



Informe de Estabilidad Financiera

Primer Semestre de 2017



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe de Estabilidad Financiera

Primer Semestre de 2017



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

**Informe de Estabilidad Financiera
Primer Semestre de 2017**

ISSN 2525-0574
Edición electrónica

Fecha de publicación | Mayo 2017

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

Contenidos y edición | Subgerencia General de Normas

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

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. El BCRA orienta sus políticas en pos de estos objetivos. 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 una casa, un auto, o financiar otros proyectos. Así, el sistema financiero promueve el bienestar de los agentes económicos y fomenta la equidad, brindando oportunidades a los que tienen buenos proyectos pero carecen de recursos financieros para emprenderlos.

Para impulsar 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 noviembre de 2017.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 17 de mayo de 2017.

Contenido

Pág. 5 | Síntesis ejecutiva

Pág. 7 | 1. Contexto

Pág. 19 | Apartado 1 / Situación patrimonial del sector corporativo

Pág. 21 | 2. Situación del sistema financiero

Pág. 25 | Apartado 2 / Eficiencia en bancos: medición y evidencia empírica

Pág. 34 | Apartado 3 / Resultados de la conciliación NIIF

Pág. 36 | 3. Análisis de estabilidad

Pág. 46 | Apartado 4 / Pruebas de estrés realizadas por las entidades financieras

Pág. 48 | 4. Sistema de pagos

Pág. 52 | Apartado 5 / Desafíos en la gestión del efectivo

Pág. 54 | 5. Regulación financiera

Pág. 59 | Glosario de abreviaturas y siglas

Síntesis ejecutiva

El sistema financiero se conserva sólido al comienzo de 2017, en línea con lo observado en la última edición del Informe de Estabilidad Financiera (IEF)¹. Frente a un contexto externo y doméstico con cambios que tendieron a ser favorables, el sector mantiene importantes niveles de liquidez y solvencia así como una exposición entre baja y moderada a los diferentes riesgos propios de la actividad, mostrando un grado considerable de resistencia a eventuales eventos de tensión. En el marco operativo actual, se mantiene vigente el principal desafío del sector en términos de sostener en el tiempo niveles adecuados de rentabilidad y capital, de forma tal que permita avanzar en la necesaria profundización y mayor inclusión financiera.

La situación internacional tendió a mejorar en los últimos meses (ver Capítulo 1). Hubo una menor volatilidad en los mercados financieros internacionales –permitiendo que se dinamice la colocación de deuda en los mercados externos– y mejoras en la actividad económica de los principales socios comerciales del país. Se espera que el contexto externo siga siendo favorable, aunque no se descarta la posibilidad de episodios de cambios abruptos en el apetito por riesgo a nivel global, con potencial impacto sobre los emergentes (que podría afectar a Argentina a través del canal comercial y financiero). En el ámbito local, se destaca el inicio de una fase de gradual expansión del nivel de actividad (aunque la evolución no fue homogénea entre sectores), con leves mejoras en el mercado laboral. Dada la evolución más reciente del nivel general de precios, en abril el BCRA debió incrementar la tasa de política monetaria, reafirmando su compromiso con el proceso de desinflación iniciado en 2016. Las perspectivas siguen siendo positivas, en línea con lo observado para diferentes indicadores adelantados de la economía, las expectativas del REM y las valuaciones en los mercados financieros.

Frente al contexto general de desinflación y de mayor competencia iniciado en 2016, la rentabilidad de los bancos continuó descendiendo en los últimos trimestres (ver Capítulo 2). En línea con lo esperado, se redujo el margen financiero y los resultados por servicios. En este sentido, continúa presente el principal reto que tiene que enfrentar el sector financiero local en el corto y mediano plazo. En particular, con menores niveles de inflación, como se espera se consolide en los próximos meses, las entidades financieras seguirán perdiendo el beneficio que se deriva de fondearse con depósitos transaccionales y prestar a tasas nominales relativamente elevadas. A fin de que el escenario esperado no impacte sobre la solvencia y la actividad de intermediación del sector, las entidades deberán concretar una importante readecuación de modelos y políticas de negocios, buscando incrementar la eficiencia productiva y la escala operativa (ver Apartado 2). El BCRA está acompañando este proceso, implementando medidas destinadas a reducir costos de operación e impulsando un mayor uso de nuevas tecnologías (ver Capítulo 5).

Con respecto a la evolución reciente de los niveles de intermediación financiera con el sector privado, se verificó un ritmo de mejora más moderado que el observado al momento de publicarse el último IEF. Hubo un mayor dinamismo relativo por el lado de los depósitos (ver Capítulo 2), en buena parte explicado por la mayor canalización de fondos dada la normalización del mercado cambiario y el avance en el proceso de Sinceramiento Fiscal. Por su parte, el incremento del crédito al sector privado

¹ Publicado en noviembre de 2016.

en términos reales se moderó tanto para empresas como para familias, parcialmente debido a factores estacionales. Se destacó, sin embargo, el crecimiento de los créditos hipotecarios denominados en Unidades de Valor Adquisitivo (UVA). Se espera que el crédito continúe dinamizándose, a partir de la recomposición de la demanda de crédito, dada las mejoras en el empleo, el salario real y la actividad económica. El fondeo de los bancos debería consolidarse en los próximos períodos, recogiendo los efectos de factores como la consolidación de la tendencia hacia tasas de interés reales positivas para el depositante, el desarrollo de nuevos instrumentos en UVA, el armado de una curva de rendimientos en moneda local y el uso de estrategias de securitización de créditos hipotecarios.

Respecto de la última edición del IEF, la exposición general del sistema financiero a los riesgos propios de su actividad se mantuvo en niveles bajos (ver Capítulo 3 y Apartado 4). El sector conserva elevados niveles relativos de cobertura, en términos de activos líquidos, capital regulatorio y provisiones, en un marco de supervisión y regulación prudencial que está en línea con los estándares internacionales. Por su parte, las posibles fuentes de vulnerabilidad sistémica (apalancamiento, interconexión, concentración de factores de riesgo, etc.) permanecen acotadas. En relación con el riesgo de crédito, los niveles de morosidad siguen siendo particularmente bajos, mientras que distintos ejercicios de tensión realizados muestran la resistencia del sistema financiero a eventos (de muy baja probabilidad de ocurrencia) relacionados a la materialización del mismo. Con respecto a los descalses del sistema, tanto la exposición en moneda extranjera como en instrumentos ajustables por inflación se mantuvieron en niveles reducidos, si bien en el segundo caso se observa un incremento en la posición neta.

La situación de los bancos presenta entonces un importante margen para ampliar la canalización de crédito a empresas y familias, al tiempo que se parte de niveles de apalancamiento de los deudores relativamente bajos (ver Apartado 1). A futuro, el proceso de aumento en la escala de intermediación podría implicar cambios en el margen en los riesgos asumidos, por ejemplo, de liquidez, riesgo de crédito o de descalses de plazo y moneda (en particular en el segmento UVA). En este sentido, el BCRA sostiene la actualización del marco regulatorio, mantiene un seguimiento adecuado de las mencionadas variables, y promueve medidas a fin de que los bancos cuenten con herramientas para la administración de sus riesgos.

El BCRA mantiene su compromiso en promover el desarrollo del sistema de pagos, un mayor nivel de bancarización y un menor uso del efectivo. En particular, los nuevos medios de pago electrónicos lanzados a mediados de 2016 comenzaron a estar operativos en muchas de las entidades financieras, mientras se espera que la incorporación de nuevas alternativas continúe afianzándose en los próximos meses (ver Capítulos 4 y 5). Por otra parte, se implementaron medidas con el objetivo de disminuir los costos que enfrentan los usuarios de servicios financieros para realizar transacciones (tanto económicos como de tiempos involucrados). También se ha impulsado la incorporación de una mayor oferta de infraestructura operativa para la provisión de servicios financieros a lo largo del país.

1. Contexto

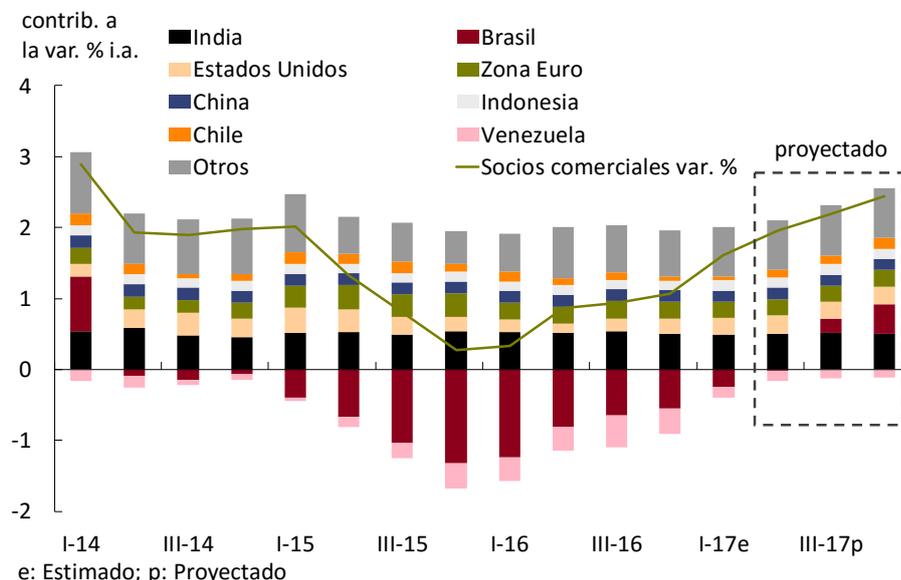
El contexto externo mostró cierta recomposición desde la publicación del último IEF, con una menor volatilidad en los mercados financieros y signos alentadores para la actividad de las economías desarrolladas y de los principales socios comerciales de Argentina. Este escenario permitió un renovado dinamismo en la colocación de deuda en el exterior. Con un escenario esperado favorable, el principal factor externo de vulnerabilidad para el sistema financiero local es un cambio abrupto en el apetito por riesgo en lo que resta de 2017, con eventuales efectos a través de un menor acceso a financiamiento en mercados internacionales y una mayor volatilidad del tipo de cambio. Ante este escenario de baja probabilidad, se debe ponderar los bajos niveles de apalancamiento y relativamente acotados descalce de moneda de los distintos sectores. A nivel doméstico, en la segunda mitad de 2016 la economía inició una fase de expansión que se estaría fortaleciendo en 2017. Dado que en los últimos meses se observaron variaciones en el nivel general de precios por encima de las compatibles con el sendero previsto por el BCRA, en abril se incrementó la tasa de política monetaria, confirmando el compromiso de la Institución con las metas de inflación fijadas. Los mercados de capitales evidenciaron mejoras en las cotizaciones, acompañando los cambios en la macroeconomía, la mayor demanda de activos en pesos, el desmantelamiento de los controles de capitales remanentes y la implementación del proceso de exteriorización de activos. Las expectativas en materia de nivel de actividad y precios permiten mantener una perspectiva positiva respecto a la evolución del sector financiero en los próximos meses. Dada la solidez del sector financiero, debieran observarse desvíos muy extremos —y de muy baja probabilidad— para que la estabilidad del sistema se viese afectada.

Situación internacional

Evolución reciente

Durante el segundo semestre de 2016, el contexto internacional continuó favorable para Argentina. Los indicadores adelantados de la actividad manufacturera en las principales economías evidenciaron señales alentadoras. La recuperación del precio del petróleo contribuyó a que las tasas de inflación se aproximaran a las metas definidas en las economías avanzadas, ampliando el margen futuro de maniobra.

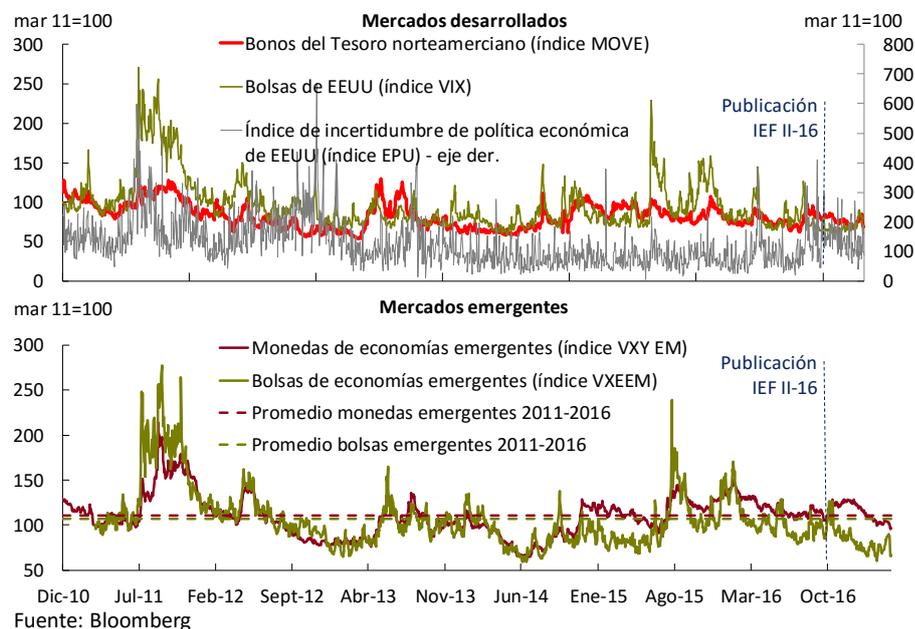
Gráfico 1.1 | Crecimiento del conjunto de los principales socios comerciales de Argentina



Los socios comerciales de Argentina continuaron recuperando impulso, destacándose el avance en la estabilización de la actividad económica en Brasil (ver Gráfico 1.1). Los términos de intercambio de la economía argentina siguieron mejorando durante la mayor parte de 2016, tendencia que se revirtió a partir del último trimestre y se extendió durante los primeros meses de 2017 (desde el último IEF se verifica un deterioro).

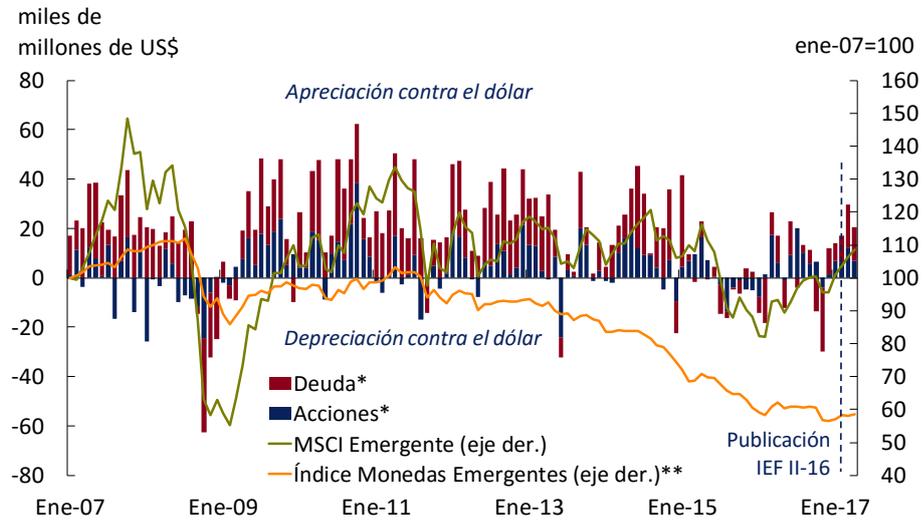
En los mercados financieros, luego del incremento en la volatilidad tras las elecciones presidenciales en Estados Unidos a fines de 2016, la misma tendió a estabilizarse en niveles bajos (ver Gráfico 1.2). En tanto, los rendimientos de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos a 10 años y el índice dólar, dos de las variables con cambios más marcados tras las mencionadas elecciones, pasaron a corregir parte de esas variaciones en los primeros meses de 2017.

Gráfico 1.2 | Volatilidades esperadas e índice de incertidumbre



La menor volatilidad favoreció a las economías emergentes. Los flujos de portafolio hacia fondos especializados en activos de estas economías se recuperaron en el primer cuatrimestre de 2017, tras experimentar salidas al cierre de 2016 (ver Gráfico 1.3). Esto fue acompañado por un alza sostenida en las cotizaciones de las acciones y una revalorización de las monedas emergentes contra el dólar. La apreciación más importante se dio entre algunas de las monedas de América Latina, que habían mostrado un deterioro más marcado después de las elecciones en los Estados Unidos.

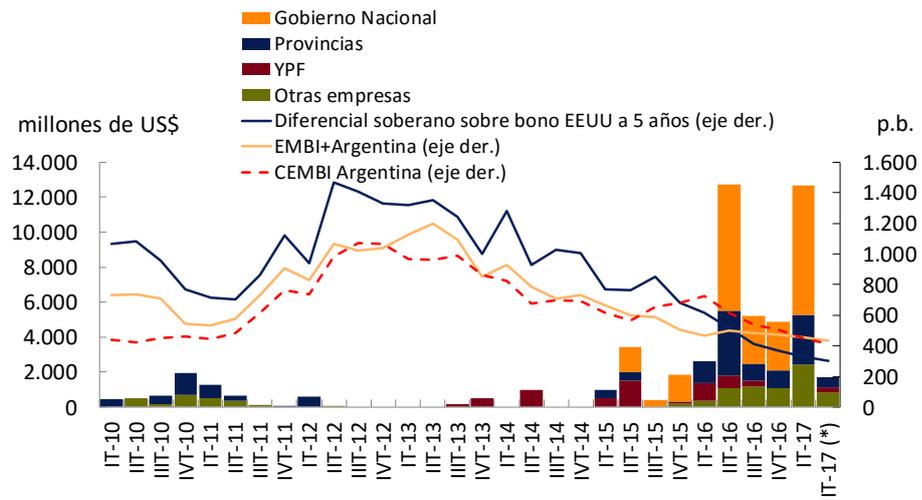
Gráfico 1.3 | Flujos hacia fondos de inversión especializados en economías emergentes



* Flujos de Portafolio a países emergentes elaborado por el Institute of International Finance. ** Índice elaborado por el BCRA en base a promedio simple de 30 monedas emergentes. Fuente: BCRA en base a Bloomberg e IIF

Con menor aversión al riesgo, se dio una compresión de los diferenciales de tasas para la deuda de economías emergentes y un renovado dinamismo en las colocaciones de deuda en los mercados internacionales. El contexto de márgenes decreciente también se verificó para la Argentina (ver sección Mercado de capitales), con nuevo impulso para las colocaciones de deuda soberana, provincial y corporativa en los últimos meses (ver Gráfico 1.4).

Gráfico 1.4 | Emisiones de deuda nacional, provincial y corporativa en los mercados internacionales. Flujos en términos brutos



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. (*) actualizado hasta 11-may-17.

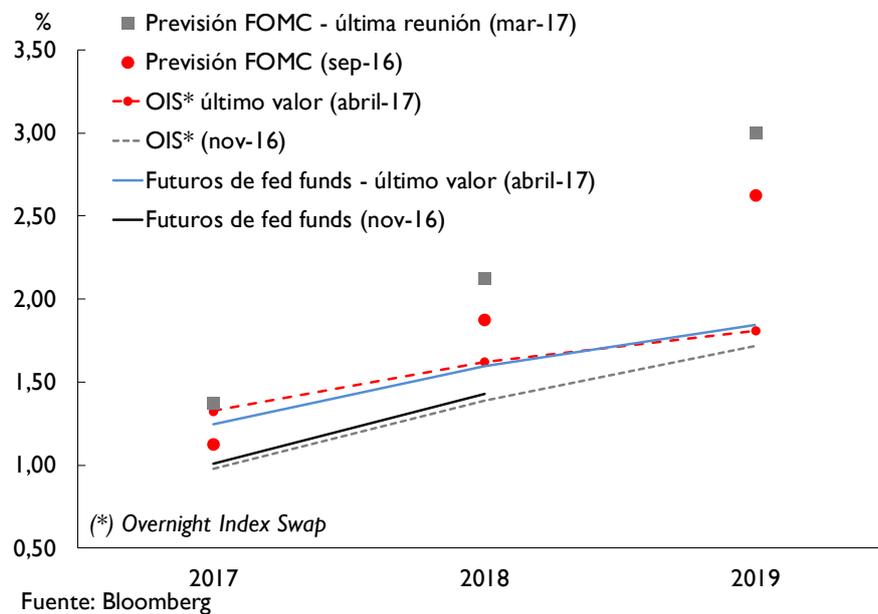
Fuente: BCRA en base a BCBA, CNV, IAMC, MF y Bloomberg

Las operaciones del gobierno nacional en los mercados externos buscaron cubrir anticipadamente parte de las necesidades financieras de 2017 y seguir completando la curva en dólares². Para las provincias, en algunos casos se trató de las primeras operaciones en los mercados internacionales. Las colocaciones corporativas evidenciaron una mayor ponderación de operaciones de financiamiento genuino (menos transacciones para fondear recompra de deuda preexistente), además de darse nuevas transacciones *peso-linked*.

Principales riesgos externos a la estabilidad financiera

Para los próximos meses se mantienen las perspectivas favorables en lo que respecta al contexto internacional. Sin embargo, en línea con lo mencionado en el último IEF, persisten diversos factores de vulnerabilidad que en el corto y mediano plazo podrían gatillar episodios (con baja probabilidad de ocurrencia) de cambios repentinos en el apetito por riesgo a nivel global, con impacto en los países emergentes, incluyendo a Argentina.

Gráfico 1.5 | Perspectivas de tasas de interés de Fed Funds



Entre los factores de vulnerabilidad se encuentra, en primer lugar, la posibilidad de cambios en las políticas aplicadas en los Estados Unidos, que tengan efectos en el crecimiento en ese país y en otras economías grandes o en el comercio mundial. Otra fuente de vulnerabilidad relevante está dada por posibles modificaciones sustanciales en las expectativas sobre las políticas monetarias de las principales economías desarrolladas. Por ejemplo, en el caso de los Estados Unidos se mantienen las expectativas de un incremento gradual en las tasas de política monetaria³ (ver Gráfico 1.5). La situación en Europa también podría llegar a generar cambios en la percepción de riesgos, en un contexto marcado por la separación del Reino Unido de la Unión Europea, el calendario electoral y ciertas dudas respecto al estado de algunos bancos en países específicos. Asimismo, resulta relevante monitorear la situación de países emergentes con incidencia di-

² El gobierno también avanzó en la diversificación en términos de la moneda de emisión, incluyendo operaciones en euros y francos suizos (en esta última moneda se volvió a hacer operaciones por primera vez en casi 20 años).

³ En la reunión de política monetaria de marzo, en línea con las previsiones, el FOMC decidió una suba de 25pb de la tasa de *fed funds* (hasta 0,75%-1,0%) y reafirmó que las condiciones económicas garantizaban continuar con incrementos muy graduales. En mayo, en línea con lo esperado, la Reserva Federal mantuvo sin cambios la tasa de política. Por su parte, en Europa no se descarta que haya en el corto plazo cambios en el margen en materia del sesgo de política monetaria.

recta sobre la economía argentina, como Brasil y China. Otra potencial fuente de riesgo está dada por factores geopolíticos (por ejemplo, las tensiones en Medio Oriente), que además de gatillar cambios en el apetito por riesgo podrían producir variaciones bruscas en los precios de las materias primas.

Las mencionadas fuentes de vulnerabilidad podrían afectar a las economías emergentes si se generan cambios en las expectativas que se traduzcan en modificaciones abruptas en los flujos de portafolio y las cotizaciones en los mercados financieros y de monedas, tras varios años de entrada de capitales y mejoras en los precios en un contexto de búsqueda de mejores rendimientos. Un período extendido de volatilidad en los mercados incidiría sobre las perspectivas de crecimiento de las economías emergentes.

El efecto de un escenario negativo de este tipo sobre la economía y sistema financiero locales estaría dado, por un lado, por cambios en la situación de los principales socios comerciales. Por otro lado, un escenario negativo podría impactar directamente también a través de un menor acceso a financiamiento en los mercados internacionales y mayor volatilidad en el tipo de cambio. Sin embargo, debe tenerse en cuenta, con respecto al canal comercial, que la economía argentina tiene exportaciones diversificadas y con ponderación relativamente acotada si se compara con otros emergentes, mientras la exposición del sistema financiero a los socios comerciales es acotada. Asimismo, debe considerarse que se parte de un nivel de apalancamiento corporativo relativamente bajo (ver Apartado 1), conjuntamente con descalces de moneda acotados.

Contexto local

Actividad

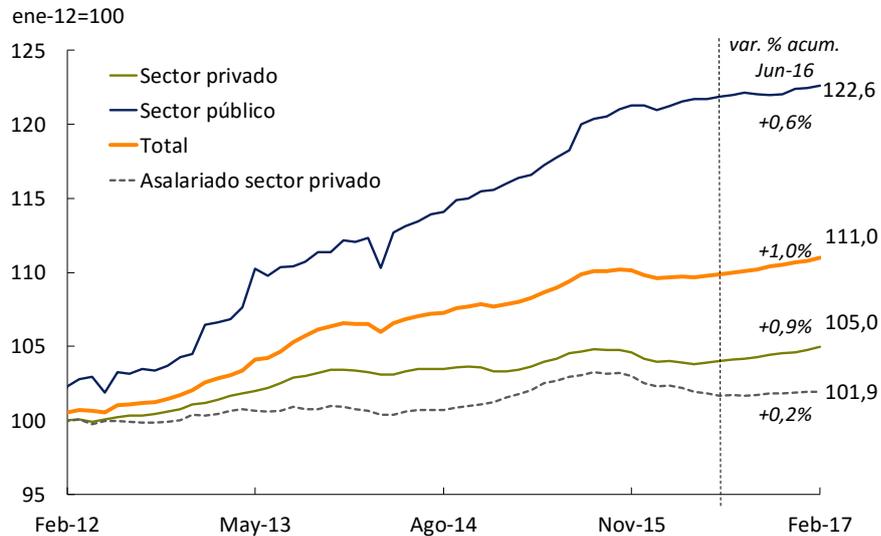
El análisis de la evolución de la actividad económica, ingresos sectoriales y empleo a nivel local resulta relevante por la relación de dichas variables tanto en el comportamiento de la intermediación financiera como en la evolución de la calidad de la cartera de los bancos. En este marco, y en línea con lo esperado en el último IEF, cabe mencionar que se constató que la economía argentina inició una fase de expansión, con variación de 0,1% y 0,5% s.e. en el tercer y cuarto trimestre de 2016, respectivamente. En el primer trimestre de 2017 el producto se expandiría alrededor de 0,8% s.e., según la última predicción contemporánea del BCRA (PCP-BCRA), dejando atrás la recesión.

Los ingresos de los principales deudores del sistema financiero comienzan a recomponerse. Las familias, sector al que el sistema financiero destina 47% del crédito total al sector privado (2 p.p. más que en el IEF anterior), enfrenta un mercado laboral con leves mejoras en el margen, de la mano de la recuperación de la actividad económica. Desde junio de 2016 hasta febrero de 2017 (última información disponible⁴) el empleo formal asalariado del sector privado creció 0,2% s.e., revirtiendo la tendencia negativa que inició en noviembre de 2015. En total, considerando al sector público, los asalariados, monotributistas y autónomos, el empleo se recuperó 1% s.e. (ver Gráfico 1.6). Esta paulatina recomposición sectorial, sumada a los bajos niveles de endeudamiento, la demanda existente por viviendas y la aparición de condiciones de financiamiento más atractivas (UVA), permitirá dinamizar el crédito (ver Capítulo 2).

