



Boletín de Estabilidad Financiera

Segundo Semestre de 2010



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Boletín de Estabilidad Financiera

Segundo Semestre de 2010

Boletín de Estabilidad Financiera
Segundo Semestre de 2010

ISSN 1668-3978
Edición electrónica

Fecha de publicación | Septiembre 2010

Publicación editada por la Subgerencia General de Investigaciones Económicas

Banco Central de la República Argentina

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

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

Colaboraciones | Gerencia de Análisis Macroeconómico | Gerencia Principal de Programación Monetaria | Gerencia de Investigación y Planificación Normativa | Gerencia de Gestión de la Información | Gerencia de Sistema de Pago | Gerencia de Coordinación de Supervisión | Gerencia de Aplicaciones de Banca Central | Gerencia Principal de Investigaciones Económicas

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

Prefacio

La **estabilidad financiera** implica una situación donde el sector de servicios financieros puede intermediar los ahorros de los agentes económicos y proveer un servicio nacional de pagos de una manera eficiente, segura y sostenible en el tiempo. En el marco de la ejecución de políticas macroeconómicas consistentes y estables, el grado de resistencia del sector frente a shocks negativos, define la proximidad del sistema a las condiciones de **estabilidad financiera**.

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

El Banco Central de la República Argentina, según lo establece su Carta Orgánica en el artículo 4º, ostenta el mandato de “vigilar el buen funcionamiento del mercado financiero”. Para alcanzar el éxito de esta función primordial, es necesario complementar las facultades habituales de regulación y supervisión propias del BCRA con una estrategia de comunicación transparente y accesible para el público en general.

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

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

La fecha de la próxima publicación del **BEF** será el 31 de marzo de 2011 a través de Internet.

Buenos Aires, 30 de septiembre de 2010

Contenido

Pág. 7 | Visión Institucional

Pág. 11 | I. Entorno Internacional

Pág. 17 | Apartado 1 / Economías Vulnerables de la Zona Euro y Situación de los Mercados Internacionales

Pág. 19 | II. Entorno Local

Pág. 24 | Apartado 2 / Implicancias del Canje de Deuda Soberana 2010

Pág. 29 | III. Situación de Deudores

Pág. 37 | IV. Sector Financiero

Pág. 42 | Apartado 3 / Bancarización en Argentina

Pág. 46 | Apartado 4 / Distribución Regional del Crédito al Sector Privado

Pág. 53 | Apartado 5 / Los Conglomerados Financieros

Pág. 57 | V. Riesgos del Sistema Financiero

Pág. 59 | Apartado 6 / Consensos Internacionales de Propuestas de Regulación Financiera

Pág. 71 | Apartado 7 / Lineamientos de la Reforma Financiera de EEUU

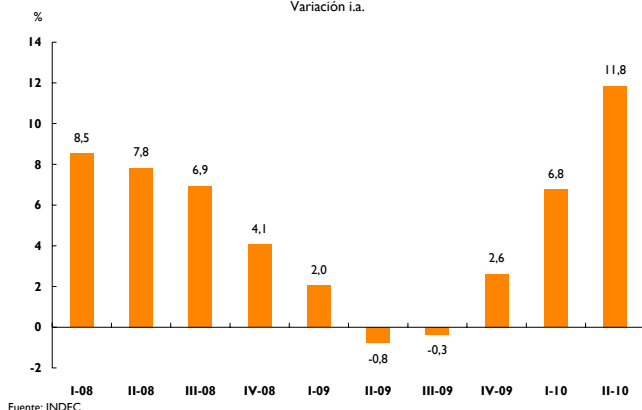
Pág. 73 | VI. Sistema de Pagos

Pág. 77 | Anexo Estadístico

Pág. 81 | Glosario de Abreviaturas y Siglas

Visión Institucional

Gráfico 1
PIB Real
Variación i.a.



El escenario internacional verificó nuevos focos de turbulencia financiera en la primera parte de 2010, vinculados principalmente a la incertidumbre respecto a la capacidad financiera de los estados soberanos de las economías más vulnerables de la Eurozona (ver Apartado 1). Este marco se profundizó por la preocupación en torno al débil dinamismo de la economía mundial, especialmente de EEUU, llevando a que las autoridades de la mayor parte de los países desarrollados a postergar la salida de las políticas de estímulo implementadas en los últimos años. En este escenario se da un comportamiento dicotómico entre economías emergentes y avanzadas, con las primeras liderando el crecimiento mundial que llegaría a 3,8% en 2010¹, y las segundas con expansiones menores. Las economías emergentes mantienen perspectivas mayormente positivas, lo que a su vez se traduce en una visión constructiva para los precios de sus activos.

En el entorno local, **se consolidó la mejora de la actividad económica en los últimos meses, alcanzando tasas de crecimiento similares a las observadas antes de la crisis internacional iniciada en 2008.** Esta evolución se encuentra liderada por el consumo de las familias y por la recuperación de la inversión. Cabe considerar que la recomposición de la actividad económica es generalizada entre los distintos segmentos productivos y en los ingresos de las familias, reflejándose en sus respectivas situaciones económicas y financieras.

En el comienzo del año se aceleró el ritmo de expansión de la intermediación financiera de los bancos con el sector privado. Tanto **el crédito a las empresas y familias como los depósitos mejoraron su crecimiento interanual, si bien los niveles de profundidad del sistema financiero continúan siendo relativamente bajos** en comparación con otras economías emergentes. La participación de los activos de mayor liquidez verificó un crecimiento, mientras que la ponderación del financiamiento al sector privado volvió a aumentar en los últimos meses.

La creciente expansión crediticia fue mayormente canalizada a líneas de crédito comerciales de corto plazo y al financiamiento para consumo de los hogares, lo que se vio reflejado en la baja madurez promedio de las nuevas financiaciones otorgadas. **A partir de una política orientada a lograr una mayor profundidad del crédito, en particular aquel destinado a la inversión productiva, el BCRA implementó una línea de asistencias para las entidades por un plazo máximo de 5 años.** Tales

¹ Fuente: FocusEconomic

fondos deberán ser utilizados por los bancos para financiar proyectos de inversión con un plazo promedio igual o mayor a dos años y medio. Las líneas de crédito tendrán una tasa de interés fija a determinarse en un proceso de subasta.

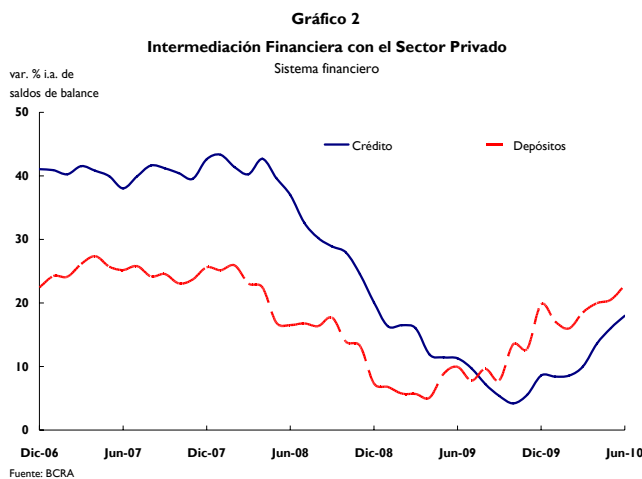
El fondeo bancario mediante depósitos de los sectores privado y público siguió ganando participación, mientras que los recursos externos presentaron una reducida y decreciente ponderación. En el contexto de persistencia de la volatilidad en los mercados internacionales, esta característica constituye un elemento de fortaleza para el sector al acotar una fuente potencial de contagio.

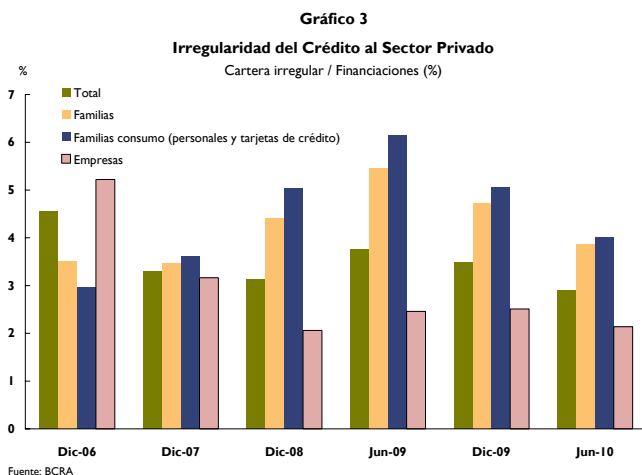
En la primera parte de 2010 **el sistema financiero evidenció ciertas mejoras en el mapa de riesgos intrínsecos asumidos en su actividad de intermediación habitual de recursos**. La posición del conjunto de bancos frente al riesgo de liquidez se vio favorecida a partir del incremento de los activos líquidos, la mayor profundidad de los mercados inter-financieros y la menor volatilidad de las tasas de interés.

En los últimos meses **continuaron observándose mejoras en la calidad de la cartera de financiamientos del sistema financiero, reflejándose en un menor riesgo crediticio enfrentado por los bancos**. Los progresos evidenciados en la actividad económica, combinados con los moderados niveles de endeudamiento han favorecido la capacidad de pago de los principales deudores. Como señal de estos desarrollos, en 2010 siguió reduciéndose la morosidad del financiamiento bancario. La mejora en la calidad de la cartera crediticia fue fundamentalmente explicada por los préstamos para consumo de los hogares y, en menor medida, por el financiamiento a empresas. Continuó aumentando la cobertura con provisiones del saldo de financiamientos en situación irregular. Para lo que resta del año se espera que los bancos gradualmente incrementen su exposición al sector privado, manteniéndose una favorable posición frente al riesgo de crédito asumido.

La exposición del sistema financiero al sector público se redujo levemente en la primera parte de 2010, en un marco en el que prevalecen perspectivas positivas para el sector a raíz del reciente canje de deuda pública (ver Apartado 2), del mantenimiento del resultado primario fiscal y del moderado endeudamiento. **Al tener en cuenta el saldo de los depósitos del sector público, el Gobierno sigue siendo un acreedor neto del sistema financiero (aproximadamente 10% del activo total)**.

En la primera parte del año el descalce de plazos de los bancos no presentó cambios significativos, en un con-



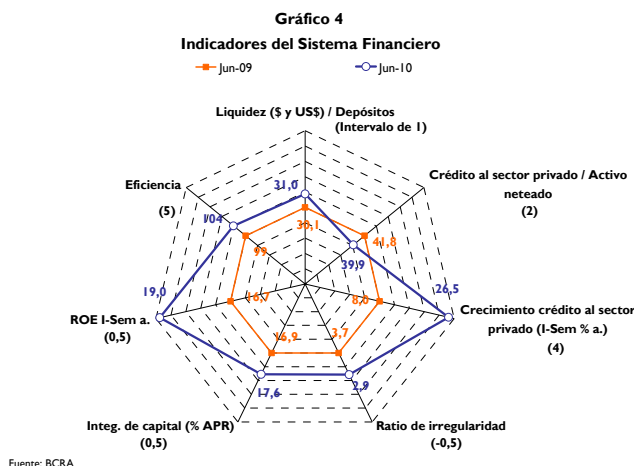


texto de leve acortamiento en la madurez del activo y del pasivo. Las principales tasas de interés se redujeron gradualmente y presentaron una menor volatilidad, disminuyendo el riesgo de tasa de interés asumido por los bancos en su actividad de intermediación. El BCRA continúa participando en el mercado de futuros de tasas de interés por medio de la “función giro”, aportando una herramienta adicional para la administración de parte de este riesgo. El incremento de las tenencias de instrumentos con cotización en cartera de los bancos sumado a una mejora en el valor de las principales especies, dio lugar a un pequeño incremento en la exposición del sistema al riesgo de mercado, si bien éste sigue siendo reducido.

La exposición patrimonial del sistema financiero al riesgo de moneda extranjera aumentó levemente en la primera parte de 2010, si bien se ubica en niveles históricamente bajos. Cabe considerar que el riesgo de contraparte que enfrenta el sistema financiero derivado de eventuales fluctuaciones en el tipo de cambio peso-dólar continuó siendo acotado.

El conjunto de bancos locales continuó desarrollando sus operaciones en un contexto de elevados niveles de solvencia. La integración de capital del sistema financiero siguió superando holgadamente a la exigencia normativa, con utilidades contables que impulsan la posición patrimonial del sector. El incremento de la rentabilidad del sector en los últimos periodos, como resultado de los mayores resultados por intereses, por servicios y por la recomposición de las ganancias por tenencias de instrumentos del sector público, llevó a que algunas de las entidades financieras privadas realicen distribuciones de dividendos de magnitud en la primera parte de 2010. Esto se efectuó sin afectar la solvencia de las entidades ni su capacidad para continuar incrementando el crédito a empresas y familias en los próximos meses.

El Sistema Nacional de Pagos (SNP) continuó evidenciando avances en términos de los instrumentos disponibles para agilizar y brindar mayor seguridad en las transacciones realizadas periódicamente en la economía. Se registran incrementos en la compensación de cheques (con menores niveles de rechazo por falta de fondos), al tiempo que aumenta la cantidad de tarjetas de crédito y de débito en poder de las familias y de las empresas, así como la utilización de los débitos directos y las transferencias minoristas. **Recientemente el BCRA resolvió dar un mayor impulso a la utilización de los medios de pago electrónicos en la economía** y desalentar la utilización del dinero en efectivo. Esto permitiría incrementar la seguridad de los habitantes, así como propiciar la bancarización de segmentos socioeconómicos de la pobla-



ción y de las empresas (especialmente las PyMES), que actualmente no acceden a los servicios financieros bancarios (ver Apartado 3). En particular, se crea una “Cuenta Gratuita Universal” (con un saldo máximo de \$10.000) –Com. “A” 5127- que los bancos deberán poner a disposición de las familias próximamente, sin cargo alguno y denominada en pesos, cuyo requisito de habilitación es la presentación del DNI. La misma incluye una tarjeta de débito sin costo para las operaciones realizadas en los cajeros automáticos de la emisora.

Al mismo tiempo se propició una reducción de los costos para las transferencias interbancarias, que pasarán a ser gratuitas en aquellos casos en que no superen \$10.000 diarios, tanto para las realizadas a través de *home banking* (*internet*) como mediante cajeros automáticos. Las comisiones de los movimientos realizados por ventanilla de las filiales bancarias tendrán un tope máximo en función del importe de la operación, que servirá también de referencia para las transferencias por *home banking* mayores a \$10.000. Se propiciará la utilización de los cheques cancelatorios emitidos por el BCRA en pesos y en dólares.

Acompañando el crecimiento de la actividad de intermediación financiera y de provisión de medios de pago de la economía, en los últimos meses se expandió el nivel de empleo y la infraestructura operativa del sistema financiero. A pesar de lo señalado, entre las distintas regiones de Argentina se mantiene una importante heterogeneidad en la disponibilidad de infraestructura bancaria siendo, en líneas generales, menos abastecidas las localidades con menor población. Teniendo en cuenta esta situación, el BCRA habilitó la instalación de dependencias especiales de atención para realizar determinadas operaciones en localidades con menos de 30.000 habitantes, brindando facilidades a las entidades financieras que decidan liderar el proceso de bancarización (de hecho, recientemente una entidad ya comenzó a utilizar este mecanismo).

El positivo escenario económico que se espera para los próximos periodos permitiría anticipar que la configuración de riesgos enfrentados por el sector financiero mejoraría gradualmente, con mayores niveles de intermediación financiera con empresas y familias. El BCRA continuará diseñando políticas que contribuyan a propiciar una mayor profundización del crédito al sector privado, den lugar a una mayor utilización de los medios electrónicos de pago que brindan mayor seguridad a la población para realizar sus transacciones habituales y permitan extender la bancarización de forma más homogénea a nivel regional y entre los distintos segmentos socioeconómicos de la población.

I. Entorno Internacional

Síntesis

La actividad económica global continúa expandiéndose, con un crecimiento que se ubicaría en torno a 3,8% a lo largo de 2010, impulsado mayormente por las economías emergentes. En los últimos meses se evidencian señales de desaceleración en las tasas de crecimiento de las economías avanzadas, ante un escenario en el cual no terminan de normalizarse completamente ni el mercado laboral y ni el sector de servicios financieros.

El contexto internacional reconoció nuevos focos de turbulencia financiera en los primeros meses de 2010, principalmente asociados a la incertidumbre sobre la capacidad de las economías más vulnerables de la Eurozona para enfrentar los servicios de su deuda. Esta situación, sumada a la preocupación por el menor dinamismo de la economía mundial en general y de la norteamericana en particular, llevó a las autoridades de la mayoría de las economías desarrolladas a mantener el compromiso de sostener los mercados ante un escenario todavía débil, postergando la salida de las políticas de estímulo implementadas en el marco de la crisis internacional.

La incertidumbre en los mercados financieros internacionales imprimió cierta volatilidad a la trayectoria de los precios de las materias primas, evidenciando un retroceso en lo que va del año. Se prevé que en lo que resta de 2010 los precios de los productos primarios se mantengan en niveles similares, dada la débil recuperación de la economía mundial y las cosechas récord de maíz y soja. No obstante, no se descartan presiones al alza originadas por la consecución de eventos climáticos que podrían afectar la producción de granos en los próximos meses.

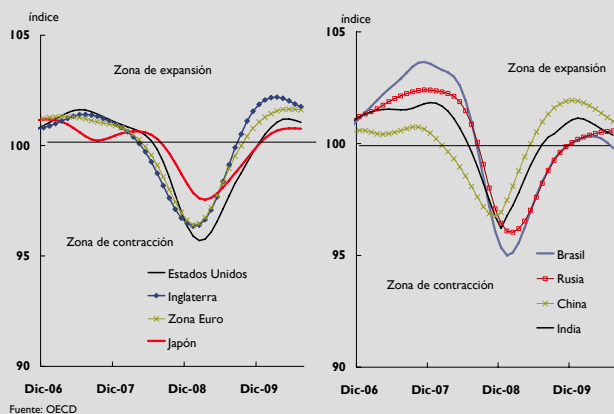
El contexto más incierto en los mercados financieros llevó a un comportamiento más selectivo por parte de los inversores. Mientras que los activos de riesgo (acciones y deuda de economías vulnerables) pasaron a tener un menor soporte y a evidenciar mayor volatilidad, los rendimientos de los títulos públicos de largo plazo de países como EEUU y Alemania se contrajeron sostenidamente desde mayo, volviendo a niveles históricamente bajos.

Las mejores perspectivas macroeconómicas para las economías emergentes generaron una performance positiva de sus índices bursátiles en los últimos meses, aunque esta tendencia no estuvo exenta de altibajos, acompañando los cambios en la aversión al riesgo a nivel global. Los spreads de deuda soberana en dólares también mostraron un patrón cambiante, si bien se ubican en niveles próximos a los mínimos del año.

Los sistemas financieros latinoamericanos recuperaron el dinamismo de su otorgamiento de créditos a empresas y familias, luego del impacto regional de la crisis financiera internacional. Los niveles de liquidez y solvencia continuaron representando los principales ejes de la solidez de estos sectores, en un escenario en que se siguió evidenciando un reducido riesgo de crédito que se refleja en los bajos niveles de irregularidad respecto a otras economías emergentes y desarrolladas. Las buenas perspectivas de crecimiento económico para los próximos períodos contribuirían al establecimiento de un marco propicio para consolidar las condiciones de estabilidad financiera en la región.

Gráfico I.1

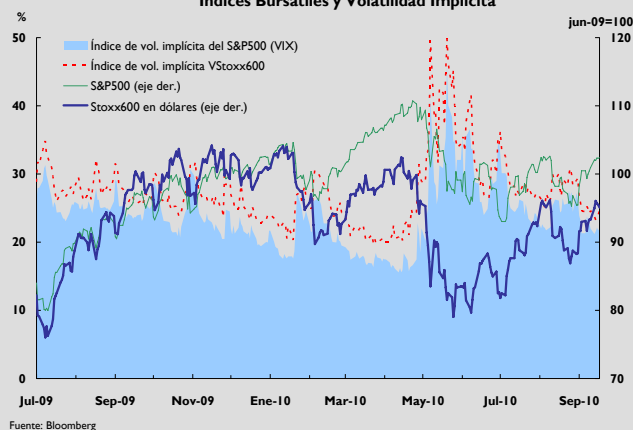
Economías Avanzadas y BRIC. Indicador Líder de la Actividad Económica



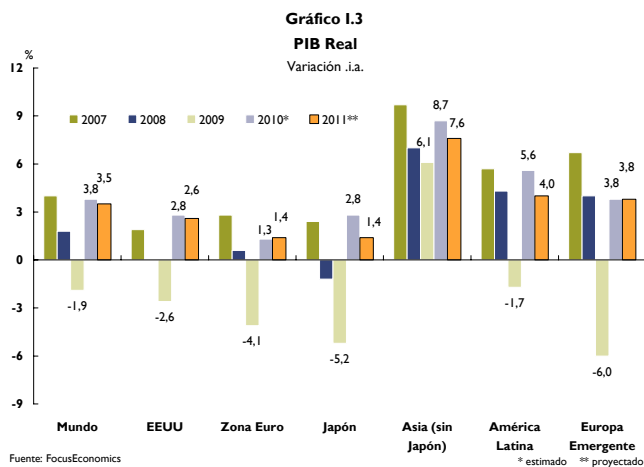
Fuente: OECD

Gráfico I.2

Índices Bursátiles y Volatilidad Implícita



Fuente: Bloomberg

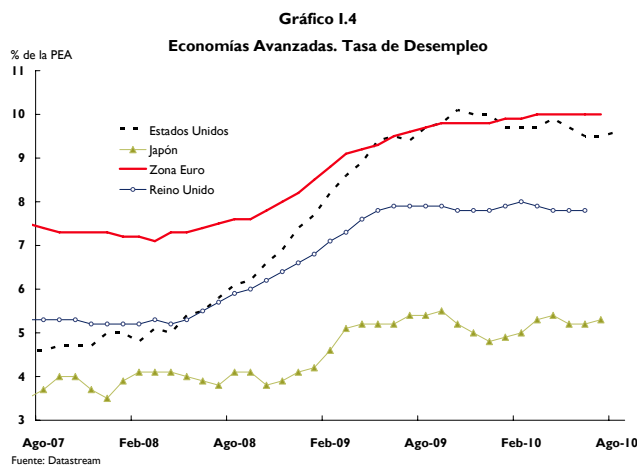


I.1 Coyuntura internacional

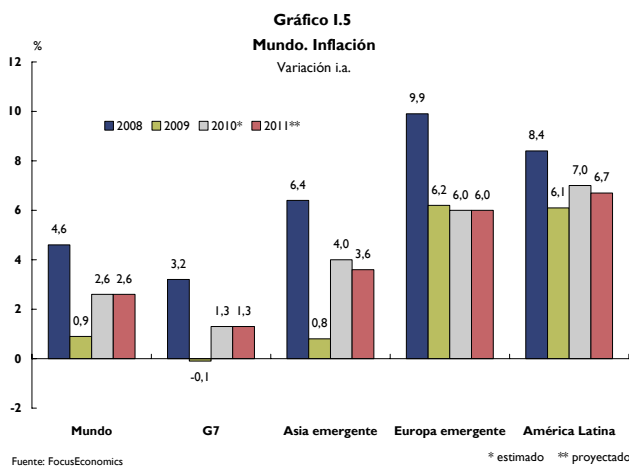
A lo largo de 2010 la actividad económica mundial continuó expandiéndose, siendo mayormente impulsada por los países emergentes

La actividad económica global verificó una expansión en la primera parte del año, liderada por las economías emergentes. En los últimos meses, sin embargo, se observan ciertas señales de desaceleración generalizada (ver Gráfico I.1), tendencia que probablemente persista hasta el cierre de 2010. El comercio internacional continúa creciendo, con perspectivas de nuevas mejoras, aunque a un ritmo probablemente menor.

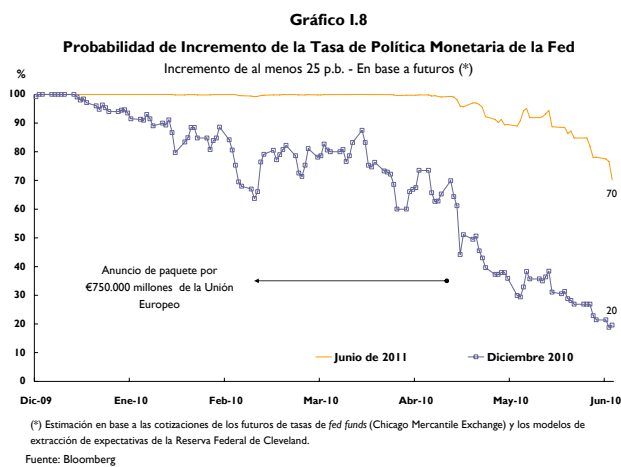
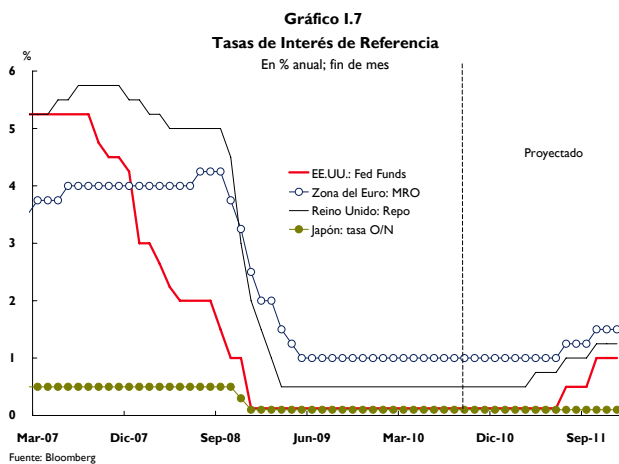
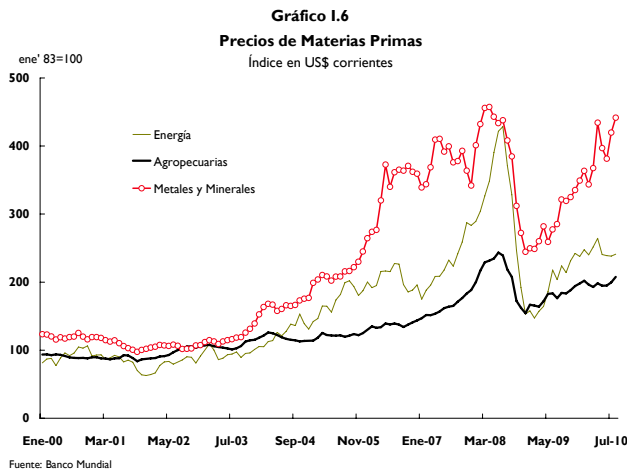
El PIB mundial crecería cerca de 3,8% en 2010 (ver Gráfico I.3), 2,6% en los países avanzados y 6,8% en los emergentes, con un aporte significativo en este último caso de los países asiáticos, particularmente de China y de India. La gradual desaceleración económica verificada en los últimos meses, sumada tanto a los elevados niveles de desempleo (ver Gráfico I.4) como a la aún incompleta normalización del sistema financiero internacional, incrementarían en cierta medida los riesgos vinculados a la recuperación económica de los países industrializados. Cabe considerar que durante el primer semestre del año el contexto internacional reconoció nuevos focos de turbulencia financiera, asociados a la incertidumbre en torno a la capacidad de refinanciar los servicios de deuda en ciertas economías europeas.



Se observaría en los países avanzados un leve incremento de los precios minoristas en 2010 (cercano a 1,3% interanual -i.a.-), ubicándose en la mayoría de las economías por debajo de las metas previstas por las autoridades monetarias. En los países emergentes también se verificaría un aumento en la tasa de variación de precios, principalmente como resultado del proceso de recuperación económica. Estos niveles permanecerían por debajo de aquellos observados antes del inicio de la crisis financiera internacional (ver Gráfico I.5).



La incertidumbre en los mercados financieros internacionales imprimió cierta volatilidad a la trayectoria de los precios de las materias primas (ver Gráfico I.6). Por su parte, las mejores condiciones climáticas a nivel mundial permitieron alcanzar cosechas récord en los principales productos de exportación de Argentina, presionando sus cotizaciones a la baja. La fuerte demanda de estos productos con fines alimenticios y forrajeros, y para la elaboración de biocombustibles, limitó esta tendencia descendente. No obstante, en meses recientes se



evidenciaron importantes subas en la cotización del trigo que arrastraron los precios de otros granos al alza, dada la sequía que se registró en la zona del Mar Negro y que afectó la producción de trigo de Rusia, Ucrania y de otros países de Europa del Este (en todos los casos productores de magnitud a nivel mundial). Los precios de los productos industriales crecieron debido a una mayor demanda en comparación con 2009, aunque limitados por la incertidumbre con respecto al impacto de la crisis europea sobre la económica mundial y, más recientemente, por la debilidad del crecimiento de EEUU.

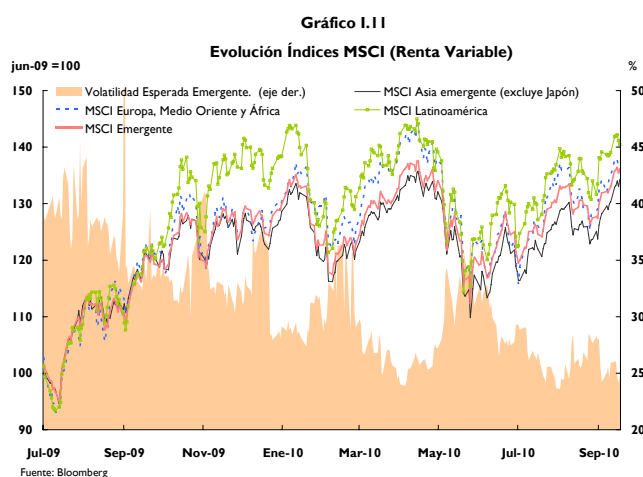
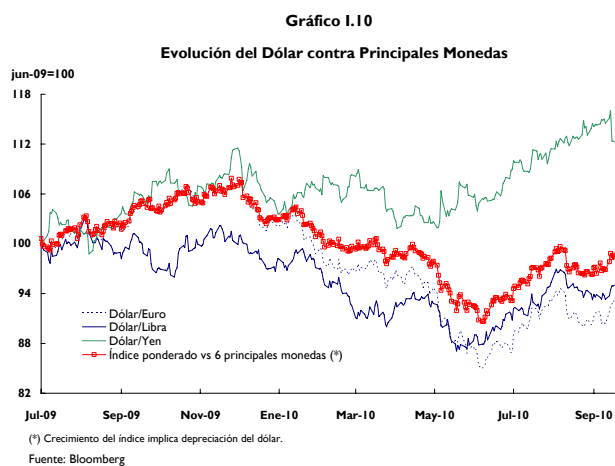
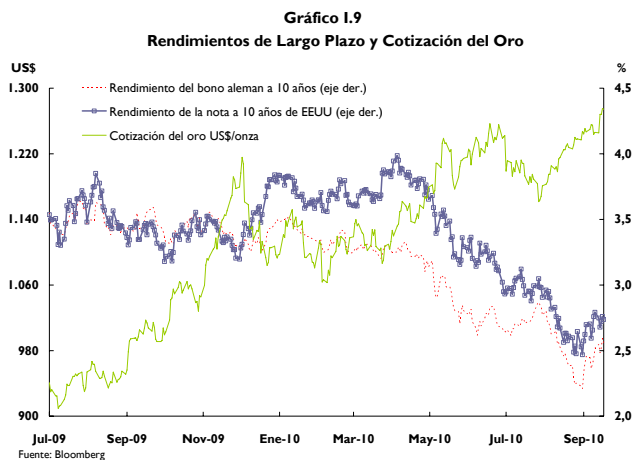
De esta forma, el Índice de Precios de las Materias Primas (IPMP)², acumula en lo que va de 2010 un aumento de 2,6%. Para lo que resta del año se prevé cierta estabilidad en los precios de los productos primarios, dada la recuperación de la economía mundial y las cosechas récord de maíz y soja, si bien no se descartan posibles alzas originadas en factores climáticos que podrían afectar la producción de granos en los próximos meses.

En los últimos meses se observa una mayor cautela en los mercados financieros debido a la crisis de la deuda soberana en Europa, y ante la preocupación por el ritmo de crecimiento en EEUU

Desde abril se profundizó el contexto de mayor volatilidad en los mercados financieros, que tuvo como respuesta un comportamiento más selectivo por parte de los inversores. Esto obedeció a una coyuntura marcada, primero, por el incremento en la aversión al riesgo que provocó el deterioro de la situación en Europa (ver Apartado 1) y, más recientemente, por las preocupaciones con respecto al menor dinamismo de la economía global en general y la norteamericana en particular. Este contexto cambiante en los mercados financieros internacionales se evidenció claramente en los activos de renta variable, cuyo comportamiento en lo que va del año contrasta con la sostenida mejora registrada entre marzo de 2009 y fines de ese año (ver Gráfico I.2). Este escenario dista de ser comparable al observado durante la crisis financiera internacional de 2008-2009, registrándose además, más recientemente, una tendencia positiva.

Las preocupaciones crecientes con respecto a riesgos específicos produjeron un cambio en las decisiones de los hacedores de política, llevándolos a reafirmar el compromiso con el sostenimiento de los mercados ante un contexto todavía débil y a postergar la salida de las políticas de estímulo implementadas en el marco de la crisis financiera internacional. Esto resulta más claro en Europa, la principal región afectada por la crisis de la deuda

² El IPMP, elaborado por el BCRA, refleja la evolución de los precios de los productos primarios más relevantes de las exportaciones locales.



griega y el posterior deterioro de las cotizaciones de la deuda soberana de otras economías consideradas vulnerables de la región. En este caso, se pasó de recortar los plazos de las líneas de liquidez a coordinar esfuerzos entre la Unión Europea y el FMI para implementar un programa que permitiese apuntalar la estabilidad financiera en la región, a lo que se sumó la política de compra de activos públicos del Banco Central Europeo.

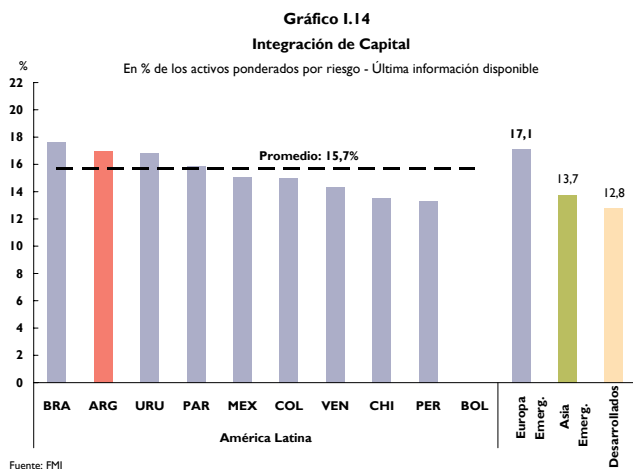
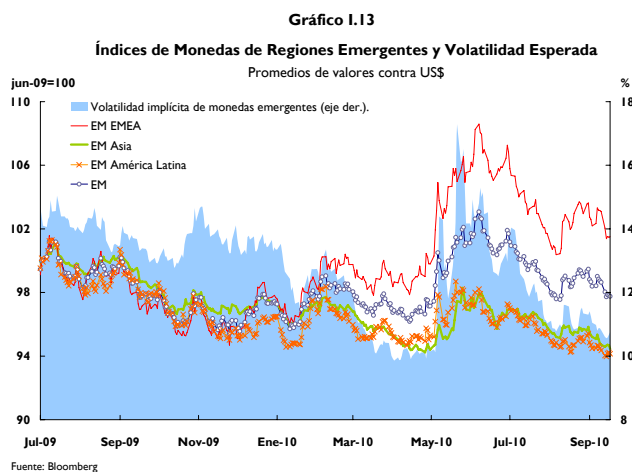
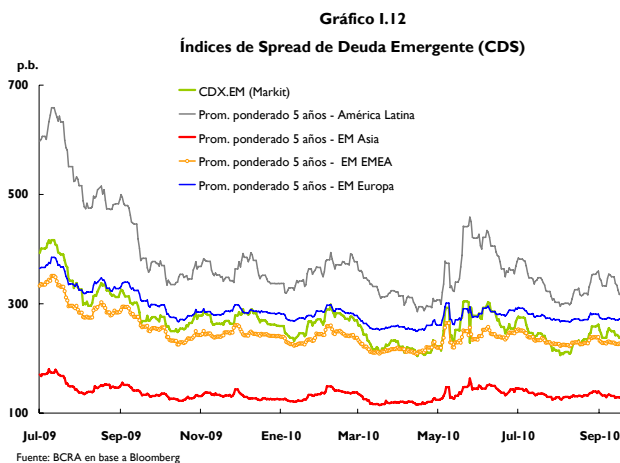
En el caso de EEUU, mientras que a principios de año se comenzaron a reducir los montos ofrecidos en las facilidades de liquidez y se dieron por concluidas las compras de activos (al tiempo que se esperaba que la Reserva Federal pasase a incrementar su tasa de interés de referencia a fines de 2010), este sesgo de política tuvo que ir ajustándose con el correr de los meses (ver Gráfico I.7). En línea con la evolución de la actividad y los riesgos observados, se fue prolongando el escenario de bajas tasas de interés esperado para EEUU: actualmente las expectativas de un eventual incremento pasaron para 2011 (ver Gráfico I.8). Por otra parte, en agosto la *Fed* anunció la reinversión de los vencimientos de capital de sus tenencias de activos de agencias estatales y vinculados a hipotecas en *treasuries* de largo plazo y más recientemente se comunicó que podría haber medidas adicionales para apuntalar la recuperación.

De esta manera, mientras que los activos de mayor riesgo relativo (especialmente acciones y deuda de economías vulnerables) pasaban a tener un menor soporte y a mostrar una mayor volatilidad, los rendimientos de los títulos públicos de largo plazo de países como EEUU y Alemania se contrajeron sostenidamente (ver Gráfico I.9), volviendo a niveles históricamente bajos. El precio del oro comenzó a mostrar una tendencia claramente positiva desde principios del segundo trimestre, en base a un incremento en la demanda de este activo como inversión.

El contexto cambiante también se evidenció en la cotización del dólar. Hasta mediados de año tendió a apreciarse en forma generalizada (en un escenario de deterioro del euro), mientras que posteriormente comenzó a corregirse contra el euro, la libra y el yen³ (ver Gráfico I.10). Se destaca además el anuncio del inicio del pasaje a un régimen de tipo de cambio menos rígido en China.

La evolución de los activos de economías emergentes estuvo condicionada por los cambios en la aversión al riesgo a nivel global

³ Más recientemente, en Japón se comenzó a intervenir en los mercados para poner freno a la apreciación sostenida del yen, en un marco donde varios países emergentes analizan medidas para morigerar la excesiva apreciación.



A pesar de las mejores perspectivas macroeconómicas para los emergentes, los precios de sus acciones tendieron a deteriorarse en el segundo trimestre, aunque posteriormente se observó cierta recuperación (ver Gráfico I.11). Un comportamiento similar verifica la volatilidad esperada de las acciones más relevantes de los mercados emergentes⁴.

Los *spreads* de la deuda soberana en dólares de las economías emergentes también se mantuvieron volátiles en los últimos meses, aunque actualmente están en niveles cercanos a los mínimos del año (ver Gráfico I.12). En un contexto de liquidez y bajos rendimientos en los mercados internacionales, los inversores han mostrado un interés creciente por activos de renta fija, tal como lo evidencian los flujos hacia fondos de inversión especializados en deuda de economías emergentes⁵. Por su parte, en los últimos meses las colocaciones soberanas en los mercados internacionales muestran un patrón fluctuante, con países aprovechando ciertas ventanas de oportunidad (marzo-abril, julio) para fondearse en los mercados. En lo que va del año las emisiones soberanas muestran un incremento interanual, con preponderancia de las operaciones realizadas por economías cuya deuda tiene calificación asimilable a grado de inversión.

En línea con lo observado para las acciones y los títulos públicos de las economías emergentes, la evolución de sus monedas se vio condicionada por la ausencia de un patrón claro en los mercados internacionales (ver Gráfico I.13). Como contracara de la evolución del dólar, se observó en el segundo trimestre una tendencia a la depreciación de las monedas de países emergentes (con un incremento en su volatilidad esperada), y cierta recuperación en los últimos meses (aunque con altibajos).

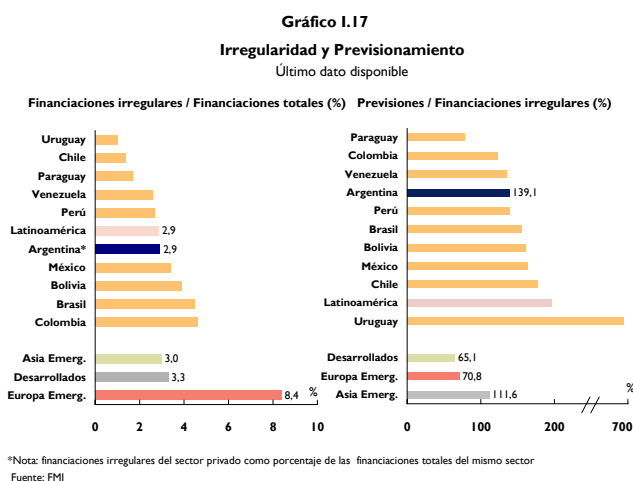
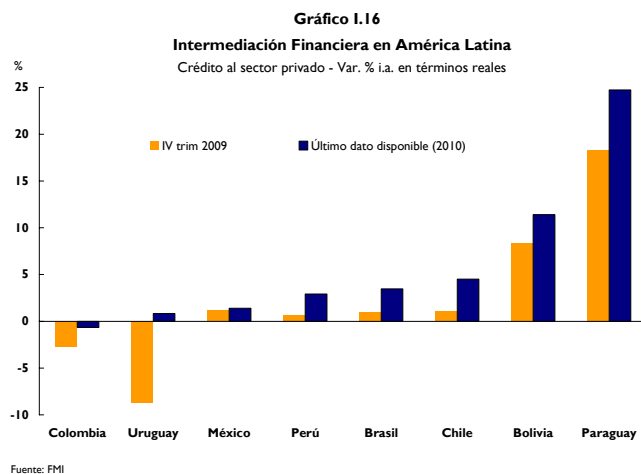
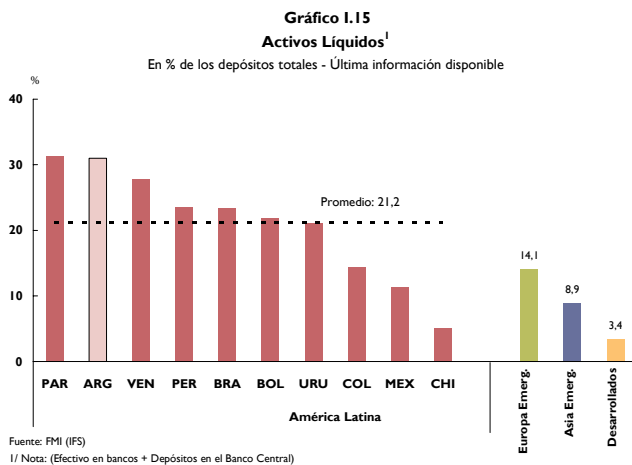
Dado que subsisten ciertos temores (preocupación acerca del ritmo de crecimiento de EEUU) se espera que los inversores continúen evidenciando un comportamiento cauto y que los mercados sigan sin marcar una tendencia definida en los próximos meses. En la medida en que se mantenga un nivel de liquidez considerable en las plazas desarrolladas, la aparición de noticias más favorables permitirá que se dinamice la búsqueda de rendimientos y los mercados retomen su tendencia positiva.

I.2 Sistemas bancarios de Latinoamérica

En un escenario de mayor volatilidad de los mercados internacionales, los sistemas financieros latinoamericanos continuaron mostrando solidez

⁴ Volatilidad con enfoque a futuro, calculada en base a precios de opciones.

⁵ Estos flujos observan, además, un creciente interés por instrumentos en moneda local.



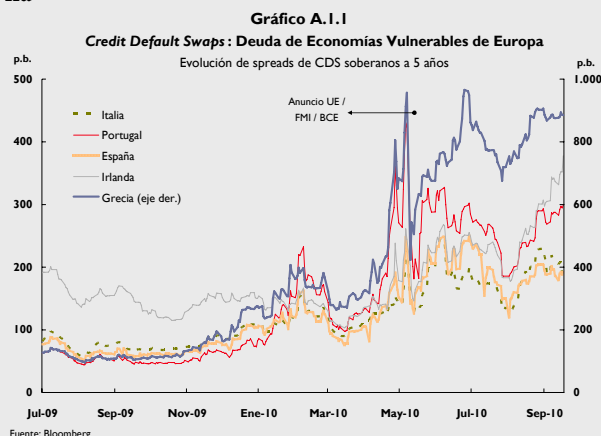
Pese a que se incrementaron las turbulencias en los mercados financieros internacionales a partir de la crisis de las economías vulnerables de la Eurozona, los sistemas financieros latinoamericanos continuaron mostrando una posición robusta. Cabe considerar que las economías de la región siguieron recuperándose de los efectos de la crisis internacional a un ritmo relativamente más rápido que el de otras regiones emergentes. El desempeño macroeconómico de los últimos años, sumado a las medidas en materia financiera oportunamente adoptadas, colaboraron con el sostenimiento de niveles de liquidez y solvencia relativamente altos para sus sistemas financieros (ver Gráficos I.14 y I.15). Hasta los primeros meses de 2010 los países latinoamericanos recibieron un importante flujo de capitales que permitió incrementar la liquidez de los mercados locales y mejorar, en cierta medida, las condiciones para la obtención de fondeo. Esta evolución presentó cierta reversión desde mediados de año ante el contexto internacional más volátil.

