampliación de las posibles aplicaciones de esos recursos y la decisión de empresas de mediano y gran porte de recurrir al mercado de capitales aprovechando el entorno de tasas de interés y plazos favorables. De acuerdo con información preliminar, en los últimos meses se observó un mejor desempeño de los préstamos en moneda nacional, principalmente en las líneas para consumo (personales y tarjetas). Así en octubre el volumen de créditos en pesos a empresas y familias se incrementó más de \$18.000 millones respecto del mes de septiembre, siendo el mayor aumento nominal mensual en lo que va del año.

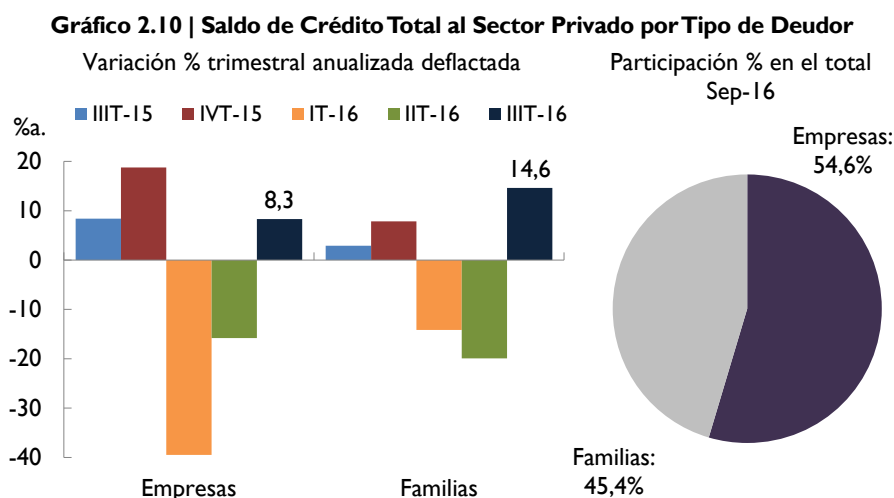
Desagregando por destinatarios, en el tercer trimestre del año los préstamos totales a las empresas evidenciaron un crecimiento trimestral real positivo, revirtiendo el desempeño negativo de los dos trimestres inmediatos anteriores (ver Gráfico 2.10). Esta evolución fue explicada por los créditos a la industria (representan 39% del crédito total a empresas), y en menor medida, por los préstamos al comercio. A lo largo de 2016 el BCRA extendió en dos oportunidades la “Línea de Financiamiento para la Producción y la Inclusión Financiera”<sup>44</sup>.

Las condiciones para el otorgamiento de crédito bancario habrían registrado un leve cambio positivo en el tercer trimestre respecto de lo observado en los primeros seis meses del año, según los resultados obtenidos de la Encuesta de Condiciones Crediticias<sup>45</sup> (ECC). El sistema financiero reporta un leve sesgo hacia la flexibilización tanto de sus estándares de aprobación como de los términos y condiciones aplicables a los créditos asociados a los préstamos a empresas (oferta). También se percibe un moderado aumento de la demanda crediticia desde este sector. Adicionalmente, las entidades agregadas estarían esperando que estos aspectos se profundicen en el cierre de 2016, en línea con cierta recuperación esperada de los niveles de actividad económica durante los próximos meses.

<sup>43</sup> Esta caída ascendería a 8,4% si se ajusta por la Inflación Núcleo.

<sup>44</sup> Véase el Capítulo 5 para un mayor detalle.

<sup>45</sup> La ECC es un relevamiento trimestral sobre el comportamiento y las tendencias en el mercado de crédito bancario. El BCRA publica trimestralmente en su sitio en Internet las principales conclusiones de este relevamiento a nivel agregado. Para mayor detalle, ver [Aquí](#).



Nota: Para deflactar se utiliza el índice calculado a partir de los IPC de la Ciudad de Bs. As., San Luis y Córdoba ponderados de acuerdo a la Encuesta Nacional de Gasto de los Hogares correspondiente al período 2004-2005.  
Fuente: BCRA

El crédito bancario canalizado a las familias también mostró una recuperación en el tercer trimestre del año en términos reales<sup>46</sup> (ver Gráfico 2.10), acompañando un incipiente repunte de los niveles de consumo privado. También en este caso la ECC estaría indicando una leve tendencia a la flexibilización de la oferta crediticia a los hogares durante el tercer trimestre del año de la mano de un crecimiento de la demanda. Se espera que estos comportamientos continúen con cierta intensidad en el cierre del año.

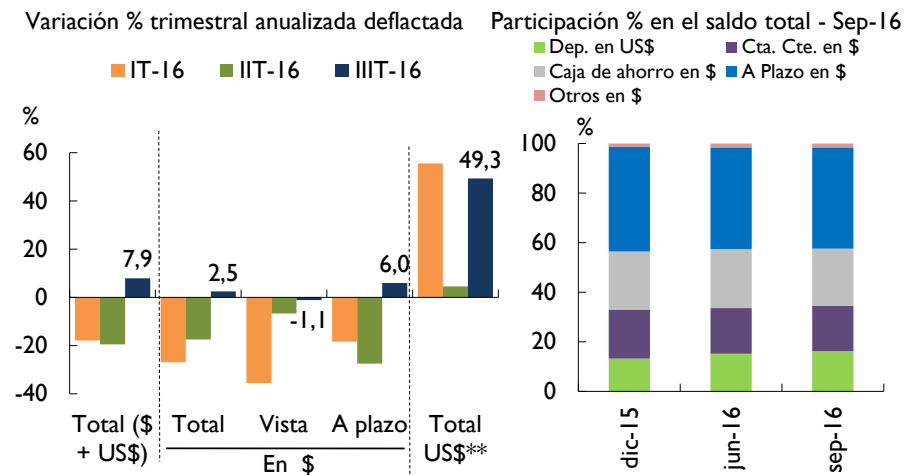
En los últimos meses se registró un sostenido crecimiento de la colocación de préstamos hipotecarios ajustables a familias (ajustables por UVA, Unidades de Valor Adquisitivo actualizables por "CER")<sup>47</sup>, superando los \$1.000 millones en el acumulado del año hasta la última fecha disponible. Para continuar promoviendo el financiamiento a largo plazo, en septiembre se amplió la disponibilidad de este tipo de instrumento de ahorro y crédito de largo plazo mediante la Ley N° 27.271 (Ver Capítulo 5). Estas modalidades nacieron con el propósito de habilitar instrumentos protegidos de la inflación para las familias de todos los segmentos económicos (independientemente de su poder adquisitivo) y de ampliar las posibilidades de acceso a la vivienda. El BCRA va a monitorear el descalce entre activos y pasivos bajo estas denominaciones (ver Capítulo 3).

En cuanto al fondeo del sector, en septiembre los depósitos del sector privado en pesos acumularon un crecimiento nominal interanual de 25,8%, con una caída de 10,9% ajustado por inflación (ver Gráfico 2.11). Pero esta evolución se revierte en el tercer trimestre del año, cuando los depósitos totales de empresas y familias aumentaron 7,9% real<sup>48</sup>. Esto acompaña un contexto de mejoras en las tasas de rendimiento reales de los depósitos a plazo fijo promovido por el BCRA para estimular la canalización del ahorro del sector privado en el sistema financiero (ver Capítulo 1). Los bancos privados nacionales presentaron el mayor incremento interanual relativo de los depósitos del sector privado, seguidos por la banca pública y la privada extranjera.

<sup>46</sup> Esta tendencia positiva se verifica tanto si se utiliza el IPC Nacional como la Inflación Núcleo.

<sup>47</sup> Para un mayor detalle ver Apartado 5 del [IEF 1-16](#).

<sup>48</sup> Sin cambios si se ajusta por la Inflación Núcleo.

**Gráfico 2.11 | Depósitos del Sector Privado No Financiero en el Sistema Financiero**

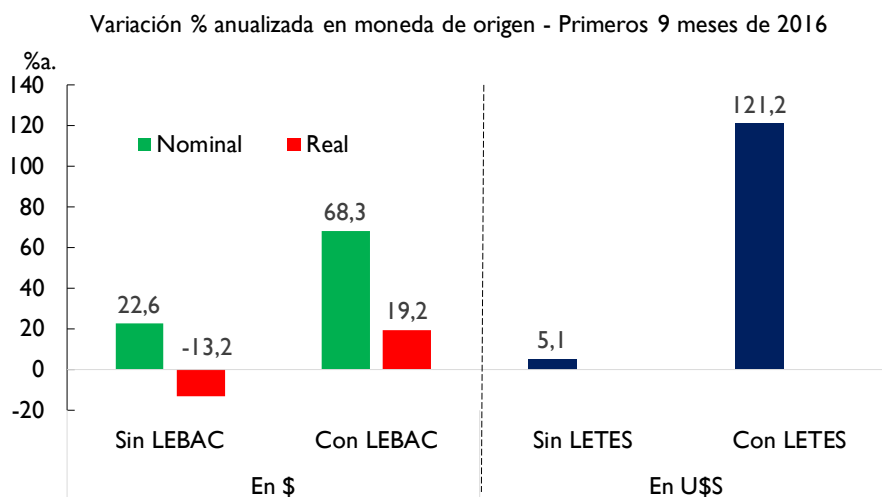
El saldo de depósitos en moneda extranjera del sector privado acumuló un incremento de 61,6% i.a. en septiembre, explicado principalmente por los depósitos a la vista. Se espera que, en el marco del régimen de Sincieramiento Fiscal instrumentado por el Estado, el saldo de estos depósitos registre un incremento relevante en los próximos meses, aumentando la capacidad prestable en moneda extranjera. El BCRA seguirá monitoreando la manera en que se expanden las operaciones en moneda extranjera.

En lo que va del año 21 entidades financieras efectuaron colocaciones de obligaciones negociables y valores de corto plazo por \$21.317 millones, 74% por encima del nivel registrado en 2015. El 46% del monto total fue emitido en dólares. Casi 80% del monto colocado equivale a amortizaciones de capital adeudado que las entidades debían afrontar a lo largo del año. El resto de los fondos permitirá ampliar el crédito al sector privado. Dada la mejora registrada en el contexto económico y financiero, y el avance logrado en la creación de una curva de rendimientos en pesos nominales<sup>49</sup>, se espera que el nivel y ponderación de este tipo de fondeo de mayor plazo aumente en los próximos períodos, sosteniendo el crecimiento esperado del sistema financiero (actualmente representan menos de 3%) (ver Tabla 2.2).

Como se mencionó anteriormente, desde mediados de año está comenzando a prevalecer un marco en donde tiende a observarse rendimientos esperados positivos en términos reales para instrumentos de ahorro local como las LEBAC o los depósitos a plazo fijo (ver Capítulo 1). De esta manera, dada la política de tasas de interés reales positivas para los ahorristas y de reordenamiento económico, se observó a lo largo de 2016 un crecimiento de los depósitos a plazo fijo en pesos y de la tenencia de Lebac (en ambos casos del sector privado) de 68,3% a septiembre, 19,2% ajustado por inflación (ver Gráfico 2.12). Más aún, este crecimiento se potencia y alcanza 25% en términos reales si se considera específicamente las inversiones de las familias (ver Gráfico 2.13).

<sup>49</sup> Para un mayor detalle ver Apartado 5 del [Informe de Política Monetaria - Octubre de 2016](#) y Capítulo 1 de este IEF.

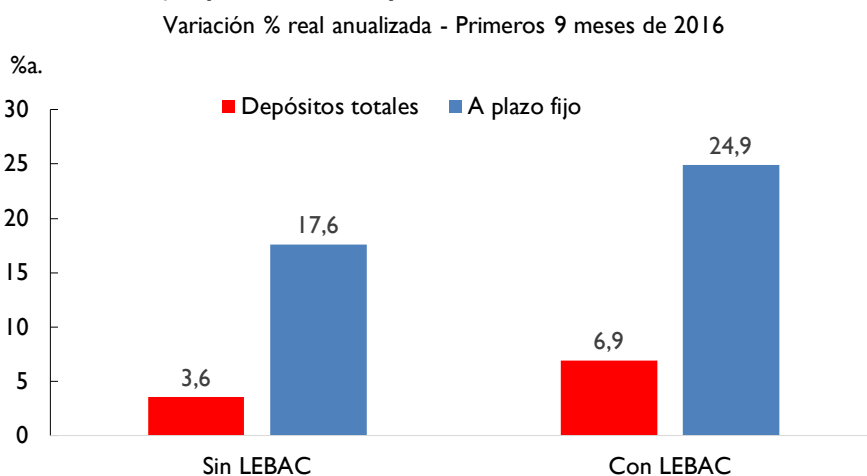
**Gráfico 2.12 | Depósitos a Plazo Fijo del Sector Privado y Tenencia de LEBAC y LETES**



Notas: 1. Para deflactar se utiliza el índice calculado a partir de los IPC de la Ciudad de Bs. As., San Luis y Córdoba ponderados de acuerdo a la Encuesta Nacional de Gasto de los Hogares correspondiente al período 2004-2005. 2. Se consideran las LEBACs y LETEs suscriptas por el sector privado, excluyendo al sistema financiero.

Fuente: BCRA

**Gráfico 2.13 | Depósitos en Pesos y Tenencia de LEBAC de las Personas Físicas**



Notas: 1. Para deflactar se utiliza el índice calculado a partir de los IPC de la Ciudad de Bs. As., San Luis y Córdoba ponderados de acuerdo a la Encuesta Nacional de Gasto de los Hogares correspondiente al período 2004-2005. 2. Se consideran las LEBACs suscriptas por personas físicas.

Fuente: BCRA

La estructura operativa del sistema financiero continuó expandiéndose, si bien persiste un amplio margen para mejorar la provisión de servicios financieros en diferentes regiones del país. Como se mencionó, en el transcurso de 2016 el BCRA ha impulsado una serie de medidas destinadas a fortalecer la infraestructura. En el tercer trimestre se habilitaron 23 nuevas filiales y se pusieron en funcionamiento 26 nuevas sucursales (1,8% de crecimiento interanual, hasta totalizar 4.533 a país). El número de cajeros automáticos y terminales de autoservicios creció 1,3% i.a., hasta un total de 19.745. Esta decisión de las entidades refuerza la expectativa positiva respecto de la evolución futura del negocio, lo mismo que el aumento de la dotación de personal, que a junio acumula un crecimiento interanual de 2,6% (ascendió a 109.818 empleados).

## Apartado 1 / Desinflación e Intermediación Financiera

La intermediación financiera es un proceso en el que confluyen numerosos comportamientos derivados de las decisiones de ahorro, gasto y endeudamiento de las familias y las firmas, de la rentabilidad de los proyectos que se financian y de las decisiones de los intermediarios financieros. Estos elementos se encuentran condicionados por aspectos institucionales como así también por el contexto macroeconómico.

Cuando el entorno macroeconómico cambia fuertemente, esos comportamientos se ajustan, lo cual repercute en la intermediación financiera. Es el caso del contexto actual del sistema financiero argentino, impactado por el descenso rápido de la inflación y por ende sujeto a desafíos de readaptación. Es interesante entonces estudiar casos de procesos similares que permitan formar expectativas sobre cómo se podría verificar esa adaptación. Al hacerlo, hay que recordar que el entorno institucional y el contexto histórico son específicos al momento y la jurisdicción y que por ende las conclusiones estarán afectadas por estos factores idiosincrásicos. No obstante, pueden identificarse a priori tres canales de impacto de la inflación en la intermediación financiera. En función de ellos se pueden formular expectativas de ajustes ante un proceso de desinflación y luego utilizar las experiencias para ver en qué medida se verificaron.

En primer lugar, en la medida en que la inflación observada difiera, en más o en menos, de las expectativas inflacionarias incorporadas a los retornos de los contratos y activos financieros, los procesos inflacionarios exponen a esos retornos a mayor incertidumbre y deterioran su calidad como reserva de valor. Por este canal, la inflación tendería a reducir la demanda de estos activos.

La misma incertidumbre de precios relativos desincentiva decisiones de gasto de largo plazo —típicamente la inversión— que por su naturaleza requieren de un elevado grado de apalancamiento (esto es, suelen financiarse con crédito). Esto se traduce en una baja demanda y oferta de crédito de largo plazo en el sistema financiero, como así también en una baja demanda y oferta de acciones en el mercado de capitales.

Adicionalmente, los depósitos transaccionales a través de los cuales la economía canaliza sus pagos están expuestos —al igual que el efectivo— a licuación del poder de compra por efecto de la inflación (reciben tasas reales negativas). Este fondeo beneficia a los bancos, que cobran tasas activas en mayor o menor medida vinculadas a la inflación. Dependiendo de aspectos de la demanda de crédito y de la competencia entre bancos, este fondeo barato puede conducir a tasas reales más bajas para los clientes que las que se darían con inflación reducida o nula. Este proceso implica una transferencia de recursos desde los acreedores del sistema (los depositantes) hacia los tomadores de crédito, como así también hacia los propios intermediarios. Los depositantes tendrán un incentivo a desintermediar el sistema, minimizando sus colocaciones. En consecuencia, es esperable que se observen las siguientes relaciones entre la inflación y la intermediación financiera total:

1. Economías expuestas a procesos inflacionarios presentarán un reducido mercado de capitales y una tendencia a la desintermediación financiera. La desinflación ayudará a expandir la intermediación y a obtener ganancias de escala, lo cual permitirá reducir los diferenciales de tasas de equilibrio.
2. Cuanto mayores sean las tasas de interés nominales, acompañando la inflación, mayores serán los *spreads* nominales sobre los fondos que captan los bancos a tasa cero. La desinflación irá en detrimento de esta fuente de beneficios. Si los bancos buscaran mantener su monto de utilidades, deberían compensar estos menores ingresos reduciendo menos los *spreads*, ampliando los montos intermediados o buscando otras fuentes de ingresos.

Como los dos efectos anteriores van en dirección contraria respecto del impacto de la desinflación sobre los diferenciales entre tasas activas y pasivas, lo que se observe en la práctica permitirá teorizar sobre cuál de los dos efectos predomina y contrastar los vínculos enunciados entre la inflación y la intermediación financiera. Para ello, se analizó una muestra de 29<sup>50</sup> economías que bajaron la inflación entre los años 1980 y 2015, definidas como aquellas que (i) han experimentado al menos 10 años consecutivos con una inflación anual superior al 10% y (ii) la inflación promedio de los últimos 10 años ha sido inferior al 10% anual.

<sup>50</sup> Colombia, El Salvador, Grecia, Guatemala, Hungría, Lesoto, Paraguay, Sudáfrica, Tanzania, Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Costa Rica, Ecuador, Guinea, Islandia, Israel, México, Nicaragua, Perú, Polonia, Rumanía, Rusia, Sierra Leona, Turquía, Uganda, Uruguay y Zambia.

Dentro de esa muestra se identifican dos sub-muestras: (i) aquellos países que partieron de tasas que superaron el 50% en algún año (que denominaremos casos de inflación media-alta) y (ii) los que nunca llegaron a esos niveles de inflación (que llamaremos casos de inflación media-baja). Para el total de la muestra y las dos sub-muestras se compara el desempeño de un conjunto de variables durante los diez años anteriores y posteriores a cruzar (a la baja) el umbral de 10% de inflación anual (ver Tabla 1).