Las exportaciones de bienes y servicios y una mayor acumulación de inventarios agropecuarios explicaron la recuperación del PIB durante la segunda mitad de 2016, favorecidos por la cosecha récord de trigo. Por su parte, la inversión y el consumo privado se contrajeron en igual período. Ya en 2017, los indicadores adelantados señalan que el sector externo continuó contribuyendo positivamente al nivel de actividad, mientras que el dinamismo de la obra pública brindó un nuevo empuje a la inversión y el consumo mejoró levemente según señalan la evolución del IVA, las ventas internas de autos y de los shoppings.

⁴ Según datos desestacionalizados publicados por el Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social.

Gráfico I.6 | Evolución del empleo registrado - Total país
Series desestacionalizadas



Nota: Sector privado incluye asalariados, monotributistas y autónomos.

Fuente: BCRA en base a Ministerio de Trabajo

La recuperación de la economía no ha sido homogénea entre sectores productivos. A los sectores que lideraron la recuperación (agropecuario, construcción, transporte) se han ido sumando las ramas agroindustriales, el comercio y las actividades inmobiliarias (impulsadas, en este último caso, por el Sinceramiento Fiscal y el lanzamiento de financiamiento en UVA). Se espera que en los próximos meses se alcance una mayor difusión del crecimiento entre sectores. En este marco, en líneas generales, se mantienen niveles relativamente moderados de endeudamiento corporativo.

El producto agropecuario (que representa 10,2% del crédito bancario al sector privado) continuó mostrando el efecto positivo de las medidas de política económica implementadas desde diciembre de 2015⁵. En el segundo semestre de 2016 el valor agregado del sector creció 4,2% s.e. con respecto al promedio de la primera parte de ese año. Según datos del EMAE, el producto agropecuario se expandió 6,1% i.a. en el primer bimestre respecto al mismo trimestre del año anterior. El empleo del sector aumentó 2,2% i.a., según datos del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social⁶.

Descontando la volatilidad, la actividad de la construcción mostraría una tendencia creciente a partir de julio de 2016, según diversos indicadores (como las ventas de cemento y asfalto o el empleo del sector). El comportamiento de la obra pública y la reactivación del crédito hipotecario, permiten prever que esta tendencia positiva se mantendrá.

La producción manufacturera (que alcanza 20,2% del crédito bancario al sector privado, levemente por debajo de seis meses atrás) se recuperó ligeramente en el cuarto trimestre de 2016 en términos interanuales⁷. En el primer bimestre de 2017, la industria se expandió 1% s.e. respecto al trimestre anterior, según datos del EMAE⁸. Los índices de producción industrial elaborados por consultoras privadas mostrarían un debilitamiento de esta tendencia ascendente en el primer trimestre de 2017. Las perspectivas de crecimiento de la actividad económica general, la recuperación del ingreso real de las familias y la mejora de Brasil⁹, permiten esperar un repunte en el producto industrial para lo que resta del año.

⁵ Para una referencia a las medidas adoptadas, ver las últimas ediciones del IPOM.

⁶ La explotación de minas y canteras y la producción primaria de petróleo mantuvieron un comportamiento negativo.

⁷ Si bien mostró una contracción en todo el segundo semestre de 2016 2% s.e.

⁸ Los datos del VAB sectorial y del EMAE sectorial son publicados por INDEC, la desestacionalización es propia.

⁹ Según el Sistema de Expectativas de Mercado del Banco Central de Brasil se espera un crecimiento económico de 0,4% interanual para 2017, frente a las caídas de 3,6% y 3,8% evidenciadas en 2016 y 2015 respectivamente. Para 2018 la expectativa es de una aceleración en la tasa de crecimiento que se ubicaría en 2,5% interanual.

Durante el cuarto trimestre de 2016, la producción de servicios (9,6% del crédito bancario al sector privado) se incrementó 0,7% s.e. respecto al trimestre anterior. La expansión fue generalizada entre las principales actividades (transporte, intermediación financiera, comercio mayorista y minorista, hotelería y restaurantes y actividades inmobiliarias). Los datos del EMAE muestran que durante el primer bimestre de 2017 la mayoría de las actividades de servicios se ubicaron por encima del promedio del cuarto trimestre del año anterior, continuando la tendencia de crecimiento para el primer trimestre del mismo año¹⁰. Las perspectivas de mejora en la actividad general sumadas a políticas específicas orientadas a la recuperación de los depósitos y créditos bancarios, en especial el lanzamiento de líneas hipotecarias UVA, permiten esperar que las principales actividades de servicios continúen creciendo durante 2017.

Con respecto al sector público nacional no financiero, los ingresos se mantuvieron prácticamente inalterados en términos reales en 2016 respecto al acumulado de 12 meses a junio de 2016, influidos por la recaudación del impuesto asociado al Sinceramiento Fiscal¹¹. Los gastos primarios aumentaron 2,3% en términos reales en ese lapso, recogiendo los efectos de la implementación progresiva de la Ley de reparación histórica a jubilados, la evolución de los subsidios a energía y transporte, el mayor dinamismo de las obras públicas y cierto adelantamiento de gastos¹². El cronograma de reducción gradual del déficit fiscal primario contempla para el 2017 un resultado de -4,2% del PIB, al tiempo que se prevé una coordinación del ordenamiento de las cuentas públicas con los distritos subnacionales.

Para el resto de 2017, las perspectivas económicas siguen siendo positivas, lo que favorecerá a la evolución de la intermediación financiera, partiendo de un contexto de riesgos acotados. Las exportaciones seguirían impulsando la demanda, a lo que se sumarían gradualmente la inversión y el consumo. El incremento deseado de la tasa de inversión estaría sustentado en la recuperación del ahorro interno —estimulado por un contexto en el que prevalezcan menores tasas de inflación y tasas de interés reales positivas—, del paulatino ordenamiento de las cuentas públicas, y del financiamiento externo. El consumo se beneficiaría por el crecimiento de los ingresos reales de las familias y la recuperación del empleo, complementado por el dinamismo de los préstamos al consumo y el gasto social y previsional. Una mayor difusión del crecimiento acompañara la recuperación de la demanda interna. Las expectativas del mercado según el REM señalan una expansión de la economía de 2,8% para 2017. Si bien pueden llegar a observarse desvíos respecto al escenario esperado de mejora en la actividad y reordenamiento de las variables macroeconómicas, dichos desvíos debieran ser extremos (y por lo tanto, de muy baja probabilidad) para representar un riesgo sustancial para la estabilidad de los mercados financieros domésticos.

Coyuntura monetaria y de precios

Para que la intermediación financiera crezca, es necesario que continúe mejorando la actividad económica así como que avance el proceso de desinflación iniciado en 2016, con niveles bajos y estables de inflación y tasas de interés reales positivas. A partir de enero de 2017 el BCRA adoptó formalmente un régimen de metas de inflación, con un rango objetivo de inflación decreciente en el tiempo¹³.

En forma simultánea, el BCRA cambió su instrumento de política de la tasa de LEBAC a 35 días a la tasa del centro de su corredor de pasés a 7 días¹⁴. A partir de esta modificación, en marzo de 2016, se redujo significativamente la volatilidad de las tasas de interés de referencia de corto plazo para el sector (ver Gráfico 1.7). Siguió realizándose licitaciones de LEBAC (ahora mensuales) como parte de la administración de los pasivos del BCRA y de gestión de las condiciones de liquidez del mercado.

¹⁰ A excepción de Hoteles y restaurantes que cayó levemente (-0,1% s.e.).

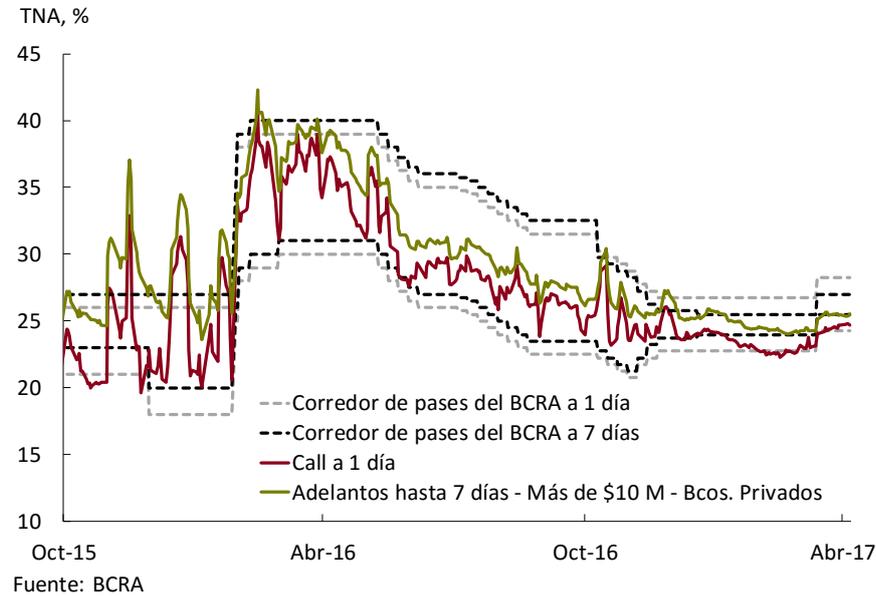
¹¹ Con datos provisorios, a fines de marzo de 2017, el Régimen de Sinceramiento Fiscal (Ley 27.260) acumuló activos declarados por US\$116.800 millones y aportó al fisco unos \$148.600 millones en impuestos.

¹² Esto mejoraría el resultado fiscal del año 2017.

¹³ Para más detalles respecto al esquema de metas de inflación en Argentina, ver últimas ediciones del IPOM.

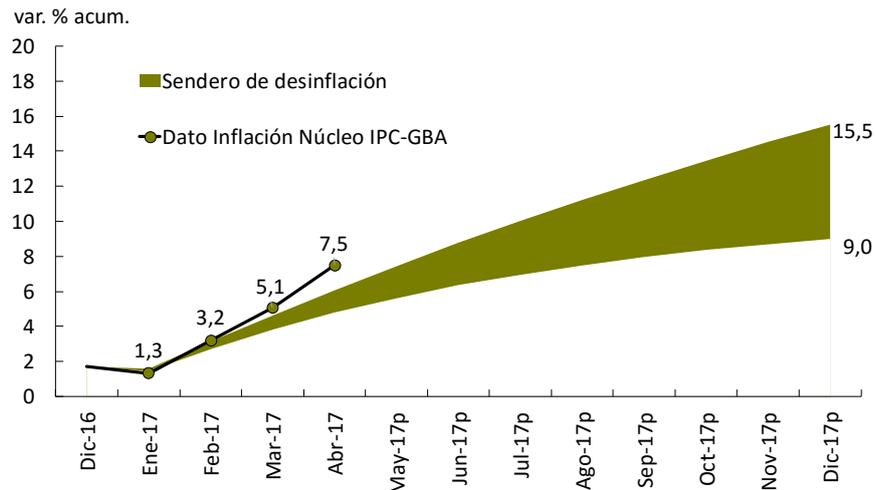
¹⁴ Las bandas del corredor de pasés constituyen las tasas de interés a las que el BCRA está dispuesto a proveer o retirar liquidez de los bancos sin límite preestablecido.

Gráfico 1.7 | Corredor de pases y tasas de corto plazo



Durante 2016, en un contexto de expectativas de inflación decrecientes, para mantener la magnitud del sesgo contractivo de su política monetaria el BCRA procedió a recortar gradualmente su tasa de interés nominal de política. A principios de 2017, el cambio en el instrumento no implicó una modificación en el nivel de la tasa de política, que el BCRA mantuvo en 24,75% hasta el 11 de abril de 2017. Cabe mencionar que a comienzos de 2017, un conjunto de factores¹⁵ elevó las condiciones de liquidez y propició que algunas tasas de interés de mercado registraran descensos. Cuando a principios de marzo el BCRA percibió que el proceso de desinflación comenzó a ubicarse ligeramente por encima del sendero previsto, empezó a intervenir en el mercado secundario de LEBAC para retirar la liquidez excedente y fortalecer la transmisión de sus tasas de interés de política al resto de las tasas de interés del mercado.

Gráfico 1.8 | Sendero de desinflación. IPC Núcleo



Nota: Los límites de las bandas del sendero para la inflación núcleo son consistentes con el cumplimiento de las metas de inflación de 12% y 17% en diciembre 2017, suponiendo una variación interanual del componente regulados del IPC GBA de aproximadamente 22% a diciembre 2017.
Fuente: BCRA en base a INDEC

¹⁵ Incluyendo 1) el manejo de los bancos de su posición trimestral de encajes, 2) la baja de coeficientes de encaje, 3) las compras de divisas por parte del BCRA, 4) el financiamiento del BCRA al Tesoro Nacional, 5) los cambios en la gestión del efectivo de los bancos (ver Capítulo 5. Política monetaria – IPOM).

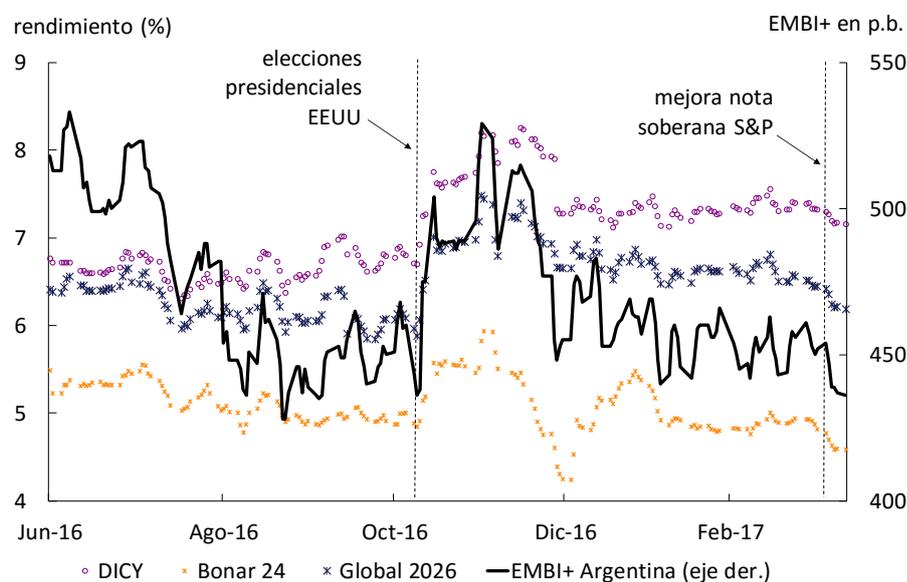
En abril, ante señales de que la inflación podría continuar en un nivel más alto que el compatible con el sendero establecido por la autoridad monetaria (ver Gráfico 1.8), el BCRA aumentó la tasa de política monetaria en 150 puntos básicos, a 26,25%¹⁶. En este sentido, el BCRA seguirá manteniendo un claro sesgo antiinflacionario para asegurar que el proceso de desinflación continúe hacia su objetivo de una inflación de 12% a 17% en 2017. Por último, en abril se anunció que el BCRA buscará incrementar las reservas internacionales, con el objetivo de acercarlas a niveles similares de otras economías de la región.

Mercado de Capitales

Desde la última publicación del IEF, la evolución del mercado de capitales doméstico se vio favorecida por factores como la gradual mejora en los indicadores macroeconómicos, la tendencia hacia la desinflación y el avance en la implementación de medidas de política (como el Régimen de Sinceramiento Fiscal y exteriorización de activos y el dismantelamiento de controles de capitales remanentes, entre otros). Se espera que este comportamiento positivo se mantenga en los próximos meses, si bien podrían llegar a observarse nuevos episodios de volatilidad en función de factores internacionales o domésticos.

La gradual mejora de los indicadores económicos (reflejada en las calificaciones para la deuda argentina¹⁷), junto con el contexto favorable en los mercados internacionales, permitieron nuevos descensos en los diferenciales de deuda soberana desde la publicación del último IEF, facilitando el dinamismo en la colocación de deuda en el exterior. A fines de abril el EMBI argentino se acercó a 400 p.b., nivel que no se observaba desde 2007¹⁸ (ver Gráfico 1.9). La compresión del diferencial de riesgo fue también aprovechada en la colocación de bonos soberanos en dólares en el mercado doméstico¹⁹. Esta mejora en el costo del financiamiento en dólares del gobierno y la posibilidad de colocar deuda a mayor plazo se tradujo en mejoras condiciones financieras para las empresas en los mercados internacionales²⁰.

Gráfico 1.9 | Rendimientos de bonos soberanos de Argentina en dólares y evolución del diferencial de riesgo



Fuente: BCRA en base Bloomberg y Reuters

¹⁶ Ver Capítulo 1 de la última edición del IPOM.

¹⁷ A principios de marzo se dio una mejora en la perspectiva de la calificación de la deuda soberana por parte de Moody's de estable a positiva y más recientemente se verificó en una mejora en calificación por parte de S&P desde "B-" a "B" con perspectiva estable.

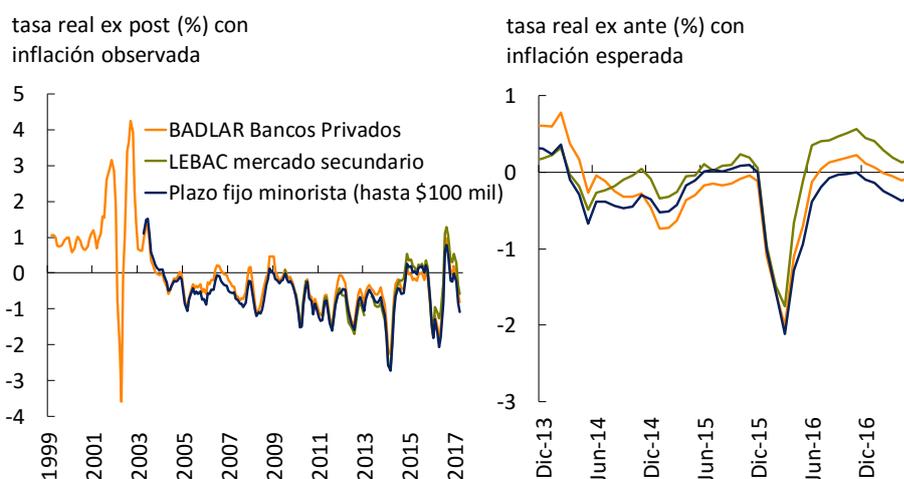
¹⁸ En abril de 2016 el diferencial del EMBI argentino llegó a estar por debajo de 400 p.b., pero en ese momento su nivel estaba distorsionado por el efecto de los cupones impagos que estaban incluidos en las cotizaciones de los títulos públicos argentinos (hacia fines de ese mes, una vez alcanzado el acuerdo con los *holdouts*, dicho diferencial se amplió cerca de 150 p.b.).

¹⁹ En parte para canalizar los fondos liberados por el vencimiento de bonos por cerca de US\$7.000 millones ocurrido en abril.

²⁰ El dinamismo de estas colocaciones en los mercados externos libera recursos a nivel doméstico para financiar a otros agentes.

El proceso de desinflación iniciado en 2016, ha generado una dinámica positiva en el mercado doméstico. Por ejemplo, se verifica cierta recomposición de las tasas de interés reales esperadas para los instrumentos de inversión más difundidos, aunque esta tendencia aún tiene que consolidarse (ver Gráfico 1.10)²¹. Al mismo tiempo se observan señales de una mayor demanda por instrumentos en pesos, que facilitó nuevos avances en la construcción de una curva en moneda doméstica mediante la colocación de bonos del Tesoro (Bontes) a tasa fija desde septiembre de 2016²². Al funcionar como referencia para el resto de la economía, se espera que la construcción de la curva en pesos colabore con la aparición de operaciones de financiamiento a mayor plazo para el sector productivo en moneda²³.

Gráfico 1.10 | Evolución de tasas reales para colocaciones a 30 días
Promedio móvil 3 meses



Nota: cálculo con tasas de principio de mes, sin anualizar. IPC observado (IPC GBA hasta dic-06, luego IPC nacional estimación propia). Inflación esperada en base a Consensus (IPC GBA desde nov-13) luego REM (IPC nacional desde jun-16).

Fuente: estimación propia en base a datos, Consensus, INDEC, institutos estadísticos provinciales y MAE

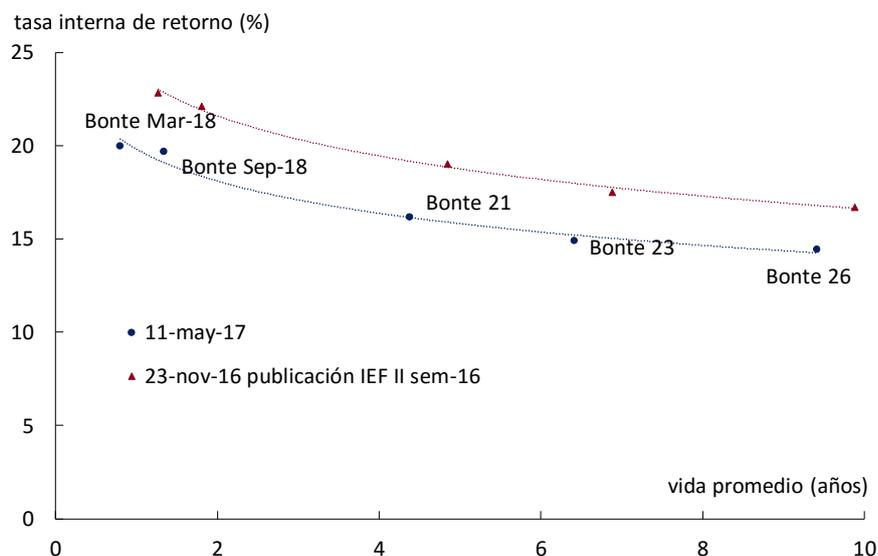
La demanda por activos en pesos se tradujo en rendimientos mayormente en baja en este segmento y una mayor liquidez en el mercado secundario para los títulos públicos en moneda doméstica y a tasa fija desde la publicación del último IEF (ver Gráfico 1.11). La demanda por títulos públicos en pesos se vio adicionalmente favorecida por la anulación del período mínimo de permanencia para los capitales de corto plazo del exterior, al habilitar que los bonos argentinos en pesos fueran incorporados en índices de renta fija usados como referencia a nivel global. Con respecto a la demanda internacional de activos domésticos, se observa un claro incremento en los flujos de portafolio por parte de no residentes en el primer cuatrimestre de 2017. El análisis de la evolución de los flujos, refleja que este resultado neto se da a pesar de que existe diversidad en las operaciones (con flujos tanto positivos como negativos), evidenciando un mercado más amplio y profundo.

²¹ En particular, las tasas reales para colocaciones a plazo (tomando como ejemplo la BADLAR Bancos Privados y las de mercado secundario de LEBAC) fueron positivas hasta enero de 2017.

²² En los últimos meses el gobierno nacional colocó además nuevos bonos con CER, aunque en los mercados secundarios no se observa un incremento sustancial en los montos operados de este tipo de activos.

²³ Por otra parte, se destaca que la curva en pesos nominales sigue manteniendo una pendiente negativa, que resulta consistente con un sendero de expectativas de inflación y tasas de interés de corto plazo en baja.

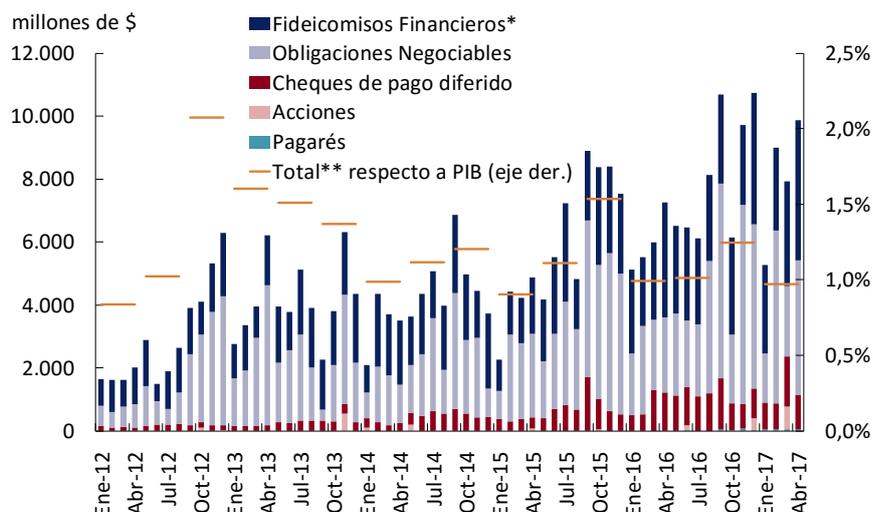
Gráfico 1.11 Curva de rendimientos soberana de bonos en pesos a tasa fija



Fuente: BCRA en base a datos de Reuters

En este contexto, se profundizó la tendencia a la baja en las tasas de interés para el financiamiento al sector privado a través del mercado de capitales doméstico. Desde la publicación del último IEF las tasas de interés en el mercado de capitales se redujeron en promedio unos 300 p.b., una merma que fue mayor a la observada para la BADLAR Bancos Privados en el mismo período. En términos del volumen de financiamiento, sin embargo, la colocación de obligaciones negociables perdió dinamismo en la plaza local, mientras que la emisión de fideicomisos financieros no mostró cambios sustanciales²⁴ (ver Gráfico 1.12). Para las obligaciones negociables se dio una mayor ponderación de las operaciones del sector financiero, mientras que los plazos de financiación se mantuvieron cerca de 28 meses. Tras habilitarse la colocación de obligaciones negociables denominadas en UVA, se espera que estas operaciones faciliten el fondeo de hipotecas por parte de los bancos, impulsando este tipo de créditos al tiempo que se mantienen acotados los descalses. En abril se lanzaron los primeros bonos de este tipo por parte de dos entidades bancarias, a 3 años de plazo.

Gráfico 1.12 | Financiamiento al sector privado a través del mercado de capitales doméstico – Flujos en términos brutos



(*) Excluye series de infraestructura y viviendas.

(**) Flujo de financiamiento cuatrimestral anualizado.

Fuente: BCRA en base a IAMC, BCBA y CNV

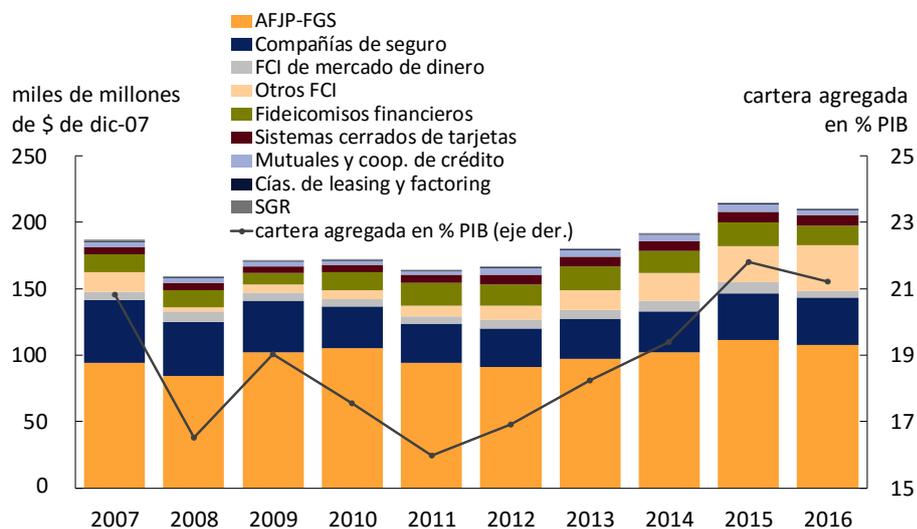
²⁴ Al tiempo que la irregularidad de cartera en su saldo se mantiene en niveles acotados.