La actividad de intermediación financiera con el sector privado en las economías latinoamericanas continuó recuperándose, si bien el ritmo de crecimiento es más moderado que en períodos previos a la crisis. En los últimos meses se observó un mejor desempeño del crédito al sector privado en la mayoría de los países de la región, luego de los mínimos relativos observados al cierre de 2009 (ver Gráficos I.16). El crédito transfronterizo otorgado por los bancos globales y las financiaciones concedidas mediante las filiales de bancos internacionales, todavía no habrían recuperado completamente su dinamismo luego de la crisis, siendo éste uno de los desafíos de la región. El riesgo de crédito asumido por los sistemas financieros latinoamericanos se ubica en niveles acotados tanto desde una perspectiva histórica como respecto a otros emergentes (ver Gráfico I.17). Es de esperar que el significativo crecimiento económico previsto para la región en lo que resta de 2010 se traduzca en una mejora en la capacidad de pago del sector privado.

Las altas tasas de crecimiento de las economías de la región de los últimos períodos sumadas a las variables fundamentales de los sistemas financieros latinoamericanos permiten pronosticar un gradual incremento en el dinamismo de la intermediación en los próximos períodos. No obstante, la fragilidad de la recuperación de las economías más desarrolladas sigue siendo una fuente potencial de vulnerabilidades para los bancos latinoamericanos.

Apartado 1 / Economías Vulnerables de la Zona Euro y Situación de los Mercados Internacionales

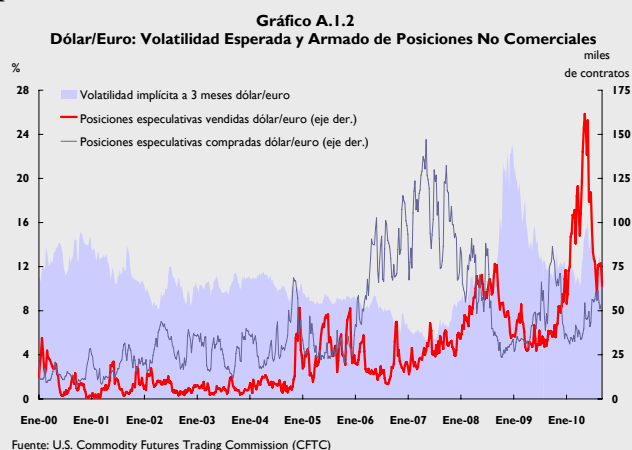
Luego del aumento de la tensión en los mercados financieros internacionales en el bimestre mayo-junio (identificada en la presión sobre las cotizaciones de los activos financieros considerados de mayor riesgo relativo, incluyendo los de economías emergentes), diversos factores permitieron que las preocupaciones en torno a la situación de países como Grecia, España y Portugal tendieran a morigerarse en los últimos meses. Sin embargo, aún se mantienen elementos de riesgo que eventualmente podrían provocar cambios en los mercados, pudiendo llegar a condicionar relativamente el contexto financiero de las economías emergentes, incluyendo a Argentina



Pese al anuncio de significativas medidas de apoyo a comienzos de mayo, entre las que se encontraron la constitución de la Facilidad para Estabilidad Financiera de la Unión Europea, la realización de aportes por parte del FMI, y las compras de instrumentos financieros por parte del Banco Central Europeo -BCE-, hacia mediados de 2010 se profundizaron las preocupaciones acerca de la situación financiera europea. Esta situación se fundamentó principalmente en tres factores. En primer lugar, el desafío que implicaba la concentración en el tercer trimestre del año de fuertes vencimientos de deuda soberana de ciertas economías en situación de vulnerabilidad⁶. Por otro lado, las dudas en torno a las medidas de ajuste fiscal anunciadas en la región, específicamente en lo relativo a su implementación, impacto sobre el nivel de actividad y eventual contagio a otras regiones, entre otros aspectos. Finalmente, la desconfianza con respecto a la situación de los bancos europeos, tanto en términos de

⁶ Vencimientos estimados en €190.000 millones (Grecia, España, Portugal, Italia e Irlanda).

su exposición a los activos soberanos como por los potenciales efectos de segunda ronda sobre las carteras de préstamos, las eventuales posiciones de alto riesgo desconocidas y problemas de fondeo. A partir de estas preocupaciones se verificaron renovadas turbulencias en los mercados internacionales durante mayo y buena parte de junio (incrementos en los *spreads* de deuda soberanos e impacto en la cotización del euro), obligando a las autoridades de las principales economías a dejar de lado, al menos momentáneamente, el incipiente debate acerca de las estrategias de salida para las políticas de estímulo.



El contexto de creciente aversión al riesgo a nivel global comenzó a descomprimirse desde principios de julio, al verificarse varios factores que permitieron debilitar las hipótesis más extremas sobre la situación en la Eurozona. Por un lado, se fueron implementando los paquetes de asistencia inicialmente anunciados. Por otra parte, la publicación de datos económicos de los países de la región no dio lugar a sorpresas negativas importantes, al tiempo que en la temporada de balances del segundo trimestre prevalecieron datos mejores que los esperados⁷. Adicionalmente, los gobiernos de las economías más vulnerables pudieron ir colocando deuda en el mercado sin mayores contratiempos, en muchos casos con condiciones aceptables de demanda⁸. En este contexto, aunque los *spreads* de la deuda de las economías más vulnerables siguieron ubicándose muy por encima de los niveles de fines de 2009 (con una importante volatilidad y sin tendencia definida), en la mayoría de los casos⁹ están por debajo de los máximos de la primera parte del año (ver Gráfico A.1.1). Esta leve mejora se dio incluso en un

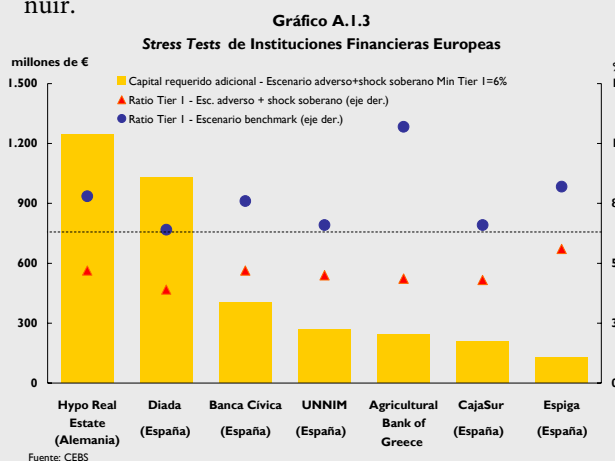
⁷ Con ganancias superando las expectativas incluso para diversas entidades bancarias de gran tamaño.

⁸ Aunque en las últimas colocaciones de septiembre se observaban altos costos financieros para la deuda de Portugal e Irlanda.

⁹ El caso irlandés constituye una excepción.

contexto de menores compras de instrumentos de deuda por parte del ECB.

El euro logró frenar su debilitamiento contra el dólar (ver Gráfico I.9) en los últimos meses como resultado de un escenario de menor presión especulativa. En efecto, desde mediados de junio se registró una merma en el armado de posiciones vendidas (o “en corto”) de carácter no comercial en tipo de cambio dólar/euro en los mercados de derivados (ver Gráfico A.1.2), tras incrementarse en forma sostenida (generando una posición neta vendida de carácter no comercial que alcanzó niveles récord) durante noviembre 2009 – mayo 2010. En este contexto, luego de caer más de 20% entre fines de 2009 y mediados de este año el tipo de cambio US\$/€ se recuperó más de 10% en los últimos cuatro meses¹⁰. Al mismo tiempo, tras aumentar fuertemente en mayo, la volatilidad implícita en las opciones sobre este tipo de cambio comenzó a disminuir.



En lo que respecta a la situación de los bancos europeos, a comienzos de julio se enfrentó sin inconvenientes un vencimiento considerable de líneas de financiamiento de largo plazo del BCE (más de €442.000 millones¹¹). En el mismo mes se publicaron los resultados de los *stress tests* para las entidades financieras de la región (período 2010-2011), que implicarían necesidades de capital por €3.500 millones en total (significativamente inferiores a las estimaciones previas¹²) (ver Gráfico A.1.3), para siete entidades (ninguna de tamaño considerable). Si bien estos *tests* no estuvieron exentos de críticas¹³, representaron un aporte

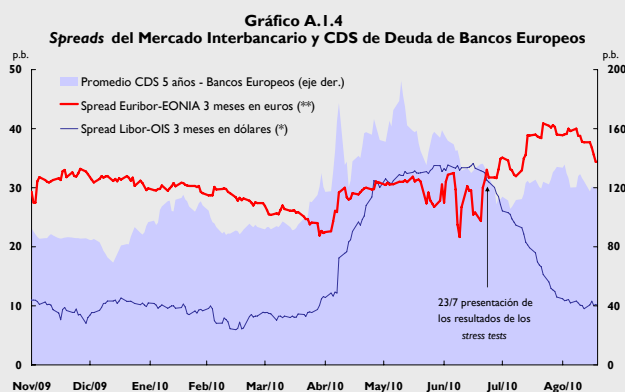
¹⁰ Parte de esta corrección fue en septiembre, al confirmarse en EEUU el escenario de tasas de interés bajas por un período prolongado.

¹¹ En el marco del *Longer-Term Refinancing Operation*, la licitación hecha un año atrás había recogido un monto de posturas récord en lo que respecta a la historia de las operaciones del BCE.

¹² Estimaciones previas estaban entre €30.000-100.000 millones.

¹³ Desde distintos sectores del mercado se realizaron objeciones en lo que respecta a las características del escenario adverso planteado

positivo en materia de transparencia (sin que se materializaran sorpresas negativas de consideración), contribuyendo además con la coordinación de expectativas y con el debilitamiento de las hipótesis más extremas con respecto a las entidades financieras europeas. En tal sentido, el subíndice financiero del Eurostoxx medido en dólares avanzó 22% durante julio, (mientras que el Eurostoxx 600 mejoró 12%).



(*) OIS: Overnight index swap. (***) EONIA: Euro OverNight Index Average. A diferencia de las colocaciones tipo Libor / Euribor (no colateralizadas), el netting periódico de estas transacciones (OIS/EONIA) prácticamente elimina el riesgo de contraparte. Fuente: BCRA en base a Bloomberg y Reuters

En este marco, siguen subsistiendo diversos factores de riesgo vinculados al caso europeo que, junto con ciertas preocupaciones con respecto al ritmo de crecimiento de economías centrales (como la de EEUU), hacen que para los próximos meses se espere un contexto de sostenida cautela y creciente selectividad en los mercados. Por un lado, queda por verse como seguirán evolucionando los indicadores económicos de la Eurozona en general (posibilidad de un escenario de recaída) y de las economías más vulnerables en particular, con eventual impacto sobre los balances de las entidades financieras¹⁴. Por otro lado, la situación de los bancos europeos en materia de fondeo sigue siendo un tema a monitorear, en función de la considerable dependencia del mercado mayorista (en un contexto en el cual los *spreads* interbancarios en euros siguen en niveles relativamente altos, (ver Gráfico A.1.4) y de la necesidad de refinanciar montos considerables en el mercado de capitales, debiendo además tenerse en cuenta las importantes colocaciones que deben realizar los gobiernos. A su vez, esto obligará a los hacedores de política a seguir realizando esfuerzos de coordinación y a mantener diversas medidas de apoyo, con el fin de evitar un renovado ciclo de deterioro en los mercados financieros y un eventual cambio abrupto en la aversión al riesgo a nivel global que termine afectando a la economía real.

y a que tan estricta había sido la exigencia de capital planteada (6% del Tier, una definición de capital regulatorio más amplia que las acciones comunes y las utilidades retenidas).

¹⁴ En septiembre, por ejemplo, se profundizaban las preocupaciones en torno a las pérdidas en los bancos irlandeses.

II. Entorno Local

Síntesis

El proceso de crecimiento económico se consolidó en la primera mitad de 2010, siendo sostenido principalmente por el consumo de los hogares, evolución que seguiría observándose en lo que resta del año. Esto fue posible por la mejora de los ingresos de las familias ante un escenario de recuperación del mercado laboral, de mayores transferencias del sector público –Asignación Universal por Hijo y haberes jubilatorios–, por los planes de cuotas y promociones impulsadas por los bancos, así como por la recomposición de las expectativas económicas. Los precios internos mostraron una moderación en su tasa de crecimiento durante el segundo trimestre, debido principalmente a menores presiones en los alimentos y en las bebidas a nivel internacional y local. En un contexto de aumento de los flujos de comercio exterior el superávit comercial se mantiene elevado.

Las compras de divisas del BCRA en el mercado y los préstamos al sector privado fueron los principales factores que impulsaron el crecimiento de los medios de pago (M2) en la primera parte de 2010, movimiento que fue parcialmente compensado por el aumento de los depósitos a plazo. En los dos primeros trimestres de 2010 se cumplieron las metas del Programa Monetario (PM), por los esfuerzos de esterilización realizados por el BCRA en un contexto de recuperación de la demanda de dinero. Las nuevas proyecciones de aumento del PIB en torno a 9,1% i.a., muy superiores a las utilizadas en ocasión del diseño original del PM 2010, llevaron a la actualización de las metas originalmente pautadas. En lo que va del año el BCRA mantuvo sin cambios las tasas de interés de referencia que establece mediante sus operaciones de pases.

Con el impulso positivo del canje de deuda las cotizaciones de los bonos soberanos mejoraron y se contrajeron los spreads de riesgo de Argentina, con una recuperación de los montos negociados pese a la volatilidad persistente en los mercados internacionales. La demanda de instrumentos del BCRA continuó centrada en Lebac, en un contexto de estabilidad de la tasa Badlar (de referencia para las Nobac), registrándose un crecimiento del volumen negociado en el mercado secundario de letras. La tendencia de recuperación de los montos operados en instrumentos de renta fija se mantendría, ante la mayor demanda de títulos de deuda soberana.

El financiamiento del sector privado a través del mercado de capitales doméstico aumentó en la primera mitad del año. El principal instrumento continuó siendo el fideicomiso financiero, con menores tasas de interés exigidas sobre los títulos colocados. Los activos subyacentes estuvieron principalmente relacionados con el consumo (préstamos personales y cupones de tarjetas de crédito) y la realización de obras públicas. Las empresas colocaron bonos por un monto muy superior a los períodos anteriores, con reducciones en las tasas de corte y una recuperación del plazo de los instrumentos. Se registró un aumento interanual de la negociación de cheques de pago diferido, los cuales continuaron dominando el financiamiento PyME en el mercado.

El volumen de operaciones de renta variable se recuperó levemente en la primera mitad del año, pero permaneció acotado en un contexto de alta volatilidad. El monto operado en contratos de tipo de cambio a término y la negociación de futuros de tasa Badlar verificaron un aumento en los últimos meses.

Gráfico II.1
PIB Real
Variación i.a.

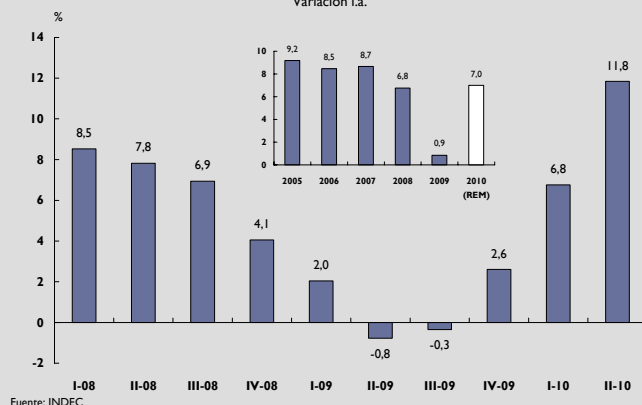
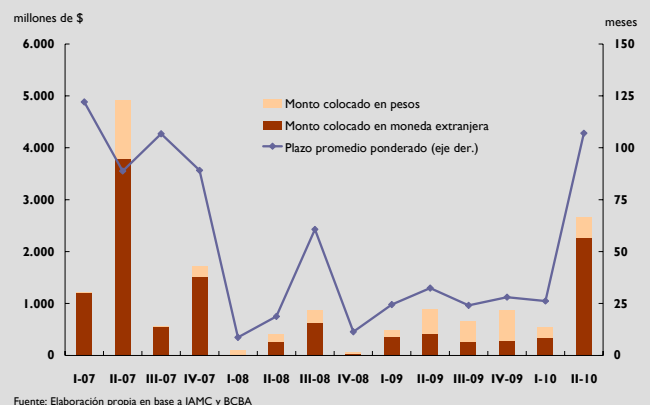


Gráfico II.2
Emisión de Bonos Corporativos



II.1 Coyuntura nacional

En la primera mitad de 2010 continuó consolidándose el proceso de expansión económica

La mejora de la actividad económica local se afianzó en los primeros meses del año (ver Gráficos II.1 y II.3), registrándose tasas de crecimiento similares a las previas a la crisis financiera internacional. El consumo de los hogares se mantuvo como el principal sostén de la demanda agregada, a lo que se sumó el aporte positivo de la inversión. La expansión de la actividad tuvo una amplia difusión a nivel sectorial, destacándose la evolución de la producción industrial y agrícola.

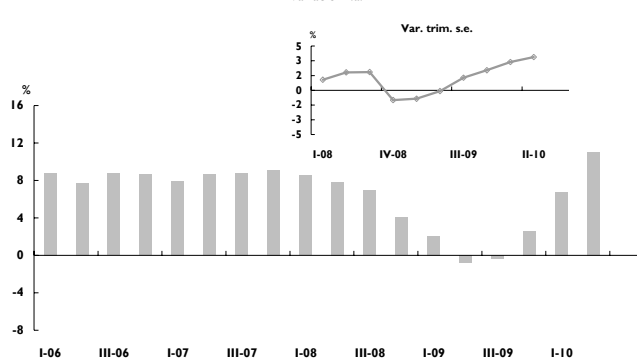
Las expectativas de crecimiento de la economía local alientan a las familias a continuar elevando su gasto. Esta situación se ve favorecida por las posibilidades de mejoras en las condiciones de financiamiento y las promociones otorgadas por los comercios en conjunto con los bancos. Siguen operando en este sentido las transferencias del sector público, como la Asignación Universal por Hijo para Protección Social y la actualización de los haberes jubilatorios (ver Gráfico II.4).

La inversión exhibió una marcada recuperación, debido principalmente a la incorporación de equipo durable de producción, al tiempo que se registró una suba moderada de la construcción. Hacia adelante, se prevé que la inversión continúe aumentando en respuesta al escenario macroeconómico más favorable y a la implementación de políticas de estímulo.

La consolidación de la expansión económica se reflejó en el mercado laboral, llevando a la tasa de desocupación a ubicarse en niveles similares a los de 2009. El impacto de la crisis internacional en el mercado de trabajo fue inferior al observado en episodios pasados y al registrado en otras economías, recogiendo en parte el efecto de la implementación local de políticas activas (ver Capítulo III, Sección 3).

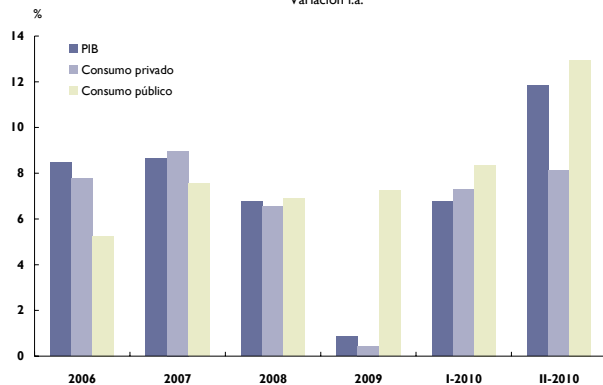
Las exportaciones se expandieron, lideradas por los embarques de productos agrícolas correspondientes a la cosecha 2009/2010 y por el sostenido aumento de las ventas industriales, estas últimas impulsadas por el crecimiento brasileño. Las importaciones, por su parte, se incrementaron a un ritmo mayor, lideradas por las compras de bienes de consumo, insumos industriales y energía. De este modo, en 2010 el saldo comercial registraría una leve disminución con respecto al récord del año pasado, aunque se mantendría en niveles elevados, y la Cuenta Corriente tendría un resultado positivo por noveno año consecutivo (ver Gráfico II.5).

Gráfico II.3
Actividad. EMAE
Variación i.a.



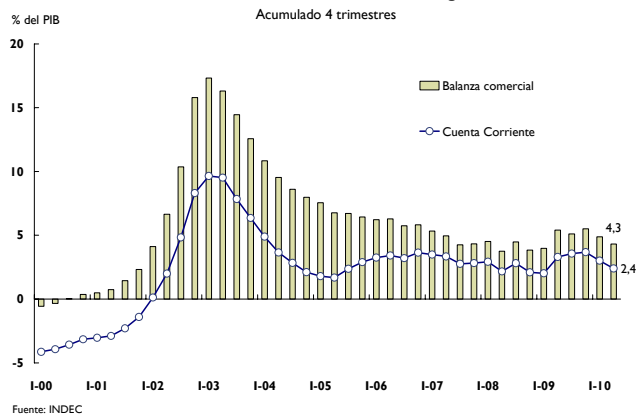
Fuente: INDEC

Gráfico II.4
Crecimiento del Consumo
Variación i.a.

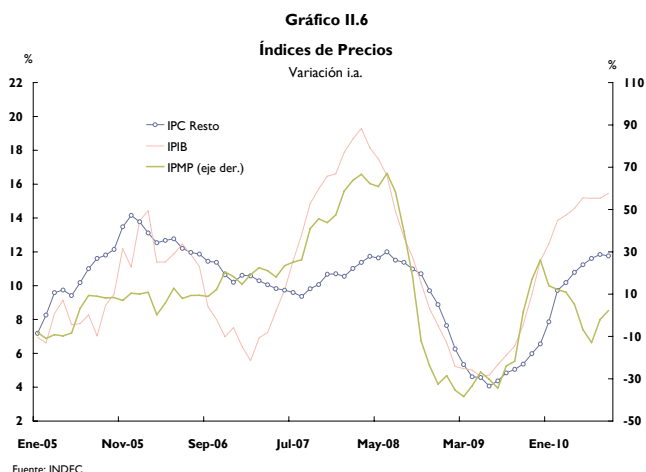


Fuente: INDEC

Gráfico II.5
Cuenta Corriente del Balance de Pagos
Acumulado 4 trimestres

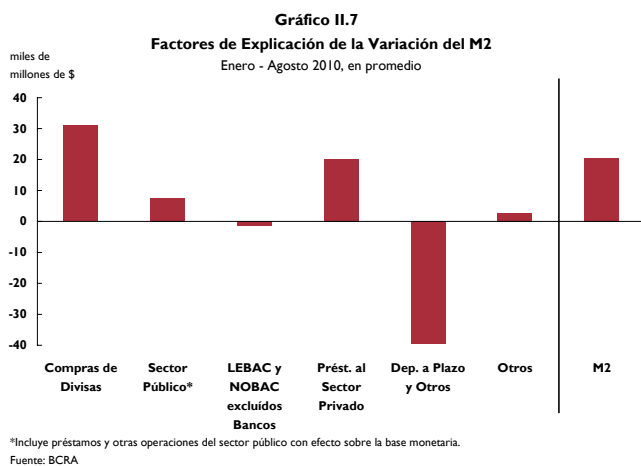


Fuente: INDEC



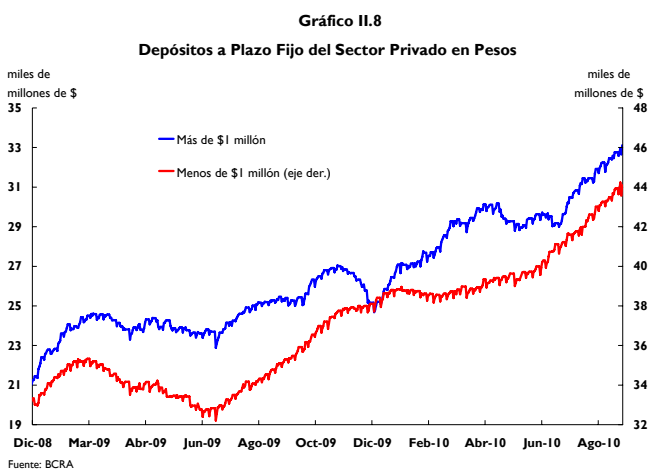
Luego de experimentar una aceleración en los primeros meses del año, los diversos indicadores de precios de la economía mostraron una moderación en su ritmo de aumento en el segundo trimestre (ver Gráfico II.6). La dinámica del primer trimestre respondió fundamentalmente al comportamiento de los precios de los alimentos (en particular de la carne vacuna), vinculados en gran medida a la trayectoria de las cotizaciones internacionales que se sumaron a ciertos factores locales¹⁵.

Durante la primera mitad de 2010 se consolidó el proceso de normalización de las variables monetarias y financieras iniciado a mediados de 2009



En los primeros ocho meses de 2010 los medios de pago -M2- crecieron \$20.400 millones (10,4%), mientras que el M2 privado lo hizo en \$25.500 millones (15,4%). Entre los principales factores que explicaron la variación del M2 se encuentran las compras de divisas del BCRA en el mercado y el incremento de los préstamos al sector privado, parcialmente compensados por el crecimiento de los depósitos a plazo (ver Gráfico II.7).

Desde enero las colocaciones a plazo del sector privado en moneda local continuaron mostrando un renovado dinamismo tanto en el segmento minorista como mayorista (ver Gráfico II.8), reflejando la recomposición en la demanda de moneda doméstica.



A lo largo de 2010 el BCRA mantuvo sin cambios las tasas de interés de referencia: los pasivos continuaron en 9% y 9,5%, para 1 y 7 días respectivamente, mientras que las tasas de interés de pasivos de 1 y 7 días se encuentran en 11% y 11,5%. Las principales tasas de interés de corto plazo del mercado monetario, al igual que el corredor establecido para las operaciones de pasivos del BCRA, se mantuvieron relativamente estables (ver Gráfico V.8).

En los dos primeros trimestres de 2010 se cumplieron las metas del Programa Monetario (PM), más cerca del centro de la banda en el primer caso y del límite superior del rango en el segundo (ver Gráfico II.9). A fines de junio el saldo promedio del M2 se ubicó en \$206.240 millones, con un crecimiento de 17,7% interanual, 1,7 p.p. por debajo del límite superior del rango establecido en el PM para el segundo trimestre de 2010. El M2 privado promedió en junio \$179.170 millones, al registrar una expansión de 23% respecto a igual mes de 2009. Así, las metas del PM fueron cumplidas durante los dos primeros trimestres debido a que esta Institución realizó una esterilización de la expansión monetaria que se produjo

¹⁵ Para un análisis más detallado ver Informe de Inflación II Trimestre de 2010.

fundamentalmente producto de la compra de divisas (ver Gráficos II.10 y II.11).

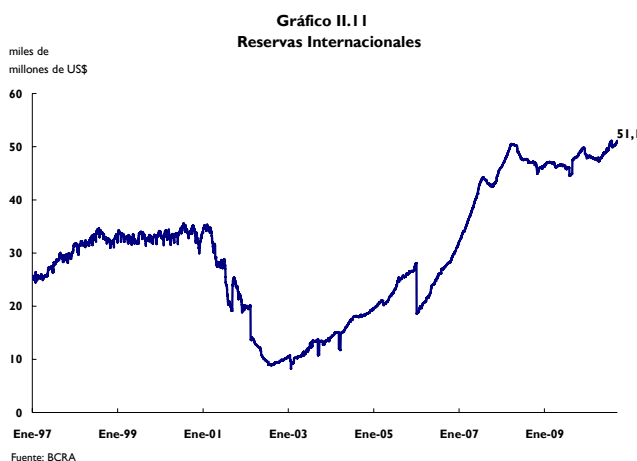
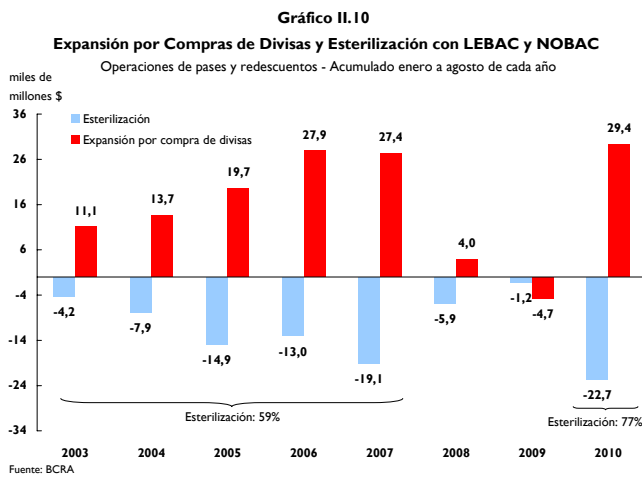
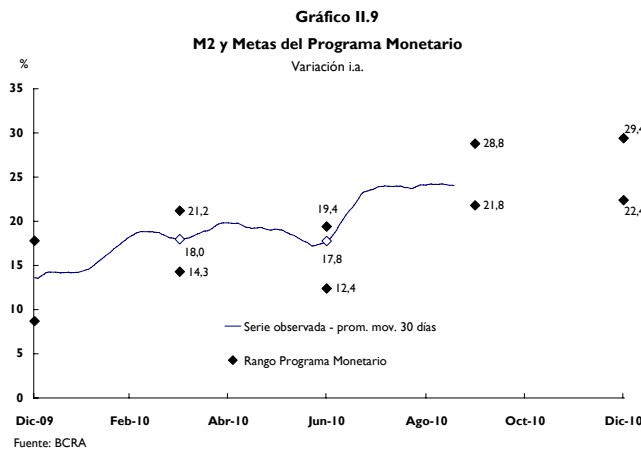
Recientemente el BCRA decidió actualizar las metas del PM, tomando en cuenta que la evolución del nivel de actividad de 2010 superaba las proyecciones más optimistas efectuadas a fin del año pasado y que casi cuadruplica a las usadas en ocasión del diseño del PM 2010.

El cumplimiento de las metas originales para el resto de 2010 hubiera implicado conferirle un carácter contractivo a la política monetaria de tal magnitud que hubiese afectado el crecimiento del producto y la creación de empleo, a través de una reducción de la oferta de crédito. Por ello fue necesaria la actualización de las metas del PM 2010, incorporando la proyección de crecimiento del PIB de 9,1%, pero anclando los precios originalmente previstos. Las metas actualizadas del escenario base del PM 2010 implican un crecimiento promedio de 24,8% interanual para el M2 y de 23,2% i.a. para el M2 privado en diciembre de 2010.

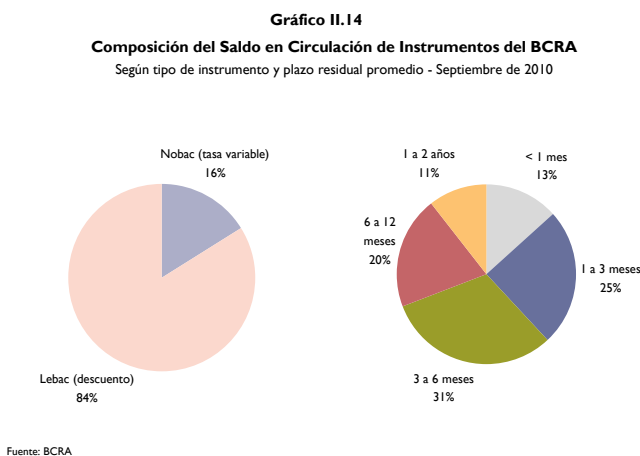
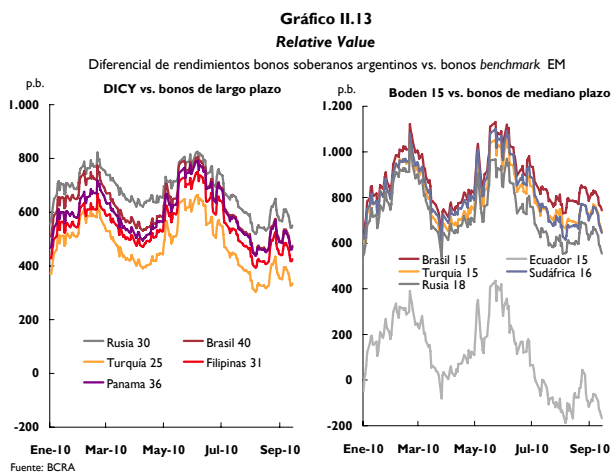
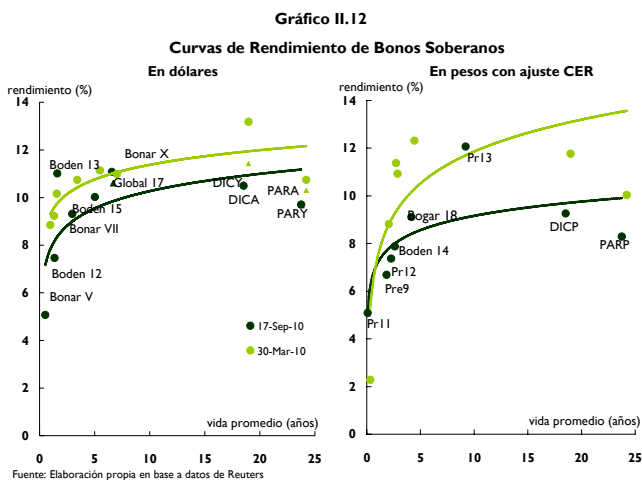
II.2 Mercado de Capitales

Con el impulso positivo del canje de deuda con holdouts mejoraron las cotizaciones y se recuperó el monto negociado localmente, pese al contexto de volatilidad persistente en los mercados internacionales

En los últimos meses las cotizaciones de los bonos soberanos mostraron una mejora relativa con respecto a los niveles vigentes al inicio de 2010, aunque permanecen afectadas por la coyuntura de los mercados financieros internacionales. El anuncio oficial del canje de deuda con *holdouts* a mediados de abril impactó positivamente en los precios, que se deterioraron luego por efecto de la crisis de algunos países de Europa (Grecia, España, Portugal e Irlanda). Más recientemente las cotizaciones de los bonos soberanos tuvieron una suba sustancial, de la mano de la concreción del canje con *holdouts* (ver Apartado 2), la mejora en la calificación y de un mayor apetito internacional por la renta fija emergente. Los precios de los títulos públicos se ubicaron en torno a los niveles de inicios de 2007¹⁶, con una recuperación en los volúmenes negociados localmente. Desde fines de marzo, tanto los bonos en dólares y en pesos ajustables por CER como aquellos en pesos nominales registraron contracciones en sus rendimientos, especialmente en los instrumentos de plazos más cortos (ver Gráfico II.12).



¹⁶ Período de baja volatilidad en los mercados financieros internacionales.



La mejora de las cotizaciones de los bonos en dólares, en un contexto de mayor apetito por riesgo, significó una contracción en los *spreads* de riesgo de Argentina, que se ubican en 700 p.b. en el caso del EMBI+ elaborado por J.P. Morgan y se aproxima a 770 p.b. en el contrato a 5 años de *credit default swaps* (CDS). Se observó una disminución en el diferencial requerido por los inversores para posicionarse en bonos argentinos respecto de los *benchmark* de renta fija emergente, más pronunciada para los bonos de largo plazo (ver Gráfico II.13).

Condicionado a que disminuya la volatilidad en los mercados financieros internacionales de la mano de nuevas señales de recuperación económica de los países desarrollados, se estima que las cotizaciones de los bonos soberanos de Argentina tienen un margen de mejora amplio (en función de los fundamentos macro existentes), con el consiguiente potencial de reducción en los *spreads* de riesgo.

Durante 2010 el Gobierno continuó colocando bonos en forma directa y, en menor medida, letras de corto plazo a organismos del sector público, con el objetivo de cubrir sus necesidades financieras. También se realizó la colocación de una Letra Intransferible al BCRA por un total de US\$6.569 millones, como contrapartida a la utilización de reservas internacionales para realizar pagos de deuda¹⁷. El saldo de letras de corto plazo ascendió a casi \$1.950 millones, sensiblemente por debajo de los \$10.500 millones a fines de 2009. Se incrementó la colocación directa de bonos, que sumaron más de \$11.770 millones en valor efectivo entre reaperturas de Bonar X y Discount en dólares con ley argentina, a lo que se sumó el nuevo financiamiento del Banco Nación.

La deuda del Gobierno Nacional alcanzó US\$156.691 millones al segundo trimestre de 2010, levemente por encima de diciembre de 2009. Este aumento se explica por la colocación de nuevos instrumentos y, en menor medida, por la capitalización de intereses y el ajuste CER, movimientos que fueron parcialmente contrarrestados por la evolución del tipo de cambio. Se destaca que los instrumentos colocados incluyen la liquidación parcial de los nuevos bonos entregados por el canje de deuda soberana¹⁸, una operación que permitió avanzar en la normalización de la situación con los inversores y mejorar el perfil de la deuda en términos de su madurez promedio. Según la información a junio de 2010, el 47% de la deuda es en dólares, 24% es en pesos con CER, 18% en pesos (nominales) y 9% en euros (el resto corresponde a otras monedas).

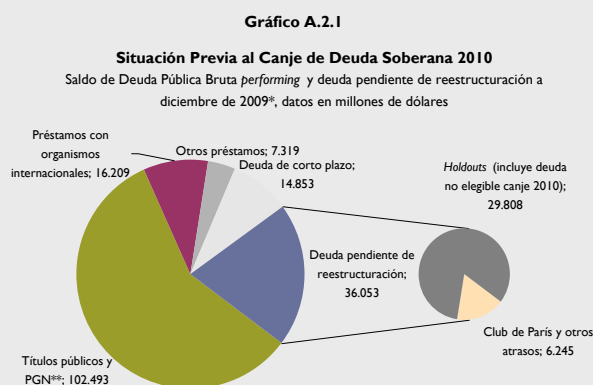
¹⁷ Realizados a través del Fondo del Desendeudamiento Argentino y de la cuenta de Pagos a Organismos Financieros Internacionales.

¹⁸ Se colocaron los instrumentos correspondientes a la etapa temprana del canje por un valor de US\$4.053 millones.

Apartado 2 / Implicancias del Canje de Deuda Soberana 2010

El canje de deuda con *holdouts* llevado a cabo recientemente es un paso fundamental para superar la cesación de pagos de 2001. Con el 91% del monto en *default* reestructurado, se mejoran las posibilidades de financiamiento en los mercados internacionales. No obstante ello, y a pesar de la suba en las cotizaciones de los bonos soberanos, aún existe un importante potencial de mejora

Las obligaciones soberanas declaradas en cesación de pagos a fines de 2001 fueron reestructuradas en 2005, en una operación que incluyó un monto elegible por US\$81.836 millones y que logró una aceptación de 76,15%. El resultado fue exitoso considerando la envergadura de la operación.



(*) Las estadísticas de deuda no incluyen usualmente el valor actualizado de la deuda con *holdouts* como parte del saldo total de deuda pública bruta sino que éste se informa separadamente.

(**) Incluye bonos Bogar 18 y 20.

Fuente: Estimación propia en base a estadísticas del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

Al 31 de diciembre de 2009 el valor actualizado de las obligaciones con *holdouts*¹⁹ alcanzaba US\$29.808 millones²⁰, mientras que el saldo de deuda pública total en circulación era de US\$147.119 millones (excluyendo el valor precedente) (ver Gráfico A.2.1). Ante este escenario, en abril último se realizó finalmente el lanzamiento oficial de la propuesta de reestructuración con *holdouts*. El monto elegible para la operación ascendió a US\$18.300 millones, correspondiente al capital y a los intereses devengados impagos hasta el 31 de diciembre de 2001²¹. La operación se extendió por siete semanas (desde el 3 de mayo hasta el 22 de junio) y se instrumentó en dos etapas: una inicial destinada a inversores institucionales (aquellos con una tenencia superior a US\$1.000.000 de

deuda elegible en *default* o el equivalente en otras monedas) y una posterior, destinada a inversores minoristas.

El canje 2010 fue similar al realizado en 2005 en términos de las especies ofrecidas, mientras que con respecto a la instrumentación, en esta oportunidad se contempló una Opción Descuento destinada a los inversores institucionales y una Opción Par para aquellos minoristas²². Además, inicialmente se planteó que el Gobierno buscaría que los inversores institucionales suscribieran en forma conjunta una oferta abierta al mercado por US\$1.000 millones del nuevo bono Global 17, cuyo lanzamiento se realizaría durante la operación de canje, con el objetivo de conseguir financiamiento en los mercados financieros internacionales.

A fines de junio se anunció que las ofertas ingresadas al canje sumaron US\$12.210 millones²³, equivalente a una adhesión de 67%. Considerando en forma conjunta las operaciones de 2005 y 2010 se regularizó el 91% de la deuda declarada en cesación de pagos. Se destaca que esta operación implica, además de una disminución de la deuda en cesación de pagos, un aumento menos que proporcional en la deuda en situación normal (dada la quita nominal efectuada). Finalmente la oferta concurrente por US\$1.000 millones de Global 2017 fue exceptuada en virtud del deterioro en las condiciones financieras de los mercados internacionales a mediados de mayo (relacionado con la crisis de las economías más vulnerables de Europa -ver Apartado 1), dado que este escenario implicaba un costo de financiación excesivo.

La operación de canje reciente implicó nuevas emisiones de deuda por un total aproximado de US\$7.200 millones en 11 instrumentos, entre los cuales se incluye el Global 17 por US\$950 millones²⁴ (ver Gráfico A.2.2). La liquida-

¹⁹ Aquellos tenedores de deuda en *default* que no participaron en el canje 2005.

²⁰ Incluye los intereses devengados e impagos junto con el capital.

²¹ Al igual que en el canje anterior, no se reconocieron los intereses devengados desde el 31/12/01 hasta el 31/12/03.

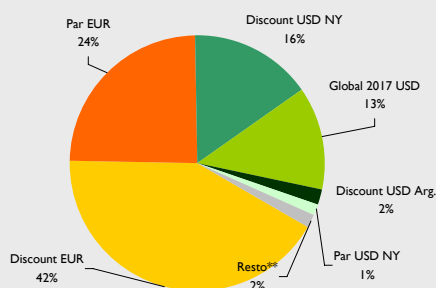
²² Se ofrecieron bonos Descuento 2033 para la Opción Descuento y Par 2038 para la Opción Par. En ambos casos se entregaron Unidades Vinculadas al PIB (UVPIB). La diferencia principal con respecto al canje 2005 residió en la forma de pago de los cupones de las nuevas especies, reconocidos entre la fecha valor para la emisión de las nuevas especies (31/12/03, idéntica que en 2005) y la entrega de las mismas. En el canje 2005 el pago total de los cupones se realizó en efectivo en la liquidación de la operación (06/05). En cambio, en el canje actual, se diferenció entre la Opción Descuento (se pagaron en especie mediante el bono Global 2017) y la Opción Par (se pagaron en efectivo en agosto). Adicionalmente, no se reconocieron los pagos de las UVPIB realizados hasta la fecha. A diferencia del canje 2005, no se ofreció el bono Cuasipar.

²³ Excluye deuda reestructurada en canje 2005 y reingresada en canje 2010 (llamados "retenders"). Casi el 80% de la deuda ingresada correspondió a inversores institucionales, mientras que el 20% restante correspondió a minoristas.

²⁴ Valor residual actualizado a junio de 2010. Se emitieron también 5 especies de UVPIB por un valor nominal total aproximado de US\$12.800 millones.

ción se estableció en dos etapas: en junio se liquidó lo correspondiente a las ofertas recibidas en el período temprano (Opción Descuento)²⁵ y se pautó que en agosto se comiencen a entregar las restantes especies junto con los pagos en efectivo.

Gráfico A.2.2
Nuevos Bonos Emitidos por Canje de Deuda Soberana 2010
Sobre un total de estimado de US\$7.200 millones en valor actualizado*
datos en millones de dólares



(*) Al 30/06/2010.

(**) Comprende aproximadamente US\$70 millones bonos Par USD Arg., US\$70 millones Discount ARS, US\$35 millones de Discount JPY y US\$14 millones de bonos Par en yenes y en pesos.

Fuente: Estimación propia en base a información del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

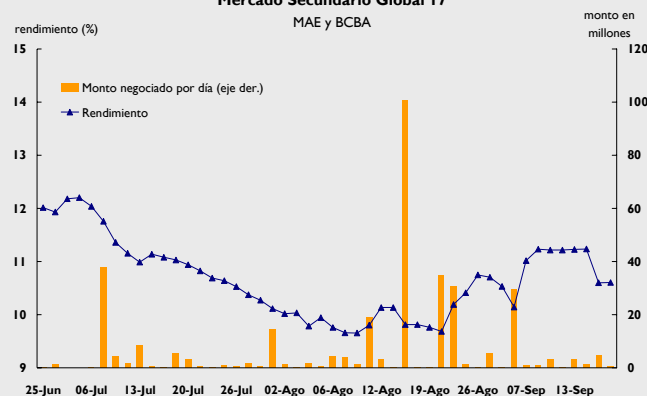
Con la emisión de los nuevos bonos se amplió el número de especies que cuentan con cotización en los mercados locales. Los nuevos bonos Descuento y Global 17 emitidos en la liquidación temprana comenzaron a cotizar entre fines de junio y principios de julio. Se destaca que se ha ido incrementando la negociación del Global 2017 (ver Gráfico A.2.3), mientras que las demás especies aún cuentan con una negociación acotada. Así, este bono podría convertirse en el nuevo *benchmark* para la deuda argentina en los mercados financieros internacionales en virtud de su estructura (amortización íntegra a vencimiento, cupón a tasa fija), legislación (jurisdicción Nueva York), y al plazo de la emisión.

Fitch Ratings, Moody's y Standard & Poor's -S&P- destacaron lo positivo de la operación y, con posterioridad Fitch y más recientemente S&P, mejoraron la calificación de deuda soberana argentina²⁶. De acuerdo a Fitch, tanto las necesidades de financiamiento del sector público relativamente administrables, las mejores perspectivas económicas de corto plazo y la demostrada flexibilidad para responder a *shocks* de confianza externos y domésticos en 2009, sustentan la capacidad de Argentina de hacer frente a sus obligaciones. Por su parte, S&P fundamentó la suba de la calificación en la mejora en el perfil financiero del Gobierno derivado de menores niveles de

deuda y de una reducción en las presiones de liquidez de corto plazo.