**Tabla 1 | Indicadores de Intermediación Financiera  
Para países que redujeron la inflación**

Indicadores	Muestra	Década previa	Década posterior	Porcentaje de casos
				en los que se observaron incrementos
		Promedio anual en % del PIB		
<b>Depósitos bancarios / PIB</b>	<b>Experiencias de desinflación (total)</b>	<b>22,8%</b>	<b>31,8%</b>	<b>89,7%</b>
	Grupo proveniente de inflación media-baja	30,9%	36,4%	77,8%
	Grupo proveniente de inflación media-alta	19,2%	29,7%	95,0%
<b>Créditos bancarios al sector privado / PIB</b>	<b>Experiencias de desinflación (total)</b>	<b>23,5%</b>	<b>31,2%</b>	<b>78,6%</b>
	Grupo proveniente de inflación media-baja	24,5%	30,2%	75,0%
	Grupo proveniente de inflación media-alta	23,1%	31,6%	80,0%
<b>Spread bancario (Tasa activa menos pasiva)</b>	<b>Experiencias de desinflación (total)</b>	<b>26,0%</b>	<b>9,9%</b>	<b>42,9%</b>
	Grupo proveniente de inflación media-baja	8,8%	8,7%	55,6%
	Grupo proveniente de inflación media-alta	34,7%	10,5%	29,4%
<b>Capitalización bursátil / PIB</b>	<b>Experiencias de desinflación<sup>2</sup></b>	<b>32,9%</b>	<b>43,9%</b>	<b>70,0%</b>
<b>Valor total de las acciones operadas / PIB</b>	<b>Experiencias de desinflación<sup>2</sup></b>	<b>7,5%</b>	<b>13,1%</b>	<b>70,0%</b>

Fuente: Banco Mundial

(1) Tasa pasiva: promedio de tasas de cuentas corrientes cajas de ahorro y plazos fijos en bancos comerciales. Tasa activa: promedio de préstamos bancarios a corto y mediano plazo al sector privado.

(2) Submuestra para la que se dispone de esta información: Sudáfrica, Argentina, Chile, Costa Rica, Israel, Méjico, Polonia, Rumania, Turquía y Zambia.

Se observa que:

1. En el 70% de los casos la etapa de baja inflación se corresponde con una mayor capitalización bursátil, la cual crece en promedio unos 10 puntos del PIB, como así también un mayor volumen operado en el mercado accionario, que casi se duplica en términos del PIB.
2. En casi el 90% de los casos el ratio depósitos bancarios/PIB es superior en la etapa de baja inflación y ello es mucho más significativo para países que provenían de inflaciones más altas (éstos pasan de alrededor de 20% del PIB a 30%, un crecimiento muy significativo).
3. El ratio crédito bancario al sector privado/PIB es superior en la etapa de baja inflación, pasando de un valor promedio del 23,5% al 31,2%. El incremento es mayor para el grupo que proviene de mayor inflación, pero la diferencia entre los dos grupos no es tan marcada como en otras variables.
4. Todos los países evidencian una reducción en la tasa pasiva y el 90% de ellos también reducen sus tasas activas. El indicador de diferencial de tasas es el único que no muestra un cambio importante para una de las sub-muestras. En efecto, las economías que salieron de procesos de inflación media-baja mantuvieron prácticamente su diferencial de tasas una vez desarticulado el proceso inflacionario. Por su parte, las economías que en el pasado habían experimentado procesos de muy alta inflación evidencian una significativa baja del diferencial de tasas durante la etapa de baja inflación.

En vistas de esta evidencia, para el caso argentino podrían esperarse los siguientes desarrollos. Por un lado, la desinflación promovería fuertemente la intermediación financiera, tanto a través del mercado de capitales como de los bancos. Si bien nuestro país no calificaría en el grupo que reporta algún año de inflación mayor a 50% en los años inmediatamente previos a la desinflación, tampoco estuvo tan lejos de ello, por lo cual es esperable que las ganancias en términos de intermediación sean significativas.

En cuanto a los diferenciales entre tasas activas y pasivas, el sub-grupo en el cual calificaría Argentina muestra pocos cambios antes y después de la desinflación.

### 3. Análisis de estabilidad

El mapa de riesgos del sistema financiero local no presentó cambios significativos con respecto a la última edición del IEF. En líneas generales se mantuvieron exposiciones moderadas y coberturas elevadas frente a las fuentes potenciales de riesgo. El escenario esperado de expansión sostenida de la intermediación, con un mayor grado de inclusión, genera algunos desafíos en términos de la administración de riesgos. Las fuentes de riesgo sistémico continúan siendo relativamente limitadas, en un contexto de reducido tamaño y escasa complejidad de los productos, acotada interconexión entre entidades, DSIBs<sup>51</sup> solventes y baja concentración de factores de riesgo. El sistema tiene además un amplio margen para el desarrollo del mercado de crédito sin que ello signifique necesariamente sobreendeudamiento o la creación de burbujas de precios.

El riesgo de crédito se mantiene reducido, con moderada exposición en los balances bancarios, morosidad baja y estable y provisionamiento elevado. Se conservan moderados niveles de endeudamiento y de carga financiera de familias y empresas. Sigue siendo significativo el grado de resistencia del conjunto de bancos ante una materialización extrema y poco probable del riesgo de crédito. Las entidades financieras mantienen una sólida posición frente al riesgo de liquidez, con elevados ratios de cobertura. Las exposiciones al resto de los riesgos intrínsecos a la actividad (de moneda, de tasa de interés y de mercado) no han tenido variaciones sustanciales en los últimos meses. A futuro habrá que monitorear, desde una perspectiva prudencial, los eventuales descalces entre instrumentos de crédito y de ahorro ajustables por UVA y UVI y por el alargamiento del plazo de los préstamos, el crecimiento de la operatoria en moneda extranjera, la potencial búsqueda de fuentes de rentabilidad que compensen las presiones sobre el diferencial de tasas a través de segmentos de clientes y productos más riesgosos o de mayor apalancamiento y, el impacto de los costos operativos sobre la solvencia (ver Capítulo 2).

#### **Baja exposición a riesgos sistémicos**

En términos generales, el sistema financiero local presenta una reducida exposición a las fuentes de riesgo sistémico. La configuración de tamaño reducido con moderada concentración y simplicidad de operaciones se conjuga con un bajo grado de interconexión entre las entidades y un desempeño reciente con modesta evolución del crédito en términos reales. Hacia delante, existirá la necesidad de administrar riesgos más complejos en tanto se expanda la hoja de balance y se desarrollen los mercados de capitales y los vínculos con otros intermediarios financieros.

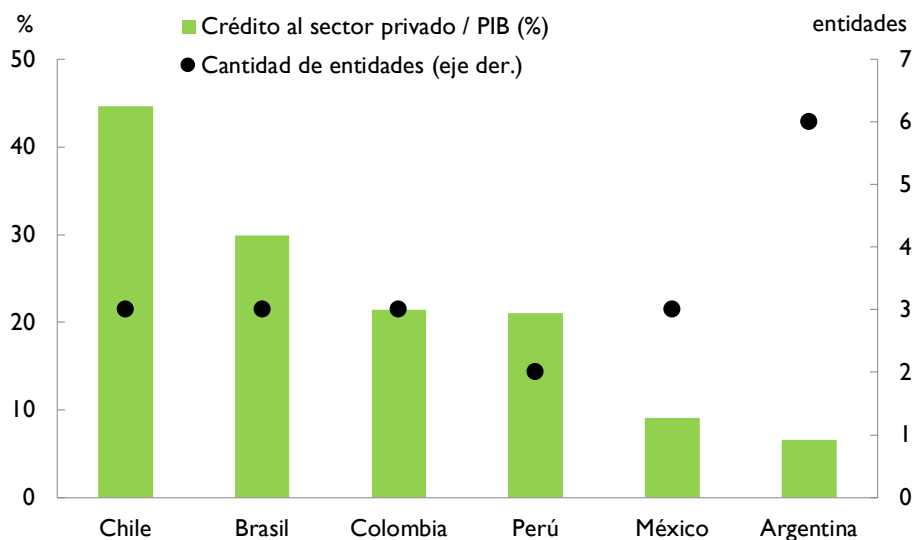
En una comparación internacional, el sistema financiero local presenta baja profundidad del crédito en la economía y una menor participación de los bancos de mayor tamaño relativo. A nivel local la mitad del crédito agregado al sector privado lo generan los 6 bancos más grandes, con un monto que representa sólo 7% del PIB (ver Gráfico 3.1). En contraste, en otras economías de la región la mitad del crédito lo genera un menor número de entidades grandes (sistemas más concentrados), y este volumen tiene una mayor importancia en términos del producto (sistemas más profundos).

El grado de interconexión entre las entidades locales también es moderado en comparación con otros sistemas financieros. La importancia de las operaciones entre bancos a través de los mercados interfinancieros (activas y pasivas) resulta similar a la de otras economías emergentes y menor a las evidenciadas en países desarrollados (ver Gráfico 3.2).

<sup>51</sup> Entidades de importancia sistémica local. Para mayor detalle ver Apartado 4 del [IEF I-14](#).



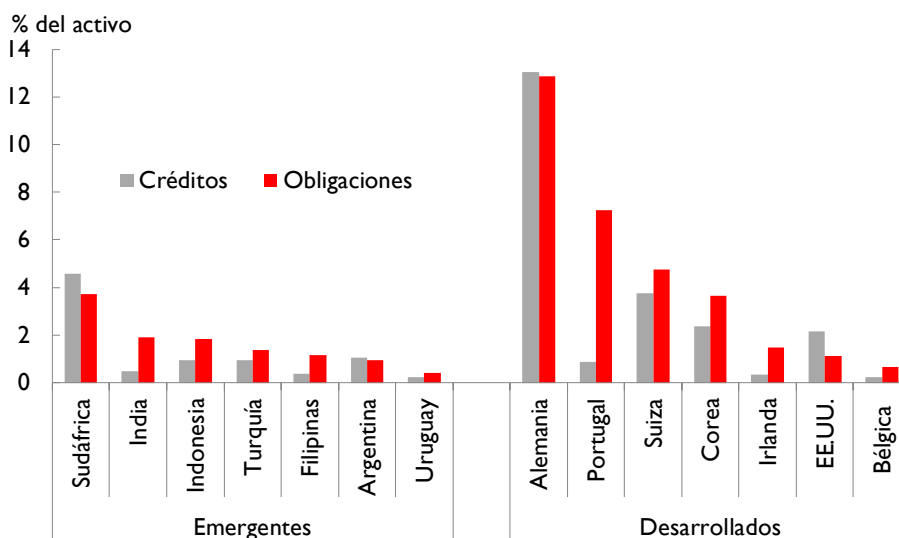
**Gráfico 3.1 | Cantidad e Importancia de las Entidades Financieras más Grandes que Explican la Mitad del Crédito al Sector Privado Agregado**



Nota: La información corresponde a 2016, excepto Perú (2015).

Fuente: Bancos Centrales y Superintendencias de Entidades Financieras

**Gráfico 3.2 | Créditos y Obligaciones Interfinancieras a Residentes Locales**



Nota: La información corresponde a 2016, excepto para Suiza (2015), Corea (2014) y Uruguay (2012).

Fuente: Financial Soundness Indicators (FSI) y BCRA.

Adicionalmente, el sector presenta una baja concentración de deudores. A agosto de 2016 los 100 principales deudores del sector privado no financiero explicaban 19% del crédito total del sector (casi 75% del patrimonio neto), sin cambios de magnitud con respecto a fines de 2015.

En términos de cobertura para la fase negativa del ciclo y disminución de la prociclicidad del sistema financiero, a nivel local se avanzó en la determinación de un margen de capital contracíclico en línea con las recomendaciones internacionales de Basilea. El mismo no está activado en la actualidad, dada la evolución relativamente débil del crédito y los valores de otros indicadores relevantes de exposición a riesgos<sup>52</sup>.

<sup>52</sup> Para mayor detalle ver Apartado 7 del [IEF I-16](#).

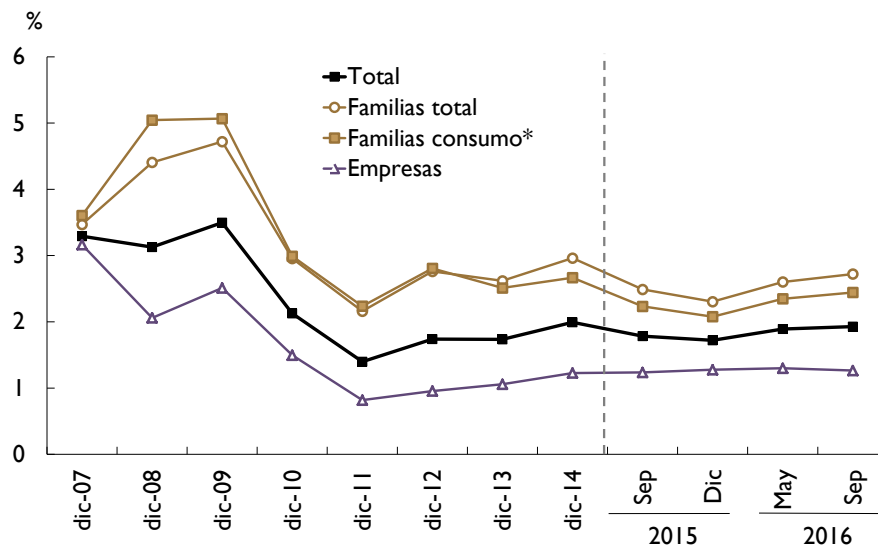


## Riesgo de crédito (contraparte)

El crecimiento esperado de la intermediación financiera, junto a un proceso de mayor inclusión, implica la necesidad de profundizar el monitoreo de la calidad de la cartera activa, tanto desde una perspectiva de las entidades individuales como del sistema. La profundización del crédito también necesita ser acompañada del análisis de los niveles de deuda y de la carga financiera de los deudores, tanto a nivel agregado como sobre conjuntos específicos. En ese escenario también cobra mayor relevancia el seguimiento de las fuentes de crédito no bancarias, de las exposiciones agregadas a distintos productos, regiones y actividades productivas, así como las coberturas disponibles. Un mayor grado de disponibilidad de crédito de otros proveedores —incluyendo mercados internos y externos— con apetito por deuda corporativa local, en especial de empresas medianas y grandes, podría morigerar aún más el nivel de concentración de deudores, pero como contracara, podría exagerar su nivel de endeudamiento. El punto de partida para enfrentar este proceso, o algún eventual escenario no esperado, es promisorio en tanto y en cuanto sigue alto el grado de resistencia del sistema financiero frente a una eventual materialización extrema y poco probable del riesgo de crédito.

En relación a la edición anterior del IEF no se presentan cambios significativos en términos de la exposición crediticia, la morosidad y la disponibilidad de instrumentos de mitigación (previsiones y capital). El crédito al sector privado representó 48% del activo total del sistema financiero en septiembre de 2016, nivel similar al de mayo 2016 y menor al nivel del mismo período de 2015. El ratio de irregularidad del crédito<sup>53</sup> al sector privado se mantuvo en 1,9% en el cierre del tercer trimestre de 2016 (ver Gráfico 3.3), menor a los niveles evidenciados en promedio durante los últimos 20 años y a los existentes en la mayoría de economías emergentes y desarrolladas<sup>54</sup>.

**Gráfico 3.3 | Irregularidad del Crédito al Sector Privado por Sector**  
Cartera irregular / Financiaciones (%)



\*Nota: incluye personales y tarjetas de crédito. Fuente: BCRA

Entre los instrumentos de mitigación, el provisionamiento del sistema financiero continuó superando a la exigencia mínima normativa. Sin considerar las provisiones mínimas exigidas para los deudores clasificados en situación regular, el saldo de provisiones representó 83% de los préstamos al sector privado en situación irregular, superando en 35 p.p. al requerimiento regulatorio para esta parte de la cartera. Además, los niveles de capital siguen siendo elevados (ver Capítulo 2).

<sup>53</sup> Saldo de los deudores clasificados en situación 3, 4, 5 y 6 en términos del saldo total de financiaciones.

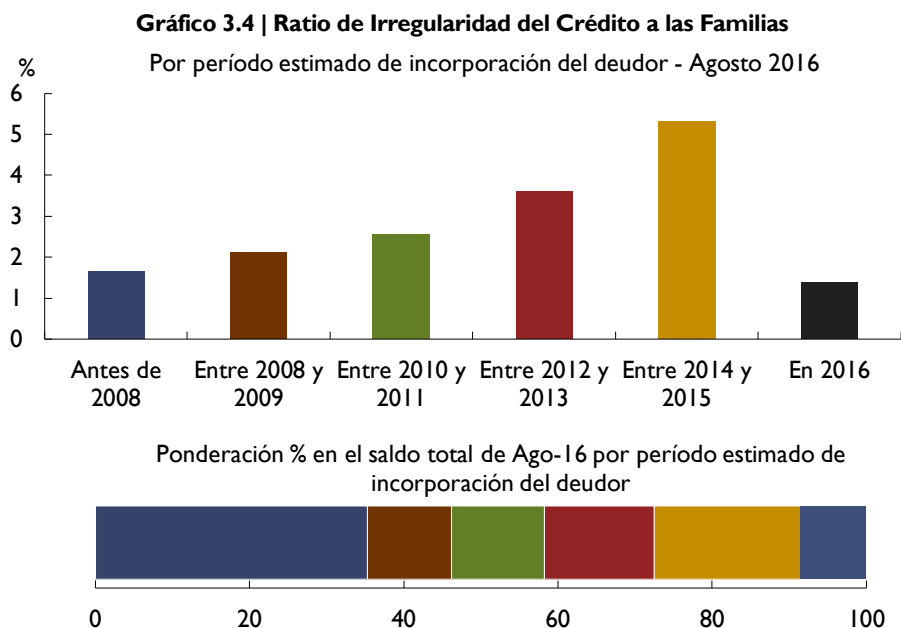
<sup>54</sup> Ver [IEF I-16](#).

El riesgo de crédito de los cinco bancos sistémicos definidos a nivel local también se mantuvo acotado. El ratio de irregularidad del crédito al sector privado para este conjunto fue 1,4%, mientras que el nivel de provisionamiento y el de capital se mantuvieron holgados. En septiembre de 2016 el provisionamiento<sup>55</sup> agregado del sistema financiero representó 137% del crédito al sector privado en situación irregular, mientras que el exceso de capital totalizó 92% de la exigencia normativa.

### Riesgo de crédito de las familias

En los últimos meses se mantuvo la exposición bruta del sistema financiero a los hogares. El crédito a las familias representó 21,7% del activo del conjunto de bancos a septiembre de 2016. El ratio de irregularidad de este segmento se ubicó en 2,7% de la cartera. Este nivel está ligeramente por arriba tanto del valor observado al momento de publicar el anterior IEF, así como del registro de septiembre de 2015 y recoge el incremento en la morosidad en las líneas para consumo. Las entidades con mayor especialización en estas líneas muestran una morosidad más alta<sup>56</sup>.