La eliminación de los controles remanentes al ingreso de capitales de corto plazo también generó expectativas sobre la posibilidad de que en los próximos meses se decida el ingreso de acciones argentinas al índice MSCI emergente. Desde la última publicación del IEF, el Merval creció cerca de 10% en términos reales, con subas más marcadas en acciones de servicios públicos. Estas alzas en las cotizaciones (de carácter prospectivo, en función de las mejores perspectivas para el sector corporativo y la demanda de papeles argentinos), no han sido aún acompañadas completamente por las ganancias observadas hasta el cuarto trimestre de 2016, llevando a un incremento en los indicadores precios sobre ganancias. En términos reales, el Merval todavía opera por debajo de sus niveles máximos de septiembre de 2014, con un volumen que es cerca del 30% respecto a los valores máximos de fines de 2007.

El proceso de exteriorización de activos finalizó sin que se observen cambios abruptos en las variables de mercado²⁵. Este proceso implica una mejora en los ingresos tributarios, al tiempo que parte de los montos exteriorizados pasarían a formar parte del circuito doméstico de financiamiento. Asimismo, en el marco del proceso de exteriorización de activos, se crearon varios fondos cerrados de inversión por un monto cercano a US\$300 millones, fundamentalmente vinculados al sector inmobiliario y de infraestructura.

Con respecto al volumen de financiamiento a nivel doméstico por fuera del sistema bancario (a través de vehículos como el FGS, las compañías de seguros, los FCI y los fideicomisos financieros), en 2016 se verificó una ligera caída en términos reales (ver Gráfico 1.13)²⁶. Ya en 2017, sobresalió el dinamismo en el patrimonio de los FCI, en particular para los fondos de renta fija, que crecieron 47% en términos reales en el primer cuatrimestre, fundamentalmente por mayores suscripciones, en un contexto de mayor demanda por instrumentos en pesos²⁷.

Gráfico 1.13 | Cartera de inversores institucionales y otros agentes financieros no bancarios



Nota: En 2016 para la serie de Mutuales y cooperativas de crédito se repite el dato de 2015. Cartera agregada sin consolidar. Para valores en términos reales se utiliza IPC nacional (estimación BCRA). Fuente: BCRA en base a datos de FGS, SSN, CAFCI, Ministerio de Producción, Bolsar.com, INDEC y otros

²⁵ Se verificó alguna influencia temporal en mercado de renta fija, que se observó en la parte más corta de la curva en dólares.

²⁶ Para mayor información con respecto a la evolución del financiamiento por fuera del sistema bancario en Argentina y su comparación con las tendencias observadas a nivel mundial, ver el "Global Shadow Banking Monitoring Report 2016" recientemente publicado por el *Financial Stability Board* (FSB).

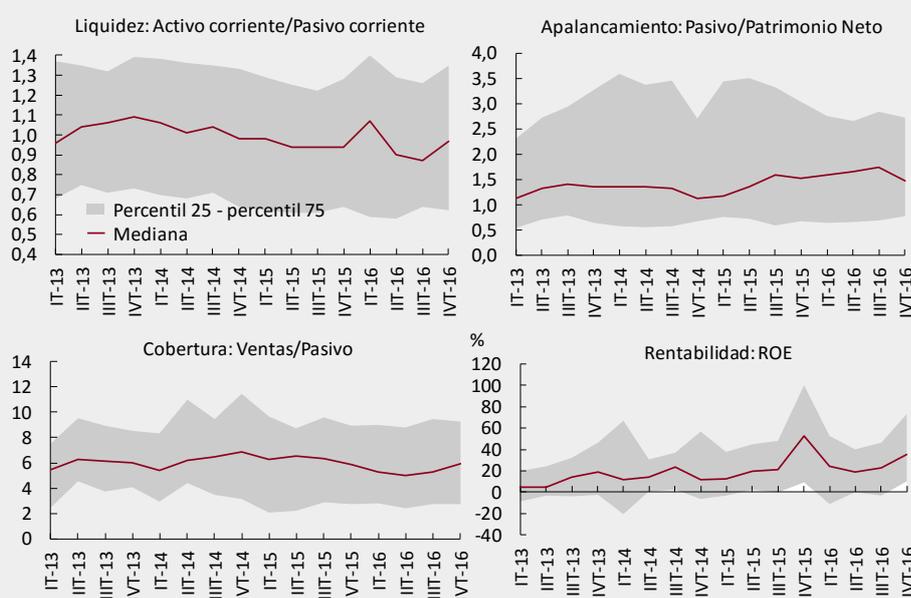
²⁷ Se destaca también el crecimiento de los FCI de acciones y, en menor medida, de mercado de dinero.

Apartado 1 / Situación patrimonial del sector corporativo

Resulta esencial el monitoreo de los riesgos asociados al sector corporativo desde un enfoque macroprudencial, en la medida que pueden devenir en riesgos sistémicos que provoquen un deterioro de los servicios financieros y que estos, a su vez, tengan un efecto sobre la actividad económica. En este sentido, cabe agregar que el proceso de normalización de la economía ha permitido, desde el año pasado, el acceso a fuentes de financiamiento de mediano y largo en el exterior. Asimismo, con un horizonte relativamente despejado en términos de vencimientos de deuda en moneda extranjera, se espera que se continúe aprovechando la ventana de financiamiento en términos netos.

Con una muestra balanceada de empresas con oferta pública en el país, se obtuvieron ratios financieros usuales para los últimos 16 trimestres con información presentada en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y en la Comisión Nacional de Valores (ver Gráfico 1). Durante buena parte de 2016 continuó la tendencia de caída paulatina en la mediana de los niveles de liquidez nominales, junto con un aumento del apalancamiento y menor cobertura de la deuda total con los fondos generados por la actividad. En materia de rentabilidad, el ROE conservó la tendencia ascendente, especialmente en el segundo semestre en un contexto de menor inflación. Sin embargo, hacia finales del año pasado se observó cierta mejora en el margen, con una caída en los niveles de apalancamiento y mayor cobertura para la mediana de las compañías. Para los niveles de liquidez, se observó cierto aumento hacia finales de año.

Gráfico 1 | Ratios financieros en empresas con oferta pública



Fuente: BCRA en base a BCBA y CNV

Un aspecto que resulta relevante examinar al evaluar las eventuales vulnerabilidades del sector corporativo es su situación frente al descalce de moneda. Esto es especialmente importante bajo la vigencia de un régimen de flotación del tipo de cambio. En este contexto, un riesgo particularmente relevante estaría dado por un aumento del endeudamiento en moneda extranjera que no se corresponda, en niveles que requieran la

atención, con el flujo de divisas, saldos de activos en monedas diferentes al peso, y/o con el uso apropiado de instrumentos financieros de cobertura²⁸.

En base a datos de corte transversal para las empresas con balances presentados en el último trimestre de 2016 (ver Tabla 1), se observa que las compañías que poseen bonos denominados en moneda extranjera colocados en mercados internacionales son empresas de mayor tamaño relativo. En general, cuentan con ingresos corrientes y potenciales en dólares. Esto es así porque en este subconjunto hay predominio de compañías que producen bienes transables, mientras que ciertas empresas de sectores no transables (como aquellas de actividad inmobiliarias) disponen o producen bienes que derivan flujos usualmente denominados en moneda extranjera (aunque expuestos a las variaciones del tipo de cambio)²⁹. Para este conjunto de empresas, la deuda en moneda extranjera representa una posición mayoritaria dentro del pasivo de las firmas, al tiempo que el nivel de apalancamiento promedio se encuentra levemente por encima (y la liquidez por debajo) del registrado en los otros grupos de empresas. No hay diferencias significativas en términos de rentabilidad.

Tabla 1 | Características de los grupos de empresas al IVT-16

	Empresas con bonos internacionales	Empresas con otros pasivos en moneda extranjera*	Empresa con pasivos menores en moneda extranjera**
Cantidad de empresas en el grupo	27	55	37
Activo promedio del grupo (millones de pesos)	31.472	5.437	2.743
Apalancamiento (Pasivo/Activo)***	0,72	0,66	0,64
Cobertura (Ventas anualizadas/Pasivo)***	6,37	6,30	5,69
Liquidez (Activo corriente/ Pasivo corriente)***	0,83	1,13	1,28
Rentabilidad (Resultado anualizado/Patrimonio neto)***	25%	23%	24%
Pasivo en moneda extranjera/Pasivo total***	61%	39%	0%
Activo moneda extranjera/Activo total***	6%	11%	1%

(*) Pasivos en moneda extranjera superiores al 10% del pasivo al IVT-16.

(**) Pasivos en moneda extranjera inferiores al 10% del pasivo al IVT-16.

(***) Mediana

Fuente: BCRA en base a BCBA y CNV

En síntesis, el análisis de los datos de empresas argentinas con oferta pública sirve como una aproximación al estado del sector corporativo en Argentina. Del seguimiento de los datos se destaca que, en el marco del proceso de normalización de la economía argentina y de reinserción en los mercados financieros internacionales, las empresas no han evidenciado cambios sustanciales en su nivel de apalancamiento, al tiempo que aquellas con deuda en el exterior no muestran un apalancamiento muy superior al resto. En el marco de la coyuntura actual, se mantendrá este monitoreo, ampliándolo a bases de datos con cobertura más amplia de empresas.

²⁸ Como se comentó en el [IEF del segundo semestre de 2016](#), las emisiones de deuda en los mercados internacionales durante el año pasado por parte de un conjunto particular de empresas (acompañada por una reducción en los costos de las financiaciones) no implicó necesariamente un aumento proporcional en el apalancamiento de las mismas, debido a que, en la mayoría de los casos, el objetivo de las colocaciones fue mejorar el perfil financiero de sus pasivos. En cambio, en lo que va del año, los destinos de las nuevas colocaciones han estado más diversificados.

²⁹ Asimismo, algunas compañías informan uso de derivados cambiarios, pero por montos menores y a plazos menos extendidos a la madurez de la deuda financiera.

2. Situación del sistema financiero

En lo transcurrido de 2017 a marzo el sistema financiero mantuvo niveles elevados de liquidez y solvencia, mientras los principales riesgos intrínsecos permanecieron acotados y sin cambios significativos desde el último IEF. La recomposición que se está observando en la actividad económica debería consolidar paulatinamente la expansión del crédito, sumado a los efectos positivos de un escenario de menor inflación, creciente atractivo para canalizar el ahorro en el sistema y una mayor competencia en el sector. Continúa materializándose el escenario esperado de reducción de la rentabilidad. Se mantiene el desafío para las entidades en términos de conservar adecuados niveles de solvencia, indispensable para sostener el proceso proyectado de crecimiento del sistema. Un conjunto de medidas implementadas por el BCRA buscan promover y consolidar este camino.

La vigencia del desafío de sostener la rentabilidad y solvencia

La hoja de balance del sistema financiero a nivel agregado creció a un ritmo interanual mayor que el observado en el IEF anterior. Como se menciona más adelante, este comportamiento estuvo impulsado, en gran parte, por la expansión de los depósitos en moneda extranjera tanto del sector privado como del sector público. Dado el moderado crecimiento en términos reales del crédito al sector privado, el desempeño antes mencionado generó algunas variaciones en la composición del activo y pasivo agregados del sistema. Estos cambios no modificaron significativamente la exposición del sector a los riesgos de liquidez, crédito y moneda.

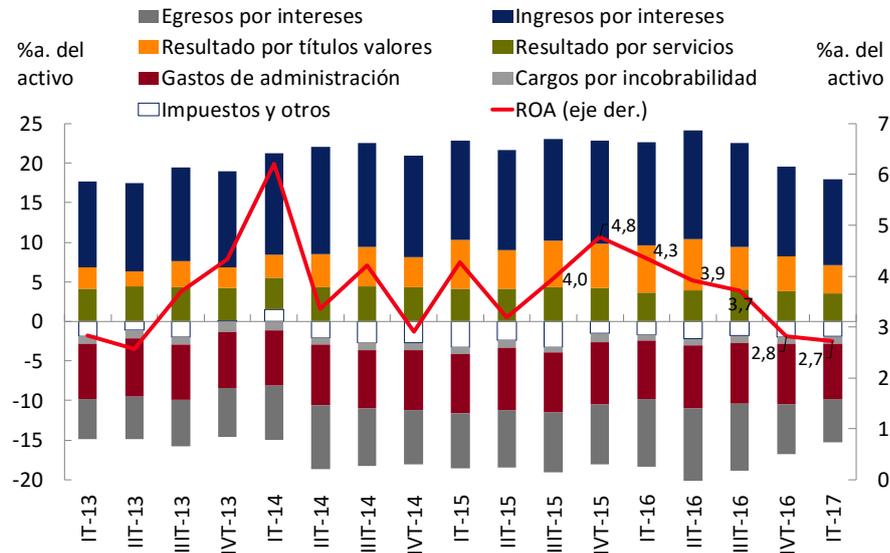
Como se ha mencionado en las últimas dos ediciones del IEF, la interacción entre el contexto actual de desinflación y la configuración de la hoja de balance que prevalece en el sector —en particular, su estructura de fondeo—, hace que el conjunto de entidades financieras enfrente el reto de preservar a mediano plazo niveles adecuados de rentabilidad y solvencia. En particular, en el nuevo contexto de menor inflación los bancos verían reducido el beneficio de tomar fondeo con depósitos transaccionales y prestarlos a tasas nominales relativamente elevadas. A esta circunstancia se sumarían una tendencia esperada a consolidar una retribución positiva en términos reales a los depositantes y presiones a la baja en los resultados por servicios atento a una mayor competencia.

Por otro lado, el sistema financiero debe expandirse significativamente (atento a sus bajos niveles actuales de profundidad) y así consolidar su aporte al crecimiento económico. Para ello se requiere también del acompañamiento de niveles relativos de capital acorde a dicho proceso. Como se analiza a continuación, para que los bancos puedan mantener en el tiempo sus niveles de solvencia (dado el conjunto de precios relativos, incluido el de los recursos que utiliza), se requiere lograr mejoras importantes en eficiencia productiva y ampliar sustancialmente la escala y oferta de productos, entre otros aspectos.

Continúa la disminución de la rentabilidad

En línea con lo adelantado en el IEF anterior, en los últimos dos trimestres continuó a la baja la rentabilidad del sistema financiero a nivel agregado. El ROA —retorno sobre activos— disminuyó hasta 2,7% anualizado (a.) en el primer trimestre de 2017, sosteniendo el sendero decreciente que presenta desde el último trimestre de 2015 (momento en que alcanzó 4,8%a.) (ver Gráfico 2.1). Así, la rentabilidad alcanzada en 2016, 3,6% de los activos a nivel sistema, se ubica por debajo de la observada en los 2 años previos (0,5 p.p. menos).

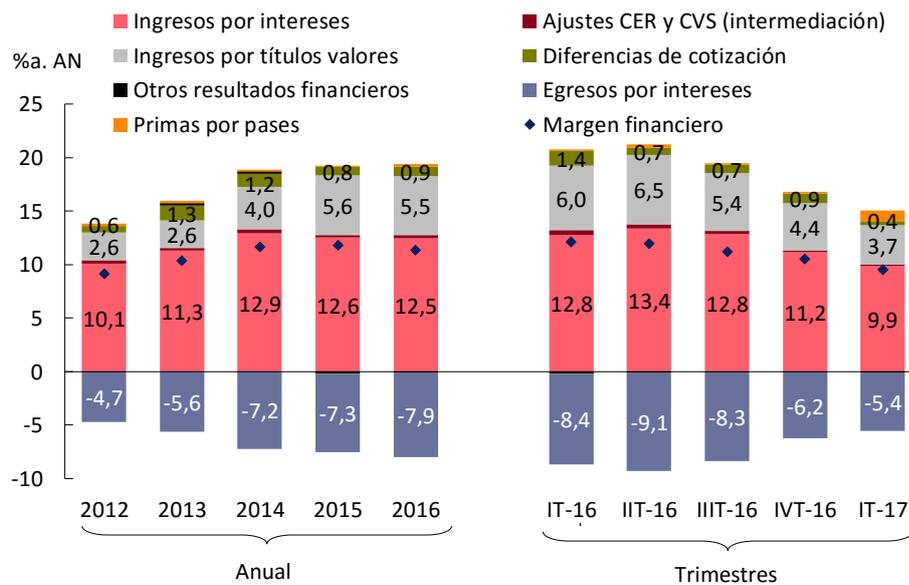
Gráfico 2.1 | Rentabilidad del sistema financiero



Fuente: BCRA

Nuevamente la caída de la rentabilidad observada desde la publicación del último IEF (Noviembre de 2016) estuvo liderada por una merma en el margen financiero, con una caída en los ingresos financieros mayor a la disminución de los egresos financieros (ver Gráfico 2.2). El desempeño de los mencionados ingresos volvió a estar vinculado a la disminución en las tasas activas de interés operadas en el mercado crediticio (ver Gráfico 2.9), a lo que se suman menores ingresos obtenidos en conjunto por las tenencias de LEBACs, pases con el BCRA y de títulos públicos³⁰. Por su parte, los egresos financieros continuaron impactados por las disminuciones observadas en los últimos meses en las tasas de interés operadas para las colocaciones a plazo fijo en pesos, en un contexto en el que fue aumentando la ponderación de las imposiciones a la vista en el total.

Gráfico 2.2 | Componentes del margen financiero

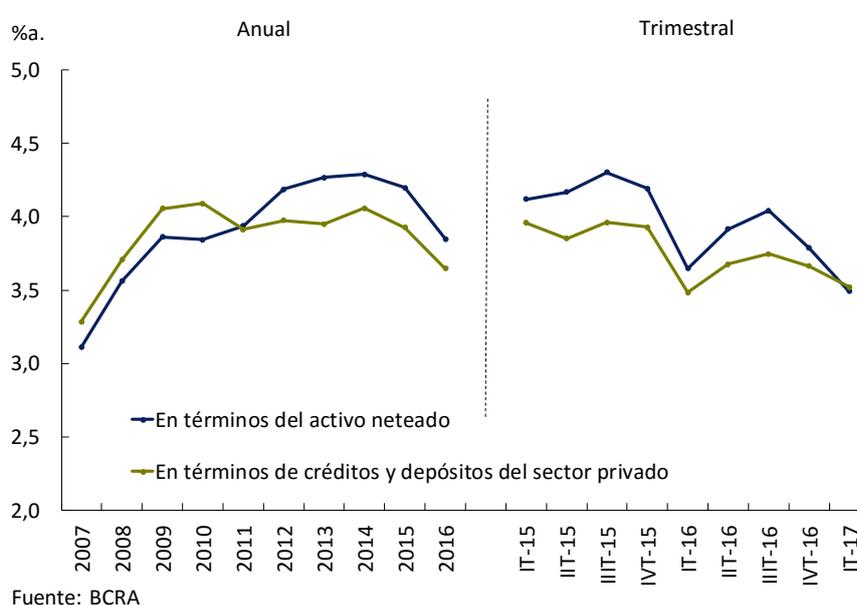


Fuente: BCRA

³⁰ En el primer trimestre cayeron los retornos sobre las LEBACs para volver a crecer en abril pasado. Por otro lado, a partir del primer trimestre de 2017 comenzó a observarse un incremento de los ingresos por pases de las entidades, en el marco del lanzamiento del corredor de estos instrumentos por parte del BCRA. Para más detalle, ver Capítulo 1, Sección de Coyuntura monetaria y de precios.

Los resultados por servicios obtenidos por las entidades continúan reduciéndose en un escenario de moderado crecimiento de los niveles de intermediación y de mayor competencia en el sector (ver Gráfico 2.3). En este sentido, las políticas que viene implementando el BCRA en el último año y medio permiten una mayor competencia entre bancos, de la mano de la desregulación de los costos que pueden cobrar sobre los servicios que prestan, la profundización de la transparencia hacia los clientes, la reducción de las tasas cobradas en tarjetas (ver Capítulo 4), entre otras medidas. Los ingresos netos por servicios en términos de los activos se ubicaron en 3,5%a. en el primer trimestre de 2017, reduciéndose 0,3 p.p. y 0,6 p.p. respecto al trimestre anterior y al cierre de 2016, respectivamente. Para adelante, se espera que este concepto se refuerce dado los mayores niveles esperados de intermediación y la provisión de un conjunto más amplio de servicios.

Gráfico 2.3 | Resultados por servicios – Sistema financiero



El buen desempeño de la cartera de los créditos al sector privado (ver Capítulo 3), en un contexto de paulatina recuperación económica, dio lugar a una evolución relativamente favorable de los cargos por incobrabilidad. Resulta esperable que este indicador crezca en el mediano plazo, en la medida en que los bancos amplíen sus bases de deudores.

Necesidad de avanzar en mejoras de eficiencia

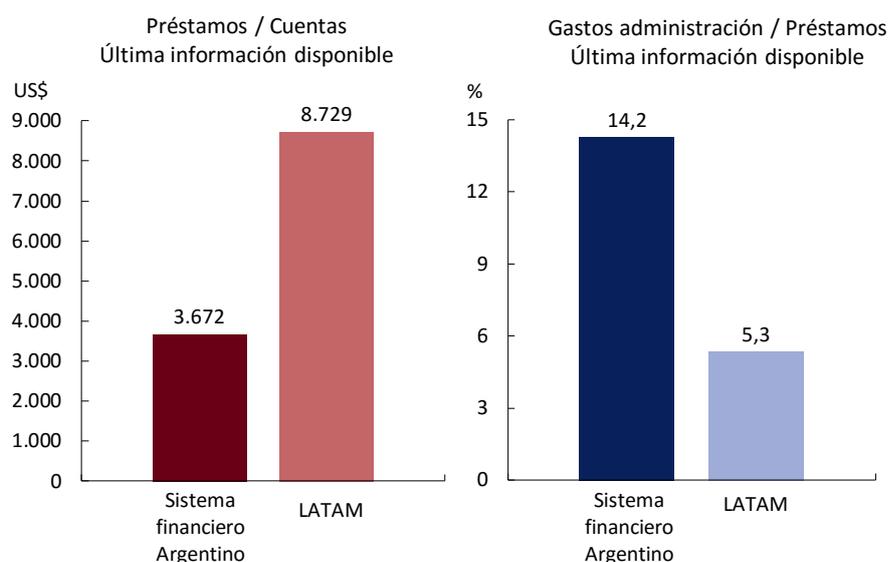
El sistema financiero mantiene un nivel elevado de gastos de administración en términos de los activos, si bien muestran una reducción en el margen. Esta consideración es válida para todos los grupos de bancos que actúan en el mercado local. Este concepto alcanzó 7,7% de los activos a lo largo de 2016 y un nivel un poco menor (7%a.) en los primeros 3 meses de 2017. Estos valores son altos tanto desde una comparación histórica (en el orden de 5% en 2005 y 2006 para el sistema agregado) como desde una perspectiva internacional (en el orden de 2% a 3% en sistemas financieros como los de Chile, Perú y Colombia³¹).

Ante el desafío generado por el contexto operativo antes mencionado, el sistema financiero necesita generar importantes mejoras en términos de eficiencia productiva así como el aprovechamiento de economías de escala (ver Apartado 2). En este escenario, el BCRA está acompañando al sector impulsando la reducción de los costos de las entidades y fomentando el uso de nuevas tecnologías (ver Capítulo 5 de este IEF y de ediciones anteriores).

³¹ Ver Capítulo 2 del [IEF II-16](#).

En términos de la escala de operaciones, se observa por ejemplo que el saldo promedio de préstamos en términos reales registró una tendencia decreciente para el conjunto de bancos argentinos en los últimos años, llegando a que el nivel actual se ubique marcadamente por debajo del correspondiente a otras economías de Latinoamérica³² (ver Gráfico 2.4). En este marco, los gastos de administración en términos del crédito fueron aumentando en los últimos años en el sistema financiero local, resultando sustancialmente mayores que en otros sistemas financieros. La comparación con otros sistemas financieros sugiere que los bancos locales podrían beneficiarse fundamentalmente del aprovechamiento de economías de escala.

Gráfico 2.4 | Indicadores de escala y costos



LATAM: Chile, Colombia y Perú.

Fuente: BCRA, FMI y Bancos Centrales de los respectivos países

Una forma de analizar el margen que tendrían las entidades³³ para reducir la carga de los gastos de administración es evaluar como cambiaría dicho concepto, en términos del activo, a partir del logro de determinados aumentos tanto en el indicador de escala como en el indicador de productividad, manteniendo todo lo demás constante³⁴. Por un lado, se consideró el efecto de alcanzar los niveles de los respectivos indicadores para el promedio de algunos países de la región. Por otro lado, se observó que ocurriría si, eventualmente, los bancos pasaran a operar en los niveles más altos de los indicadores evidenciados a nivel local. De este ejercicio se puede observar que la reducción hipotética del indicador de gastos por efecto del aprovechamiento de una escala (Préstamos/Cuentas) similar al de la región, resultaría muy superior que el beneficio que se obtendría de los otros ejercicios (llegar a la productividad de la región o alcanzar los estándares más altos a nivel local).

³² Se considera el valor del indicador para el promedio de Chile, Colombia y Perú.

³³ A nivel local se trabajó con los bancos privados minoristas, a fin de analizar un conjunto más homogéneo de entidades en términos de modelos de negocio. La muestra consta de 36 bancos que explican más de la mitad del activo total.

³⁴ En este sentido, el ratio de Gastos/Activo puede expresarse como una función inversa del ratio cuentas activas/empleado (asociado a la productividad) y del saldo de préstamos/cuentas activas (escala).

Apartado 2 / Eficiencia en bancos: medición y evidencia empírica

El actual contexto de desinflación, en el que se busca prevalezcan tasas de interés reales positivas para los ahorristas, junto con condiciones de mayor innovación y competencia en la provisión de servicios financieros, imponen un claro desafío sobre la manera en que los bancos han venido operando en los últimos años. Como fue argumentado previamente en el IEF³⁵, las entidades tendrán que enfrentar el reto de alcanzar mayores niveles de eficiencia operativa en los próximos períodos a fin de adecuarse a la esperada reducción de sus márgenes financieros, y así evitar que dicho escenario termine impactando en su rentabilidad y solvencia. A nivel individual, los bancos deberían introducir cambios en sus modelos de negocios y de administración que les permitan lograr mejoras de eficiencia de costos e ingresos, al tiempo de impulsar una expansión de sus volúmenes de negocios que las ayuden a apropiarse de eventuales economías de escala. A nivel sistémico, las mejoras de eficiencia y el proceso esperado de expansión del sector deberían verse como fenómenos interrelacionados, que contribuirán a conservar adecuados niveles de solvencia y atemperar riesgos adicionales sobre las condiciones de estabilidad financiera.