El impacto inicial del canje sobre la cotización de los bonos soberanos fue modesto. No obstante, en las semanas posteriores los bonos y las UVPIB tuvieron un importante avance y se registró una mejora en las cotizaciones²⁷ (en este último caso, favorecidas por los altos niveles de crecimiento esperados para 2010).

Gráfico A.2.3
Mercado Secundario Global 17
MAE y BCBA



Fuente: Estimación propia en base a datos MAE, BCBA y Reuters.

La concreción del canje reciente representa un paso fundamental para la superación de la cesación de pagos del año 2001 y para la normalización de la relación con los inversores. La operación ha contribuido a disminuir potencialmente el costo del financiamiento del Gobierno tanto en los mercados locales como en los mercados internacionales con el consecuente efecto derrame sobre las posibilidades de financiamiento de las empresas y de los gobiernos provinciales argentinos, así como otros efectos positivos sobre la economía en general.

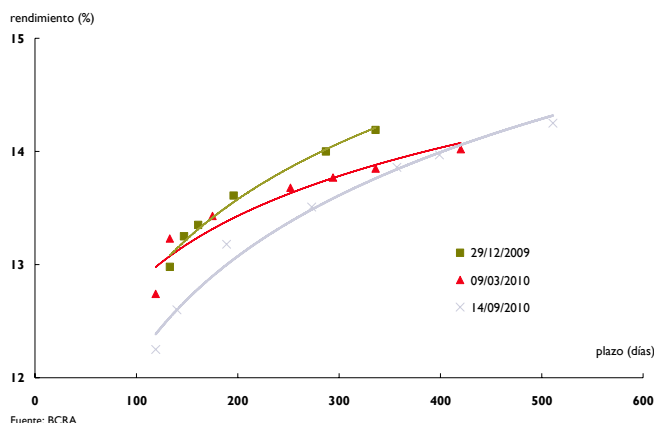
²⁵ Con la información de la deuda pública al 30/06/10 se emitieron por este concepto US\$4.053 millones de bonos.

²⁶ Fitch Ratings mantenía una nota para la deuda de largo plazo en moneda extranjera en "B-" desde 2008 y el 12 de julio la elevó a "B". Para Moody's la nota es "B3" desde 2005 y para S&P la nota era "B-" desde 2008 y fue elevada a "B" con perspectiva estable el 13 de septiembre.

²⁷ Dicha mejora se erosionó parcialmente luego, de la mano de la mayor aversión al riesgo en los mercados financieros internacionales.

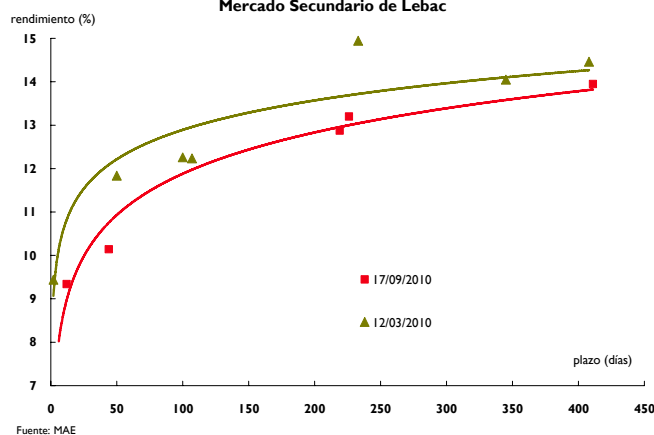
La demanda de instrumentos del BCRA continuó centrada en Lebac

Gráfico II.15
Curva de Tasas de Licitaciones de Lebac



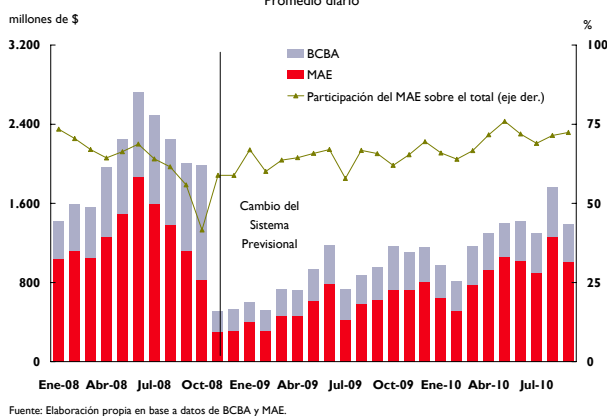
En los últimos meses se dio un incremento significativo en los montos ofertados y adjudicados en las licitaciones de instrumentos del BCRA. La consiguiente ampliación del saldo en circulación (hasta aproximadamente \$71.400 millones) se dio en un contexto de continuo recorte en el costo de financiamiento. Cabe considerar que el saldo en circulación representó 35% del monto de reservas internacionales, 11 p.p. menos que el nivel máximo evidenciado con anterioridad a la crisis financiera internacional. Para los principales instrumentos, las Lebac (que representan 84% del total en circulación) (ver Gráfico II.14) se verificó una ampliación en los plazos adjudicados, al tiempo que las tasas de corte se reducen en promedio casi 30 p.b. para los plazos comparables con respecto a mediados de marzo 2010, comportamiento que fue más acentuado para los plazos más cortos (ver Gráfico II.15). Con respecto a las Nobac, aunque se observó una leve mejora en su demanda en un contexto de relativa estabilidad en la tasa Badlar Bancos Privados, siguió primando el interés por las letras.

Gráfico II.16
Mercado Secundario de Lebac



En el mercado secundario de letras se dio un crecimiento en el volumen negociado (que explica casi la totalidad del monto transado en instrumentos del BCRA), con una concentración en menos especies en comparación con el primer trimestre del año. Los rendimientos de las Lebac evidenciaron una contracción para todos los plazos comparables, con mayor acento en el tramo medio de la curva (de aproximadamente 9 meses de plazo residual) (ver Gráfico II.16). Por su parte, continuó siendo reducido el interés por las Nobac, con operaciones esporádicas que registraron un incremento en sus retornos.

Gráfico II.17
Montos Negociados de Títulos Públicos (MAE + BCBA)



Recuperación en los montos negociados de instrumentos de renta fija en el mercado local

Se observó cierta recuperación en los montos operados en instrumentos de renta fija en las plazas locales (BCBA y MAE). Desde marzo el volumen promedio diario fue cercano a \$1.400 millones, superando a aquellos registrados luego del cambio del sistema previsional a fines de 2008²⁸ (ver Gráfico II.17). Se espera que esta tendencia continúe, en virtud de la mayor demanda por títulos de deuda soberana.

Aumento del financiamiento al sector privado a través del mercado de capitales

²⁸ Más recientemente, de la mano de la mejora de la calificación de la deuda soberana por parte de S&P, se dio un nuevo incremento en los montos negociados. Durante algunas jornadas el volumen se ubicó en torno a los niveles negociados previo al cambio del sistema previsional.

Gráfico II.18
Emisión de Fideicomisos Financieros

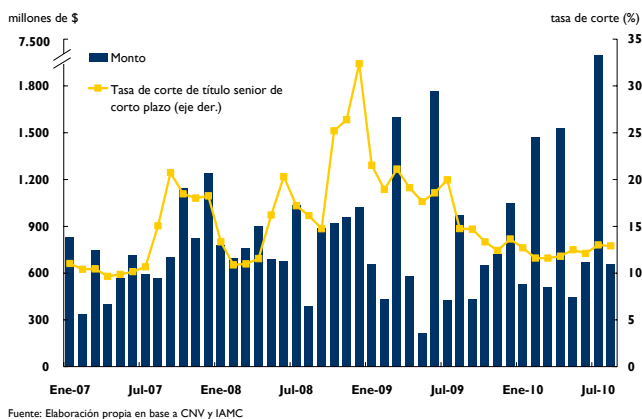


Gráfico II.19
Negociación de Cheques de Pago Diferido

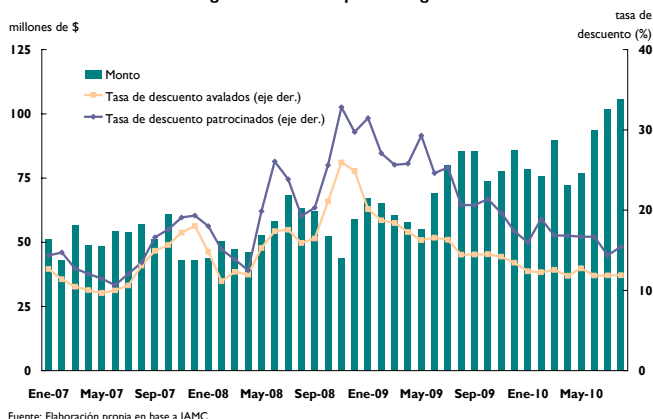
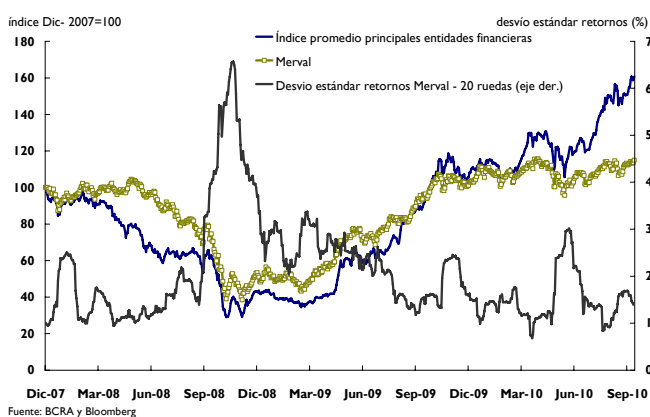


Gráfico II.20
Evolución del Mercado Local de Acciones

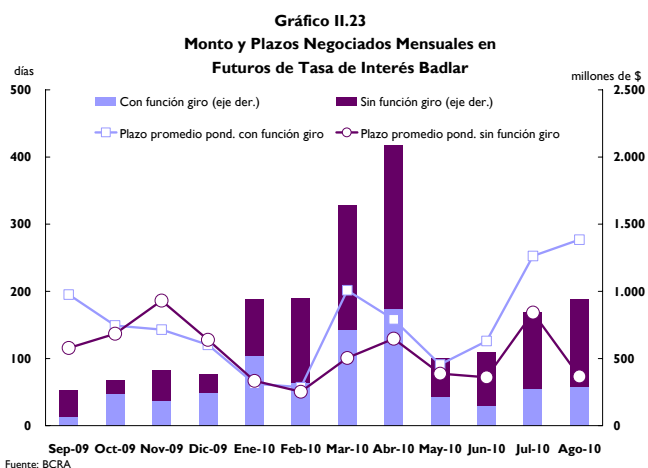
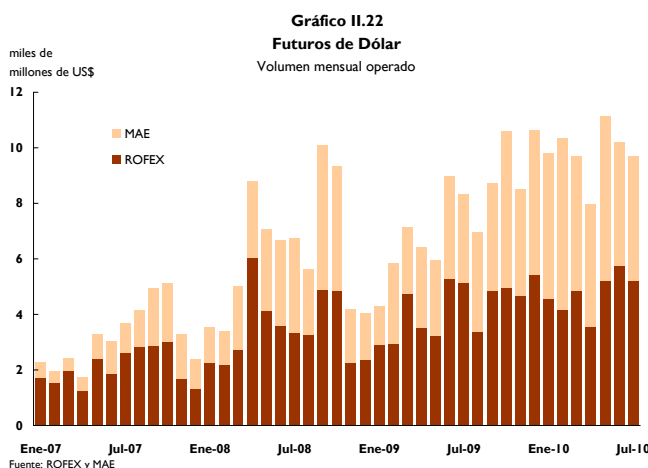
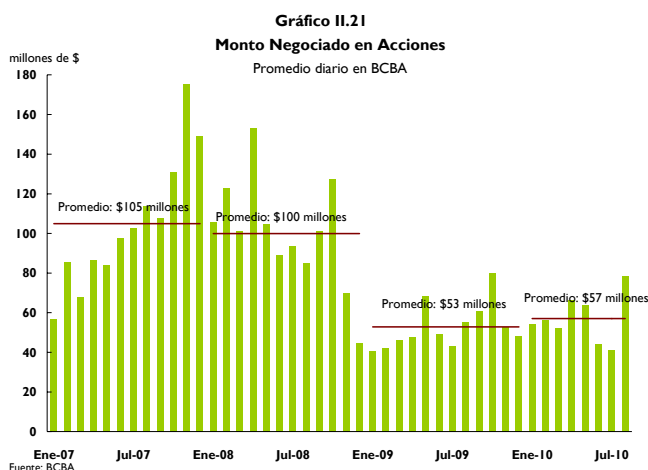


Se evidenció una tendencia de recuperación de las financiaciones al sector privado por medio del mercado de capitales, registrándose un avance de 16% respecto al cierre de 2009. En los meses recientes, las financiaciones a través del mercado continuaron creciendo fuertemente a partir de operaciones de gran porte (julio, en particular).

El fideicomiso financiero siguió siendo el principal instrumento de financiamiento en el mercado de capitales local, verificando una recuperación en los primeros seis meses del año en relación a la segunda mitad de 2009 (aunque en línea con igual período del año anterior) (ver Gráfico II.18), mientras que en julio se observó un fuerte aumento a través de emisiones de magnitud. Respecto a los activos titulizados, prácticamente dos terceras partes correspondieron a activos subyacentes relacionados con el consumo (préstamos personales y cupones de tarjeta de crédito), seguido por los fideicomisos para la realización de obras públicas. En la primera parte de 2010 se registró una nueva caída en los costos de financiamiento, pese a la incertidumbre reinante en los mercados internacionales durante buena parte del período. La coyuntura local impactó positivamente sobre la preferencia por inversiones en moneda doméstica, lo cual indujo una caída en las tasas de interés exigidas sobre los títulos colocados, del orden de los 150 p.b. y 650 p.b. respecto a fines del segundo y primer semestre de 2009, respectivamente.

Las empresas colocaron 21 bonos en el mercado doméstico en la primera parte de 2010, por un monto total muy superior a las colocaciones de períodos anteriores (ver Gráfico II.2). De hecho, se alcanzaron niveles de financiamiento no observados desde la primera mitad de 2007. La mejoría en las condiciones a nivel local se vislumbró incluso en los meses de alta volatilidad y creciente incertidumbre internacional. Entre los meses de mayo y junio se colocaron casi una decena de series en el mercado doméstico de bonos, al igual que durante agosto cuando se efectuaron otras cuatro colocaciones. Las tasas de corte para financiaciones en pesos a corto plazo y en dólares registraron caídas, observándose asimismo una recuperación del plazo de los instrumentos.

Las financiaciones de corto plazo a través de la negociación de cheques de pago diferido evidenciaron un importante aumento interanual (superaron en 30% las obtenidas hace un año atrás), aunque se ubicaron en niveles cercanos a los del último semestre de 2009 (ver Gráfico II.19). El volumen de cheques descontados en el ámbito bursátil siguió evolucionando de forma notable en los meses de julio y agosto, cuando se marcaron nuevos máximos históricos. Los cheques continuaron dominando el financiamiento PyME en el mercado, concen-



trando cerca de 90% del total²⁹. Se volvieron a incrementar los plazos de madurez hasta alcanzar niveles superiores a los tres meses para el caso de los cheques con aval de una Sociedad de Garantía Recíproca y de 75 días para los patrocinados por la misma empresa. El costo de financiamiento experimentó una reducción paulatina en el año, con caídas semestrales de 160 p.b. para los cheques avalados y de 70 p.b. para los patrocinados.

En el mercado accionario persistió una alta volatilidad a la vez que permaneció acotado el volumen de operaciones

El índice Merval registró un avance moderado en lo que va del año con un comportamiento marcadamente volátil (ver Gráfico II.20), mientras sus volúmenes negociados mostraron una ligera recuperación, aunque permanecieron acotados (ver Gráfico II.21). En la primera mitad del año las cotizaciones se deterioraron afectadas por la crisis europea, que también impactó sobre los principales índices bursátiles de la región. Pasados los picos de tensión en los mercados internacionales, las acciones se recuperaron y en septiembre el índice local expresado en pesos alcanzó un nuevo máximo histórico. No se registraron nuevas suscripciones de acciones desde 2009.

A lo largo de 2010 la capitalización bursátil de los bancos locales se incrementó cerca de 55%, evidenciando cierto estancamiento en la primera mitad del año y un fuerte repunte desde mediados de julio. Las acciones del sector financiero son las de mejor desempeño dentro del Panel Líder, lo cual se acentuó desde el mes de julio. Entre los factores que habrían favorecido este alza se encuentran el reciente crecimiento de los créditos y depósitos y la mejora en los precios de los títulos públicos.

Continuó creciendo el volumen operado en contratos de tipo de cambio a término

En la primera mitad del año se verificó un nuevo aumento del volumen de negociación en derivados de tipo de cambio (ver Gráfico II.22), observándose hacia fines del semestre un récord mensual. Continuó con buen ritmo la negociación de futuros de tasa Badlar, con récord de operaciones en abril y observándose una mayor proporción de operaciones sin intervención del BCRA (ver Gráfico II.23).

²⁹ Por otro lado, la CNV autorizó este año el descuento de cheques de pago diferido con garantía de warrants. Bajo este mecanismo, el librador puede obtener financiamiento con aval, endosando el warrant a favor de un Mercado de Valores del país. En junio se comenzó a operar este nuevo instrumento de financiamiento en el Mercado de Valores de Rosario.

III. Situación de Deudores

Síntesis

La actividad económica local verificó una considerable tasa de expansión en el acumulado de 2010, robusteciendo la tendencia iniciada en el cierre de 2009. El avance de la actividad se registró tanto en los sectores productores de bienes como de servicios, reflejándose en su posición económica y financiera. La recuperación económica también impactó sobre las familias, a partir de las mejoras evidenciadas en el mercado laboral.

Las firmas del sector industrial registraron un significativo incremento de su actividad en el acumulado de 2010, impulsado tanto por la demanda local como externa, previéndose cierta desaceleración para los próximos períodos. El desempeño del sector influyó sobre la evolución del uso de los factores productivos, con un aumento de horas trabajadas y de obreros ocupados en el año. El endeudamiento de estas empresas se redujo gradualmente, presentando el financiamiento externo una moderada disminución. El crecimiento económico esperado, sumado a sus decrecientes niveles de endeudamiento, le permitiría seguir mejorando su posición financiera.

La actividad del sector agrícola se recuperó, con cultivos que alcanzaron un récord, en un marco de condiciones climáticas adecuadas para la campaña 2009/10. La actividad pecuaria continuó disminuyendo, en parte como resultado de la necesidad de recomponer los stocks ganaderos. El contexto de mayores precios internacionales de la carne influiría positivamente sobre la situación financiera de los productores, al elevar sus ingresos así como el valor de su stock de capital.

El endeudamiento del sector primario siguió superando los valores previos a 2009, si bien se ubicó en niveles moderados (casi 44% del producto sectorial, con una alta participación de las financiaciones externas). La expansión de la actividad de las empresas del sector, sumada a la reducida volatilidad en el tipo de cambio, les permitiría continuar mejorando su posición financiera.

La demanda de servicios públicos se incrementó con fuerza, favoreciendo la situación financiera de las empresas del sector. El comercio minorista, en particular de bienes durables, aumentó en respuesta a las promociones y planes de financiación de comercios e instituciones bancarias.

La capacidad de pago de las familias continuó mejorando en un contexto macroeconómico favorable, con mayores ingresos disponibles por subas salariales y transferencias gubernamentales. El endeudamiento total de las familias se mantuvo estable, creciendo gradualmente el segmento vinculado al consumo (préstamos personales y de tarjetas de crédito).

Los recursos tributarios y el gasto primario crecieron significativamente en lo que va de 2010, con un resultado primario que se mantendría en terreno positivo a lo largo del año. En lo que va del año, las necesidades de financiamiento del Tesoro se cubrieron fundamentalmente con fuentes intra sector público.

Gráfico III.1
Indicadores Industriales

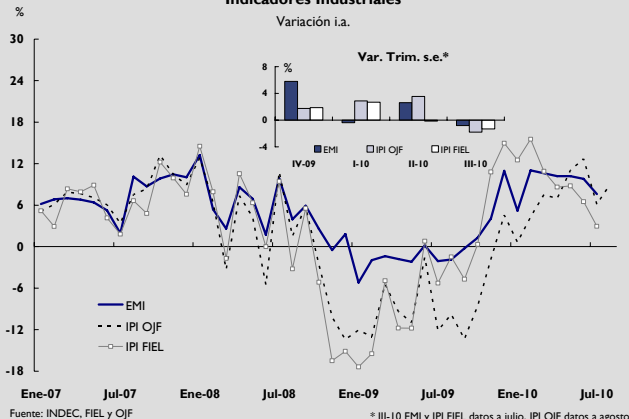
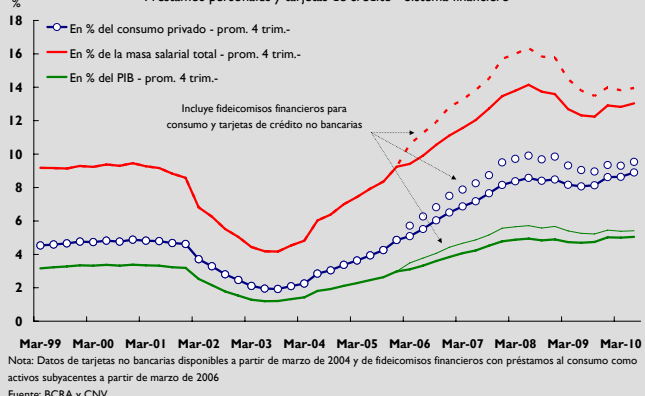


Gráfico III.2

Endeudamiento por Consumo de las Familias
Préstamos personales y tarjetas de crédito - Sistema financiero



III.1 Deudores del sistema financiero

Tras los efectos locales de la crisis internacional, aumenta el financiamiento a empresas y familias

A mediados de año aproximadamente 40% del activo de los bancos estaba constituido por el financiamiento a las empresas y las familias (ver Gráfico III.3), sectores que a partir de mayo volvieron a incrementar su participación en los recursos bancarios tras el impacto local de la crisis internacional a lo largo de 2009. La conformación precautoria de colchones de liquidez en los últimos períodos permitió relanzar el financiamiento al sector privado, tendencia que se espera se extienda a las líneas de mayor plazo en los próximos años.

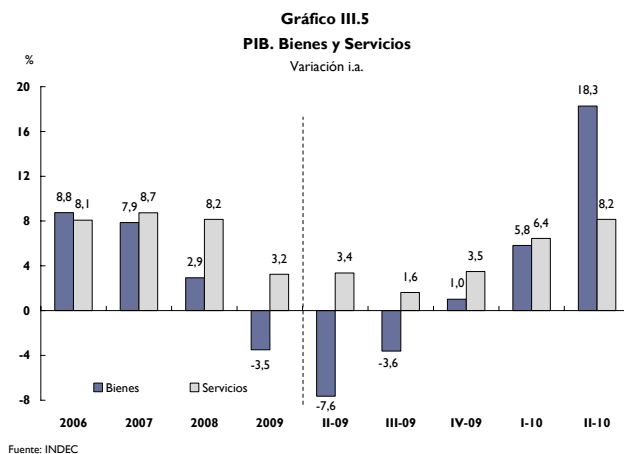
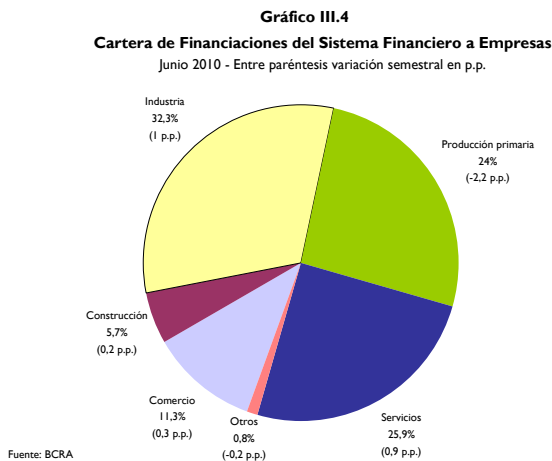
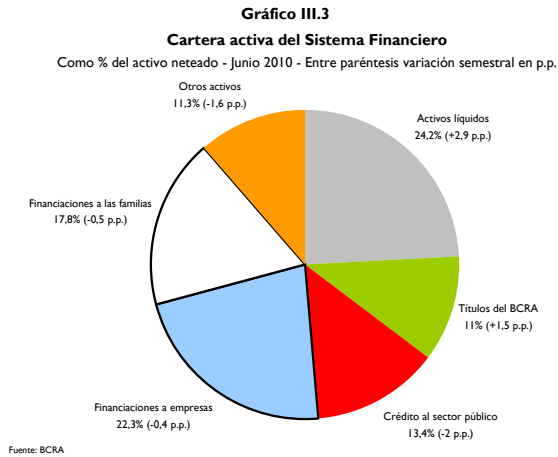
Las firmas industriales continuaron siendo el principal deudor corporativo del sistema financiero seguidas de las empresas de servicios, sector que recientemente superó a la producción primaria como segundo destinatario de recursos bancarios (ver Gráfico III.4). Las financiaciones a las familias mostraron un creciente ritmo de expansión, especialmente en las líneas de consumo. El dinamismo generalizado en todos los sectores productivos influiría en una mayor demanda crediticia al cierre de 2010.

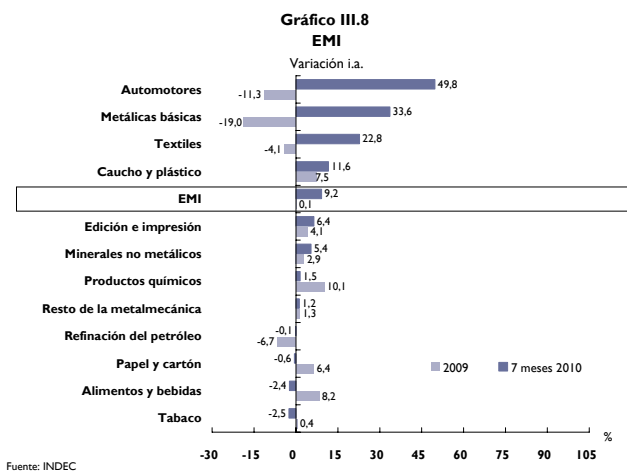
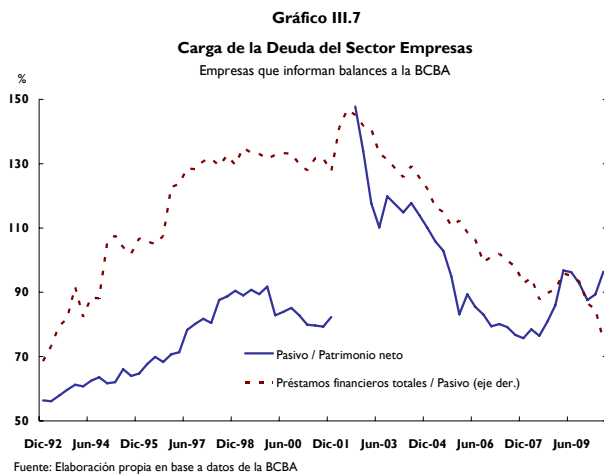
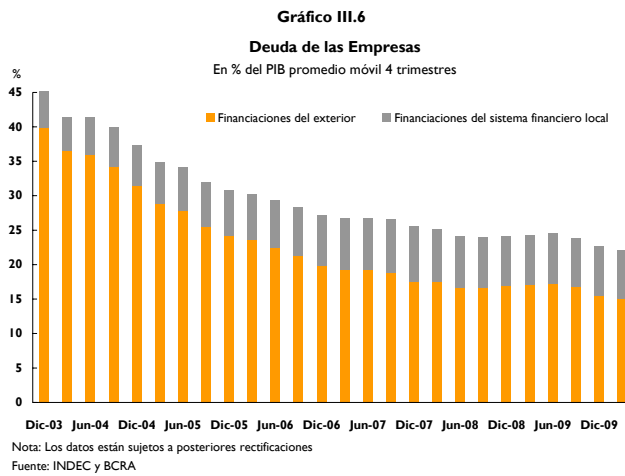
III.2 Empresas

Mejora la posición financiera del sector corporativo de la mano de la recuperación de la economía

La economía exhibió una elevada tasa de crecimiento en la primera parte de 2010, consolidando el proceso expansivo iniciado en la segunda mitad de 2009. El avance de la actividad se registró tanto en los sectores productores de bienes como de servicios (ver Gráfico III.5). La industria siguió creciendo, impulsada por los elevados niveles de consumo de los hogares y por la demanda del exterior. La normalización de las condiciones climáticas contribuyó a un crecimiento de la actividad agrícola, mientras que la construcción comenzó a exhibir una mejora en la primera mitad del año. Los servicios continuaron en alza, frente a una producción de bienes que impulsó a las actividades comerciales y al transporte.

El endeudamiento del sector corporativo local se redujo en los últimos períodos, ubicándose en aproximadamente 22% del producto sectorial (ver Gráfico III.6) casi 3 p.p. menos que dos años atrás. Las financiaciones externas siguieron liderando esta caída, representando poco más de 68% del total, por debajo de años anteriores (cabe considerar que esta evolución se refuerza al darse en un contexto de depreciación del tipo de cambio). De esta





manera, la evolución de la actividad económica local, combinada con los niveles de endeudamiento del sector, son factores que contribuyen positivamente sobre la capacidad de pago de las empresas. Las firmas que actúan en el Mercado de Valores local volverían gradualmente a mostrar mayores grados de apalancamiento (ver Gráfico III.7), con una recomposición de sus utilidades originadas en su actividad habitual (información disponible de los balances presentados en la Bolsa).

Para lo que resta de 2010 se prevé que continúe el incremento de la actividad económica, liderada por el dinamismo de los servicios, al tiempo que se espera que la producción de bienes siga en aumento.

Sectores productivos

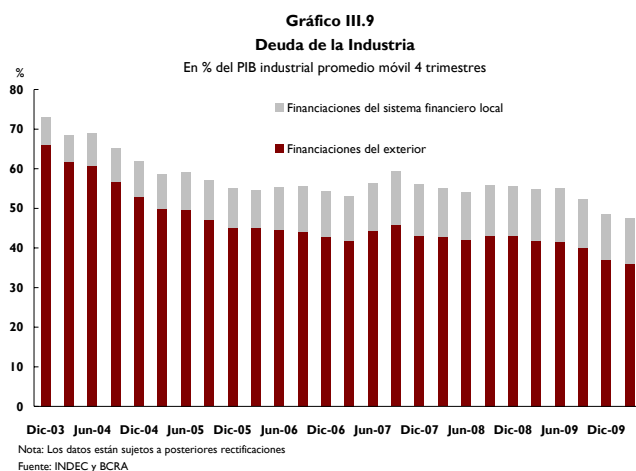
Las empresas del sector industrial mantienen su crecimiento, que se refleja en su posición financiera

La actividad industrial aumentó fuertemente en el acumulado de 2010 (ver Gráfico III.1), continuando con la tendencia positiva iniciada a mediados de 2009. Para lo que resta del año se prevé una desaceleración en la expansión, ante una mayor base de comparación y un menor dinamismo del gasto de los hogares.

La industria automotriz y las metálicas básicas impulsaron el crecimiento del sector, luego de ser los segmentos que sufrieron la baja más pronunciada por la crisis en 2009 (ver Gráfico III.8). La producción de autos volvió a ubicarse en niveles récord, favorecida tanto por el aumento de las ventas al mercado interno como por la suba de las exportaciones, principalmente a Brasil. El avance de este sector, conjuntamente con el resto de los bienes de consumo durable, favoreció al aumento de las metálicas básicas y de los productos de caucho y plástico. También mostraron una suba los sectores vinculados al mercado interno, como los textiles y los productos de edición e impresión, al igual que los minerales no metálicos, estos últimos debido a la recuperación de la construcción. La industria de alimentos siguió en baja, aunque se espera una menor caída ante la incorporación de la nueva cosecha y la recomposición del sector lácteo.

El desempeño de la industria se reflejó en la evolución del uso de los factores productivos, con un incremento de las horas trabajadas y de obreros ocupados en el año. La utilización de la capacidad instalada también presentó un aumento a nivel agregado.

El endeudamiento de las firmas industriales se redujo gradualmente, hasta un nivel de casi 47% de su producto



(ver Gráfico III.9). El financiamiento externo presentó una moderada merma, si bien sigue representando poco más de tres cuartas partes del total. El crecimiento esperado para el sector, le permitiría seguir mejorando su posición financiera y su capacidad de pago.

La mejora en la actividad agrícola y la gradual reducción del endeudamiento, contribuyen a recomponer la situación financiera de las empresas agropecuarias

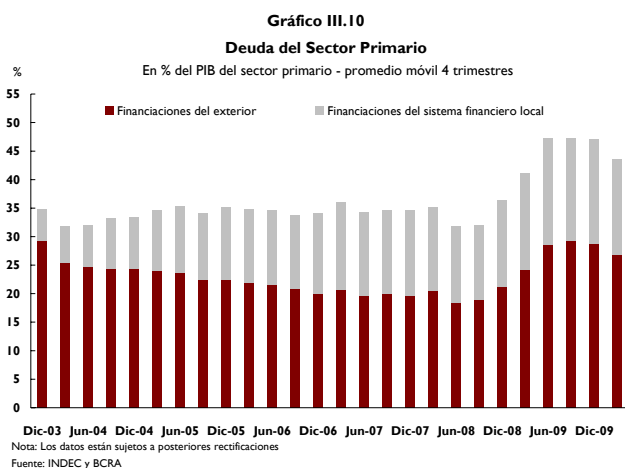
El sector agrícola experimentó un marcado crecimiento en el año, con algunos cultivos que alcanzaron niveles de producción máximos (ver Cuadro III.1). Las condiciones climáticas propicias permitieron el normal desenvolvimiento de la campaña 2009/10, con una suba en la producción tanto de las oleaginosas como de los cereales. La cosecha de soja lograría un nuevo récord por el incremento en los rindes y un máximo en la superficie sembrada. La recolección de maíz se recupera, por rendimientos elevados, mientras que la producción de trigo se redujo por una caída en la superficie implantada.

Cuadro III.1
Producción Agrícola

	2007-08 miles tns	2008-09 miles tns	2009-10 miles tns (estimado)	Var % de la producción 2009-10 vs 2008-09	Dif. en miles de tns 2009-10 vs 2008-09
Cereales	44.725	26.740	36.720	37,3	9.980
Maíz	22.000	13.121	22.500	71,5	9.379
Trigo	16.350	8.373	7.490	-10,5	-883
Sorgo granífero	2.937	1.752	3.600	105,5	1.848
Otros	3.438	3.494	3.130	-10,4	-364
Oleaginosas	51.518	34.205	55.615	62,6	21.410
Soja	46.200	31.000	52.700	70,0	21.700
Girasol	4.630	2.440	2.250	-7,8	-190
Otros	688	765	665	-13,1	-100
Algodón	494	389	681	75,1	292
Total	96.737	61.334	93.016	51,7	31.682

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Ministerio de Agricultura Ganadería y Pesca (MAGyP)

La actividad pecuaria siguió en baja, con una fuerte reducción de los animales faenados en relación a 2009. Parte de este resultado estuvo generado por la alta base de comparación, pero también habría respondido a la necesidad de recomponer los *stocks* ganaderos y la capacidad productiva. Estos factores, sumados al aumento del precio internacional de la carne, impactaron sobre los precios internos de este producto con un efecto positivo sobre la situación financiera de los productores, al elevar sus ingresos por venta y el valor del *stock* de capital. Para lo que resta del año, no se prevé un cambio de la actividad sectorial dada la duración del ciclo productivo ganadero.



El endeudamiento del sector primario se mantuvo por encima de los valores previos a 2009 (ver Gráfico III.10), si bien representó casi 44% del producto sectorial (las financiaciones externas representaron casi dos terceras partes del total). Cabe considerar que la recuperación evidenciada en la actividad del sector permitiría continuar recomponiendo su posición financiera, tras el impacto de los factores domésticos e internacionales en los últimos períodos.

La demanda en alza de los servicios permitirá mantener la capacidad de pago de las firmas del sector

El consumo de servicios públicos siguió creciendo desde inicios de año (ver Gráfico III.11), ubicándose en valores históricamente elevados. Este desempeño continuaría en

Gráfico III.11
Indicador Sintético de los Servicios Públicos

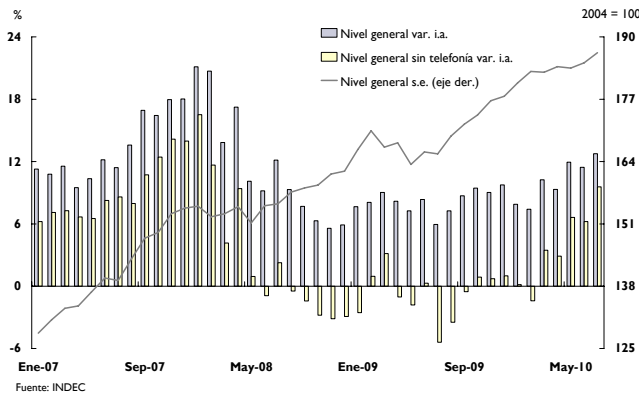


Gráfico III.12

Deuda del Sector Servicios
En % del PIB del sector servicios promedio móvil 4 trimestres

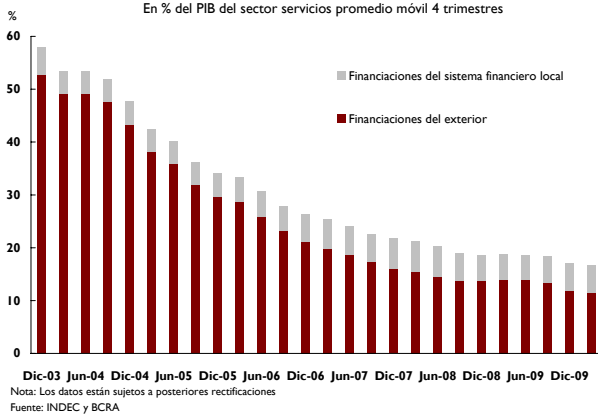
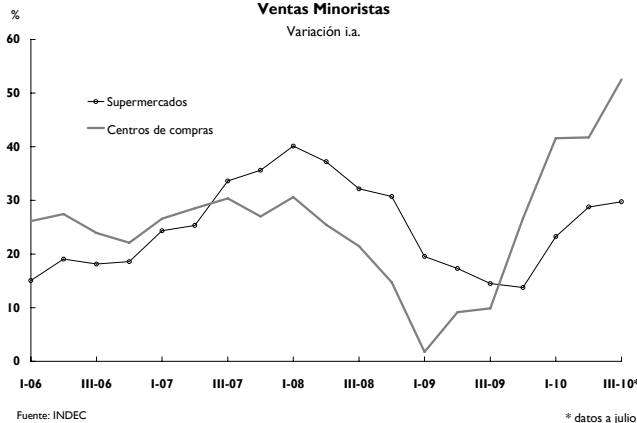


Gráfico III.13

Ventas Minoristas
Variación i.a.



lo que resta de 2010, acompañando la suba en la producción de bienes y el gasto de las familias.

La telefonía lideró al crecimiento de los servicios como en los últimos años, ante el continuo incremento del uso del celular. El resto de los servicios públicos siguieron con la suba iniciada a fines de 2009. El comercio, la industria y la actividad agrícola dinamizaron el uso de los peajes y del transporte de carga. El transporte de pasajeros también se incrementó ante la recuperación del turismo, y la demanda de electricidad, gas y agua siguió en aumento.

Las firmas de servicios observaron bajos valores de endeudamiento que se ubicaron en casi 17% de su producto, con una participación relevante de los recursos del exterior (ver Gráfico III.12). Esta situación, sumada al contexto de expansión de su actividad, permitirían mantener la posición financiera del sector.

Las actividades comerciales se incrementaron con fuerza, robusteciendo la situación financiera del sector

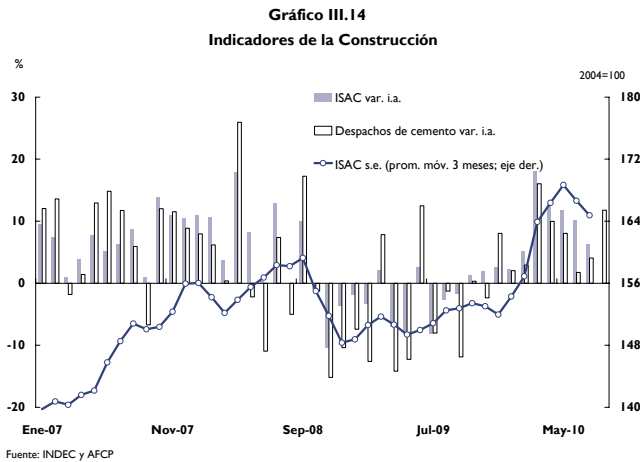
El comercio minorista mantuvo una tendencia positiva ante el sostenido gasto de las familias, crecimiento que continuaría en lo que resta de 2010 aunque a un menor ritmo.

Las ventas en supermercados recuperaron dinamismo, mientras que en los centros de compra se incrementaron marcadamente (ver Gráfico III.13), con impulso de las promociones y los planes de financiación implementadas por los comercios en conjunto con las instituciones bancarias. A su vez, exhibieron un fuerte aumento las ventas de bienes durables. El incremento en la confianza de los consumidores, sumado a los mayores ingresos, llevó a las familias a volcarse a la compra de autos y electrodomésticos. También en este rubro impactaron positivamente los descuentos y planes de financiación de las cadenas comerciales con las instituciones financieras.

Cabe considerar que las firmas comerciales siguieron registrando bajos niveles de endeudamiento, aproximadamente 16% de su producto, contribuyendo a su situación financiera.

Se observa una gradual recuperación de la actividad de construcción

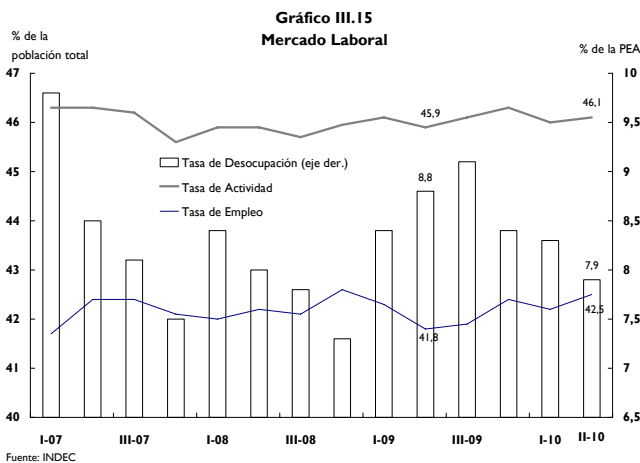
El sector de la construcción comenzó a mostrar una mejora en la actividad desde inicios de año, previéndose que continúe esta tendencia en lo que resta de 2010 (ver Gráfico III.14).



Tanto las obras relacionadas con el sector público como aquellas vinculadas al privado tuvieron un desempeño favorable en el semestre, aunque comenzaron a diferenciarse en los últimos meses. Las construcciones destinadas a la vivienda y aquellas con fines comerciales e industriales siguieron aumentando, apuntalando la suba del sector. Si bien acumularon un alza en el año, las obras de infraestructura y viales mostraron una desaceleración en los últimos meses. El sector siguió teniendo una baja dependencia del financiamiento bancario local y del exterior (casi 13% de su producto).

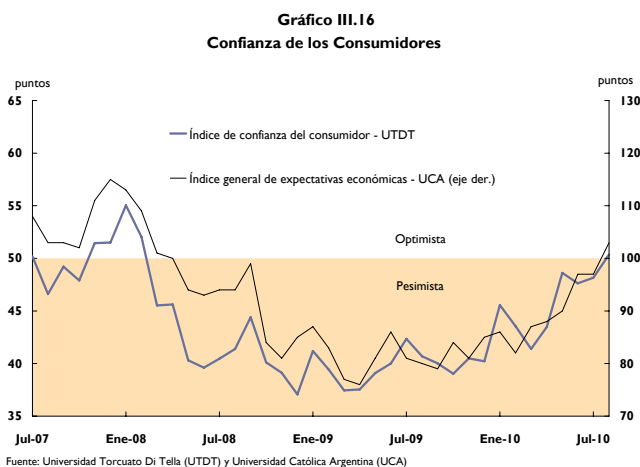
III.3 Familias

La capacidad de pago de las familias mejoró como resultado de la recomposición del mercado laboral, el incremento de los ingresos disponibles por las subas salariales y las mayores transferencias gubernamentales

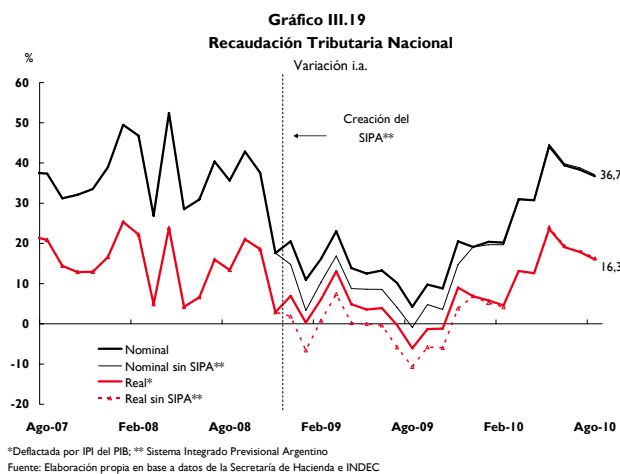
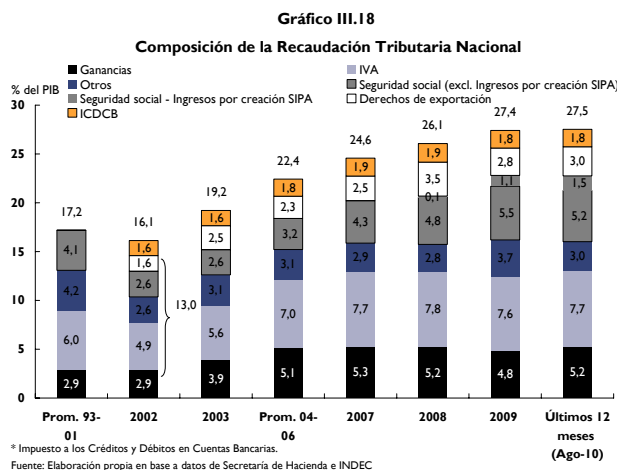
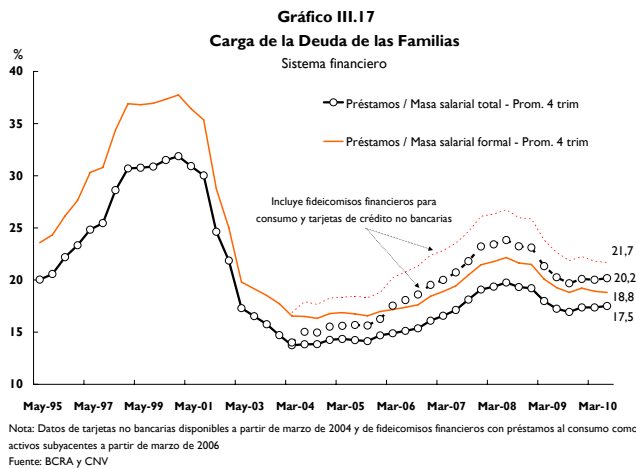


En la primera parte de 2010 las familias acentuaron el proceso de reducción del ahorro precautorio que se inició hacia fines de 2009, en un contexto de fuerte recuperación de la actividad económica. Este escenario estuvo acompañado por una mejora del mercado laboral y un incremento de los ingresos disponibles de los hogares (ver Gráfico III.15). El empleo se elevó en el primer semestre del año, destacándose una mejora en la calidad de la creación de puestos de trabajo, con un incremento de las ocupaciones de tiempo completo.