Desde niveles generales muy bajos, se estima que la irregularidad de los deudores que son relativamente “nuevos”<sup>57</sup> en el sistema financiero (incluyendo todos los tipos de préstamos) es alrededor del doble de aquella correspondiente a personas que tienen una historia crediticia más larga<sup>58</sup> (ver Gráfico 3.4). La evolución de la calidad del crédito según la historia del deudor en el sistema es un aspecto que se deberá seguir monitoreando.



Fuente: BCRA

El endeudamiento y la carga financiera de los hogares son relativamente bajos y no muestran cambios relevantes en comparación con la edición anterior del IEF (ver Gráfico 3.5). Se espera que el riesgo de repago de las familias no evidencie cambios significativos en el corto plazo. La expectativa positiva en términos de desempeño económico y desinflación para los próximos trimestres, conduciría a una gradual mejora en los ingresos reales y en la posición financiera de los hogares. Si eventualmente se plasmara un escenario de tensión, el sector cuenta con importante cobertura (ver ejercicio de sensibilidad).

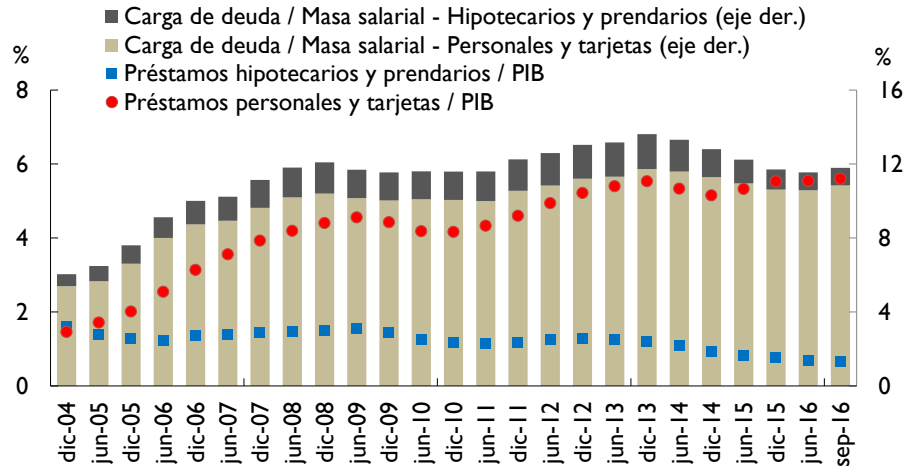
<sup>55</sup> Incluyendo el efectuado sobre los deudores en situación regular e irregular.

<sup>56</sup> El conjunto de 26 entidades en las que el segmento de consumo representa más de la mitad del crédito al sector privado evidenció un ratio de irregularidad de consumo de 3,3% a septiembre de 2016.

<sup>57</sup> Por ejemplo, aquellos que obtuvieron su primer crédito bancario en los últimos 5 años.

<sup>58</sup> Por ejemplo, aquellos que tienen 6 o más años de registros crediticios en el sistema financiero.

**Gráfico 3.5 | Deuda y Carga Financiera de las Familias**  
Pagos de amortizaciones de capital e intereses

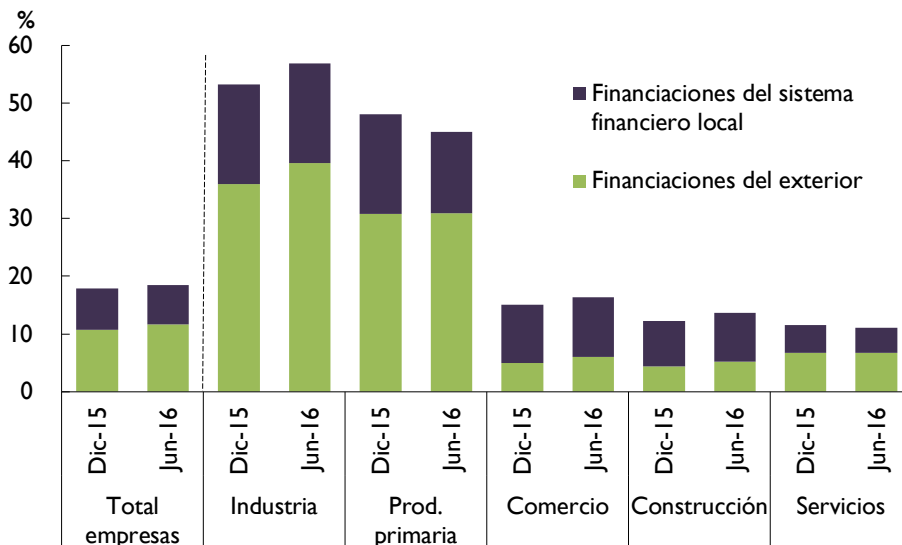


Nota: Los préstamos a las familias incluyen el financiamiento del sistema financiero, los fideicomisos financieros que tienen como activos subyacentes créditos para consumo (tarjetas y personales) y con garantía real (prendarios e hipotecarios) y el saldo de préstamos de las tarjetas de crédito no bancarias.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

### Riesgo de crédito de las empresas

La exposición bruta del sistema financiero al riesgo de crédito de las empresas no se modificó en relación a la última versión del IEF (este segmento de crédito equivale a 26% del activo total). La irregularidad de este tipo de financiamiento se mantuvo baja, en 1,3% del total. En los últimos meses el sector de la construcción mostró un aumento en su ratio de irregularidad<sup>59</sup>, mientras que el resto de los sectores redujeron ligeramente o mantuvieron estable su indicador de morosidad.

**Gráfico 3.6 | Endeudamiento de Empresas en Términos del PIB Sectorial**  
Promedio de 4 trimestres



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

<sup>59</sup> Para mayor detalle, ver página 10 del [Informe sobre Bancos de Agosto de 2016](#).

La deuda agregada de las empresas permanece en niveles moderados en comparación con los de otras economías<sup>60</sup>. En el primer semestre de 2016 la industria, el comercio y la construcción incrementaron sus ratios de deuda en relación a su producto sectorial, fundamentalmente debido al aumento del componente externo (ver Gráfico 3.6). En este aumento predomina el efecto de revalúo por el mayor tipo de cambio y, en segundo lugar, la obtención de recursos.

En el régimen de libre flotación del tipo de cambio adoptado localmente se genera la necesidad de monitorear la administración de las fuentes de fondeo de los distintos sectores económicos en moneda extranjera. Si bien los niveles actuales de endeudamiento externo y local en moneda extranjera resultan moderados, podría suceder que eventuales fluctuaciones en el tipo de cambio impacten en la sustentabilidad de la deuda. Sin embargo, los sectores con mayor endeudamiento en moneda extranjera, al día de hoy, dispondrían de flujos de ingresos en la misma denominación o ligados a la evolución del tipo de cambio. Para el crédito bancario local esto es resultado de la regulación macroprudencial del BCRA, mientras que para el caso del endeudamiento externo refleja la gestión propia de riesgos de los participantes.

### Ejercicios de sensibilidad: tensión de riesgo de crédito<sup>61</sup>

El sistema financiero mantiene un alto grado de resistencia frente a diferentes escenarios planteados de materialización extrema del riesgo de crédito. El bajo nivel de irregularidad de la cartera, con elevados registros de provisionamiento y de capital, explican los resultados positivos, aún frente a los supuestos de muy baja probabilidad de ocurrencia. En esta edición del IEF se replican y amplían, con datos a agosto de 2016, los tres ejercicios de sensibilidad sobre la posición de capital efectuados en el IEF anterior<sup>62</sup>.

**EJERCICIO A<sup>63</sup>.** La caída de la posición de capital a nivel agregado sería poco significativa si todos los deudores en situación irregular no honraran sus créditos, gracias a los niveles de provisionamiento normativos y voluntarios y a los ratios de capital disponibles. Con información a agosto de 2016, la cantidad de entidades en el grupo con un exceso de capital de hasta 10% de la exigencia normativa pasaría de 5 a 9. Dentro de este conjunto, 7 entidades pasarían a tener un nivel de capital menor al requerido (representan sólo 0,3% del capital total del sistema financiero y 0,5% del activo<sup>64</sup>), al igual que en el ejercicio del IEF anterior.

**EJERCICIO B<sup>65</sup>.** El efecto sobre el exceso agregado de capital es aún moderado frente al supuesto de que los niveles de irregularidad alcanzan valores similares a los de la crisis global de 2008, si bien la naturaleza del golpe hace que un mayor número de entidades de tamaño pequeño se vean comprometidas (ver Gráfico 3.7). En total, 19 entidades pasarían a integrar el grupo con un exceso de capital menor o igual a 10%, y 17 de éstas tendrían una deficiencia de capital normativa (con una representación en torno al 2,2% del capital y 3,4% del activo<sup>66</sup>).

**EJERCICIO C.** En este escenario, que busca reflejar el riesgo por concentración de los deudores, se generaría un efecto moderado sobre el capital agregado del sector, superior al de los otros dos ejercicios. En general, los bancos de mayor tamaño tienden a abastecer una mayor proporción de las necesidades de crédito de las empresas más grandes. El escenario plantea el supuesto extremo de que se verifique la imposibilidad de repago conjunta de las 10 empresas que más adeudan al sistema financiero. Esta parte del ejercicio la llamamos Etapa I y coincide con el ejercicio presentado en la edición anterior del IEF. Adicionalmente, en la Etapa II se agrega el impago de todas las deudas bancarias de los empleados de esas 10 empresas. En este ejercicio el impacto es acotado en términos del número de entidades, pero no lo es respecto de la relevancia sistémica: sólo 7 entidades presentarían un exceso de capital inferior a 10% y 2 pasarían a tener una deficiencia de capi-

<sup>60</sup> Ver [IEF I-16](#).

<sup>61</sup> El BCRA efectúa estos ejercicios de forma periódica, regular y complementaria con las pruebas de tensión que utilizan análisis de escenarios macroeconómicos.

<sup>62</sup> Ver [IEF I-16](#).

<sup>63</sup> Se supone también que las provisiones voluntarias corresponden a deudores en situación irregular.

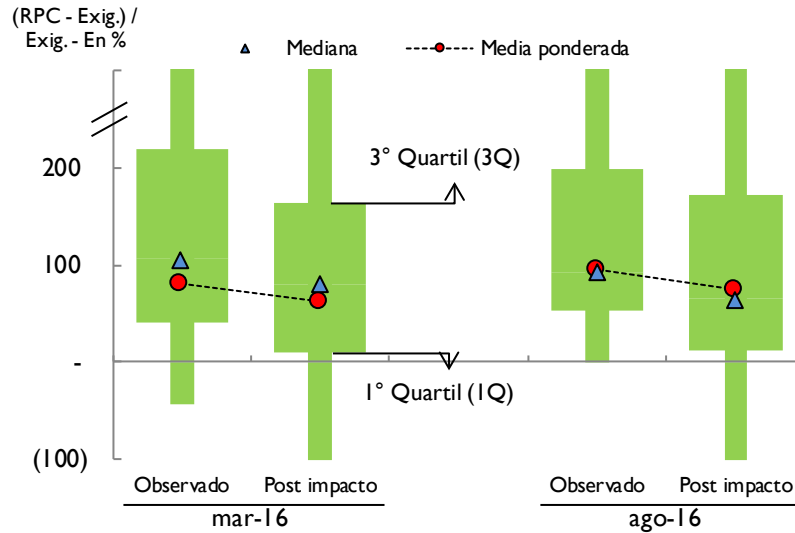
<sup>64</sup> Sólo 0,1% del PIB en términos de créditos al sector privado.

<sup>65</sup> Se supone que el ratio de irregularidad de la cartera de créditos de cada entidad aumenta hasta el nivel máximo alcanzado durante los picos de la crisis financiera internacional (entre el IIS-07 y IS-10). Se supone que toda la cartera irregular no se recupera, y se considera, al igual que en ejercicio anterior, que todo el exceso de provisionamiento corresponde a deudores en situación irregular.

<sup>66</sup> Aproximadamente 0,5% del PIB en relación al crédito al sector privado.

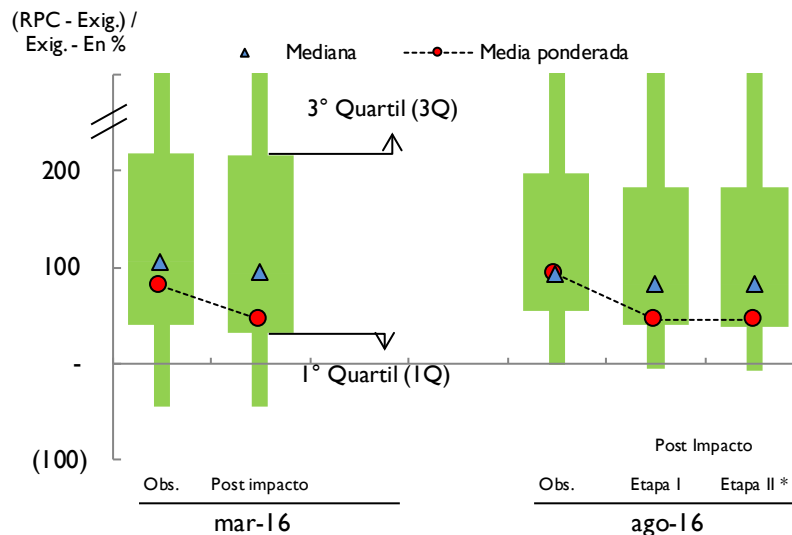
tal normativa (7,3% del capital y 7,9% del activo<sup>67</sup>). Ambas etapas muestran resultados similares (ver Gráfico 3.8).

**Gráfico 3.7 | Análisis de Sensibilidad de la Posición de Capital  
Ejercicio B**



Fuente: BCRA.

**Gráfico 3.8 | Análisis de Sensibilidad de la Posición de Capital  
Ejercicio C**



\* Fue estimada con datos a jun-16. Fuente: BCRA.

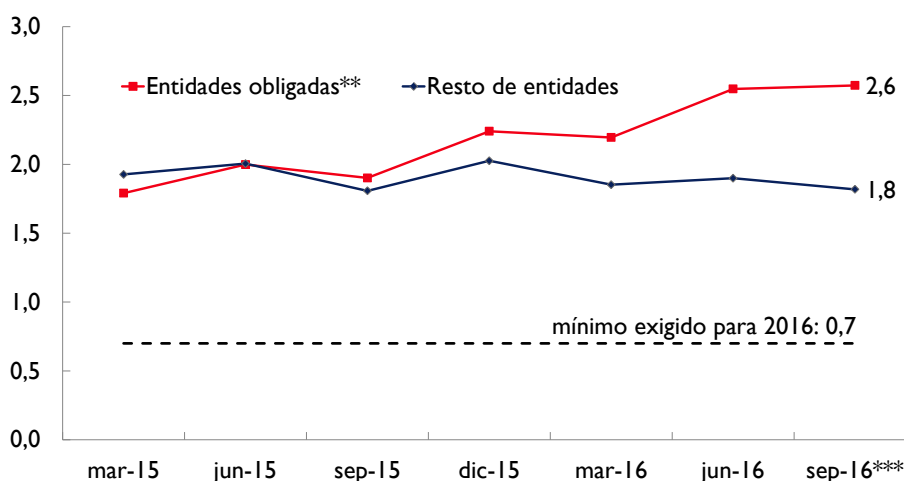
**Se mantienen elevados niveles de liquidez agregada**

El conjunto de bancos tiene una amplia cobertura frente al riesgo de liquidez, es decir, conserva herramientas adecuadas para enfrentar potenciales escenarios de retiros significativos de depósitos del sistema. El ratio de cobertura de liquidez (LCR) según la definición del Comité de Basilea, que mide la disponibilidad de fondos de alta calidad frente a un escenario de estrés severo de retiros de depósitos de 30 días, se incrementó tanto

<sup>67</sup> Casi 1,3% del PIB en términos de créditos al sector privado.

en el margen como en relación al mismo período de 2015, ubicándose holgadamente sobre los mínimos recomendados a nivel internacional (ver Gráfico 3.9).

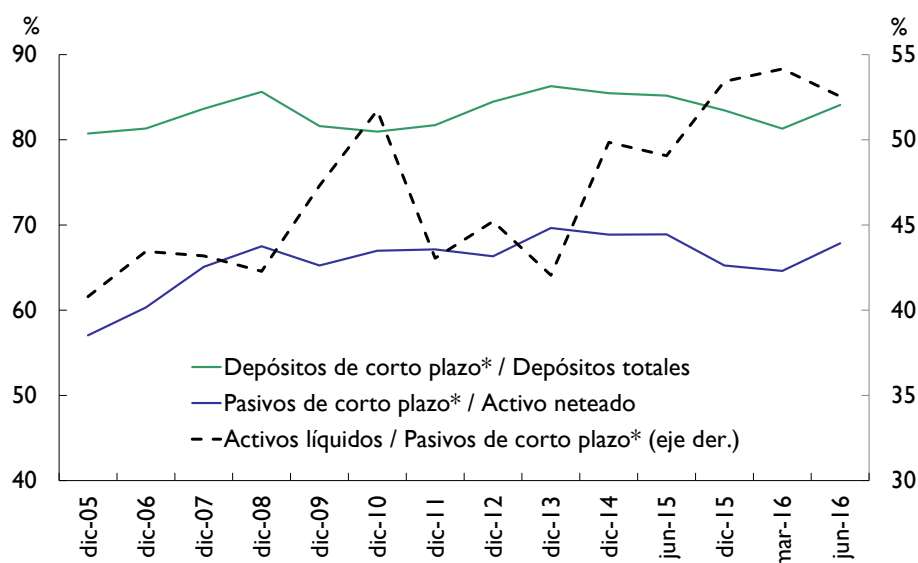
**Gráfico 3.9 | Ratio de Cobertura de Liquidez FALAC / SENT\***



\* FALAC=Fondo de Activos Líquidos de Alta Calidad. SENT=Salida de Efectivo Netas Totales previstas para un período de 30 días bajo un escenario de estrés.  
 \*\* Las entidades obligadas pertenecen al grupo A (Comunicación "A" 5703) y representaron 88% del activo a sep-16. \*\*\* Provisorio. Fuente: BCRA

Desde una perspectiva más amplia y no sólo considerando los lineamientos de Basilea antes mencionados, los indicadores de exposición al riesgo de liquidez presentan sólo ligeros cambios respecto al último IEF, en sentido mixto. El fondeo de corto plazo en términos del total aumentó en el margen, si bien se mantiene por debajo del valor observado un año atrás, alcanzando a 68% del fondeo total bancario a junio —última información disponible—<sup>68</sup> (ver Gráfico 3.10). Por su parte, los depósitos de los principales clientes redujeron su importancia relativa en el total de depósitos en todos los grupos de bancos, tanto el último trimestre como en la comparación interanual.