Ante este diagnóstico, es importante poder medir el grado de eficiencia del sistema bancario argentino para determinar su situación actual, evaluar medidas que contribuyan a mejorarlo y monitorear su evolución en el tiempo. Este apartado constituye un primer paso en este sentido al describir brevemente las metodologías más utilizadas a nivel internacional para estimar indicadores de eficiencia y, posteriormente, hacer una breve reseña de la evidencia empírica relevante al respecto.

En líneas generales la eficiencia puede definirse de manera simple e intuitiva, aunque existen distintas dimensiones en las que puede ser conceptualizada. La eficiencia técnica se alcanza cuando una firma elabora el nivel máximo de producto para una cantidad dada de insumos (o alternativamente, minimiza la utilización de insumos disponibles para alcanzar un nivel de producto determinado). La eficiencia asignativa se refiere a lograr la combinación óptima de insumos —consistente con los precios de los mismos— para elaborar una cantidad determinada de producto, minimizando los costos³⁶. Asimismo, pueden obtenerse ganancias de eficiencia a través de un incremento de la escala de la firma, permitiendo lograr una caída aún mayor en los costos medios como consecuencia de un aumento en el nivel de producción, es decir, se logran “economías de escala”. En este aspecto, a nivel conceptual, una unidad productiva podría, por ejemplo, buscar alcanzar economías de escala a través de su crecimiento orgánico o por consolidación con otra u otras unidades productivas.

A nivel microeconómico, el análisis tradicional más básico de eficiencia suele utilizar un conjunto de indicadores considerados como núcleo dentro de una industria, para determinar el desempeño relativo de cada unidad de análisis. Entre estos indicadores, generalmente, se encuentran la rentabilidad en términos de los activos y de la inversión inicial, el apalancamiento, los gastos operativos y el margen financiero en términos de los activos. Esta metodología requiere de experiencia o conocimiento del sector objeto de estudio, y puede resultar limitada en las dimensiones consideradas en el análisis. Además, presenta la posibilidad de obtener resultados contradictorios entre los distintos indicadores, dificultando así la elaboración de un orden de clasificación, evaluación y seguimiento en el tiempo.

Por otro lado, las metodologías más avanzadas se centran en el análisis comprehensivo de los múltiples productos y servicios que pueden obtenerse a partir de una variedad de insumos, utilizando una tecnología determinada (que en general no es observable). Por ejemplo, un enfoque básico es estimar una frontera eficiente³⁷, considerando las entidades que actúan en el mercado y están más próximas a presentar este desempeño, y medir la distancia de las restantes unidades productivas hasta la mencionada frontera de referencia. De esta forma se obtiene un resultado numérico para cada firma que permite establecer, por un lado, un orden jerárquico fácilmente interpretable y, por el otro, niveles promedio de eficiencia para el sector en su conjunto.

³⁵ Ver [primera](#) y [segunda](#) edición del IEF de 2016.

³⁶ Kumbhakar S. C., H. Jen Wang and A. P. Horncastle (2015). *A Practitioner's Guide to Stochastic Frontier Analysis Using Stata*. Cambridge University Press.

³⁷ La mencionada frontera puede establecerse en términos de producción, costos o beneficios.

Actualmente existen dos tipos diferentes de metodologías para estimar una frontera de producción eficiente. Por un lado, el Análisis de Envoltente de Datos es una técnica no paramétrica que utiliza la programación lineal para calcular la frontera eficiente. Una de sus principales ventajas es que no requiere imponer supuestos sobre la forma funcional de la frontera³⁸. La distancia entre una firma ineficiente y aquella postulada como eficiente se asigna completamente a la ineficiencia³⁹. Por otro lado, el Análisis de Frontera Estocástica⁴⁰ es un instrumento que estima (utilizando técnicas de máxima verosimilitud) la frontera eficiente y un conjunto de parámetros desconocidos. Si bien requiere imponer una forma funcional a priori, permite identificar con mayor precisión el componente de la ineficiencia.

Existe una abundante literatura dedicada al estudio de eficiencia en el sector bancario. Por ejemplo, utilizando técnicas no paramétricas, Wheelock (2011)⁴¹ encuentran evidencias sobre la existencia de significativas economías a escala en el mercado bancario de EEUU en el período 1984 a 2006, conclusión similar a la que llegó Feng (2009)⁴² en el caso de los bancos grandes de ese país. Oberholzer (2009)⁴³ halla que en el caso del sector bancario de Sudáfrica, los principales bancos podrían reducir los insumos que utilizan sin afectar sus niveles de producción (o viceversa, incrementar la producción dados los insumos), es decir, los bancos no están siendo eficientes desde el punto de vista operativo. Allen (2005)⁴⁴ estudió la eficiencia y las economías de escala en el mercado bancario de Canadá, encontrando evidencias que indican que los bancos pueden reducir sus costos medios de forma significativa al incrementar sus niveles de producción, es decir, que no estaban siendo eficientes. Paula (2002)⁴⁵ señala que los estudios realizados con datos de los años 1980s encuentran que las ganancias de eficiencia por consolidación de instituciones grandes generalmente resultaron bajas (Dymski 1999, citado en Paula —2002—). En cambio, subsiguientes estudios que utilizan datos de los años 1990s sugieren que puede haber importantes ganancias de eficiencia producto de las economías de escala, incluso para entidades de gran tamaño (Berger et al. 2000, citado en Paula —2002—).

En el caso específico de nuestro país Ferro y León (2014)⁴⁶ utilizan datos de balance y dos modelos alternativos (rendimientos constantes y variables a escala) para analizar los efectos en la eficiencia de 5 fusiones de bancos en el período 2005-2011. Los resultados señalan que 2 operaciones resultaron exitosas en términos de mejoras de eficiencia, otros 2 casos no generaron ganancias en la eficiencia, mientras que el último presenta resultados disímiles de acuerdo a la metodología utilizada. Una aplicación de las técnicas de frontera para estimar eficiencia en el sistema bancario argentino se presenta en Ferro (2013)⁴⁷. En este trabajo se utilizan datos de balance de 60 bancos para el período 2005-2011. Los resultados indican niveles medios de eficiencia de costos en las entidades locales, si bien los resultados dependen de la metodología empleada.

De esta manera, tanto a nivel internacional como local se encuentran estudios que indican la existencia de márgenes para mejorar los niveles de eficiencia en el sector bancario. En Argentina esta situación es más apremiante dadas las mencionadas condiciones de contexto descriptas al inicio de este Apartado. Así, resulta necesario profundizar esta línea de investigación, aplicando las metodologías antes descriptas a fin de evaluar adecuadamente la situación actual de los niveles de eficiencia del sector y realizar un monitoreo sistemático de su evolución en los próximos períodos, ya que los mismos pueden tener implicancias sobre las condiciones de estabilidad financiera.

³⁸ Solo se exigen algunas características generales de las funciones a utilizar, por ejemplo, que sean crecientes y convexas.

³⁹ Charnes A., W. Cooper and E. Rhodes (1978). "Measuring the Efficiency of Decision Making Units." *European Journal of Operational Research* 2, 424-444.

⁴⁰ Aigner D. J., C. A. K. Lovell, and P. Schmidt (1977). "Formulation and Estimation of Stochastic Frontier Function Models." *Journal of Econometrics* 6, 21-37.

⁴¹ Wheelock and Wilson (2009) "Do Large Banks have Lower Costs? New Estimates of Returns to Scale for U.S. Banks", Federal Reserve Bank of St Louis, Working Paper Series.

⁴² Feng (2009) encontró que los bancos grandes en EEUU operan en un contexto de rendimientos crecientes a escala.

⁴³ Oberholzer and Westhuizen (2009) "Estimating technical and scale efficiency in banks and its relationship with economic value added: A South African study"

⁴⁴ Allen and Ying Liu (2005) "Efficiency and Economies of Scale of Large Canadian Banks"

⁴⁵ Paula, L.F. (2002). "Expansion Strategies of Banks: Does Size Matter?"

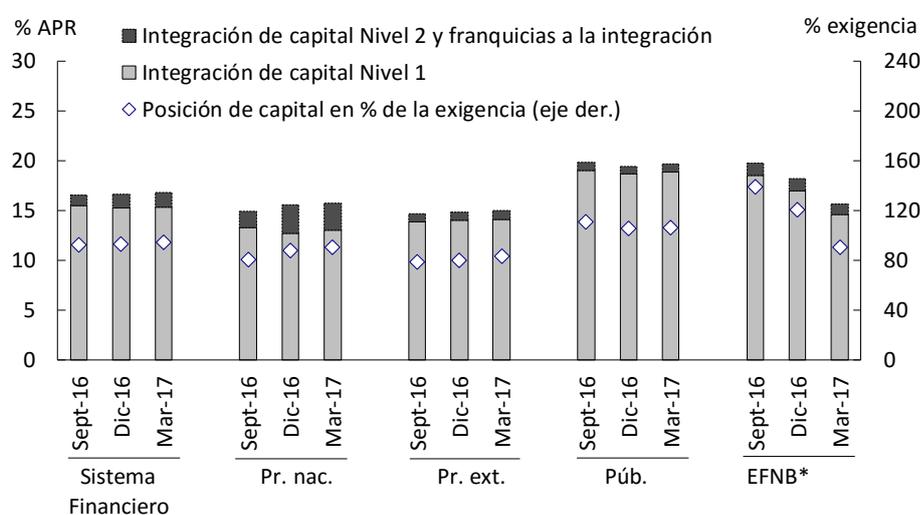
⁴⁶ Ferro G., S. León, C. A. (2014) "¿Fueron Eficientes las Concentraciones de Bancos en Argentina (2005-2011)?" XLIX Reunión anual. Asociación Argentina de Economía Política.

⁴⁷ Ferro G., S. León, C. A. Romero y D. Wilson (2013). "Eficiencia del Sistema Bancario Argentino (2005-2011)". XLVIII Reunión anual. Asociación Argentina de Economía Política.

Sin cambios de magnitud en los niveles de solvencia del sector

Al igual que 6 meses atrás (publicación del IEF II-16) los bancos de forma agregada presentan elevados niveles de solvencia, contexto que les permitiría expandir en el corto plazo sus volúmenes de intermediación con el sector privado sin descuidar su capacidad para enfrentar eventuales escenarios adversos no esperados. El exceso de integración con relación a la exigencia regulatoria alcanzó poco más de 94% en marzo pasado, totalizando así un nivel de integración de 16,8% de los activos ponderados por riesgo —APR— (levemente por encima del observado en septiembre de 2016) (ver Gráfico 2.5). Se sigue verificando una destacada participación de los recursos Nivel 1 (patrimonio neto básico) en la composición del capital, superando el 91% del total (Ver Apartado 3).

Gráfico 2.5 | Integración y exceso de capital regulatorio (Posición)



*EFNB: Entidades Financieras No Bancarias

Integración de capital Nivel 1: Patrimonio neto básico

Integración de capital Nivel 2: Patrimonio neto complementario

Fuente: BCRA

Si se consideran los colchones o márgenes de capital regulatorios vigentes⁴⁸ —conservación de capital de 2,5% de los APR, que se extiende a 3,5% en el caso de los 5 bancos sistémicos identificados—⁴⁹, el conjunto de bancos presenta un exceso de integración de capital Nivel 1 núcleo —acciones ordinarias y ganancias retenidas— de 5% de los APR, similar al registro de 6 meses atrás (casi 1 p.p. por encima de marzo de 2016). Trece (13) de las 78 entidades activas no alcanzaban a cubrir completamente todos los márgenes a fines del primer trimestre de 2017 (ver Gráfico 2.6), equivalentes a 19% de los activos del sector. Esta situación da lugar a restricciones para distribuir ganancias para las entidades que no cubren completamente los márgenes.

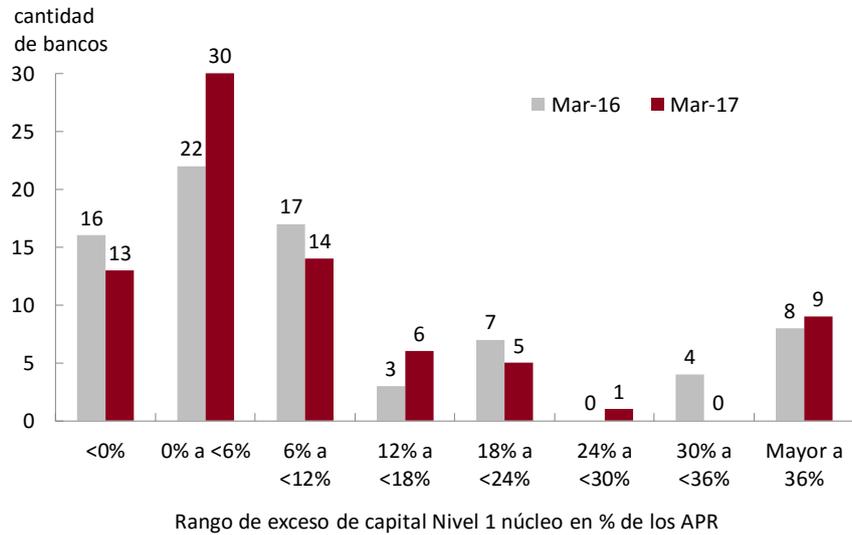
El Coeficiente de Apalancamiento⁵⁰ —según Basilea III— para el sistema financiero se redujo levemente en el último trimestre de 2017 hasta 9,8% a diciembre —última información disponible—, tendencia similar a la evidenciada en trimestres anteriores. Cabe considerar que este indicador sigue superando ampliamente la normativa internacional en la materia (3%) en todos los grupos de bancos.

⁴⁸ Para un mayor detalle ver Texto Ordenado sobre [Distribución de resultados](#).

⁴⁹ Ambos márgenes no constituyen un mínimo exigible sino que su incumplimiento impone restricciones al momento 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.

⁵⁰ Cociente entre el capital con mayor capacidad para absorber pérdidas y una medida amplia de exposiciones.

Gráfico 2.6 | Ejercicio de estimación del exceso de capital Nivel I Núcleo Includiendo los márgenes de capital

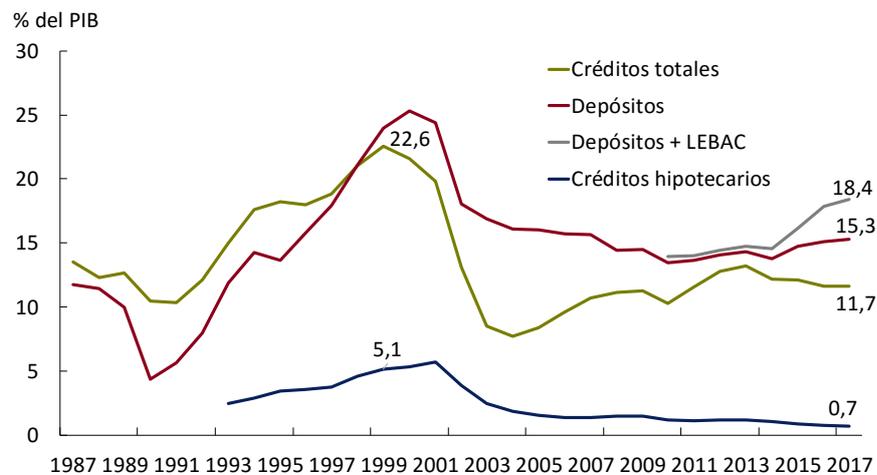


Fuente: BCRA

La intermediación financiera crece moderadamente

A partir de mediados de 2016 se viene registrando una paulatina mejora en la intermediación financiera de las entidades con el sector privado (ver Gráfico 2.7), que se refleja especialmente por el lado del ahorro canalizado mediante depósitos. La normalización del mercado cambiario, la implementación del Régimen de Sinceramiento Fiscal y la gradual recuperación de la actividad económica ayudan a explicar esta tendencia. El crédito todavía no evidencia claras señales de profundización en términos del PIB; este ratio se ubica muy por debajo de los registros locales históricos (períodos en que se verificaba una mayor importancia de las líneas hipotecarias y comerciales) y en términos internacionales⁵¹. En línea con lo mencionado en el capítulo 1, se espera que el proceso de expansión del crédito comience en los próximos meses.

Gráfico 2.7 | Intermediación con el sector privado



Nota: A diciembre de cada año, excepto 2017 a febrero. Entre 1940 y 1993, se considera el promedio anual de los créditos y depósitos y PIB anual. A partir de 1993 se consideran promedios anuales tanto del numerador como del denominador. LEBAC del sector privado (excluye bancos y no residentes). Fuente: BCRA, INDEC y Orlando J. Ferreres

⁵¹ El promedio de América Latina supera el 50% del PIB, nivel que se extiende a casi 150% en economías desarrolladas.

En el cierre del primer trimestre de 2017 el activo neteado⁵² del sistema financiero se incrementó 45,8% i.a.⁵³ ó 10,5% i.a. ajustado por inflación, por encima de los registros de 6 meses y de un año atrás (-4,9% y 2,7% i.a. real, respectivamente). Profundizando el desempeño observado en el IEF II-16, los instrumentos más líquidos —en particular los denominados en moneda extranjera— continuaron ganando ponderación dentro de los activos bancarios hasta representar 25% del total a marzo de 2017, 7,4 p.p. y 4,5 p.p. por encima de los registros de marzo y septiembre de 2016 (ver Tabla 2.1). En el último semestre aumentó levemente la ponderación del crédito total al sector público en el total, mientras que cayó el peso del crédito a familias y empresas —se reduce 3,1 p.p. en los últimos 12 meses— (si bien siguió aumentando la participación de las líneas en dólares). Por el lado del fondeo, los depósitos del sector privado en moneda extranjera siguieron ganando relevancia hasta representar 13% del fondeo total, 3,2 p.p. más que en septiembre pasado. Las colocaciones del sector público también ganaron participación en los últimos meses.

Tabla 2.1 | Situación patrimonial – Sistema financiero

						Variación en p.p.		Variación i.a. real del saldo mar-17
	Dic-15	Mar-16	Sept-16	Dic-16	Mar-17	mar-17 vs. sep-16	mar-17 vs. mar-16	
Activo neteado								10,5
Activos líquidos	21	18	20	24	25	4,5	7,4	56,8
En pesos	11	9	12	12	9	-2,4	-0,2	8,2
En moneda extranjera*	10	8	9	13	16	6,9	7,6	167,6
Instrumentos del BCRA	14	17	15	13	15	0,5	-2,0	23,8
Crédito total al sector público	10	10	8	9	9	0,1	-1,8	-8,6
Crédito total al sector privado	46	45	48	43	42	-5,3	-3,1	2,9
Crédito en \$ al sector privado	44	42	41	37	36	-5,1	-6,0	-5,1
Crédito en US\$ al sector privado*	2	3	6	6	6	-0,2	2,8	158,3
Otros activos	9	9	9	10	9	0,3	-0,4	5,4
Pasivo neteado								12,6
Depósitos del sector público	16	15	13	17	21	7,2	6,1	56,4
Depósitos del sector privado	58	59	61	59	56	-4,8	-2,9	5,0
En pesos	50	50	51	45	43	-8,0	-6,8	-4,6
A la vista	25	24	25	25	22	-3,4	-2,2	0,2
A plazo	24	25	25	19	20	-4,6	-4,6	-10,1
En moneda extranjera*	8	9	10	14	13	3,2	3,9	96,0
ON, OS y Líneas del exterior	3	3	3	3	3	0,0	0,4	25,4
Otros pasivos	11	10	9	8	9	-0,4	-1,9	-9,5
Patrimonio neto	12	13	14	12	11	-2,1	-1,7	-3,7

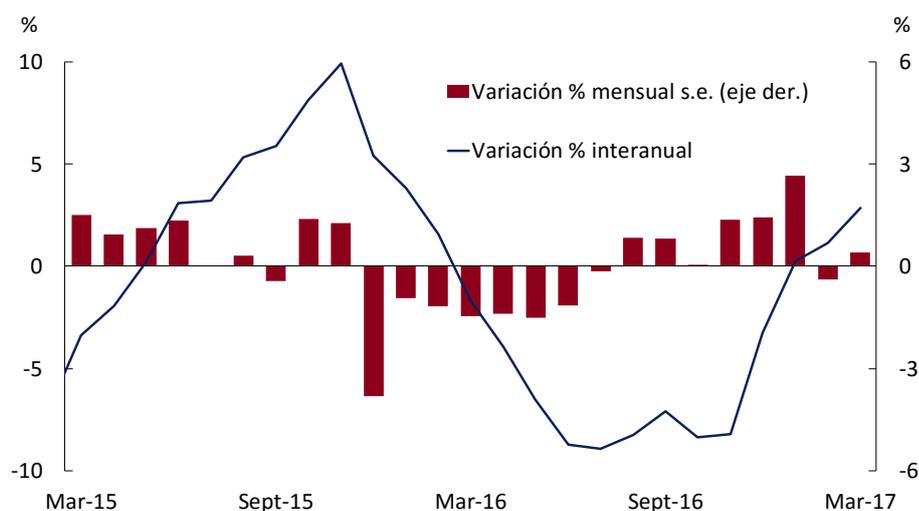
*Variación del saldo en moneda de origen. Fuente: BCRA

Desde el tercer trimestre de 2016 se viene registrando un gradual crecimiento del crédito total al sector privado en términos reales (ver Gráfico 2.8). Cabe considerar que en los últimos 12 meses el financiamiento total al sector privado acumuló un incremento real de 2,9%, revirtiendo así los registros negativos de los últimos tres años al considerar períodos similares; esta evolución fue principalmente explicada por la banca privada nacional, y en menor medida, por las entidades financieras no bancarias. En particular, se destaca el incremento de las líneas en dólares, que aumentaron 158% en términos interanuales a marzo. El comportamiento mencionado del crédito se dio en un contexto de descenso de las tasas de interés activas nominales tanto en pesos como en dólares (ver Gráfico 2.9). Cabe mencionar que estas últimas se encuentran en un rango de niveles históricamente bajos (en el orden del 2% anual).

⁵² El activo se presenta neto de las duplicaciones contables por operaciones de pase, a término y al contado a liquidar.

⁵³ En esta Sección se realiza un ajuste en el balance agregado del sistema financiero, producto de los efectos de un proceso de venta de la cartera minorista de una entidad extranjera a otra de similar origen.

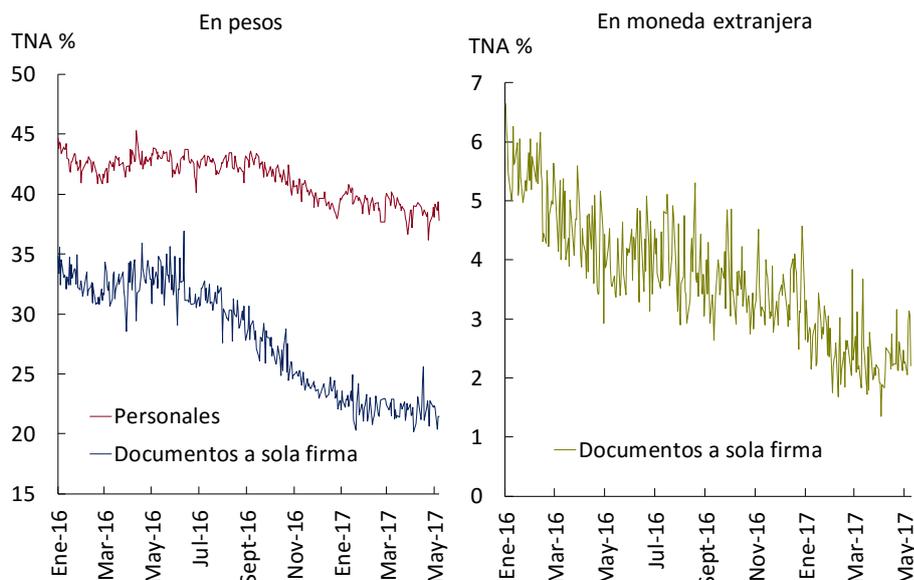
Gráfico 2.8 | Saldo de crédito total al sector privado. En términos reales



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

En el comienzo de 2017 los préstamos a las empresas redujeron su desempeño, estando en parte influidos por factores estacionales característicos del receso estival. Así, a marzo este segmento de financiamiento acumuló un aumento interanual de 31,6% (-0,3 % i.a. al ajustar por inflación). Se espera que en los próximos meses estas líneas recobren dinamismo de la mano del proceso de recuperación económica que se está observando (ver Capítulo 1), y dado el incremento en la demanda esperada de financiamiento de los bancos que participan en la Encuesta de Condiciones Crediticias del BCRA⁵⁴.

Gráfico 2.9 | Tasas de interés activas

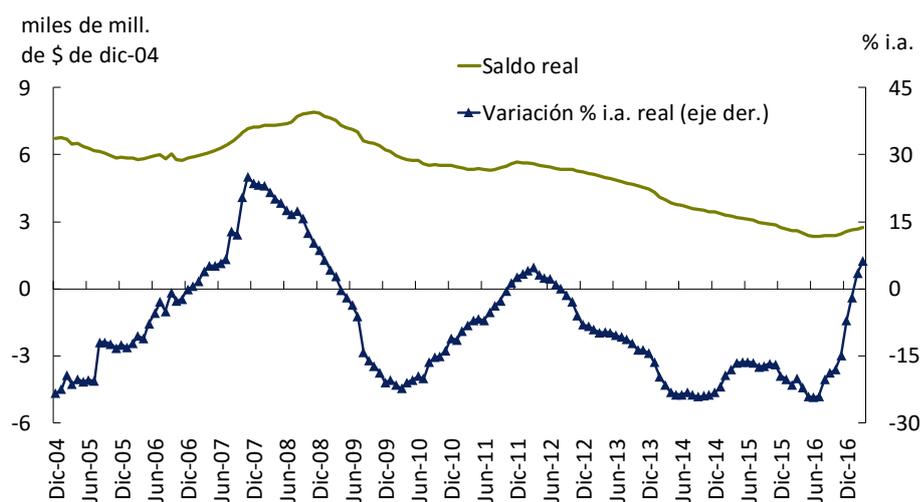


Fuente: BCRA

⁵⁴ La ECC es un relevamiento trimestral realizado por el BCRA sobre las tendencias del mercado de crédito bancario.

Los créditos a los hogares moderaron su ritmo de crecimiento en el comienzo de 2017 (luego de un segundo semestre de 2016 con destacado crecimiento en términos reales), recogiendo factores estacionales y un aumento en los niveles mensuales de inflación. De esta manera, en marzo de 2017 los préstamos a las familias alcanzaron un crecimiento interanual de 38,7%, ó 5,0% ajustado por inflación. Desde mediados del año pasado se comenzó a observar una mejora en el desempeño real de los préstamos hipotecarios canalizados a las familias que verificaban caídas desde fines de 2011 (ver Gráfico 2.10), siendo impulsados en el margen por las líneas de crédito ajustables por UVA. Cabe considerar que estas líneas brindan una cuota inicial menor (a igualdad de monto solicitado) en comparación con un préstamo hipotecario tradicional, permitiendo que un mayor número de individuos puedan acceder a este tipo de financiamiento para la vivienda. Hasta el momento 16 entidades financieras se encuentran ofreciendo créditos hipotecarios en UVA, con diversas condiciones contractuales y plazos de financiamiento de 15 a 30 años. Desde su lanzamiento — abril de 2016— hasta el cierre de abril de 2017 se han otorgado préstamos ajustables por \$8.373⁵⁵ millones, de los cuales \$5.814 millones correspondieron a hipotecarios. En lo que va de 2017 se otorgaron \$3.718 millones de estos créditos hipotecarios, con una tasa de interés promedio de 5% y a un plazo promedio superior a 17 años. Las entidades encuestadas mediante la ECC proyectan un sostenido crecimiento de la demanda de estas líneas.