El dinamismo de la economía y la menor incertidumbre contribuyeron a la recuperación de la confianza de los consumidores, reflejándose en la mejora de las expectativas futuras (ver Gráfico III.16). Este proceso se dio en un contexto de subas salariales e incremento de las transferencias gubernamentales, incluyendo la Asignación Universal por Hijo para Protección Social (AUH). Las familias incrementaron su consumo, beneficiadas también por mayores posibilidades de financiamiento.



Ante esta evolución de los ingresos de los hogares y la gradual recomposición del dinamismo de su financiamiento (ver Página 38), el sector ha mantenido relativamente estable su endeudamiento total en términos de sus ingresos en los últimos períodos (ver Gráfico III.17). Estos valores se ubicaron por debajo de aquellos observados de forma previa a la crisis internacional de 2008, así como a los registrados en el período 1997-2001. En relación con el endeudamiento exclusivamente mediante líneas destinadas para consumo, si bien está aún por debajo de lo observado en 2008, supera a los niveles vigentes antes de la crisis 2001-2002 (ver Gráfico III.2).



Las mejoras esperadas en el mercado laboral así como el incremento de las transferencias gubernamentales, seguirían impulsando un alza en los ingresos de las familias. Se espera que las familias continúen aumentando sus niveles de consumo, aunque a un ritmo menor, en un contexto en el que se mantendría su capacidad de pago.

III.4 Sector público

Los recursos tributarios y el gasto primario crecieron fuertemente en lo que va de 2010, al tiempo que el resultado primario continuó en terreno positivo

En los primeros ocho meses del año la recaudación registró una suba nominal de 33% interanual. Los ingresos tributarios fueron impulsados básicamente por el Impuesto al Valor Agregado (IVA), ganancias, los recursos de la seguridad social y los tributos ligados al comercio exterior, explicando 84% del crecimiento interanual. Así, la recaudación acumulada en los últimos 12 meses totalizó poco más de 27% del PIB³⁰, registrando un nuevo máximo histórico (ver Gráficos III.18 y III.19).

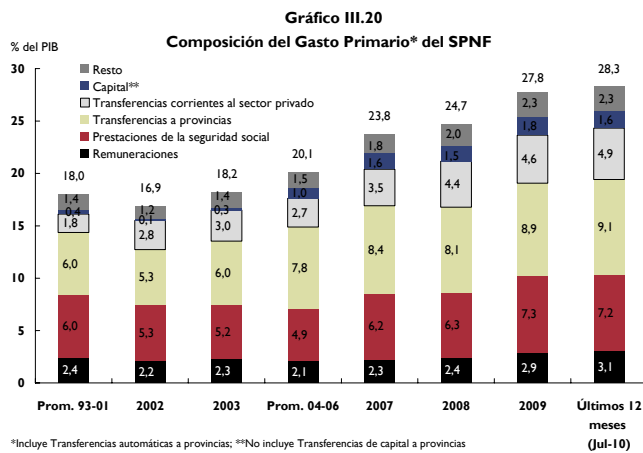
El gasto primario del Sector Público Nacional no Financiero (SPNF) creció 31% i.a. en los primeros siete meses del año, registrando en los últimos períodos una tasa de aumento inferior a la de los ingresos. El aumento de las erogaciones fue impulsado principalmente por las prestaciones previsionales, las transferencias corrientes al sector privado y las remuneraciones a los empleados públicos, explicando en conjunto 76% del incremento interanual. En tanto, se observó una importante aceleración en el ritmo de crecimiento de las transferencias presupuestarias a las provincias³¹ (tanto las corrientes como las de capital). De este modo, las erogaciones primarias acumuladas en los últimos 12 meses alcanzaron un máximo histórico de aproximadamente 28% del PIB, considerando las transferencias automáticas de recursos a las provincias (Coparticipación federal de impuestos, Leyes especiales y otros) (ver Gráfico III.20).

El superávit primario del SPNF acumuló \$14.983 millones entre enero y julio de 2010³², exhibiendo una suba de \$7.049 millones con respecto a igual período del año anterior, en tanto que el resultado financiero fue positivo en \$2.852 millones. Así, el superávit primario totalizó alrededor de 1,9% del PIB en los últimos 12 meses (ver Gráfico III.21), esperándose que se mantenga en terreno positivo a lo largo de 2010. De acuerdo al Relevamiento

³⁰ Para un análisis más detallado de los ingresos y gastos del Sector Público ver los Informes de Inflación del segundo y tercer trimestre de 2010.

³¹ Incluye transferencias automáticas a provincias (Coparticipación federal de impuestos y leyes especiales).

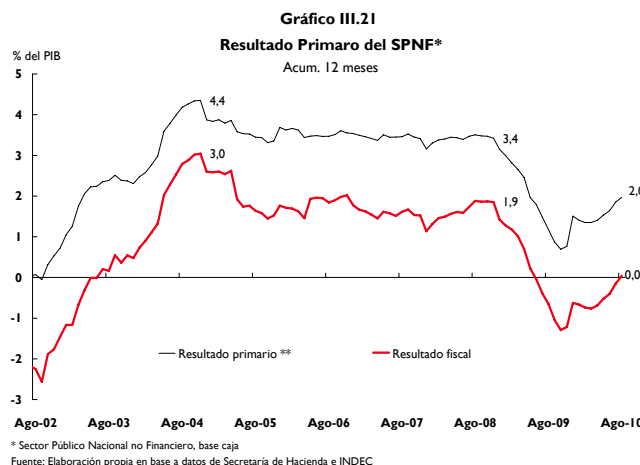
³² Entre enero y julio de 2010 el BCRA transfirió al Tesoro Nacional \$4.670 millones en concepto de Utilidades y Contribuciones.



de Expectativas de Mercado (REM), el SPNF alcanzaría un superávit primario de \$22.250 millones en 2010, representando 1,5% del PIB.

El canje de Deuda Pública Nacional de 2010 permitió regularizar más del 91% de la deuda total originalmente elegible para el canje 2005

A principios de julio se conocieron los resultados preliminares del canje de Deuda Pública Nacional 2010 (ver Apartado 2), con un nivel de aceptación de 66,7%, quedando así regularizada más del 91% de la deuda total originalmente elegible para el canje 2005. Así, las necesidades financieras previstas para el año se incrementaron en alrededor de US\$500 millones, siendo mayor el impacto en 2011 cuando se enfrentarán los servicios de los cupones ligados al PIB.



En lo que va del año el Tesoro Nacional (TN) afrontó sus necesidades de financiamiento fundamentalmente con el uso de fuentes domésticas intra sector público. Se atendieron los vencimientos de deuda con organismos internacionales y con los tenedores privados de deuda pública utilizando parte de las Reservas Internacionales de libre disponibilidad, que nutrieron a la cuenta de Pagos a Organismos Financieros Internacionales y al Fondo del Desendeudamiento Argentino³³. Las principales fuentes intra sector público del TN se vincularon con los Adelantos Transitorios por parte del BCRA, el financiamiento del Banco de la Nación Argentina (BNA) y las colocaciones de deuda intra sector público no financiero.

³³ Decretos N°297/2010 y N°298/2010.

IV. Sector Financiero

Síntesis

En la primera parte del año aumentó el ritmo de expansión de la intermediación financiera de los bancos con el sector privado, en un marco de mejores perspectivas económicas a nivel local. El sistema financiero siguió desarrollando sus operaciones con elevados indicadores de solvencia. Los inversores institucionales verificaron un crecimiento en el valor de sus carteras, principalmente por los recursos del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) que observaron aumentos en los proyectos productivos o de infraestructura, y en las operaciones de crédito público.

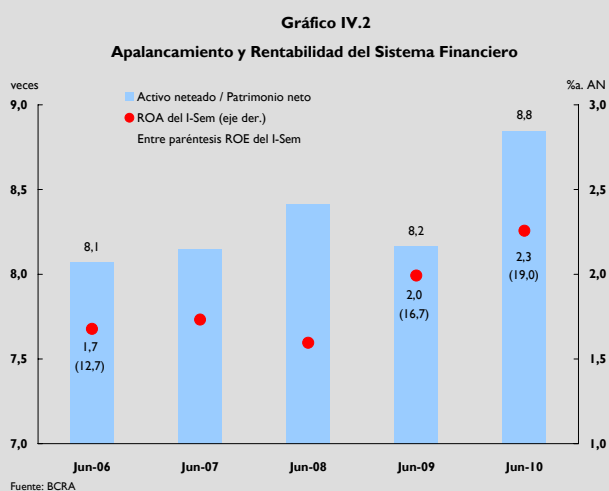
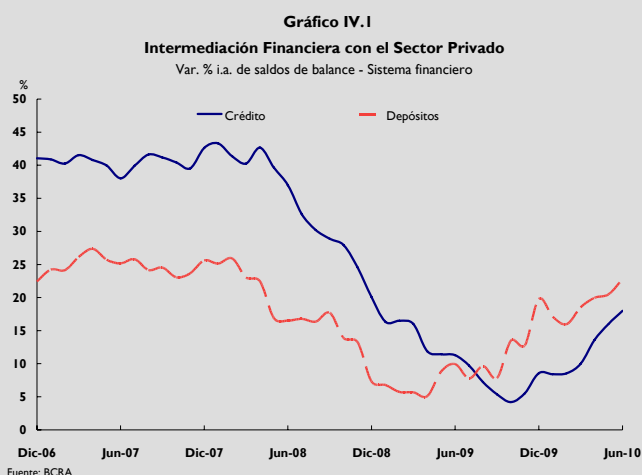
La aceleración en el ritmo de expansión del financiamiento bancario a empresas y familias se explicó fundamentalmente por los bancos privados, en tanto que las entidades financieras públicas condujeron el aumento de los activos líquidos del conjunto de entidades financieras, luego del rol anticíclico que mostraron en 2009. El mayor dinamismo de los préstamos fue principalmente canalizado a través de las líneas de crédito comerciales de corto plazo y del financiamiento para consumo de los hogares, lo que se vio reflejado en la relativamente reducida madurez promedio de las nuevas financiaciones otorgadas al sector privado. A pesar del crecimiento del financiamiento bancario al sector, la profundidad del crédito en la economía continúa en niveles bajos, inferiores a los de otras economías de la región, evidenciando un alto potencial de desarrollo.

Los depósitos del sector público incrementaron su participación en el fondeo total, en tanto que las colocaciones de las empresas y de las familias mejoraron su ritmo de crecimiento con respecto al año pasado. Desde niveles bajos, la exposición del sistema financiero al fondeo externo continuó reduciéndose, acotando la posibilidad de que se materialicen sobre el sistema los efectos adversos derivados de un contexto internacional aún volátil.

Si bien se observaron avances en la infraestructura del sistema financiero, con aumento del empleo y de cajeros automáticos, se mantiene una baja presencia relativa agregada en el país y cierta concentración geográfica de los medios de provisión de servicios financieros.

La integración de capital del sistema financiero continuó superando holgadamente la exigencia normativa. El patrimonio neto consolidado del conjunto de bancos siguió creciendo impulsado por las ganancias contables, si bien el apalancamiento del conjunto de entidades financieras aumentó levemente.

Se espera que siga aumentando el volumen de recursos intermediados financieramente, previéndose que los bancos sostengan las fuentes de ingresos más estables provenientes de su actividad, en un marco en el que se mantendrían adecuados niveles de liquidez y capital.



IV.1 Entidades financieras³⁴

Actividad

Aumentó el ritmo de expansión de la intermediación financiera de los bancos con el sector privado

Acompañando las mejores perspectivas económicas y financieras del entorno local, en la primera parte del año se verificó un renovado dinamismo de la intermediación financiera de los bancos con el sector privado. Tanto las financiaciones como los depósitos de las empresas y de las familias incrementaron su tasa de expansión, reforzando el impulso registrado en el último trimestre de 2009 (ver Gráfico IV.1). El activo neteado del sistema financiero aumentó 30% de forma anualizada (a.) en lo que va del año (23% interanual -i.a.-), conducido principalmente por el desempeño de los bancos públicos y, en menor medida, por los bancos privados nacionales y extranjeros.

Los activos líquidos aumentaron su participación en el activo neteado del sistema financiero en la primera parte del año al igual que las tenencias de Lebac y Nobac (ver Tabla IV.1), fundamentalmente por el comportamiento de los bancos públicos. Como resultado del significativo dinamismo de estos activos, el crédito al sector privado evidenció una disminución en su participación en el activo neteado, si bien desde mayo se observó una reversión de esta tendencia principalmente por el desempeño de las entidades privadas de capitales extranjeros.

El crecimiento del saldo del financiamiento al sector privado (tanto empresas como familias) fue generalizado entre líneas crediticias, alcanzando 26%a. en los primeros 6 meses de 2010, casi cuadruplicando el registro del mismo periodo del año pasado (ver Gráfico IV.3). Los préstamos comerciales (adelantos, documentos, exportaciones y *leasing*) se expandieron 28%a., con un destacado desempeño de los adelantos (41%a.). Entre las financiaciones con garantía real (12%a.) sobresalió el dinamismo de los préstamos prendarios (en línea con la evolución del sector automotriz), mientras que los créditos hipotecarios verificaron un impulso menor.

En los últimos meses el crecimiento del saldo de crédito a familias y empresas fue mayormente explicado por los bancos privados (tanto de capitales nacionales como extranjeros), que de esta manera incrementaron su participación en el total de estas financiaciones (ver Gráfico IV.4). Cabe destacar que en igual período de 2009, en medio de los efectos locales de la crisis

Tabla IV.1
Situación Patrimonial

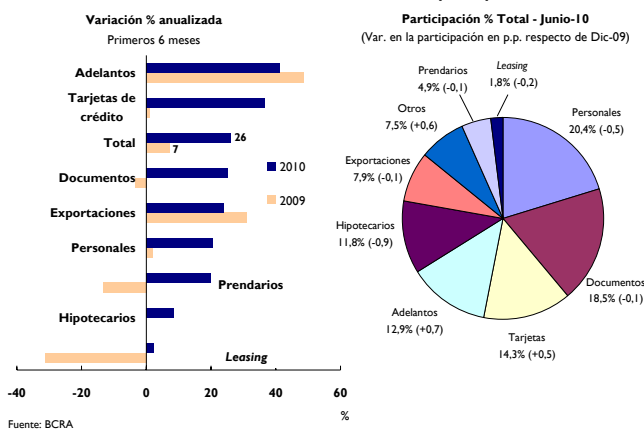
Sistema financiero - En % del activo neteado

	Jun-09	Dic-09	Jun-10	Variación en p.p.		Variación del Saldo	
				I Sem - 10	i.a.	I Sem - 10 (%)	Últimos 12 meses (%)
Activo	100	100	100				
Activos líquidos	22	21	24	2,9	1,9	68	34
Títulos del BCRA	8	10	11	1,5	3,2	75	74
Crédito al sector público	14	15	13	-2,0	-0,2	-1	21
Crédito al sector privado	41	40	39	-0,6	-1,7	26	18
Otros activos	15	14	12	-1,8	-3,2	-2	-3
Pasivo + Patrimonio neto	100	100	100				
Depósitos del sector público	20	19	24	5,5	4,6	117	51
Depósitos del sector privado	53	55	53	-1,8	-0,1	22	23
Obligaciones con el BCRA	0	0	0	0,0	-0,2	-1	-73
ON, OS y Líneas del exterior	3	3	2	-0,6	-1,1	-19	-17
Otros pasivos	13	13	12	-1,2	-1,2	7	12
Patrimonio neto	10	10	8	-1,9	-1,9	-13	0

Fuente: BCRA

Gráfico IV.3

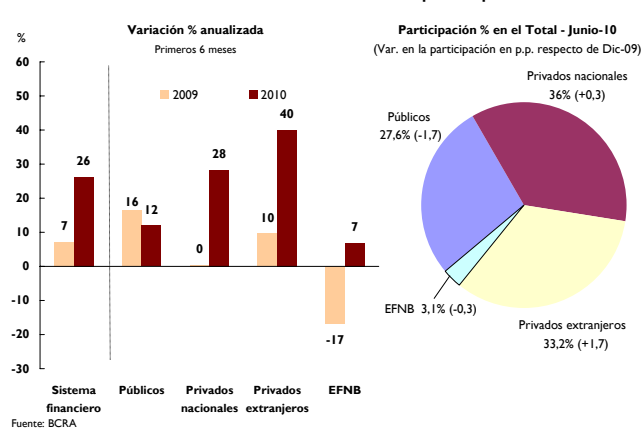
Saldo de Balance del Crédito al Sector Privado por Tipo de Línea



Fuente: BCRA

Gráfico IV.4

Evolución del Crédito Total al Sector Privado por Grupo de Bancos



Fuente: BCRA

³⁴ En esta sección se incluyen en el análisis exclusivamente a las entidades financieras reguladas y supervisadas por el BCRA (Ley N°21.526).

Gráfico IV.5
Crédito al Sector Privado
En % del PIB - Series sin estacionalidad

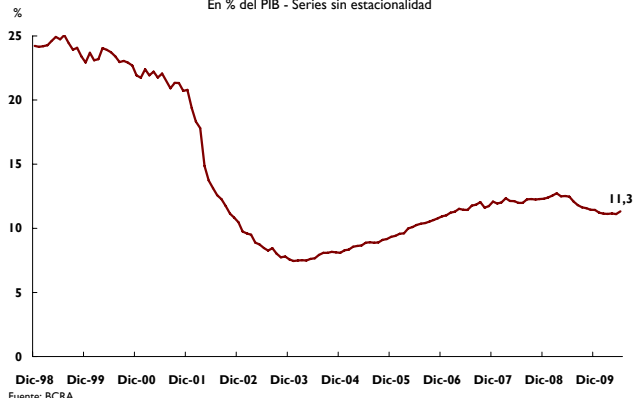


Gráfico IV.6
Tasas de Interés Activas en Pesos
Crédito al sector privado - Sistema financiero

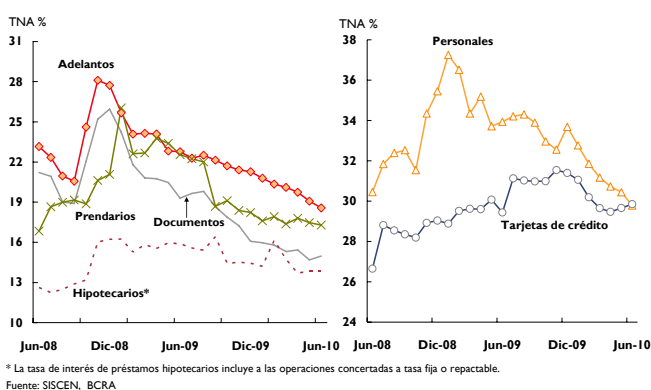
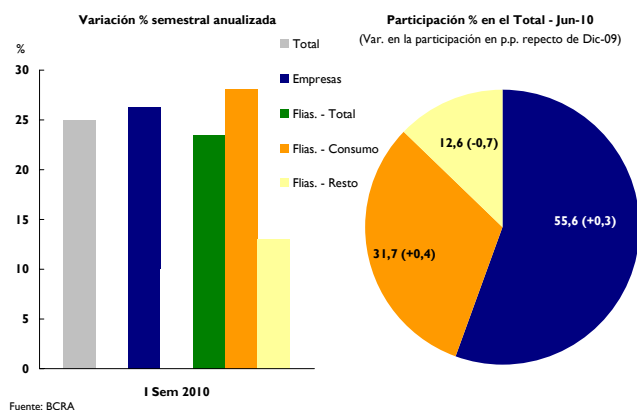


Gráfico IV.7
Evolución del Crédito al Sector Privado



financiera internacional, fueron las entidades financieras públicas las que condujeron el incremento del crédito al sector privado, mostrando un comportamiento contracíclico.

En este contexto, el crédito bancario a empresas y familias representó poco más de 11% del PIB a mediados de año (ver Gráfico IV.5), levemente por debajo del valor de cierre de 2009 ante un escenario de creciente actividad económica. Si bien este ratio supera en 4 p.p. al mínimo registrado de forma posterior a la crisis de 2001-2002, se mantiene en valores relativamente bajos tanto respecto de su propia historia como en una comparación con otros países de la región, siendo esto un indicador del amplio potencial de crecimiento del sector.

Las tasas de interés activas disminuyeron de manera generalizada en la primera parte de 2010 (ver Gráfico IV.6), acompañando la mejora del contexto económico. Entre las líneas comerciales las caídas más significativas se registraron en los adelantos y en los documentos, mientras que entre los créditos principalmente destinados al consumo, los personales presentaron una reducción mayor. Las financiaciones con garantía real verificaron una disminución menos significativa en sus costos, siendo relativamente más importante en los créditos prendarios.

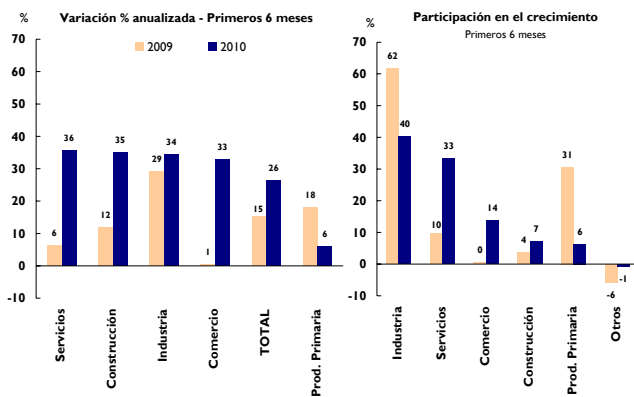
Se aceleran los créditos a las empresas y a las familias de la mano de las líneas de más corto plazo

El financiamiento al sector corporativo³⁵ creció 26%a. a lo largo de 2010, algo más que los préstamos a las familias (23%a.). De esta manera, las financiaciones a las empresas aumentaron levemente su participación en el stock de crédito al sector privado, alcanzando a representar casi 56% del total (ver Gráfico IV.7). La distribución de las financiaciones entre hogares y empresas es heterogénea entre las distintas regiones del país, existiendo una mayor ponderación del crédito corporativo en las regiones CABA, Centro y Cuyo (ver Apartado 4).

En los primeros meses del año el financiamiento bancario destinado a todos los sectores productivos incrementó su ritmo de expansión, exceptuando el segmento primario (ver Gráfico IV.8). La contribución de los diferentes sectores productivos al crecimiento de las financiaciones corporativas fue más homogénea en la primera parte de 2010 respecto a igual período del año previo, si bien casi tres cuartas partes de este aumento fueron explicadas por los préstamos al sector industrial y a las empresas proveedoras de servicios. De esta manera, la

³⁵ Se consideran financiaciones a empresas a aquellas otorgadas a personas jurídicas y al financiamiento comercial otorgado a personas físicas, el resto de las financiaciones a personas físicas se considera dentro del concepto de familias.

Gráfico IV.8
Crédito a las Empresas por Actividad Económica

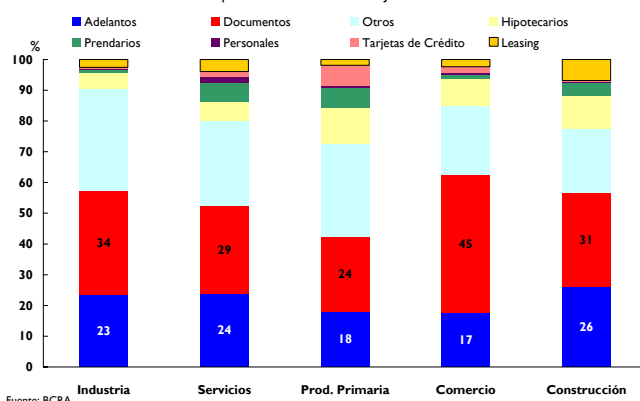


Fuente: BCRA

industria continuó siendo el sector económico con mayor ponderación en el *stock* total de créditos a las empresas, seguida por las compañías de servicios, que desplazaron recientemente al sector primario al tercer lugar.

El crecimiento del financiamiento a empresas en el primer semestre se instrumentó mayormente a través de adelantos y documentos (en particular en los sectores de servicios y de industria). Por su parte, los créditos corporativos con garantía real (de más largo plazo) tuvieron un impulso menor. De esta forma, los créditos de más corto plazo (adelantos y documentos) representaron más de 50% del *stock* total de recursos en todos los sectores económicos, con un valor levemente menor en la producción primaria (ver Gráfico IV.9)

Gráfico IV.9
Crédito a las Empresas por Actividad y por Tipo de Líneas

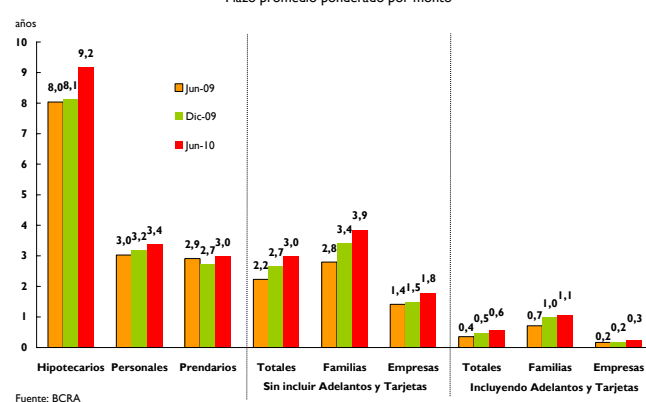


Fuente: BCRA

Las financiaci3nes de mayor tama1o relativo³⁶ destinadas a empresas (m1s de \$5 millones), verificaron un ritmo de expansi3n superior al de los pr1stamos de saldos m1s peque1os en la primera parte de 2010, alcanzando a representar el 55% del *stock* total.

Por su parte, el aumento de las financiaci3nes canalizadas particularmente a las familias fue conducido fundamentalmente por las l1neas destinadas al consumo que, en conjunto, se incrementaron 28%. en los primeros meses del a1o (los cr1ditos instrumentados mediante tarjetas crecieron 41%. y los personales 21%). Los pr1stamos con garant1a real a hogares observaron cierta recomposici3n en el per1odo, con un destacado desempe1o de los pr1stamos prendarios (casi 30%.) y un aumento moderado de los cr1ditos hipotecarios.

Gráfico IV.10
Duraci3n de los Pr1stamos al Sector Privado

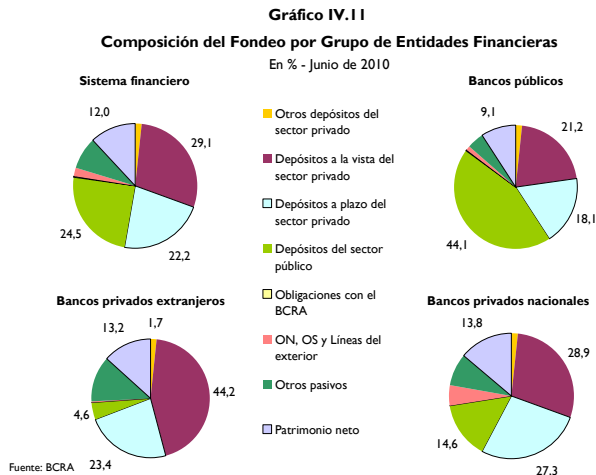


Fuente: BCRA

Este desempe1o del financiamiento bancario observado en lo que va de 2010 presenta una relativamente reducida madurez promedio (ver Gráfico IV.10), tanto en los cr1ditos a las familias como a las empresas. En este escenario, el BCRA decidi3o asumir un rol activo tomando medidas orientadas a extender los plazos con que opera el sistema financiero y a promover el financiamiento al sector productivo. De esta forma, a comienzos de junio el BCRA resolvi3o implementar una l1nea de adelantos destinados a las entidades financieras, por un plazo m1ximo de 5 a1os. Estos fondos deber1n ser aplicados por los bancos a proyectos de inversi3n del sector productivo, con un plazo promedio igual o mayor a dos a1os y medio, y tendr1n una tasa de inter1s fija a determinarse al momento de cada llamado a subasta³⁷. Las entidades financieras deber1n afectar en garant1a instrumentos del Gobierno Nacional valuados a precio de mercado en por lo menos 125% del saldo adeudado en este tipo de adelantos.

³⁶ Por tramos de saldo residual.

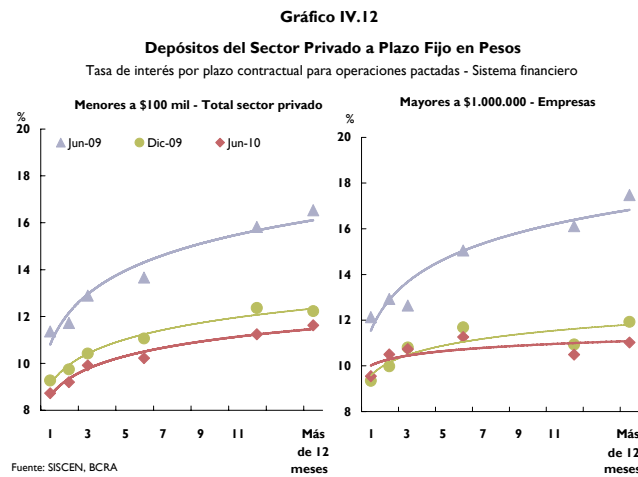
³⁷ Ver Com. "A" 5089.



El crecimiento del crédito al sector privado se produjo conjuntamente con una disminución de la exposición del sistema financiero al sector público (cayó 1,6 p.p. del activo neteado en lo que va del año hasta 14%), movimiento que resultó fundamentalmente explicado por los bancos oficiales y por las entidades privadas de capitales nacionales.

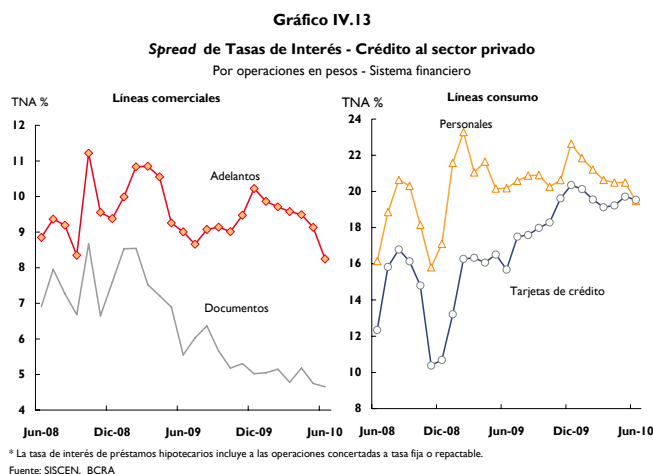
Los depósitos del sector público se incrementaron significativamente, ganando participación en el fondeo total de la banca

El saldo de balance de los depósitos totales del sector no financiero³⁸ se incrementó 44%. en lo que va de 2010, impulsado básicamente por las colocaciones del sector público y, en menor medida, por las del sector privado.



Los depósitos de las empresas y familias se incrementaron 22%. en la primera parte del año, casi 6 p.p. más que en el mismo período del año pasado. Este mayor dinamismo fue explicado por las colocaciones en pesos tanto a la vista como a plazo, dado que las correspondientes en moneda extranjera verificaron una desaceleación.

De esta manera, los depósitos del sector privado alcanzaron a representar el 53% del activo neteado a mediados de 2010 (las colocaciones a la vista 29% y las imposiciones a plazo 22%³⁹). Estos recursos verificaron la mayor participación en el fondeo de los bancos privados (tanto nacionales como extranjeros) (ver Gráfico IV.11). Por su parte, los depósitos del sector público constituyeron la principal fuente de fondos de las entidades públicas.



Las mejores condiciones macroeconómicas junto con el incremento de las colocaciones del sector privado a plazo en pesos propiciaron una leve reducción en las tasas de interés pasivas respecto a fines de 2009. Tal disminución se observó en todos los plazos en el caso de las imposiciones minoristas, mientras que en los depósitos de mayores montos relativos se verificó en los plazos más largos (ver Gráfico IV.12). Esta caída en el costo de fondeo mediante colocaciones a plazo, combinada con la baja señalada en las tasas de interés activas (ver Gráfico IV.6), llevó a que el sistema financiero verifique menores *spreads*, tanto en las financiaciones comerciales como en las destinadas mayormente al consumo (ver Gráfico IV.13). Esta tendencia es similar si se realiza una comparación en términos del fondeo privado total de los bancos.

³⁸ Incluye las colocaciones del sector privado, público, intereses devengados y ajustes por CER.

³⁹ La diferencia corresponde principalmente a saldos inmovilizados y a otros saldos por depósitos del sector privado no previstos en cuentas específicas.

Apartado 3 / Bancarización en Argentina

Como hacedor y promotor de políticas públicas orientadas a favorecer el proceso de bancarización el BCRA realiza esfuerzos periódicos por medir, estudiar y analizar el acceso y la utilización de servicios financieros. Así, durante 2009 realizó la segunda onda de la Encuesta Nacional de Acceso y Utilización de Servicios Financieros (en 2007 se efectuó la primera), disponiendo de esta manera, de una herramienta adicional de diagnóstico del proceso de bancarización en Argentina y de un instrumento útil para el diseño de políticas que ayuden a extender el acceso al consumo de productos y servicios financieros

Entre los resultados relevantes de la encuesta⁴⁰ puede apreciarse que se verificó un incremento en el grado de bancarización⁴¹ de los hogares argentinos, pasando de 55% a 61% del total entre 2007 y 2009 (considerando localidades de al menos 20.000 habitantes, denominadas "R1") (ver Gráfico A.3.1). Esta evolución se origina principalmente en el incremento de la fracción de hogares que han accedido a tarjetas de crédito y a préstamos provistos por las entidades financieras supervisadas y reguladas por el BCRA (EFIS).

En la última edición de la encuesta se incorporó, como novedad metodológica, un relevamiento independiente en localidades con población mayor a 2.000 habitantes ubicadas a más de 10 kilómetros (km) y a menos de 50 km del puesto de atención más próximo de una entidad bajo la órbita del BCRA (denominadas R2)⁴². De este nuevo relevamiento se desprende que el nivel de acceso de la población que reside en localidades con infraestructura de servicios (R1) es casi 10 p.p. superior al de aquella en localidades sin infraestructura (R2). Puede asimismo observarse que pese a que los porcentajes de hogares que en cada región acceden al crédito de EFIS⁴³ son similares, las proporciones referidas a tarjetas de créditos favorecen a los habitantes de R1 y las referidas a préstamos a los de R2.

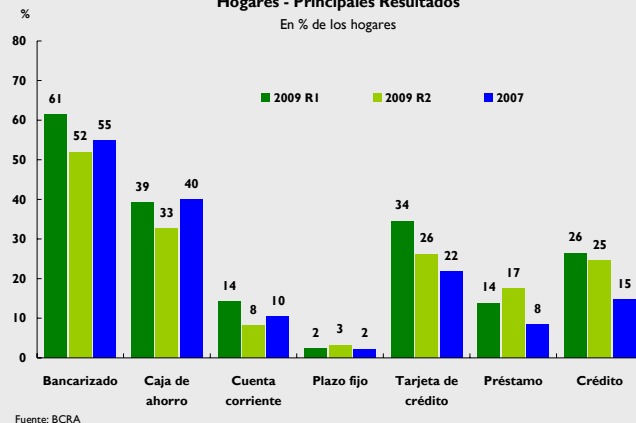
⁴⁰ Coordinada por la Subgerencia General de Investigaciones Económicas.

⁴¹ Se utiliza una definición amplia del término bancarización, que incluye a los clientes atendidos por las entidades financieras reguladas y supervisadas por el BCRA.

⁴² Se encuestaron 2.532 hogares, 642 empresas y 159 proveedores de servicios financieros en R1; 402 hogares, 86 empresas y 35 proveedores de servicios financieros en R2.

⁴³ Que poseen financiamiento de una EFI vía préstamos (personales, prendarios, hipotecarios, etc.) y/o vía tarjeta de crédito (compra en cuotas, financiamiento de saldos, adelantos por cajeros, etc.)

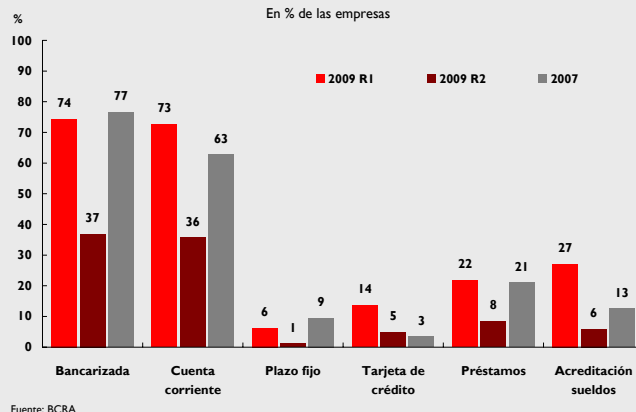
Gráfico A.3.1
Hogares - Principales Resultados
En % de los hogares



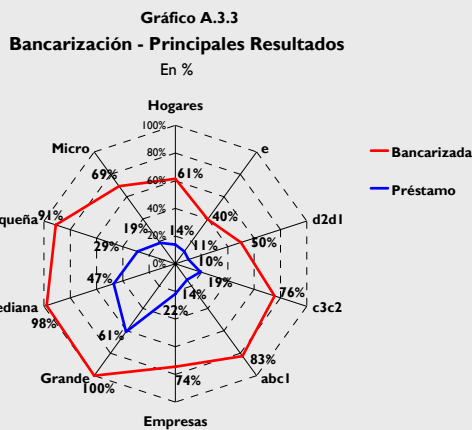
Las empresas han evidenciado cambios mínimos en su acceso a los servicios financieros en los últimos años (ver Gráfico A.3.2). En tanto que el porcentaje de firmas bancarizadas ha disminuido marginalmente de 77% a 74% entre 2007 y 2009, se verifican evoluciones positivas en el acceso a cuentas corrientes y a tarjetas de crédito corporativas, y en la utilización de acreditación de remuneraciones en cuentas bancarias. Por su parte, la fracción de empresas que colocan excedentes económicos a plazo fijo se redujo levemente respecto de 2007.

Si bien los cambios en la dinámica temporal han sido pequeños en el sector corporativo, existen diferencias significativas cuando se comparan las localidades con infraestructura (R1) respecto a aquellas que no la tienen (R2). La proporción de empresas bancarizadas en R1 casi duplica la de aquellas localizadas en R2. Esta relación es similar si se considera el acceso a una cuenta corriente, siendo de aproximadamente 3 a 1 en el caso de las tarjetas de crédito corporativas y de los préstamos, y ascendiendo a casi 5 a 1 en la acreditación de sueldos en cuenta bancaria y la colocación de depósitos a plazo.

Gráfico A.3.2
Empresas - Principales Resultados
En % de las empresas



Los niveles de acceso a los productos y servicios financieros en general, y a préstamos en particular, varían considerablemente dependiendo del nivel socioeconómico de los hogares y del tamaño de las empresas (ver Gráfico A.3.3). Así, la encuesta indica que la proporción de hogares bancarizados de nivel socioeconómico⁴⁴ más alto es el doble de aquellos del nivel más bajo⁴⁵. Cuando se observa la utilización de préstamos, los valores extremos mínimos y máximos (10% y 19%) corresponden a dos de los niveles inferiores (D2 y D1) y otros dos relativamente más altos en la escala (C3 y C2), respectivamente⁴⁶.



Las diferencias en los niveles de bancarización entre empresas de distintos tamaños son menos marcadas que las existentes entre niveles socioeconómicos de los hogares: alcanza un mínimo de casi 69% en las micro, ubicándose en 91% en las pequeñas y 100% en las grandes. No obstante, existen diferencias más significativas en términos de las firmas que reciben préstamos de las EFIS: mientras que apenas el 19% de las empresas micro dispone de los mismos, el 61% de las grandes los utilizan.

Las familias resaltan la falta de confianza como el motivo más difundido por el cual no operan con bancos (o no lo hacen con mayor intensidad), si bien este motivo pierde importancia respecto de 2007 (ver Gráfico A.3.4). Le siguen los obstáculos vinculados a la inestabilidad laboral y al monto de los ingresos. Los requisitos y el papeleo excesivo también resultan obstáculos de impor-

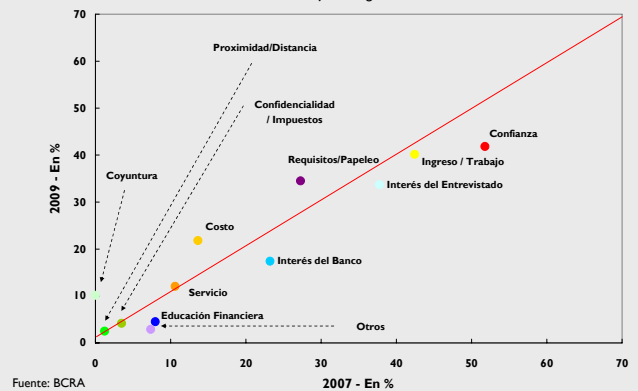
⁴⁴ Para un mayor detalle sobre la definición y construcción de los niveles socioeconómicos ver NSE (Nivel Socio-Económico) 2006, de la Asociación Argentina de Marketing, Diciembre 2006.

⁴⁵ La nomenclatura del NSE abarca, desde niveles más bajos a más altos: E, D2, D1, C3, C2, C1 y AB.

⁴⁶ Se destaca que el porcentaje de hogares de niveles socioeconómicos más altos (AB y C1) que posee financiamiento vía tarjeta de crédito casi cuadruplica al de los hogares de nivel socioeconómico más bajo (38% versus 11%).

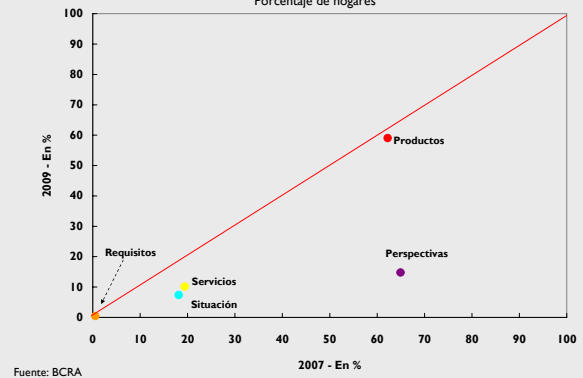
tancia en la onda de 2009, en tanto que la falta de interés del entrevistado tenía mayor jerarquía en 2007. En 2009 cobra mayor relevancia la percepción de costos elevados en los servicios financieros y se reduce la de falta de interés por parte de los bancos.

Gráfico A.3.4
Limitantes para la Bancarización: Hogares
Porcentaje de hogares



Los obstáculos que manifiestan las empresas para acceder al financiamiento bancario (ver Gráfico A.3.5) han observado, en general, una pérdida de intensidad respecto a 2007, aún en un contexto en el que el porcentaje de empresas con acceso a préstamos casi no ha variado. Mientras que en 2007 las perspectivas desfavorables encabezaban el ranking de obstáculos, las características de los productos ofrecidos y los requisitos solicitados dominan el escenario en 2009.

Gráfico A.3.5
Limitantes para la Bancarización: Empresas
Porcentaje de hogares



Desde el punto de vista de los prestadores de servicios financieros, el escenario económico local se encontraría entre los principales obstáculos enfrentados para lograr un aumento en la generación de préstamos (de corto, mediano y largo plazo) a empresas, así como para aumentar la cantidad de hogares atendidos (ver Gráficos A.3.6 y A.3.7). Respecto a la inclusión de nuevos hogares como clientes, las barreras más relevantes están asociadas al marco regulatorio, a la existencia de una demanda escasa e inadecuada, así como a las cargas generadas por

los impuestos. Al hacer foco en los obstáculos para la venta de productos y servicios adicionales a las familias ya atendidas, se agrega también como relevante la competencia con otras entidades. En el caso del crédito a las empresas, se resaltan impedimentos similares a los mencionados para los hogares, tomando mayor trascendencia aquellos asociados a las cargas impositivas, al marco regulatorio y a una demanda inadecuada. Adicionalmente tienen presencia factores de competencia, falta de demanda para la colocación de créditos (de todos los plazos) y el escenario económico internacional.