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



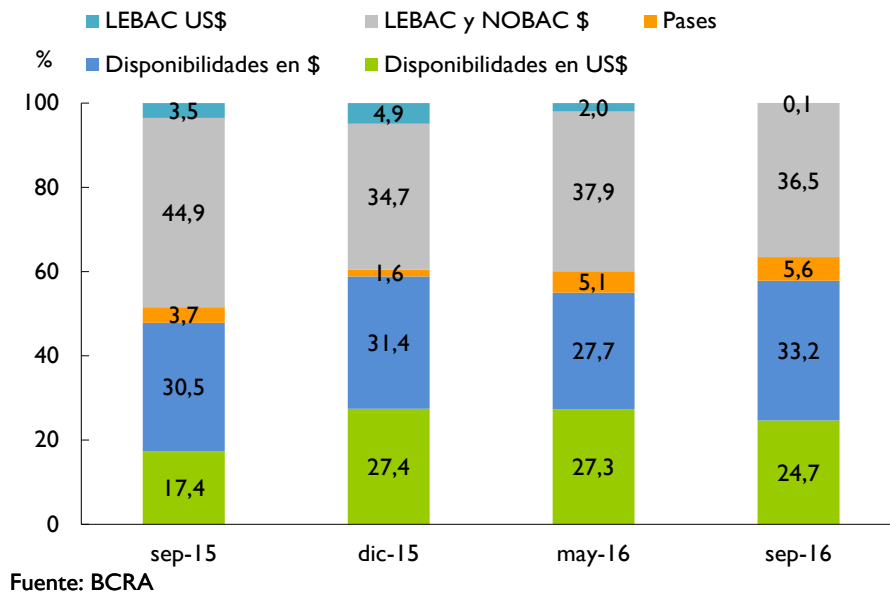
\*Con plazo residual menor a 1 mes. Fuente: BCRA

<sup>68</sup> Similar evolución y nivel evidenciaron los bancos de mayor importancia —DSibs—.

El saldo de activos líquidos en sentido amplio alcanzó 47,1% de los depósitos (a septiembre) y 52,5% de los pasivos con duración menor a un mes<sup>69</sup> (a junio, última información disponible), ubicándose así en niveles históricamente elevados con una alta calidad de los activos líquidos (ver Gráfico 3.11).

Debe mencionarse que los niveles de exposición y cobertura frente al riesgo de liquidez presentan heterogeneidad entre entidades. A junio de este año los bancos que presentaron una exposición superior a la media ponderada del sistema financiero y una cobertura inferior a la del promedio agregado representaron 44% de los activos, casi 5 p.p. menos que el grupo que presentaba estas características a marzo de 2016.

Gráfico 3.11 | Composición de los Activos Líquidos



Los mercados de liquidez interfinanciera gradualmente van transformándose en herramientas de mayor disponibilidad de recursos para las entidades. Sus operaciones continuaron desarrollándose en un contexto de acotada volatilidad y con descenso en las principales tasas de interés de referencia (ver Gráfico 1.10) pero con volúmenes que aumentan levemente. El volumen promedio operado durante el tercer trimestre en el segmento garantizado —pases— y en el no garantizado —*call*— se ubicó en torno a 1,2% de los depósitos, ligeramente mayor al trimestre anterior y al registro del mismo período de 2015. Los pases entre entidades crecieron en el margen y acumularon un incremento interanual cercano a 43,5% en los primeros 9 meses del año, siendo el incremento algo menor en el caso de los préstamos sin garantías. En los últimos tres meses la oferta de fondos en el mercado de *call* fue impulsada principalmente por los bancos privados nacionales y la demanda de recursos estuvo canalizada en mayor medida hacia las entidades financieras no bancarias.

En el contexto esperado de desinflación, menores tasas nominales de interés de política, reactivación económica y mayor grado de inclusión financiera, los bancos tendrán el desafío de darle una mayor ponderación a la intermediación con el sector privado en su flujo de negocios. Asimismo, un contexto que promueva tasas de interés reales positivas y disminuya la incertidumbre podría tener efectos sobre la madurez del fondeo en tanto las tasas de los depósitos a plazo se vuelvan más atractivas. Por otro lado, las políticas que impulsan un menor uso del circulante, tales como las orientadas a la modernización de los medios de pago e inclusión financiera, podrían derivar en un mayor fondeo de corto plazo en términos contractuales pero de alta estabilidad en términos efectivos. En suma, las características del riesgo de liquidez podrían modificarse progresivamente de darse el escenario esperado para el sistema financiero.

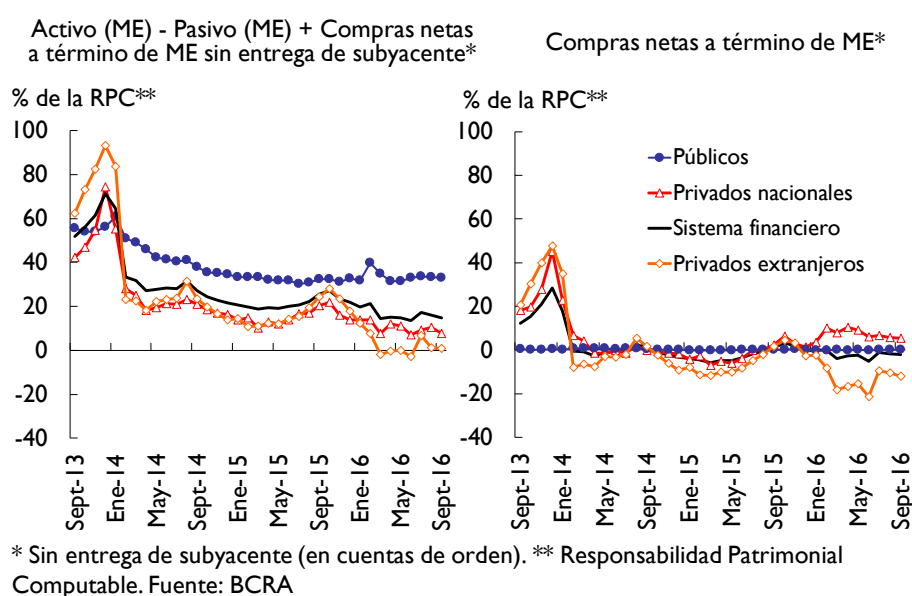
<sup>69</sup> Para el caso de los bancos considerados DSibs el nivel de cobertura fue algo menor, totalizando activos líquidos equivalentes a 46% de los depósitos —a septiembre— y 50,5% de los pasivos de corto plazo —a junio—.

## Bajo Riesgo de Moneda Extranjera

Argentina tiene un régimen de flotación del tipo de cambio, régimen que puede generar riesgos sobre las entidades financieras en la medida en que presenten descálces patrimoniales en moneda extranjera<sup>70</sup>. Con el objetivo de morigerar este riesgo, el BCRA ha adoptado un conjunto de medidas de carácter macroprudencial<sup>71</sup> que se suman a las ya existentes en esta materia y al monitoreo en forma constante.

En un escenario de mayor intermediación financiera en divisa (ver Capítulo 2), en los últimos meses la exposición del conjunto de entidades financieras al riesgo de moneda se mantuvo en niveles muy acotados. En septiembre de 2016 el descálce de moneda extranjera del sistema financiero agregado se ubicó en 15% de la Responsabilidad Patrimonial Computable (RPC). Este valor es similar al evidenciado al momento de la última publicación del IEF y 6,9 p.p. menor al de fines de 2015<sup>72</sup> (ver Gráfico 3.12).

Gráfico 3.12 | Descálce de Moneda Extranjera (ME)



La caída del descálce que se evidenció en el año fue explicada por los bancos privados, en especial aquellos de origen extranjero. El grupo de los bancos públicos mantiene el mayor descálce activo de moneda extranjera. Con datos a septiembre de 2016, un total de 11 entidades (que representan un 16% de la RPC del sistema) registraban un descálce pasivo (ver Gráfico 3.13).

A septiembre la exigencia de capital por riesgo de moneda —regulatoriamente incluida dentro del riesgo de mercado— sólo representó 2,5% de la RPC y 4,5% de la exigencia total. Estos niveles se encuentran en línea con los registros de mayo pasado, si bien son superiores a los de fines de 2015.

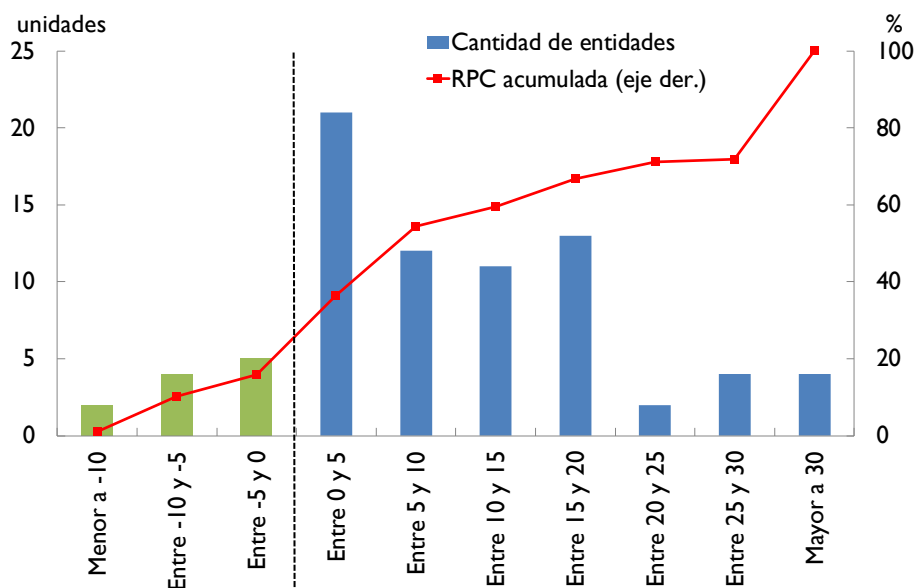
<sup>70</sup> El riesgo asociado a potenciales descálces de moneda en los balances de los deudores se trata en la sección de riesgo de crédito.

<sup>71</sup> Para mayor detalle de las medidas adoptadas a fines de 2015 y principios de este año con este objetivo, ver [IEF I-16](#).

<sup>72</sup> Las entidades consideradas sistémicamente importantes presentan un descálce de moneda extranjera moderadamente mayor, que se ubicó en 23% de la RPC a septiembre, similar al nivel de mayo de 2016 e inferior al de fines de 2015.



**Gráfico 3.13 | Descalce de Moneda Extranjera\*  
Como % de la RPC - Septiembre de 2016**



\* Activo - Pasivo + Compras netas a término. Fuente: BCRA

### UVA y UVI, importancia del monitoreo

Desde abril de 2016 se pusieron a disposición del público nuevos instrumentos de ahorro y de estímulo del crédito para la vivienda cuyo capital se ajusta por inflación o por el costo de la construcción. Desde su implementación se observó un mayor dinamismo de los préstamos, en comparación con el aumento de los depósitos (ver Capítulo 2). Esto genera un desfase que todavía es incipiente y de bajo monto (sólo \$700 millones o 0,3% de la RPC). En la medida que el mismo se profundice podría generar no sólo la necesidad de mayor monitoreo sino también la implementación de medidas de índole prudencial.

En primer lugar, el eventual riesgo asociado a estos instrumentos para el sistema financiero podría ser interpretado como un aspecto más del riesgo de moneda. Es decir, hay un riesgo cuando el saldo de activos denominados en una moneda (peso, UVI, UVA o moneda extranjera) es diferente al saldo de los pasivos denominados en la misma moneda, ya que la fluctuación en la variable de re-expresión (el tipo de cambio, nivel de precios, etc.) tendría un impacto patrimonial dada la posición neta en ese tipo de instrumento.

En segundo lugar, puede haber un descalce de plazos en las posiciones en UVI ó UVA. Esta situación es análoga al descalce de plazos en cualquier moneda, que se caracteriza en la actividad bancaria tradicional, por las posiciones en activos de largo plazo y pasivos de corto plazo. Frente a este descalce, y aun cuando activos y pasivos ajusten por el mismo índice, el sistema financiero se encontraría expuesto a aumentos en la tasa de interés real que se aplica al capital ajustado.

En consecuencia, en la medida en que las posiciones en UVI o UVA crezcan y los activos de largo plazo no se securiticen, resultará más relevante la identificación y el monitoreo de los descalces que enfrenta cada entidad y el sistema agregado, para limitar los potenciales efectos negativos patrimoniales. El desarrollo de mercados de securitizaciones y de derivados en índices de ajuste permitiría administrar mejor este riesgo.

### El sistema financiero siguió generando una reducida transformación de plazos

En un contexto de desinflación y de expansión sostenida de los balances bancarios, cobrará mayor importancia el seguimiento de los descalces de plazo y del riesgo de tasa de interés para el sistema financiero. Actualmente estas fuentes de riesgos intrínsecos están muy acotadas. En cuanto a lo evidenciado en el margen, la caída de la inflación colaboró en la construcción de una curva en pesos a tasa fija que servirá como referencia

y facilitará la definición de tasas de interés de los créditos y de fondeo bancarios de mayor plazo (ver Capítulo 1).

La duración de la cartera bancaria que no está valuada a precio de mercado no presentó cambios de magnitud en los últimos meses. Los niveles actuales reflejan la escasa transformación de plazos que realiza el sistema financiero local, todavía focalizado en actividades transaccionales. A agosto los activos netos de pasivos en pesos presentaron una duración promedio<sup>73</sup> de 8,7 meses<sup>74</sup>. En este contexto, el riesgo de tasa de interés que enfrenta el conjunto de bancos se mantuvo en niveles reducidos. Considerando un incremento hipotético de 200 puntos básicos en la tasa de interés, el valor económico del portafolio del sistema financiero se reduciría sólo 1,2%<sup>75</sup>.

Las normas locales sobre capitales mínimos de las entidades financieras no incluyen una exigencia específica de capital para afrontar el riesgo de tasa de interés. Esta situación es consistente con los estándares recomendados del Comité de Basilea, en donde el mismo se considera dentro del Pilar 2. En este sentido, las entidades locales deben evaluar la suficiencia del capital respecto de este riesgo. Además, en los casos en que la SEFyC concluya que la entidad no mantiene un capital acorde a su nivel de riesgo de tasa de interés, podrá exigirle que lo reduzca, que mantenga una cantidad específica de capital adicional o una combinación de ambas alternativas.

### Acotada exposición patrimonial al riesgo de mercado

En el cierre del tercer trimestre del año el sistema financiero continuó presentando una reducida exposición patrimonial al riesgo de que fluctuaciones en el valor de mercado de los activos financieros impacten negativamente en sus hojas de balance<sup>76</sup>. La exigencia de capital por este riesgo representó sólo 1,5% de la exigencia total de capital y 0,8% de los activos ponderados por riesgo. Esta posición fue similar a la observada a mediados de año<sup>77</sup>.

Casi 85% de la exigencia de capital por riesgo de mercado se explicaba en septiembre por los instrumentos de deuda pública. Según la última información disponible, los títulos públicos registrados a valor razonable de mercado representaron sólo 3,1% del activo total del sistema financiero, decreciendo en los últimos meses (representaba 5,7 p.p. más a fines de 2015). Este desempeño fue explicado principalmente por la evolución de las tenencias de instrumentos de regulación monetaria (ver Gráfico 3.14) —si bien el saldo total de tenencias de LEBAC creció en los últimos meses, tales instrumentos fueron mayormente contabilizados a costo más rendimiento—.

<sup>73</sup> Flujos de ingresos netos de egresos, descontados por la tasa de interés de plazo fijo, ponderados por la banda temporal a la que pertenecen.

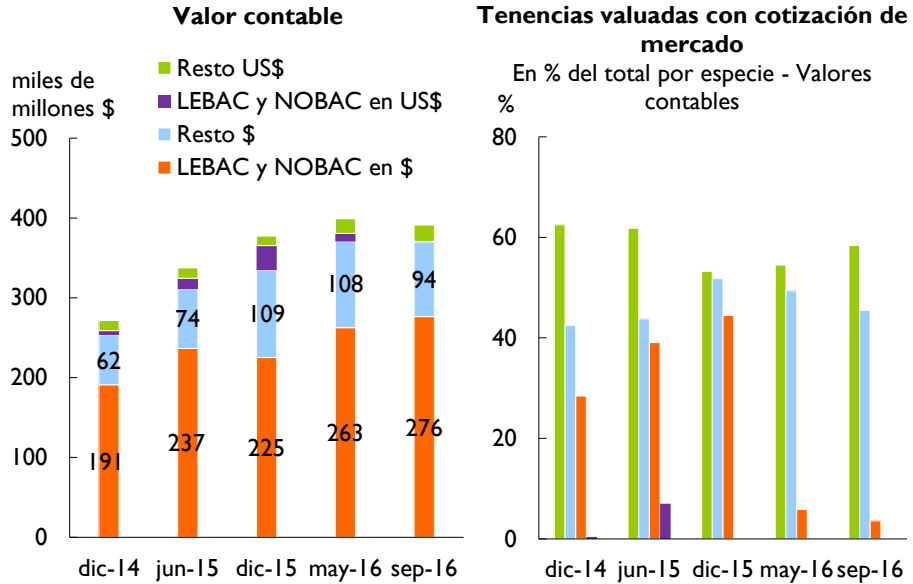
<sup>74</sup> La duración de la cartera activa neta de los bancos de mayor envergadura —DSibs— se situó en torno a 6,4 meses.

<sup>75</sup> Según la metodología de la Comunicación “A” 5398. Otro criterio que establece el BCRA (Pilar 2) se concentra en el cambio anual en las tasas de interés observado en el percentil 99 de la distribución móvil de los últimos cinco años. Según este criterio la pérdida en el valor económico del portafolio del sistema financiero sería 4,84%.

<sup>76</sup> Aquí sólo se considera la cartera de títulos de deuda y acciones, el riesgo por tipo de cambio se analiza previamente en este Capítulo.

<sup>77</sup> Ver IEF I-16.

**Gráfico 3.14 | Posición en Títulos Públicos y en Instrumentos de Regulación Monetaria en Cartera de los Bancos**



Fuente: BCRA

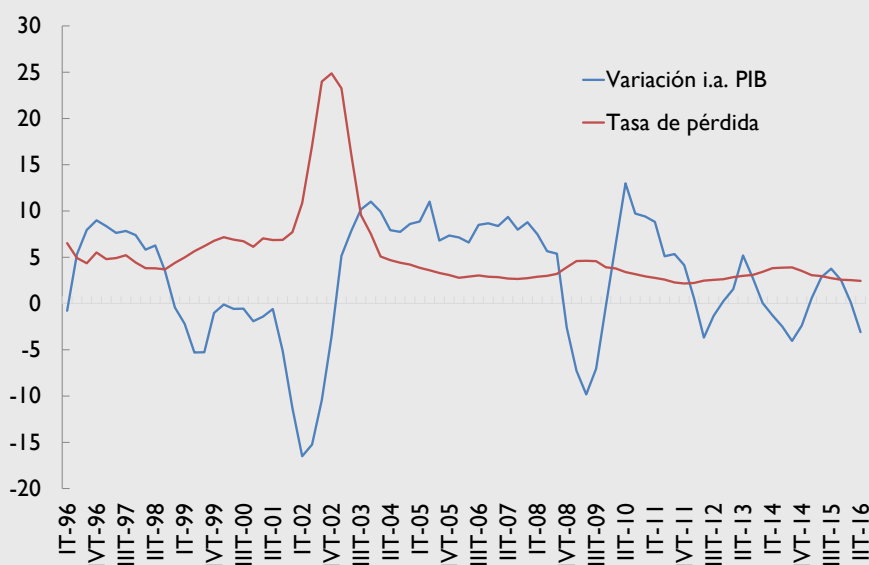
El contexto de favorables perspectivas macroeconómicas para la colocación de deuda por parte de los distintos niveles del gobierno y en especial de las empresas, podría generar un gradual aumento del nivel de exposición agregada de los bancos al riesgo de mercado desde los bajos niveles actuales. El sistema financiero se encontraría relativamente bien preparado para este tipo de escenarios, dada su posición de capital excedentaria (ver Capítulo 2) y las normas prudenciales que lo resguardan patrimonialmente frente a crecimiento de exposiciones —fraccionamiento y graduación del riesgo de crédito, por ejemplo—.

## Apartado 2 / Ejercicio de Sensibilidad de la Tasa de Pérdida por Riesgo de Crédito a Cambios en el Ciclo Económico

Dado que la consideración del riesgo de crédito es de primer orden al analizar la solvencia de las entidades financieras, tanto las entidades como los entes reguladores han desarrollado modelos de diverso tipo para medir el riesgo de impago. Conscientes del vínculo entre este riesgo y la coyuntura macroeconómica, muchos de esos modelos involucran estimaciones econométricas que intentan ligar el deterioro de la cartera de crédito a eventos económicos agregados. En este sentido se presenta un ejercicio basado en un modelo de riesgo de crédito para evaluar la sensibilidad de la cartera frente a fluctuaciones en el nivel de actividad. Este modelo econométrico explota las ventajas de los estimadores de series de tiempo en panel para analizar la relación entre la tasa de pérdida por impago y sus determinantes, particularmente la evolución del nivel de actividad económica y de la tasa de interés real. Los resultados sugieren que la cartera del sistema financiero local sería resistente a movimientos abruptos del producto.

Existe una correlación negativa entre el ciclo económico y la calidad crediticia de la cartera de las entidades, la cual se manifiesta por ejemplo a través de la evolución de las pérdidas por incobrabilidad. En el Gráfico 1 se advierte esta relación inversa en los últimos 20 años, fundamentalmente hasta 2008. En 2009 no se observa un crecimiento de las pérdidas a nivel general como se hubiera esperado a partir de un análisis simple basado en los años anteriores. Existen otras características del contexto y de las políticas de las entidades que podrían explicar esa poca sensibilidad; por ejemplo, que en ese año la recuperación de la economía fuera rápida o que la calidad de la cartera crediticia del sistema financiero fuera muy alta. Es más, al interior del sistema se observó cierta disparidad en la evolución de la tasa de pérdida. Para pronosticar las trayectorias potenciales futuras, el modelo aquí desarrollado —que utiliza el estimador denominado *common correlated effect mean group estimator* (CCE-MG)<sup>80</sup>— intenta capturar esta heterogeneidad.

Gráfico 1 | Variación del PIB<sup>78</sup> y Tasa de Pérdida por Riesgo de Crédito<sup>79</sup>



Fuente: BCRA e INDEC

<sup>78</sup> Variación interanual del PIB desestacionalizado (como diferencias de logaritmos).

<sup>79</sup> Tasa promedio simple del sistema financiero definida como cargos por incobrabilidad (brutos de recuperos) sobre préstamos al Sector Privado no Financiero.

<sup>80</sup> Se trata de una versión del modelo de series de tiempo en panel enriquecida con los promedios de corte transversal para cada momento del tiempo, tanto de las variables explicativas como de la dependiente, para capturar efectos comunes no observables —Pesaran, (2007); Burdissio T y M. Sangiácomo (2016)—.

La base de datos está compuesta por un panel de 56 entidades financieras con frecuencia trimestral para el período IT1994 - IIT2015 y un número total de observaciones de 3.968 (se trata de un panel desbalanceado). En el modelo —ver ecuación (1)— la variable explicada es la tasa de pérdida de cada entidad definida como los cargos por incobrabilidad (brutos de recuperos) respecto a los préstamos al sector privado no financiero. La natural persistencia de la variable dependiente llevó a la especificación de un panel dinámico. Además se incluyó, la tasa de crecimiento interanual del PIB desestacionalizado (a mayor crecimiento, menor tasa de pérdida), la tasa de crecimiento interanual del PIB al cuadrado (a fin de capturar el incremento no lineal que se verifica en la tasa de pérdida cuando la economía entra en recesión) y la evolución de la tasa real activa promedio ponderada de cada entidad<sup>81, 82</sup> (a mayor tasa real, mayor tasa de pérdida). Todos los determinantes están rezagados para dar cuenta del tiempo que puede transcurrir entre la suba de tasas o el desempeño de la economía y su impacto sobre el deterioro de la cartera<sup>83</sup>.

$$\ln\left(\frac{Y_{it}}{1 - Y_{it}}\right) = C_i + \alpha_i \ln\left(\frac{Y_{it-1}}{1 - Y_{it-1}}\right) + \beta_i X_{it-1} + \gamma_i Z_{t-1} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

con  $i = 1, \dots, N$  y  $t = 1, \dots, T_i$

donde la tasa de pérdida por riesgo de crédito  $Y_{it}$  se expresa mediante la transformación logarítmica<sup>84</sup>,  $C_i$  es la constante por entidad, las  $X_{it}$  reflejan las variables que varían en el tiempo y por entidad, en este caso la tasa real activa promedio ponderada y  $Z_t$  son los efectos observables que varían sólo en  $t$  como por ejemplo la tasa de crecimiento de la economía. Por último,  $\varepsilon_{it}$  es el shock para cada entidad al momento  $t$ . Nótese que en la estimación del modelo (1) los coeficientes varían por entidad<sup>85, 86</sup>.

En el Gráfico 2a se muestran los resultados de una simulación. Teniendo como valor de referencia la caída del producto del 2do trimestre 2016 ( $\cong 3\%$  interanual), se considera variaciones del producto alrededor de esta caída más/menos 2 desvíos estándares de la tasa de variación trimestral histórica del producto entre el primer trimestre de 2004 y el segundo trimestre de 2016, lo que arroja un rango que va desde una caída del 14% hasta un aumento del 10%. De acuerdo con este ejercicio el sistema financiero en su conjunto mostraría signos de deterioro acotados (0,4 p.p. para la caída máxima del PIB) producto del impago por parte de sus clientes (ver Gráfico 2a, línea roja) alcanzando una tasa de pérdida por riesgo de crédito de 2,8%.

Al separar las entidades financieras en tres grupos<sup>87</sup> se observa que el tercero, el de mayores tasas activas, resulta más sensible a la caída del nivel de actividad. En efecto, frente a una caída interanual del PIB del 14% en un trimestre, las tasas de pérdida por riesgo de crédito de las entidades se ubicarían en torno al 2,1% para el primer y segundo grupo y cerca del 6,5% para el tercer grupo (ver Gráfico 2a), el cual, está dedicado fundamentalmente al sector minorista y agrupa el 25% de las entidades consideradas.

<sup>81</sup> La tasa real se calculó como:  $r_i = \left(\frac{1+j_i}{1+\pi}\right) - 1$ , donde  $j$  es el promedio ponderado por monto de las tasas nominales de las distintas líneas de préstamos de las entidades;  $\pi$  es la tasa de inflación interanual adelantada 4 trimestres.

<sup>82</sup> No resultaron estadísticamente significativos la tasa de crecimiento económico en Brasil, la tasa de crecimiento real de los préstamos para el promedio del sistema, el diferencial entre la tasa de crecimiento real de los préstamos de cada entidad respecto de la tasa del sistema y el patrimonio neto respecto de los activos netos por entidad, entre otros.

<sup>83</sup> Todas las variables resultaron ser estacionarias de acuerdo con el test de raíz unitaria para panel desarrollado por Im, Pesaran y Shin (2003), y modificado por Pesaran (2007) para controlar por la CSD originada por los efectos no observables.

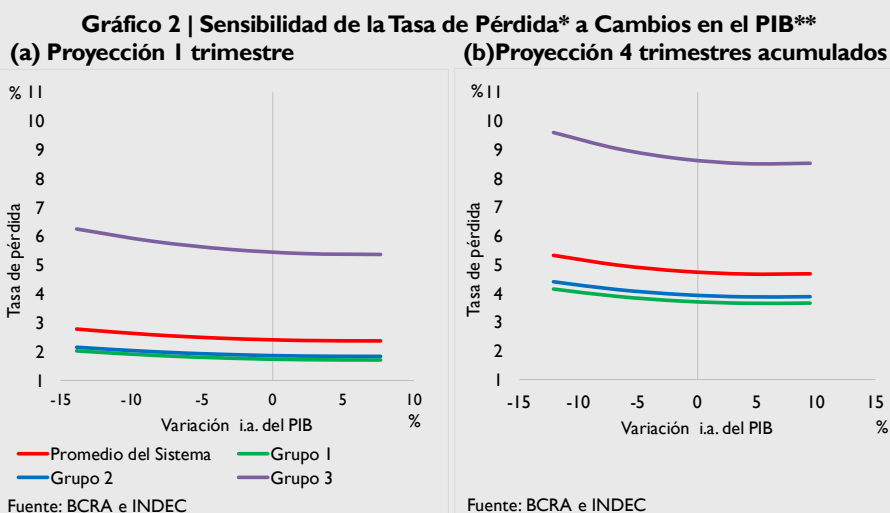
<sup>84</sup> La literatura de modelos de tasa de pérdida suele apelar a la transformación logarítmica ya que convierte el rango acotado, entre cero y uno por construcción de la tasa de pérdida en una variable transformada que varía sobre todo los reales, dando cuenta de las no linealidades a las que está sometida la variable dependiente frente a shocks de magnitud sobre las variables —IMF 2014; Moretti (2008)—.

<sup>85</sup> Se evaluó la presencia de la CSD mediante el test LM desarrollado por Pesaran, Ullah y Yamagata (2008). El test rechaza de manera contundente la hipótesis nula de ausencia de correlación de los residuos.

<sup>86</sup> La ecuación (1) es aumentada con la incorporación de los promedios de corte transversal para cada momento, tanto de las variables explicativas como de la variable dependiente, y luego estimada con CCE-MG, a fin de controlar por la presencia de la CSD. Véase el comando Stata `xtmg3` desarrollado por Eberhardt M. y M. Sangiácomo en <https://sites.google.com/site/medevecon/code>

<sup>87</sup> Se agrupa en base a la distribución de las entidades según su tasa de interés nominal activa promedio en el IIT-16. El grupo 1 reúne las entidades del primer cuartil, el grupo 2 las entidades en el segundo y tercer cuartil, y el grupo 3 corresponde al 25% superior.

Al realizar el mismo ejercicio, pero suponiendo que la contracción de la actividad económica continúa en los tres trimestres siguientes (correspondiente a una caída anual promedio del 3%), se observa que casi se duplica la tasa de pérdida por incobrabilidad, tanto para el sistema en su conjunto como para los grupos individuales y cualquiera sea el rango de variación del producto considerado (ver Gráfico 2b). Las entidades del grupo 3 mostrarían tasas de pérdida alrededor del 9% para el rango de variación del producto propuesto, destacándose así como el grupo a monitorear con mayor detenimiento.



\* Tasa promedio simple del sistema financiero definida como cargos por incobrabilidad (brutos de recuperos) sobre préstamos al Sector Privado no Financiero.

\*\* Variación interanual del PIB desestacionalizado (como diferencias de logaritmos).

### Referencias

- Burdizzo T. and M. Sangiácomo (2016). "Panel Time Series Review of the Methodological Evolution." *Stata Journal* 16
- Im K., H. Pesaran, Y. Shin (2003). "Testing for unit roots in heterogeneous panels". *Journal of Econometrics*, 115
- IMF, (2014). *A guide to IMF stress testing: methods and models*. Editor Li Lian Ong.
- Moretti M., Stolz S. y Swinburne M., (2008). "Stress Testing at the IMF". FMI, WP/08/206.
- Pesaran, M.H. & Ullah, A. & Yamagata, T., (2008). "A Bias-Adjusted LM Test of Error Cross Section Independence," *Econometric Journal*, volume 11, pp. 105-127.
- Pesaran, H. (2007). "A simple panel unit root test in the presence of cross-section dependence". *Journal of Applied Econometrics*, 22: 265-312.

## *Apartado 3 / Endeudamiento de las Familias por Estrato de Ingresos*

El BCRA ha desarrollado un conjunto de herramientas para monitorear y analizar los distintos riesgos que enfrenta el sistema financiero. En el caso particular del riesgo de crédito, además de los ejercicios de tensión<sup>88</sup> se cuenta con un conjunto de indicadores que permiten aproximar la situación económica y financiera de los hogares y de las empresas. En lo referido a las familias, regularmente se ha venido monitoreando el nivel de endeudamiento promedio para el agregado del sector, estando pendiente el análisis por estratos de ingresos. Ante este desafío, recientemente se ha realizado una primera desagregación del endeudamiento de los hogares, no encontrando evidencias de que existan peligros de endeudamiento excesivo en ninguno de los estratos de ingresos de la población.

Un bajo nivel de endeudamiento de las familias a nivel agregado podría estar escondiendo una situación financieramente delicada en determinados estratos de hogares según ingresos. Es decir, sólo mirando su situación de forma agregada se podría arribar a conclusiones incompletas, corriendo el riesgo de eventualmente tomar decisiones de política equivocadas. Con este problema en mente, se realizó una aproximación a la desagregación del indicador de deuda según los niveles de ingresos de los deudores, incluyendo dimensiones más específicas sobre los pasivos, como por ejemplo el tipo de crédito tomado por cada individuo.

Para ello se recurrió a la información disponible en los distintos Regímenes Informativos que periódicamente releva el BCRA. Por un lado el Régimen de Deudores del Sistema Financiero<sup>89</sup>, que brinda información sobre los créditos que cada individuo mantiene con las entidades financieras y las tarjetas de crédito del sistema cerrado (tarjetas de crédito no bancarias). Por otro lado, el Régimen Informativo sobre Pago de Remuneraciones<sup>90</sup> que, también a nivel de individuos, recolecta información sobre el importe depositado por los empleadores en las cuentas sueldo de los empleados en relación de dependencia.

Así, para el ejercicio de estimación se consideraron los ingresos percibidos por los empleados en relación de dependencia en los doce meses que van de julio 2015 a junio 2016, que se estima comprenden 65% de la masa salarial total<sup>91</sup>. Dentro de un universo de 8,6 millones de individuos que reportaron ingresos durante los 12 meses bajo análisis, se utilizaron aquellos que cumplieran con una serie de requisitos establecidos para descartar observaciones extremas, quedando un total de 7.207.529 asalariados<sup>92</sup>.

Respecto a los datos correspondientes a la deuda a nivel individual, la información abarca a todas las personas que mantienen pasivos con las entidades financieras —incluyendo aquellas deudas que se originaron en bancos pero que fueron trasladadas a fideicomisos— y las emisoras de tarjetas de crédito del sistema cerrado. Debe señalarse que en el caso de aquellos créditos en los que existe codeudores, la información disponible pone el total de la deuda en cabeza de uno de ellos (habitual en el caso de los hipotecarios).

El procesamiento combinado de las mencionadas fuentes de información permitió obtener la distribución de la deuda de las personas según su nivel de ingresos. Resulta importante destacar que, por las características de la información contenida en cada uno de los regímenes informativos comentados, los indicadores a partir de ellos elaborados deben ser interpretados con cautela. En primer lugar, el ejercicio muestra resultados referidos exclusivamente a aquellos deudores con ingresos provenientes de relaciones laborales activas registradas, por lo que no se captan los ingresos de otras fuentes como ser pensiones, jubilaciones, trabajo por cuenta propia, transferencias no asociadas al salario (por ejemplo alquileres o ganancias financieras por acreencias) o ingresos informales, entre otras de menor magnitud que puedan existir. Como

<sup>88</sup> Ver Capítulo 3.

<sup>89</sup> [Régimen Informativo Contable Mensual — Deudores del Sistema Financiero.](#)

<sup>90</sup> [Régimen Informativo Contable Mensual — Pago de Remuneraciones.](#)

<sup>91</sup> Se trata de \$1,59 billones de remuneraciones totales acreditadas, descontado el impuesto a las ganancias y otros descuentos de haberes e incorporando las asignaciones familiares cobradas, en relación con \$2,44 billones de masa salarial total estimada para igual período —neta de aportes, pero sin considerar otros conceptos asociados al salario—.

<sup>92</sup> Para poner esta magnitud en perspectiva, la cantidad de ocupados estimada por el INDEC en la Encuesta Permanente de Hogares del segundo semestre de 2016 fue de 11,3 millones de personas, referida a un universo de población de aproximadamente 28 millones (estimación para los 31 aglomerados urbanos en los que se realiza la encuesta).

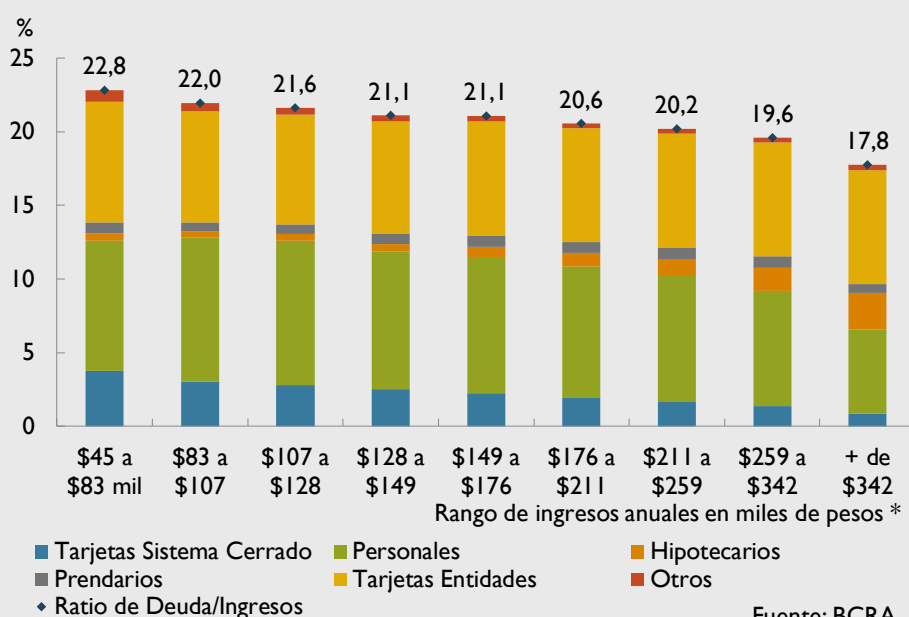


resultado, en el caso de los asalariados que tengan otros ingresos además de sus remuneraciones registradas, aquellos no pueden ser incluidos en los ingresos (si bien deberían serlo), haciendo que los ratios de endeudamiento queden sobrestimados. Tampoco se puede realizar un análisis a nivel de la unidad familiar, por falta de una base de datos de relaciones familiares. En lo referido al Régimen Informativo de Deudores, la falta de desagregación de la deuda entre codeudores implica que allí existe un sesgo sobre la deuda asignada a cada estrato de ingresos.

Como es de esperar, los siete millones de individuos para los que se cuenta con información de remuneraciones percibidas se concentran en los deciles más altos de la distribución del ingreso a nivel poblacional según la Encuesta Permanente de Hogares del INDEC. Considerando los datos del segundo trimestre de 2016, un 23,6% de estos individuos se encuentra en el decil superior de la distribución de la población ocupada, y poco más de la mitad en los 3 deciles superiores.

Considerando la distribución por deciles de los individuos con remuneraciones (población considerada en el ejercicio), de modo que cada estrato contenga la misma cantidad de individuos, la estimación de los ratios de deuda ponderados muestra una tendencia decreciente conforme aumenta el nivel de ingresos de los individuos, como puede apreciarse en el Gráfico 1.

**Gráfico 1 | Ratios de Deuda según Estratos de Remuneración Anual y Contribución por Línea de Crédito**



\*El ratio de deuda sobre ingresos ponderado de los individuos con remuneraciones reportadas inferiores a \$45 mil es de 122%, indicando muy probablemente que el ingreso proveniente de las remuneraciones registradas sea una porción pequeña del total de ingresos de dichos deudores.

La participación de las distintas líneas de crédito dentro del endeudamiento total no es uniforme según el estrato de ingresos: mientras que los préstamos hipotecarios contribuyen con 2,5 p.p. al nivel de 17,8% de endeudamiento del decil más rico, apenas alcanzan 0,5 p.p. en los individuos con ingresos entre 45 mil y 83 mil pesos anuales –que presentan un ratio total de 22,8%. A la vez, se observa una mayor ponderación de los créditos personales y mediante tarjetas en los estratos de menores ingresos. Esto es importante porque debido a las diferentes estructuras de plazos y tasas a las que se otorga cada línea de crédito, la carga mensual de la deuda que se deriva del mismo saldo total puede variar considerablemente según la composición por tipo de préstamo.

Este primer abordaje al reconocimiento de disparidades en los niveles de endeudamiento de los distintos estratos de la población y en su composición, con un consecuente efecto sobre las cargas de deuda asociadas, permitirá hacer una evaluación más acabada de la situación sectorial.



## 4. Sistema de pagos

El BCRA sigue avanzando en la modernización de los medios de pago de la economía, lo que redundará en un servicio más ágil, eficiente, seguro y competitivo, promoviendo a su vez una mayor inclusión financiera. En este marco se incentiva el desarrollo tecnológico de herramientas de pago alternativas al efectivo, que contribuirán a una expansión y a una mayor utilización, con menores costos, de los servicios financieros por parte de la población. Más aún, estas herramientas permitirán a las entidades financieras hacer un uso más eficiente de sus recursos, desafío que deberán enfrentar de cara a un contexto de menores niveles de inflación como el esperado para los próximos años (ver Capítulos 1 y 2). Una novedad importante en esa dirección durante el período desde la publicación del último IEF es la reglamentación por parte de esta institución de la opción de depositar cheques por vía electrónica.

### 4.1 Modernización del Sistema de Pagos

En línea con lo mencionado en el IEF anterior (I-16), el BCRA continúa impulsando el desarrollo de un sistema financiero y de pagos moderno, que aproveche la accesibilidad, la reducción de costos y otras ventajas que brinda la tecnología disponible, observando las tendencias implementadas en todo el mundo. El desarrollo de los medios electrónicos de pago también contribuye a reducir la informalidad en la economía, mejorar su competitividad, promover la inclusión financiera y generar empleo productivo.

Tal como se destacó en el IEF anterior<sup>93</sup>, desde el mes de agosto se encuentra disponible la modalidad de Transferencias Inmediatas a través del nuevo canal denominado Plataforma de Pagos Móviles<sup>94</sup> (PPM). Esta modalidad introduce mayor competencia y transparencia en los instrumentos electrónicos de pago de la economía, reduce los costos para usuarios (comercios y consumidores), y habilita puntos de cobro prácticamente ilimitados. Posee tres modalidades de pago bajo un esquema de gratuidad: (i) la Billetera electrónica, que es una aplicación para celular en la que se pueden cargar cuentas bancarias y realizar desde allí transferencias a cuentas de otras personas; (ii) el Punto de venta móvil (“POS móvil”), que permite recibir transferencias desde tarjetas de débito mediante la utilización de dispositivos de seguridad para validar transacciones (“dongles”) conectados al teléfono celular y (iii) el Botón de Pago, que posibilita que los compradores puedan realizar sus operaciones en los puntos de venta virtuales con débito en sus cuentas a la vista.

Más aún, para facilitar las transferencias y pagos electrónicos, a partir de mediados de diciembre las entidades deberán tener listos los sistemas para que los usuarios reemplacen la clave bancaria uniforme (CBU) por un “alias” de hasta catorce caracteres alfanuméricos que ellos podrán definir<sup>95</sup>. Para habilitar su uso, las entidades deberán adaptar las funcionalidades en banca por internet, banca móvil y Plataforma de Pagos Móviles. A diferencia de la CBU el alias será portable, es decir, en caso de cambiar de entidad el usuario podrá conservar su alias y asociarlo a la clave bancaria uniforme de otra cuenta.

Además, buscando la optimización en el uso de cheques, se creó la modalidad de depósito electrónico de los mismos, por la cual a partir de noviembre las entidades podrán ofrecer a sus clientes la posibilidad de no presentar el documento físico en ventanilla o cajero para su acreditación<sup>96</sup>. En este proceso se podrán emplear aplicaciones para banca móvil o banca por internet que permitan enviar electrónicamente las imágenes. Las entidades se verán beneficiadas, principalmente, por la menor concurrencia del cliente a la sucursal y menor necesidad de almacenamiento en soporte papel.

<sup>93</sup> Ver Apartado 6 del [IEF 1-16](#) y Comunicación “A” [5982](#).

<sup>94</sup> Comunicación “A” [6043](#).

<sup>95</sup> Comunicación “A” [6044](#).

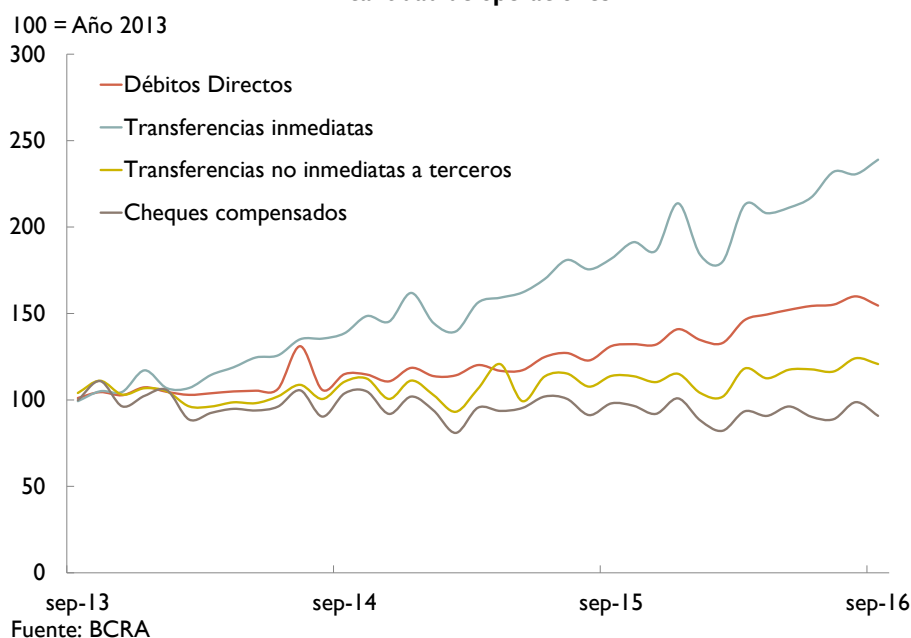
<sup>96</sup> Comunicación “A” [6071](#).

También tendrá impacto positivo sobre el Sistema de Pagos, a través de la bancarización e inclusión financiera, la posibilidad de apertura de cajas de ahorro en forma no presencial a nuevos clientes<sup>97</sup> a través de medios electrónicos o de comunicación, puesta a disposición recientemente por el BCRA. Véase el Capítulo 5 para más detalles de estas normas.

## 4.2 Estadísticas del Sistema Nacional de Pagos

Si bien el dinero en efectivo sigue teniendo una amplia utilización en las transacciones habituales de la economía, los esfuerzos del BCRA por modernizar el sistema de pagos se reflejan en los cambios en los modos de operar dentro del sistema. En efecto, se observa un crecimiento en las transferencias inmediatas<sup>98</sup>, tanto en cantidades (ver Gráfico 4.1) como en valores, notoriamente superior al resto de los medios de pago alternativos al efectivo. De esta manera, las transferencias inmediatas continúan incrementando su participación dentro de estas alternativas de pago (+3 p.p. en 2016 respecto al año anterior) al tiempo que los cheques siguen reduciendo su relevancia (-5 p.p. al comparar con 2015)<sup>99</sup> (ver Gráfico 4.2). Con las liberalizaciones sobre el monto<sup>100</sup>, este impacto es todavía mayor en valores.

**Gráfico 4.1 | Evolución de la Utilización de Distintos Medios de Pago  
En cantidad de operaciones**



La migración hacia un uso mayor de las transferencias inmediatas electrónicas en la economía se profundizará en la medida en que maduren las últimas medidas tomadas por el BCRA antes mencionadas.

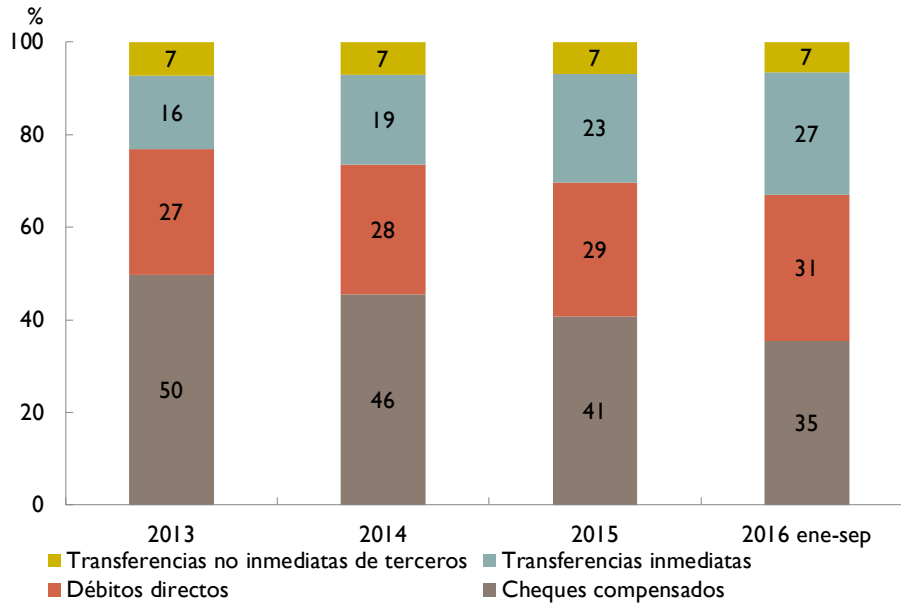
<sup>97</sup> Comunicación "A" [6059](#).

<sup>98</sup> Se trata de las transferencias con acreditación en línea cursadas por los siguientes canales: banca por internet, cajeros automáticos y terminales autoservicio, banca electrónica de empresas y banca móvil.

<sup>99</sup> En línea con lo evidenciado en la edición anterior del IEF, la compensación de cheques continúa disminuyendo en términos de cantidad de documentos.

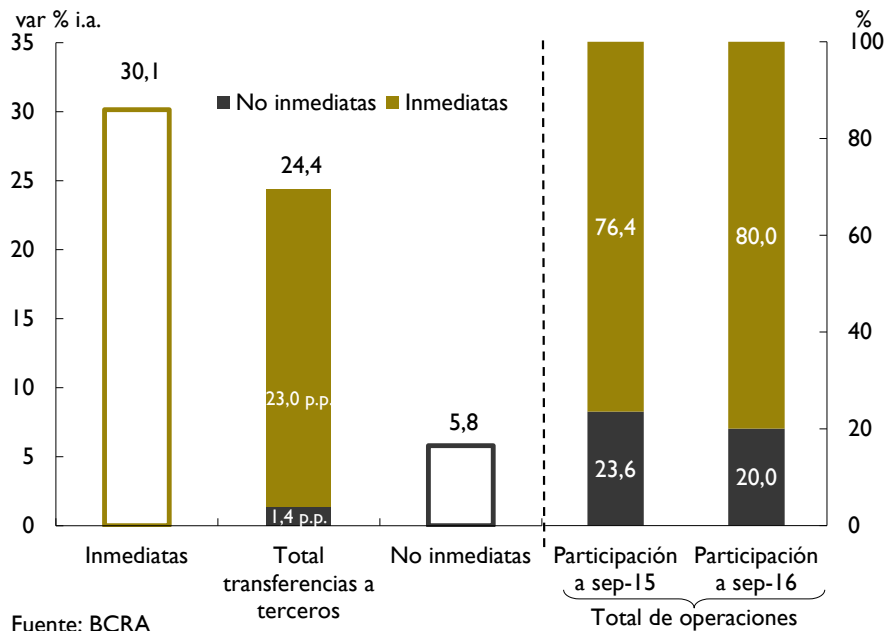
<sup>100</sup> A través de la Comunicación "A" [5927](#) el BCRA dispuso que todas las transferencias efectuadas por los usuarios de servicios financieros sean gratuitas (hasta \$ 250.000 en el caso de empresas).

**Gráfico 4.2 | Utilización de Distintos Medios de Pago Alternativos al Efectivo  
En cantidad de operaciones**



Las transferencias a terceros<sup>101</sup> están siendo explicadas fundamentalmente por las inmediatas –que aumentan 30,1% en el acumulado de los últimos 12 meses (66,5% en monto)– (ver Gráfico 4.3), tendencia que se espera continúe profundizándose en los próximos meses.

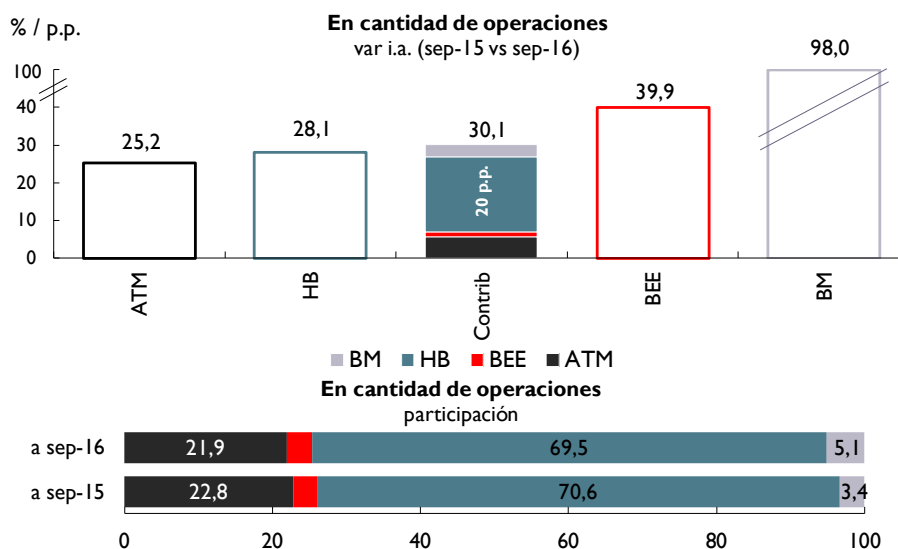
**Gráfico 4.3 | Transferencias a Terceros por Modalidad  
En cantidad de operaciones – Septiembre de 2016**



Dentro de las transferencias inmediatas, la banca por internet explica más de dos tercios del total (ver Gráfico 4.4), aunque el mayor dinamismo se observa en la banca móvil, que se duplica en los últimos doce meses y alcanza una ponderación de 5,1%.

<sup>101</sup> Son aquellas libradas por los bancos por cuenta y orden de los clientes. No incluyen transferencias tales como: pago de sueldos, pago a proveedores, asignaciones familiares, pagos previsionales, pago de impuestos, pagos judiciales y embargos.

**Gráfico 4.4 | Transferencias Inmediatas por Canal**



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

Fuente: BCRA

En el segundo trimestre de 2016 —última información disponible— se observó una mejora en el ritmo de crecimiento del número de tarjetas de crédito y débito respecto a los primeros tres meses del año, aumentando 8,9%a. y 7,9%a. respectivamente (5%a. y 2,9%a. en el primer trimestre del año). En línea con los objetivos del BCRA de profundizar la inclusión financiera y la bancarización, en lo que va del año la utilización de estos instrumentos viene ganando gradualmente relevancia en la población local.

## 5. Regulación financiera

Las novedades de la regulación bancaria se presentan en este capítulo clasificadas según dos objetivos fundamentales: el desarrollo del sector y la estabilidad financiera. Se incluyen las medidas de relevancia para el sistema financiero adoptadas desde la fecha de publicación de la edición anterior del Informe de Estabilidad Financiera hasta el cierre de esta edición (julio – noviembre 2016).

### 5.1 Desarrollo del sistema financiero, eficiencia, competencia, bancarización, transparencia. Normalización cambiaria

Existe una retroalimentación entre el desarrollo del sistema financiero y el crecimiento económico. En la búsqueda de una mayor bancarización y profundización del crédito se han tomado medidas específicas a lo largo del 2016 (las reportadas en este IEF son continuación de las del período anterior) orientadas a simplificar o remover requisitos operativos tanto para los clientes como para las entidades, e incorporar desarrollos tecnológicos que faciliten las transacciones, todo ello tendiente a contribuir con la baja de costos. A su vez, nuevos instrumentos que aseguren el valor de los ahorros promueven la canalización del ahorro a través del sistema y coadyuvan a garantizar la disponibilidad de recursos para el otorgamiento de préstamos. En especial, se busca promover que ese desarrollo promueva la inclusión de segmentos de la población hasta ahora excluidos. Finalmente, la normalización cambiaria tiende a liberar el potencial del uso de otras monedas para otorgar crédito, hacer transacciones y permitir decisiones de portafolio de los individuos y empresas, facilitando el comercio exterior y la gestión de riesgos.

#### 5.1.1 Simplificación del mercado de cambios y eliminación de las normas remanentes del cepo cambiario

A principios de agosto el BCRA puso fin a las normas que aún se encontraban vigentes del denominado cepo cambiario<sup>102</sup>. El nuevo ordenamiento simplifica los requisitos burocráticos y reduce los costos operativos para actuar en el **mercado cambiario**. Se eliminó la obligación de justificar con documentación cada operación. En lugar de ello se debe presentar una declaración jurada indicando el concepto por el cual se realiza dicha transacción (atesoramiento, comercio exterior), entre otros datos básicos. Se derogó el tope mensual de us\$ 5 millones para las compras para atesoramiento y se quitaron los límites mensuales para operar, aplicándose en este sentido únicamente las disposiciones que limitan el uso del efectivo como parte de la política antilavado. Se incrementó el límite para realizar compras en efectivo de us\$ 500 a us\$ 2.500 por mes. Se permitió que la banca por internet y las casas de cambio elijan libremente el horario para operar y se eliminó la exigencia de que la cuenta de destino en una transacción de cambios con no residentes deba estar a nombre del operador local. También se flexibilizaron los plazos que regían para el ingreso y liquidación de divisas de ciertas operaciones<sup>103</sup>.

A partir de agosto y a raíz de eliminación de las restricciones para realizar operaciones de derivados con contrapartes del exterior<sup>104</sup>, se introdujeron una serie de requisitos que deben cumplir las entidades financieras para actuar en estos mercados<sup>105</sup>. Siguiendo los criterios internacionales, se adoptaron dos lineamientos para la concertación de operaciones de futuros, “*forwards*” y otros productos derivados con contrapartes del exterior. Así, ellas podrán realizarse en mercados institucionalizados de países integrantes de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) con calificación internacional de grado de inversión, siempre que se liquiden a través de entidades de contraparte central (CCP). O pueden realizarse a través de contratos que prevean la constitución de márgenes iniciales e integración diaria de márgenes de variación (“*mark to market*”) y cuya contraparte sea un banco del exterior con calificación de grado de inversión radicado en un país o territorio considerado cooperador a los fines de la transparencia fiscal, según las normas sobre prevención del lavado de activos y del financiamiento del terrorismo (FATF-GAFI).

<sup>102</sup> Comunicación “A” [6037](#) y Nota de Prensa del [08/08/16](#).

<sup>103</sup> Comunicación “A” [6003](#).

<sup>104</sup> Comunicación “A” [6037](#).

<sup>105</sup> Comunicación “A” [6038](#).

Los límites de la Posición General de Cambios fueron transitoriamente modificados para incorporar los efectos del Régimen de sinceramiento fiscal<sup>106</sup>.

En noviembre el BCRA flexibilizó el funcionamiento de las casas de cambio, agencias y oficinas de cambio<sup>107</sup>. Se simplificaron los requisitos para la apertura de entidades de cambio e instalación de sucursales al reducirse los requerimientos de garantías y capitales mínimos. Adicionalmente se autorizó a los bancos a operar en el segmento como actividad complementaria, por medio de una empresa controlada y se facilitó la instalación de sucursales de casas y agencias de cambio en ciertos emprendimientos como hoteles, agencias de turismo, entre otros.

### 5.1.2 Nuevos instrumentos financieros para promover el ahorro, el crédito a largo plazo y la inclusión

La sanción de la Ley N° 27.271 en septiembre de 2016 amplió la disponibilidad de **instrumentos de ahorro y de crédito a largo plazo** creando la UVI (Unidad de Vivienda), un instrumento para actualizar préstamos y depósitos en base al índice del costo de la construcción. En tanto, el UVI ya existente, que se actualiza en base a la inflación (Coeficiente de Estabilización de Referencia —“CER”—), cambió su denominación a UVA (Unidades de Valor Adquisitivo). Esta modificación se limitó únicamente al nombre y no modificó en ningún sentido las condiciones contractuales pactadas previamente.

Los depósitos mediante UVIs pueden hacerse por un plazo mínimo de 90 días en tanto que aquellos efectuados a través de UVAs mantuvieron su plazo mínimo de 180 días. Se creó la figura de cuentas de ahorro tanto para las UVIs como para las UVAs y se estableció que las primeras puedan recibir depósitos a nombre de menores de edad, con la participación de un representante legal<sup>108</sup>.

### 5.1.3 Inclusión financiera y bancarización por modernización de los medios de pago

Una mayor inclusión financiera y bancarización requieren del fomento del acceso a los servicios y productos financieros de ciertos sectores de la población que están excluidos. Un elemento fundamental en pos de ese objetivo es la simplificación de los procesos de entrada al sistema. Durante el segundo semestre del año se tomaron varias medidas tendientes a facilitar la **apertura de cajas de ahorro**. Tomando en consideración lo dispuesto por la [Resolución 94/16](#) de la Unidad de Información Financiera (UIF), se flexibilizaron los requisitos que los bancos deben solicitar a sus clientes para acceder a la apertura de una caja de ahorro<sup>109</sup>, solicitándoles solamente su identificación a través de la presentación del DNI, dejando de lado la necesidad de tener que presentar una certificación de un domicilio o servicio a su nombre. Esta simplificación aplica para cualquier usuario de servicios financieros, que no tenga otra cuenta de depósito en el sistema financiero, no se trate de una persona expuesta políticamente, y cuyos saldos y movimientos se encuentren dentro de ciertos límites<sup>110</sup>. También se dispuso que las personas humanas —que no sean clientes del banco— gestionen la apertura de cajas de ahorros a través de medios electrónicos o de comunicación<sup>111</sup> sin necesidad de concurrir a la sucursal bancaria. Para ello las entidades financieras deberán asegurarse el total cumplimiento de las normas sobre prevención del lavado de activos y del financiamiento del terrorismo debiendo verificar la identidad del solicitante y la autenticidad de los datos recibidos.

La bancarización se potencia si se crean las condiciones e instrumentos que fomenten y agilicen las transferencias para realizar pagos en línea. En agosto el BCRA dispuso que los usuarios puedan realizar transferencias o pagos desde mediados de diciembre usando un **alias** (asociado a cada una de sus claves bancarias unificadas “CBU”)<sup>112</sup> y otro alias asociado a la cuenta receptora. En julio, complementando la medida que posibilita el ofrecimiento de los servicios de **Plataforma de Pagos Móviles** (PPM), se incorporó este canal electrónico a la regulación sobre requisitos mínimos vinculados al tratamiento de los riesgos tecnológicos y siste-

<sup>106</sup> Comunicación “A” [6088](#).

<sup>107</sup> Comunicación “A” [6094](#) y Nota de Prensa del BCRA del [3/11/2016](#).

<sup>108</sup> Comunicación “A” [6069](#) y Nota de Prensa del [15/09/16](#).

<sup>109</sup> Comunicación “A” [6050](#).

<sup>110</sup> El límite es de 25 salarios mínimos para los saldos y de 4 salarios mínimos en operaciones mensuales en efectivo, para movimientos.

<sup>111</sup> Comunicación “A” [6059](#) y Nota de Prensa del [8/9/16](#).

<sup>112</sup> Comunicación “A” [6044](#).

mas de información<sup>113</sup>, buscando salvaguardar la disponibilidad, integridad y confidencialidad de los datos de quienes utilizan esta plataforma.

A principios de noviembre el BCRA dispuso la creación del **medio de pago Débito Inmediato (DEBIN)**<sup>114</sup>. La operatoria DEBIN permitirá, por medio de funcionalidades específicas, concretar cobros de bienes y/o servicios mediante débito “en línea” en la cuenta del cliente bancario una vez que autorizó la operación, con crédito “en línea” en la cuenta del cliente receptor. Esta funcionalidad se encontrará habilitada todos los días, las 24 horas y estará disponible para débitos en pesos y dólares.

En otro orden, con el objetivo de continuar aportando mejoras al funcionamiento de los pagos cotidianos del público, a fines de junio<sup>115</sup> y de octubre<sup>116</sup> el BCRA puso en circulación los **billetes de \$500 y de \$200**, respectivamente, con imágenes características de la fauna autóctona argentina.

Finalmente, en el marco del sinceramiento fiscal a fines de julio se reglamentó la **apertura de distintas cuentas especiales de depósito**<sup>117</sup> a nombre y a la orden exclusivamente del declarante que efective la exteriorización de sus tenencias de efectivo en el país (en pesos o en moneda extranjera, según el caso).

#### 5.1.4 Fomento de la competencia sistémica y eficiencia

La competencia en el sector bancario contribuye al crecimiento a largo plazo de la economía y a la asignación eficiente de recursos, por eso el BCRA viene propiciando, entre otras medidas, la **movilidad de clientes entre entidades financieras**<sup>118</sup>. Desde agosto las cuentas sueldo pueden ser abiertas a solicitud del trabajador, sin la intervención del empleador; a partir de noviembre las entidades tendrán que permitir a sus clientes abrir y cerrar cuentas bancarias mediante la utilización de la banca por internet, pudiendo ofrecer también otros canales como la banca telefónica, correo electrónico o cajeros automáticos. Adicionalmente, los usuarios podrán dar de baja las tarjetas de crédito sin necesidad de tener que presentarse personalmente. Finalmente, los certificados de plazos fijos en papel podrán ser compensables entre las entidades y, en consecuencia, ser depositados en una cuenta de otro banco del mismo titular.

Una serie de medidas adoptadas en el período buscan **reducir costos operativos** de clientes y entidades. Se reglamentó el depósito de cheques (comunes y de pago diferido) a partir de noviembre por vía electrónica<sup>119</sup> (aplicaciones para teléfonos móviles y banca por internet, entre otros). En junio se estableció que la recarga de los cajeros automáticos ubicados en locales de terceros podrá ser efectuada por personal de las empresas transportadores de valores o del local comercial, utilizando directamente el efectivo recaudado por esos locales<sup>120</sup>. Por su parte a partir de julio se puede proceder a la apertura de los tesoros para la recarga de los cajeros automáticos en días inhábiles bancarios, siempre que se verifique el cumplimiento de las medidas de seguridad (anteriormente sólo se admitía para periodos mayores a 2 días consecutivos inhábiles bancarios)<sup>121</sup>. Se flexibilizaron los requisitos que se deben presentar para operar como una Prestadora de Servicios de Transporte de Valores (PSTV) o una Transportadora de Valores Propias de las entidades financieras (TVP), y se eliminaron las exigencias para estas empresas<sup>122</sup>. Se elevó de \$40.000 a \$120.000 el monto de determinadas operaciones realizadas por los clientes (por ejemplo, en efectivo) que deben ser mantenidas en una base de datos en el marco de la regulación antilavado<sup>123</sup>.

Finalmente, se dejaron de exigir varios regímenes informativos que las entidades debían enviar al BCRA<sup>124</sup>. Se admitieron los soportes electrónicos o de características similares como uno de los medios para instru-

<sup>113</sup> Comunicación “A” [6017](#).

<sup>114</sup> Comunicación “A” [6099](#).

<sup>115</sup> Comunicación “A” [6001](#).

<sup>116</sup> Comunicación “A” [6087](#).

<sup>117</sup> Comunicación “A” [6022](#).

<sup>118</sup> Comunicación “A” [6042](#) y Nota de Prensa de1 [11/8/16](#).

<sup>119</sup> Comunicación “A” [6071](#) y Nota de Prensa del [22/9/16](#).

<sup>120</sup> Comunicación “A” [6005](#).

<sup>121</sup> Comunicación “A” [6014](#) y Comunicación “A” [6029](#).

<sup>122</sup> Comunicación “A” [6002](#).

<sup>123</sup> Comunicación “A” [6051](#) y Comunicación “A” [6060](#).

<sup>124</sup> Comunicación “A” [6081](#). Los regímenes informativos dados de baja son Aplicación de Adelantos del BCRA, Costo Financiero Total de los Préstamos Personales y Créditos oficiales a la exportación. Se simplificó parte del régimen de Supervisión Trimestral/Anual.



mentar documentos, siempre que la legislación no exija una forma específica de instrumentación y que se puedan efectuar pericias que permitan probar su autoría y autenticidad<sup>125</sup>.

### 5.1.5 Canalización del ahorro hacia actividades productivas

Entendiendo que las **pequeñas y medianas empresas** desempeñan un papel esencial en el desarrollo económico y particularmente en la creación de empleo, se tomaron una serie de medidas para promover su **acceso al crédito bancario**. En julio se ampliaron los destinos elegibles para la asignación del cupo de la Línea de Financiamiento para la Producción y la Inclusión Financiera (LFPIF), incorporando las financiaciones para capital de trabajo a MiPyMEs que se destinen a la actividad ganadera, tambera u otras actividades productivas en economías regionales. Estas financiaciones deben contar con un contrato de cobertura del riesgo de precio del bien que el deudor produce, tener un plazo promedio ponderado igual o superior a 18 meses y su monto no puede superar el 10% del cupo definido para el segundo semestre de 2016 (equivalente a 15,5% de los depósitos del sector privado no financiero en pesos correspondiente a mayo)<sup>126</sup>. En octubre se redujo la tasa máxima a aplicar a estos préstamos de 22% nominal anual a 17% y se disminuyó su plazo mínimo de 36 a 12 meses<sup>127</sup>. Considerando el tipo de garantía que pueden ofrecer las MiPyMEs se dispuso que la totalidad del cupo correspondiente al segundo semestre de 2016 pueda ser destinado al descuento de cheques de pago diferido y de otros documentos a este segmento de empresas. Complementariamente, se prorrogó la LFPIF para el primer semestre de 2017, incrementándose el monto obligatorio de 15,5% a 18% del saldo de los depósitos del sector privado no financiero en pesos<sup>128</sup>.

Con el mismo objetivo de promover el acceso al crédito de las PyMEs y considerando el rol que cumplen las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) en este sentido, en abril se amplió el monto del financiamiento máximo que un banco puede otorgar a una SGR que se encuentre inscrita en el registro del BCRA, fijándolo en 300% del capital de la SGR (antes 200%) siempre que dicho monto no supere 5% del capital del banco (antes 2,5%)<sup>129</sup>. En julio se dispuso aplicar estos límites sobre base consolidada<sup>130</sup>.

También en julio se ampliaron los destinos a los cuales se pueden canalizar la **capacidad de préstamo de los depósitos en moneda extranjera**<sup>131</sup>, añadiéndose la posibilidad de financiar inversiones directas en el exterior realizadas por empresas residentes en el país que desarrollen actividades productivas de bienes o servicios no financieros, y a proyectos de inversión (incluido su capital de trabajo) que permitan el incremento de la producción del sector energético y cuenten con contratos de venta en firme o avales o garantías totales en moneda extranjera.

Con el propósito de incentivar y profundizar el comercio internacional de nuestro país, en septiembre la Secretaría de Comercio del Ministerio de la Producción extendió el plazo de liquidación de las exportaciones de bienes<sup>132</sup>, pasando de uno a cinco años. De esta manera se permite a las empresas locales pre-financiar sus exportaciones y ofrecer, al mismo tiempo, financiamiento a sus clientes por un mayor plazo.

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

A lo largo de 2016 el BCRA ha realizado algunos ajustes para converger a las mejores prácticas delineadas en esos estándares internacionales y ha obtenido una calificación de jurisdicción cumplidora (la mejor posible) en las evaluaciones internacionales (ver Apartado 4).

### 5.2.1 Ajustes a los estándares de Basilea de ciertas normas de capital

<sup>125</sup> Comunicación "A" [6068](#).

<sup>126</sup> Comunicación "A" [6032](#).

<sup>127</sup> En el caso de los préstamos hipotecarios a individuos para la vivienda el plazo mínimo se mantiene en 10 años. Las operaciones de descuento de cheques de pago diferido y de otros documentos a MiPyMEs así como las carteras de créditos de consumo que se incorporen no tendrán plazo mínimo.

<sup>128</sup> Comunicación "A" [6084](#).

<sup>129</sup> Comunicación "A" [5949](#).

<sup>130</sup> Comunicación "A" [6023](#).

<sup>131</sup> Comunicación "A" [6031](#).

<sup>132</sup> Resolución N° [242](#) de la Secretaría de Comercio del Ministerio de la Producción y Nota de Prensa del BCRA del [01/09/16](#).



A principios de julio el BCRA introdujo algunas modificaciones al cómputo de los requisitos por riesgo de crédito aplicables en la norma de **capitales mínimos** a fin de incorporar las prácticas sugeridas por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS). La exigencia de capital de las exposiciones a entidades financieras del país —excepto las denominadas y fondeadas en pesos que además tengan plazo contractual menor a 3 meses— se debe calcular tomando el ponderador de riesgo correspondiente a una categoría peor a la asignada a las exposiciones con el Gobierno Nacional en moneda extranjera, con un tope máximo de 100%; excepto que la calificación fuese inferior a B-, en cuyo caso será de 150%<sup>133</sup>. En la práctica el ponderador no se modifica ya que antes era unívocamente de 100% y se mantienen en ese nivel dada la calificación actual del Gobierno Nacional.

La exigencia por riesgo de crédito por exposiciones a entes del sector público no financiero del exterior se debe basar en la calificación otorgada por una ECAI (“*External Credit Assessment Institution*”) admitida por el BCRA<sup>134</sup>, lo mismo que la aplicable a entidades financieras del exterior. El Banco de Pagos Internacionales, el FMI, el Banco Central Europeo, la Comunidad Europea y los bancos multilaterales de desarrollo reciben un ponderador de riesgo de 0%. Dada la composición de los balances de las entidades argentinas, el impacto de estos cambios no es significativo. La norma también enumera las condiciones que debe cumplir una ECAI para ser reconocida por el BCRA, entre las que se encuentran el uso de criterios objetivos en la calificación y la comprobación de su precisión mediante pruebas retrospectivas.

Finalmente, la exigencia de capital para una posición de titulización pasó a determinarse teniendo en cuenta su realidad o finalidad económica en lugar de su forma jurídica, aun cuando el subyacente corresponda a deuda emitida por el Gobierno Nacional.

---

<sup>133</sup> Comunicación “A” [6006](#).

<sup>134</sup> Comunicación “A” [6004](#).

## *Apartado 4 / Programa de Evaluación de la Conformidad Reguladora con Basilea - “RCAP”*

En los primeros días del segundo semestre del año Argentina cerró su evaluación sobre la aplicación local de las normas de Basilea III, en el marco del programa conocido como RCAP (*Regulatory Consistency Assessment Programme*), obteniendo una nota general de “conforme”, la mejor posible.

En 2012 el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS) instauró el Programa de evaluación de la conformidad reguladora (RCAP) con el objeto de evaluar la adopción del marco regulatorio de Basilea III en cada una de las jurisdicciones miembro. El RCAP, al garantizar una implementación consistente de las pautas normativas acordadas, contribuye a la estabilidad financiera complementando las tareas realizadas por otros organismos internacionales como el *Financial Stability Board* (FSB), el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial.

El programa se desarrolla a través de dos partes complementarias. La primera consiste en el **seguimiento** regular de la implementación de los estándares de acuerdo al cronograma, en función de lo que semestralmente es informado por las distintas jurisdicciones. Los resultados son aprobados y publicados por el BCBS<sup>135</sup>. El último informe disponible se focaliza en la adopción a septiembre de 2016 de todos los estándares incluidos en Basilea III exigibles a esa fecha (capital basado en riesgos, ratios de apalancamiento, de cobertura de liquidez y de fondeo estable neto, los estándares para bancos sistémicamente importantes - tanto local como globalmente-, titulizaciones, requerimientos de márgenes para derivados, disciplina de mercado y diversificación del riesgo de crédito o *large exposure*)<sup>136</sup>.

La segunda parte del programa se basa en la **evaluación** de la consistencia e integridad de los estándares adoptados y su alineamiento con los requerimientos internacionales mínimos. Su objetivo es promover la adopción íntegra del marco de Basilea e identificar aquellas regulaciones nacionales que no respeten su letra y espíritu. Asimismo, en esta etapa se señalan los potenciales impactos que cualquier brecha normativa podrían tener en la estabilidad financiera y el entorno regulador de los bancos con actividad internacional. En ese contexto, cada estado miembro tiene la posibilidad de identificar áreas de mejora y de llevar a cabo las reformas necesarias para adecuar su normativa.