Gráfico 2.10 | Evolución del saldo de crédito hipotecario a las familias



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 amplio margen que actualmente dispone el sistema financiero para ampliar su canalización de créditos a las familias queda en claro al observar la cantidad de deudores que reciben algún tipo de asistencia crediticia (ver Tabla 2.2). Actualmente el sistema provee recursos a casi 14 millones de individuos (personas físicas), unos 550 mil más que a fines de 2015. Este incremento se registró fundamentalmente en los casos de las tarjetas de crédito y de los préstamos personales (actualmente con casi 12,5 y 5,4 millones de deudores respectivamente). Por su parte, la cantidad de deudores hipotecarios se fue reduciendo hasta sólo 178 mil deudores en febrero pasado, si bien su evolución se estaría estabilizando en el margen.

⁵⁵ Expresado en pesos del momento de otorgamiento (no se incluye ajuste por CER).

Tabla 2.2 | Cantidad de deudores en el sistema financiero
Personas físicas – En unidades

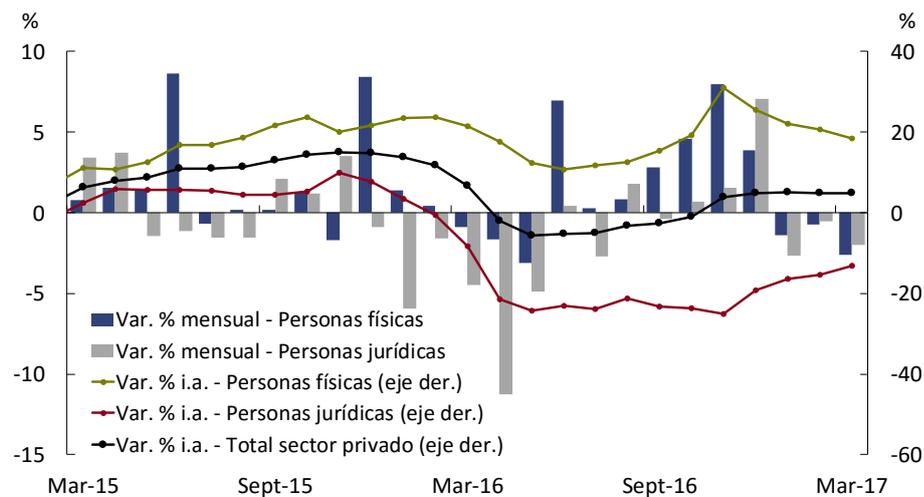
Tipo de préstamos	Dic-15	Jun-16	Dic-16	Feb-17	Var. Feb-17 / Dic-15
Hipotecarios	194.293	185.559	178.595	178.086	-16.207
Prendarios	430.728	404.325	414.685	426.493	-4.235
Personales	4.982.919	5.081.148	5.280.071	5.372.623	389.704
Tarjetas	12.080.141	12.396.363	12.689.872	12.487.460	407.319
Otros	3.412.649	3.588.766	3.402.932	3.252.813	-159.836
Sistema Financiero	13.426.406	13.752.340	14.096.668	13.978.550	552.144

Notas: i. Se consolida la información a nivel de deudor individual, tanto en una misma entidad financiera (en caso de que el mismo deudor posea varias líneas de financiamiento) como entre entidades (por ejemplo si el individuo es deudor en distintas entidades al mismo tiempo); ii. Tarjetas bancarias y aquellas provistas por las empresas no financieras emisoras de tarjetas de crédito

Fuente: BCRA

En el cierre del primer trimestre del 2017 los depósitos totales (incluyendo moneda nacional y extranjera) del sector privado crecieron 38,6% i.a. (5% i.a. al ajustar por inflación), siendo impulsados principalmente por las personas físicas (ver Gráfico 2.11). Los depósitos en moneda extranjera del sector privado se duplicaron entre fines de 2015 y principios de 2017, recogiendo los efectos de la normalización cambiaria y del Régimen de Sinceramiento Fiscal, observando un sendero expansivo más moderado a principios de 2017. Como resultado, estas colocaciones ganaron ponderación en los depósitos totales del sector privado, representando 23,5% del total a marzo, 7,7 p.p. por encima del nivel de un año atrás. Las colocaciones en pesos de las empresas y familias aumentaron 25,9% i.a. en marzo (-4,6% i.a. en términos reales). Por su parte, los depósitos en UVA totalizaron poco más de \$1.260 millones a fines de marzo de 2017, más que cuadruplicándose en los últimos 6 meses.

Gráfico 2.11 | Saldo de depósitos totales del sector privado
Variación % en términos reales



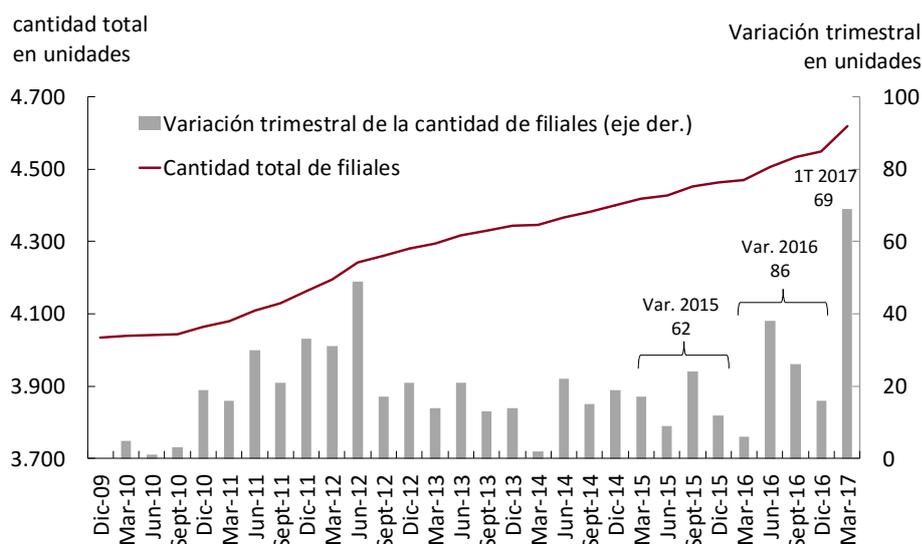
Nota: Para deflactar se utiliza el índice calculado a partir de los IPC de la Ciudad de Bs. As., San Luis y Córdoba ponderados de acuerdo a la Encuesta Nacional de Gasto de los Hogares correspondiente al período 2004-2005

Fuente: BCRA

En el último trimestre de 2016 las entidades continuaron incrementando su fondeo de mayor plazo, colocando bonos por \$18.654 millones y así totalizando \$36.197 millones en el acumulado del año, casi el triple del valor de 2015. El volumen de financiamiento mediante estos instrumentos ascendió a \$11.059 millones en los primeros tres meses de 2017, siendo emitidos casi el 65% en dólares. Este tipo de fondeo aún permanece en niveles muy bajos, representando apenas 3% del fondeo total del sistema financiero a marzo pasado. Por su parte, a mediados de abril de 2017 el BAPRO colocó por primera vez en el mercado obligaciones negociables denominadas en UVA, por un total de \$1.032 millones a 36 meses con tasa fija de 2,5%. En mayo la siguió el Banco Hipotecario alcanzando un total colocado de \$1.015 millones, también a 36 meses y con una tasa fija de 2,75%.

La cantidad de filiales ascendió a 4.618 en marzo, creciendo 3,3% i.a. —máxima variación de los últimos cuatro años— (ver Gráfico 2.12). El número de unidades de servicios (cajeros automáticos y terminales de autoservicios) se ubicó en 19.750. Recientemente, el BCRA dictó una regulación que incentiva la instalación de cajeros no bancarios con el fin de incrementar la disponibilidad de la oferta de servicios financieros en el país.

Gráfico 2.12 | Filiales del sistema financiero



Nota: Filiales incluye casa central, casa matriz, sucursales, agencias y oficinas.

Fuente: BCRA

Apartado 3 / Resultados de la conciliación NIIF

La aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) en Argentina significa una mejora patrimonial para la mayoría de las entidades, a diferencia de lo que sucede en otros países. Considerando que son criterios que acercan la contabilidad a la realidad económica, podremos decir que hoy los bancos argentinos son más solventes, incluso, de lo que indican sus balances.

Siguiendo las recomendaciones de organismos internacionales en materia de aplicación de estándares contables de alta calidad aceptados internacionalmente y en línea con el proceso llevado a cabo por otros países, el Directorio del BCRA aprobó en 2014 la hoja de ruta para la convergencia del Régimen Informativo y Contable hacia las NIIF, para su aplicación a ejercicios iniciados el 1° de enero de 2018. Esta decisión, adoptada también como parte del compromiso asumido por Argentina como miembro del G20 de converger hacia estándares internacionales, fue difundida oportunamente a través de la Comunicación “A” 5541. El plan de convergencia de las entidades permitirá una integración más armónica de los datos de balance de las entidades con los diversos capítulos de Basilea III, acompañando así el trabajo que viene realizando el BCRA en la adopción en tiempo y forma de todos los estándares internacionales en materia regulatoria.

En cumplimiento con las tareas previstas en la hoja de ruta, las entidades están presentando al BCRA conciliaciones de sus activos, pasivos y patrimonio neto determinados según las normas contables actualmente en vigencia respecto de aquellos que resultarían de aplicar las NIIF. Las entidades ya presentaron ejercicios respecto de sus saldos a fin de diciembre de 2015 y 2016 y también de sus saldos al 30 de junio del año pasado. Esta información incluye datos cuantitativos y notas explicativas, y a su vez está acompañada por informes especiales de sus auditores externos.

Con información al 30 de junio de 2016, se obtuvieron las siguientes conclusiones:

- ✓ En los estados contables individuales, la aplicación completa de las NIIF representa un incremento del Patrimonio Neto (PN) total del sistema financiero de 10,7%⁵⁶. Si no se tomara en cuenta el efecto de las provisiones, lo que está más de acuerdo con el cronograma previsto, el aumento del PN sería incluso mayor, de 12,3%.
- ✓ El principal ajuste desde el punto de vista de su significatividad se encuentra en el rubro Bienes de uso, que representa un aumento de 16,5% del PN y está originado en que las entidades estimaron el importe revaluado de sus inmuebles. El principal ajuste se debe a la valuación a precios de mercado de las oficinas centrales y sucursales de las entidades financieras, que anteriormente se valuaban a costo amortizado y fueron perdiendo conexión con la valuación de mercado. El ajuste es muy significativo para algunas entidades pequeñas en las que el PN más que se duplica por la revaluación. Por otro lado, el ajuste del rubro Bienes diversos, que representa un incremento de 1,5% del PN, está originado en el revalúo de inmuebles de propiedad de la entidad pero que no están afectados al uso propio. Claramente el revalúo de inmuebles más que compensa todos los demás ajustes y explica por qué en Argentina la aplicación de NIIF genera un resultado positivo.
- ✓ Parte del incremento del Activo se ve compensado por un aumento del Pasivo en el rubro Obligaciones Diversas, lo cual representa una disminución del PN de 4,2%, originadas principalmente en (i) el reconocimiento de un pasivo por impuesto diferido; y (ii) el reconocimiento de pasivos por beneficios a empleados.
- ✓ Otro ajuste reportado, que no resulta tan significativo desde el punto de vista de su magnitud pero que comprende estimaciones complejas y necesidad de captura de datos adicionales, está dado por el devengamiento de la tasa de interés efectiva en activos y pasivos financieros. La aplicación de la

⁵⁶ A diciembre 2015 el incremento era de 10,3%.

tasa de interés efectiva representa una disminución de menos del 1% del saldo de los préstamos al sector privado no financiero, con un efecto también menor en el Patrimonio Neto.

- ✓ La mayor parte de las entidades realizaron ajustes respecto de las provisiones por incobrabilidad actualmente registradas según las normas vigentes. Con carácter general, las entidades utilizaron los modelos internos que anualmente emplean para su autoevaluación de capital en la presentación de su plan de negocios y proyecciones. Los modelos tienen objetivos distintos de los perseguidos por el método detallado en las NIIF para la estimación de pérdidas crediticias esperadas (NIIF 9), por lo que las entidades debieron realizar algunos ajustes adicionales a efectos de que los resultados fueran consistentes con la norma contable. Igualmente, se pudo observar que subsistieron apartamientos de los modelos utilizados respecto de los criterios a aplicar según NIIF.

Los ajustes reportados respecto de las provisiones actuales representaron un incremento en las provisiones equivalente al 1,6% del patrimonio neto actual, pero variaron mucho entre entidades, algunas con fuertes disminuciones y otras con incrementos significativos. En algunos casos particulares, el principal impacto estuvo originado en la aplicación de los criterios de la NIIF 9 respecto de transferencia de activos financieros, que implicó la reincorporación de cartera cedida que no reunía las condiciones para la baja y su consecuente consideración en la estimación de las provisiones.

- ✓ Los ajustes contables necesarios para cumplir con las NIIF son muchos más, pero su impacto neto, por lo menos para el agregado del sistema financiero, es poco significativo.

Teniendo en cuenta las dificultades surgidas en la estimación de las pérdidas crediticias esperadas, que también se verificaron en otros países que están evaluando la mejor manera de implementar esta transición, el BCRA dispuso en diciembre pasado⁵⁷ que para los ejercicios iniciados el 1° de enero de 2018, se aplicarán las NIIF vigentes con la única excepción transitoria sobre provisiones (punto 5.5. sobre “Deterioro de valor” de la NIIF 9).

En línea con esta disposición, se estimó que el impacto en el PN de las entidades excluyendo el ajuste reportado para las provisiones por incobrabilidad sería un incremento del 12,3%, que por el momento es lo que se vería reflejado en los balances a partir de enero de 2018. De las 78 entidades del sistema financiero, en 67 casos se incrementa el PN y en 11 casos disminuye.

El BCRA continuará trabajando de cara al cumplimiento del compromiso asumido en los foros internacionales, asistiendo a las entidades para que la convergencia a NIIF sea lo más ordenada y menos costosa posible.

⁵⁷ Ver [Comunicación “A” 6114](#).

3. Análisis de estabilidad

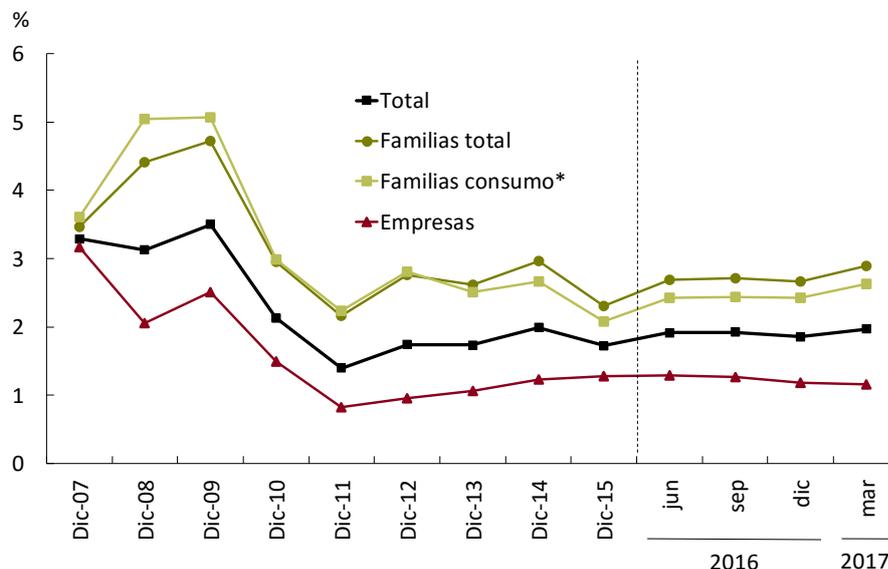
En el marco de los cambios antes mencionados respecto del contexto operativo para el sector, en el inicio de 2017 el conjunto de riesgos intrínsecos asumidos por el sistema financiero local se mantuvo sustancialmente acotado, sin cambios de magnitud respecto al IEF II-16. Las exposiciones a las principales fuentes de riesgos siguen siendo de bajas a moderadas y las coberturas se mantienen relativamente holgadas. En un marco de bajo endeudamiento y carga de los servicios de deuda, el riesgo de crédito continúa en niveles reducidos, especialmente en las líneas a las empresas. Continúa relativamente alto el grado de resistencia del conjunto de bancos a una materialización extrema y poco probable del riesgo de crédito. Los restantes riesgos enfrentados por el sector (liquidez, moneda, tasa de interés y mercado), también se mantienen acotados.

El escenario actual de paulatina recomposición de la actividad económica tendería en los próximos meses a reflejarse en un mayor grado de intermediación financiera de los bancos, situación que podría dar lugar a cambios en los riesgos enfrentados en el margen (especialmente en los riesgos de liquidez y de crédito). Como se mencionó en los últimos IEF, el sistema tiene margen para expandir el volumen de crédito sin que ello implique un incremento en la vulnerabilidad del sector (sobreendeudamiento sectorial o la creación de burbujas de precios). Desde una perspectiva de mediano plazo, el BCRA deberá seguir monitoreando los descalces de instrumentos ajustables por UVA y de plazo de los préstamos, así como la potencial búsqueda de fuentes de rentabilidad por parte de las entidades para compensar las presiones existentes sobre el margen financiero.

Se observa una disminución del riesgo de crédito al sector privado

A pesar de la recomposición del saldo real de préstamos al sector privado, en comparación con la situación del último IEF, el sistema financiero redujo su exposición relativa a este sector (ver Tabla 2.1 del Capítulo 2). Esto se verificó en todos los grupos de bancos.

Gráfico 3.1 | Irregularidad del crédito al sector privado por sector
Cartera irregular / Financiaciones (%). Sistema financiero



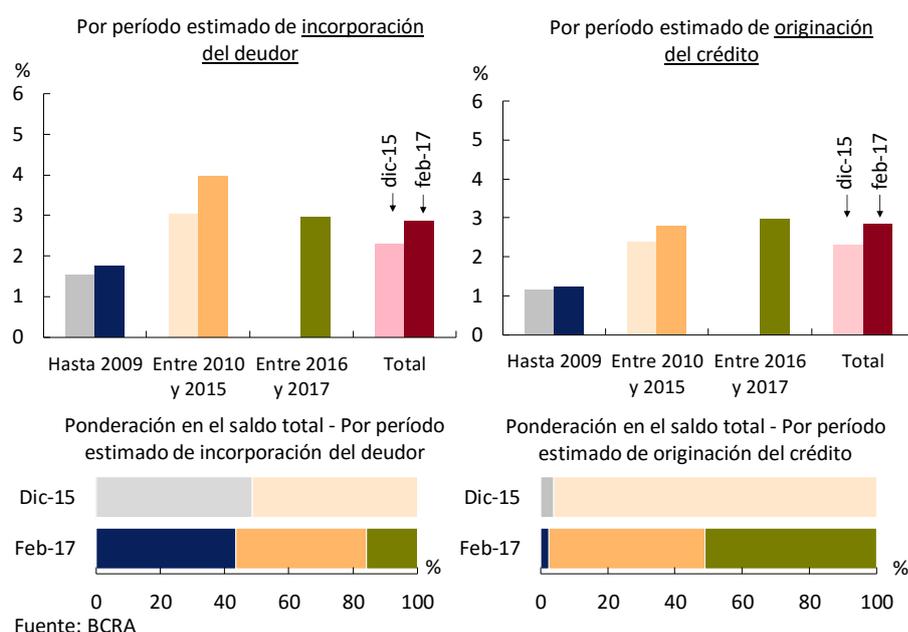
*Nota: incluye personales y tarjetas de crédito.
 Fuente: BCRA

La irregularidad del crédito al sector privado se ubicó en 2% en marzo de 2017, sin modificaciones relevantes respecto a septiembre de 2016 (ver Gráfico 3.1)⁵⁸. Estos niveles de morosidad son bajos tanto en una perspectiva histórica como en una comparación internacional. Se mantiene una importante cobertura de la cartera irregular con provisiones⁵⁹.

Menor exposición y leve aumento de la morosidad en líneas de consumo

La exposición bruta del conjunto de entidades a los hogares se redujo en comparación con lo reportado en el último IEF. El crédito a las familias alcanzó 19,7% del activo del sistema financiero en marzo de 2017, cayendo 2 p.p. en comparación con septiembre pasado. Este desempeño se produjo a pesar del incremento en términos reales del saldo de préstamos a los hogares. La irregularidad de los préstamos a las familias alcanzó 2,9% de la cartera en el comienzo de 2017, ligeramente mayor (+0,2 p.p.) que el registro evidenciado al momento de la publicación anterior del IEF, reflejando el desempeño de las líneas de consumo. De esta manera, el ratio de morosidad de los préstamos a los hogares acumuló una suba de 0,6 p.p. desde fines de 2015. Se estima que este aumento recogió los efectos de una reducción en la calidad crediticia de las financiaciones generadas antes de 2016 y por el nivel de mora de los préstamos otorgados en 2016 y 2017 —mayor al promedio—, efectos que se magnifican en los deudores incorporados al sistema entre 2010 y 2015 (ver Gráfico 3.2).

Gráfico 3.2 | Financiaciones a las familias - Ratio de irregularidad a diciembre 2015 y febrero 2017



Tanto el nivel del endeudamiento, como el de la carga financiera que enfrentan los hogares continuaron siendo bajos y no presentaron cambios relevantes en comparación con la edición anterior del IEF. Teniendo en cuenta el escenario esperado para lo que resta del año —con crecimiento de la actividad económica, inflación tendiendo a bajar y cierta recomposición en el mercado laboral—, se prevé mejoras en la posición financiera de los hogares.

⁵⁸ Considerando los cinco bancos sistémicos definidos en el ámbito local, el riesgo de crédito que enfrentan también se mantuvo moderado. Si bien el ratio de irregularidad del crédito al sector privado para este subconjunto aumentó levemente en relación con el nivel de septiembre pasado, fue de sólo 1,6% en marzo de 2017, por debajo del promedio del sistema financiero.

⁵⁹ Sin tener en cuenta las provisiones mínimas requeridas para los deudores en situación regular, el saldo de provisiones representa el 78% de la cartera en mora a nivel agregado. Así, las provisiones totales excedieron en 30 p.p. al requerimiento regulatorio.

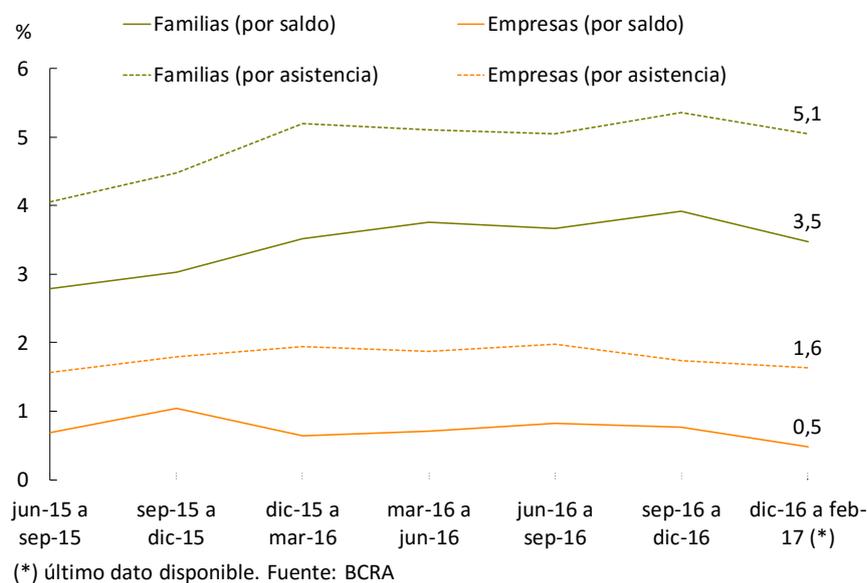
Menor exposición a empresas y ligera reducción de la irregularidad en financiaciones de mayor tamaño

La exposición bruta del conjunto de bancos a las empresas se redujo con relación a la última edición del IEF, llegando a representar el crédito a este segmento 22,6% del activo total. La irregularidad del financiamiento a las firmas fue 1,2% del saldo en marzo de 2017, levemente por debajo del nivel de septiembre pasado. La mejora de la calidad de esta cartera estuvo impulsada por los préstamos de mayor saldo residual⁶⁰, efecto parcialmente compensado por un incremento en el indicador de irregularidad de los créditos de menor saldo residual. En un contexto en donde la mayoría de los sectores productivos no presentaron cambios de magnitud en sus ratios de endeudamiento, las financiaciones a todas las ramas de actividad registraron un descenso en el ratio de irregularidad.

Se reduce la probabilidad de deterioro de la cartera crediticia en el inicio de 2017

Con el objetivo de analizar la evolución de los créditos en un contexto de cambio macroeconómico, se calculó un indicador que provee una estimación de la probabilidad⁶¹ que un deudor migre a una calificación crediticia más baja de un trimestre a otro (aquí denominado IPM)⁶². La estimación se realizó tanto por saldo de deuda como por cantidad de asistencias a un deudor⁶³. Utilizando esta metodología se observa, por un lado, que el nivel del IPM de familias es significativamente mayor al de empresas (casi el triple). Por otro lado, que el IPM de empresas experimenta una considerable estabilidad desde mediados de 2015 (ver Gráfico 3.3). Mientras tanto, en el caso de las financiaciones a las familias se percibe un deterioro o incremento del IPM hasta fines del año pasado, verificándose una leve mejora en el margen (primeros 2 meses de 2017). No obstante, más del 5% de los créditos a las familias existentes a fin del año pasado y que se mantuvieron a febrero de este año, han empeorado su situación.

Gráfico 3.3 | Probabilidad de empeoramiento de la situación deudora
Empresas y familias



⁶⁰ Por ejemplo, las líneas a empresas con un saldo residual superior a \$ 1 millón, presentaron un ratio de morosidad inferior a 1% en marzo, reduciéndose en los últimos meses.