Gráfico A.3.6

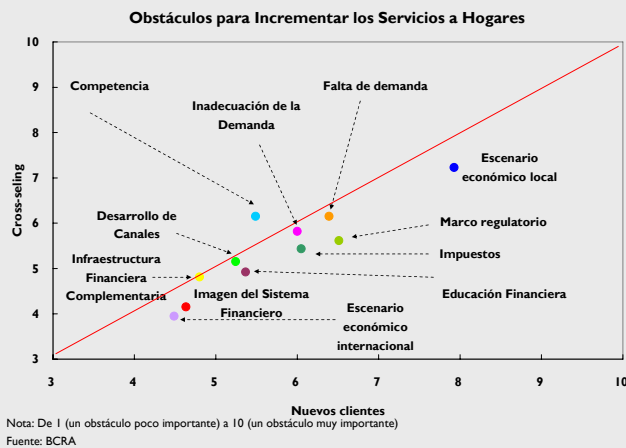
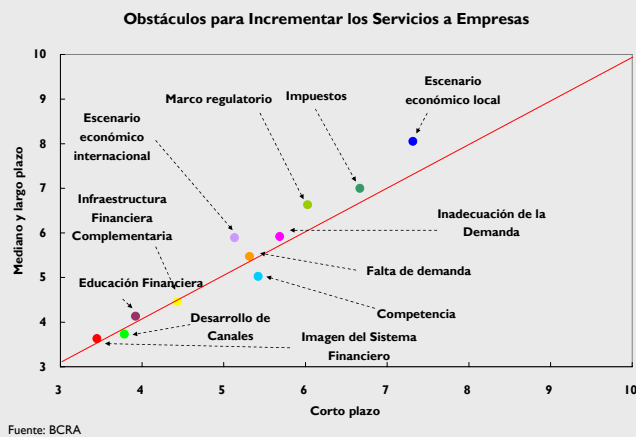


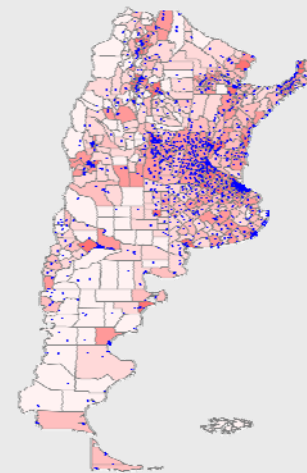
Gráfico A.3.7



Con 60% de los hogares y 75% de las empresas utilizando algún producto o servicio financiero provisto por EFIS, Argentina posee indicadores de acceso a los servicios financieros superiores al promedio regional (si bien en términos del PIB la intermediación financiera es inferior al promedio regional). De todos modos, existe todavía un alto potencial de desarrollo que exige enfrentar desafíos como los de: 1) estimular una mayor equidad en las oportunidades de inclusión financiera por nivel socioeconómico, 2) impulsar el desarrollo de una infraestructura de provisión de servicios de mayor al-

cance territorial, dado que aproximadamente 66% de las localidades carecen de puntos de atención bancarios, y la infraestructura de cajeros automáticos tiende a concentrarse en el centro y norte del país (ver Gráfico A.3.8), 3) inducir mejoras en la profundidad y en las condiciones de acceso al crédito (especialmente de largo plazo), y 4) alentar el aumento en la escala del sector financiero para abaratar los costos unitarios de los servicios prestados.

Gráfico A.3.8
Distribución de Cajeros

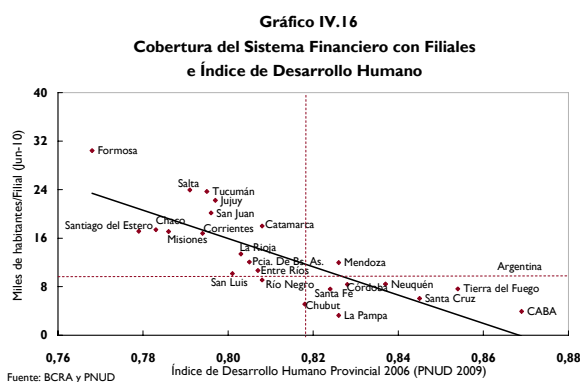
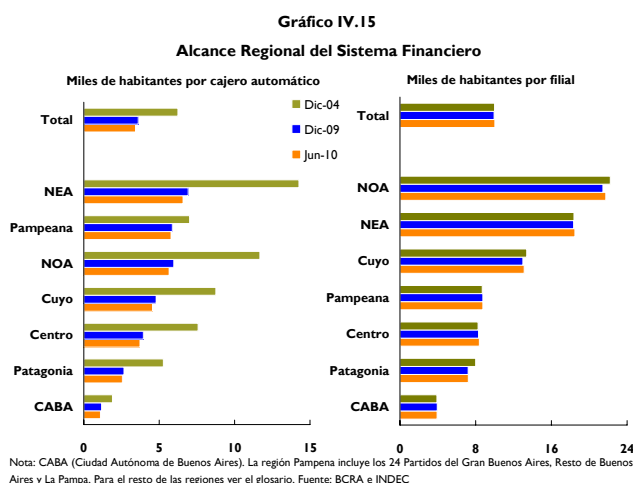
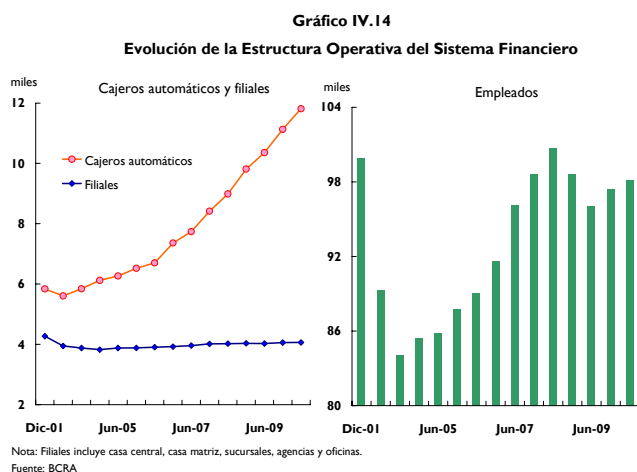


Fuente: BCRA

El desafío de aquí en adelante es catalizar un proceso dinámico y sostenido de bancarización, con el objetivo de avanzar hacia un sistema financiero que posea mayor alcance para servir a los hoy excluidos, que brinde una oferta más amplia de servicios financieros, que posea mayor escala y menores costos unitarios, que asegure la protección de los consumidores, y que no descuide las condiciones de estabilidad financiera ni el fin último de favorecer el desarrollo sustentable.

En este sentido, el BCRA viene trabajando en la implementación de un conjunto de medidas concretas. En particular, recientemente impulsó la instalación de dependencias especiales de atención para realizar ciertas operaciones en localidades con menos de 30.000 habitantes (generando facilidades a las entidades que adhieran a la normativa), así como también ha promovido el uso de los medios electrónicos de pago por medio de la instrumentación de una cuenta gratuita universal con una tarjeta de débito asociada a disposición de toda la población, y de la reducción de los costos de las transferencias interbancarias, entre las principales medidas⁴⁷.

⁴⁷ Ver Capítulo VI, Sección 2 para mayor detalle



La exposición del conjunto de entidades financieras al fondeo externo siguió siendo reducida y decreciente. En el contexto de persistencia de la volatilidad en los mercados internacionales de capitales, esta característica constituye un elemento de fortaleza para el sector al acotar una fuente potencial de contagio.

Avances en la infraestructura bancaria, si bien persisten heterogeneidades entre las distintas regiones del país

En línea con el crecimiento de la intermediación financiera y de la provisión de medios de pago, en los últimos meses se expandieron el empleo y la infraestructura operativa del sistema financiero. Una vez superados los efectos locales de la crisis internacional, la nómina de trabajadores del sistema financiero creció en el primer semestre de 2010. Mientras que la cantidad de filiales se mantuvo relativamente estable, la instalación de cajeros automáticos aumentó a una tasa de 14,1% i.a. en la primera mitad de 2010 (ver Gráfico IV.14).

En las distintas regiones del país se mantiene una importante heterogeneidad en la disponibilidad de infraestructura de servicios financieros (ver Gráfico IV.15). La Ciudad de Buenos Aires y las provincias de la Patagonia poseen una menor cantidad de habitantes por filial y por cajero automático, mientras que las del NOA y NEA se encuentran en la situación opuesta. Cabe considerar que las provincias con mayores niveles de desarrollo humano⁴⁸ son aquellas que registran una mayor disponibilidad de infraestructura de servicios financieros por habitante (ver Gráfico IV.16). Si bien en los últimos años no se verificaron cambios significativos en la relación población/filiales, en las regiones menos abastecidas se registraron algunos avances en el indicador habitantes/cajeros automáticos. Mientras que antes de la crisis 2001-2002 la zona con menos cobertura tenía casi 10 veces más habitantes por cajero que la región más abastecida, actualmente esta brecha se redujo a 6 veces.

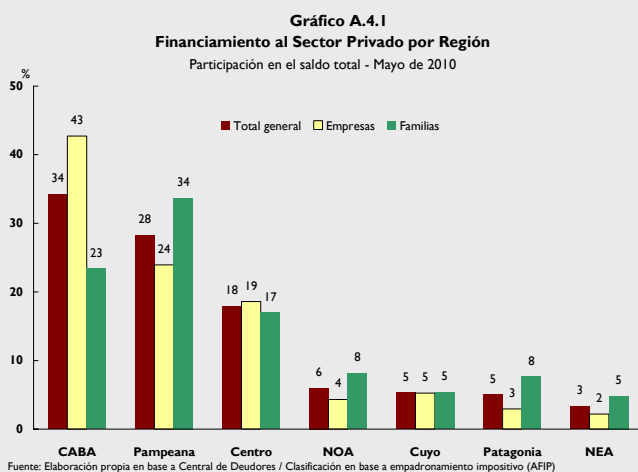
Se estima que mientras en todo el país la población urbana que reside en localidades que cuentan con filiales y/o cajeros representaría 90% del total (88% en 2001), en las localidades de menos de 30.000 habitantes esta proporción sería de 75% (70% en 2001).

⁴⁸ Medido aquí a través del Índice de Desarrollo Humano elaborado en el marco del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo-PNUD. En la construcción de este índice se tiene en cuenta la esperanza de vida al nacer, la tasa de alfabetización de adultos, la tasa de matriculación en enseñanza y el producto interno bruto (PIB) per cápita (expresado en paridad del poder adquisitivo en dólares estadounidenses). El valor del índice varía entre 0 y 1 (cuanto más cercano a 1, mayor es el nivel de desarrollo humano). Fuente: "Aportes para el desarrollo humano en Argentina / 2009" - PNUD.

Apartado 4 / Distribución Regional del Crédito al Sector Privado

La distribución geográfica del crédito al sector privado sigue presentando una alta concentración territorial, situación que se observa en el financiamiento al sector corporativo y en el destinado a las familias. Las políticas implementadas por el BCRA sumadas al favorable contexto macroeconómico, permitirían contribuir a un mayor desarrollo del financiamiento al sector privado en todas las regiones del país

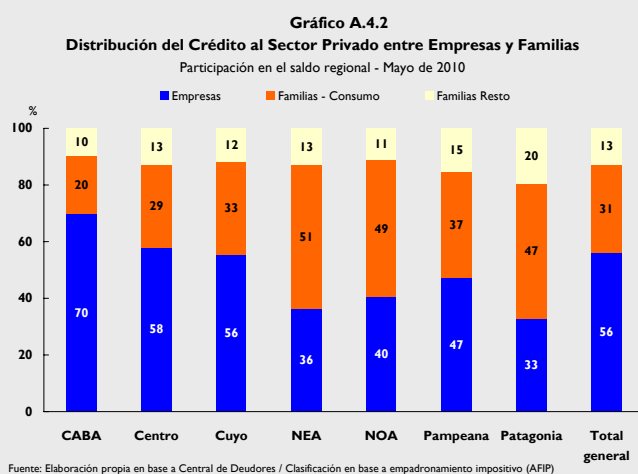
En los últimos años se observaron algunos avances en la cobertura geográfica de la infraestructura del sistema financiero local (ver Capítulo IV, Sección X). Este desempeño junto con un contexto de crecimiento económico sostenido, colaboraron para que se registrara un incremento generalizado del crédito al sector privado en las diferentes regiones de Argentina. No obstante, acompañando en gran parte la distribución geográfica de la actividad económica y de la población, el financiamiento bancario a empresas y familias continúa registrando una alta concentración territorial: la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CABA) y las regiones Pampeana y Centro aglutinan 80% del total de financiaciones al sector privado, mientras que el 20% restante se reparte de manera relativamente uniforme entre Cuyo, NEA, NOA y la Patagonia⁴⁹. La concentración regional resulta relativamente más acentuada en el crédito otorgado a empresas⁵⁰ (ver Gráfico A.4.1). Cabe destacar que la asignación crediticia por región se realiza en función del domicilio fiscal del deudor, contribuyendo a disponer de un criterio de localización de los préstamos que tiende a aproximarse al lugar de utilización efectiva de los recursos financieros.



⁴⁹ Para una definición detallada de las regiones ver el Glosario.

⁵⁰ Se consideran financiaciones a empresas a aquellas otorgadas a personas jurídicas y al financiamiento comercial otorgado a personas físicas. El resto corresponde a familias.

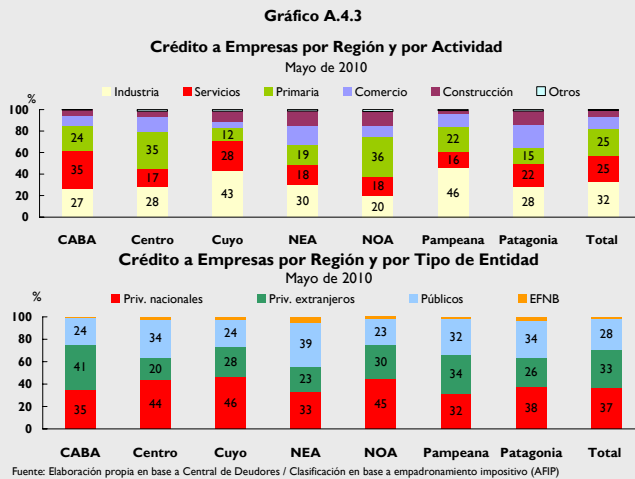
La distribución de las financiaciones entre empresas y familias varía significativamente en las distintas jurisdicciones del país (ver Gráfico A.4.2). El crédito al sector corporativo respecto al total, toma mayor preponderancia en CABA (alcanzando casi 70% del total) y en las regiones Centro (58%) y Cuyo (casi 56%). Por el contrario, en las regiones NOA, NEA, Patagonia y Pampeana el financiamiento a las familias representa más de la mitad de los recursos bancarios disponibles, con una destacada participación del crédito principalmente destinado al consumo.



Las financiaciones al sector corporativo verifican una considerable heterogeneidad regional en su disposición por sectores productivos. El crédito a la industria registra el mayor peso relativo en las regiones Pampeana y Cuyo (aproximadamente 46% y 43% del total, respectivamente), mientras que el financiamiento a la producción primaria es relativamente más importante en las regiones Centro y NOA (36% y 35% del total) (ver Gráfico A.4.3). Por su parte, las financiaciones al sector proveedor de servicios representan más de un tercio del total en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CABA), proporción que se reduce significativamente para el resto del país.

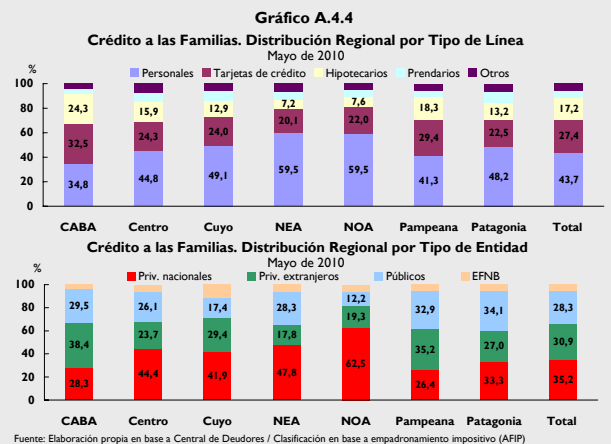
La banca privada extranjera evidencia una mayor participación relativa en el financiamiento a empresas en la CABA y en la región Pampeana (ver Gráfico A.4.3), en línea con la alta concentración geográfica de su infraestructura en el país. Por su parte, la banca pública posee la ponderación más elevada en el mercado a empresas en el NEA, mientras que los bancos privados nacionales realizan una contribución relativamente más importante en el financiamiento en el resto de las regiones del país.

Existen dos dimensiones adicionales que caracterizan la estructura regional del crédito al sector corporativo: i) en la CABA las financiaciones de saldo residual relativamente grandes (más de \$5 millones) representan casi tres cuartas partes del total, mientras que en el resto del país la distribución entre tramos es relativamente más uniforme y ii) en todas las zonas geográficas los adelantos y los documentos son las líneas crediticias más preponderantes.

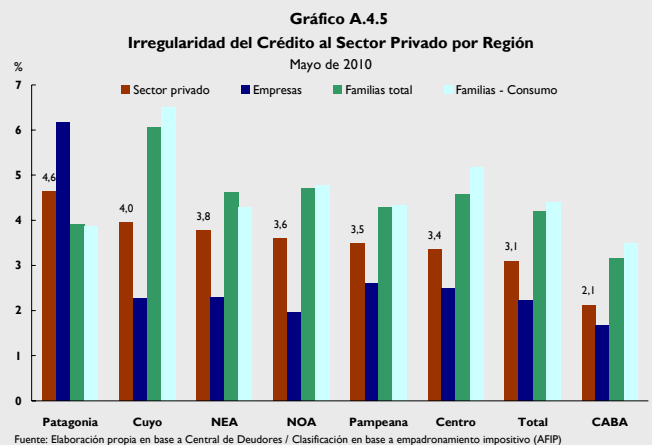


En el financiamiento a las familias se evidencia una considerable participación de las líneas para consumo (personales y tarjetas de crédito), que representan más de 70% del total a nivel nacional⁵¹. Esta proporción es especialmente elevada en el NEA y en el NOA, en donde alcanza poco más del 80% del financiamiento a los hogares (ver Gráfico 4). En particular, entre los créditos al consumo se observa una mayor participación relativa de los créditos personales en todas las regiones (con un mínimo de 34,8% en CABA y un máximo de casi 60% en el NEA y el NOA). Por su parte, los préstamos con garantía real sólo superan 25% del total a hogares en la CABA (con una mayor profundidad de los hipotecarios, que representan 24,3 p.p.), seguida de las regiones Pampeana y Centro.

Los bancos privados nacionales realizan el mayor aporte al financiamiento de las familias, tanto a nivel nacional como en la mayoría de los distritos, exceptuando la CABA y la región Pampeana en donde las entidades financieras extranjeras alcanzan la mayor ponderación relativa (ver Gráfico A.4.4). Esta tendencia se acentúa levemente si se consideran sólo las líneas al consumo.



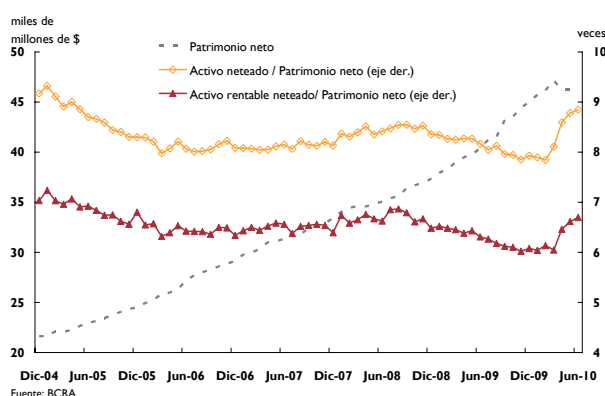
La irregularidad del crédito al sector privado se mantiene en niveles acotados, tanto a nivel nacional como regional (ver Gráfico A.4.5). En lo que respecta a las empresas, exceptuando a la región patagónica se observa poca dispersión en el ratio de morosidad. La misma se mantiene en niveles reducidos tanto en aquellas regiones con alta participación en el crédito como en las que tienen una menor ponderación en el total. Entre las financiaciones a las familias, las regiones de Cuyo, Centro y NOA presentan los mayores ratios de irregularidad, dado el peor desempeño relativo del financiamiento al consumo.



Si bien se observaron ciertos avances en materia de distribución geográfica del crédito al sector privado en los últimos años, aún existe una considerable heterogeneidad regional. El crecimiento económico esperado para los próximos periodos, combinado con las políticas del BCRA destinadas a promover la extensión de la infraestructura operativa del sistema financiero así como su utilización, deberían generar un escenario propicio para una profundización del financiamiento a las empresas y familias en las distintas jurisdicciones del país.

⁵¹ El financiamiento al consumo ha observado un sostenido crecimiento en los últimos 5 años, ganando participación en el saldo total del crédito al sector privado.

Gráfico IV.17
Apalancamiento del Sistema Financiero Consolidado



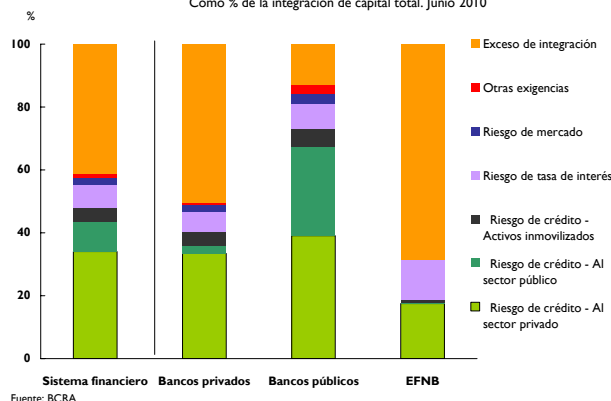
En línea con el objetivo de seguir promoviendo la extensión de la infraestructura operativa del sistema financiero, propiciando así una mayor cobertura de los servicios bancarios en los distintos sectores de la población (especialmente aquellos con menor acceso), el BCRA habilitó en mayo la instalación de dependencias especiales de atención para realizar algunas operaciones en localidades con menos de 30.000 habitantes, brindando facilidades a las entidades financieras que adhieran a la normativa⁵².

Posición de capital

En un contexto de solidez de las entidades financieras, en 2010 se distribuyeron dividendos por encima de años anteriores

El patrimonio neto consolidado del sistema financiero creció a un ritmo interanual de 14% en la primera parte de 2010, en línea con el promedio de los últimos 3 años. Esta evolución evidenció cierta desaceleración en el segundo trimestre del año, producto en parte de las decisiones de ciertas entidades financieras privadas nacionales y extranjeras de distribuir dividendos (provenientes de resultados acumulados de ejercicios anteriores) por un monto aproximando de \$2.500 millones⁵³. El fortalecimiento de la solvencia de las entidades en los últimos períodos llevó a disminuir las necesidades de nuevos aportes de capital, que alcanzaron a \$80 millones en la primera parte de 2010, por debajo de años anteriores.

Gráfico IV.18
Exigencia e Integración de Capitales Mínimos
Como % de la integración de capital total, Junio 2010



El apalancamiento del sistema financiero aumentó levemente en los últimos meses, como resultado del mayor incremento relativo del activo neteado con respecto al patrimonio neto. De este modo, el activo neteado resultó equivalente a casi 9 veces el patrimonio neto (ver Gráfico IV.17). Esta tendencia de gradual incremento en el apalancamiento fue homogénea entre los distintos grupos de bancos.

Como producto de la recomposición del dinamismo de las financiaciones al sector privado y de la evolución del patrimonio neto, el ratio de integración de capital se redujo 1,2 p.p. hasta 17,6% en el primer semestre de 2010, si bien verificó un aumento interanual de 0,7 p.p. La integración de capital continuó superando holgadamente la exigencia normativa, situación generalizada entre las entidades financieras (ver Gráfico IV.18).

Bancos públicos y privados nacionales explicaron el aumento en la rentabilidad

⁵² Comunicación "A" 5079.

⁵³ Adicionalmente, sobre fines del semestre un banco privado tomó mayor participación sobre una EFNB, movimiento que tuvo impacto en el patrimonio neto del sistema financiero.

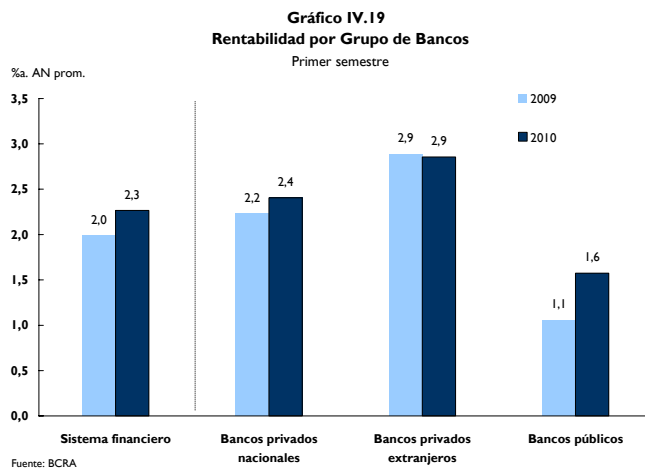


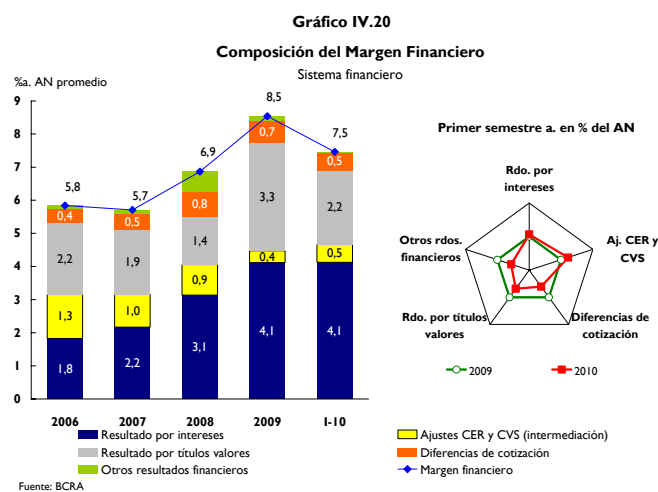
Tabla IV.2
Estructura de Rentabilidad: Sistema Financiero
Indicadores anualizados en % del activo neteado promedio

	93-00	2007	2008	2009	I-09	II-09	I-10
Margen financiero	6,1	5,7	6,7	8,5	8,3	8,8	7,5
Resultado por intereses	4,9	2,2	3,1	4,1	4,1	4,2	4,1
Ajustes CER y CVS	0,0	1,0	0,9	0,4	0,3	0,4	0,5
Resultado por títulos valores	0,8	1,9	1,4	3,3	2,6	3,9	2,2
Diferencias de cotización	0,0	0,5	0,8	0,7	0,9	0,4	0,5
Otros resultados financieros	0,3	0,1	0,4	0,1	0,5	-0,2	0,0
Resultado por servicios	3,5	3,1	3,6	3,9	3,7	4,0	3,8
Gastos de administración	-6,7	-5,5	-6,1	-6,7	-6,6	-6,8	-6,9
Cargos por incobrabilidad	-2,2	-0,7	-0,9	-1,1	-1,2	-1,0	-0,8
Ajustes de activos del sector público (*)	-	-0,3	-0,6	-0,1	-0,1	0,0	-0,1
Cargas impositivas	-0,5	-0,6	-0,8	-1,0	-1,0	-1,0	-0,9
Amortización de amparos	-	-0,7	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2
Diversos	0,7	0,9	0,5	0,2	-0,1	0,5	0,5
Impuesto a las ganancias	-0,3	-0,4	-0,4	-1,3	-1,0	-1,5	-0,7
Resultado final (ROA)	0,5	1,5	1,6	2,3	2,0	2,7	2,3
Resultado en % del PN (ROE)	3,4	11,0	13,4	19,2	16,7	21,6	19,0
Resultado ajustado (**)	-	2,5	2,5	2,5	2,1	2,9	2,5

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

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

Fuente: BCRA



Durante la primera parte del año el sistema financiero registró utilidades contables equivalentes a 2,3%a. del activo, superiores a las observadas en el mismo período de 2009 (ver Gráfico IV.19). A partir del aumento del ROA y del incremento en el apalancamiento del sector, el ROE se ubicó en 19%a. en la primera parte de 2010, superando en 2,4 p.p. al registro del año anterior (ver Gráfico IV.2). Si bien se devengó un menor margen financiero, especialmente en aquellos rubros vinculados al tipo de cambio y a resultados por títulos valores, la caída de las erogaciones (cargos por incobrabilidad e impuestos) así como ciertos ingresos diversos más que compensaron estos efectos (ver Tabla IV.2). Los bancos públicos registraron el mayor incremento relativo en la rentabilidad, seguidos por las entidades financieras privadas nacionales, mientras que la banca privada extranjera devengó utilidades menores a las de igual período de un año atrás.

Los ingresos más estables se fortalecen en un marco en el que se verifican menores egresos en el cuadro de resultados

El margen financiero del conjunto de bancos se redujo 0,8 p.p. del activo respecto a un año atrás, principalmente por la merma verificada en las diferencias de cotización⁵⁴ y en otros resultados financieros (mayormente por ajustes en operaciones a término de moneda extranjera) (ver Gráfico IV.20). En un marco de menor incremento en el tipo de cambio nominal peso-dólar a lo largo de 2010 respecto a igual período de 2009, estos ingresos redujeron su participación en el margen financiero, tendencia que se observó especialmente en los bancos privados, tanto extranjeros como nacionales (ver Tabla IV.3).

Los resultados por títulos valores también registraron una reducción de 0,4 p.p. del activo respecto a períodos anteriores, totalizando 2,2%a. del activo. No obstante esta caída, los resultados por títulos valores continúan siendo la segunda fuente de ingresos del margen financiero de los bancos. El descenso en este ítem del estado de resultados fue mayor en los bancos públicos, acorde a sus niveles de exposición, seguidos por los privados nacionales, mientras que en los extranjeros se devengaron mayores beneficios.

Los ingresos netos por intereses siguen representando la principal fuente de recursos del sistema financiero, permaneciendo relativamente estables en 2010 respecto a los últimos 2 semestres (ver Gráfico IV.21). Esta evolución se dio en un contexto de recomposición del volu-

⁵⁴ Resultados provenientes de la actualización mensual de los activos y pasivos en moneda extranjera. El rubro incluye además los resultados originados por la compra y venta de moneda extranjera

Tabla IV.3
Estructura de Rentabilidad por Grupo de Bancos

Primer semestre de 2010 - Indicadores anualizados en % del activo neteado promedio

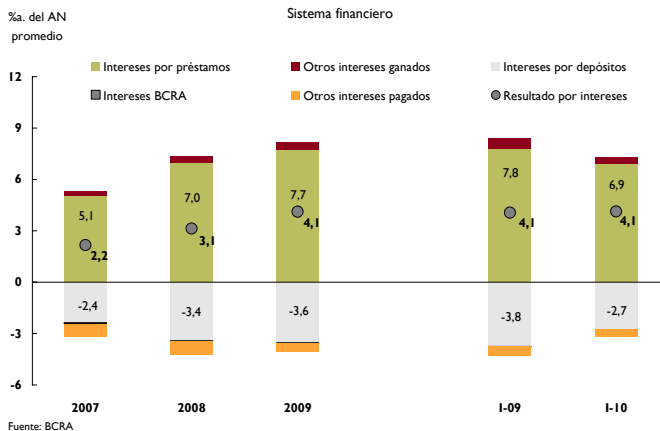
	Bancos privados			Bancos públicos	EFNB
	Total	Nacio- nales	Extran- jeros		
Margen financiero	8,7	8,5	8,9	5,3	19,6
Resultado por intereses	5,1	4,5	5,8	2,2	17,9
Ajustes CER y CVS	0,1	0,1	0,1	1,1	0,0
Resultado por títulos valores	2,7	3,3	1,9	1,7	0,6
Diferencias de cotización	0,6	0,5	0,8	0,4	1,0
Otros resultados financieros	0,1	0,0	0,3	-0,1	0,1
Resultado por servicios	4,8	4,8	4,8	2,4	6,8
Gastos de administración	-8,0	-7,8	-8,1	-5,2	-12,1
Cargos por incobrabilidad	-1,0	-0,9	-1,0	-0,4	-4,2
Ajustes de activos del sector público (*)	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0
Cargas impositivas	-1,2	-1,4	-1,0	-0,5	-2,0
Amortización de amparos	-0,2	-0,3	-0,1	-0,1	0,0
Diversos	0,5	0,6	0,5	0,6	2,3
Impuesto a las ganancias	-1,1	-1,0	-1,1	-0,2	-2,6
Resultado final (ROA)	2,6	2,4	2,9	1,6	8,0
Resultado en % del PN (ROE)	19,6	18,3	21,1	17,7	21,6
Resultado ajustado (**)	2,8	2,7	3,0	1,9	8,0

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

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

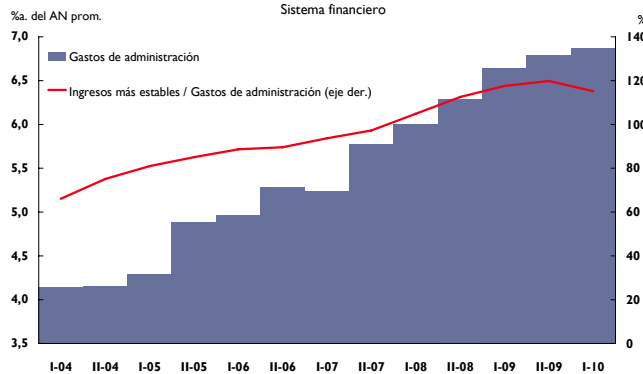
Fuente: BCRA

Gráfico IV.21
Resultados por Intereses
Sistema financiero



Fuente: BCRA

Gráfico IV.22
Gastos de Administración y Eficiencia
Sistema financiero



Nota: se define ingresos más estables como ingresos netos por intereses más resultados por servicios.

Fuente: BCRA

men de intermediación financiera con el sector privado y de menores niveles de *spreads* (ver Página 41). Los bancos públicos y privados nacionales observaron aumentos en los resultados por intereses a lo largo de 2010, mientras que los extranjeros registraron una caída interanual, si bien siguen presentando el nivel más alto (con excepción de las EFNB).

En un contexto en el que el descalse de partidas ajustadas por CER no presentó cambios significativos en el balance del sistema financiero en los últimos meses, los ingresos provenientes de las mismas crecieron levemente durante la primera mitad de 2010, en línea con el desempeño del mencionado coeficiente. De esta manera, los ajustes por CER mostraron una mayor participación dentro del margen financiero, siendo de relevancia especialmente en los bancos públicos.

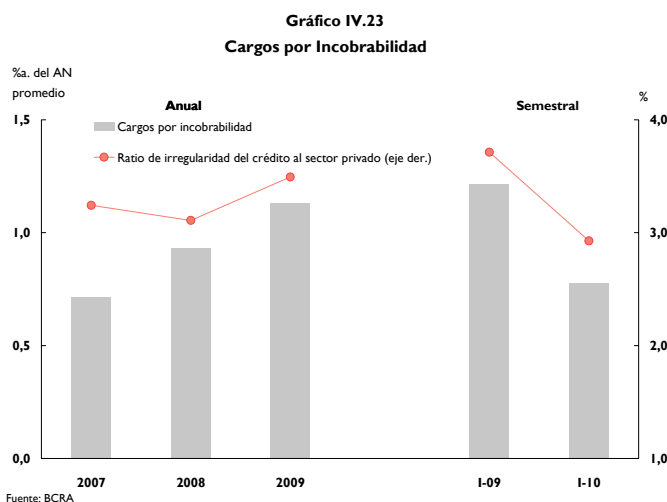
Los resultados por servicios se incrementaron gradualmente en el transcurso del año, principalmente impulsados por la operatoria de los bancos privados nacionales. Los ingresos por servicios se nutrieron mayormente de las comisiones por depósitos, mientras que vienen ganando participación relativa los ingresos vinculados con seguros y emisión de tarjetas de crédito.

Se redujeron los cargos de incobrabilidad mientras que los gastos de administración crecieron paulatinamente

Los gastos de administración crecieron a un ritmo moderado en la primera parte de 2010, de la mano de ciertos ajustes salariales efectuados y en un marco de recomposición del personal en el sector. Esta reducción fue impulsada mayormente por los bancos privados, especialmente los extranjeros. A nivel sistémico el ratio de cobertura de los gastos de administración con ingresos más estables permaneció en línea con los valores de principios de 2009, si bien se redujo levemente con respecto a fines del año pasado (ver Gráfico IV.22). La menor cobertura se observó tanto para bancos privados como públicos. Por su parte, los cargos por incobrabilidad disminuyeron significativamente (ver Gráfico IV.23), en línea con la mejora en la calidad de la cartera crediticia del sector privado (ver Página 62).

Durante 2010 el sistema financiero afrontó cargos por impuestos que representaron 1,6% del activo, levemente por debajo al registro de hace un año, correspondiendo mayormente a los bancos privados. Por su parte, la amortización de amparos y los ajustes por préstamos al sector público (efectos de la crisis 2001-2002), representaron en conjunto solamente 0,3% del activo, con baja dispersión por grupo homogéneo de bancos.

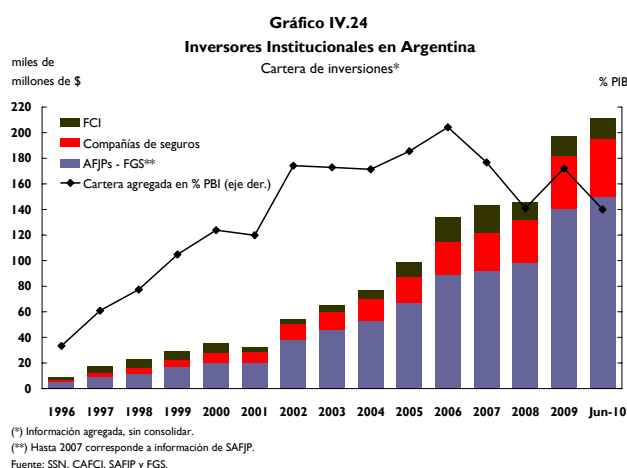
Con perspectivas saludables sobre la actividad de intermediación financiera, se estima que el sistema financiero cierre 2010 con adecuados niveles de solvencia



De cara a un contexto de creciente intermediación financiera esperada en los próximos meses, se prevé que el sistema financiero continúe devengando utilidades de la mano de mayores ingresos por intereses y servicios. A su vez, se estima que la calidad de la cartera de créditos se mantenga, lo que llevaría a sostener los cargos por incobrabilidad en niveles acotados. Por su parte, los gastos de administración continuarían paulatinamente aumentando, en un escenario de profundización del alcance de la infraestructura del sistema financiero y de la dotación de personal.

IV.2 Inversores Institucionales

Se incrementa el valor de las carteras de los inversores institucionales, impulsada principalmente por el desempeño de los activos de renta fija



Las inversiones del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS), las compañías de seguros y los fondos comunes de inversión (FCI) continuaron mostrando un sostenido crecimiento. Así, la cartera agregada⁵⁵ totalizaba a fines del segundo trimestre del año⁵⁶ \$211.089 millones (equivalente a 14% del PIB), por encima de los \$197.000 millones de fines del año pasado. Esto representó un incremento de 7% en los primeros meses de 2010, luego de evidenciar un crecimiento de 35% durante 2009. Cabe considerar que la evolución de los activos de renta fija explicó la mitad del desempeño de la cartera agregada de inversores institucionales (ver Gráfico IV.24).

Tabla IV.4
Evolución Cartera FGS
En millones de \$

Instrumento	Jul-10	% del total	Dic-09	Variación (%)
Inversiones	148.691	95,2	135.090	10,1
Operaciones de Crédito Público de la Nación	96.427	61,7	88.028	9,5
Obligaciones Negociables	1.881	1,2	2.309	-18,5
Plazo Fijo	12.477	8,0	9.574	30,3
Acciones de Sociedades Anónimas	15.847	10,1	13.551	16,9
Acciones de Empresas Privatizadas	290	0,2	280	3,7
FCI	2.174	1,4	1.833	18,6
Títulos valores extranjeros	1.940	1,2	6.760	-71,3
FF estructurados y otros	4.164	2,7	4.354	-4,4
Proyectos Productivos o de Infraestructura	13.489	8,6	8.400	60,6
Disponibilidades	7.269	4,7	4.075	78,4
Otros créditos e inversiones	258	0,2	1.688	-84,7
Total cartera FGS	156.218	100,0	140.853	10,9

El FGS continuó constituyendo el principal inversor institucional a nivel local, cuya cartera administrada ascendió a aproximadamente \$156.200 millones a julio de 2010 (último dato disponible). Se verificó un incremento de casi 11% en el valor de la cartera respecto de fines de 2009, movimiento explicado mayormente por un aumento sustancial en los de los fondos destinados a proyectos productivos o de infraestructura y en plazos fijos y en menor medida por un aumento en las operaciones de crédito público de la nación (títulos públicos) (ver Tabla IV.5). En relación a este último, si bien dicho incremento se explicaría mayoritariamente por una expansión de las financiaciones al Gobierno Nacional⁵⁷, en el período enero-julio los precios de los bonos tuvieron

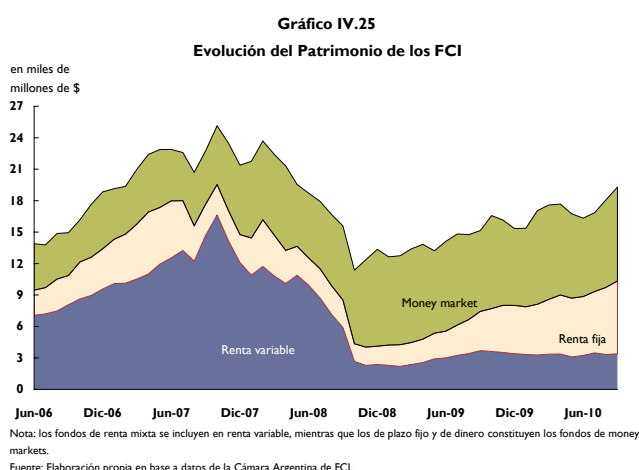
⁵⁵ En términos brutos (sin consolidar).

⁵⁶ Última información disponible coincidente para los tres inversores institucionales.

⁵⁷ En términos netos la misma sería de aproximadamente \$6.300 millones en lo que va del año.

una suba promedio de 10%⁵⁸. Por su parte, las inversiones en proyectos de infraestructura han registrado un crecimiento superior a 60% en el transcurso de 2010, representando actualmente 8,6% del total. Por otro lado, se observó un aumento sustantivo en el valor de las inversiones en acciones locales (explicado fundamentalmente por la mejora en las cotizaciones) y en Fondos Comunes de Inversión (se incrementaron respectivamente 17% y 19% en el mismo período). Las disponibilidades crecieron casi \$3.200 millones (78%), mientras que se observó un desarme de posiciones en títulos extranjeros.

Las compañías de seguros acumulaban activos por más de \$61.000 millones a junio pasado, evidenciando una expansión superior a 8% con respecto a diciembre de 2009. El desempeño de la cartera de las firmas de seguros generales en 2010 (la principal rama de seguros) fue levemente superior al promedio, mientras que las empresas asociadas a los seguros de riesgo de trabajo evidenciaron un crecimiento de 17% en su cartera⁵⁹. En términos generales, en la primera parte de 2010 se destacó el aumento en el valor de las inversiones en títulos públicos, componente que explica gran parte del crecimiento de la cartera agregada de las compañías de seguros. Fueron importantes también los incrementos en el valor de las inversiones en acciones y en ON, aunque de menor impacto agregado dadas las respectivas ponderaciones en la cartera.



Por su parte, el patrimonio conjunto de los FCI ascendió a \$19.300 millones (última información disponible a septiembre de 2010). Persiste así la tendencia creciente observada durante el primer trimestre del año, con un aumento de 10% respecto de marzo y de 26% para lo que va del año (ver Gráfico IV.25). Si bien los fondos destinados a *money markets* continúan siendo el principal componente de la cartera, su ponderación ha disminuido sustancialmente: en la actualidad representan casi 46% del patrimonio total cuando durante la crisis financiera –fines de 2008- habían alcanzado casi 70% de participación. Se destaca el crecimiento cercano a 78% en el patrimonio de los fondos destinados a renta mixta desde fines de marzo de 2010, mientras que los de renta fija crecieron 33%.

⁵⁸ De acuerdo al índice de bonos medido en pesos elaborado por el Instituto Argentino de Mercado de Capitales (IAMC).

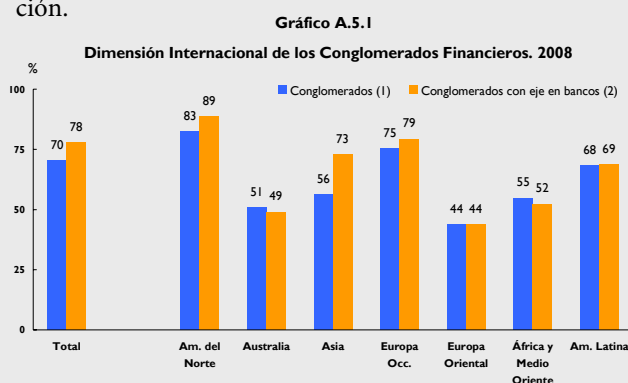
⁵⁹ Con datos a marzo.

Apartado 5 / Los Conglomerados Financieros

El fenómeno de conglomeración financiera constituye un rasgo característico de los mercados financieros internacionales que se ha profundizando en las últimas décadas, con presencia tanto en economías desarrolladas como emergentes, incluyendo a Argentina. Este tipo de entidades plantea un desafío para los organismos encargados de la regulación y supervisión financiera. Siendo estos los responsables últimos de mitigar los posibles riesgos sobre la estabilidad financiera y potenciales abusos sobre los consumidores de servicios financieros, se les requiere diseñar alternativas regulatorias y de monitoreo que tengan una visión integral sobre las actividades de los conglomerados

Un conglomerado financiero (CF) puede definirse, en líneas generales, como un grupo de compañías financieras bajo la órbita de un control común, con participación en al menos dos de las actividades de: bancos, seguros y/o fondos de inversión⁶⁰. Varios países cuentan con definiciones propias para identificar al fenómeno de conglomeración, atendiendo a las particularidades que tienen estas entidades en sus economías (por ejemplo, volcándose a un concepto económico-financiero ante la relevancia de la magnitud de empresas del sector real).