Todas las jurisdicción pertenecientes al Comité de Basilea han aceptado someter a revisión sus normativas nacionales en virtud del calendario de implementación oportunamente acordado<sup>137</sup>. La labor se desarrolla sobre cada jurisdicción y también a escala temática. Comienza con una autoevaluación por parte de la jurisdicción<sup>138</sup>, evaluaciones *off* y *on-site* y una fase final de revisión. El programa lo aplican expertos de las jurisdicciones miembros, por lo cual se lo llama revisión de pares.

El resultado final de la evaluación se resume en una nota general, asignada en función de una escala preestablecida: “conforme” (la mejor posible), “relativamente conforme”, “sustancialmente no conforme” y “no conforme” con el marco normativo de Basilea.

### ***RCAP Argentina***

El proceso de evaluación de la normativa argentina se inició en el segundo semestre del 2015 y comprendió al abanico completo de normas de capital (conocido como Basilea II, 2.5 y III) y al ratio de cobertura de liquidez. Los informes finales fueron publicados en septiembre de 2016<sup>139</sup>.

### ***Evaluación del capital basado en riesgos***

De la evaluación se concluyó que el marco de capital local está “conforme” con las disposiciones mínimas de Basilea. A esos fines, se introdujeron modificaciones normativas que permitieron mejorar significativamente el nivel de cumplimiento.

<sup>135</sup> [Monitoring adoption of Basel standards.](#)

<sup>136</sup> [Basel Committee on Banking Supervision Tenth progress report on adoption of the Basel regulatory framework - October 2016.](#)

<sup>137</sup> [Cronograma de evaluaciones.](#)

<sup>138</sup> [Cuestionarios disponibles en la página web del BIS.](#)

<sup>139</sup> [Assessing consistency of implementation of Basel standards.](#)

En 2015, durante la fase preparatoria de la evaluación, se tomaron varias medidas entre las que cabe destacar la implementación de los márgenes de capital contracíclico y de conservación<sup>140</sup>, la exigencia de capital para las operaciones con entidades de contraparte central, el tratamiento de las exposiciones en el marco de contratos de neteo bilateral admisibles<sup>141</sup> y la adaptación de las normas sobre exigencia por riesgo de mercado<sup>142</sup>.

A lo largo de 2016, durante el curso del RCAP y en función de las observaciones recibidas del equipo de evaluadores, se rectificaron las disposiciones vinculadas con el uso de las evaluaciones crediticias externas para la determinación de los ponderadores de riesgo aplicables a las exposiciones con los soberanos, las entidades del sector público no pertenecientes al gobierno central y las entidades financieras y se ajustó el tratamiento aplicable a las titulizaciones<sup>143</sup>. También se adaptaron las normas relativas a la disciplina de mercado<sup>144</sup>.

El informe final incluye observaciones a algunos de los componentes evaluados<sup>145</sup>. La de mayor relevancia relativa se refiere al alcance de la aplicación de las normas, o reglas de consolidación. Este tópico se calificó como “relativamente conforme” con el estándar internacional, dado que el marco de capital local no se aplica a las compañías controlantes de las entidades financieras (para capturar en forma integral el riesgo presente en los grupos bancarios, las normas de Basilea requieren de una consolidación completa de las exposiciones que incluya también la actividad de la compañía controlante o *holding* del grupo). No obstante, esta observación no influyó sobre la nota final, dada la escasa representatividad de este tipo de organización en nuestro sistema financiero. Los restantes componentes fueron calificados como “conformes” con el estándar internacional.

### ***Evaluación sobre el ratio de cobertura de liquidez LCR***

La norma local sobre el ratio de cobertura de liquidez también fue calificada como conforme con los estándares de Basilea, como así también cada uno de componentes analizados.

Durante el proceso de RCAP el grupo evaluador no identificó discrepancias de fondo, siendo los cambios sugeridos poco significativos y sin impacto sobre la banca local. Las modificaciones introducidas incluyen aclaraciones respecto de los depósitos minoristas estables y la recategorización de los depósitos ordenados por la Justicia como obligaciones contingentes<sup>146</sup> y en el estándar de divulgación<sup>147</sup>.

<sup>140</sup> Texto ordenado - [“Distribución de resultados”](#), según Comunicación “A” [5827](#).

<sup>141</sup> Texto ordenado - [“Capitales mínimos de las entidades financieras”](#), según Comunicación “A” [5821](#).

<sup>142</sup> Ídem, según Comunicación “A” [5867](#).

<sup>143</sup> Ídem, según Comunicaciones “A” [6004](#) y [6006](#).

<sup>144</sup> [Texto Ordenado - Disciplina de mercado](#).

<sup>145</sup> [La evaluación del marco de capital se basa en el análisis de 14 componentes -alcance, disposiciones transitorias, definición de capital, nueve componentes de Pilar 1, Pilar 2 y Pilar 3- y una evaluación general](#).

<sup>146</sup> Comunicación “A” [6004](#).

<sup>147</sup> Comunicación “A” [5936](#).

## Glosario de abreviaturas y siglas

€: Euro

a.: anualizado

**ABS:** *Assets-backed security* (bonos respaldados por activos)

**AFIP:** Administración Federal de Ingresos Públicos

**AHORA 12:** Programa oficial de promoción del consumo interno mediante instrumentos financieros

**ALADI:** Asociación Latinoamericana de Integración

**ANSeS:** Administración Nacional de la Seguridad Social

**AT:** Adelantos Transitorios

**AUH:** Asignación Universal por Hijo para Protección Social

**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

**BCBA:** Bolsa de Comercio de Buenos Aires

**BCBS:** *Basel Committee on Banking Supervision* (Comité de Supervisión Bancaria de Basilea)

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

**BID:** Banco Interamericano de Desarrollo

**BIS:** *Bank for International Settlements* (Banco de Pagos Internacionales)

**BODEN:** Bonos del Estado Nacional

**BoE:** *Bank of England*

**BONAC:** Bonos del Tesoro Nacional

**BONAD:** Bono de la Nación Argentina vinculado al Dólar

**BONAR:** Bono de la Nación Argentina en pesos.

**BONCER:** Bonos del Tesoro Nacional en pesos con ajuste por CER

**BONTES:** Bonos del Tesoro en pesos a tasa fija

**BOJ:** Banco de Japón

**Bovespa:** Bolsa de Valores del Estado de San Pablo

**BRIC:** Brasil, Rusia, India y China

**CABA:** Ciudad Autónoma de Buenos Aires

**CAFCI:** Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión

**Call:** Tasa de interés de las operaciones del mercado interfinanciero no garantizado

**CBU:** Clave Bancaria Uniforme

**CCP:** *Central Counterparty* (Contraparte Central)

**Cta. Cte:** Cuenta corriente

**CDS:** *Credit Default Swaps* (Instrumento de Cobertura de Riesgo Crediticio)

**CEDIN:** Certificados de Depósitos para la Inversión

**CEMBI:** *Corporate Emerging Markets Bond Index*

**CER:** Coeficiente de Estabilización de Referencia

**CFI:** Coparticipación Federal de Impuestos

**CIF:** *Cost of Insurance and Freight*

**CNV:** Comisión Nacional de Valores

**Copom:** Comité de Política Monetaria (Brasil)

**CPI:** *Consumer Price Index* (Índice Precios al Consumidor de EEUU)

**DEBIN:** Medio de pago Débito Inmediato

**DLI:** Demanda Laboral Insatisfecha

**DPN:** Deuda Pública Nacional

**DSIB:** *Domestic Systemically Important Banks*

**ECAI:** *External Credit Assessment Institution*

**ECB:** *European Central Bank*

**ECC:** Encuesta de Condiciones Crediticias

**EEUU:** Estados Unidos

**EFNB:** Entidades Financieras No Bancarias

**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 EEUU

**Fed Funds:** Tasa de interés de referencia de la Reserva Federal de EEUU

**FF:** Fideicomisos Financieros

**FGS:** Fondo de Garantía de Sustentabilidad del Régimen Provisional Público de Reparto

**FMI:** Fondo Monetario Internacional

**FONDEAR:** Fondo de desarrollo económico argentino

**FSB:** *Financial Stability Board*

**GBA:** Gran Buenos Aires. Incluye los 24 partidos del Gran Buenos Aires

**GSIB:** *Global Systemically Important Banks*

**i.a.:** Interanual

**IAMC:** Instituto Argentino de Mercado de Capitales

**IBIF:** Inversión Bruta Interna Fija

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

**IED:** Inversión Extranjera Directa

**IEF:** Informe de Estabilidad Financiera

**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 Nacional:** Índice de Precios al Consumidor Nacional

**IPCBA:** Índice de Precios al Consumidor de la Ciudad de Buenos Aires

<b>IPI:</b> Índice de Precios Implícitos	<b>PJyJH:</b> Plan Jefas y Jefes de Hogar
<b>IPIB:</b> Índice de Precios Internos Básicos al por Mayor	<b>PRO.CRE.AR:</b> Programa de Crédito Argentino
<b>IPIM:</b> Índice de Precios Internos al por Mayor	<b>PN:</b> Patrimonio Neto
<b>IPMP:</b> Índice de Precios de las Materias Primas	<b>PPM:</b> Plataforma de Pagos Móviles
<b>IPOM:</b> Informe de Política Monetaria	<b>Prom.:</b> Promedio
<b>ISAC:</b> Índice Sintético de Actividad de la Construcción	<b>Prom. móv.:</b> Promedio móvil
<b>ISM:</b> <i>Institute for Supply Management</i>	<b>PyMEs:</b> Pequeñas y Medianas Empresas
<b>ISSP:</b> Indicador Sintético de Servicios Públicos	<b>RCAP:</b> <i>Regulatory Consistency Assessment Programme</i>
<b>ITCRM:</b> Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral	<b>REM:</b> Relevamiento de Expectativas del Mercado
<b>IVA:</b> Impuesto al Valor Agregado	<b>Repo:</b> Tasa sobre pases activos del Banco de Inglaterra, utilizada como tasa de interés de referencia
<b>LATAM:</b> Latinoamérica	<b>ROA:</b> Rentabilidad en términos de los activos
<b>LCR:</b> Ratio de Cobertura de Liquidez (LCR por sus siglas en inglés)	<b>ROE:</b> Rentabilidad en términos del patrimonio neto
<b>LEBAC:</b> Letras del Banco Central (Argentina)	<b>ROFEX:</b> <i>Rosario Futures Exchange</i> (Mercado a término de Rosario)
<b>LETES:</b> Letras del Tesoro en dólares estadounidenses	<b>RPC:</b> Responsabilidad Patrimonial Computable
<b>LFPIF:</b> Línea de Financiamiento para la Producción y la Inclusión Financiera	<b>RTA:</b> Remuneración al Trabajo Asalariado
<b>LR:</b> Ratio de Apalancamiento	<b>s.e.:</b> Serie sin estacionalidad
<b>MAE:</b> Mercado Abierto Electrónico	<b>SEDESA:</b> Seguro de Depósitos S.A.
<b>MATBA:</b> Mercado a Término de Buenos Aires	<b>s.o.:</b> Serie original
<b>MBS:</b> <i>Mortgage Backed Securities</i>	<b>S&amp;P:</b> <i>Standard and Poors</i> (Índice de las principales acciones en EEUU por capitalización bursátil)
<b>MERCOSUR:</b> Mercado Común del Sur	<b>s.e.:</b> Serie sin estacionalidad
<b>Merval:</b> Mercado de Valores de Buenos Aires	<b>SAGPyA:</b> Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentos
<b>MEyFP:</b> Ministerio de Economía y Finanzas Públicas	<b>SEFyC:</b> Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias
<b>MIPyMES:</b> Micro, Pequeñas y Medianas Empresas	<b>Selic:</b> <i>Sistema Especial de Liquidação e de Custodia</i> (tasa de interés de referencia del BCB)
<b>MOA:</b> Manufacturas de Origen Agropecuario	<b>SIJyP:</b> Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones
<b>MOI:</b> Manufacturas de Origen Industrial	<b>SIPA:</b> Sistema Integrado Previsional Argentino
<b>MOPRE:</b> Módulos Previsionales	<b>SISCEN:</b> Sistema Centralizado de requerimientos informativos
<b>MRO:</b> <i>Main Refinancing Operations</i> (tasa de interés de referencia del Banco Central Europeo)	<b>SMVM:</b> Salario Mínimo Vital y Móvil
<b>MSCI:</b> <i>Morgan Stanley Capital International</i>	<b>SPNF:</b> Sector Público Nacional no Financiero
<b>MTEySS:</b> Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social	<b>TCR:</b> Tipo de cambio real
<b>MULC:</b> Mercado Único y Libre de Cambios	<b>TI:</b> Términos de Intercambio
<b>NAFTA:</b> Tratado de Libre Comercio de América del Norte	<b>Tn:</b> Tonelada
<b>NOBAC:</b> Notas del Banco Central (Argentina)	<b>TN:</b> Tesoro Nacional
<b>OCDE:</b> Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos	<b>TNA:</b> Tasa Nominal Anual
<b>ON:</b> Obligaciones negociables	<b>Trim.:</b> Trimestral / Trimestre
<b>OPI:</b> Oferta Pública Inicial de acciones	<b>UCI:</b> Utilización de la Capacidad Instalada
<b>OPEP:</b> Organización de Países Exportadores de Petróleo	<b>UE:</b> Unión Europea
<b>O/N:</b> <i>Overnight</i>	<b>US\$:</b> Dólares Americanos
<b>p.b.:</b> Puntos básicos	<b>USDA:</b> <i>United States Department of Agriculture</i>
<b>p.p.:</b> Puntos porcentuales	<b>UVA:</b> Unidad de Valor Adquisitivo
<b>PCE:</b> <i>Personal Consumption Expenditure</i>	<b>UVI:</b> Unidad de Vivienda
<b>PEA:</b> Población Económicamente Activa	<b>UVP:</b> Unidades Vinculadas al PIB
<b>PGNME:</b> Posición Global Neta de Moneda Extranjera	<b>Var.:</b> variación
<b>PIB:</b> Producto Interno Bruto	<b>VCP:</b> valores de corto plazo
	<b>VE:</b> Valor efectivo
	<b>VIX:</b> <i>volatility of S&amp;P 500</i>
	<b>WTI:</b> <i>West Texas Intermediate</i> (petróleo de referencia en Argentina).

## Índice de gráficos y tablas

Gráfico 1.1	Crecimiento Global. Avanzados y Emergentes.....	7
Gráfico 1.2	Volatilidades Esperadas en los Mercados Financieros.....	8
Gráfico 1.3	Cotizaciones de monedas contra el dólar.....	9
Gráfico 1.4	Rendimientos de Deuda Soberana a 10 años.....	10
Gráfico 1.5	Evolución y Expectativas de Tasas de Interés de Política Monetaria .....	10
Gráfico 1.6	Flujos a Fondos Especializados en Emergentes y Precios de Activos.....	11
Gráfico 1.7	Nivel de Actividad .....	12
Gráfico 1.8	Evolución del Empleo y los Salarios .....	13
Gráfico 1.9	Expectativas de Crecimiento .....	14
Gráfico 1.10	Tasas de Interés de Política, Call y pases del BCRA .....	15
Gráfico 1.11	Índice de Precios Minoristas .....	16
Gráfico 1.12	Expectativas de Inflación .....	16
Gráfico 1.13	Evolución de Primas de Riesgo y Cotizaciones de los Bonos Soberanos .....	17
Gráfico 1.14	Colocaciones en Mercados Internacionales de Deuda.....	18
Gráfico 1.15	Apalancamiento de Empresas.....	18
Gráfico 1.16	Evolución de Rendimientos Reales de Inversiones de Corto Plazo .....	19
Gráfico 1.17	Rendimientos de Títulos Públicos en Pesos – Mercado Secundario.....	20
Gráfico 2.1	Rentabilidad del Sistema Financiero .....	22
Gráfico 2.2	Componentes del Margen Financiero.....	23
Gráfico 2.3	Tasas de Interés Activas, Costo de Fondeo Implícito y Diferencial de Tasas .....	24
Gráfico 2.4	Margen de Equilibrio: Gastos de Administración Netos de Resultados por Servicios .....	25
Gráfico 2.5	Gastos de Administración – Comparación Internacional .....	26
Gráfico 2.6	Integración y Exceso de Capital Regulatorio (Posición).....	28
Gráfico 2.7	Ejercicio de Estimación del Exceso de Capital Nivel 1 Núcleo .....	29
Gráfico 2.8	Saldo de Crédito Total al Sector Privado por Grupo de Bancos .....	31
Gráfico 2.9	Stock de Crédito al Sector Privado en Moneda Extranjera.....	32
Gráfico 2.10	Saldo de Crédito Total al Sector Privado por Tipo de Deudor.....	33
Gráfico 2.11	Depósitos del Sector Privado No Financiero en el Sistema Financiero .....	34
Gráfico 2.12	Depósitos a Plazo Fijo del Sector Privado y Tenencia de LEBAC y LETES.....	35
Gráfico 2.13	Depósitos en Pesos y Tenencia de LEBAC de las Personas Físicas.....	35
Gráfico 3.1	Cantidad e Importancia de las Entidades Financieras más Grandes que Explican la Mitad del Crédito al Sector Privado Agregado .....	39
Gráfico 3.2	Créditos y Obligaciones Interfinancieras a Residentes Locales .....	39
Gráfico 3.3	Irregularidad del Crédito al Sector Privado por Sector.....	40
Gráfico 3.4	Ratio de Irregularidad del Crédito a las Familias .....	41
Gráfico 3.5	Deuda y Carga Financiera de las Familias.....	42
Gráfico 3.6	Endeudamiento de Empresas en Términos del PIB Sectorial.....	42
Gráfico 3.7	Análisis de Sensibilidad de la Posición de Capital .....	44
Gráfico 3.8	Análisis de Sensibilidad de la Posición de Capital .....	44
Gráfico 3.9	Ratio de Cobertura de Liquidez .....	45
Gráfico 3.10	Indicadores de Exposición y Cobertura al Riesgo de Liquidez.....	45
Gráfico 3.11	Composición de los Activos Líquidos .....	46
Gráfico 3.12	Descalce de Moneda Extranjera (ME ) .....	47
Gráfico 3.13	Descalce de Moneda Extranjera.....	48
Gráfico 3.14	Posición en Títulos Públicos y en Instrumentos de Regulación Monetaria en Cartera de los Bancos.....	50
Apartado 2. Gráfico 1	Variación del PIB y Tasa de Pérdida por Riesgo de Crédito.....	51
Apartado 2. Gráfico 2	Sensibilidad de la Tasa de Pérdida a Cambios en el PIB.....	53
Apartado 3. Gráfico 1	Ratios de Deuda según Estratos de Remuneración Anual y Contribución por Línea de Crédito.....	55
Gráfico 4.1	Evolución de la Utilización de Distintos Medios de Pago .....	57
Gráfico 4.2	Utilización de Distintos Medios de Pago Alternativos al Efectivo.....	58
Gráfico 4.3	Transferencias a Terceros por Modalidad.....	58
Gráfico 4.4	Transferencias Inmediatas por Canal.....	59
Tabla 2.1	Composición de los Gastos de Administración .....	27
Tabla 2.2	Situación Patrimonial – Sistema Financiero .....	30
Apartado 1. Tabla 1	Indicadores de Intermediación Financiera.....	37