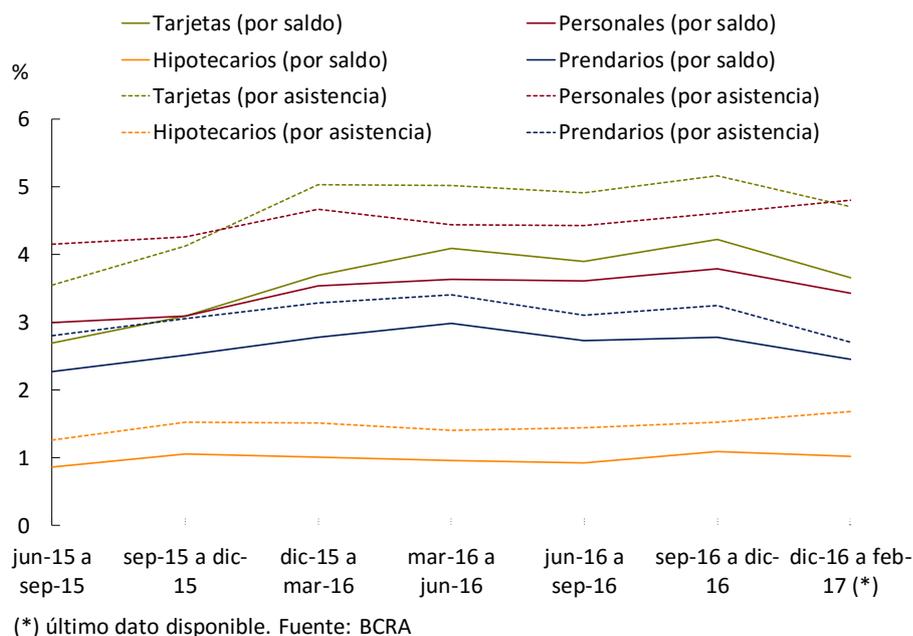
⁶¹ La probabilidad se estima en base a frecuencia (proporción) de observaciones que surgen del Régimen de Deudores del Sistema Financiero. Un ejercicio similar puede encontrarse en el [Reporte de Estabilidad Financiera de Septiembre de 2016](#) del Banco de la República – Colombia. Al considerarse datos agregados de saldo de deuda y de cantidad de asistencias, en este ejercicio se estaría haciendo referencia a un hipotético deudor promedio.

⁶² Considerando A como la situación de riesgo normal, B de riesgo bajo, C riesgo medio, D riesgo alto y E irrecuperable, la estimación de la probabilidad de migración –no ponderada– a una calificación más baja se define como: $P(A_{t-1}) * [P(B_t | A_{t-1}) + P(C_t | A_{t-1}) + P(D_t | A_{t-1}) + P(E_t | A_{t-1})] + P(B_{t-1}) * [P(C_t | B_{t-1}) + P(D_t | B_{t-1}) + P(E_t | B_{t-1})] + P(C_{t-1}) * [P(D_t | C_{t-1}) + P(E_t | C_{t-1})] + P(D_{t-1}) * [P(E_t | D_{t-1})]$.

⁶³ Se considera aquí la cantidad de asistencias brindadas por las entidades. No se consolida a nivel de deudor individual.

Al observar lo que ocurre en las distintas líneas canalizadas a las familias (ver Gráfico 3.4), se nota una caída marginal en el IPM en todos los casos, salvo en los personales cuando se calcula en términos de cantidades de asistencias⁶⁴. Esto implica, frente a un descenso de la probabilidad por saldos, que en este tipo de asistencias los créditos que tienden a deteriorar su situación son los de menor tamaño relativo.

**Gráfico 3.4 | Probabilidad de empeoramiento de la situación deudora
Familias por tipo de asistencia a diciembre 2015 y febrero 2017**



Ejercicios de sensibilidad

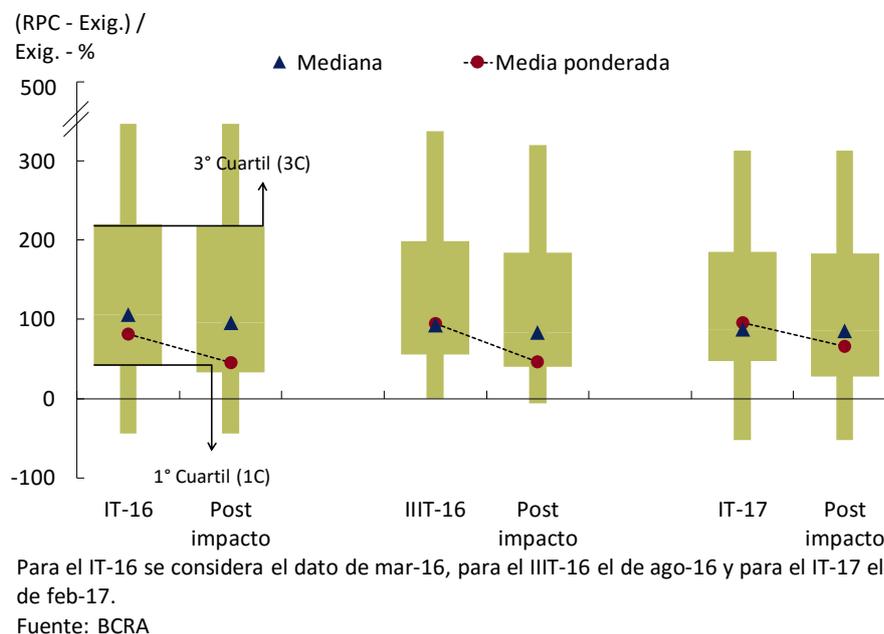
El sistema mantendría una importante posición de resistencia a la materialización del riesgo de crédito. En general, en base a los ejercicios de sensibilidad realizados se observa que los niveles de capital regulatorio de las entidades, en promedio, se ven menos impactados frente a supuestos extremos de incobrabilidad — de baja probabilidad de ocurrencia—, en comparación a lo obtenido en la edición anterior del IEF⁶⁵.

Desde el IEF I-16 se muestran resultados de ejercicios de sensibilidad en base a tres conjuntos de supuestos: 1) “ejercicio A”, que supone la imposibilidad de repago de todos los deudores en situación irregular; 2) “ejercicio B”, que supone un aumento en la irregularidad de la cartera de créditos de cada entidad hasta el nivel máximo alcanzado durante los picos de la crisis financiera internacional (entre IIS-07 y IS-10), y luego asumir el impago de tales préstamos; y 3) “ejercicio C”, que asume la imposibilidad de repago de las 10 empresas que más adeudan al sistema financiero.

Al replicar el “ejercicio A” y el “ejercicio B”, con datos de comienzos de 2017, se continuó observando un alto grado de resistencia del sector dado el bajo nivel de irregularidad de la cartera, combinado con elevados niveles de provisionamiento y de capital. Los resultados obtenidos para el “ejercicio C” (evaluación del eventual impacto patrimonial dado el grado de concentración de los deudores) muestran una mejoría en comparación con los IEF precedentes (ver Gráfico 3.5). Luego de este ejercicio, solamente 2 entidades presentarían una deficiencia de capital normativa representando 1,9% del activo y 1% del capital (para el IIIT-16 estos valores ascendían a 7,9% y 7,3% respectivamente, y para el IT-16 12,3% y 9,6%).

⁶⁴ En menor medida y desde niveles mucho más bajos, este movimiento también se da en los hipotecarios.

⁶⁵ Ver páginas 48-50 del [IEF II-16](#).

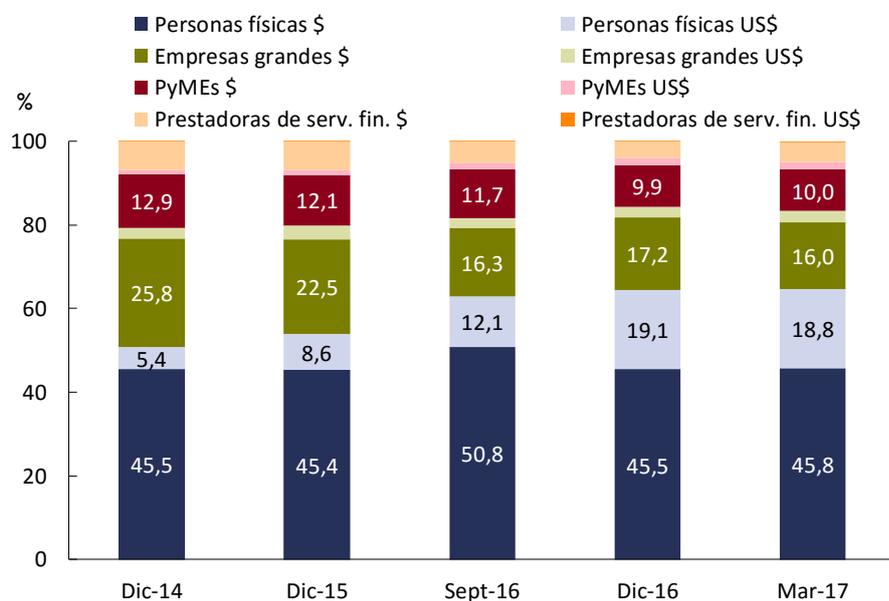
Gráfico 3.5 | Análisis de sensibilidad de la posición de capital - Ejercicio C

El sistema financiero mantiene una elevada cobertura frente al riesgo de liquidez

Los indicadores de exposición al riesgo de liquidez se mantienen en niveles moderados con relación a los últimos años. A lo largo de 2016 aumentó la relevancia de los depósitos en moneda extranjera⁶⁶ de las familias en los depósitos totales del sector privado (ver Gráfico 3.6). En una primera etapa —hasta septiembre— este desempeño estuvo impulsado por la normalización del mercado cambiario —que se reflejó en las cuentas a la vista— y, posteriormente, por el efecto del Régimen de Sinceramiento Fiscal —impactando en las colocaciones a seis meses de plazo—. En contraposición, los depósitos de las empresas grandes fueron perdiendo importancia en el total, por menores colocaciones a plazo en un marco en el que prevalecieron retornos reales más atractivos en otros instrumentos financieros. Producto de esta evolución, se registraron cambios de tipo mixto en los indicadores de exposición al riesgo de liquidez. Por un lado, la concentración de los depósitos se redujo, dada la mayor ponderación de las colocaciones de las familias —reduce la exposición—. Por otro lado, disminuyó la madurez relativa de los depósitos —aumenta la exposición—, por la disminución de las colocaciones a plazo de las grandes empresas.

⁶⁶ En la comparación interanual, los depósitos en pesos de las familias no presentaron cambios significativos.

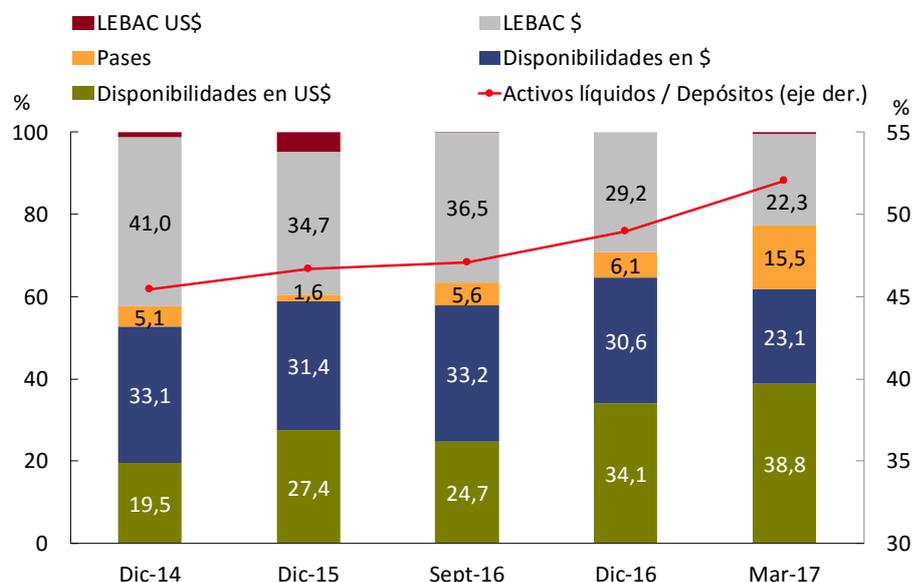
Gráfico 3.6 | Saldo de depósitos del sector privado por tipo de depositante
Sistema financiero - Participación %



Fuente: BCRA

El dinamismo de los depósitos en dólares de las familias, que superó al del crédito al sector privado, se reflejó en mayores disponibilidades —activos líquidos— en moneda extranjera (ver Gráfico 3.7). Los pasajes con el BCRA aumentaron su ponderación dentro de los activos líquidos desde principios de 2017, momento en que esta institución implementó el corredor de estos instrumentos como tasa de política. Las tenencias de LE-BAC disminuyeron su ponderación en el período. Así, los activos líquidos se ubicaron en torno a 52,1% de los depósitos, 5 p.p. más que en septiembre de 2016 —IEF anterior—.

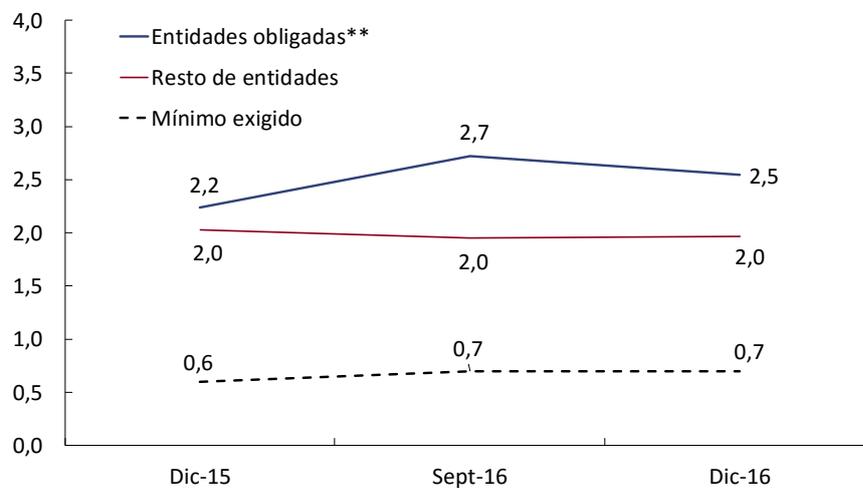
Gráfico 3.7 | Activos líquidos – Sistema financiero



Fuente: BCRA

En el marco de la definición del Ratio de Cobertura de Liquidez⁶⁷, los bancos presentarían niveles de liquidez que les permitirían afrontar eventuales salidas de fondos netas para un eventual escenario de estrés severo de 30 días⁶⁸. Considerando los registros de diciembre de 2016 —último disponible—, el ratio de cobertura de liquidez calculado para el grupo de entidades financieras más grandes se mantuvo en niveles holgados (ver Gráfico 3.8), sin cambios de magnitud con respecto al valor evidenciado en septiembre de 2016 y por encima de fines de 2015. En el último trimestre el incremento de los activos líquidos de alta calidad (37,3%) resultó levemente inferior al aumento estimado de las salidas netas de efectivo (43,9%, principalmente explicado por menores entradas de fondos). No obstante, estos niveles observados en el ratio de cobertura de liquidez continuaron superando holgadamente las exigencias mínimas locales, que se encuadran dentro de las recomendaciones internacionales —Comité de Basilea—.

Gráfico 3.8 | 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 89% del activo a dic-16. Fuente: BCRA

Los mercados de liquidez interfinanciera continuaron ganando profundidad en los últimos meses, sobre todo desde que a inicios de 2017 el BCRA definió las tasas de interés de las operaciones de pases como instrumento de política. Los mercados interfinancieros entre privados operaron en un marco de menor volatilidad y con volúmenes relativamente moderados, ayudando en parte a canalizar los excesos y faltantes de liquidez de las entidades financieras. Las tasas de interés de menor plazo, tanto del mercado garantizado —pases— como del no garantizado —call— entre bancos, gradualmente convergieron a un entorno cercano al límite inferior del corredor de tasas de pases.

Para ampliar de manera significativa la madurez del fondeo del sistema es necesario que se consolide un contexto de retornos reales esperados positivos para los ahorristas. En este marco, algunas entidades comenzaron a emitir valores negociables en UVA de mediano y largo plazo (ver Capítulo 2), instrumentos que mejoraría la capacidad de los bancos para administrar la exposición —descalces— en esa denominación. Además, las políticas orientadas a incentivar la inclusión financiera y el uso de medios electrónicos de pago podrían reflejarse en pasivos bancarios de menor madurez relativa pero de mayor estabilidad. Así, resulta necesario continuar monitoreando las exposiciones y las coberturas frente al riesgo liquidez.

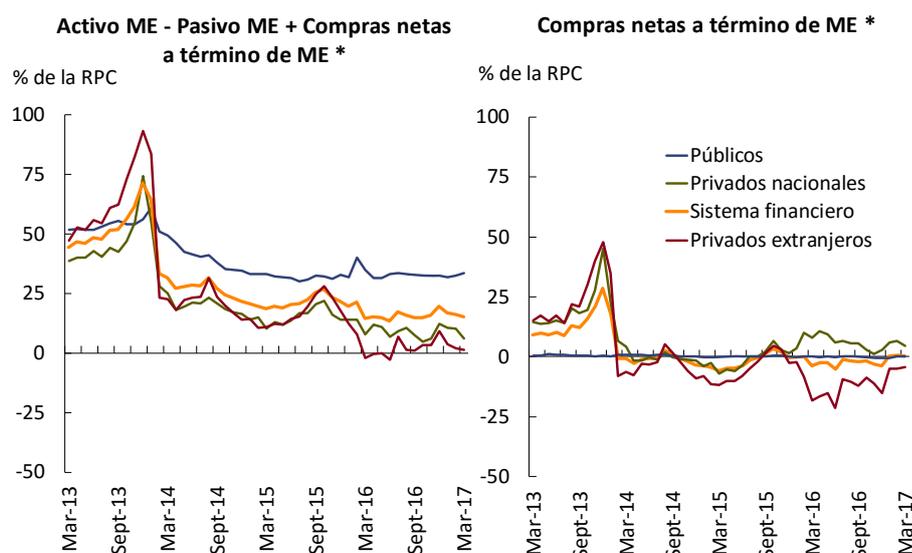
⁶⁷ Para un mayor detalle ver Apartado 3 del [IEF II- 15](#) y Texto Ordenado "[Ratio de Cobertura de Liquidez](#)".

⁶⁸ Para el caso local, la principal fuente de este riesgo es el fondeo mayorista no garantizado.

Se mantiene una reducida exposición al riesgo de moneda extranjera

Desde la anterior publicación del IEF no se observaron cambios significativos en la exposición patrimonial del sistema al riesgo de moneda (ver Gráfico 3.9). Esta situación se verificó en un contexto en el que las partidas denominadas en moneda extranjera incrementaron su relevancia tanto en el activo como en el pasivo del balance agregado del conjunto de bancos (ver Capítulo 2). El moderado descalce de moneda extranjera que enfrenta el sector en relación con los picos evidenciados hace cuatro años ha sido en parte el resultado de la normativa macroprudencial vigente⁶⁹.

Gráfico 3.9 | Descalce de moneda extranjera



*Compras netas a términos de ME sin entrega de subyacente. Cuentas de orden
Fuente: BCRA

La actual política cambiaria de tipo de cambio flexible facilita que la economía pueda afrontar shocks externos en mejores condiciones. Este tipo de régimen llevó a que el tipo de cambio real peso-dólar se adecúe a las fluctuaciones de otras monedas de la región en relación al dólar⁷⁰. En este marco, mantener un descalce activo de moneda extranjera para el sector genera ganancias nominales frente a una depreciación nominal del peso, pero si la inflación es mayor habrá entonces una pérdida en términos reales. Dado esto, resultará relevante monitorear no sólo la evolución del descalce patrimonial, sino también el tipo de cambio real — tipo de cambio nominal e inflación— para evaluar potenciales fluctuaciones patrimoniales. En particular, la exigencia de capital por riesgo de moneda extranjera para el sistema financiero agregado —que tiene en cuenta la exposición en balance y la volatilidad de los tipos de cambio— totalizó 1,9% de la RPC en marzo de 2017 (sólo 3,5% de la exigencia total de capital regulatorio), representando niveles levemente menores que los reportados en el último IEF.

Aumenta el descalce de partidas ajustables en el sistema financiero

Partiendo de niveles bajos, en el último año fue aumentando el descalce patrimonial vinculado a partidas cuyo saldo se ajusta por inflación. Del lado del activo, a las tenencias de instrumentos del sector público ajustables⁷¹ que ya estaban en los balances de algunos bancos, se sumaron desde 2016 los BONCER y los

⁶⁹ Entre las normas que deben verificar los bancos se encuentra la Posición Global Neta en Moneda Extranjera, la Posición General de Cambios, límites sobre las aplicaciones de la capacidad prestable en moneda extranjera y la exigencia de capitales mínimos en términos de la subcategoría de Riesgo de Mercado.

⁷⁰ Ver las ediciones de 2016 del [IPOM](#).

⁷¹ Préstamos garantizados, Bogar, títulos del canje 2005, entre otros.

préstamos al sector privado denominados en UVA —mayormente hipotecarios para la vivienda—. Estos últimos vienen presentando un importante dinamismo en los últimos meses, desempeño que se espera se mantenga en lo que resta del año (ver Capítulo 2). Por el lado del fondeo, la incorporación de instrumentos ajustables fue más moderada.

El descalce entre activos y pasivos en UVA se amplió desde el último IEF, si bien se mantiene en niveles bajos. Considerando las partidas vinculadas al sector privado, el aumento fue de aproximadamente \$5.000 millones a nivel agregado o 1,7% de la RPC a marzo de 2017, alcanzando así un total de aproximadamente 9% de la RPC del sistema en igual fecha. No obstante, se debe seguir monitoreando su evolución. En particular, resulta promisorio el incremento destacado de los depósitos del sector privado en UVA y algunas colocaciones efectuadas por las entidades de instrumentos de mayor plazo (ON) en esta denominación en los últimos meses (ver Capítulo 2).

El riesgo vinculado al descalce de partidas por UVA se puede asimilar al correspondiente a un descalce de monedas⁷². Hay una exposición cuando el saldo de activos en UVA difiere del saldo de los pasivos en UVA. A partir de esto, una fluctuación en la variable de reexpresión (CER) tiene un impacto diferente en el activo y el pasivo, con su correlato en resultados y, eventualmente, en la solvencia de las entidades. Por otro lado, el descalce UVA puede estar asociado a un descalce de plazos (activos de largo plazo, como son los créditos hipotecarios, fondeados con pasivos de menor plazo relativo) y de tasa de interés real (en tanto, por ejemplo, la situación anterior se verifique conjuntamente con operaciones activas a tasa fija).

Resulta relevante la identificación y el monitoreo de los descalces que enfrenta cada entidad para limitar potenciales efectos negativos patrimoniales⁷³. Desde un punto de vista macroprudencial, complementando la administración de riesgos a nivel de entidades, resulta oportuno el seguimiento de los descalces sistémicos a fin de atemperar exposiciones y/o impulsar la cobertura con instrumentos de mercado. Se destaca en los últimos meses el desarrollo de un manual de originación para los préstamos hipotecarios, a fin de favorecer su eventual securitización (generando mejores condiciones para descargar riesgos asociados a la operatoria). Además, el impulso a los instrumentos de ahorro —depósitos UVA— e inversión —ON en UVA— pueden mejorar el fondeo de las entidades. La complementariedad con el mercado de capitales también podría plasmarse en nuevas formas para la administración de riesgos de tasa de interés, por ejemplo con futuro y swap.

Sin cambios relevantes en materia de riesgo de tasa de interés

La exposición al riesgo de tasa de interés del sistema financiero no presentó cambios de magnitud respecto al último IEF, manteniéndose en niveles moderados, dado que el sector sigue concentrándose en actividades transaccionales. Se estima que la madurez promedio de la cartera de activos netos en pesos que no posee cotización de mercado del conjunto de bancos se situó en torno a 8,6 meses a febrero de 2017 —última información disponible—, sin modificaciones de relevancia en relación con septiembre pasado. A nivel agregado, se realizó un ejercicio hipotético para medir el impacto patrimonial de una suba de 200 p.b. de las tasas de interés: el valor económico de la cartera total sólo se reduciría 1%⁷⁴ (una caída levemente menor a la estimada en la simulación realizada para el IEF anterior).

De acuerdo a los estándares internacionales —Comité de Basilea—, el riesgo de tasa de interés se aborda en el marco del Pilar 2, vinculado al proceso de examen del supervisor. El monitoreo de este riesgo se vuelve particularmente relevante, dada la profundización prevista para el crédito, y con el gradual incremento que ya se está observando en los préstamos en UVA (de mayor plazo en términos relativos). En este sentido, resulta importante que se profundice la utilización de instrumentos financieros alternativos que permitan administrar el riesgo de tasa de interés (ver sección anterior).

⁷² Para mayor detalle ver en el [IEF II-16](#).

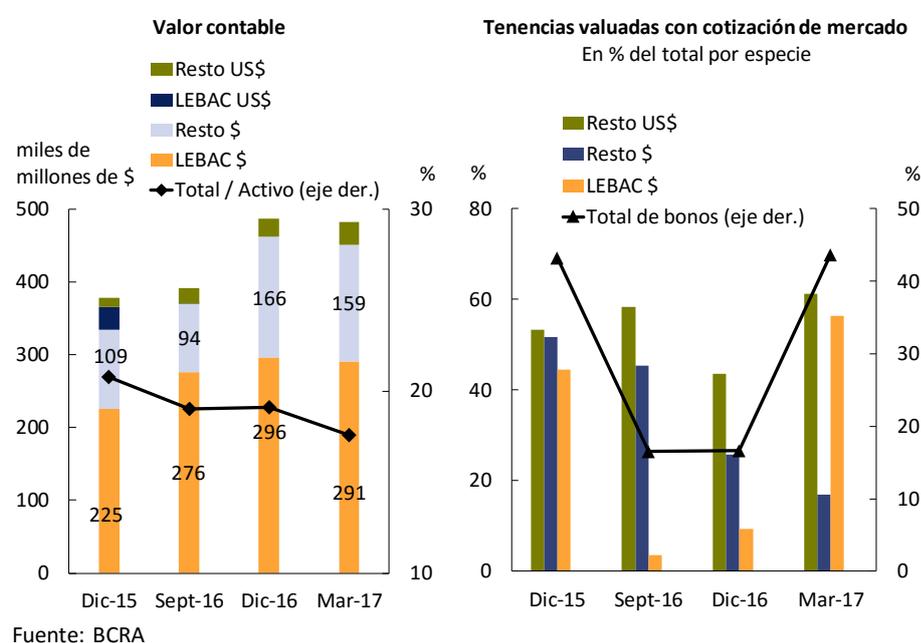
⁷³ El BCRA emitió oportunamente y va actualizando los “[Lineamientos para la Gestión de Riesgos de las Entidades Financieras](#)”.

⁷⁴ 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 4,53%.

Baja ponderación del riesgo de mercado

El impacto patrimonial que generarían fluctuaciones adversas en los precios de los activos contabilizados a valor razonable sigue siendo marginal a nivel agregado. Por ejemplo, en términos de la exigencia normativa de capital, a marzo este riesgo representó sólo 0,9% de la RPC y 1,6% de los requisitos totales de capital. Los títulos de deuda explicaron cerca de 73% de la exigencia por riesgo de mercado en el inicio del año. Si bien la tenencia de títulos públicos en términos del activo se redujo en los últimos 6 meses —sobre todo LEBAC— hasta representar 17,6%, la participación de las especies valuadas a mercado aumentó 27 p.p. hasta 43,7% del total de la cartera de títulos (ver Gráfico 3.10).

Gráfico 3.10 | Posición en títulos públicos y en instrumentos de regulación monetaria en cartera de los bancos



En el marco actual de mayores colocaciones de deuda pública y privada (ver Capítulo 1), cabe esperar que los bancos aumenten gradualmente su exposición a este riesgo. Frente a esto, existen distintas regulaciones macroprudenciales⁷⁵ que permitirían abordar este nuevo escenario adecuadamente.