Algunas estimaciones indican que los activos financieros en manos de CF representaban casi 80% de los activos financieros globales a principios de la década, alcanzando 80% en las economías desarrolladas y 77% en las emergentes⁶¹. Esta proporción continúa siendo elevada en la actualidad (ver Gráfico A.5.1), dejando en claro la existencia de fuertes incentivos de mercado (en parte asociados a los avances tecnológicos y a las innovaciones financieras) para sostener la tendencia hacia la conglomeración.



. G-20 sin Argentina, incluye Chile y Colombia. Se incluyen compañías que cotizan en bolsa
 . (1) Grupos financieros que participan en más de una actividad financiera: Ratio= (Activos de Holding o al menos 2 actividades entre banco, seguros e inversiones) / Activos totales; (2) Grupos financieros con presencia de un banco: Ratio= (Activos de bancos con al menos 1 actividad de seguros o inversiones) / Activos de bancos
 Fuente: Elaboración propia en base a Worldscope

⁶⁰ Joint Forum, en el marco del Comité de Basilea (BCBS).

⁶¹ De Nicoló et al (2003), IMF WP/03/158.

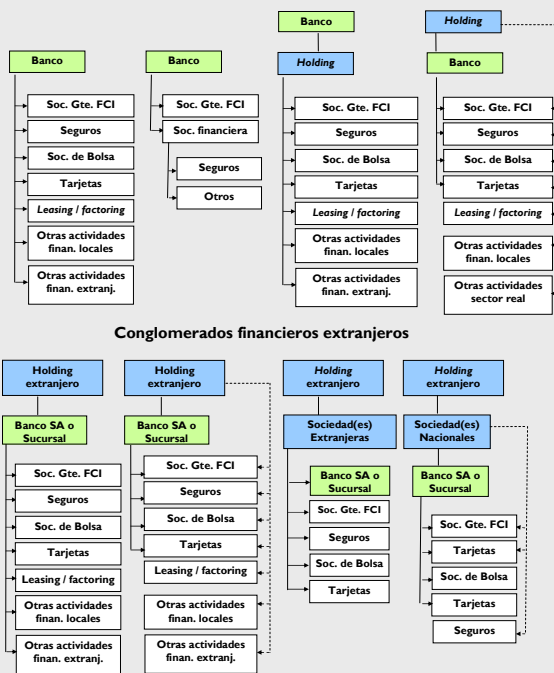
La estructura organizativa de los CF les otorga una serie de ventajas. En la medida en que proveen una amplia variedad de servicios financieros a sus clientes (*cross-selling*), existe espacio para aprovechar las economías de escala que se generan por distribuir los costos fijos entre varias líneas de negocio. A su vez, esto facilita la recolección de información sobre las características de los clientes (preferencias, situación financiera, entre otros). Por otro lado, al diversificar la oferta de servicios financieros (tanto local como globalmente), las pérdidas potenciales deberían reducirse respecto a las compañías que dependen de una sola línea de negocios. Por su parte, los CF podrían dar lugar a beneficios a los consumidores de servicios financieros al reducir tanto los costos de búsqueda de proveedores (inversiones, seguros, pensiones, etc.), así como aquellos asociados al monitoreo de sus acreencias.

No obstante, este tipo de entidades puede ser una fuente de riesgos, tanto para los consumidores de servicios financieros como para la estabilidad financiera. Por un lado, existen incentivos para realizar operaciones en beneficio del grupo que entran en conflicto con los intereses de los clientes, como ventas de productos sin realizar un asesoramiento objetivo a las empresas y/o familias (por ejemplo, casos en que invierte la cartera de terceros en otras unidades del CF o cuando se utilizan injustificadamente los servicios de otras unidades del grupo). La integración de actividades en un CF también generaría eventuales situaciones de riesgo moral, si los consumidores asumen (erróneamente) que la red de seguridad bancaria se extenderá a todas las operaciones del CF, o si los administradores de la entidad toman riesgos excesivos anticipando que tendrán un seguro gubernamental dada su relevancia sistémica (*too-big-to-fail*). Por otro lado, las dificultades financieras de una de las empresas pueden contagiarse a otras del CF, afectando, en un caso extremo, al sistema financiero en su conjunto. La concentración de la actividad financiera en pocas entidades potencia conductas no competitivas, con impactos sobre la cantidad, precio o calidad de los servicios.

Ante esto, los CF plantean considerables desafíos para la efectividad de la supervisión y la regulación financiera. La complejidad de su estructura corporativa y de las operaciones realizadas dificulta la recolección de información adecuada para evaluar su solvencia y los riesgos asumidos. Los CF también tienen la posibilidad de explotar ciertos arbitrajes regulatorios entre segmentos financieros, canalizando actividades hacia las compañías del grupo donde la carga regulatoria o impositiva sea menor.

El fenómeno de conglomeración tiene una presencia significativa en América Latina⁶², hecho que también se verifica en Argentina (ver Capítulo IV donde se presenta su dimensión). Las estructuras societarias de los CF localmente son heterogéneas, dependiendo en parte del origen del capital y de su estrategia de negocios. Así, los CF de capitales nacionales (privados y públicos) tienden a hacer eje en un banco que actúa como núcleo del que dependen otras compañías, o bien mediante un *holding* debajo del que se encuentra el banco así como otras entidades. Los CF de capital extranjero tienden a nuclearse en un banco constituido localmente (sociedad anónima o sucursal) del que dependen otras compañías, o bien mediante un *holding* extranjero del que dependen las empresas con actividad financiera local (ver Gráfico A.5.2).

Gráfico A.5.2
Estructuras Societarias
Conglomerados financieros nacionales



Fuente: Elaboración propia

El marco normativo argentino incorpora ciertos criterios sobre la conformación de CF. La Ley de Entidades Financieras restringe a que los bancos exploten por cuenta propia⁶³ empresas comerciales, industriales, agropecuarias o de otra clase, salvo expresa autorización del BCRA. Esta Institución permite la tenencia de mayores porcentajes accionarios en empresas de servicios financieros complementarios (bursátiles, cajeros automáticos, fondos

comunes de inversión, etc.), cuyas actividades podrían ser realizadas por la entidad pero podría resultar más conveniente para la entidad la constitución de una sociedad separada desde el punto de vista comercial. El BCRA ejerce la regulación y el monitoreo de los bancos mediante la SEFyC, tanto sobre base individual como de forma consolidada. Además de cumplir con las regulaciones por las operaciones que realice individualmente, la entidad financiera debe consolidar las operaciones de sus subsidiarias⁶⁴, lo que implica sumar a su balance los activos y pasivos de éstas y considerarlos en las relaciones técnicas para analizar los riesgos. En la práctica, la supervisión también analiza, en cierta medida, cualitativamente los riesgos asociados a los *holdings*.

Acompañando los cambios en la industria financiera global, algunos países han migrado hacia esquemas regulatorios más integrados para poder mitigar los riesgos generados por los CF. Por su parte, distintos órganos y grupos de trabajo internacionales han establecido principios para lograr una mejor regulación y supervisión de los CF. Con el objetivo conformar un esquema que abarque de manera integral todas las actividades y riesgos de los CF, el *Joint Forum* ha sugerido: *i.* adecuar el capital de forma consolidada, identificando potenciales situaciones de múltiple contabilización; *ii.* tender a que los supervisores asignados a una entidad perteneciente a un CF puedan evaluar si está siendo administrada de forma sana y prudente (*fit and proper*); *iii.* propender al intercambio de información entre supervisores de distintos segmentos del CF; y *iv.* identificar un coordinador entre los supervisores, indicando las responsabilidades en situaciones de emergencia. Las recomendaciones de Basilea II incluyen la aplicación de un marco de capital en base consolidada para los grupos (incluyendo actividades que están o no reguladas), entre otras dimensiones. El G-20 emitió recomendaciones sobre la regulación de las instituciones de importancia sistémica, definida en función de su complejidad e interconexiones. Entre ellas se encuentra la de establecer un tratamiento regulatorio similar a actividades semejantes, independientemente de su figura legal.

El fenómeno de conglomeración se presenta como un desafío en los mercados financieros, involucrando a los consumidores de servicios financieros y a los reguladores. Las recomendaciones internacionales en la materia han avanzado hacia un monitoreo más específico sobre su desempeño, impulsando sucesivas respuestas regulatorias tanto en economías desarrolladas como emergentes.

⁶² Los activos de los 10 primeros bancos que conglomeran representan casi 77% del total de activos bancarios en Brasil, 93% en Colombia y 98% en México.

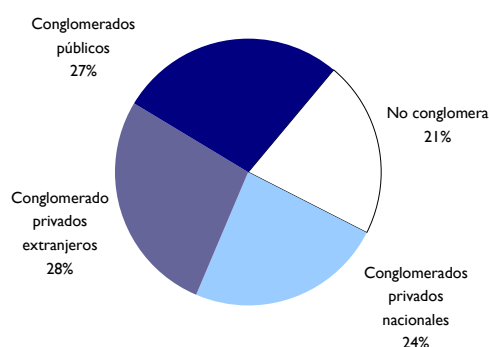
⁶³ Participación directa o indirecta mayor al 12,5% en ese tipo de empresa implica la explotación por cuenta propia.

⁶⁴ Entendidas como tal aquellas entidades financieras o empresas en las cuales posea o controle, directa o indirectamente, más del 50% del total de votos o conforme la mayoría de los órganos de dirección.

IV.3 Conglomerados financieros

El fenómeno de conglomeración financiera tiene relevancia en el sector financiero argentino, alcanzando tanto al mercado bancario, de seguros como de fondos comunes de inversión

Gráfico IV.26
Activos. Entidades Financieras, Compañías de Seguros y FCI
Diciembre 2009

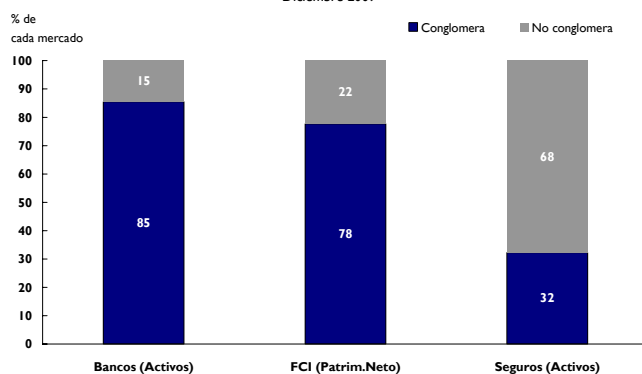


Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA, CNV, Cámara Argentina de FCI y SSN

Con el objetivo de disponer de un diagnóstico sobre el proceso de intermediación financiera local, en las secciones IV.1 y IV.2 se presentó un análisis sobre la evolución de las principales firmas financieras por segmentos de negocios: bancos, seguros y fondos comunes de inversión. Este tipo análisis puede profundizarse si se consideran las relaciones de propiedad y control común existente entre compañías, tanto dentro de cada segmento particular de los servicios financieros como entre los mismos. Así, se puede identificar un fenómeno comúnmente denominado conglomeración financiera (ver Apartado 5 para un análisis conceptual), que está presente en economías desarrolladas y emergentes, entre las que Argentina no es la excepción.

De esta manera, teniendo como eje al sector bancario, se pueden buscar aquellos vínculos de capital con empresas de seguros, fondos comunes de inversión y sociedades de bolsa, y en caso de identificar un grupo o conglomerado financiero, se adicionan los activos administrados⁶⁵. Este análisis se realiza con los balances correspondiente al cierre de 2009 de todas las entidades financieras⁶⁶, y se proyecta sistematizar su actualización en las próximas ediciones del BEF.

Gráfico IV.27
Conglomeración por Segmentos Financieros
Diciembre 2009



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

De las 83 entidades financieras presentes en el mercado local a fines de 2009 bajo la órbita de supervisión de la SEFyC, 27 presentan participaciones en uno o más segmentos de los restantes servicios financieros enunciados⁶⁷. De este grupo de entidades, 12 participan en solamente otro segmento financiero, 8 en dos de ellos, 1 en tres y 6 en todos los negocios mencionados.

El volumen de activos del sector financiero a diciembre de 2009 (casi \$459 mil millones) estaba mayoritariamente conformado por bancos (84%), seguidos por las compañías de seguros (12%) y por los fondos comunes de inversión (4%). De este total de activos aproximadamente 79% estaba conformado por entidades financieras que constituían conglomerados financieros, tanto de origen público (27% de los activos totales), privado nacional

⁶⁵ En caso de identificar un conglomerado de acuerdo a los parámetros mencionados, se adicionan los activos bancarios, de seguros y de fondos comunes de inversión. No se consolidan participaciones entre sectores.

⁶⁶ Cabe considerar que a los fines del análisis cuantitativo no se incluyen conjuntos de empresas financieras que, sin tener un componente bancario, incluyen casas de bolsa, administradoras de fondos comunes de inversión, seguros y/o casas de cambio. Tampoco se incluye información sobre la actividad de administración como fideicomisarios.

⁶⁷ También se presentan participaciones en otras entidades financieras.

(24% del activo total) y extranjero (28% del activo total) (ver Gráfico IV.26). La conglomeración alcanza casi 85% de los activos del segmento bancario, observándose también un nivel significativo en el sector de fondos comunes de inversión (78%) y, en menor medida, en el mercado asegurador (32%) (ver Gráfico IV.27).

V. Riesgos del Sistema Financiero

Síntesis

En el escenario de aceleración del crecimiento del crédito bancario a empresas y familias de los últimos meses, el sistema financiero presentó ciertas mejoras en el mapa de riesgos intrínsecos asumidos.

Las entidades financieras mantuvieron una sólida posición frente al riesgo de liquidez. Los activos líquidos permanecieron en niveles elevados en un contexto en el cual los depósitos del sector privado consolidaron su crecimiento. Este desempeño generó un adecuado punto de partida para el renovado dinamismo recientemente evidenciado por el crédito a empresas y familias, manteniéndose un considerable potencial para los próximos períodos. Las principales tasas de interés se redujeron gradualmente en la primera parte de 2010, observando una menor volatilidad, al tiempo que los mercados de liquidez interfinanciera ganaron relevancia.

En los últimos meses se evidenciaron señales positivas en torno al riesgo de crédito del sector privado asumido por el sistema financiero. La irregularidad de la cartera de créditos a empresas y familias continuó cayendo en la primera parte de 2010, fundamentalmente por el desempeño de las líneas para consumo de los hogares otorgadas por los bancos privados y las EFNB. La calidad de los préstamos a empresas también evidenciaron una mejora. La cobertura del financiamiento en situación irregular con previsiones continuó ampliándose.

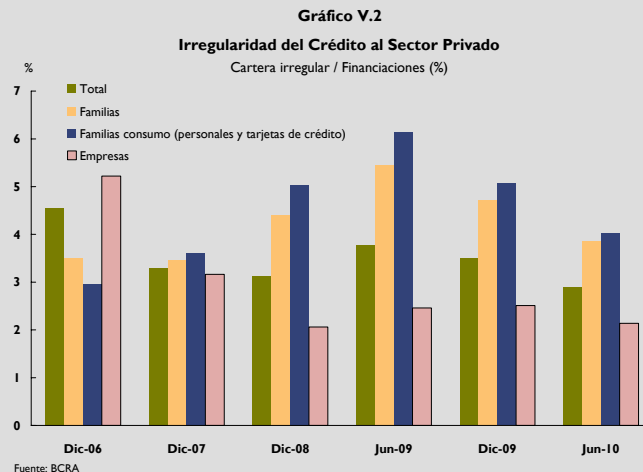
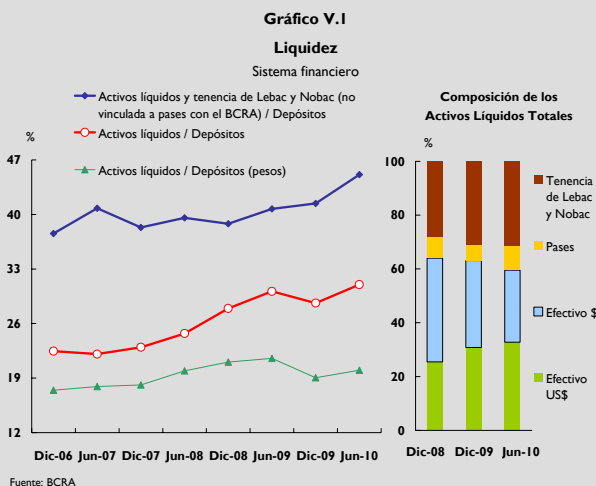
Desde niveles relativamente bajos, en el comienzo del año se registró un leve incremento en la exposición del sistema financiero al riesgo de moneda. El descalce sistémico de moneda extranjera aumentó principalmente por las mayores compras netas de divisas a futuro recogiendo fun-

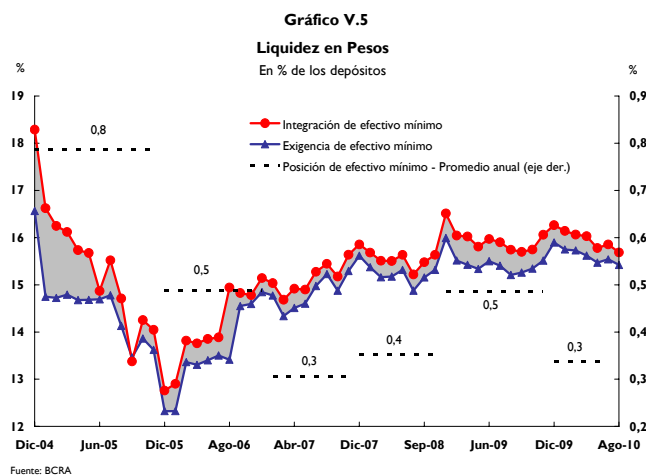
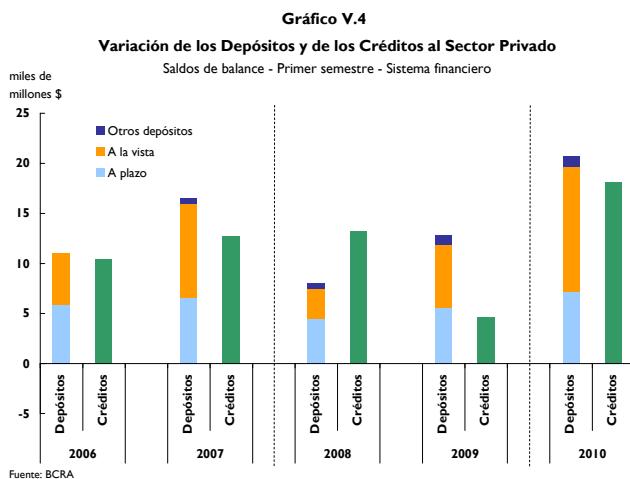
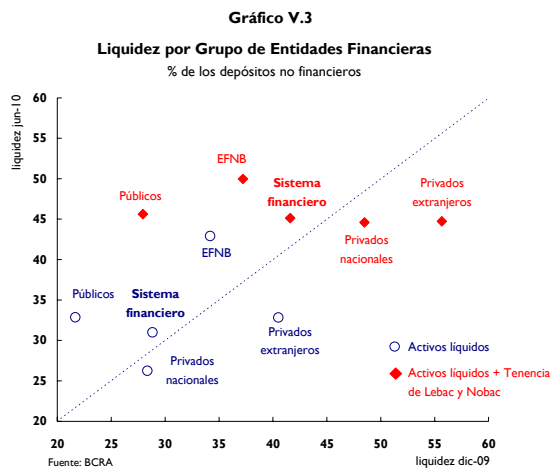
damentalmente el comportamiento de los bancos privados. El efecto del mayor descalce de moneda extranjera fue en parte atemperado por un contexto de menor volatilidad del tipo de cambio nominal en comparación con los picos del año pasado.

La exposición del sistema financiero al riesgo de tasa de interés se mantuvo acotada. En la primera parte del año se registró una moderada reducción del plazo residual del activo y del pasivo bancario, manteniéndose sin cambios significativos el descalce de plazos que enfrentan los bancos. Las principales tasas de interés continuaron cayendo gradualmente, evidenciándose una menor volatilidad, disminuyendo así la probabilidad de un escenario de materialización de este tipo de riesgo.

El riesgo de mercado se mantuvo estable en el comienzo del año. La mayor participación de las tenencias de Lebac y Nobac con cotización de mercado en la cartera de activos bancarios, sumada al aumento de los precios de las principales especies de títulos públicos en la primera parte del año, generaron un gradual incremento de la exposición del sistema financiero al riesgo de mercado, que fue compensado por una caída en la volatilidad de los títulos valores.

Teniendo en cuenta el balance global de exposiciones y volatilidades, el sistema financiero presentó mejoras en términos del mapa de riesgos. Se espera que estos progresos se consoliden, a partir del buen desempeño macroeconómico esperado para los próximos períodos a nivel local en un marco de implementación de políticas públicas orientadas a un desarrollo sustentable.





V.1 Riesgo de liquidez

Las entidades financieras conservaron una posición favorable frente al riesgo de liquidez

En la primera mitad de 2010 el sistema financiero incrementó levemente sus indicadores de liquidez, si bien esta tendencia comenzó gradualmente a revertirse a partir de la aceleración en el crecimiento del crédito al sector privado evidenciada en los últimos meses. Los depósitos del sector privado continuaron siendo la principal fuente de fondeo de los bancos, registrando un destacado incremento en lo que va del año. Las entidades financieras siguieron disponiendo de herramientas para llevar adelante la administración del riesgo de liquidez enfrentado, en un marco en el que el BCRA mantiene su rol de prestamista de última instancia.

Los activos líquidos⁶⁸ en moneda nacional y extranjera de las entidades financieras aumentaron más de 2 p.p. de los depósitos totales en el primer semestre del año hasta un nivel de 31%⁶⁹ (ver Gráfico V.1), ganando participación los denominados en moneda extranjera. Los bancos públicos y las EFNB incrementaron sus indicadores de liquidez, en tanto que los bancos privados los redujeron levemente (ver Gráfico V.3). Considerando las tenencias de Lebac y Nobac no vinculadas a operaciones de pase, la liquidez total de los bancos alcanzó poco más de 45% de los depósitos.

Si bien a mediados de año los niveles de liquidez del sistema financiero superaron a los de fines de 2009, desde abril se comenzó a evidenciar una gradual disminución. Esta tendencia vino verificándose en un marco en el que la intermediación financiera retomó un patrón de crecimiento similar al evidenciado de forma previa a la crisis internacional (ver Gráfico V.4), siendo especialmente impulsado por los bancos privados (ver Página 38).

La liquidez de las entidades financieras siguió superando a las exigencias normativas. De esta manera los bancos cumplieron con los requerimientos de Efectivo Mínimo, con una integración que arrojó un excedente de 0,3% de los depósitos en pesos en lo que va de 2010, levemente menor al evidenciado sobre fines de 2009 (ver Gráfico V.5). La exigencia fue gradualmente descendiendo respecto a fines de 2009, en un marco en el que

⁶⁸ Incluyendo efectivo, cuentas corrientes en el BCRA y pases netos con Lebac y Nobac con el BCRA.

⁶⁹ La liquidez del sistema financiero en moneda nacional se ubicó en 20% de los depósitos hacia mediados de 2010, subiendo levemente en lo que va del año.

Apartado 6 / Consensos Internacionales de Propuestas de Regulación Financiera

En respuesta al mandato del G20, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS) ha emitido una serie de propuestas de reformas destinadas a robustecer el sistema financiero internacional. Los consensos han avanzado hacia mejorar la calidad del capital regulatorio, mitigar el carácter pro-cíclico del sistema financiero, promover un comportamiento más prudente de las entidades sistémicamente importantes e incorporar estándares de liquidez, entre otras recomendaciones que se espera contribuyan a reducir la probabilidad de desarrollo de crisis financieras

En julio de 2009 el BCBS introdujo diversas reformas al marco de capitales mínimos existente, denominado Basilea II. En el Pilar I sobre exigencias de capitales mínimos, se robusteció el tratamiento de las actividades fuera de balance (*off-balance sheet* -OBS-) vinculadas a titulizaciones y se aumentó la exigencia de capital por riesgo de mercado para los enfoques basados en modelos internos. Respecto al Pilar II sobre supervisión, se incorporaron nuevos estándares para la gestión del riesgo de liquidez, pruebas de tensión, valuación y actividades OBS, y se adoptaron los Principios para Sanas Prácticas de Compensación del Consejo de Estabilidad Financiera (*Financial Stability Board* -FSB). En el Pilar III sobre disciplina de mercado, se exigió una mayor difusión de información relacionada a la exposición al riesgo de liquidez, titulizaciones y actividades OBS.

El BCBS también está abocado a una reformulación más amplia y profunda del marco regulatorio, que contribuya a la estabilidad del sistema financiero, evitando la ocurrencia de crisis como la iniciada en 2008. Esta línea de trabajo se articula con otras lideradas por la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) y el Consejo de Estándares Contables Internacionales (IASB), que están siendo coordinadas por el FSB. En diciembre de 2009, el BCBS publicó para consulta la primera versión de ese programa de reformas. El documento sobre Fortalecimiento de la Resistencia del Sector Bancario propuso una revisión del marco de capitales, mientras que el trabajo Marco Internacional para la Evaluación y Monitoreo del Riesgo de Liquidez introduce estándares cuantitativos para la regulación de la liquidez (ver Apartado 5 del BEF I-10).

En función de los comentarios recibidos y de los avances logrados por los grupos de trabajo, el BCBS está consensuando las propuestas que presentará para la aprobación de los líderes del G20 en noviembre próximo. En las

reuniones de julio y septiembre, el cuerpo que gobierna al BCBS (*Group of Governors and Heads of Supervision* -GHOS-) revisó el estado de avance del paquete de reformas al marco de capital y de liquidez. En esas instancias hubo acuerdo sobre la estructura y el alcance de las propuestas, su calibración y su cronograma de implementación (ver Tabla A.6.1). Las decisiones del GHOS estuvieron principalmente basadas en los resultados del último estudio de impacto cuantitativo y en las estimaciones de los efectos para el corto y largo plazo.

Uno de los objetivos del BCBS en estos desarrollos ha sido mejorar la **calidad, consistencia y transparencia** del capital regulatorio para absorber pérdidas cuando los riesgos se materializan, armonizar su cómputo entre jurisdicciones y facilitar el entendimiento de su composición. La propuesta del BCBS consiste en: *i.* requerir que las entidades financieras publiquen los elementos de su capital y los relacionen con sus estados financieros; *ii.* no admitir el capital Nivel (Tier) 3⁷⁰; *iii.* no permitir ciertos instrumentos híbridos en el capital Nivel (Tier) 1⁷¹; *iv.* requerir que las entidades apliquen las deducciones y otros ajustes regulatorios al *common equity* – acciones ordinarias y ganancias retenidas – y no al capital total; y *v.* hacer que el capital Tier 1 esté principalmente compuesto por *common equity*. El nuevo esquema contempla también un aumento en los niveles de capitalización. Actualmente, se recomienda que las entidades observen –con su capital total– un ratio mínimo del 8% de sus activos ponderados por riesgo (APR), el cual puede estar compuesto hasta 50% por el capital Tier 2, lo que implícitamente define un mínimo para el capital Tier 1 de 4%. La propuesta que será efectiva a partir de 2013, está basada en una serie de ratios mínimos establecidos en términos del *common equity* (neto de deducciones), del capital Tier 1 y del capital total: 4,5%, 6% y 8% de los APR.

El GHOS también aprobó modificaciones para **incrementar la cobertura al riesgo crediticio de contraparte**

⁷⁰ El núcleo de capital de los bancos, principalmente conformado por acciones y reservas, se denominada Tier 1. El segundo nivel de capital, constituido entre otros factores por deuda subordinada, es el Tier 2. El Tier 3 esta formado por otros instrumentos (pe. de deuda) que se pueden utilizar como capital en los bancos, teniendo menor capacidad para enfrentar pérdidas que los antes enunciados.

⁷¹ Los instrumentos denominados perpetuos pueden formar parte del capital Tier 1 adicional al *common equity*, en la medida en que, entre otras, garanticen su capacidad de absorción de pérdidas “*on a going concern*” y no tengan incentivos para un rescate anticipado.

en Basilea II, que complementan aquellas incorporadas al Pilar 1 en julio de 2009. Se resolvió introducir un cargo de capital explícito en el Pilar 1 vinculado al riesgo que surge cuando la probabilidad de no pago de la contraparte está positivamente correlacionada con factores generales de riesgo de mercado (*general wrong way risk*⁷²), incrementar el coeficiente de correlación para exposiciones interfinancieras y fomentar el uso de contrapartes centrales para derivados OTC⁷³, entre otros.

Otro elemento del nuevo esquema es el **ratio de apalancamiento**. Se trata de una medida simple, no basada en riesgo, que busca complementar al capital mínimo regulatorio en la contención del apalancamiento de las entidades financieras. Se define como el cociente entre el capital Tier 1 y los activos (según estados financieros) más los derivados y exposiciones OBS. Estas últimas sujetas a un factor de conversión de 100%, salvo que sean líneas libremente cancelables por la entidad financiera (factor de 10%). El GHOS acordó una calibración inicial de 3%, que será empleada durante la transición hasta su incorporación definitiva al Pilar 1 en 2018.

Gran parte de las modificaciones propuestas responden al pedido del G20 de contener el carácter pro-cíclico de los sistemas financieros, desalentando el crecimiento excesivo del crédito en las fases expansivas del ciclo que luego se traducen en episodios de caída brusca en las crisis. En el BCBS se han analizado **mecanismos para hacer menos cíclico al capital mínimo regulatorio**. Ha habido ciertos avances –todavía no aprobados por el GHOS– para mitigar el impacto de cambios en los *ratings* de las calificadoras sobre la exigencia de riesgo de crédito de las titulaciones. Otras áreas en las cuales el mínimo regulatorio también es cíclico –el Enfoque Basado en Ratings Internos por cambios en las probabilidades de no pago, o el Enfoque Estandarizado ante cambios de las calificaciones crediticias– han tenido menores avances. Las previsiones por riesgo de crédito también han tenido un comportamiento cíclico, particularmente las basadas en el concepto contable de pérdida incurrida. El BCBS ha desarrollado una propuesta con un nuevo enfoque basado en la pérdida esperada propuesto por el IASB, con el objetivo de hacer a las **previsiones más estables a lo largo del ciclo económico**.

El GHOS también acordó la introducción de dos colchones (*buffers*) anticíclicos de capital. En primer lugar, un **buffer** que forzará a los bancos a conservar capital en

exceso del mínimo a través de restricciones en la distribución de dividendos, recompra de acciones y pago de bonos. El propósito es asegurar que los bancos mantengan un nivel de capital adicional que pueda ser usado para absorber pérdidas durante períodos de estrés. Este **buffer** estará constituido por acciones ordinarias y ganancias retenidas (*common equity*, neto de deducciones) en un monto equivalente al 2,5% de los APR, y será introducido de forma gradual a partir de 2016 y plenamente en 2019. Asimismo, se establecerá un **buffer de capital anticíclico**, que sólo tendrá vigencia en situaciones excepcionales de crecimiento excesivo del crédito, que puede generar vulnerabilidades. Este **buffer** amplía el **buffer** de conservación –entre 0% y 2,5% de los APR.

Estos esfuerzos para contener el sesgo pro-cíclico del sistema financiero son parte del enfoque macroprudencial para la regulación y supervisión. Un aspecto de importancia en este enfoque es el de contener los contagios y efectos dominó que ocurren durante las crisis, y que, entre otras cosas, están asociados a la existencia de **entidades financieras sistémicamente importantes** (SIFIs). Estas entidades se caracterizan por ser grandes y/o estar muy interconectadas y/o proveer servicios de difícil sustitución. Los objetivos son reducir la probabilidad de un evento adverso, disminuir el impacto de una quiebra de una SIFI, reducir el costo para el sector público ante rescates y quitarle a las SIFIs las ventajas competitivas derivadas de saberse demasiado grandes para quebrar. Asimismo, se está trabajando en herramientas adicionales para alinear sus incentivos y promover comportamientos más prudentes, como los cargos adicionales de capital y liquidez, una supervisión especial y la introducción de restricciones a sus operaciones.

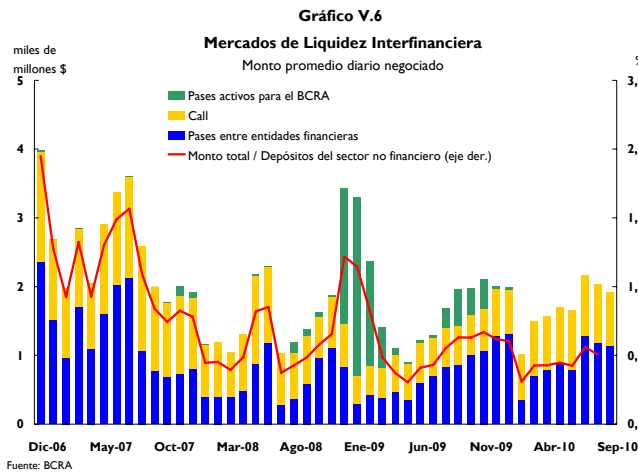
Por último, se incorpora un **estándar global de liquidez** que consta de dos elementos: un **ratio de cobertura de liquidez** (*Liquidity Coverage Ratio*) que busca que los bancos tengan suficientes activos líquidos de alta calidad para soportar un escenario de fondeo bajo *stress*, y un **ratio neto de fondeo estable** (*Net Stable Funding Ratio*) que se focaliza en los descálces estructurales y de largo plazo en la composición del fondeo. Aún se está trabajando en el diseño y calibración final de esos ratios.

Tabla A.6.1
Cronograma de implementación de la propuesta del BCBS
(Al 1 de enero de cada año)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Desde 2019
Ratio de Apalancamiento	Monitoreo Supervisor		Cómputo Paralelo (publicación desde 2015)				Pilar 1		
Mínimo Regulatorio (CE)			3,5%	4,0%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Deducciones (al CE)				20%	40%	60%	80%	100%	100%
Mínimo Regulatorio (Tier 1)			4,5%	5,5%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Mínimo Regulatorio (Total)			8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Buffer de Conservación de Capital						0,625%	1,25%	1,875%	2,50%
LCR	Periodo de Observación				Estándar Mínimo				
NSFR	Periodo de Observación				Estándar Mínimo				

⁷² También se incluye el riesgo que surge cuando un aumento en el riesgo crediticio de contraparte – típicamente en el *trading book* – deriva en un aumento en la exposición a esa contraparte, por la naturaleza de la transacción involucrada (*specific wrong-way risk*).

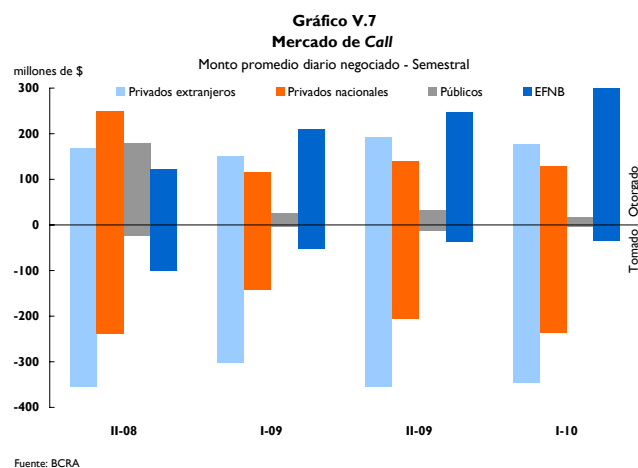
⁷³ *Over the counter*



se verificó un incremento de la participación de las colocaciones a plazo⁷⁴ en el total de imposiciones en pesos. Respecto al segmento en moneda extranjera, la integración excedente se ubicó en 54% de los depósitos totales en dólares.

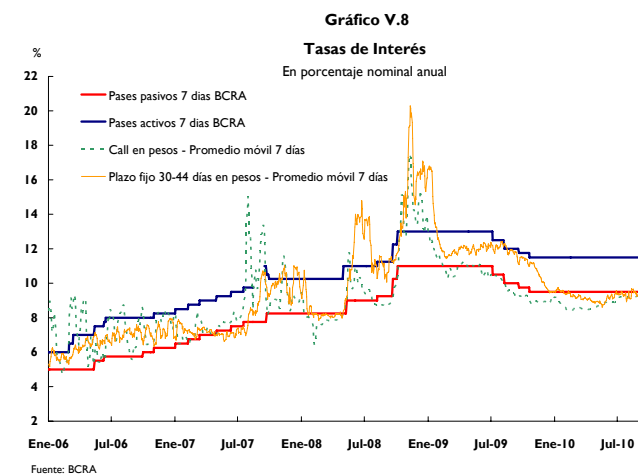
Continuaron aumentando los volúmenes operados en los mercados de liquidez interfinanciera

En la primera parte de 2010 siguió incrementándose el volumen operado en el mercado de *call* así como en las transacciones de pase entre entidades financieras (ver Gráfico V.6). Las EFNB continuaron aumentando su participación como oferentes en el mercado de *call*, mientras que los bancos extranjeros y nacionales mantuvieron su posición tomadora neta de fondos (ver Gráfico V.7). Las principales tasas de interés se ubicaron en valores similares a los del cierre de 2009, exhibiendo una menor volatilidad (ver Gráfico V.8). En el primer semestre de 2010 las tasas de interés de los pases pasivos y activos en los que opera el BCRA permanecieron en los mismos niveles que los evidenciados a fines del año pasado. En este marco, el BCRA continuó impulsando el mercado de futuros de tasas de interés mediante su participación a través de la “función giro”.



Se espera una paulatina reducción de los activos líquidos en un marco de mejor desempeño del crédito, situación que no modificaría la cobertura del sistema financiero frente al riesgo de liquidez

Se estima que en lo que resta del año se sostendrá la creciente canalización de recursos bancarios a las empresas y a las familias, generando una readecuación de los activos líquidos de los bancos. Los niveles de liquidez precautoria acumulados en los picos de la crisis internacional por las entidades financieras, sumados al funcionamiento de los mercados interfinancieros y al desempeño de los depósitos del sector privado seguirían contribuyendo a consolidar la fortaleza del sistema financiero frente al riesgo de liquidez. La plena vigencia de la función del BCRA para actuar como prestamista de última instancia en casos puntuales, brinda un seguro adicional.



V.2 Riesgo de crédito

V.2.1 Sector privado

En el comienzo de 2010 se redujo levemente la exposición del sistema financiero al sector privado,

⁷⁴ Cuyo coeficiente de encaje resulta menor al de los depósitos a la vista.

manteniéndose el riesgo de crédito en niveles moderados

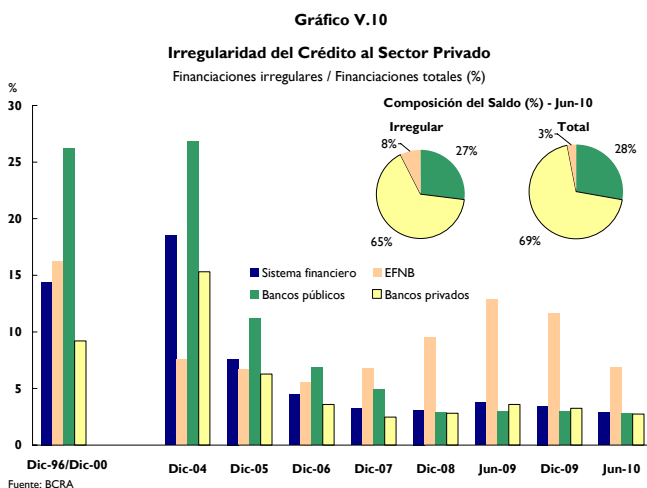
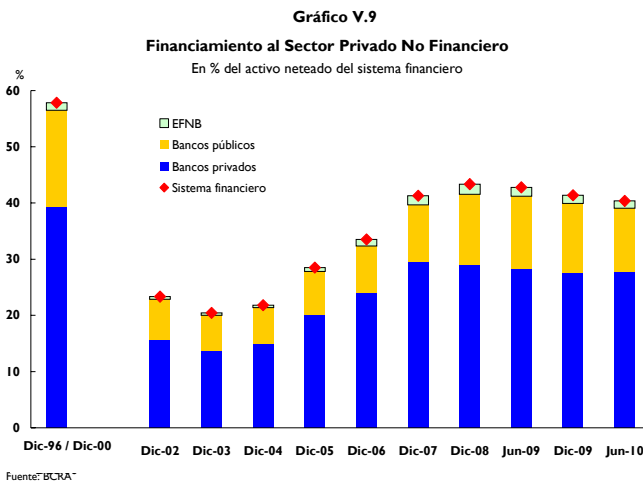
En la primera parte de 2010 cayó levemente la exposición del conjunto de bancos al sector privado (ver Gráfico V.9), en un marco en el que si bien el ritmo de crecimiento del financiamiento a empresas y familias comenzó a recomponerse tras los efectos de la crisis financiera internacional, su desempeño resultó menor al del activo total. A partir de las mejoras en las condiciones macroeconómicas, se generaron progresos en la capacidad de pago del sector corporativo y de los hogares, contribuyendo a que se evidencien avances en la posición del sistema financiero frente al riesgo de crédito asumido. Así, el creciente dinamismo del financiamiento al sector privado fue acompañado por una disminución de los préstamos en situación irregular.

La irregularidad del financiamiento al sector privado continuó reduciéndose, principalmente en los préstamos al consumo

La irregularidad del crédito al sector privado cayó 0,6 p.p. en la primera mitad de 2010 hasta un nivel de 2,9%. La mejora en la calidad de la cartera estuvo fundamentalmente explicada por el desempeño de los préstamos para consumo de las familias⁷⁵ (ver Gráfico V.2) y, en menor medida, por el correspondiente al financiamiento a las empresas. La morosidad del crédito a las familias se ubicó en 3,9%, reduciéndose por segundo semestre consecutivo principalmente en las líneas de consumo. En tanto, la irregularidad del crédito a las empresas cayó levemente en el período hasta 2,1%. La merma de la morosidad de la cartera del sector privado se evidenció en todos los grupos de entidades financieras (ver Gráfico V.10).

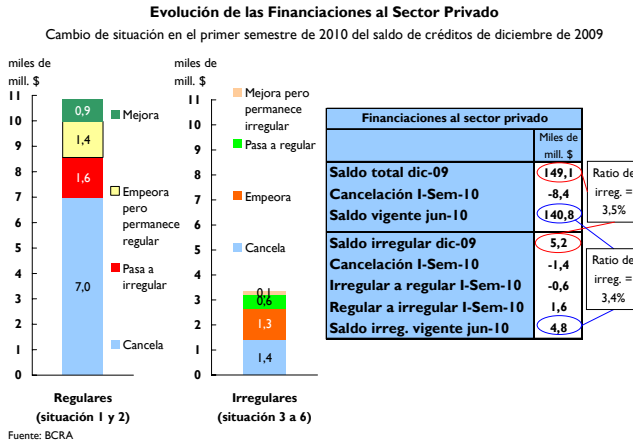
Las financiamientos vigentes a fines de 2009 evidenciaron una leve mejoría en su situación en la primera parte de 2010. El ratio de irregularidad de estas financiamientos se ubicó en 3,4% hacia mediados año, levemente por debajo del registro de diciembre de 2009 (ver Gráfico V.11). Se estima que las financiamientos al sector privado originadas hasta 2008 (38% del saldo total a mediados de 2010) verificaron una irregularidad mayor a la de los créditos otorgados en 2009 y en 2010. Los deudores que se incorporaron al sistema financiero en 2007 y en 2008 tendieron a evidenciar, en cierta medida, una morosidad relativamente más alta al resto (ver Gráfico V.12).

En la primera mitad de 2010 continuó mejorando la cobertura con provisiones del saldo de financiamientos en si-



⁷⁵ Se consideran financiamientos a las familias a las otorgadas a personas físicas, con excepción al financiamiento comercial otorgado a las mismas. Este último concepto sumado a las financiamientos a personas jurídicas se considera dentro del concepto de empresas.

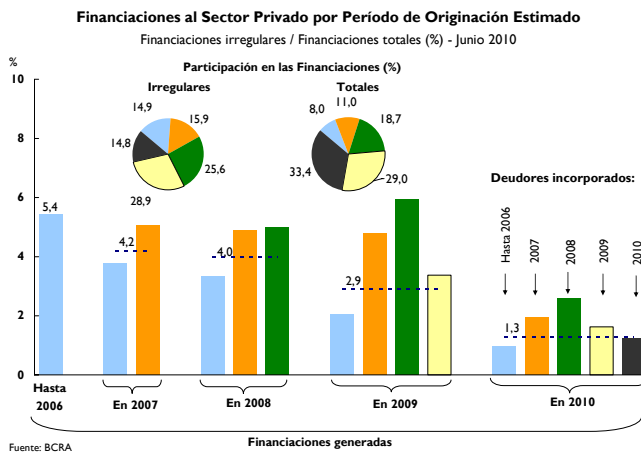
Gráfico V.11



tuación irregular. A pesar de la disminución del saldo irregular en el período, el sistema financiero incrementó su nivel de provisionamiento. El aumento del indicador de cobertura fue explicado tanto por los bancos privados como por los públicos (ver Gráfico V.13).

El riesgo de contraparte que enfrenta el sistema financiero derivado de eventuales fluctuaciones en el tipo de cambio peso-dólar continuó siendo acotado. Por un lado, el financiamiento al sector privado en divisas siguió siendo bajo (sólo 15% del total) en comparación con los niveles evidenciados con anterioridad a la crisis de 2001-2002, estando principalmente canalizado a sectores transables de la economía (ver Gráfico V.14). Por otro lado, existe un conjunto de normas prudenciales que establecen que los depósitos en divisas sólo pueden ser utilizados para el financiamiento a sectores que tengan ingresos habituales provenientes directa o indirectamente de operaciones de comercio exterior y actividades vinculadas.

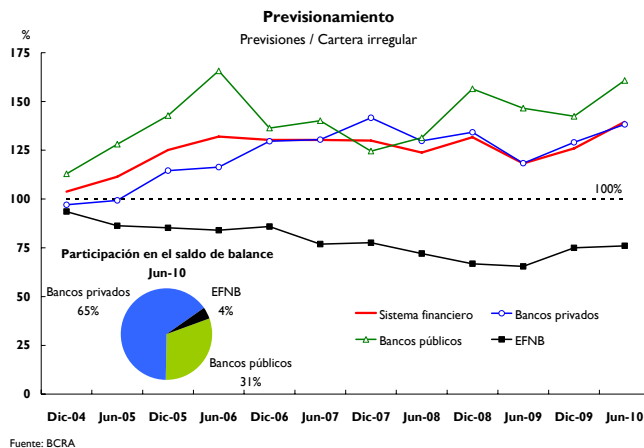
Gráfico V.12



Se prevé que crezca la participación del crédito al sector privado en el activo del sistema financiero en lo que resta del año, manteniéndose una sólida posición de los bancos frente al riesgo de contraparte

Se espera que las empresas y las familias continúen acelerando el ritmo de aumento del financiamiento bancario, en un marco en el que se prevé que la capacidad de pago del sector privado siga mejorando a partir del buen desempeño macroeconómico (ver Página 30). Los niveles de liquidez de las entidades financieras constituyen un colchón de recursos para que los bancos puedan abastecer adecuadamente la mayor demanda de crédito prevista. El sistema financiero seguiría manteniendo una acotada exposición al riesgo de crédito en los que resta del año.

Gráfico V.13

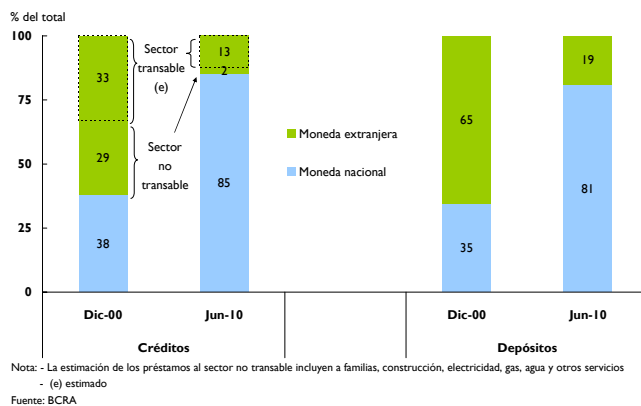


Empresas

La exposición del sistema financiero al sector corporativo cayó levemente en la primera parte de 2010, verificándose una moderada mejora en la calidad de la cartera

A pesar de la reciente aceleración en el ritmo de crecimiento del crédito a las empresas, el sistema financiero redujo levemente su exposición al sector corporativo en la primera parte del año (ver Gráfico V.15). La capacidad de pago de las empresas evidenció mejoras en 2010 a partir de la positiva evolución de la economía local (ver Página 31), en un marco en el que el sector siguió verificando moderados niveles de endeudamiento. Esta

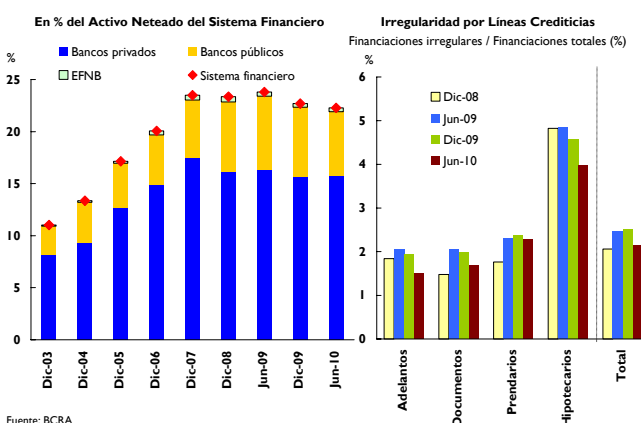
Gráfico V.14
Intermediación Financiera con el Sector Privado por Moneda



situación contribuyó a que la morosidad del financiamiento se redujera levemente en la primera parte de 2010, hasta ubicarse en 2,1%. El progreso evidenciado en la calidad crediticia en los últimos meses resultó generalizada entre las distintas líneas de financiamiento a las empresas.

Con excepción de ciertas actividades primarias, las financiamientos a todas las ramas productivas verificaron disminuciones en su irregularidad (ver Gráfico V.16). Los préstamos a la construcción verificaron la mayor mejora en su desempeño crediticio, fundamentalmente a partir de bajas de partidas a cuentas fuera de balance (irrecuperables). Se estima que las líneas de financiamiento a empresas vigentes a mediados de año, presentaron una morosidad decreciente a medida que su período de otorgamiento es más reciente (ver Gráfico V.17).

Gráfico V.15
Financiamientos a Empresas

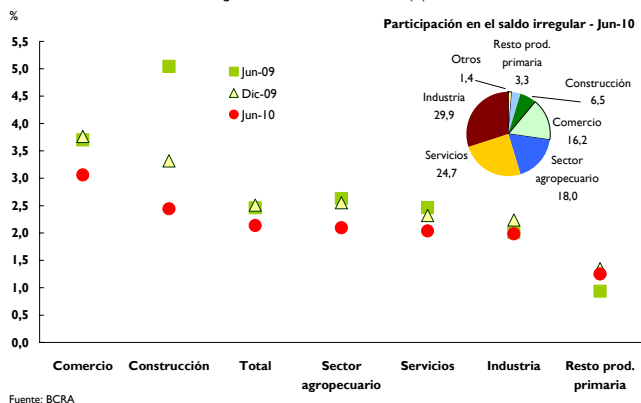


La mejora registrada en la calidad de la cartera crediticia a las empresas, así como el mantenimiento del patrón decreciente en la cantidad y volumen de cheques rechazados por falta de fondos (ver Página 74), constituyeron señales de los avances en la capacidad de pago del sector corporativo.

Se espera que el sistema financiero aumente gradualmente su exposición a las empresas en el resto de 2010, en un marco de bajo riesgo crediticio

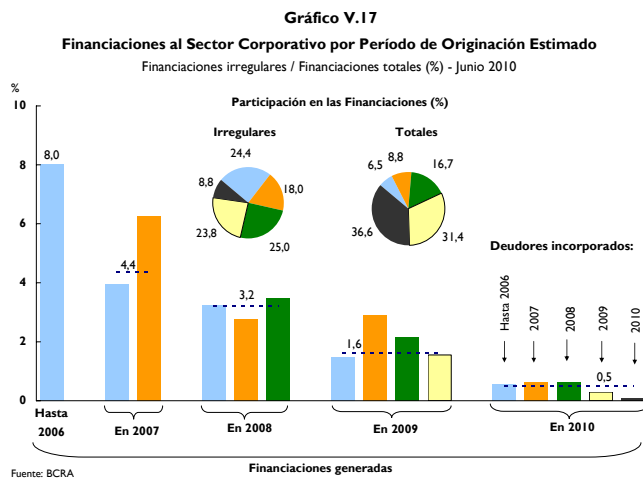
A partir del mayor dinamismo económico evidenciado recientemente y esperado para los próximos meses, se prevé que el financiamiento al sector corporativo gane paulatinamente participación en la cartera total de activos del sistema financiero. En la industria, sector que demanda aproximadamente una tercera parte del crédito bancario al sector corporativo, se evidencian expectativas de ampliación en sus necesidades crediticias en los próximos meses (ver Gráfico V.18). Este patrón sería similar al que evidenciarían los restantes sectores económicos, siendo abastecidos de forma adecuada por el sistema financiero. En este marco, cabe destacar la medida tomada por el BCRA orientada a extender los plazos con que opera el sistema financiero, promoviendo el financiamiento al sector productivo a través del otorgamiento de adelantos de esta Institución (ver Página 40).

Gráfico V.16
Irregularidad del Crédito a las Empresas por Sectores Económicos



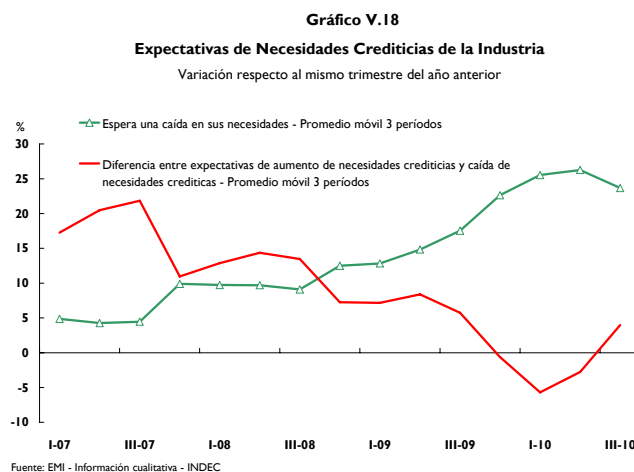
Familias

La exposición del sistema financiero a las familias disminuyó moderadamente, manteniéndose la mejora en la calidad crediticia del sector



El sistema financiero redujo levemente su exposición a los hogares en el primer semestre del año, si bien este movimiento comenzó a revertirse en los últimos meses a partir del mayor dinamismo del crédito. En el período se verificó una mejora en la calidad de la cartera del sector, siendo fundamentalmente explicada por las líneas destinadas al consumo (ver Gráfico V.19).

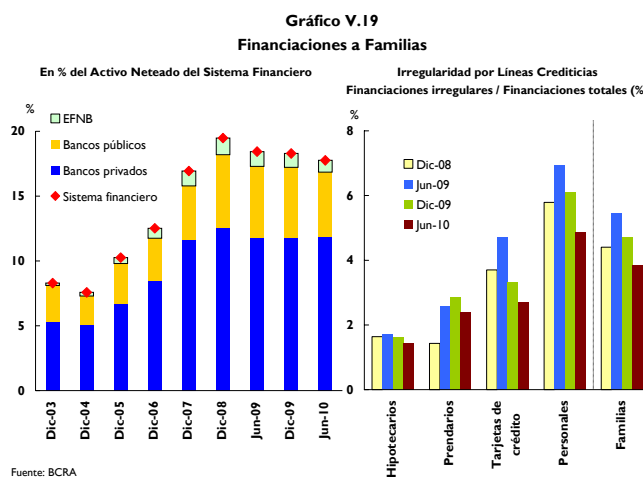
En los últimos meses se fortaleció la capacidad de pago de los hogares, a partir del fuerte dinamismo de la economía que se reflejó en un desempeño positivo del mercado laboral (ver Página 34). Adicionalmente, continuó consolidándose la recuperación de la confianza de los consumidores, impulsada por las expectativas positivas de cara a los períodos venideros, acotando la probabilidad de que el riesgo de crédito asumido por la banca se materialice en el corto plazo.



El ratio de irregularidad del financiamiento a los hogares descendió 0,8 p.p. en el comienzo de 2010 hasta 3,9%. Esta disminución fue conducida por las líneas de crédito para consumo, en un marco de caída del saldo de préstamos en situación irregular y de mayor crecimiento del saldo total de financiamientos (ver Gráfico V.20). Se estima que los préstamos a las familias otorgados en los últimos años, a sujetos de crédito incorporados durante los picos de la crisis internacional, registraron la mayor morosidad (ver Gráfico V.21).

Se prevé que la capacidad de pago de las familias continúe evidenciando ciertas mejoras

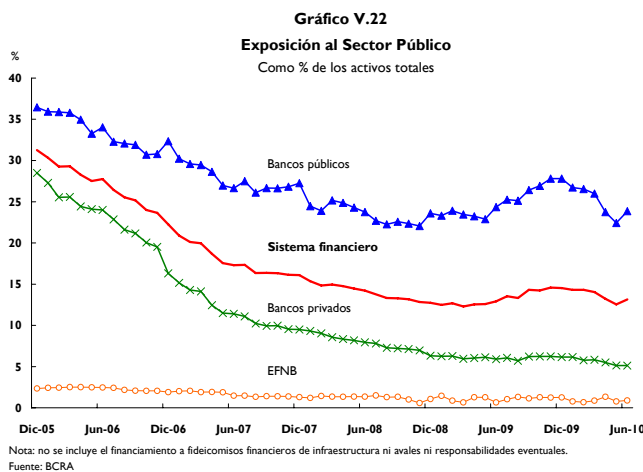
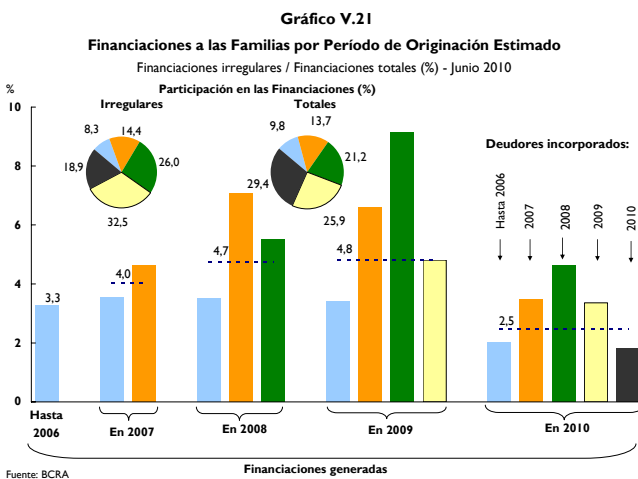
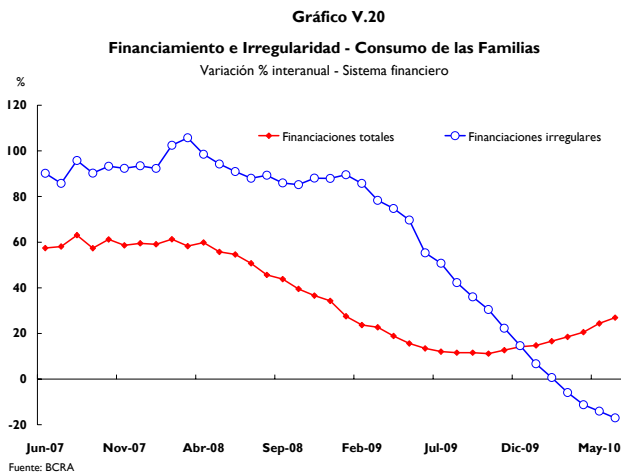
Se espera que los ingresos de las familias sostengan el patrón de mejora evidenciado en los últimos períodos producto de los avances del mercado laboral y del incremento de las transferencias gubernamentales, en línea con la sostenida expansión económica. Se prevé que los hogares establezcan en cierta medida el incremento de sus niveles de consumo, impactando sobre el desempeño del financiamiento bancario, en un contexto en el que seguiría mejorando su capacidad de pago.



V.2.2 Sector público

La exposición del sistema financiero al sector público se redujo, en un marco de positivas perspectivas para el sector a partir del canje de deuda pública y del mantenimiento de cuentas fiscales superavitarias

La exposición del sistema financiero al sector público cayó levemente en el comienzo de 2010 (ver Gráfico V.22) principalmente por el desempeño de los bancos oficiales, en el marco de un mayor aumento relativo del



activo total. De esta manera, hacia mediados de 2010 la exposición del conjunto de entidades financieras a este sector representó prácticamente un tercio de la correspondiente a empresas y familias. Al tener en cuenta el saldo de los depósitos del sector público, el Gobierno siguió siendo un acreedor neto de los bancos (10% del activo total).

El Sector Público Nacional mantuvo las cuentas fiscales con superávit primario y se prevén buenas perspectivas en el contexto de post-canje de deuda pública y de mejora en los indicadores económicos (ver Página 36). Se espera que el sector público mantenga su capacidad de pago y que la exposición del sistema financiero a este sector permanezca en niveles acotados.

V.3 Riesgo de moneda

Desde niveles reducidos se evidenció un leve aumento de la exposición del sistema financiero al riesgo de moneda

En un marco de acotada volatilidad cambiaria, el aumento registrado en el descalce de moneda extranjera del sistema financiero impulsó un leve incremento de su exposición patrimonial al riesgo de moneda. En el primer semestre de 2010 el descalce de moneda extranjera de los bancos, contemplando partidas del activo y del pasivo así como las operaciones de compra-venta de moneda a futuro sin entrega del subyacente⁷⁶, creció casi 5 p.p. del patrimonio neto hasta poco más de 42% (ver Gráfico V.23).

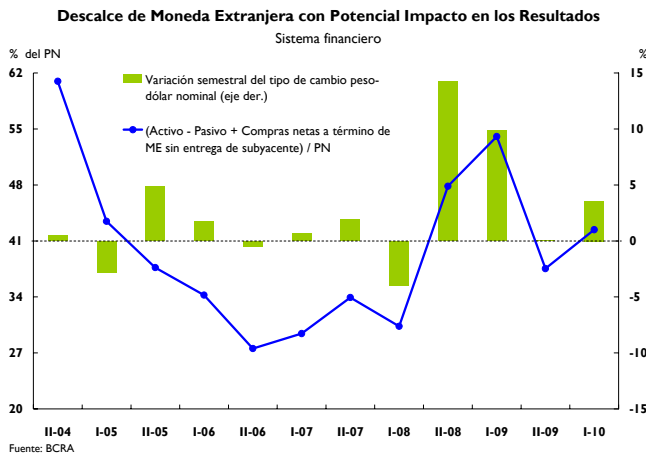
El aumento del pasivo en moneda extranjera del sistema financiero (cambio principalmente asociado con depósitos del sector público) superó a la suba del activo en divisas (fundamentalmente liquidez). Este movimiento fue más que compensado por el incremento de las compras netas de moneda extranjera a futuro por parte de los bancos en el período. Las entidades financieras privadas condujeron el incremento del descalce de moneda extranjera registrado en 2010 (ver Gráfico V.24).

Aproximadamente tres cuartas partes del descalce de moneda extranjera del sistema financiero evidenciado en junio de 2010 estuvo originado en la diferencia entre activos y pasivos en divisas, en tanto que el resto lo representaban las compras netas de moneda a futuro sin entrega del subyacente. Los bancos públicos evidenciaban la mayor parte de la diferencia agregada entre activos y pasivos, mientras que las entidades financieras privadas registraban principalmente las compras netas de mone-

⁷⁶ En cuentas de orden.

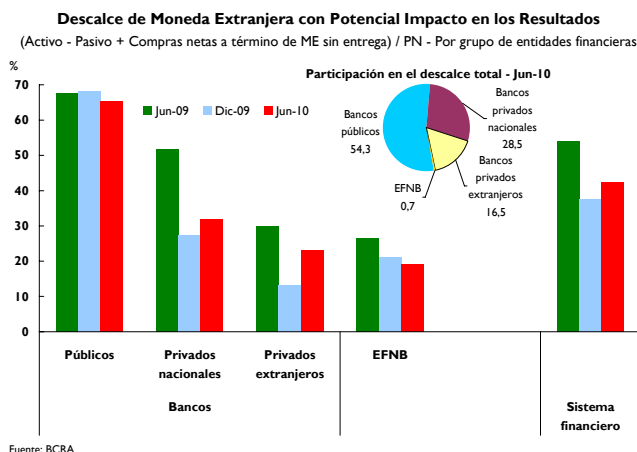
da extranjera a futuro sin entrega del subyacente (ver Gráfico V.25).

Gráfico V.23



En el primer semestre del año aumentó moderadamente el tipo de cambio nominal peso-dólar, manteniendo una acotada volatilidad. Esta suba del tipo de cambio en el mercado *spot* generó ganancias contables para el sistema financiero, dada la reexpresión de la diferencia positiva entre los activos y pasivos en moneda extranjera (ver Página 49). Además, a partir de la posición neta comprada de los bancos en los mercados a futuro de divisas, en la primera parte del año se registraron leves beneficios contables. Estas ganancias fueron menores a las devenidas durante el mismo período de 2009, en parte debido a que los contratos celebrados para los últimos períodos incorporaban un tipo de cambio mayor al que efectivamente se observó sobre el cierre de las posiciones, en un escenario en el que la oferta neta de divisas tendió a superar a las expectativas del mercado.

Gráfico V.24

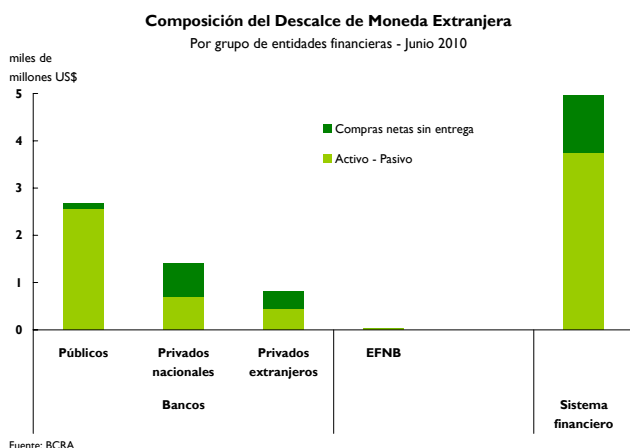


La posición global neta de moneda extranjera (PGNME) a nivel sistémico se ubicó aproximadamente en 41% de la responsabilidad patrimonial computable (RPC) a mediados de 2010, aumentando levemente a lo largo del año.

Se prevé que el riesgo de moneda se mantenga en niveles acotados

Se espera que el descalce de moneda permanezca en niveles acotados en lo que resta del año, en un escenario de reducida volatilidad del tipo de cambio nominal, manteniéndose de esta manera una moderada exposición al riesgo de moneda.

Gráfico V.25



V.4 Riesgo de tasa de interés

La exposición de los bancos al riesgo de tasa de interés se sostuvo en niveles acotados

En 2010 se evidenció un leve acortamiento del plazo residual del activo y del pasivo bancario, manteniéndose de esta manera sin cambios significativos el descalce de plazos que enfrenta el sistema financiero. La caída en la madurez del activo fue conducida principalmente por la disminución de las exposiciones al sector público y al sector privado e, inclusive, un leve acortamiento del plazo residual del financiamiento a empresas y familias (ver Gráfico V.26). Por su parte, se evidenciaron incrementos en los activos líquidos y en las tenencias de letras del BCRA. La disminución de la duración del fondeo total del conjunto de bancos recogió el efecto de un acortamiento del plazo de los depósitos, en un marco en el que estas colocaciones continuaron ganando gradualmente

participación en el total (ver Gráfico V.27). Las fuentes de fondeo de mayor plazo relativo (ON, OS y líneas del exterior) siguieron achicando su ponderación en las fuentes de fondeo.

Durante la primera parte de 2010 las principales tasas de interés continuaron cayendo paulatinamente y, al mismo tiempo, se evidenció una decreciente volatilidad, disminuyendo la probabilidad de que se materialice el riesgo de tasa de interés que enfrenta el sistema financiero.

La exposición de los bancos al riesgo de tasa de interés real se mantuvo en niveles reducidos

A partir de la disminución del descalce de partidas ajustables por CER evidenciada el año pasado, principalmente originada en los canjes de Préstamos Garantizados y Bocones instrumentados por el Gobierno, el conjunto de bancos redujo sensiblemente su exposición al riesgo de tasa de interés real. Hacia mediados de 2010 la diferencia entre activos y pasivos ajustables se ubicó por debajo de 60% del patrimonio neto del sistema financiero (ver Gráfico V.28), nivel levemente inferior al del cierre de 2009 y cerca de la mitad del registro de cuatro años atrás.

Los bancos afrontaron un incremento en la exigencia normativa de capitales mínimos por riesgo de tasa de interés en el primer semestre de 2010, tanto en el caso de las entidades financieras privadas como públicas, en un marco de mayor exposición en el segmento de partidas en moneda nacional.

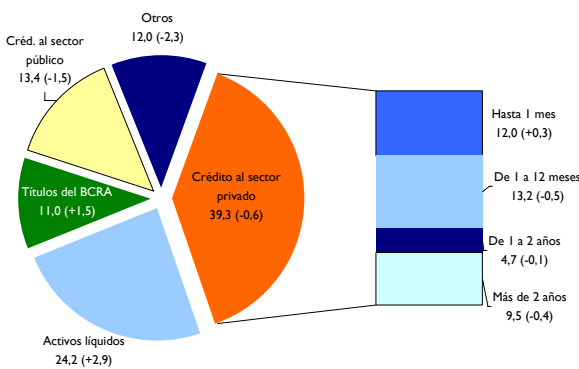
Se prevé que la probabilidad de materialización del riesgo de tasa de interés continúe siendo reducida en lo que resta de 2010

Las positivas perspectivas para la economía local durante los próximos períodos hacen prever senderos de tasas de interés caracterizados por una reducida volatilidad. De esta manera, se mantendría baja la probabilidad de materialización del riesgo de tasa de interés enfrentado por los bancos. Cabe destacar que el BCRA continúa participando en el mercado de futuro de tasas de interés a través de la “función giro”, colaborando con la generación de nuevas herramientas para la administración de este riesgo.

V.5 Riesgo de mercado

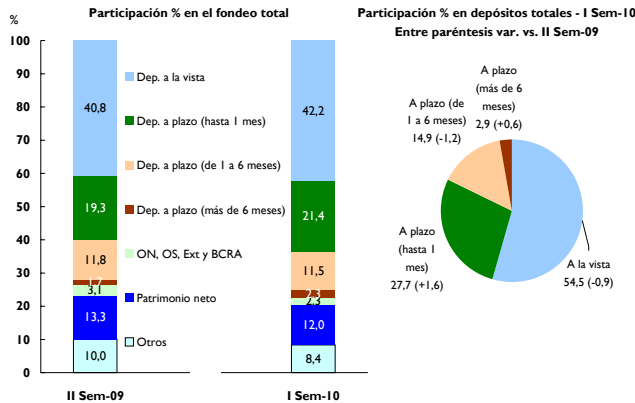
Desde niveles acotados, la exposición del sistema financiero al riesgo de mercado aumentó moderadamente en 2010

Gráfico V.26
Saldo de Activos del Sistema Financiero por Plazo Residual
Participación % en el activo neteado I Sem-10 - Entre paréntesis var. con respecto a II Sem-09

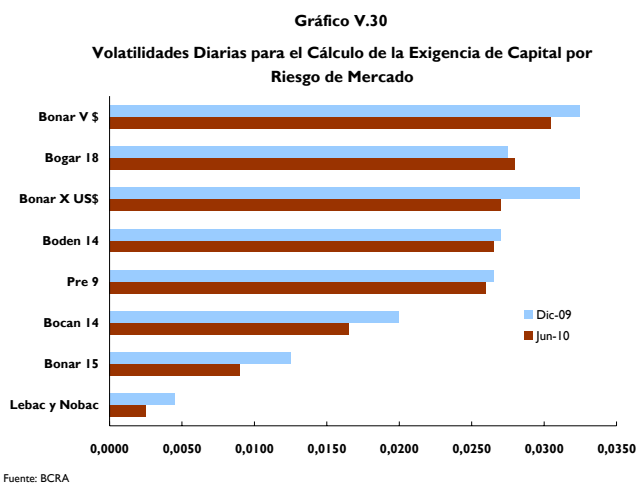
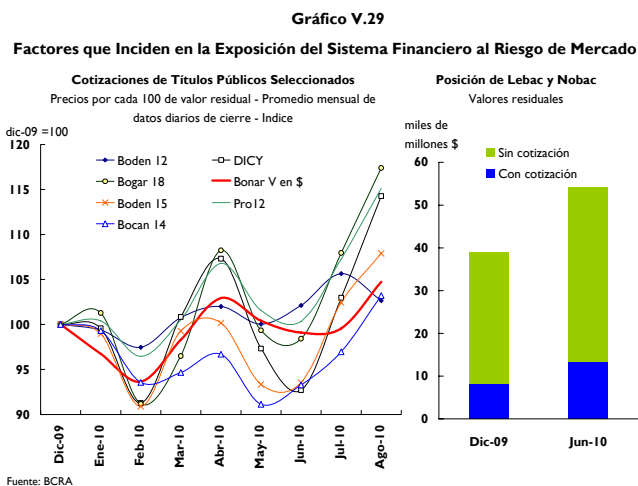
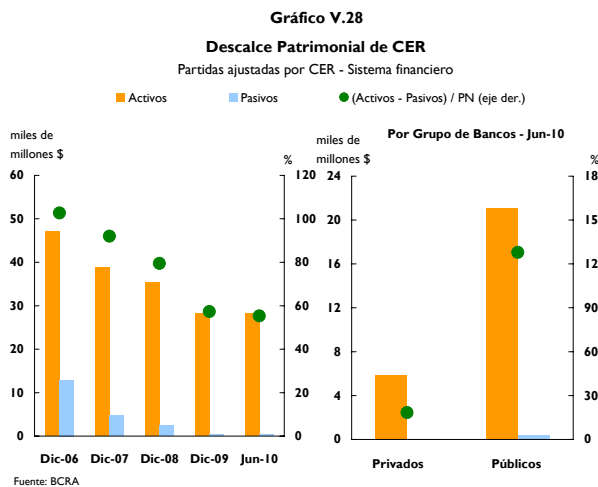


Fuente: BCRA

Gráfico V.27
Fondeo del Sistema Financiero por Plazo Residual
Participación % en el fondeo total / Participación % en depósitos totales - I Sem-10 / Entre paréntesis var. vs. II Sem-09



Fuente: BCRA



El aumento de la participación de las tenencias de Lebac y Nobac valuadas con cotización de mercado en cartera de los bancos, en un marco de mejora en las cotizaciones de las principales especies de títulos públicos (ver Gráfico V.29), contribuyeron a explicar el gradual incremento de la exposición del sistema financiero al riesgo de mercado en la primera parte de 2010. Esta evolución fue en parte compensada por la caída de la volatilidad de los principales títulos valores en el comienzo del año (ver Gráfico V.30), impactando sobre la posición de los bancos frente al riesgo de mercado. De esta manera, en lo que va de 2010 el valor a riesgo de mercado en términos del capital regulatorio del sistema financiero se mantuvo estable (ver Gráfico V.31).

Cabe destacar que frente a la volatilidad financiera evidenciada a partir de la crisis internacional, el BCRA implementó en los últimos años un conjunto de alternativas de valuación de títulos públicos, que contribuyeron a evitar que las variaciones de corto plazo en las cotizaciones de los principales activos financieros generen excesivas fluctuaciones en el patrimonio de los bancos.

Se prevé que el riesgo de mercado que enfrenta el sistema financiero permanezca en niveles bajos, en un marco de volatilidad moderada de los títulos públicos a partir del efecto positivo del canje de deuda pública

En un escenario internacional en el que no se descartan nuevos episodios de turbulencias, el contexto local presenta señales positivas para el cierre de 2010. Se espera una moderada volatilidad de las cotizaciones de los instrumentos de renta fija durante los próximos meses, estimándose que la exposición al riesgo de mercado del sistema financiero se mantenga acotada.

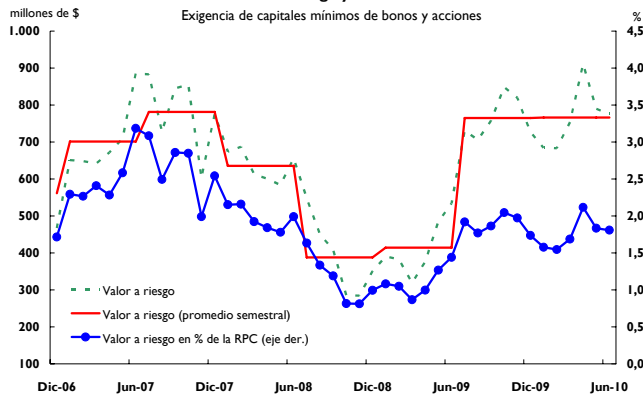
V.6 Balance de riesgos

El balance de riesgos presentó señales de mejora, prevaleciendo buenas perspectivas para lo que resta del año

Los activos líquidos del sistema financiero se mantuvieron en niveles elevados en los últimos períodos, consolidándose las mejoras por el lado del fondeo bancario a partir de la franca expansión de los depósitos del sector privado. De esta manera, el riesgo de liquidez enfrentado por sistema financiero continuó en niveles acotados. La irregularidad de la cartera de préstamos para consumo de los hogares disminuyó, aumentando los niveles de cobertura con provisiones, dando lugar a una nueva reducción de la exposición patrimonial de los bancos al riesgo de crédito.

Gráfico V.31

Valor a Riesgo y Cobertura



Tanto el riesgo de tasa de interés como de mercado que asumen las entidades financieras permanecieron sin grandes modificaciones, en un marco en el que se redujo gradualmente la volatilidad en los mercados financieros locales. En tanto, la exposición al riesgo de moneda extranjera del conjunto de bancos aumentó levemente en la primera parte de 2010, producto de un moderado aumento del descalce patrimonial.

Se prevé que el mapa de riesgos no presente cambios significativos en el cierre de 2010, en un marco en el que las mejoras macroeconómicas esperadas darían lugar a un mayor desarrollo de la actividad bancaria, manteniéndose en niveles adecuados los principales atributos de solidez del sector.

Apartado 7 / Lineamientos de la Reforma Financiera de EEUU

La crisis financiera manifestó la necesidad de robustecer el marco regulatorio y de supervisión del sistema financiero en EEUU. Los mecanismos vigentes no fueron lo suficientemente adecuados en términos de flexibilidad, coordinación ni visión agregada como para identificar preventivamente la formación excesiva de riesgos ni actuar ex post de manera apropiada. Ante esta situación, la reforma recientemente promulgada se orienta a limitar y reducir los riesgos asumidos por el sistema financiero. Se crea un esquema de supervisión que pueda prevenir nuevas crisis, limitando las actividades de las entidades, fortaleciendo las políticas de administración de riesgos bancarios y generando mayor transparencia en las operaciones *over-the-counter*⁷⁷

En las últimas décadas el sector financiero de EEUU verificó un importante proceso de desregulación, eliminándose gradualmente tanto los límites a la expansión geográfica de las entidades bancarias, a la delimitación específica de precios y de productos, así como a diferenciación de actividades desarrolladas entre los distintos tipos de entidades financieras, las compañías de seguros y los intermediarios del mercado de capitales. De esta forma, se permitió una mayor competencia en el mercado de préstamos entre los bancos comerciales y las asociaciones de ahorro, en particular, y entre bancos de distintos Estados de EEUU, en general⁷⁸. Los cambios en las condiciones de mercado, la introducción de innovaciones financieras y los avances tecnológicos contribuyeron a profundizar y acelerar este proceso, impulsando la derogación mediante la ley de Modernización de Servicios Financieros (*Gramm-Leach-Bliley Act*, 1999) de la ley *Glass-Steagall*⁷⁹, que establecía la separación de la actividad bancaria entre bancos comerciales y de inversión.

Estos desarrollos originaron cambios estructurales en materia de organización del sector de servicios financieros, propiciando la aparición de nuevas combinaciones de productos financieros con mayor opacidad y la concentración de las actividades financieras⁸⁰, eventos que colaborarían en la conformación de un contexto caracte-

rizado por la toma excesiva de riesgos. Pero estas tendencias por si solas no explicarían completamente el origen de la crisis financiera iniciada en 2008. Los desbalances de flujos financieros a nivel global, la política monetaria llevada adelante por la FED entre 2001 y 2004, y la falta de una supervisión macroprudencial estricta en materia bancaria y de mercado de capitales, fueron importantes para su desarrollo.

La magnitud de la crisis dejó en claro que estaba en juego la sustentabilidad del sistema bancario norteamericano (se evidenciaron caídas de bancos de magnitud), dando lugar a la necesidad de robustecer su marco regulatorio para enfrentar *shocks* económicos, los efectos de la innovación financiera, la existencia de arbitrajes regulatorios así como el incremento de la volatilidad de los activos financieros. Frente a esta situación, la administración del presidente Obama propuso un nuevo proyecto de reforma, con cinco grandes lineamientos: (i) mejorar la supervisión y regulación de las instituciones financieras; (ii) lograr un monitoreo integral de los mercados financieros; (iii) proteger a los consumidores de servicios financieros y a los inversores; (iv) proveer al Gobierno de mejores herramientas para la resolución de crisis en instituciones particulares, haciendo énfasis en las entidades sistemáticamente importantes y (v) propender a la generación de esfuerzos internacionalmente coordinados en términos de regulación financiera. Si bien estas medidas estaban parcialmente en línea con las presentadas por la administración Bush (2008), se diferenciaron principalmente en la nueva estructura de supervisión prevista (instituciones) y en los plazos de aplicación.

El proyecto de la Administración de Obama fue aprobado por el Congreso de EEUU en julio de 2010 bajo el nombre de *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*. La reforma busca mejorar la protección de los consumidores de servicios financieros en un sentido amplio, incluyendo no sólo operaciones bancarias sino también del mercado de capitales. Se crea así una oficina independiente dentro de la FED⁸¹ que se dedicará a la protección de consumidores de productos financieros, estando facultada para dictar normas en la materia. Asimismo, se busca rediseñar el segmento de créditos hipotecarios, buscando limitar prácticas abusivas y riesgosas como las que originaron la crisis el mercado de hipotecas *subprime* (Ver Apartado 1, BEF II-07).

La nueva ley impulsa la creación de un Consejo de Supervisión de la Estabilidad Financiera (FSOC) con el

⁷⁷ En los mercados *Over The Counter* (OTC) se negocian instrumentos financieros (acciones, bonos, materias primas, swaps o derivados de crédito) directamente entre dos partes. Este tipo de negociación se realiza fuera del ámbito de los mercados organizados.

⁷⁸ La *Riegle-Neal Act* (1994) dejó sin efecto a la *Ley Mac Fadden* (1927) que restringía la expansión de los bancos entre estados.

⁷⁹ Esta ley de 1933 introdujo reformas en el sistema bancario con el objeto de combatir la especulación en el sistema financiero que llevó a la crisis del 30'.

⁸⁰ Los bancos prestan una mayor cantidad de servicios, tendiendo a una banca universal

⁸¹ *Bureau of Consumer Financial Protection*

objeto de prevenir y administrar los riesgos sistémicos, independientemente del tipo de entidad financiera que pueda originarlos (bancos comerciales, conglomerados financieros, entidades financieras no bancarias, compañías de seguros, entre otros). Se incluyen, entre otras medidas, la facultad para poner límites al apalancamiento (*leverage*) de entidades más grandes, requerimientos de capital más estrictos, límites a la concentración de préstamos, así como requisitos de mayor información sobre sus actividades y la elaboración de un plan de liquidación *ex ante* en caso de insolvencia. Al mismo tiempo, se define un mecanismo de disolución ordenada de entidades sistémicamente importantes que puedan poner en riesgo la estabilidad financiera, otorgándole a la FDIC la autoridad necesaria para actuar sobre bancos, seguros y compañías compensadoras (sistema de pagos y de mercado de capitales) con problemas de solvencia. Dentro de las limitaciones a aplicar a entidades identificadas como *too-big-to-fail*, se instrumentan restricciones para la realización de ciertas operaciones por cuenta propia (denominada Regla de Volcker), así como para disponer de vínculos con *hedge funds* y *private equity funds* cuando sus depósitos se encuentran asegurados mediante la Corporación Federal de Seguros de Depósitos.

Además de la creación del mencionado Consejo para abordar cuestiones sistémicas, se le da a la FED mayores facultades, se consolidan algunos reguladores⁸² y se hace un esfuerzo para eliminar parte de los vacíos regulatorios (*hedge funds*, *private equity funds*, operaciones de derivados *over-the-counter*, etc.), entre otros elementos. Se establece que la *Securities and Exchange Commission* (SEC) se encargará de llevar un registro sobre *hedge funds* y *private equity funds*, solicitándoles información para evaluar el riesgo sistémico del sector. Asimismo, la SEC queda encargada de redefinir el rol y la regulación de las agencias de *rating* crediticio, creando dentro de la misma una secretaría que se encargará de supervisarlas.

Con el objetivo de mejorar la transparencia respecto de los riesgos asociados a los derivados financieros, se buscó ampliar el ámbito de supervisión y de regulación de la SEC y de la *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC) a las operaciones realizadas con derivados negociados en mercados no organizados (*over-the-counter*) y sobre sus participantes. Se le asignan a la SEC nuevas responsabilidades tales como el registro, monitoreo y la inspección periódica de asesores financieros de *private equity* y *hedge funds* que administren activos por más de US\$150 millones. Adicionalmente, la SEC tendrá la facul-

tad de implementar márgenes de garantía a los *dealers* y a los operadores más grandes del mercado de *swaps*, entre otros aspectos. Por otro lado, se requiere la compensación centralizada de estos activos financieros y el establecimiento de estándares de conducta para sus participantes. La ley aprobada permite a las entidades la operación con derivados para la cobertura de riesgos y a participar como *market makers* en *swaps* de tasas de interés, tipo de cambio, metales preciosos y en CDS que se transen en mercados regulados (en un primer proyecto se proponía su prohibición). En el caso de la operatoria con derivados de acciones, otros *commodities* y CDS no negociados en mercados regulados, tales entidades deberán hacerlo a través de una subsidiaria en un período no mayor a los 2 años.

En general los distintos medios periodísticos y ámbitos académicos vieron a la reforma como una contribución favorable al establecimiento de un sistema financiero más sólido para los próximos años, especialmente por el mayor ámbito de supervisión que otorga la creación del Consejo de Supervisión de la Estabilidad Financiera, por la provisión de un instrumento para desarticular entidades *too-big-too-fail* y por la búsqueda de una mayor transparencia en la operatoria de las entidades financieras en derivados negociados en mercados no regulados. Este nuevo marco tendría como desafíos mejorar la administración de un esquema regulatorio segmentado como el de EEUU, así como lograr la completa puesta en práctica de las reformas planteadas.

Con la implementación de estas medidas se busca mejorar la estructura de regulación y supervisión financiera, robusteciendo el rol prudencial de la FED, pero sin llegar a modificar completamente la existencia de múltiples supervisores sobre un mismo segmento de intermediarios financieros, entre otras dimensiones. Es por ello que deberían seguir avanzándose en la propuesta de nuevas medidas de supervisión macroprudencial que anticipen y prevengan nuevos escenarios de vulnerabilidad, en un marco en el que actualmente continúa progresando la discusión internacional en el ámbito del G-20 y del *Financial Stability Board* para alcanzar una reforma financiera global y coordinada entre países que asegure la estabilidad financiera agregada.

⁸² Se fusiona la *Office of Thrift Supervision* (OTS) encargada de las agencias de ahorro (*Savings and Loans*), con la *Office of the Comptroller of the Currency* (OCC), pero manteniéndose el *thrift charter* (marco legal)

VI. Sistema de Pagos

Síntesis

El sector privado no financiero incrementó paulatinamente el uso de los medios electrónicos de pago, en un escenario de ciertas mejoras de eficiencia en las transacciones alcanzadas en los últimos años. El circulante en poder del público siguió siendo uno de los principales medios de pago de la economía, observando mayores niveles de utilización respecto a otros países de la región.

La cantidad de tarjetas de crédito y débito verificó una nueva expansión, en línea con el mayor dinamismo de la actividad de intermediación financiera con el sector privado. El monto de cheques compensados continuó la tendencia ascendente iniciada a comienzos de 2009, al tiempo que se redujo el rechazo por falta de fondos. La cantidad de cheques truncados alcanzó 79% del total de documentos compensados. El uso local de estos instrumentos de pago (las tarjetas de débito, así como los documentos compensados), aún posee un amplio margen de crecimiento si se lo compara con los niveles observados en las economías más desarrolladas.

Durante el primer semestre de 2010 se verificó un gradual incremento del uso de los débitos directos (vinculados con el pago de servicios) y de las transferencias minoristas. Asimismo, la utilización del Medio Electrónico de Pago para operaciones cursadas en pesos (sistema de pagos de alto valor) evidenció una mejora en términos del PIB en los últimos meses.

El BCRA continúa impulsando medidas que contribuyen a la profundización del Sistema Nacional de Pagos, al tiempo que conllevan a una mayor agilidad y eficiencia en las operaciones. En el marco de la implementada

Compensación Federal Uniforme (CFU), se continúa avanzando con el objetivo de estandarizar la totalidad de los documentos compensables.

Siguiendo con su objetivo de fomentar la bancarización, el BCRA estableció que a partir de octubre de 2010 las entidades del sistema financiero deberán poner a disposición de toda la población una cuenta bancaria gratuita (Cuenta Gratuita Universal) y una tarjeta de débito asociada a esa cuenta. De esta manera, se contribuye a la utilización de los medios electrónicos de pago que brindan una mayor seguridad a los individuos que realizan las transacciones, en relación a la operatoria mediante dinero en efectivo. Adicionalmente, también con el objetivo de incrementar la seguridad en las transacciones de empresas y familias en las filiales bancarias, se está propiciando el uso de cheques cancelatorios gratuitos y la reducción en el costo de las transferencias bancarias. De esta manera, las transferencias interbancarias que no superen los \$10.000 diarios pasarán a ser gratuitas, tanto para las realizadas a través de home banking (internet) como mediante cajeros automáticos. Las comisiones de los movimientos realizados por ventanilla tendrán un tope en función del importe de la operación: hasta \$50.000 la comisión máxima será de \$5, entre \$50.000 y \$100.000 el tope será de \$10, y para operaciones mayores a \$100.000 será de \$300. Estos topes servirán como referencia para las operaciones por home banking y cajeros que superen \$10.000, cuyo costo en ningún caso podrá superar el 50% del establecido para las transferencias realizadas por ventanilla.

Gráfico VI.1

Cantidad de Tarjetas Emitidas por el Sistema Financiero

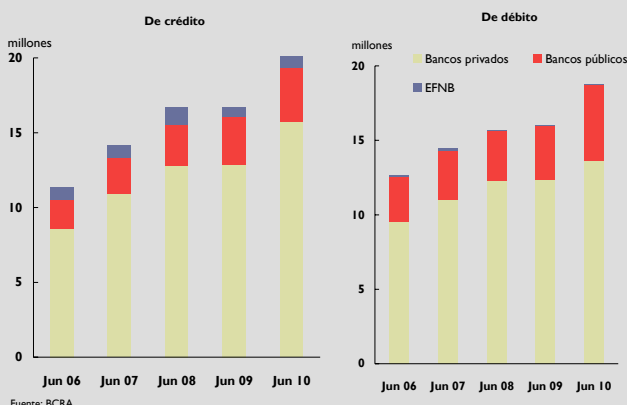
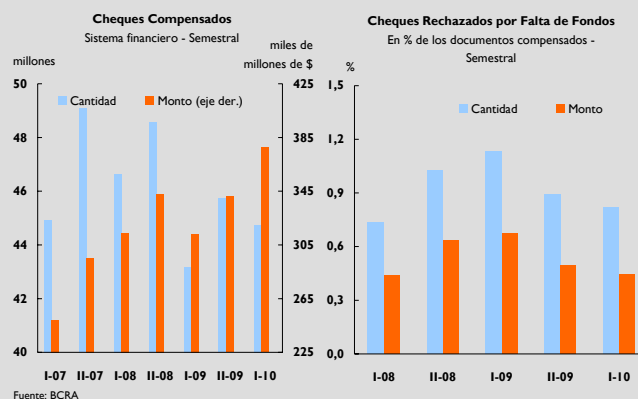


Gráfico VI.2

Cheques Compensados



VI.1 El Sistema Nacional de Pagos

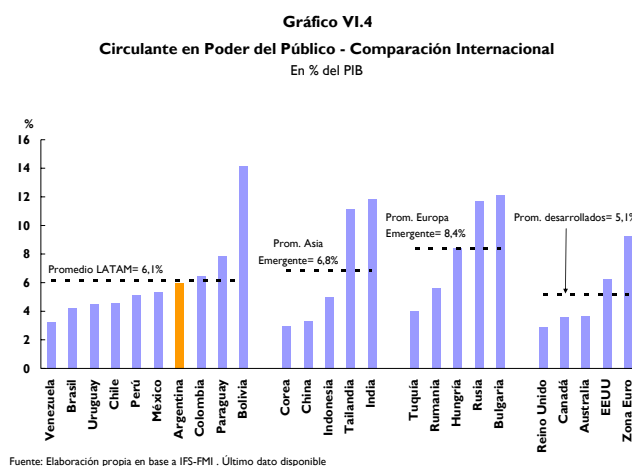
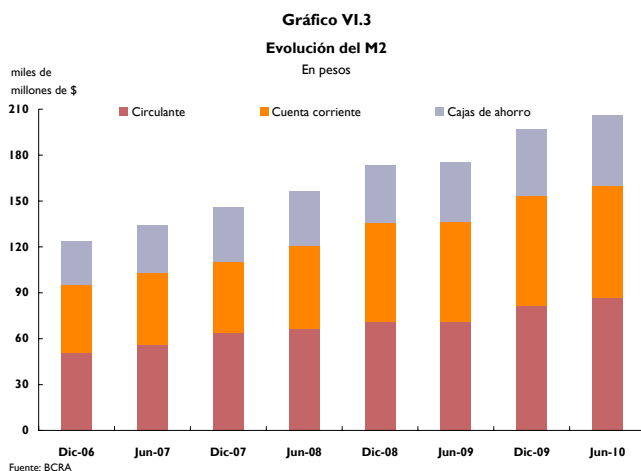
Se profundizó el rol de los documentos compensados y de las tarjetas de débito y crédito como medios de pago en la economía, si bien aún presentan un alto potencial de desarrollo

El Sistema Nacional de Pagos (SNP) continuó evidenciando un gradual desarrollo, con ciertos incrementos en su alcance, eficiencia y diversificación en términos de los instrumentos de pago utilizados, escenario que contribuye a agilizar y brindar mayor seguridad a la cadena de pagos de la economía.

El dinero en efectivo siguió ubicándose entre los medios de pago de mayor utilización en las operaciones cotidianas de la economía (ver Gráfico VI.3), con un circulante en poder del público que se ubica en torno a 6% del PIB. El uso de este medio de pago en nuestro país se encuentra en línea con el promedio de otras economías de la región, y por encima del de algunos países desarrollados (ver Gráfico VI.4).

Durante la primera mitad de 2010 el monto de cheques⁸³ compensados en moneda nacional ascendió a 44,7 millones, reflejando un incremento interanual de alrededor de 3,6% (ver Gráfico VI.2). Los cheques truncados⁸⁴ alcanzaron, en promedio, 79% del total de los documentos compensados. En este período la cantidad de cheques que fueron rechazados por distintos motivos representó 2,1% del total de los presentados a compensación, verificando una disminución de 0,6 p.p. en relación a igual semestre de 2009. El rechazo por falta de fondos en particular se ubicó en 0,8% de la cantidad de cheques compensados (equivalente a 0,4% del monto total), continuando con la tendencia decreciente iniciada a fines 2009.

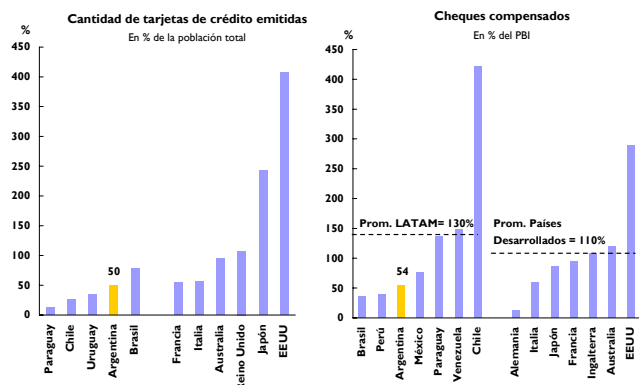
Otra señal del gradual desarrollo del sistema de pagos lo constituye el aumento en la cantidad de tarjetas de crédito y débito en el mercado local (ver Gráfico VI.1). A fines de junio de 2010 la cantidad de tarjetas de crédito se ubicaba 21% por encima de igual período de 2009, alcanzando un total de 20 millones. En esta evolución ganaron mayor participación las entidades financieras no bancarias y los bancos privados, donde tres cuartas partes del total de plásticos en circulación han sido emitidos por las entidades financieras privadas. Asimismo, la cantidad de tarjetas de débito aumentó 17% en igual período, hasta totalizar 19 millones.



⁸³ Los conceptos cheques y documentos en esta sección del capítulo se utilizan de forma equivalente.

⁸⁴ Aquellos que no requieren el envío de la imagen al banco girado, con montos de hasta \$5.000.

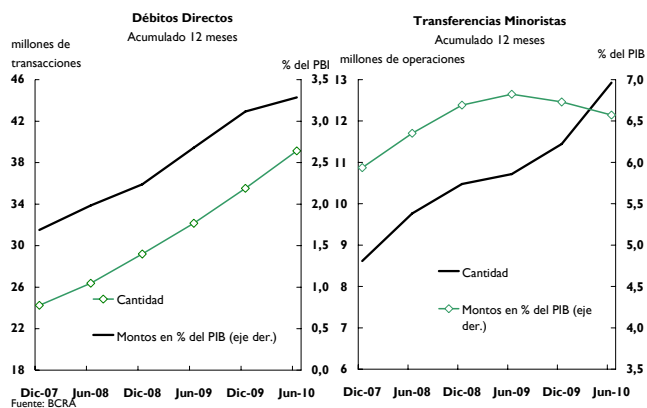
Gráfico VI.5
Sistema de Pagos - Comparación Internacional



Fuente: Elaboración propia en base de BIS y FMI. Último dato disponible.

Gráfico VI.6

Compensaciones electrónicas



Fuente: BCRA

El crecimiento evidenciado en el uso de tarjetas de crédito como medio de pago en los últimos años ha llevado a que tengan una inserción relativamente mayor en nuestro país respecto a otras economías de la región. Sin embargo, la profundidad de este instrumento de pago aún posee un amplio margen de crecimiento si se lo compara con las economías más avanzadas (ver Gráfico VI.5). Este margen es más amplio si se considera el caso de la compensación de documentos.

Por otro lado, se verifica un gradual incremento de la utilización de medios de pago electrónicos, impulsado tanto por los débitos directos (asociados al pago de servicios de luz, teléfono y televisión por cable, entre otros) como por las transferencias minoristas. Los débitos directos se incrementaron en relación al año pasado, alcanzando 3,3% del PIB en el primer semestre de 2010 (ver Gráfico VI.6). Las transferencias minoristas evidenciaron un aumento en la cantidad de transacciones efectuadas en el período, si bien su monto operado verificó una reducción en términos del producto con respecto a 2009.

El monto de las operaciones canalizadas en pesos a través del Medio Electrónico de Pago -MEP- (sistema de pagos de alto valor) creció durante el primer semestre de 2010, dando lugar a una mayor ponderación en términos del producto (ver Gráfico VI.7).

VI.2. Modernización del Sistema de Pagos

El BCRA continuó trabajando en instrumentos que contribuyan a modernizar y profundizar el Sistema de Pagos local, en un contexto de implementación de nuevas medidas para mejorar la seguridad de las operaciones de familias y empresas

El BCRA siguió diseñando e instrumentando medidas que tienden a lograr una mayor profundización y alcance del Sistema de Pagos local, contribuyen a alcanzar una mayor eficiencia y eficacia en las operaciones, al tiempo de brindar alternativas a la población para realizar transacciones de forma más segura.

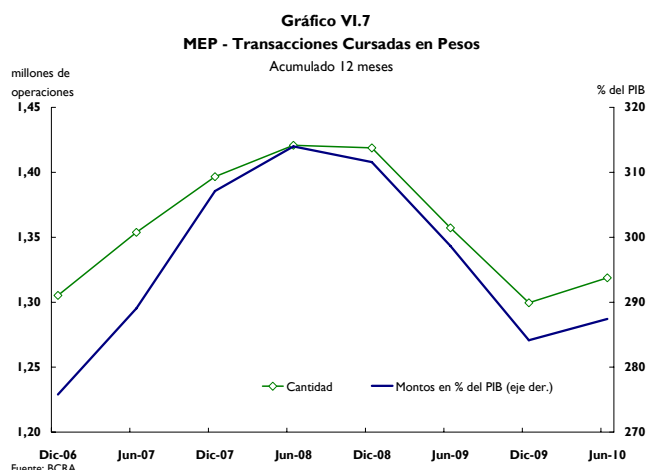
Por un lado, se está avanzando en la estandarización de la totalidad de los documentos con el fin de lograr una óptima verificación y control de los mismos por parte de las entidades depositarias. En este marco, actualmente se está trabajando con el fin de facilitar el truncamiento de los instrumentos compensables, fijando normas mínimas de seguridad y estandarizando sus diseños. De igual modo, se encuentra bajo análisis en el ámbito de la Comisión Interbancaria de Medios de Pago (CIMPRO), el

diseño de procedimientos similares para los certificados nominativos de depósito a plazo fijo.

Cabe considerar que el BCRA ha puesto en marcha una serie de medidas con el objetivo de incrementar la seguridad en las transacciones del público en las filiales bancarias, estimulado el uso de transferencias bancarias y desalentando la utilización del dinero en efectivo. Con estos objetivos en vista, se está propiciando la reducción de los costos para las transferencias interbancarias⁸⁵, que pasarán a ser gratuitas (desde noviembre) en aquellos casos en que no superen \$10.000 diarios, tanto para las realizadas a través de *home banking* (*internet*) como mediante cajeros automáticos. Las comisiones de los movimientos realizados por ventanilla tendrán un tope máximo en función del importe de la operación: hasta \$50.000 la comisión máxima será de \$5, entre \$50.000 y \$100.000 el costo máximo será de \$10, y para operaciones mayores a \$100.000 tendrá un tope de \$300. Estos topes servirán como referencia para las operaciones por *home banking* y cajeros que superen \$10.000, no pudiendo superar en ningún caso el 50% del costo establecido para las transferencias realizadas por ventanilla.

Por otro lado, se crea una “Cuenta Gratuita Universal” (hasta \$10.000 de saldo) que los bancos⁸⁶ deberán poner a disposición de las familias a partir de octubre, sin cargo alguno y denominada en pesos, cuyo único requisito de habilitación es la sola presentación del DNI. La misma incluye una tarjeta de débito, sin costo de mantenimiento para las operaciones realizadas en los cajeros automáticos de la entidad que emitió la tarjeta. Tendrá un saldo máximo de \$10.000, con el fin de evitar operaciones de lavado.

Al mismo tiempo, se propiciará la utilización de los cheques cancelatorios emitidos por el BCRA, en pesos y en dólares, siendo estos últimos solamente destinados para operaciones inmobiliarias. Los mismos podrán ser solicitados por personas que tengan cuenta y firma registrada en el banco a través del que gestione este instrumento.



⁸⁵ Com. “A” 5127

⁸⁶ Entidades financieras que cuenten con una red de al menos 10 cajeros automáticos.

Anexo Estadístico – Sistema Financiero

Cuadro 1 | Indicadores de solidez

En %	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Jun 09	2009	Jun 10
1.- Liquidez	22,3	26,1	23,1	25,0	23,4	19,6	22,8	29,1	29,6	20,1	22,5	23,0	27,9	30,1	28,6	31,0
2.- Crédito al sector público	16,9	16,2	16,2	18,0	17,3	23,0	48,5	47,0	40,9	31,5	22,5	16,3	12,7	12,9	14,5	13,2
3.- Crédito al sector privado	50,8	47,7	48,4	44,9	39,9	42,7	20,8	18,1	19,6	25,8	31,0	38,2	39,4	38,6	38,3	37,5
4.- Irregularidad de cartera privada	16,2	13,8	12,2	14,0	16,0	19,1	38,6	33,5	18,6	7,6	4,5	3,2	3,1	3,7	3,5	2,9
5.- Exposición patrimonial al sector privado	24,9	22,5	20,6	24,7	26,2	21,9	17,3	12,4	-1,0	-4,1	-3,3	-3,0	-3,3	-2,2	-2,8	-3,8
6.- ROA	0,6	1,0	0,5	0,2	0,0	0,0	-8,9	-2,9	-0,5	0,9	1,9	1,5	1,6	2,0	2,3	2,3
7.- ROE	4,1	6,3	3,9	1,7	0,0	-0,2	-59,2	-22,7	-4,2	7,0	14,3	11,0	13,4	16,7	19,2	19,0
8.- Eficiencia	142	136	138	142	147	143	189	69	125	151	167	160	167	182	185	164
9.- Integración de capital	23,8	20,8	20,3	21,0	20,1	21,4	-	14,5	14,0	15,3	16,9	16,9	16,9	16,9	18,8	17,6
10.- Posición de capital	64	73	49	54	58	54	-	116	185	173	134	93	90	81	100	84

Fuente: BCRA

Cuadro 2 | Situación patrimonial

En millones de pesos corrientes	Dic 02	Dic 03	Dic 04	Dic 05	Dic 06	Dic 07	Dic 08	Jun 09	Dic 09	Jun 10	Variaciones (en %)	
											Semes-tral	Annual
Activo	187.532	186.873	212.562	221.962	258.384	297.963	346.762	366.409	387.381	442.616	14,3	20,8
Activos líquidos ¹	17.138	27.575	29.154	20.819	37.991	46.320	58.676	62.576	71.067	87.384	23,0	39,6
Títulos públicos	31.418	45.062	55.382	66.733	64.592	62.678	65.255	76.262	86.318	100.556	16,5	31,9
Lebac/Nobac	-	-	17.755	28.340	29.289	36.022	37.093	41.030	43.867	61.227	39,6	49,2
Por tenencia	-	-	11.803	21.067	25.767	31.598	25.652	26.464	34.748	45.951	32,2	73,6
Por operaciones de pase	-	-	5.953	7.273	3.521	4.424	11.442	14.566	9.119	15.275	67,5	4,9
Títulos privados	332	198	387	389	813	382	203	270	307	256	-16,8	-5,4
Préstamos	84.792	68.042	73.617	84.171	103.668	132.157	154.719	157.071	169.868	191.200	12,6	21,7
Sector público	44.337	33.228	30.866	25.836	20.874	16.772	17.083	15.066	20.570	23.701	15,2	57,3
Sector privado	38.470	33.398	41.054	55.885	77.832	110.355	132.844	138.171	145.247	163.186	12,4	18,1
Sector financiero	1.985	1.417	1.697	2.450	4.962	5.030	4.793	3.834	4.052	4.313	6,4	12,5
Previsiones por préstamos	-11.952	-9.374	-7.500	-4.930	-3.728	-4.089	-4.744	-5.482	-5.824	-5.868	0,8	7,0
Otros créditos por intermediación financiera	39.089	27.030	32.554	26.721	26.039	29.712	38.152	41.072	33.498	37.183	11,0	-9,5
ON y OS	1.708	1.569	1.018	873	773	606	912	1.197	1.146	1.360	18,7	13,6
Fideicomisos sin cotización	6.698	4.133	3.145	3.883	4.881	5.023	5.714	6.255	5.942	5.985	0,7	-4,3
Compensación a recibir	17.111	14.937	15.467	5.841	763	377	357	17	16	15	-3,9	-10,5
Otros	13.572	6.392	12.924	16.124	19.622	23.706	31.169	33.604	26.395	29.824	13,0	-11,2
Bienes en locación financiera	567	397	611	1.384	2.262	3.469	3.935	3.260	2.933	2.969	1,2	-8,9
Participación en otras sociedades	4.653	4.591	3.871	4.532	6.392	6.430	7.236	7.792	6.711	7.081	5,5	-9,1
Bienes de uso y diversos	8.636	8.164	7.782	7.546	7.619	7.643	7.903	8.132	8.239	8.510	3,3	4,7
Filiales en el exterior	3.522	3.144	3.524	3.647	2.782	2.912	3.153	4.075	3.926	3.158	-19,6	-22,5
Otros activos	9.338	12.043	13.180	10.950	9.953	10.347	12.275	11.380	10.337	10.185	-1,5	-10,5
Pasivo	161.446	164.923	188.683	195.044	225.369	261.143	305.382	321.619	339.047	392.593	15,8	22,1
Depósitos	75.001	94.635	116.655	136.492	170.898	205.550	236.217	250.083	271.853	325.484	19,7	30,2
Sector público ²	8.381	16.040	31.649	34.019	45.410	48.340	67.151	67.268	69.143	101.910	47,4	51,5
Sector privado ²	59.698	74.951	83.000	100.809	123.431	155.048	166.378	179.232	199.278	220.041	10,4	22,8
Cuenta corriente	11.462	15.071	18.219	23.487	26.900	35.245	39.619	40.259	45.752	52.371	14,5	30,1
Caja de ahorros	10.523	16.809	23.866	29.078	36.442	47.109	50.966	56.649	62.807	68.753	9,5	21,4
Plazo fijo	19.080	33.285	34.944	42.822	54.338	65.952	69.484	75.068	83.967	90.216	7,4	20,2
CEDRO	12.328	3.217	1.046	17	13	0	0	0	0	0	-	-
Otras obligaciones por intermediación financiera	75.737	61.690	64.928	52.072	46.037	46.225	57.662	58.638	52.114	54.231	4,1	-7,5
Obligaciones interfinancieras	1.649	1.317	1.461	2.164	4.578	4.310	3.895	3.087	3.251	3.530	8,6	14,4
Obligaciones con el BCRA	27.837	27.491	27.726	17.005	7.686	2.362	1.885	1.002	270	268	-0,6	-73,2
Obligaciones negociables	9.096	6.675	7.922	6.548	6.603	6.938	5.984	5.670	5.033	4.059	-19,4	-28,4
Líneas de préstamos del exterior	25.199	15.196	8.884	4.684	4.240	3.864	4.541	3.608	3.369	3.272	-2,9	-9,3
Otros	11.955	11.012	18.934	21.671	22.930	28.752	41.357	45.272	40.191	43.102	7,2	-4,8
Obligaciones subordinadas	3.712	2.028	1.415	1.381	1.642	1.672	1.763	1.914	1.922	1.973	2,7	3,1
Otros pasivos	6.997	6.569	5.685	5.099	6.792	7.695	9.740	10.984	13.159	10.904	-17,1	-0,7
Patrimonio neto	26.086	21.950	23.879	26.918	33.014	36.819	41.380	44.790	48.335	50.023	3,5	11,7
Memo												
Activo neteado	185.356	184.371	202.447	208.275	244.791	280.336	321.075	338.235	364.726	416.336	14,2	23,1
Activo neteado consolidado	181.253	181.077	198.462	203.286	235.845	271.652	312.002	329.779	357.118	407.752	14,2	23,6

(1) Incluye cuentas de garantías. (2) No incluye intereses ni CER devengados.

Fuente: BCRA

Nota metodológica (cuadro 1)

1.- (Integración de liquidez en BCRA + Otras disponibilidades + Tenencia de títulos del BCRA por operaciones de pase) / Depósitos totales; **2.-** (Posición en títulos públicos (sin incluir Lebac ni Nobac) + Préstamos al sector público + Compensaciones a recibir) / Activo total; **3.-** (Préstamos al sector privado no financiero + Operaciones de *leasing*) / Activo total; **4.-** Cartera irregular del sector privado no financiero / Financiaciones al sector privado no financiero; **5.-** (Cartera irregular total - Previsiones por incobrabilidad) / Patrimonio neto. La cartera irregular incluye las financiaciones clasificadas en situación 3,4,5 y 6; **6.-** Resultado anual acumulado / Activo neteado promedio mensual - % anualizado; **7.-** Resultado anual acumulado / Patrimonio neto promedio mensual - % anualizado; **8.-** (Margen financiero (Resultado por intereses + Ajustes CER y CVS + Resultado por activos + Diferencias de cotización + Otros resultados financieros) + Resultados por servicios) / Gastos de administración anual acumulado; **9.-** Integración de capital (Responsabilidad Patrimonial Computable) / Activos ponderados por riesgo según norma del BCRA sobre Capitales Mínimos; **10.-** Posición de capital total (Integración menos exigencia, incluyendo franquicias) / Exigencia de capital.

Anexo Estadístico – Sistema Financiero (cont.)

Cuadro 3 | Rentabilidad

En millones de pesos corrientes	Anual								Semestre			Variaciones (%)	
	2002 ¹	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	I-09	II-09	I-10	I-10 / II-09	I-10 / I-09
Margen financiero	13.991	1.965	6.075	9.475	13.262	15.134	20.462	28.858	13.614	15.244	14.557	-5	7
Resultado por intereses	-3.624	-943	1.753	3.069	4.150	5.744	9.573	13.917	6.655	7.263	8.057	11	21
Ajustes CER y CVS	8.298	2.315	1.944	3.051	3.012	2.624	2.822	1.196	515	681	1.043	53	103
Diferencias de cotización	5.977	-890	866	751	944	1.357	2.307	2.278	1.516	761	1.042	37	-31
Resultado por títulos valores	3.639	1.962	1.887	2.371	4.923	5.144	4.398	11.004	4.178	6.827	4.363	-36	4
Otros resultados financieros	-299	-480	-375	233	235	264	1.362	463	751	-288	51	-118	-93
Resultado por servicios	4.011	3.415	3.904	4.781	6.243	8.248	10.870	13.052	6.139	6.913	7.449	8	21
Cargos por incobrabilidad	-10.007	-2.089	-1.511	-1.173	-1.198	-1.894	-2.839	-3.814	-1.993	-1.821	-1.515	-17	-24
Gastos de administración	-9.520	-7.760	-7.998	-9.437	-11.655	-14.634	-18.767	-22.710	-10.878	-11.833	-13.400	13	23
Cargas impositivas	-691	-473	-584	-737	-1.090	-1.537	-2.318	-3.272	-1.561	-1.711	-1.821	6	17
Impuesto a las ganancias	-509	-305	-275	-581	-595	-1.032	-1.342	-4.226	-1.684	-2.542	-1.434	-44	-15
Ajustes de valuación de préstamos al sector público ²	0	-701	-320	-410	-752	-837	-1.757	-184	-110	-74	-151	105	37
Amortización de amparos	0	-1.124	-1.686	-1.867	-2.573	-1.922	-994	-471	-127	-344	-342	0	168
Diversos	-3.880	1.738	1.497	1.729	2.664	2.380	1.441	686	-137	823	1.061	29	-876
Resultado monetario	-12.558	69	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado total	-19.162	-5.265	-898	1.780	4.306	3.905	4.757	7.920	3.263	4.656	4.405	-5	35
Resultado ajustado ³	-	-3.440	1.337	4.057	7.631	6.665	7.508	8.575	3.501	5.074	4.897	-3	40
Indicadores anualizados - En % del activo neteado												cambio en p.p.	
Margen financiero	6,5	1,1	3,1	4,6	5,8	5,7	6,7	8,5	8,3	8,8	7,5	-1,3	-0,9
Resultado por intereses	-1,7	-0,5	0,9	1,5	1,8	2,2	3,1	4,1	4,1	4,2	4,1	0,0	0,1
Ajustes CER y CVS	3,9	1,3	1,0	1,5	1,3	1,0	0,9	0,4	0,3	0,4	0,5	0,1	0,2
Diferencias de cotización	2,8	-0,5	0,4	0,4	0,4	0,5	0,8	0,7	0,9	0,4	0,5	0,1	-0,4
Resultado por títulos valores	1,7	1,1	1,0	1,2	2,2	1,9	1,4	3,3	2,6	3,9	2,2	-1,7	-0,3
Otros resultados financieros	-0,1	-0,3	-0,2	0,1	0,1	0,1	0,4	0,1	0,5	-0,2	0,0	0,2	-0,4
Resultado por servicios	1,9	1,9	2,0	2,3	2,7	3,1	3,6	3,9	3,7	4,0	3,8	-0,2	0,1
Cargos por incobrabilidad	-4,7	-1,1	-0,8	-0,6	-0,5	-0,7	-0,9	-1,1	-1,2	-1,0	-0,8	0,3	0,4
Gastos de administración	-4,4	-4,2	-4,1	-4,6	-5,1	-5,5	-6,1	-6,7	-6,6	-6,8	-6,9	-0,1	-0,2
Cargas impositivas	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,5	-0,6	-0,8	-1,0	-1,0	-1,0	-0,9	0,0	0,0
Impuesto a las ganancias	-0,2	-0,2	-0,1	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-1,3	-1,0	-1,5	-0,7	0,7	0,3
Ajustes de valuación de préstamos al sector público ²	0,0	-0,4	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,6	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0
Amortización de amparos	0,0	-0,6	-0,9	-0,9	-1,1	-0,7	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	-0,1
Diversos	-1,8	0,9	0,8	0,8	1,2	0,9	0,5	0,2	-0,1	0,5	0,5	0,1	0,6
Monetarios	-5,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultado total	-8,9	-2,9	-0,5	0,9	1,9	1,5	1,6	2,3	2,0	2,7	2,3	-0,4	0,3
Resultado ajustado ³	-	-1,9	0,7	2,0	3,4	2,5	2,5	2,5	2,1	2,9	2,5	-0,4	0,4
ROE	-59,2	-22,7	-4,2	7,0	14,3	11,0	13,4	19,2	16,7	21,6	19,0	-2,5	2,4

(1) Datos en moneda de diciembre de 2002 (2) Comunicación "A" 3911. Los ajustes a la valuación de títulos públicos en función de la comunicación "A" 4084 están incluidos en el rubro "resultados por activos"

(3) Excluyendo la amortización de amparos y los efectos de las Comunicaciones "A" 3911 y "A" 4084.

Fuente: BCRA

Cuadro 4 | Calidad de cartera

En porcentaje	Dic 02	Dic 03	Dic 04	Dic 05	Dic 06	Dic 07	Dic 08	Jun 09	Dic 09	Jun 10
Cartera irregular total	18,1	17,7	10,7	5,2	3,4	2,7	2,7	3,3	3,0	2,5
Al sector privado no financiero	38,6	33,5	18,6	7,6	4,5	3,2	3,1	3,7	3,5	2,9
Previsiones / Cartera irregular total	73,8	79,2	102,9	124,5	129,9	129,6	131,4	118,0	125,7	139,0
(Cartera irregular total - Previsiones) / Financiaciones totales	4,7	3,7	-0,3	-1,3	-1,0	-0,8	-0,8	-0,6	-0,8	-1,0
(Cartera irregular total - Previsiones) / PN	17,2	11,9	-1,0	-4,1	-3,3	-3,0	-3,3	-2,2	-2,8	-3,8

(*) Incluye cartera comercial asimilable a consumo.

Fuente: BCRA

Anexo Estadístico – Bancos Privados

Cuadro 5 | Indicadores de solidez

En %	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Jun 09	2009	Jun 10
1.- Liquidez	23,6	26,9	22,8	24,3	24,1	23,6	24,8	27,6	29,2	21,5	23,7	25,7	34,1	32,7	29,8	29,3
2.- Crédito al sector público	13,5	13,7	13,6	16,1	14,7	20,8	49,4	47,7	41,6	28,5	16,3	9,5	6,3	5,9	6,2	5,1
3.- Crédito al sector privado	51,0	46,7	47,6	44,6	38,4	45,4	22,4	19,9	22,5	31,1	37,9	46,6	44,0	42,9	43,3	46,8
4.- Irregularidad de cartera privada	11,1	8,5	7,7	8,9	9,8	14,0	37,4	30,4	15,3	6,3	3,6	2,5	2,8	3,6	3,3	2,7
5.- Exposición patrimonial al sector privado	21,6	14,3	13,2	11,5	13,4	11,4	18,6	11,2	1,9	-2,2	-3,0	-3,6	-3,4	-2,2	-3,1	-3,9
6.- ROA	0,6	0,7	0,5	0,3	0,1	0,2	-11,3	-2,5	-1,0	0,5	2,2	1,6	1,9	2,5	3,0	2,6
7.- ROE	4,1	6,3	4,3	2,3	0,8	1,4	-79,0	-19,1	-8,1	4,1	15,3	10,9	15,2	20,1	22,9	19,6
8.- Eficiencia	144	135	139	146	152	151	168	93	115	136	158	152	166	193	195	169
9.- Integración de capital	15,9	15,4	14,6	18,9	18,0	17,6	-	14,0	15,1	17,8	18,6	19,2	18,3	19,1	22,5	20,6
10.- Posición de capital	33	47	27	60	49	43	-	88	157	155	116	87	86	87	120	102

Fuente: BCRA

Cuadro 6 | Situación patrimonial

En millones de pesos corrientes	Dic 02	Dic 03	Dic 04	Dic 05	Dic 06	Dic 07	Dic 08	Jun 09	Dic 09	Jun 10	Variaciones (en %)	
											Semes-tral	Anual
Activo	118.906	116.633	128.065	129.680	152.414	175.509	208.888	218.950	229.549	245.082	6,8	11,9
Activos líquidos ¹	11.044	14.500	15.893	14.074	22.226	29.418	37.044	40.376	43.562	45.305	4,0	12,2
Titulos públicos	19.751	22.260	24.817	29.966	27.663	24.444	29.552	38.736	47.949	46.393	-3,2	19,8
Lebac/Nobac	-	-	8.359	15.227	15.952	17.684	23.457	25.784	31.575	32.157	1,8	24,7
Por tenencia	-	-	5.611	12.899	14.220	15.639	12.858	18.274	27.413	26.348	-3,9	44,2
Por operaciones de pases	-	-	2.749	2.328	1.732	2.045	10.598	7.510	4.161	5.809	39,6	-22,7
Titulos privados	273	172	333	307	683	310	127	135	233	153	-34,4	13,4
Préstamos	51.774	47.017	50.741	56.565	69.294	88.898	98.529	96.017	101.722	117.151	15,2	22,0
Sector público	25.056	23.571	21.420	15.954	10.036	6.413	6.249	1.820	1.694	1.622	-4,2	-10,9
Sector privado	26.074	22.816	28.213	39.031	55.632	78.587	88.426	91.151	96.790	112.123	15,8	23,0
Sector financiero	644	630	1.107	1.580	3.626	3.898	3.854	3.046	3.238	3.406	5,2	11,8
Previsiones por préstamos	-7.463	-5.225	-3.717	-2.482	-2.227	-2.365	-2.871	-3.425	-3.653	-3.767	3,1	10,0
Otros créditos por intermediación financiera	27.212	22.148	25.753	16.873	18.387	17.084	25.265	26.447	21.258	21.278	0,1	-19,5
ON y OS	1.514	1.394	829	675	618	430	699	840	734	821	11,8	-2,3
Fideicomisos sin cotización	6.205	3.571	2.362	2.444	2.982	3.456	3.869	4.424	4.198	4.348	3,6	-1,7
Compensación a recibir	15.971	13.812	14.657	5.575	760	377	357	17	16	15	-3,9	-10,5
Otros	3.523	3.370	7.905	8.179	14.027	12.822	20.339	21.167	16.311	16.093	-1,3	-24,0
Bienes en locación financiera	553	387	592	1.356	2.126	3.149	3.451	2.842	2.569	2.610	1,6	-8,2
Participación en otras sociedades	3.123	2.791	1.892	2.416	4.042	3.762	4.538	5.084	4.067	4.258	4,7	-16,2
Bienes de uso y diversos	5.198	4.902	4.678	4.575	4.677	4.685	4.926	5.062	5.096	5.290	3,8	4,5
Filiales en el exterior	-109	-136	-53	-148	-139	-154	-178	-199	-202	-213	5,2	6,9
Otros activos	7.549	7.816	7.137	6.178	5.682	6.277	8.505	7.873	6.946	6.623	-4,7	-15,9
Pasivo	103.079	101.732	113.285	112.600	131.476	152.153	182.596	190.219	198.438	213.673	7,7	12,3
Depósitos	44.445	52.625	62.685	75.668	94.095	116.719	135.711	142.901	154.387	171.258	10,9	19,8
Sector público ²	1.636	3.077	6.039	6.946	7.029	7.564	19.600	20.528	17.757	23.318	31,3	13,6
Sector privado ²	38.289	47.097	55.384	67.859	85.714	107.671	114.176	120.170	134.426	146.126	8,7	21,6
Cuenta corriente	8.905	11.588	13.966	17.946	20.604	27.132	30.188	30.337	35.127	39.489	12,4	30,2
Caja de ahorros	6.309	10.547	14.842	18.362	23.165	30.169	32.778	36.265	40.999	43.654	6,5	20,4
Plazo fijo	11.083	18.710	22.729	27.736	38.043	45.770	46.990	48.974	54.058	57.290	6,0	17,0
CEDRO	9.016	2.409	798	3	1	0	0	0	0	0	-	-
Otras obligaciones por intermediación financiera	49.341	42.367	45.083	32.349	31.750	29.323	39.298	38.817	34.235	33.704	-1,5	-13,2
Obligaciones interfinancieras	836	726	1.070	1.488	3.383	1.979	1.160	1.163	1.668	1.845	10,6	58,7
Obligaciones con el BCRA	16.624	17.030	17.768	10.088	3.689	675	649	91	41	37	-11,2	-59,7
Obligaciones negociables	9.073	6.674	7.922	6.548	6.413	6.686	5.672	5.317	4.626	3.750	-18,9	-29,5
Líneas de préstamos del exterior	15.434	9.998	5.444	2.696	2.249	1.833	2.261	1.231	1.262	1.182	-6,4	-4,0
Otros	7.374	7.939	12.878	11.530	16.015	18.150	29.555	31.016	26.638	26.891	1,0	-13,3
Obligaciones subordinadas	3.622	1.850	1.304	1.319	1.642	1.668	1.759	1.910	1.918	1.970	2,7	3,2
Otros pasivos	5.671	4.890	4.213	3.264	3.989	4.443	5.828	6.591	7.897	6.741	-14,6	2,3
Patrimonio neto	15.827	14.900	14.780	17.080	20.938	23.356	26.292	28.731	31.111	31.409	1,0	9,3
Memo												
Activo neteado	117.928	115.091	121.889	123.271	143.807	166.231	192.074	201.838	216.100	231.852	7,3	14,9

(1) Incluye cuentas de garantías. (2) No incluye intereses ni CER devengados.

Fuente: BCRA

Nota metodológica (cuadro 5)

1.- (Integración de liquidez en BCRA + Otras disponibilidades + Tenencia de títulos del BCRA por operaciones de pase) / Depósitos totales; 2.- (Posición en títulos públicos (sin incluir Lebac ni Nobac) + Préstamos al sector público + Compensaciones a recibir) / Activo total; 3.- (Préstamos al sector privado no financiero + Operaciones de *leasing*) / Activo total; 4.- Cartera irregular del sector privado no financiero / Financiaciones al sector privado no financiero; 5.- (Cartera irregular total - Previsiones por incobrabilidad) / Patrimonio neto. La cartera irregular incluye las financiaciones clasificadas en situación 3,4,5 y 6; 6.- Resultado anual acumulado / Activo neteado promedio mensual - % anualizado; 7.- Resultado anual acumulado / Patrimonio neto promedio mensual - % anualizado; 8.- (Margen financiero (Resultado por intereses + Ajustes CER y CVS + Resultado por activos + Diferencias de cotización + Otros resultados financieros) + Resultados por servicios) / Gastos de administración anual acumulado; 9.- Integración de capital (Responsabilidad Patrimonial Computable) / Activos ponderados por riesgo según norma del BCRA sobre Capitales Mínimos; 10.- Posición de capital total (Integración menos exigencia, incluyendo franquicias) / Exigencia de capital.

Anexo Estadístico – Bancos Privados (cont.)

Cuadro 7 | Rentabilidad

En millones de pesos corrientes	Anual								Semestre			Variaciones (%)	
	2002 ¹	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	I-09	II-09	I-10	I-10 / II-09	I-10 / I-09
Margen financiero	10.628	2.575	3.415	5.253	7.778	8.960	12.964	19.720	9.359	10.361	9.585	-7	2
Resultado por intereses	-304	107	1.214	2.069	2.826	4.191	7.727	10.068	5.003	5.065	5.646	11	13
Ajustes CER y CVS	1.476	1.082	900	1.215	858	662	651	185	84	101	108	8	29
Diferencias de cotización	6.189	-312	666	576	740	990	1.620	1.509	908	601	718	19	-21
Resultado por títulos valores	3.464	1.892	959	1.259	3.154	2.888	1.637	7.343	2.599	4.744	2.948	-38	13
Otros resultados financieros	-197	-195	-322	134	199	229	1.329	616	764	-149	164	-211	-78
Resultado por servicios	2.782	2.341	2.774	3.350	4.459	5.881	7.632	9.198	4.322	4.876	5.291	8	22
Cargos por incobrabilidad	-6.923	-1.461	-1.036	-714	-737	-1.174	-1.863	-2.751	-1.400	-1.351	-1.050	-22	-25
Gastos de administración	-6.726	-5.310	-5.382	-6.303	-7.741	-9.735	-12.401	-14.807	-7.097	-7.710	-8.799	14	24
Cargas impositivas	-512	-366	-393	-509	-769	-1.105	-1.715	-2.380	-1.131	-1.249	-1.317	6	16
Impuesto a las ganancias	-337	-295	-202	-217	-365	-380	-1.168	-3.001	-1.453	-1.548	-1.161	-25	-20
Ajustes de valuación de préstamos al sector público ²	0	-665	-51	-201	-170	-100	-267	3	-20	24	9	-62	-145
Amortización de amparos	0	-791	-1.147	-1.168	-1.182	-1.466	-688	-233	-52	-181	-241	33	363
Diversos	-4.164	1.178	846	1.156	1.641	1.576	916	264	-35	300	575	92	-1.723
Resultado monetario	-10.531	-20	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado total	-15.784	-2.813	-1.176	648	2.915	2.457	3.412	6.014	2.491	3.522	2.892	-18	16
Resultado ajustado ³	-	-1.357	252	2.016	4.267	4.023	4.367	6.244	2.564	3.680	3.123	-15	22
<i>Indicadores anualizados - En % del activo neteado</i>												<i>cambio en p.p.</i>	
Margen financiero	7,6	2,3	2,9	4,3	5,9	5,8	7,3	9,8	9,6	10,1	8,7	-1,4	-0,9
Resultado por intereses	-0,2	0,1	1,0	1,7	2,1	2,7	4,4	5,0	5,1	4,9	5,1	0,2	0,0
Ajustes CER y CVS	1,1	0,9	0,8	1,0	0,6	0,4	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Diferencias de cotización	4,4	-0,3	0,6	0,5	0,6	0,6	0,9	0,8	0,9	0,6	0,6	0,1	-0,3
Resultado por títulos valores	2,5	1,7	0,8	1,0	2,4	1,9	0,9	3,7	2,7	4,6	2,7	-2,0	0,0
Otros resultados financieros	-0,1	-0,2	-0,3	0,1	0,2	0,1	0,8	0,3	0,8	-0,1	0,1	0,3	-0,6
Resultado por servicios	2,0	2,0	2,4	2,7	3,4	3,8	4,3	4,6	4,4	4,8	4,8	0,0	0,4
Cargos por incobrabilidad	-5,0	-1,3	-0,9	-0,6	-0,6	-0,8	-1,1	-1,4	-1,4	-1,3	-1,0	0,4	0,5
Gastos de administración	-4,8	-4,6	-4,6	-5,1	-5,9	-6,3	-7,0	-7,4	-7,3	-7,5	-8,0	-0,4	-0,7
Cargas impositivas	-0,4	-0,3	-0,3	-0,4	-0,6	-0,7	-1,0	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	0,0	0,0
Impuesto a las ganancias	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	-0,7	-1,5	-1,5	-1,5	-1,1	0,5	0,4
Ajustes de valuación de préstamos al sector público ²	0,0	-0,6	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortización de amparos	0,0	-0,7	-1,0	-1,0	-0,9	-0,9	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	-0,2
Diversos	-3,0	1,0	0,7	0,9	1,2	1,0	0,5	0,1	0,0	0,3	0,5	0,2	0,6
Monetarios	-7,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultado total	-11,3	-2,5	-1,0	0,5	2,2	1,6	1,9	3,0	2,5	3,4	2,6	-0,8	0,1
Resultado ajustado ³	-	-1,2	0,2	1,6	3,2	2,6	2,5	3,1	2,6	3,6	2,8	-0,8	0,2
ROE	-79,0	-19,1	-8,1	4,1	15,3	10,9	15,2	22,9	20,1	25,5	19,6	-5,9	-0,5

(1) Datos en moneda de diciembre de 2002 (2) Comunicación "A" 3911. Los ajustes a la valuación de títulos públicos en función de la comunicación "A" 4084 están incluidos en el rubro "resultados por activos"

(3) Excluyendo la amortización de amparos y los efectos de las Comunicaciones "A" 3911 y "A" 4084.

Fuente: BCRA

Cuadro 8 | Calidad de cartera

En porcentaje	Dic 02	Dic 03	Dic 04	Dic 05	Dic 06	Dic 07	Dic 08	Jun 09	Dic 09	Jun 10
Cartera irregular total	19,8	15,7	8,9	4,4	2,9	2,2	2,5	3,4	3,1	2,6
Al sector privado no financiero	37,4	30,4	15,3	6,3	3,6	2,5	2,8	3,6	3,3	2,7
Previsiones / Cartera irregular total	73,4	79,0	97,0	114,3	129,3	141,3	134,1	118,3	128,9	138,1
(Cartera irregular total - Previsiones) / Financiaciones totales	5,3	3,3	0,4	-0,6	-0,9	-0,9	-0,9	-0,6	-0,9	-1,0
(Cartera irregular total - Previsiones) / PN	18,6	11,2	1,3	-2,2	-3,0	-3,6	-3,4	-2,2	-3,1	-3,9

(*) Incluye cartera comercial asimilable a consumo.

Fuente: BCRA

Glosario de Abreviaturas y Siglas

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

IPC Resto: IPC excluidos los bienes y servicios con componentes estacional y/o volátil significativo y los sujetos a regulación o con alto componente impositivo

IPCA: Índice de Precios al Consumidor Amplio (Brasil)

IPI: Índice de Precios Implícitos

IPIB: Índice de Precios Internos Básicos al por Mayor

IPIM: Índice de Precios Internos al Por Mayor

IPMP: Índice de Precios de las Materias Primas

IRD: Inversión Real Directa

ISAC: Índice Sintético de Actividad de la Construcción

ISM: *Institute for Supply Management*

ISSP: Indicador Sintético de Servicios Públicos

ITCRM: Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral

IVA: Impuesto al Valor Agregado

LATAM: Latinoamérica

LEBAC: Letras del Banco Central (Argentina)

LME: *London Metal Exchange*

LTV: Loan to value

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

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

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

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

MBS: *Mortgage Backed Securities*

MEM: Mercado Eléctrico Mayorista

MERCOSUR: Mercado Común del Sur

Merval: Mercado de Valores de Buenos Aires

MEyP: Ministerio de Economía y Producción

MOA: Manufacturas de Origen Agropecuario

MOI: Manufacturas de Origen Industrial

MOPRE: Módulos Previsionales

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

MSCI: *Morgan Stanley Capital International*

MTEySS: Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social

MULC: Mercado Único y Libre de Cambios

MW: MegaWatts

NAFTA: Tratado de Libre Comercio de América del Norte

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

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

NOBAC: Notas del Banco Central (Argentina)

OPEP: Organización de Países Exportadores de Petróleo

O/N: *Overnight*

p.b.: Puntos básicos

p.p.: Puntos porcentuales

PAD: Prestación Anticipada por Desempleo

PAM: Política Automotriz del Mercosur

Pampeana: Región Pampeana. Incluye la provincia de Buenos Aires (sin GBA) y La Pampa

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

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

PEA: Población Económicamente Activa

PIB: Producto Interno Bruto

PJyJH: Plan Jefas y Jefes de Hogar

PM: Programa Monetario

PN 2008: Presupuesto Nacional 2008

PP: Productos primarios

Prom.: Promedio

Prom. móv.: Promedio móvil

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

REM: Relevamiento de Expectativas de Mercado

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

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

RTA: Remuneración al Trabajo Asalariado

s.e.: Serie sin estacionalidad

s.o.: Serie original

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

SAFJP: Superintendencia de Administradoras Fondos de Jubilaciones y Pensiones

SAGPyA: Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentos

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

SIJyP: Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones

SIPA: Sistema Integrado Previsional Argentino

SISCEN: Sistema Centralizado de requerimientos informativos

SMVM: Salario Mínimo Vital y Móvil

SPNF: Sector Público Nacional no Financiero

TAF: *Term Auction Facility*

TCR: Tipo de cambio real

TI: Términos de Intercambio

Tn: Tonelada

TN: Tesoro Nacional

Trim.: Trimestral / Trimestre

UCI: Utilización de la Capacidad Instalada

UE: Unión Europea

US\$: Dólares Americanos

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

UVP: Unidades Vinculadas al PIB

Var.: variación

VCP: valores de corto plazo

VE: Valor efectivo

VIX: *volatility of S&P 500*

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

XN: Exportaciones Netas