⁷⁵ Para mayor detalle ver página 50 del IEF II-16.

Apartado 4 / Pruebas de estrés realizadas por las entidades financieras

Como parte de su facultad de supervisión y seguimiento del sistema, el BCRA solicita anualmente a las entidades financieras que realicen por su cuenta pruebas de estrés (para un plazo de dos años vista), con la intención de que ellas mismas evalúen los riesgos a los que podrían enfrentarse ante un deterioro del escenario macroeconómico. Dichos ejercicios, que son revisados por la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias⁷⁶ (SEFyC), son muy útiles para las entidades porque les exige indagar con profundidad en los detalles de sus modelos de negocios y sobre que alteraciones del contexto económico podrían impactar en sus resultados y solvencia.

En el caso de los escenarios de estrés propio de las entidades, los supuestos macroeconómicos son definidos por cada una de ellas, según su propia evaluación respecto de que alteraciones macroeconómicas podrían impactar con más fuerza en sus modelos de negocios, siempre con escenarios poco probables, pero posibles. Por ejemplo, una entidad con foco comercial en préstamos a familias estará más expuesta a un aumento del riesgo de crédito y por ende intentará estresar aquellas variables macroeconómicas que incrementarían ese riesgo, como puede ser una brusca caída de la actividad económica. En ningún caso los supuestos macroeconómicos trazados por las entidades en estos ejercicios son sus estimaciones de lo que consideran más probable para los próximos años (lo que podríamos llamar sus “escenarios base”), sino que por el contrario son escenarios de tensión que justamente se desvían del escenario base.

En este marco, en el apartado se analiza la información presentada por las entidades como parte de sus ejercicios, para detectar las fuentes potenciales de estrés que fueron identificadas por ellas. Así, se realizó en primer lugar un análisis sobre una selección de variables (PIB, IPC, BADLAR, tipo de cambio), tomando como referencia una muestra de entidades financieras⁷⁷.

En segundo lugar, se construyó una serie de indicadores de rentabilidad en términos de los activos (Retorno sobre Activos —ROA—, Intereses, Resultados por Títulos Públicos, Cargos por Incobrabilidad, Ingresos por Servicios y Gastos de Administración) para incorporar información de los principales riesgos que estimaron las entidades en sus ejercicios de tensión, y a partir de ellos poder identificar los escenarios que más severamente impactarían en sus resultados⁷⁸. En todos los casos se respetaron los supuestos y metodologías de las entidades tal cual fueron presentados al BCRA.

Del análisis de las variables se observa que las entidades consideran escenarios con un amplio rango de variación del PIB real (desde valores de -6% hasta +5%), con medianas en -1,0% para el primer año y 0,0% en el segundo. Las entidades que prevén crecimiento de la economía superior al 5% en el segundo año como parte de su ejercicio de estrés, son las mismas que ven fuertes caídas en el primer año y que por ende esperan una trayectoria de recuperación económica en forma de “V”.

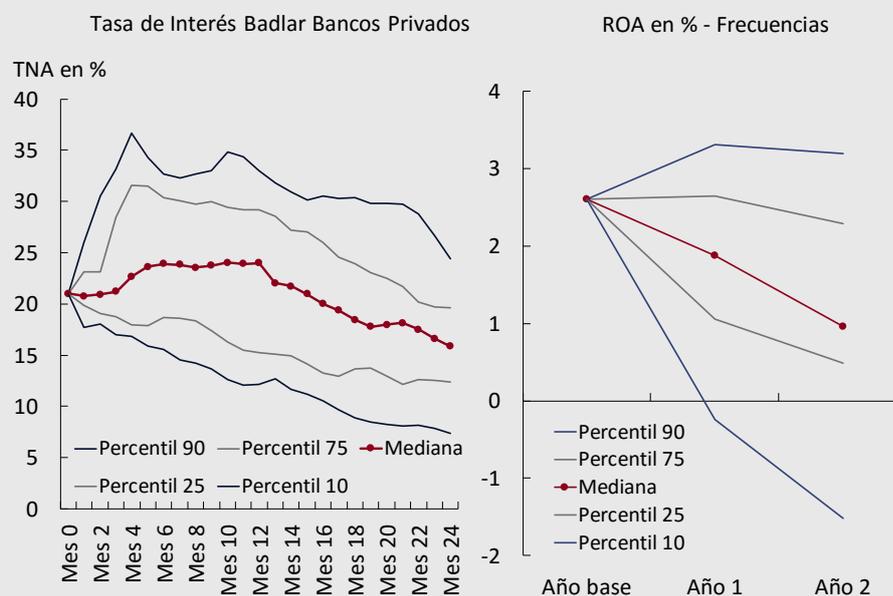
Las entidades también consideran escenarios con un amplio rango de variación para el IPC (subas de 5% a aproximadamente 55% en ambos años), notándose una tendencia descendente—y menor dispersión—en el segundo año, cuando la mediana cae a 16,2% (22,7% en año 1). Para el tipo de cambio, las variaciones consideradas se alinean con los valores de las medianas del IPC, siendo de 20% para el primer año y de 12% para el segundo. Por último, la tasa BADLAR también presenta una trayectoria descendente para el segundo año para el conjunto de las entidades analizadas, notándose en algunos escenarios aumentos fuertes durante el primer año (ver Gráfico 1).

⁷⁶ Mediante Com. “A” 6133 y 6179, en el marco del RI-Plan de Negocios y Proyecciones dentro del Apartado IV – Pruebas de Estrés, se solicita a las entidades financieras la presentación de la documentación relacionada con las pruebas de tensión integrales elaboradas internamente.

⁷⁷ Con información disponible al 2 de mayo, se consideraron 28 escenarios presentados por las 10 mayores entidades privadas según el valor de sus activos a diciembre de 2016.

⁷⁸ Debe tenerse presente que no se consideraron los efectos en adecuación de capital ni la liquidez, sólo en resultados.

Gráfico I | Tasa de interés y ROA



Fuente: BCRA

Del análisis de los indicadores de Rentabilidad, puede verse que los resultados estimados por las entidades en sus escenarios de estrés presentan una tendencia generalizada a la baja en el período del ejercicio. En efecto, la mediana del ROA implícito en los cuadros de resultados de las entidades se reduce consecutivamente desde 2,6%, en el último dato observado (2016), a 1,9% en el primer año del ejercicio y 1% en el segundo año, donde también se aprecia un aumento de la dispersión (ver Gráfico 1).

Analizando la composición del ROA por las principales líneas del cuadro de resultados (tomando la mediana de todos los escenarios⁷⁹), puede verse que en los escenarios de estrés las entidades soportan los principales efectos negativos por el lado de los gastos de administración, que aumentarían—en términos de los activos—en los dos años. Los resultados por títulos públicos presentan una reducción año a año y el riesgo de crédito, reflejado en los cargos por incobrabilidad, es considerado por las entidades como el de menor efecto negativo. Por otro lado, las entidades consideran que los ingresos por servicios aumentarían levemente en sus escenarios de estrés y que los resultados por intereses recogerían los efectos de un incremento del spread implícito en términos del activo.

En los ejercicios de estrés que realizan los propios bancos, se evalúan de manera bastante heterogénea las alteraciones macroeconómicas que podrían impactar con más fuerza en sus resultados, teniendo en cuenta sus modelos de negocios específicos y las metodologías de evaluación individuales utilizadas. El BCRA toma estos escenarios como una herramienta adicional de análisis. No obstante, cabe mencionar que, en el marco de sus facultades de supervisión, el BCRA realiza sus propias pruebas de tensión de las entidades—bajo supuestos macroeconómicos de estrés elaborados internamente—abordando no sólo el riesgo de crédito, sino también riesgo de liquidez, mercado y de negocios.

⁷⁹ De utilizar los promedios, los análisis no difieren sustancialmente.

4. Sistema de pagos

El BCRA continúa trabajando en su objetivo de incrementar los niveles de bancarización de la población, meta que va de la mano de lograr un mayor uso de los instrumentos electrónicos de pago y una menor utilización de dinero en efectivo en las transacciones cotidianas del sector privado. De esta manera, se busca obtener mayor agilidad, seguridad y eficiencia en las operaciones de empresas y familias, promoviendo una mayor inclusión financiera. Además de seguir incentivando la utilización de los medios de pago electrónicos tradicionales, se está promoviendo el uso de nuevos canales de pago que reemplacen al efectivo. La amplia cobertura de telefonía celular en la sociedad resulta un incentivo en pos de modernizar los medios de pago de la economía. Al respecto, la primera línea de acción consistió en la introducción y promoción de nuevos medios de pago electrónicos, algunos de los cuales ya están funcionando. La segunda línea de acción está dada por el desincentivo en el uso del efectivo, al tiempo que se trabaja en reducir sus elevados costos de manejo (seguridad y logística). La extensión del uso de medios electrónicos de pago por parte de la población en general permitirá estimular la intermediación bancaria y la formalización de la economía.

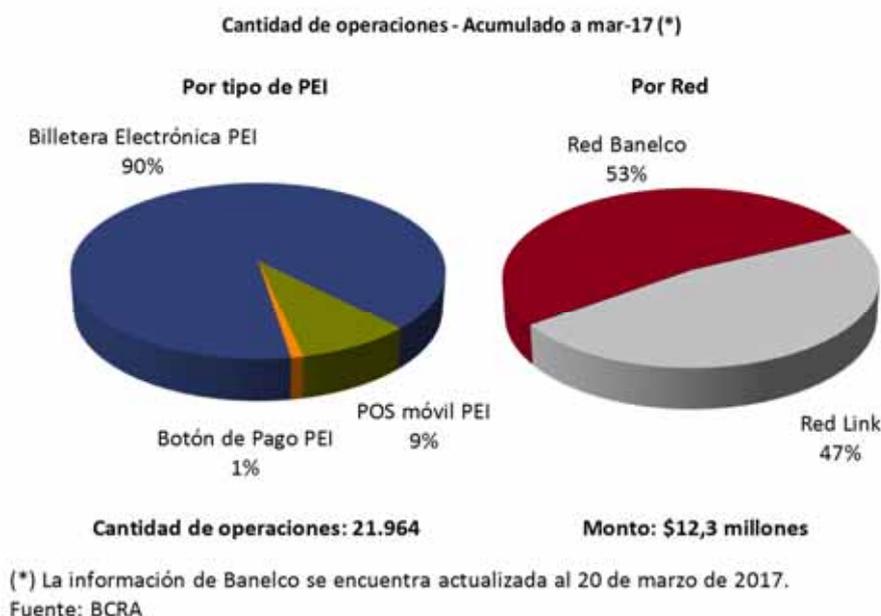
Modernización del Sistema de Pagos

A través de las Comunicaciones “A” 5982 y 6043 de junio y agosto de 2016, se sentaron las bases para el establecimiento de los nuevos medios de pago electrónico denominados Pago Electrónico Inmediato (PEI). Los mismos consisten fundamentalmente en: (i) la Billetera Electrónica, que es una aplicación para telefonía celular en la que se pueden vincular cuentas bancarias y desde allí realizar transferencias a cuentas de otras personas; (ii) el Punto de venta móvil (“POS móvil”) que, desde un teléfono celular, permite realizar cobros con tarjetas mediante la utilización de un dispositivo de seguridad para validar transacciones (“dongle”); 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. Estos instrumentos de pago no tienen costo para el originante hasta un límite inicial diario equivalente al salario mínimo vital y móvil (\$8.060). Por su parte, las acreditaciones en la cuenta del receptor en concepto de pagos por ventas de bienes y servicios son actualmente sin costo hasta \$292 mil, siendo este último valor el equivalente a la duodécima parte de las ventas anuales máximas establecidas para una microempresa.

Los mencionados medios electrónicos de pago ya comenzaron a estar operativos en una gran cantidad de entidades financieras, presentando operaciones desde los últimos meses del año pasado. Así, hasta fines de marzo de 2017 se habían realizado casi 22.000 transacciones, de las cuales el 90% correspondía a la Billetera Electrónica, el 9% al POS móvil y el 1% al Botón de Pago (ver Gráfico 4.1)⁸⁰. Respecto a las redes, el 53% de las operaciones fueron hechas desde bancos pertenecientes a la Red Banelco y el 47% a la Red Link.

⁸⁰ En términos de montos las participaciones resultan similares a las antes mencionadas en cantidades (94% correspondió a Billetera Electrónica, 6% al POS móvil y 1% al Botón de Pago).

Gráfico 4.1 | Utilización de distintos medios de pago



El crecimiento esperado durante los próximos períodos en la utilización de los nuevos medios de pago se dará de la mano de la maduración de las medidas tomadas por el BCRA en esta dirección, y del paulatino cambio cultural de la población hacia este tipo de tecnologías. En este sentido el impulso de esta institución a la creación de un “alias” bancario, un sobrenombre que reemplaza en el uso al CBU de 22 dígitos, permite realizar transferencias electrónicas más ágil y fácilmente⁸¹. En esta línea también se incluye la implementación del Débito Inmediato (DEBIN), que permitirá concretar diferentes cobros por medio del débito “en línea” en la cuenta del cliente bancario comprador⁸².

Estadísticas del Sistema Nacional de Pagos

Si bien todavía existe un extendido uso del dinero en efectivo por parte de la población, gradualmente se van extendiendo y profundizando los instrumentos electrónicos impulsados por el BCRA que lo tienden a reemplazar. Dentro de estos, las transferencias inmediatas⁸³ evolucionan a un mayor ritmo que el resto de las modalidades de pago alternativas al efectivo (ver Gráfico 4.2), tanto en cantidad de operaciones como en valores. Cabe recordar que el BCRA impulsó a lo largo de 2016 la gratuidad de todas las transferencias inmediatas efectuadas por los usuarios de servicios financieros.

Como resultado, las transferencias inmediatas continúan incrementando su participación dentro de estas alternativas de pago (+4 p.p. en los últimos 12 meses respecto al acumulado a mar-16) al tiempo que los cheques siguen reduciendo su relevancia (-6 p.p. al comparar con el mismo período)⁸⁴.

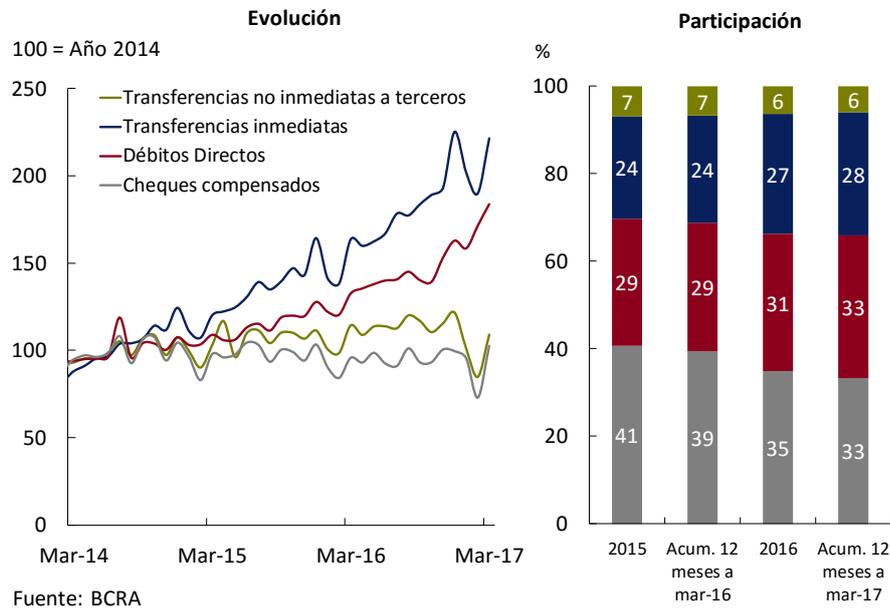
⁸¹ Ver Comunicación “A” 6044 y [Nota de Prensa del 03/04/17](#).

⁸² Ver Comunicación “A” 6090 y [6203](#).

⁸³ 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.

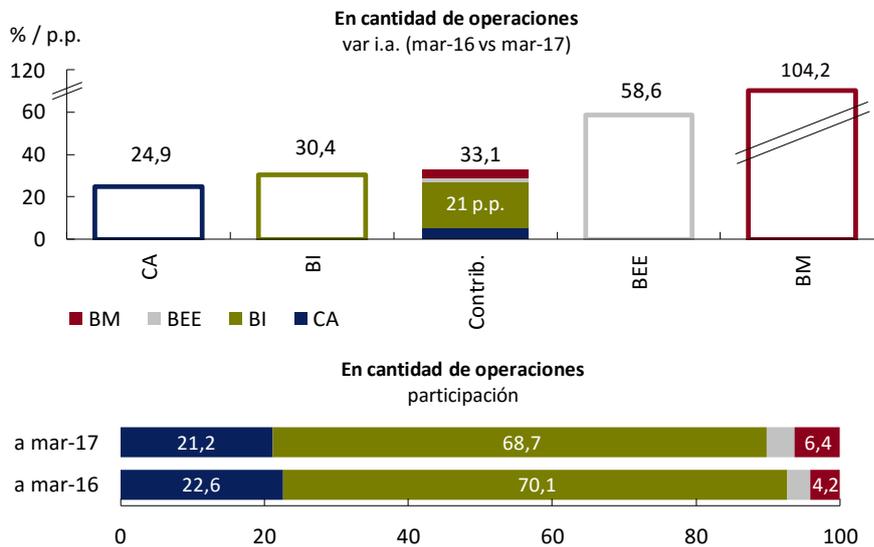
⁸⁴ En línea con lo evidenciado en la edición anterior del IEF, la compensación de cheques continúa disminuyendo en términos de cantidad de documentos.

Gráfico 4.2 | Utilización de distintos medios de pago – En cantidad



Dentro de las transferencias inmediatas, la banca por internet continúa explicando más de las dos terceras partes del total de operaciones (ver Gráfico 4.3), aunque la banca móvil crece en forma acelerada, alcanzando una ponderación de 6,4%.

Gráfico 4.3 | Transferencias inmediatas por canal



Nota: banca por internet (BI), cajeros automáticos (CA), banca electrónica de empresas (BEE), y banca móvil (BM). Fuente: BCRA

En los últimos meses se comenzaron a reducir los costos de la operatoria con tarjetas de crédito y débito. En este sentido, recientemente se realizó una reducción en la tasa de intercambio (la comisión que los bancos emisores de tarjetas cobran a los comercios por cada transacción). El BCRA tomó esta medida siguiendo una tendencia reciente en otras partes del mundo⁸⁵. Desde el mes de abril de este año, el tope máximo para

⁸⁵ Ver [Nota de Prensa del 30/03/17](#), [Comunicación "A" 6212](#) e [Informe sobre Bancos de febrero 2017](#).

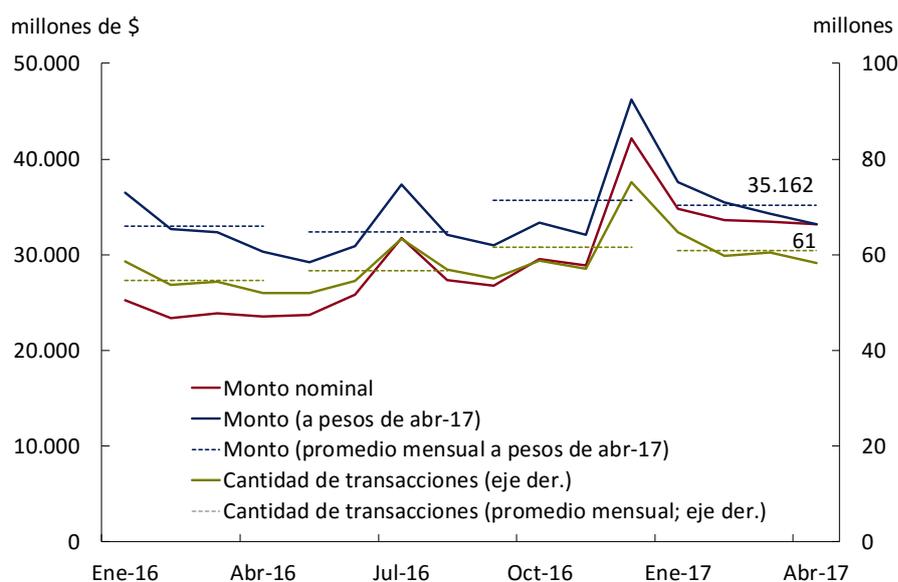
los pagos con tarjeta de crédito pasa de 3% a 2%, mientras que en el caso de débito se reduce de 1,5% a 1%. Después de un descenso gradual, desde 2021 en adelante estas tasas se situarán en 1,3% y 0,6% respectivamente; alcanzando un valor más acorde con el observado en el resto de los países de la región. Este descenso en la tasa de intercambio tiene por objeto generar incentivos para que ingresen nuevos agentes al mercado de adquirencia, es decir, en la búsqueda de comercios que cobren con estos medios de pago. El nuevo esquema de mayor competencia dará lugar a que un mismo adquirente ofrezca a comercios cobrar con varias marcas de tarjeta simultáneamente. Además, permitirá revertir el retraso tecnológico en el mercado y reducir los precios que finalmente afrontan los consumidores.

Con relación a las compras con tarjeta de débito, cabe destacar la resolución de la AFIP⁸⁶ que establece un cronograma de obligatoriedad desde abril de 2017 hasta marzo de 2018 para aceptar este instrumento como medio de pago, según el monto de facturación y el rubro del comercios⁸⁷. El avance de esta medida redundará en un incremento de la bancarización en los pagos, dado que el uso de efectivo tendería a responder más a un problema de oferta que de demanda, es decir, tiene más que ver con la decisión del vendedor que del comprador. Respecto de las transacciones realizadas con tarjetas de débito, en los primeros meses de 2017 se procesaron aproximadamente 61 millones de compras mensuales (11,3% más que durante el primer cuatrimestre del año pasado y en línea con lo observado en el cuatrimestre inmediato anterior). En términos de monto, alcanzaron poco más de \$35 mil millones mensuales (variación de 40,6% i.a. nominal y 6,7% i.a. real) (ver Gráfico 4.4).

Hacia diciembre de 2016 –última información disponible– se observa un crecimiento interanual de 8% en la cantidad de tarjetas de crédito (incremento que era de 9,5% a septiembre) y 8,6% en débito (6,9% a septiembre de 2016). En forma consolidada la variación interanual asciende a 8,3%, lo que implica una leve mejora respecto de septiembre (8,1%), indicador de profundización de la inclusión financiera y del nivel de bancarización de la población.

Finalmente, se destaca la creación de la nueva plataforma electrónica de intercambio de billetes entre bancos que posibilita el intercambio de billetes entre las entidades que tienden a ser “recaudadoras” y aquellas que suelen ser “pagadoras” (Ver Apartado 5).

Gráfico 4.4 | Compras con tarjeta de débito en POS



Fuente: BCRA

⁸⁶ Ver <http://www.afip.gov.ar/noticias/20170223TarjetasdeDebito.asp>.

⁸⁷ El cronograma de obligatoriedad comienza el 30/04/17 para aquellos comercios pertenecientes a la sección G (Comercios al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas) e I (Servicios de alojamiento y servicios de comida) que hayan facturado más de \$4 millones en el año fiscal 2015. Finalmente, después de algunas etapas intermedias, se establece que el 31/03/2018 todo el resto de los comercios deberán adaptarse a la normativa.

Apartado 5 / Desafíos en la gestión del efectivo

En el último año y medio el BCRA ha dado un notorio impulso al proceso de cambio tecnológico en las transacciones de las familias y empresas, buscando una mayor sustitución de la utilización del dinero en efectivo por herramientas más eficientes y seguras, como son los canales electrónicos de pagos⁸⁸. La profundización del uso de estos canales por parte de la población es necesariamente un proceso gradual, que involucra tanto un cambio cultural como una mayor formalización de las transacciones. Frente a este sendero de paulatina sustitución de instrumentos, se impone la necesidad de una gestión adecuada de los billetes, teniendo en cuenta la aplicación de criterios de eficiencia que reduzcan costos para toda la economía y, en particular, para el sector bancario. Esto último es particularmente importante dada la necesidad de reducción de gastos operativos en general que enfrentan los bancos (ver Capítulo 2).

Actualmente la demanda de efectivo puede ser satisfecha tanto por el BCRA como por las entidades financieras, dadas sus tenencias de billetes⁸⁹. Para ello, el BCRA dispone de un tesoro central y 22 agencias regionales ubicadas en distintas provincias. Esta red contribuye al funcionamiento del sistema de provisión de billetes (numerario), mediante el atesoramiento y administración de efectivo. En algunas agencias el BCRA recibe más billetes de los que entrega para circular, función de recaudador de numerario, mientras que en otras la situación es la inversa, actuando como pagador. En la mayoría de las jurisdicciones las agencias han venido funcionando como depósito transitorio de billetes que realizan los bancos.

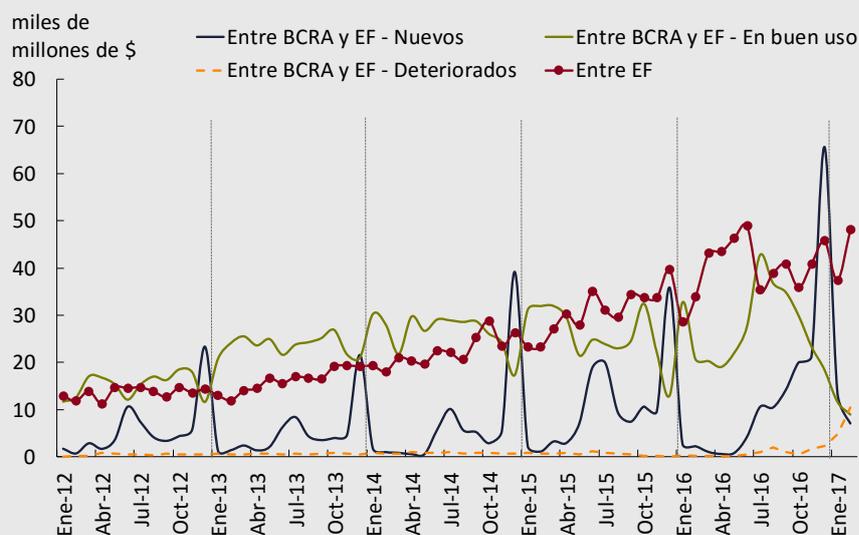
La operatoria vinculada a la disponibilidad de billetes implica considerables costos asociados a su transporte, la preservación de su integridad física y su seguridad. Estas erogaciones, que se encuentran habitualmente en cabeza del BCRA, son enfrentadas en definitiva por la sociedad argentina en su conjunto. De esta manera, si bien mantener holgados inventarios de numerario contribuye a enfrentar escenarios de incremento de la demanda por parte de la población, plantean desafíos en la eficiencia de su gestión. Como resultado, recientemente el BCRA ha comenzado a coordinar acciones en el sistema de pagos para estimular un uso más eficiente de los billetes y así reducir los costos sociales improductivos.

En los últimos años toda la infraestructura operativa del BCRA se ha concentrado en el intercambio de billetes aptos para circular y, en menor medida, de aquellos deteriorados que deben ser reemplazados (ver Gráfico 1). Esto se refleja en la deficiente calidad del circulante: según estimaciones de esta institución 7 de cada 10 billetes en circulación están deteriorados, lo que dificulta la logística de provisión de efectivo al público y facilita la circulación de moneda apócrifa. La gran dimensión que tomó el BCRA en el intercambio de billetes aptos para circular dio lugar a una duplicación innecesaria de gastos de acondicionamiento, traslado y control del numerario, fuente de ineficiencia en la operatoria del sistema de pagos.

Este escenario comenzó a cambiar en el último trimestre de 2016, cuando el BCRA modificó la estrategia de administración de numerarios. La nueva política tiene como eje principal el papel del BCRA en la provisión de billetes nuevos y el retiro de los deteriorados. Busca generar ahorros en los costos de almacenamiento y distribución del numerario en circulación, y que es apto para las transacciones habituales de familias y empresas. Así, en el Gráfico 1 también se pueden observar los efectos del cambio en la operatoria en los últimos meses: menor intercambio de billetes aptos con el BCRA y mayor entre entidades. En este nuevo contexto resulta indispensable que el sistema financiero asuma un mayor compromiso en la gestión de billetes en función de sus necesidades, considerando sus modelos de negocios y su distribución geográfica. Para estimular este comportamiento, esta institución comenzó a fomentar el intercambio de billetes desde las entidades recaudadoras hacia aquellas que entregan más billetes a sus clientes, sin necesidad de pasar por el BCRA. Se busca que, operando descentralizadamente, las entidades puedan cubrir sus necesidades sin tener que asumir los costos del transporte desde y hacia las agencias del BCRA.

⁸⁸ Para un detalle de estas medidas ver [IEF I-16](#) y [IEF II-16](#).

⁸⁹ Se consideran las tenencias de billetes nuevos por parte del BCRA así como aquellos de buen uso disponibles tanto en esta institución como en los bancos. De modo sintético, los billetes y monedas son clasificados en tres grandes grupos: 1) nuevos, disponibles en el BCRA y que aún no han sido puestos en circulación, 2) de buen uso —en poder tanto del BCRA, de las entidades financieras o del público— que se encuentran en circulación y que aún reúnen las características físicas que los hacen aptos para continuar circulando, y 3) deteriorados, aquellos que se recomienda retirar de la circulación y pasar a destrucción dadas sus características físicas.

Gráfico I | Intercambio de billetes. En montos operados

EF: Entidades financieras.

Fuente: BCRA

Así, en febrero de este año se impulsó la creación⁹⁰ de un ámbito de negociación voluntaria de numerario en el que los bancos pueden operar sobre una plataforma electrónica en línea del Mercado Abierto Electrónico. Esta plataforma, en la que el BCRA actúa para mejorar la transparencia de la operatoria, brinda una solución efectiva al intercambio de billetes ya que pone en contacto a la totalidad de oferentes y demandantes del país. Se facilita así el flujo de numerario entre entidades y entre las distintas localidades, compensando situaciones en las que sobra efectivo en algunas y simultáneamente falta en otras. Entre las principales características de la incipiente operatoria de este mercado, se destaca: i. hasta principios de mayo se realizaron 828 operaciones por un monto de \$27.170 millones, ii. la mayor parte de las operaciones se realizó con billetes de mayor denominación (\$500 y \$200), participando 30 entidades comprando (11 son públicas y el resto privadas) y 11 vendiendo (son todas privadas)⁹¹, y iii. del monto total operado casi 54% corresponde a compras realizadas por los bancos públicos y 43% por los privados nacionales. Por el lado vendedor, el BCRA ha tenido un aporte significativo en este mercado, rol que se espera se readeque en la medida en que se profundice la operatoria entre entidades mediante esta plataforma electrónica.

Debe señalarse que en los últimos meses se observó un mayor intercambio de billetes nuevos con el BCRA no sólo por una cuestión de dinero deteriorado, sino también con el objetivo de reducir los costos de manejo, almacenamiento y transporte. En este sentido, la denominación máxima de \$100 se convirtió hace años en un verdadero problema para las transacciones de la sociedad: en diciembre de 2015 el 70% de la cantidad de billetes de circulación era de \$100, representando casi la totalidad del valor del numerario en circulación (93%, frente a 80% diez años antes). El contexto inflacionario vigente entre 2005 y 2015 hizo que el poder de compra de ese billete se reduzca a sólo 13% del que poseía a principios del período. Para paliar este problema, en 2016 se pusieron en circulación los billetes de \$500 y \$200, que pronto serán acompañados por los de \$1.000. Estas mayores denominaciones representaron casi 6% de la cantidad de billetes en circulación en marzo de 2017, más de 27% del valor total del numerario en circulación.

La gestión eficiente de un sistema de pagos que sea socialmente más inclusivo, facilite los intercambios y los procesos de producción y comercialización, dé alternativas a los que quieran realizar transacciones financieras, reduzca la duplicación de gastos sociales y sea transparente y eficiente desde el punto de vista de los costos, se logrará a través de un trabajo sostenido que incluye el compromiso de todos los agentes económicos que forman parte del sistema financiero. El BCRA, en su papel de regulador, supervisor y proveedor de infraestructura institucional y operativa, acompaña ese proceso.

⁹⁰ Comunicación "A" 6177.

⁹¹ Se excluye al BCRA.

5. Regulación financiera⁹²

En el presente capítulo se presentan las novedades de la regulación del sistema financiero local, enmarcadas según dos objetivos principales: (i) el desarrollo del sector y (ii) la estabilidad financiera. Se incluyen las medidas de mayor importancia adoptadas desde la fecha de publicación de la edición anterior del IEF hasta el cierre de esta edición (período noviembre 2016 – mayo 2017).

Desarrollo del sistema, eficiencia, competencia, bancarización y transparencia

Instrumentos para promover el ahorro y el crédito a largo plazo

En el comienzo de 2017 el BCRA continuó impulsando la operatoria de los **préstamos hipotecarios en Unidades de Valor Adquisitivo actualizables por “CER” (“UVA”)**. En particular, se dispuso que los depósitos ajustables realizados en el marco de un mecanismo ahorro previo para la obtención de préstamos en UVAs podrán ser cancelados anticipadamente en la fecha del otorgamiento del crédito⁹³.

En marzo de 2017 el Gobierno Nacional estableció⁹⁴ que los préstamos con garantía hipotecaria, los valores negociables y los contratos de obra o aquellos que tengan por objeto el desarrollo de actividades relacionadas con la construcción, comercialización y financiamiento de inmuebles, obras de infraestructura y desarrollos inmobiliarios —todos por plazos de al menos 2 años—, podrán ser denominados en UVA o en UVI. En este marco, el BCRA dispuso que las entidades financieras podrán emitir **títulos valores en instrumentos denominados en UVI o en UVA**⁹⁵ (plazo mínimo de emisión de 2 años).

Con el objetivo de seguir fomentando el fondeo por depósitos de mayor plazo de duración, a principios de 2017 se asimilaron los **requerimientos de efectivo mínimo** de los Fondos Comunes de Inversión a los de los restantes depositantes⁹⁶. Por su parte, con vigencia a partir de marzo de 2017 el BCRA decidió una reducción de 2 puntos porcentuales (p.p.) en los requisitos de efectivo mínimo para los depósitos en moneda nacional⁹⁷, permitiendo que las entidades cuenten con más recursos para dar financiamiento.

A fines de enero de 2017 se incorporó la apertura a distancia de **cuentas especiales de inversión**⁹⁸, para inversores nacionales y extranjeros que deseen extender sus operaciones en el país, basándose en medidas de debida diligencia especial de identificación del cliente establecidas por la Unidad de Información Financiera.

En abril se flexibilizaron los límites máximos de asistencia⁹⁹ mediante préstamos de monto reducido, utilizando métodos de **screening y credit scoring**.

A mediados de mayo el BCRA simplificó el trámite de los **créditos hipotecarios**, ampliando el menú de opciones a las que pueden recurrir las entidades financieras para valorar la propiedad que respalda el crédito¹⁰⁰.

Inclusión financiera y bancarización por modernización de los medios de pago

Para estimular la educación financiera y fomentar la bancarización por medio del uso de los medios electrónicos de pago, en noviembre de 2016 el BCRA autorizó la creación de **cajas de ahorro para menores**

⁹² Remitirse a las Comunicaciones para una completa interpretación de la normativa referida en este capítulo.

⁹³ Comunicación “A” [6171](#).

⁹⁴ A través del [Decreto N°146/2017](#).

⁹⁵ Comunicación “A” [6204](#).

⁹⁶ Comunicación “A” [6148](#).

⁹⁷ Comunicación “A” [6195](#) y [Nota de Prensa](#) del 02/03/17.

⁹⁸ Comunicación “A” [6165](#), según Resolución Unidad de Información Financiera [N°4/17](#) y Resolución General de la AFIP [3986 - E](#).

⁹⁹ Comunicación “A” [6221](#).

¹⁰⁰ Comunicación “A” [6239](#) y [Nota de Prensa](#) del 11/05/17.

de edad autorizados¹⁰¹. Así, las personas hábiles podrán abrir gratuitamente una caja de ahorro en pesos para que sea utilizada también por un menor. Mediante la misma y su correspondiente tarjeta de débito, el menor autorizado podrá efectuar las mismas operaciones que se realizan con las cajas de ahorro y las tarjetas de débito tradicionales (es decir, extraer efectivo de cajeros automáticos, comprar en comercios y realizar transferencias, entre otros). En marzo de 2017 el BCRA dispuso que no existirán limitaciones sobre los importes máximos diarios de débitos que pueden realizarse en este tipo de cuentas¹⁰².

En pos de seguir estimulando la bancarización e inclusión financiera, en septiembre de 2016 el BCRA permitió la **apertura de cajas de ahorro mediante medios electrónicos** a personas humanas, al efecto de que pudieran hacerlo sin concurrir a una sucursal. En abril de 2017 esa modalidad se extendió para la apertura de todo tipo de cuenta a la vista por parte de personas humanas y jurídicas¹⁰³.

Con el objetivo de seguir mejorando la operatoria de los medios electrónicos de pago y de proveer mayor información a los usuarios, se dispuso que a partir de junio de 2017 las entidades deberán **incluir en sus canales electrónicos** (*homebanking*, cajeros automáticos y banca móvil) **datos del emisor de las transferencias** de fondos recibidas por sus clientes¹⁰⁴. Los bancos deberán incorporar en los resúmenes de cuenta, por lo menos, el nombre del originante de cada transferencia y su número de CUIT, CUIL o Clave de Identificación de AFIP). Por su parte, en abril de 2017 el BCRA quitó los límites en los montos de las transferencias bancarias (moneda nacional y extranjera), en el caso que sea solicitado por los clientes para realizar una operación en particular¹⁰⁵ (transferencias que siguen siendo gratuitas).

En pos de ampliar los medios electrónicos de pago de bienes y/o servicios, en noviembre de 2016 esta institución lanzó el **medio de pago Débito Inmediato (DEBIN)**¹⁰⁶, mediante el cual se pueden concretar cobros por medio del débito en línea en la cuenta del cliente bancario comprador —previo autorización de la operación—, con crédito “en línea” en la cuenta del cliente bancario vendedor. En marzo de 2017 se estableció la obligatoriedad por parte de las entidades de poner a disposición de sus clientes dicho instrumento de pago, dentro de los 30 días corridos luego de que la Cámara Electrónica de Compensación de Bajo Valor haya cumplimentados los requerimientos de su operatoria¹⁰⁷. En mayo se resolvió que los débitos en las cuentas bancarias por la operatoria de DEBIN serán siempre gratuitos¹⁰⁸. Los costos por las acreditaciones (receptores), deberán ser informados.

A principios de abril de 2017 el BCRA dispuso que desde mediados de año **todas las cuentas bancarias deberán llevar un “alias”**¹⁰⁹, asignándose uno por defecto a los clientes que hasta ese momento no lo tengan. El mismo podrá ser modificado por el usuario en cualquier momento.

A mediados de abril se admitió la operatoria a través de canales electrónicos en las **casas, agencias y oficinas de cambio**, siempre que se cumplan con ciertos controles de los riesgos tecnológicos¹¹⁰.

Con el objetivo de seguir fomentando la oferta de servicios financieros, en mayo de 2017 el BCRA habilitó la instalación de **cajeros automáticos** por parte de entidades no bancarias¹¹¹. Estos dispositivos deberán informar al cliente las operaciones admitidas y el precio de su utilización.

¹⁰¹ Comunicación “A” [6103](#) y [Nota de Prensa](#) del 24/11/16.

¹⁰² Comunicación “A” [6205](#).

¹⁰³ Comunicación “A” [6223](#).

¹⁰⁴ Comunicación “A” [6200](#) y [Nota de Prensa](#) del 09/03/17.

¹⁰⁵ Comunicación “A” [6235](#) y [Nota de Prensa](#) del 27/04/17.

¹⁰⁶ Comunicación “A” [6099](#).

¹⁰⁷ Comunicación “A” [6203](#).

¹⁰⁸ Comunicación “A” [6234](#).

¹⁰⁹ Comunicación “A” [6215](#).

¹¹⁰ Comunicación “A” [6220](#).

¹¹¹ Comunicación “A” [6236](#) y [Nota de Prensa](#) del 04/05/17.

Fomento de la competencia sistémica y eficiencia

Con el propósito de seguir impulsando la competencia entre bancos, en enero de 2017 el BCRA habilitó a los bancos a **pagar intereses por los depósitos en las cuentas corrientes**¹¹² (prohibido desde 2010), pactando libremente las tasas entre las partes. Por otro lado, se dispuso dar acceso irrestricto a la información de los deudores en situación normal y de riesgo bajo de la cartera de consumo incluidos en la **Central de Deudores del Sistema Financiero**¹¹³.

Buscando generar un mayor nivel de **competencia en el mercado de la adquirencia de tarjetas**, en marzo de 2017 el BCRA fijó un límite máximo a las tasas de intercambio, las cuales conforman el principal componente de las comisiones bancarias que enfrentan los comercios por cada venta¹¹⁴ con estos medios de pago. La disminución por cobro con tarjetas de crédito o débito será gradual, pasando de 2% del monto de la transacción mediante tarjeta de crédito (1% mediante tarjeta de débito) a 1,3% desde 2021 (0,6%).

A principios de 2017 el BCRA habilitó **nuevos servicios complementarios de la actividad financiera**¹¹⁵. Se dispuso que los bancos puedan mantener participaciones en el capital de empresas que tengan por objeto el desarrollo y provisión de servicios para la actividad financiera basados en tecnología. Se admitieron a los proveedores de servicios de pago¹¹⁶ dentro de las actividades complementarias admitidas.

Para contribuir a la reducción de costos, se permitió que los bancos que sean sucursales o subsidiarias de entidades del exterior puedan descentralizar actividades no vinculadas a clientes (administración, centro de cómputos, etc.), en dependencias y subsidiarias de su casa matriz o su controlante¹¹⁷.

Con el propósito de fomentar la **protección de los usuarios de servicios financieros** y profundizar la **digitalización de las transacciones**, se dispuso que a partir de abril de 2017¹¹⁸ las entidades financieras y las empresas no financieras emisoras de tarjetas de crédito y/o compra que utilicen mecanismos electrónicos de comunicación deben permitir que los mismos sean utilizados para revocar ciertas relaciones contractuales (tales como las tarjetas de crédito, compra, prepagas y/o seguros no accesorios).

En 2017 se siguieron readecuando las **medidas mínimas de seguridad en las entidades**¹¹⁹. En abril se dispuso que en el caso de los cajeros automáticos alejados de la entidad con funcionamiento las 24 horas, los bancos podrán adoptar las medidas de seguridad que estimen pertinentes de acuerdo con su análisis de los riesgos inherentes. Por su parte, los cajeros automáticos ubicados en locales de terceros podrán ser recargados por personal de la entidad financiera, de la empresa transportadora de valores y/o del correspondiente local, utilizando directamente el efectivo recaudado por esos locales en tanto la recarga sea realizada fuera del horario en que el local sea accesible al público y con presencia de custodia.

Buscando agilizar e incrementar la eficiencia en la operatoria de billetes, a principios de febrero de 2017 se aprobó la creación de una **plataforma electrónica para la negociación en línea del efectivo**¹²⁰. Se crearon dos ruedas de negociación voluntaria, en las que podrá participar el BCRA.

Canalización del ahorro hacia actividades productivas

En los últimos meses el BCRA realizó modificaciones de la “**Línea de Financiamiento para la Producción y la Inclusión Financiera**”. A fines de 2016¹²¹ se incorporó como financiación elegible a los créditos

¹¹² Comunicación “A” [6148](#) y [Nota de Prensa](#) del 05/01/17.

¹¹³ Comunicación “A” [6141](#).

¹¹⁴ Comunicación “A” [6212](#) y [Nota de Prensa](#) del 30/03/17.

¹¹⁵ Comunicación “A” [6154](#).

¹¹⁶ Personas jurídicas que prestan servicios relacionados con el procesamiento de transacciones de pagos y/o cobros mediante la utilización de tarjetas de débito, crédito y/o prepagas, plataformas de pagos móviles (PPM) y otros medios electrónicos de pago.

¹¹⁷ Comunicación “A” [6126](#).

¹¹⁸ Comunicación “A” [6188](#).

¹¹⁹ Comunicación “A” [6219](#).

¹²⁰ Comunicación “A” [6177](#).

¹²¹ Comunicaciones “A” [6120](#) y [6217](#).

a empresas no financieras emisoras de tarjetas de crédito a una tasa de interés de 0% (17% a partir de abril de 2017), en la medida en que hayan adherido al Programa “AHORA 12”. Se estableció que la tasa de interés de hipotecarios para individuos expresados en UVA o UVI computables en esta Línea, pueda pactarse libremente. En abril se incluyeron dentro de las financiaciones admitidas a aquellas otorgadas a través de tarjetas de crédito bajo las modalidades de 3 y 6 cuotas sin interés (Programa “AHORA 12”).

Se extendieron los **destinos de la capacidad de préstamo de depósitos en moneda extranjera**¹²². En noviembre pasado se incorporó la posibilidad de dar financiamiento a proveedores de bienes y/o servicios que formen parte del proceso productivo de mercaderías fungibles con cotización, en moneda extranjera, en la medida que cuenten con contratos de venta en firme de esos bienes y/o servicios en moneda extranjera y/o en dichas mercaderías. Se habilitó a los bancos a aplicar los depósitos en moneda extranjera a la suscripción instrumentos de deuda en dicha moneda del Tesoro Nacional (hasta un tercio del total de las aplicaciones). En enero de 2017 se admitieron a las financiaciones de proyectos de inversión destinados a la ganadería bovina como un nuevo destino. A fines de abril de 2017 el BCRA estableció que las entidades podrán destinar una proporción de los depósitos en dólares a financiar a los importadores de productos o servicios argentinos¹²³. En el comienzo de 2017 se **ampliaron las garantías preferidas clase “B”**¹²⁴, incorporándose la prenda fija con registro sobre ganado bovino, y la prenda flotante con registro sobre vehículos automotores y máquinas agrícolas, viales e industriales y ganado bovino.

En febrero se dispuso que los fondos de garantía de carácter público que tengan como objeto exclusivo la actividad de otorgar garantías a MiPyMEs o a las SGR o a los fondos de garantía de carácter público inscriptos en los registros abiertos en la SEFYC, interesados en que las garantías que otorguen por financiaciones de entidades financieras gocen del carácter de garantía preferida, deberán gestionarlo ante el BCRA¹²⁵.

Transparencia y protección de usuarios de servicios financieros

En pos de continuar suministrando información clara y detallada a los usuarios de los servicios financieros, a principios de 2017 el BCRA dispuso que **el costo financiero total** de las operaciones de crédito se debe expresar **en forma de tasa efectiva anual**¹²⁶, en lugar de tasa nominal anual¹²⁷.

En marzo se estableció que ante **reclamos individuales** contra las entidades, cuando los clientes reciban una respuesta que no consideren satisfactoria o no hayan recibido respuesta en un plazo de veinte días hábiles desde el momento de la presentación del reclamo, podrán efectuar la denuncia ante el BCRA mediante medios electrónicos¹²⁸ habilitados a tal efecto en el sitio de Internet institucional. Por otro lado, en diciembre de 2016 se incorporaron los depósitos UVI en el marco de la garantía **de los depósitos**¹²⁹.

Normas vinculadas a la estabilidad financiera

Exposición de moneda extranjera de las entidades financieras

Entre fines de 2016 y abril de 2017 se aumentaron hasta 30% de la Responsabilidad Patrimonial Computable —RPC— los límites tanto positivo como negativo de la **Posición Global Neta de Moneda Extranjera**¹³⁰. Por su parte, a principios de mayo se dispuso que las entidades podrán determinar libremente el nivel y uso de su posición general de cambios¹³¹, habilitándolas a realizar operaciones de arbitrajes y canjes en el exterior, considerando ciertas restricciones en la contraparte.

¹²² Comunicación “A” [6105](#).

¹²³ Comunicación “A” [6231](#) y [Nota de prensa](#) del 27/04/17.

¹²⁴ Comunicación “A” [6162](#).

¹²⁵ Comunicación “A” [6183](#).

¹²⁶ Comunicación “A” [6173](#).

¹²⁷ En línea con la [Resolución N° 51-E/2017](#) de la Secretaría de Comercio del Ministerio de Producción / Precios Transparentes.

¹²⁸ Comunicación “A” [6199](#).

¹²⁹ Comunicación “A” [6125](#).

¹³⁰ Comunicaciones “A” [6128](#) y [6233](#).

¹³¹ Comunicación “A” [6237](#).

Ajustes a los estándares de Basilea de ciertas normas de capital

En línea con las recomendaciones del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS) a fines de noviembre de 2016 se modificaron las normas¹³² de capitales mínimos de las entidades financieras en relación con el tratamiento de las posiciones en carteras de activos imputados a la cartera de inversión (“*banking book*”), incluidas las exposiciones fuera de balance. A principios de 2017 se adecuaron los requisitos de capital por el riesgo de crédito de contraparte en exposiciones con entidades de contraparte central¹³³ y en operaciones con derivados OTC¹³⁴. Adicionalmente se redefinieron parte de los Requisitos Mínimos de Divulgación¹³⁵.

Otros ajustes para la convergencia local a las recomendaciones internacionales¹³⁶

A fines de 2016 el BCRA incorporó algunas definiciones contenidas en "*Monitoring Tools for Intraday Liquidity Management*" del BCBS, vinculados con la gestión del riesgo de liquidez intradiaria. Asimismo, se difundieron los criterios que deberán observar las entidades en el marco de la **convergencia hacia las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)**. En similar fecha, esta institución aprobó las normas sobre “Gestión de riesgos asociados a la liquidación de operaciones de cambio”, con el objetivo de **regular la gestión de los riesgos** a los que están expuestas las entidades desde. En pos de mejorar los procesos de gestión de riesgos y de toma de decisiones de las **entidades de importancia sistémica a nivel local**, se aprobaron las normas sobre “Agregación de datos sobre riesgos y elaboración de informes”.

¹³² Comunicación “A” [6108](#).

¹³³ Comunicación “A” [6147](#).

¹³⁴ Comunicación “A” [6146](#).

¹³⁵ Comunicación “A” [6143](#).

¹³⁶ Comunicaciones “A” [6107](#), [6114](#), [6131](#) y [6132](#).

Glosario de abreviaturas y siglas

€: Euro	CFI: Coparticipación Federal de Impuestos
a.: anualizado	CIF: <i>Cost of Insurance and Freight</i>
ABS: <i>Assets-backed security</i> (bonos respaldados por activos)	CNV: Comisión Nacional de Valores
AFIP: Administración Federal de Ingresos Públicos	Copom: Comité de Política Monetaria (Brasil)
AHORA 12: Programa oficial de promoción del consumo interno mediante instrumentos financieros	CPI: <i>Consumer Price Index</i> (Índice Precios al Consumidor de EEUU)
ALADI: Asociación Latinoamericana de Integración	DEBIN: Medio de pago Débito Inmediato
ANSeS: Administración Nacional de la Seguridad Social	DLI: Demanda Laboral Insatisfecha
AT: Adelantos Transitorios	DPN: Deuda Pública Nacional
AUH: Asignación Universal por Hijo para Protección Social	DSIB: <i>Domestic Systemically Important Banks</i>
BADLAR: <i>Buenos Aires Deposits of Large Amount Rate</i> (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)	ECAI: <i>External Credit Assessment Institution</i>
BCE: Banco Central Europeo	ECB: <i>European Central Bank</i>
BCB: Banco Central de Brasil	ECC: Encuesta de Condiciones Crediticias
BCBA: Bolsa de Comercio de Buenos Aires	EEUU: Estados Unidos
BCBS: <i>Basel Committee on Banking Supervision</i> (Comité de Supervisión Bancaria de Basilea)	EFNB: Entidades Financieras No Bancarias
BCRA: Banco Central de la República Argentina	EMAE: Estimador Mensual de Actividad Económica
BID: Banco Interamericano de Desarrollo	EMBI+: <i>Emerging Markets Bond Index</i>
BIS: <i>Bank for International Settlements</i> (Banco de Pagos Internacionales)	EMEA: <i>Europe, Middle East and Africa</i>
BODEN: Bonos del Estado Nacional	EMTA: <i>Emerging Markets Trade Association</i>
BoE: <i>Bank of England</i>	EMI: Estimador Mensual Industrial
BONAC: Bonos del Tesoro Nacional	EPH: Encuesta Permanente de Hogares
BONAD: Bono de la Nación Argentina vinculado al Dólar	FCI: Fondos Comunes de Inversión
BONAR: Bono de la Nación Argentina en pesos.	Fed: Reserva Federal de EEUU
BONCER: Bonos del Tesoro Nacional en pesos con ajuste por CER	Fed Funds: Tasa de interés de referencia de la Reserva Federal de EEUU
BONTES: Bonos del Tesoro en pesos a tasa fija	FF: Fideicomisos Financieros
BOJ: Banco de Japón	FGS: Fondo de Garantía de Sustentabilidad del Régimen Provisional Público de Reparto
Bovespa: Bolsa de Valores del Estado de San Pablo	FMI: Fondo Monetario Internacional
BRIC: Brasil, Rusia, India y China	FONDEAR: Fondo de desarrollo económico argentino
CABA: Ciudad Autónoma de Buenos Aires	FSB: <i>Financial Stability Board</i>
CAFCI: Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión	GBA: Gran Buenos Aires. Incluye los 24 partidos del Gran Buenos Aires
Call: Tasa de interés de las operaciones del mercado interfinanciero no garantizado	GSIB: <i>Global Systemically Important Banks</i>
CBU: Clave Bancaria Uniforme	i.a.: Interanual
CCP: <i>Central Counterparty</i> (Contraparte Central)	IAMC: Instituto Argentino de Mercado de Capitales
Cta. Cte: Cuenta corriente	IBIF: Inversión Bruta Interna Fija
CDS: <i>Credit Default Swaps</i> (Instrumento de Cobertura de Riesgo Crediticio)	ICC: Índice del Costo de la Construcción
CEDIN: Certificados de Depósitos para la Inversión	IED: Inversión Extranjera Directa
CEMBI: <i>Corporate Emerging Markets Bond Index</i>	IEF: Informe de Estabilidad Financiera
CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia	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
	IPI: Índice de Precios Implícitos

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

Reconquista 266
(C1003ABF) Buenos Aires
República Argentina
www.bcra.gob.ar



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA