

# Informe Anual al Honorable Congreso de la Nación Argentina

*Año 2016*



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Anual al Honorable  
Congreso de la Nación Argentina  
Año 2016



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Índice

1. Lineamientos Generales | Página 3
  2. Normalización cambiaria y monetaria: corrección de desequilibrios | Página 4
  3. Transición hacia el nuevo esquema monetario: metas de inflación | Página 9
  4. Estabilidad monetaria: baja sostenible y sistemática de la tasa de inflación | Página 16
  5. Estabilidad financiera: desarrollo y profundización del sistema financiero doméstico | Página 19
  6. Bancarización, inclusión financiera y medios de pago electrónicos | Página 25
  7. Gestión de numerario | Página 27
- Glosario de abreviaturas y siglas | Página 30

# 1. Lineamientos generales

De acuerdo con lo establecido en el artículo 3° de su Carta Orgánica, el primer objetivo del Banco Central de la República Argentina (BCRA) consiste en velar por la estabilidad monetaria de la Argentina. En función de ello, durante el año 2016 se han realizado esfuerzos significativos por consolidar un proceso sostenido de desinflación, sentando las bases para el establecimiento de un régimen formal de metas de inflación de entre 12% y 17% para 2017, de 8% a 12% para 2018 y 5% para 2019.

En segundo lugar, es un objetivo del BCRA mantener la estabilidad del sistema financiero y promover su crecimiento. En este sentido, durante 2016 se han puesto en marcha un conjunto de iniciativas tendientes a estimular el ahorro en moneda nacional, facilitar el acceso al crédito e incrementar el alcance y la eficiencia del sistema financiero. Esto está en línea con el mandato del artículo 3° de la Carta Orgánica, ya que el desarrollo con equidad social requiere un sistema financiero lo suficientemente profundo como para posibilitar la canalización del ahorro hacia la inversión y la provisión de recursos para todo aquel que posea un proyecto productivo, garantizando así una mayor igualdad de oportunidades.

El tercer eje de gestión del BCRA consiste en promover la bancarización, facilitando de esta manera la función del dinero electrónico como medio de pago. Al respecto, y en línea con la tendencia mundial, en 2016 se han tomado medidas orientadas a incentivar la utilización masiva en el sistema de pagos de las nuevas tecnologías disponibles. Esto contribuye al desarrollo económico porque permite obstaculizar el crimen organizado, el narcotráfico y el lavado de dinero, a la vez que promueve la formalización de la economía, generando una mayor equidad en el reparto de las cargas tributarias en la sociedad.

Con estos lineamientos rectores, el BCRA presenta este informe, en cumplimiento con lo previsto en el artículo 10° de su Carta Orgánica.

## 2. Normalización cambiaria y monetaria: corrección de desequilibrios

En el período previo a diciembre de 2015, el progresivo relajamiento de los agregados monetarios y la intervención en el mercado de cambios para sostener una paridad cambiaria diferente a la de equilibrio propiciaron la gestación de una dinámica macroeconómica insostenible en el tiempo.

La dominancia fiscal colaboró tanto con el impulso de un nivel de inflación en ascenso como con el continuo deterioro del margen de maniobra de la institución rectora del sistema financiero para cumplir con los objetivos dictados en el artículo 3° de su Carta Orgánica. El financiamiento al sector público no financiero<sup>1</sup> fue la contraparte de una política monetaria caracterizada, hasta fines de 2015, por un sostenido aumento de los agregados monetarios<sup>2</sup>, que no encontraban un correlato en la demanda de dinero por parte del público.

En conjunto con estas dinámicas que deterioraban persistentemente el valor de la moneda nacional, el entramado regulatorio vigente en ese entonces orientado a restringir la movilidad de capitales en el país (usualmente conocido como “cepo cambiario”) generaba incentivos para aumentar la demanda de moneda de extranjera, el establecimiento de un mercado cambiario informal, repelía el ingreso de inversiones extranjeras y desincentivaba la exportación de nuestros productos y servicios.

En este contexto, las crecientes brechas cambiarias<sup>3</sup> y la intervención en el mercado de futuros desencadenaron el incremento de los pasivos de la autoridad monetaria. Esto acentuó el deterioro de la hoja de balance del BCRA (por caída de reservas, empeoramiento de la posición neta de la entidad en el mercado de futuros, entre otros).

A los fines de normalizar esta situación y recuperar los instrumentos de política monetaria para cumplir con los objetivos de la Carta Orgánica, la autoridad monetaria decidió normalizar el mercado cambiario y monetario desde mediados de diciembre de 2015.

---

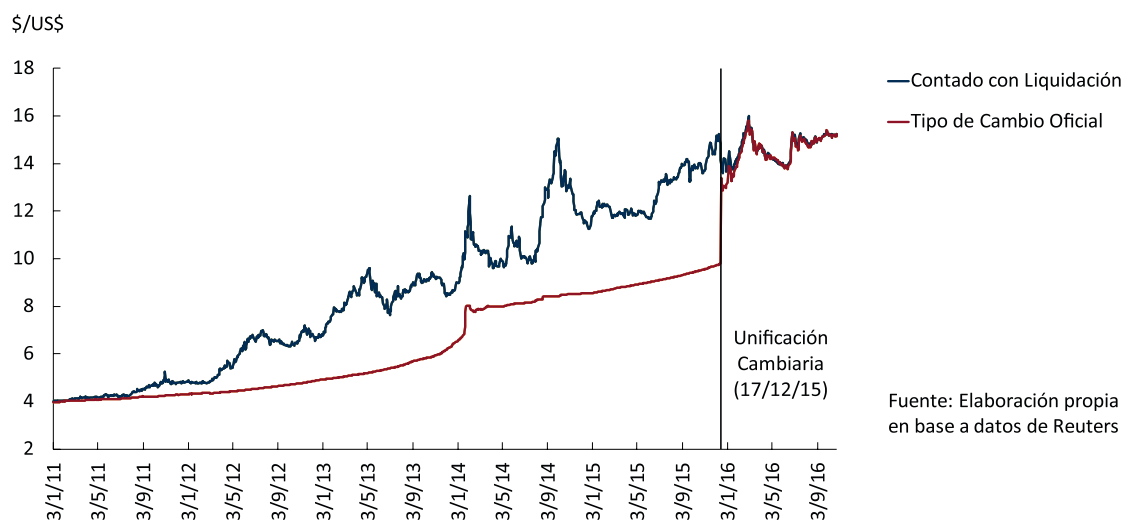
<sup>1</sup> Mediante las distintas modalidades ya conocidas: adelantos transitorios, transferencias de utilidades y colocación de Letras Intransferibles como contrapartida del uso de reservas internacionales.

<sup>2</sup> Los agregados monetarios (Base Monetaria, M2 y M3) registraban una variación interanual cercana al 40% hacia la primera quincena de diciembre de 2015.

<sup>3</sup> Diferencia entre la cotización oficial y las informales y/o implícitas en el mercado de capitales.

Para acabar con el llamado “cepo cambiario”, el BCRA flexibilizó las normas que regulaban el mercado cambiario<sup>4</sup>. En consecuencia, se estableció un esquema de tipo de cambio flotante, en el cual la paridad a la cual se operan las transacciones de compraventa de moneda extranjera en el país se determina en función de la demanda y oferta de divisas en cada momento del tiempo en el mercado de cambios (ver Gráfico 1), a la vez que el BCRA se reserva la potestad de participar activamente en dicho mercado ya sea para fortalecer su hoja de balance o para intervenir ante fluctuaciones o dinámicas inconsistentes con las variables fundamentales de la economía.

Gráfico 1. Evolución de la cotización del contado con liquidación y el tipo de cambio oficial

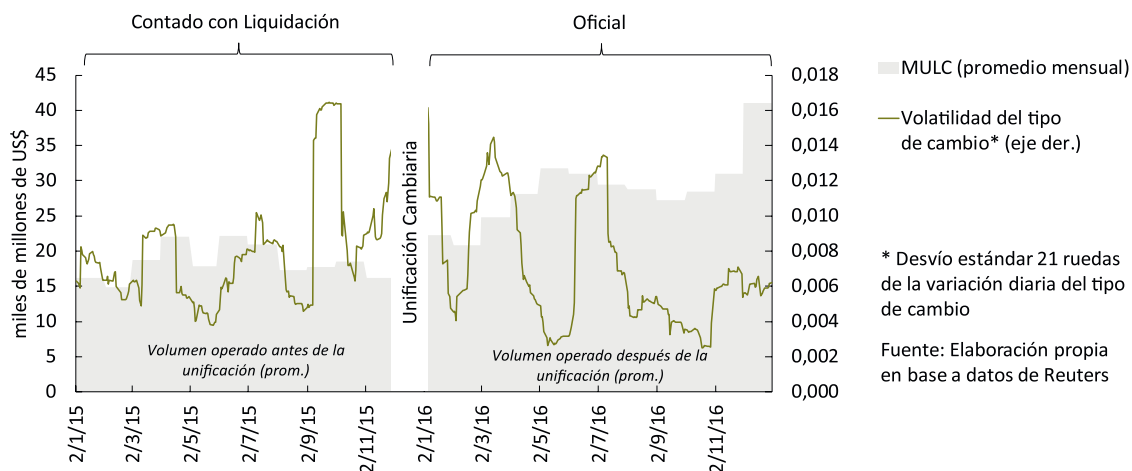


La unificación cambiaria tuvo como contracara la profundización del mercado único y libre de cambios. Esa misma profundidad hizo que la volatilidad de la cotización del dólar se mantuviera acotada, e incluso en niveles inferiores a los registrados anteriormente en los tipos de cambio alternativos al oficial (por ejemplo, el contado con liquidación). La diferencia fundamental es que en este esquema el tipo de cambio flota sin intervención sistemática de la autoridad cambiaria.

Al contrario de lo que muchas veces se supone en cuanto a que el tipo de cambio flotante puede estar asociado a una volatilidad excesiva, lo que se observó durante 2016 es que el mercado ha procesado de manera relativamente ordenada los distintos *shocks* y estabiliza rápidamente la cotización sin necesidad de intervención directa del BCRA (ver Gráfico 2).

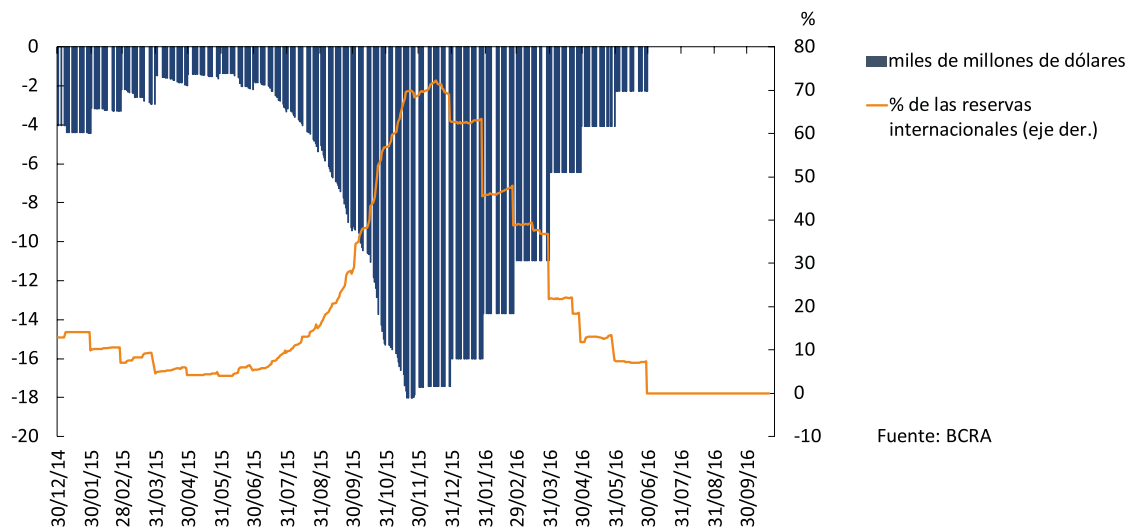
<sup>4</sup> Comunicación A5850 (eliminación del cepo cambiario), comunicación A5853 (modificación de normas sobre efectivo mínimo), comunicación A5899 (transferibilidad de los depósitos en moneda extranjera en el sistema financiero), comunicaciones A5955 y A5861 (liberación de operaciones de compra de moneda extranjera para importación) y comunicaciones A6037 y A6038 (flexibilización en normas que regulaban el MULC (Mercado Único y Libre de Cambios)).

**Gráfico 2. Evolución del volumen operado en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) y volatilidad del tipo de cambio**



Una vez eliminadas las restricciones cambiarias, el BCRA tomó diversas medidas para fortalecer su hoja de balance. En primer lugar, sobre el final del año 2015 implementó el canje de tres Letras Intransferibles del Tesoro Nacional (la emitida en 2006 y dos emitidas en 2010) por un valor de US\$ 16.000 millones a cambio de nuevas emisiones de títulos BONAR 2022, BONAR 2025 y BONAR 2027. Al tener cotización de mercado, estos instrumentos le permiten al BCRA contar con mayores grados de libertad para la ejecución de su política monetaria. En segundo lugar, fue cancelando los contratos de dólar-futuro iniciados en años anteriores, que llegaron a representar el 70% de sus reservas internacionales (ver Gráfico 3), y a la vez redujo los pasivos pasivos internacionales<sup>5</sup>. Finalmente, el BCRA se liberó de la dominancia fiscal de los años previos acordando un esquema decreciente de transferencias con el Tesoro Nacional.

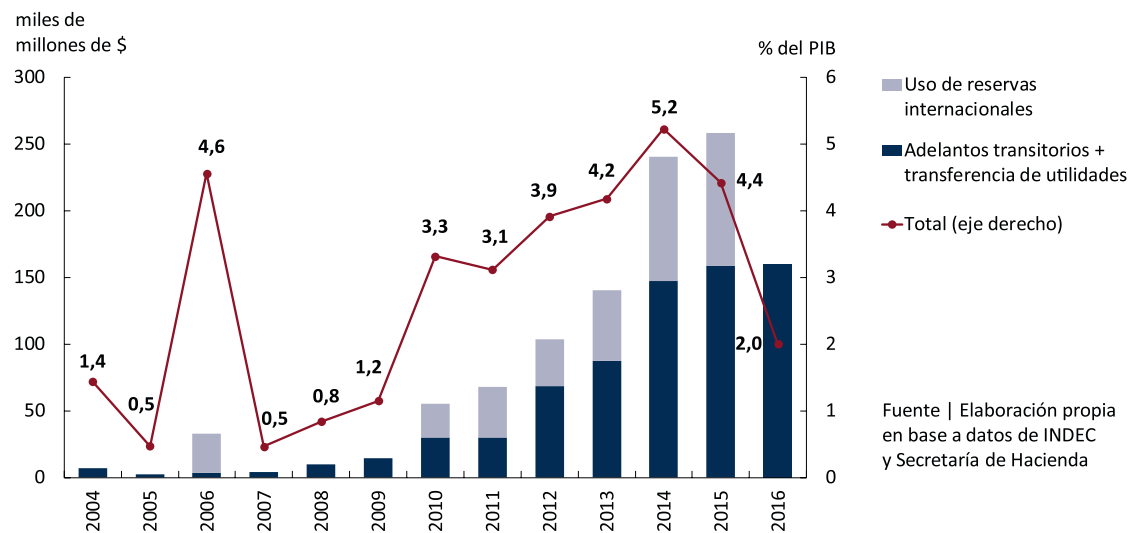
**Gráfico 3. Evolución de la posición neta del Banco Central en el mercado de dólar futuro**



<sup>5</sup> En particular, se destaca la cancelación total de los pasivos pasivos mantenidos con bancos internacionales.

En cuanto a este último punto, durante 2016 se cumplió el límite de \$160 mil millones de transferencias al Tesoro acordado entre el Banco Central y el Poder Ejecutivo Nacional. Contemplando reservas, adelantos transitorios y transferencias de utilidades, el financiamiento del BCRA al Tesoro Nacional se redujo en 2016 a menos de la mitad de lo observado en 2015, en términos de PBI (ver Gráfico 4). Esto le ha brindado a la autoridad monetaria la flexibilidad y previsibilidad necesarias para enfocarse en su principal objetivo y, dado que la excesiva monetización del déficit fiscal es una de las principales causas de la inflación, constituye un elemento indispensable para reducirla, y ha redundado en un avance significativo en el combate contra la misma.

Gráfico 4. Financiamiento del BCRA al Tesoro Nacional



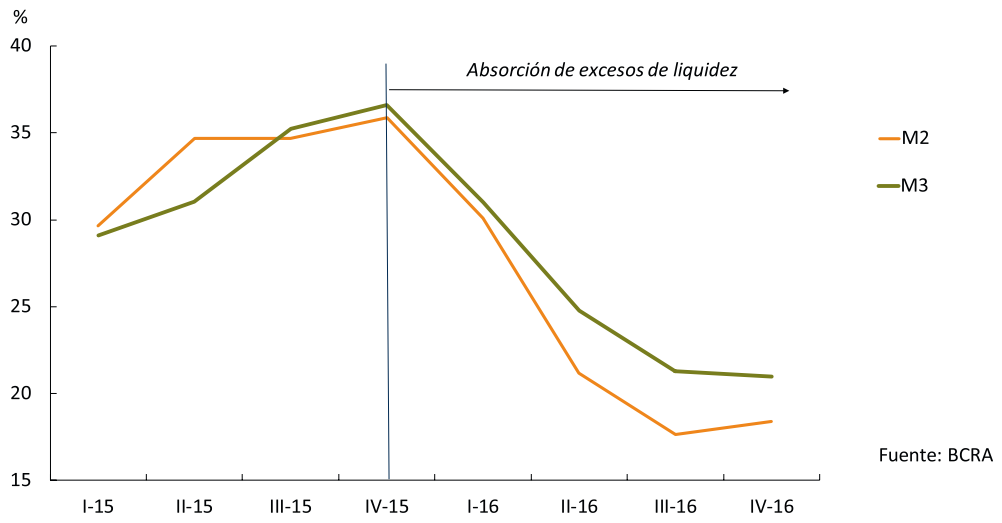
Finalmente, la eliminación de los controles sobre las tasas de interés<sup>6</sup> y los esfuerzos de absorción monetaria con el fin de retirar los excedentes de liquidez presentes en el mercado en ese momento, permitieron compatibilizar la evolución de los agregados monetarios con el sendero de disminución inflacionaria planteado.

En los dos primeros meses de 2016, la base monetaria se redujo un 9,4% respecto del valor alcanzado en diciembre de 2015, mientras que el M2 total disminuyó un 4,5% en términos nominales. Esta fuerte absorción inicial logró moderar visiblemente el ritmo de expansión de la cantidad de dinero en la economía. El crecimiento interanual de la base se desaceleró desde valores superiores al 40% en diciembre hasta niveles en el orden del 25% i.a. en febrero del año pasado. En la misma línea, los agregados monetarios más amplios, como el M2 y el M3, redujeron su ritmo de aumento desde cifras que superaban el 35% i.a. hasta descender por debajo del 30% i.a., desaceleración que se fue profundizando luego durante los meses subsiguientes (ver Gráfico 5).

<sup>6</sup> Comunicación A5853 (eliminación de límites máximos y mínimos a las tasas de interés activas y pasivas).



**Gráfico 5. Evolución trimestral de agregados monetarios**  
(variación interanual)



### 3. Transición hacia el nuevo esquema monetario: metas de inflación

En esta etapa no sólo se tomaron medidas tendientes a la normalización de las principales variables monetarias y financieras. También se emprendieron las reformas necesarias para la instauración definitiva de un sistema que ofrezca a la sociedad una unidad de valor previsible y estable, que facilite la coordinación entre los actores de la economía, disminuya la inflación, mejore la distribución del ingreso y permita el crecimiento y el desarrollo económico de nuestro país.

Si bien la implementación formal de las metas de inflación comenzó en enero de 2017, las medidas adoptadas durante 2016 se orientaron a erigir los tres principales pilares del nuevo régimen monetario:

- 3.1. la utilización de la tasa de interés como principal instrumento de política monetaria, eje primordial de la estrategia antiinflacionaria;
- 3.2. la libre flotación de la moneda nacional, que facilita el rol del tipo de cambio como estabilizador de la economía ante *shocks* externos;
- 3.3. y finalmente, los nuevos mecanismos de rendición de cuentas sobre las decisiones de política monetaria, que favorecen una comunicación fluida y transparente de la entidad con la comunidad, facilitando la incorporación de las metas de inflación en las expectativas y contratos de los ciudadanos.

#### 3.1. La utilización de la tasa de interés como principal instrumento de política monetaria

En un esquema de metas de inflación, el BCRA influye en la toma de decisiones de los agentes económicos a través del manejo de la tasa de interés de corto plazo. Para cumplir con los objetivos propuestos aumenta la tasa de interés de referencia cuando la evolución del nivel general de precios supera a la inflación objetivo y la reduce cuando está por debajo.

A partir de marzo de 2016, una vez retirada la mayor parte del excedente de base monetaria, el BCRA comenzó a utilizar la tasa nominal de interés como principal instrumento de política, dejando que la cantidad de dinero se ajuste de forma endógena a las necesidades de los agentes<sup>7</sup>.

---

<sup>7</sup> Comunicación A6095 (aumento en el margen de maniobra de la política monetaria).

La elevada volatilidad de tasas heredada del régimen de metas cuantitativas anterior y la mayor profundidad en el mercado de Letras del Banco Central (LEBAC) propiciaron que estas tuvieran un rol preponderante en el proceso de transición hacia el nuevo esquema. Por un lado, el instrumento central de política monetaria durante 2016 fue la tasa de las LEBAC a 35 días de plazo<sup>8</sup>. Por otro lado, dichas especies fueron utilizadas como instrumentos de regulación de liquidez en el mercado monetario.

Al respecto, es preciso destacar que, si bien el stock bruto de LEBAC y pases netos se incrementó en términos del PBI durante 2016, este fenómeno se dio en un contexto de sustancial recomposición del activo de la hoja de balance del BCRA. La institución compró a lo largo del año reservas internacionales por 14.400 millones de dólares, y en contrapartida los excedentes de liquidez creados debieron ser absorbidos mediante la emisión de pasivos no monetarios (LEBACs y pases). Como resultado, el peso de las LEBAC netas de la adquisición de reservas (que constituyen el activo que creció en simultáneo) cayó un 0,4% del PBI durante el año (ver Tabla 1).

**Tabla 1. Evolución de los pasivos no monetarios del BCRA, contemplando el incremento de las reservas internacionales adquiridas (año 2016)**

	En millones de \$	En % del PIB
<b>LEBAC y Pases netos a fin de 2015</b>	<b>371.501</b>	<b>6,3%</b>
LEBAC y Pases netos a fin de 2016 (1)	705.442	8,8%
Reservas adquiridas por el BCRA (2)	228.362	2,8%
<b>LEBAC y Pases a fin de 2016, netos de las Reservas adquiridas (1-2)</b>	<b>477.080</b>	<b>5,9%</b>

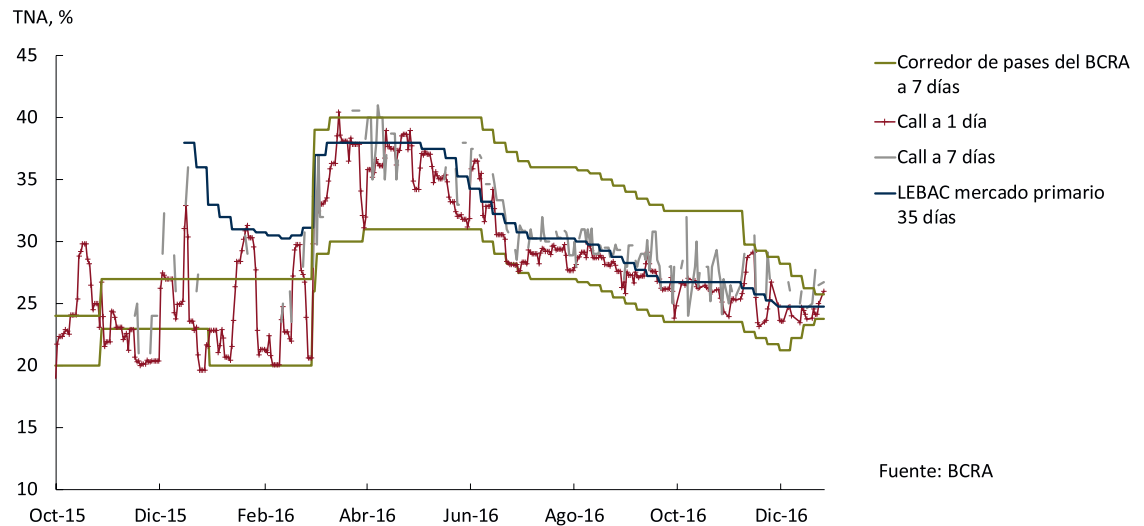
La Tabla 1 muestra que el stock bruto de LEBAC y pases netos se incrementó en 2,5% del PBI en 2016. Sin embargo, si se contempla el aumento de los activos externos líquidos de la institución (que fue de 2,8% del PBI por compra de reservas internacionales), la deuda neta a fin de 2016 resultante alcanzó 5,9% del PBI, cifra inferior al 6,3% de finales de 2015.

Por otra parte, la necesidad de mayor flexibilidad y de capacidad de reacción ante eventos inesperados hizo que las decisiones sobre la tasa de interés fueran tomadas con frecuencia semanal, junto con la licitación primaria de las LEBAC. No obstante ello, se realizaron también operaciones en el mercado secundario para mitigar la volatilidad de las tasas de interés de mercado (Call, entre ellas) y encauzar las mismas en el corredor de pases, con

<sup>8</sup> Definida la tasa de interés de referencia, la base y los agregados monetarios aumentan (o disminuyen) en función de las necesidades de liquidez de la sociedad. Si se expande (o contrae) la cantidad de dinero sin estar esta variación convalidada por una mayor (o menor) demanda de dinero, la liquidez adicional (o faltante) será absorbida (o provista) automáticamente. Las herramientas que el BCRA utiliza para manejar la liquidez son los encajes, las operaciones de pases, la compra y la venta de títulos y las subastas de letras y notas.

el fin de separar hacia 2017 la política monetaria del manejo de la estructura de pasivos de la entidad<sup>9</sup> (ver Gráfico 6).

Gráfico 6. Tasas de interés del BCRA y del mercado interfinanciero



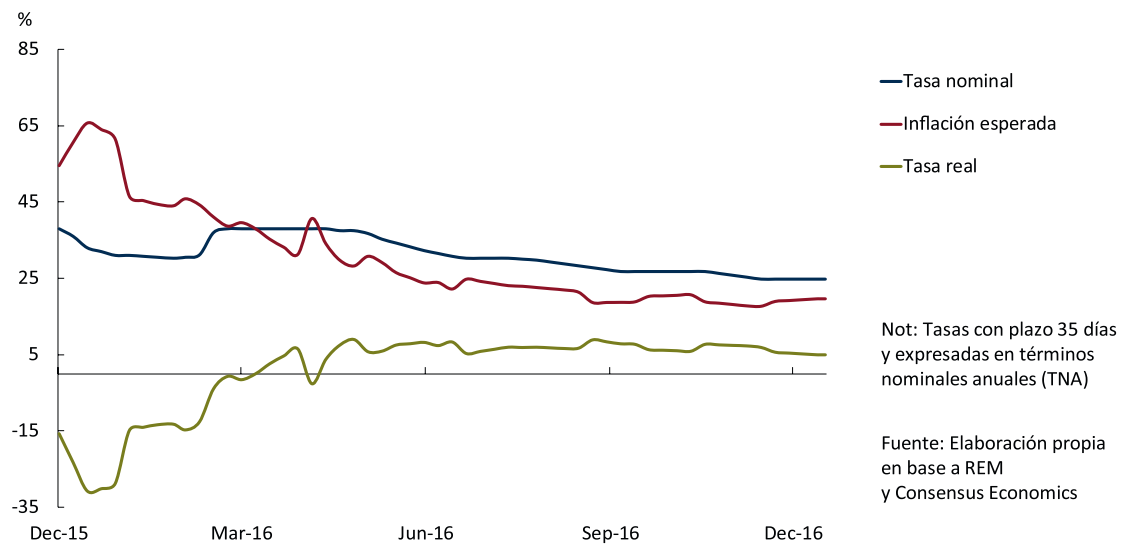
La política monetaria afecta la trayectoria de los precios por diversos canales. Uno de ellos es a través de su impacto sobre el gasto agregado de la economía, otro mecanismo de transmisión es vía su influencia sobre el tipo de cambio, pero el principal de ellos (y que se busca intensificar a través del establecimiento del régimen de metas de inflación) es su accionar sobre la formación de expectativas de inflación de los agentes. Estos últimos, al internalizar la existencia de un compromiso creíble con la meta por parte de la autoridad monetaria, tomarán sus decisiones económicas teniendo en cuenta dicha premisa.

La implementación de una política monetaria con sesgo antiinflacionario se produjo a través de la determinación de un horizonte de tasa de interés real positiva (al menos, en términos ex-ante), que influyó en la toma de decisiones de los agentes y a su vez en las expectativas acerca de la evolución de los precios.

De esta manera, tal como anunciaran oportunamente las autoridades del BCRA, una vez puesto en marcha el proceso de desinflación, este se vio acompañado por una disminución de la tasa de interés nominal. Como resultado, la tasa de interés real se mantuvo positiva y relativamente estable durante el segundo semestre del año (ver Gráfico 7).

<sup>9</sup> La amplitud del corredor de pases fue reduciéndose conforme el proceso de desinflación fue avanzando a los fines de reducir la volatilidad de la tasa de interés.

Gráfico 7. Tasa de interés de política monetaria (Lebac a 35 días)



### 3.2. La libre flotación de la moneda nacional para absorber *shocks* externos

En un régimen monetario en el que el BCRA fija la tasa de interés de corto plazo y la cantidad de dinero se vuelve endógena, un tipo de cambio flexible resulta un mecanismo indispensable para lidiar con *shocks* externos. De esta forma, el BCRA sólo opera en el mercado de cambios para administrar su hoja de balance y para prevenir fluctuaciones injustificadas debidas a *shocks* de tipo transitorio.

Para combatir la inflación resulta fundamental la construcción de un esquema donde oferta y demanda de dinero puedan equilibrarse. En el pasado se optó por la fijación del tipo de cambio como mecanismo equilibrador del mercado monetario (ancla cambiaria). Si bien dicho sistema puede constituir una herramienta útil en el corto plazo, deja expuesta a la economía ante la irrupción de *shocks* externos. Cuando este camino fue usado en nuestro país, a medida que los *shocks* y los desequilibrios se fueron acumulando, sin el tipo de cambio como amortiguador, los sistemas de estabilización basados en el tipo de cambio fijo fracasaron.

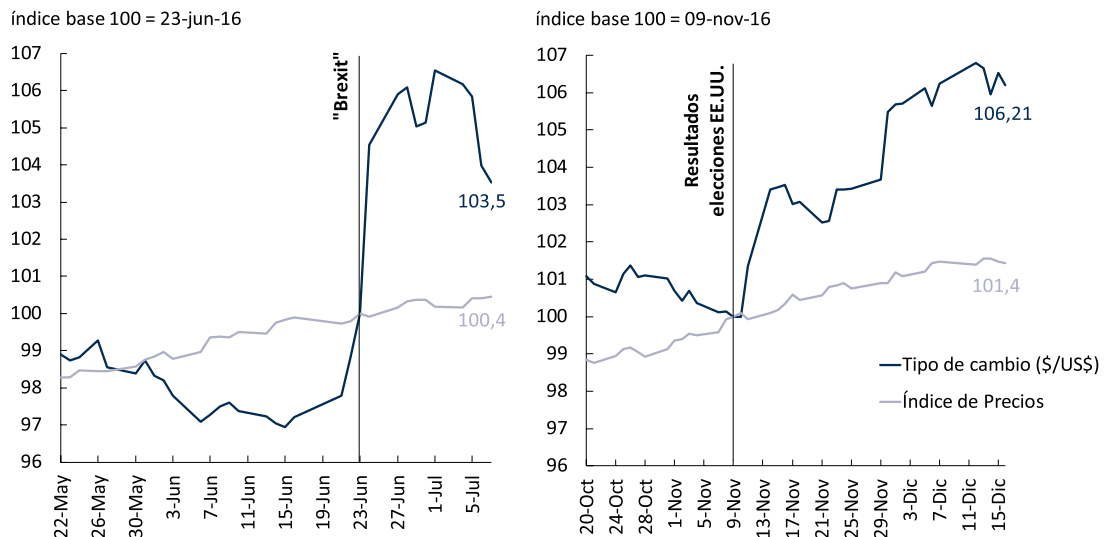
Es por ello que en 2016 se tomaron las medidas para continuar con la flexibilización del mercado cambiario<sup>10</sup> al tiempo que se observaron operaciones aisladas de la autoridad monetaria, motivadas por situaciones puntuales de elevada volatilidad o por la voluntad de la misma de aumentar su nivel de reservas internacionales.

<sup>10</sup> Comunicaciones A6037 y A6038 (simplificación del mercado de cambios y eliminación de las normas remanentes del cepo cambiario) y comunicación A6094 (flexibilización del funcionamiento de las casas de cambio, agencias y oficinas de cambio).

La reacción del tipo de cambio peso-dólar ante la ocurrencia de los dos eventos internacionales más relevantes de 2016 (el “Brexit” y los resultados de las elecciones en Estados Unidos) ejemplifica los beneficios del nuevo sistema de flotación, que permitió que el tipo de cambio se ajuste libremente hacia la nueva paridad de equilibrio, absorbiendo el efecto del *shock* externo sin generar un incremento en los precios domésticos.

Pasado un mes desde el anuncio de salida del Reino Unido de la Unión Europea, el tipo de cambio se depreció un 5,2%, mientras que los precios domésticos, medidos a través del Índice *PriceStats*, subieron sólo un 1,1%. Algo similar pasó al conocerse los resultados electorales en Estados Unidos. A un mes de dicho evento, el tipo de cambio registró una depreciación de aproximadamente 6,8%, mientras que *PriceStats* registró un aumento de 1,4% en los precios domésticos (ver Gráfico 8).

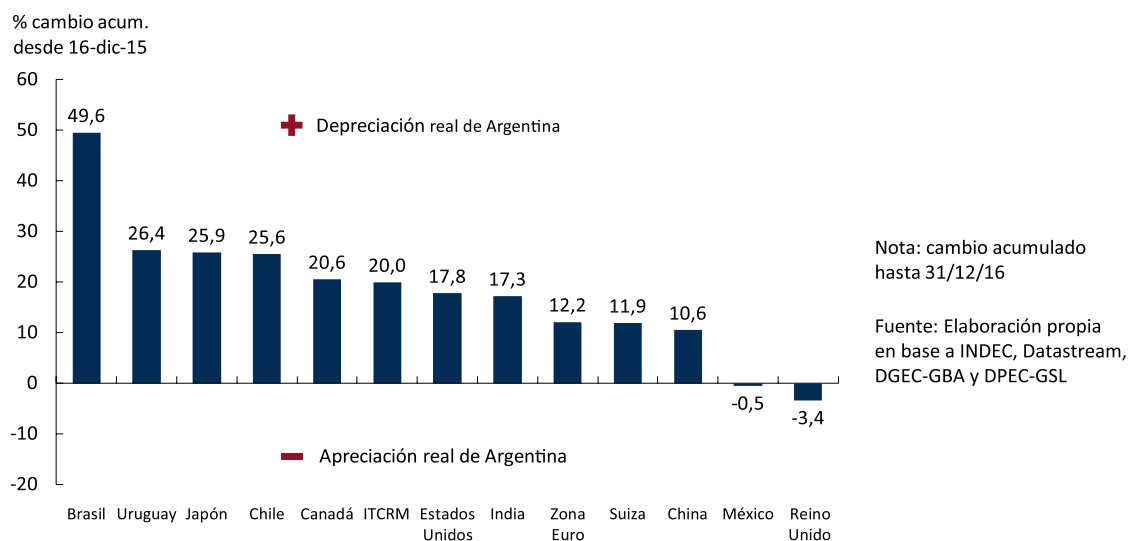
**Gráfico 8. Tipo de cambio y precios – evolución frente a “Brexit” y elecciones en EE.UU. – 2016**



Fuente: BCRA

Asimismo, la liberación del mercado cambiario trajo aparejada una mejora en el tipo de cambio real respecto a los principales socios comerciales, posibilitando que desde el 16/12/2015 (día previo a la unificación cambiaria) hasta el 31/12/2016, el Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM) se incrementase un 20% (ver Gráfico 9).

**Gráfico 9. Variación acumulada del tipo de cambio real – multilateral y bilaterales –**



### 3.3. Comunicación fluida y transparente de la entidad con la comunidad

El BCRA propuso en 2016 una comunicación activa y transparente de su accionar al público. De esta manera, la entidad puede demostrarle a la sociedad el compromiso con sus objetivos y rendir cuentas sobre su cumplimiento. Esto constituye un elemento fundamental dentro de cualquier esquema de metas de inflación ya que permite la construcción de la reputación de la entidad monetaria comprometida con la meta, facilitando la coordinación de las decisiones individuales de los agentes económicos.

En ese contexto se enmarcan la publicación de los Informes de Política Monetaria (con frecuencia trimestral y en donde se explica la visión del BCRA acerca de la evolución de la economía y los precios), los Informes Monetarios Mensuales (que describen la evolución de las principales variables monetarias) y los Comunicados de Política Monetaria (donde se explican las decisiones sobre la tasa de política que el BCRA adopta regularmente)<sup>11</sup>.

El relanzamiento del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) también contribuyó a afianzar la transparencia, ampliando la información sobre las expectativas del sector privado<sup>12</sup> acerca de ciertas variables clave de la economía.

<sup>11</sup> Los comunicados de política monetaria constituyen la instancia en la cual, basado en los pronósticos más recientes respecto a las tendencias subyacentes de las principales variables nominales, el BCRA comunica su visión sobre la marcha del proceso de desinflación, adecuando la tasa de interés en la medida que se prevén desvíos respecto a la meta. Durante 2016 dichos comunicados se efectuaron de manera semanal. Para 2017 habrá en principio dos comunicados al mes, siempre coincidiendo con la frecuencia en las decisiones para la tasa de referencia.

<sup>12</sup> A los efectos de maximizar la transparencia y facilitar el acceso a toda la información se ordenaron todas las publicaciones, informes y comunicaciones periódicas en un calendario de publicaciones.

Asimismo, la entidad difunde las diversas intervenciones de sus autoridades en encuentros, seminarios y foros, que suelen estructurarse bajo el formato de discursos escritos, con el objeto de que toda comunicación sea abiertamente pública y accesible para la sociedad en su conjunto. A través de estos canales, el BCRA explica a todo tipo de audiencia las decisiones de política que implementa.



## 4. Estabilidad monetaria: baja sostenible y sistemática de la tasa de inflación

Las medidas monetarias y cambiarias, junto con una comunicación clara y transparente, en el marco del compromiso del BCRA con su objetivo de reducción inflacionaria, se combinaron en 2016 para quebrar la dinámica del nivel general de precios generada en años previos.

El BCRA se propuso acercar la inflación a una pauta igual o menor a 1,5% mensual a fin de 2016. Habida cuenta de que el régimen de metas de inflación se anunció en septiembre de 2016 y se puso en marcha recién en enero de 2017, la mencionada pauta no consistió en una meta de inflación propiamente dicha, pero sí se convirtió en un objetivo de corto plazo enmarcado en un contexto de normalización macroeconómica hacia el cual gravitar.

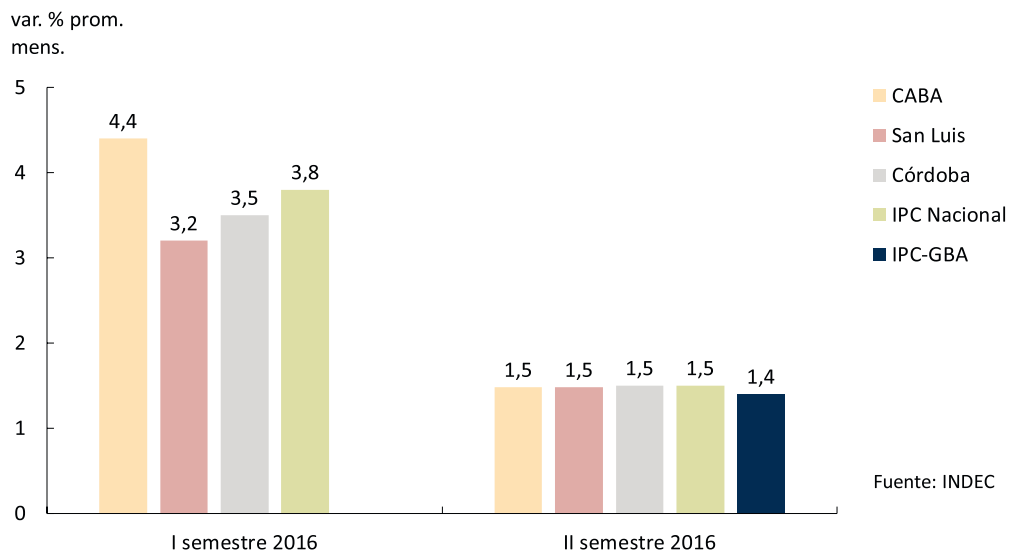
En efecto, los esfuerzos realizados en esta dirección posibilitaron que la inflación promedio mensual del segundo semestre del año se traduzca en una inflación anualizada del 18,5%. El análisis de la evolución de precios minoristas y mayoristas durante 2016 mostró que, luego de que la inflación superara los valores de 2015 en el primer semestre debido al cambio de precios relativos y a la intensa expansión monetaria de los meses previos, la dinámica del nivel de precios fue atenuándose hacia el final del año, ubicándose en los niveles más bajos de la última década. De esta forma, el BCRA cumplió con su objetivo de una inflación igual o menor a 1,5% mensual a fin de 2016.

Si bien la inflación anual medida de acuerdo al IPC Nacional<sup>13</sup> fue del 36,6%, la dinámica de los diversos índices de precios indica que la tendencia de la inflación es decreciente. Teniendo en cuenta que la política monetaria influye plenamente sobre la economía con un rezago de aproximadamente 6 meses, los diversos índices de precios al consumidor se han desacelerado recién a partir de la segunda mitad de 2016. A modo ilustrativo, según el IPC-GBA, en el segundo semestre la inflación mensual promedio fue del 1,4% y la de diciembre 1,2% (ver Gráfico 10).

---

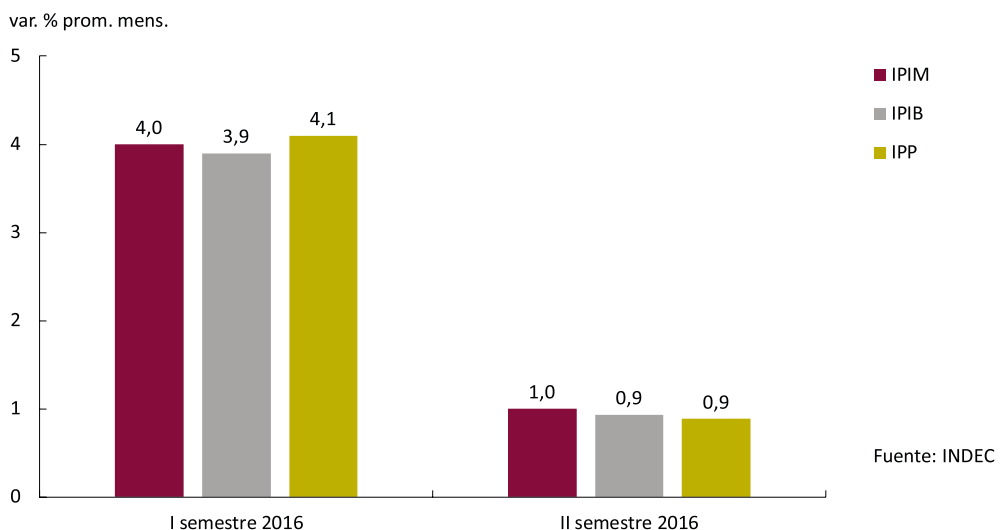
<sup>13</sup> IPC Nacional calculado por el BCRA con los índices de precios al consumidor de la Ciudad de Buenos Aires (44%), San Luis (22%) y Córdoba (34%). La participación relativa surge de la distribución del consumo por región de acuerdo a la Encuesta Nacional de Gasto de los Hogares correspondiente al período 2004-2005.

**Gráfico 10. Inflación promedio mensual por semestre de 2016 (Nivel general)**



Al igual que en el caso de los precios al consumidor, la tasa de variación de los precios al por mayor medida a través de tres indicadores (Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM), Índice de Precios Internos Básicos (IPIB) e Índice de precios Internos del Productor (IPP)) se desaceleró fuertemente en el segundo semestre respecto al primero. Tal es así, que la inflación mensual promedio del segundo semestre de 2016 implica una tasa de inflación anualizada de aproximadamente 11,3% (ver Gráfico 11).

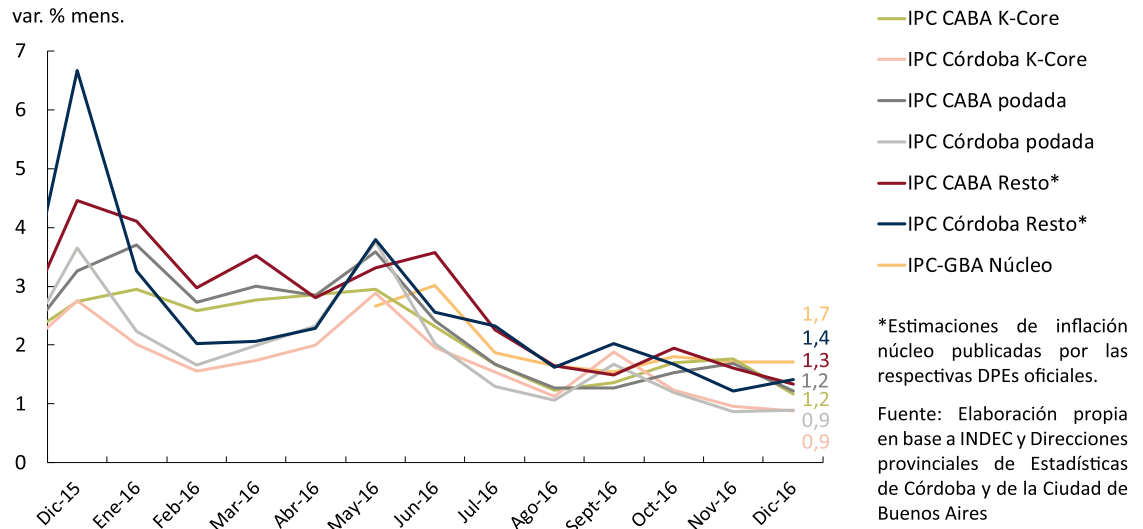
**Gráfico 11. Inflación mayorista promedio mensual por semestre de 2016**



La inflación núcleo (aquella que considera la variación en el índice de precios aislando el efecto de los bienes y servicios regulados y estacionales) también evidenció una tendencia decreciente. El promedio de las diversas medidas estadísticas sitúa a la inflación núcleo de

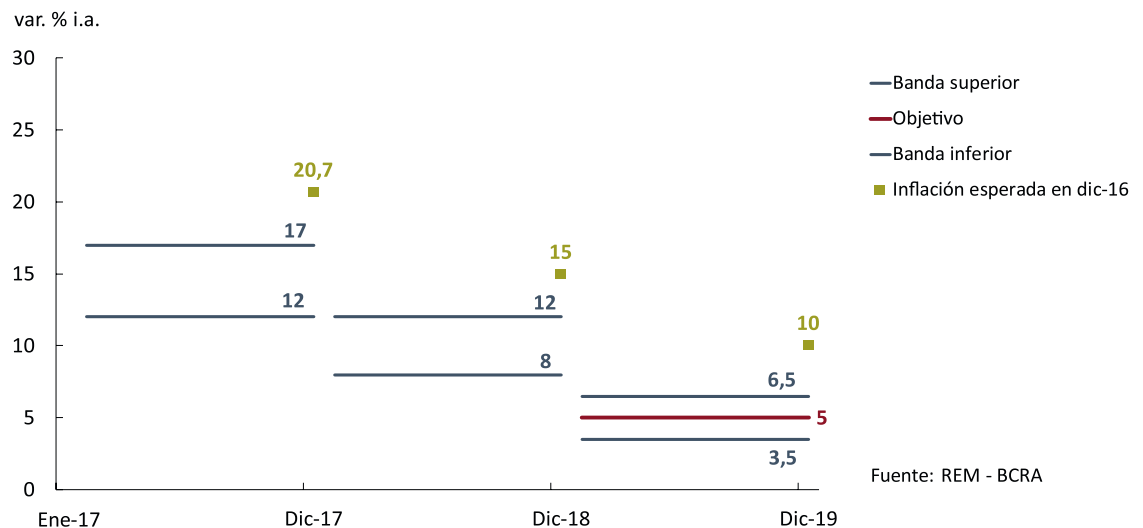
diciembre de 2016 en 1,2%, lo que, en términos anualizados se traduce en una inflación núcleo en torno al 15,4% (ver Gráfico 12).

**Gráfico 12. Medidas estadísticas de inflación núcleo**



Por todo ello, y a pesar de la volatilidad de la inflación mensual, las expectativas de inflación para 2017 se mantuvieron estables, mostrando una fuerte desaceleración respecto a 2016 (ver Gráfico 13).

**Gráfico 13. Inflación promedio mensual por semestre de 2016 (Nivel general)**



## 5. Estabilidad financiera: desarrollo y profundización del sistema financiero doméstico

Es un objetivo del BCRA mantener la estabilidad del sistema financiero y promover su crecimiento. Es por ello que en el transcurso del 2016 se han puesto en marcha un conjunto de iniciativas tendientes a: estimular el ahorro en moneda nacional, facilitar el acceso al crédito e incrementar el alcance y la eficiencia del sistema financiero<sup>14</sup>.

El sistema financiero argentino se presenta sólido y con riesgos sistémicos muy acotados, dado su adecuado marco de regulación y supervisión. A pesar de ello, es un sector que aún continúa siendo pequeño en términos relativos, y si bien es cierto que existe un margen considerable para su crecimiento, es crucial que se incentive tanto la oferta de ahorros, a través de tasas de interés reales positivas que protejan al depositante, como la demanda, mediante un entorno de estabilidad y previsibilidad que facilite la toma de decisiones de consumo e inversión. En el pasado estas condiciones no estuvieron garantizadas, por lo que el sistema bancario se caracterizó por poseer un fondeo basado en depósitos “transaccionales” y por no atraer el ahorro en moneda doméstica.

En este contexto, el BCRA se propuso generar las condiciones necesarias para que el sistema financiero argentino pueda comenzar a captar en mayor medida los ahorros de las familias y cumplir su rol de canalizar fondos hacia el sector productivo.

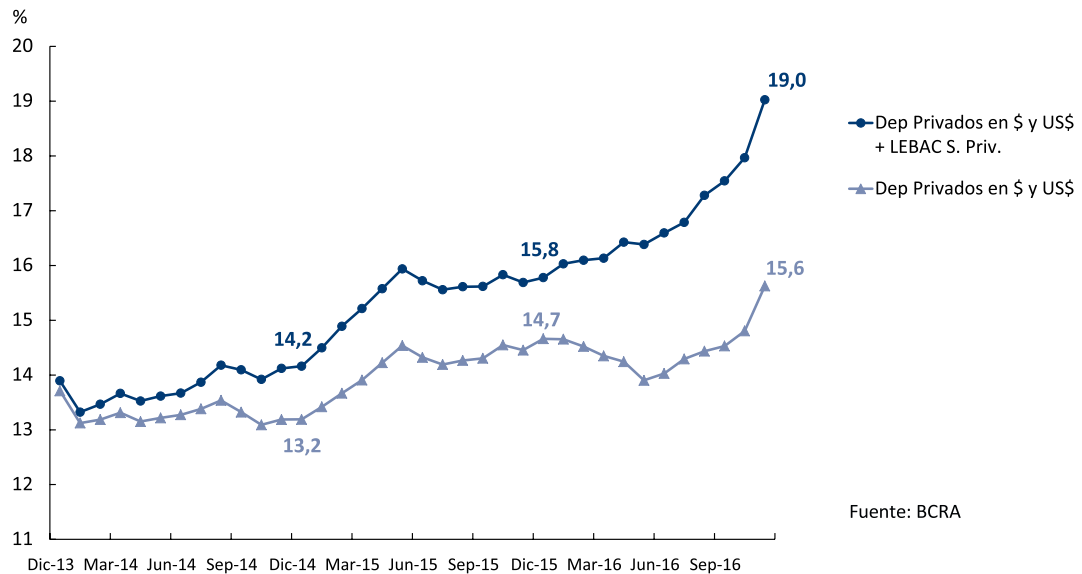
La normalización de la situación macroeconómica y el mantenimiento de tasas reales positivas, producto del sesgo antiinflacionario de la política monetaria adoptada, han sido los dos avances más significativos.

Estos factores han tendido a incentivar a los tenedores de activos a depositar sus fondos en el sistema financiero doméstico, cumpliendo el doble propósito de reducir la inflación y contribuir al desarrollo a través de la profundización del sistema financiero y, por ende, del acceso al crédito. En el Gráfico 14 puede verse el incremento del ahorro intermediado que tuvo lugar a lo largo de 2016, el cual representa la “materia prima” indispensable para la expansión del crédito en el país.

---

<sup>14</sup> Esto está en línea con el mandato del artículo 3° de la Carta Orgánica, ya que el desarrollo con equidad social requiere un sistema financiero lo suficientemente profundo como para posibilitar la canalización del ahorro hacia la inversión, y generar una mayor igualdad de oportunidades en el acceso al financiamiento.

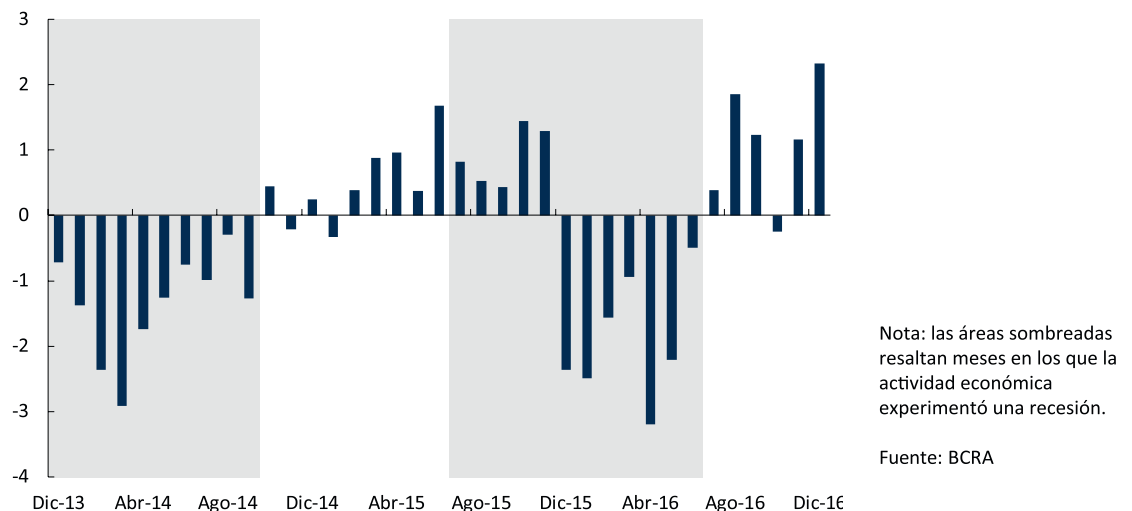
**Gráfico 14. Depósitos y LEBAC del Sector Privado en términos del PIB**  
(base a series mensuales s.e.)



En este marco, el crédito total comenzó un proceso de recuperación en términos reales a partir del segundo semestre de 2016, momento en el cual la actividad económica empezó a salir de la recesión en la que se hallaba sumida desde el tercer trimestre de 2015 (ver Gráfico 15). El crédito total acumuló en la segunda parte del año un aumento de 9,5% en términos reales, revirtiendo prácticamente la totalidad de la caída observada durante los primeros meses del año.

En el segmento en pesos, este crecimiento se vio impulsado fundamentalmente por los préstamos personales (crecieron 35,4% en 2016) y los prendarios (crecieron 29,4%), los cuales exhibieron un fuerte dinamismo que se intensificó luego en el año 2017.

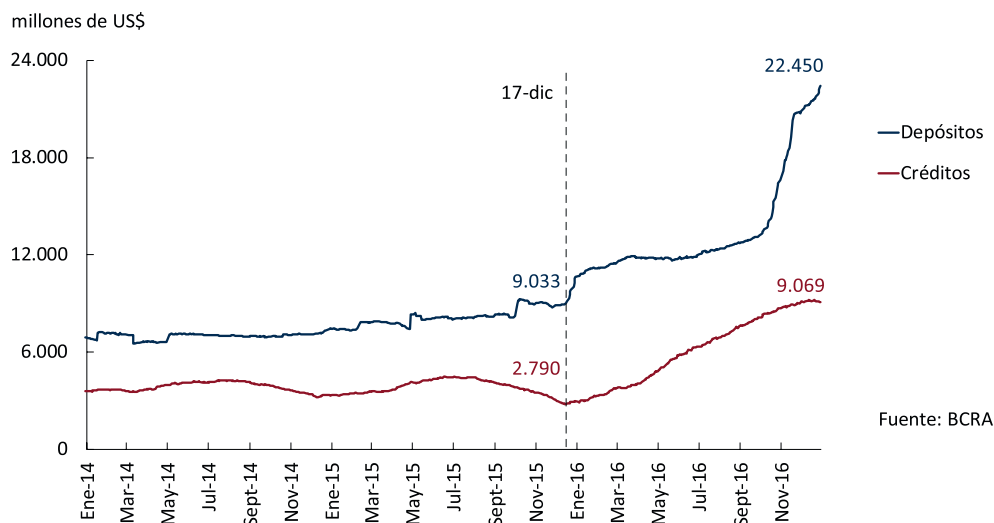
**Gráfico 15. Evolución de crédito total**  
(variación mensual s.e. en términos reales)



Asimismo, la autoridad monetaria implementó modificaciones normativas para facilitar la reinserción de fondos en el sistema productivo de la economía<sup>15</sup>. Para ello, se ampliaron las alternativas de utilización de los depósitos en moneda extranjera, buscando reducir los costos y extender los plazos de otorgamiento del crédito a empresas, evitando a la vez el surgimiento de posibles descalces de monedas<sup>16</sup>.

La combinación de estas medidas y el significativo incremento del fondeo por depósitos en moneda extranjera en los bancos generado por el éxito del Régimen de Sinceramiento Fiscal permitieron triplicar en los últimos doce meses el saldo de préstamos en moneda extranjera (ver Gráfico 16). Este fenómeno se produjo en el contexto de una drástica reducción del costo de financiamiento para las empresas exportadoras, con tasas que se redujeron de niveles en torno al 5-6% anual a fines de 2015 a valores entre el 1% y 3% anual en 2016. Esto contribuye en el mejoramiento de una arista relevante en lo que respecta a la competitividad a nivel internacional de nuestro entramado productivo.

**Gráfico 16. Créditos y depósitos al sector privado en moneda extranjera**



En pos de estimular el ahorro y el crédito a largo plazo, el BCRA también ha impulsado nuevos instrumentos financieros, denominados en Unidad de Valor Adquisitivo (UVA). Por un lado, estos depósitos son los más seguros en el sistema financiero, ya que su retorno real está garantizado. Por otro, las líneas hipotecarias ajustables por UVA tienen la ventaja de ofrecer cuotas iniciales sensiblemente más reducidas que las de un préstamo tradicional en pesos, y representan montos similares a los de un alquiler, lo cual permite un mayor acceso de las familias a la compra de su vivienda<sup>17</sup>. Este instrumento es fundamental para estimular el alargamiento de los horizontes de ahorro e inversión de los argentinos.

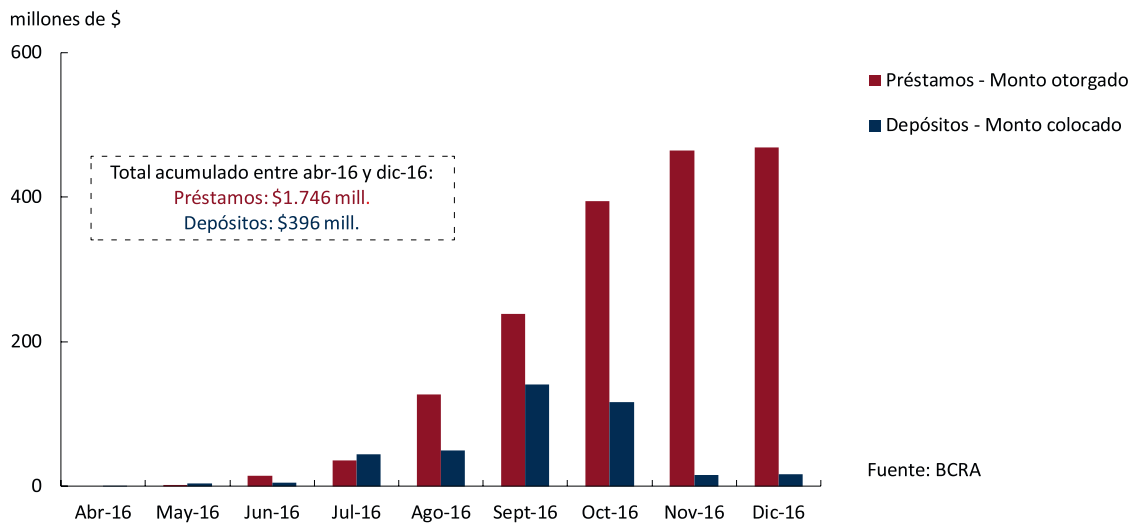
<sup>15</sup> Comunicaciones A5873, A5945, A5949, A5995, A5996, y A6105.

<sup>16</sup> Comunicaciones A5892, A5894, A5908, A5909, A5916, A5997, A6031 y A6105.

<sup>17</sup> Comunicaciones A5945, A5950, A5980, A6069 y A6086.

Desde su lanzamiento hasta fines de 2016, los créditos ajustables por UVA han registrado un desempeño muy positivo, totalizando \$1.746 millones y representando en diciembre de dicho año un 36,5% del total de créditos hipotecarios a tasa variable otorgados a familias (ver Gráfico 17). Sobre el final de 2016, gracias a esta nueva modalidad, los préstamos hipotecarios volvieron a crecer en términos reales luego de casi ocho años de virtual inexistencia de este tipo de líneas crediticias en Argentina.

**Gráfico 17. Depósitos y préstamos hipotecarios con UVA**



Durante 2016 también se dieron pasos importantes en cuanto a la generación de un sistema financiero más inclusivo y al alcance de todos. Acorde con los objetivos planteados, se continuó desburocratizando el proceso de apertura de sucursales por parte de los bancos, con un criterio más federal, acercando las entidades financieras a las regiones donde existe menor acceso a los servicios financieros<sup>18</sup>. Asimismo, el BCRA habilitó la posibilidad de abrir sucursales móviles y dependencias automatizadas<sup>19</sup>, propiciando el acceso a los segmentos de la población menos bancarizados.

Por su parte, y en línea con lo plasmado en el informe “Objetivos y planes respecto del desarrollo de la política monetaria, cambiaria, financiera y crediticia para el año 2016”, el BCRA promovió la profundización del sistema financiero a través de la competencia y la transparencia.

<sup>18</sup> Comunicaciones A5882 y A5983.

<sup>19</sup> Comunicación A5882.

A la eliminación de los límites sobre las tasas de interés tanto en las operaciones de crédito como en las de depósitos e inversiones a plazo se le sumaron las medidas orientadas a garantizar la transparencia de costos —tasas y comisiones— para incrementar la protección de los usuarios de servicios financieros<sup>20</sup> y la ampliación del seguro de depósitos<sup>21</sup>.

Se fomentó la competencia facilitando la movilidad de clientes entre entidades financieras, permitiendo que los trabajadores puedan abrir cuentas sueldo en el banco de su elección sin que sea necesaria la intervención del empleador, flexibilizando las normas que regulaban a las transportadoras de valores y promoviendo la reducción de costos operativos a través de una mayor digitalización de los documentos y las operatorias, el monitoreo remoto de sucursales y una simplificación en el procedimiento de recarga de los cajeros automáticos ubicados en locales de terceros<sup>22</sup>.

Llegado este punto es preciso también efectuar un análisis del desempeño en términos de rentabilidad del sistema financiero. Como ha sido enfatizado en las presentaciones del Informe de Estabilidad Financiera durante 2016 y 2017, la desinflación presenta un desafío para las entidades financieras, en el sentido de que la misma reduce los diferenciales de tasas que existen entre el costo de fondeo (donde una buena parte de los depósitos, como ya se dijo, es a la vista) y las tasas activas, que suelen ubicarse más en línea con la evolución de la nominalidad general la economía.

En la Tabla 2 puede observarse el sendero decreciente que mostró la rentabilidad del sistema financiero a lo largo de 2016. Los beneficios contables del sector acumularon \$74.560 millones, representando un incremento nominal de poco más de 24% respecto a 2015. Este es el menor crecimiento anual de los últimos 8 años, durante los cuales el aumento promedio fue de casi 42%, con picos de 66%, 58% y 50% en 2009, 2014 y 2013, respectivamente. Estos desarrollos evidencian el desafío que plantea la desinflación para el sector financiero doméstico, motivo por el cual deberá replantear al menos parcialmente sus estrategias de negocios, en pos de ganar mayor escala de intermediación y eficiencia en términos de sus costos operativos.

Es prioritaria esta cuestión en la agenda del BCRA, y por ese motivo fueron implementadas las medidas anteriormente descriptas con el objeto de garantizar una mayor eficiencia y mejor funcionamiento del sistema, que puedan traducirse luego en menores costos para los usuarios de servicios financieros.

También a partir de la Tabla 2 puede verse que el principal beneficiado del establecimiento por parte del BCRA de una tasa de interés real positiva fue el depositante. Mientras que

<sup>20</sup> Comunicaciones A5853, A5887, A5905, A6116 y A6141 (transparencia de la información financiera para los usuarios y consumidores).

<sup>21</sup> Comunicación A5943 (aplicación del sistema de seguro de garantía de los depósitos).

<sup>22</sup> Comunicaciones A5883, A5886, A5927, A5928, A5982, A5983, A5989, A6001, A6002, A6005, A6014, A6029, A6042, A6050, A6068, A6071, A6081, A6087 y A6142 (medidas para el fomento de la competencia sistémica y eficiencia. Mayor facilidad en la movilidad de clientes entre entidades financieras y reducción de costos operativos).



los rubros “Ingresos por intereses”, “Resultados por títulos valores” y “Primas por pases” (los cuales resumen los ingresos de las entidades financieras por intereses derivados de sus préstamos y de la compra de títulos del BCRA) cayeron en conjunto en 0,2 puntos porcentuales (p.p.) del activo, simultáneamente las erogaciones en las que debieron incurrir las entidades financieras para remunerar a los depositantes (plasmadas en el rubro “Egresos por intereses”) aumentaron en 0,6 p.p. del activo de las mismas.

**Tabla 2. Cuadro de Rentabilidad del sistema financiero**

Anualizado - En % del Activo neteado	Anual		Trimestral							
	2015	2016	IT-15	IIT-15	IIIT-15	IVT-15	IT-16	IIT-16	IIIT-16	IVT-16
<b>Margen financiero</b>	<b>11,8</b>	<b>11,4</b>	<b>12,1</b>	<b>10,6</b>	<b>11,6</b>	<b>12,8</b>	<b>12,1</b>	<b>12,0</b>	<b>11,2</b>	<b>10,6</b>
Ingresos por intereses	12,6	12,5	12,3	12,4	12,7	12,8	12,8	13,4	12,8	11,2
Ajustes CER y CVS	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,4	0,4	0,4	0,2
Diferencias de cotización	0,8	0,9	0,5	0,5	0,5	1,5	1,4	0,7	0,7	0,9
Resultado por títulos valores	5,6	5,5	6,2	4,9	5,9	5,6	6,0	6,5	5,4	4,4
Primas por pases	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,3	0,2	0,1
Egresos por intereses	-7,3	-7,9	-6,9	-7,3	-7,4	-7,6	-8,4	-9,1	-8,3	-6,2
Otros resultados financieros	-0,2	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0
Por op. a término de ME	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	0,1	0,0
Resto	-0,3	-0,1	-0,3	-0,3	-0,4	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
<b>Resultado por servicios</b>	<b>4,2</b>	<b>3,8</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>	<b>3,6</b>	<b>3,9</b>	<b>4,0</b>	<b>3,8</b>
<b>Cargos por incobrabilidad</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,9</b>
<b>Gastos de administración</b>	<b>-7,7</b>	<b>-7,7</b>	<b>-7,4</b>	<b>-7,9</b>	<b>-7,6</b>	<b>-7,8</b>	<b>-7,4</b>	<b>-8,0</b>	<b>-7,7</b>	<b>-7,6</b>
<b>Impuestos y otros</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,6</b>	<b>-2,8</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,2</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,0</b>
Impuesto a las ganancias	-2,0	-1,7	-2,2	-1,7	-2,2	-2,0	-2,0	-1,9	-1,6	-1,4
<b>Resultado total (ROA)</b>	<b>4,1</b>	<b>3,6</b>	<b>4,3</b>	<b>3,2</b>	<b>4,0</b>	<b>4,8</b>	<b>4,3</b>	<b>3,9</b>	<b>3,7</b>	<b>2,8</b>
<b>Resultado total / Patrimonio neto (ROE) - En %</b>	<b>32,4</b>	<b>29,6</b>	<b>33,8</b>	<b>25,2</b>	<b>31,2</b>	<b>38,5</b>	<b>35,4</b>	<b>30,8</b>	<b>29,0</b>	<b>24,5</b>

Fuente: BCRA

Finalmente, vale la pena destacar el hecho de que durante el año 2016 el sistema financiero argentino se ajustó a los estándares de Basilea en cuanto a ciertas normas de capital<sup>23</sup> y actualmente se encuentra bajo supervisión y regulación macroprudencial adecuándose a los mejores estándares internacionales<sup>24</sup>. En este sentido, la evaluación realizada en el marco del programa conocido como RCAP (*Regulatory Consistency Assessment Programme*) que lleva adelante el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea otorgó una nota general de “conforme” —la mejor posible— a la Argentina, avalando los avances realizados en materia de recomendaciones bancarias internacionales.

<sup>23</sup> Comunicaciones A5821, A5831, A6004, A5827, A5867, A5985, A5997, A6004, A6006, A6024, A6061, A6088 y A6094.

<sup>24</sup> Comunicaciones A5821, A5831, A6004, A5827, A5867, A5884, A5917, A5935, A5943, A5946, A5949, A5980, A5995, A5996, A5998, A6004, A6023, A6024, A6038, A6051, A6052, A6090 y A6106 (supervisión y regulación prudencial en línea con los estándares internacionales).

## 6. Bancarización, inclusión financiera y medios de pago electrónicos

En línea con el mandato de su Carta Orgánica de desarrollo económico con equidad social, el BCRA mantiene los objetivos de ampliar los niveles de acceso y utilización de los servicios bancarios a toda la población y promover la incorporación de nuevas tecnologías de medios de pago, al tiempo de reducir la necesidad de dinero físico en las transacciones habituales de empresas y familias.

Esto contribuye al desarrollo económico porque permite obstaculizar el crimen organizado, el narcotráfico y el lavado de dinero. A su vez, promueve la formalización de la economía, generando una mayor equidad en el reparto de las cargas tributarias.

Los esfuerzos del BCRA en pos de modernizar el sistema de pagos se han materializado de diversas maneras: se estableció la gratuidad de las cajas de ahorro, otorgamiento de tarjetas de débito y de las transferencias electrónicas<sup>25</sup>; se flexibilizaron los requisitos de apertura de nuevas cuentas —incluso incorporándose la posibilidad de apertura por medios electrónicos<sup>26</sup>, así como a menores de edad<sup>27</sup>—; y se ampliaron significativamente las prestaciones admitidas en las cajas de ahorro originadas para el pago de planes o programas de ayuda social<sup>28</sup>, permitiéndose la posibilidad de debitar de las mismas el pago de impuestos, servicios y otros conceptos<sup>29</sup>. A su vez, para facilitar las transferencias y pagos electrónicos, se determinó que los usuarios puedan reemplazar la clave bancaria uniforme (CBU) por un “alias” fácil de recordar, que cada uno elige y es portable entre bancos, fomentando la competencia entre entidades<sup>30</sup>.

Asimismo, estas medidas se complementaron con la habilitación de una Plataforma de Pagos Móviles (PPM) para que las entidades financieras ofrezcan servicios de transferencias inmediatas de fondos y/o pago de bienes y servicios a cuentas de terceros adheridos al PPM<sup>31</sup> y la creación del medio de pago Débito Inmediato (DEBIN)<sup>32</sup>, que permite concretar cobros de bienes y/o servicios mediante débito en línea en la cuenta del cliente bancario. A su vez, con el fin de ampliar la variedad de medios de pago electrónicos disponibles, se impulsó la utilización de la billetera electrónica, los POS móviles (dispositivos de se-

<sup>25</sup> Comunicaciones A5927, A5928, A5982 y A5989.

<sup>26</sup> Comunicación A6059.

<sup>27</sup> Comunicaciones A6069 y A6103.

<sup>28</sup> Comunicaciones A5928, A5960, A5986, A6042 y A6050.

<sup>29</sup> Comunicación A5960.

<sup>30</sup> Comunicación A6044.

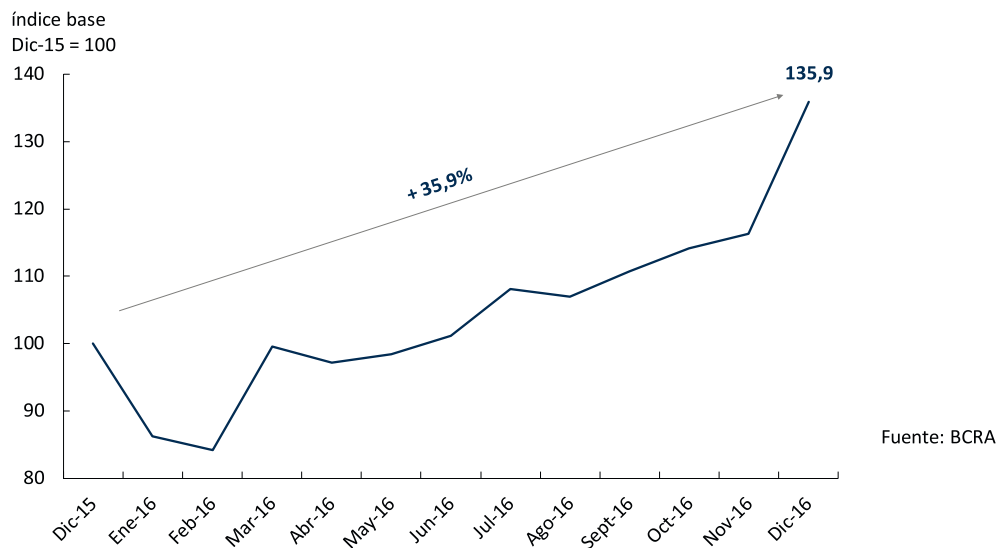
<sup>31</sup> Comunicación A5927.

<sup>32</sup> Comunicación A6099.

guridad para validar transacciones —*dongles*— a través de celulares), y el botón de pago (que permite hacer pagos por Internet a través del sistema de transferencias inmediatas).

El conjunto de políticas enumerado busca facilitar la inclusión financiera y agilizar las operaciones bancarias, aprovechando las nuevas tecnologías y el uso cotidiano de la telefonía celular que registra nuestro país. Como resultado, las transferencias inmediatas han experimentado un sostenido crecimiento en 2016, registrando en dicho año una variación de casi el 36% (ver Gráfico 18).

Gráfico 18. Transferencias inmediatas (cantidades)



El BCRA también impulsó la digitalización de los documentos y las operatorias financieras. Por un lado, buscando la optimización en el uso de cheques, se creó la modalidad de su depósito electrónico, por la cual las entidades podrán ofrecer a sus clientes la posibilidad de no presentar el documento físico para su acreditación<sup>33</sup>. Mientras que por otro lado, se brindó la posibilidad que el cliente opte por notificarse vía comunicaciones electrónicas<sup>34</sup>.

A modo de conclusión, durante 2016 el BCRA ha comenzado a transitar una etapa de modernización de los medios de pago en la economía, acorde a las tendencias observadas en todo el mundo. En este sentido, las medidas tomadas consisten en el puntapié inicial de un proceso que traerá consigo transacciones más ágiles, eficientes, seguras y competitivas, promoviendo a su vez una mayor inclusión financiera.

<sup>33</sup> Comunicación A6071.

<sup>34</sup> Comunicación A5886.

## 7. Gestión de numerario

La construcción de una moneda confiable implica garantizar las condiciones materiales para que al momento de pretender usarla, esta se encuentre disponible y en buenas condiciones. Es por ello que aún con un objetivo como es el de minimizar el uso del efectivo, la gestión eficiente de un sistema de provisión de numerario acorde a las necesidades cualitativas y cuantitativas del público resulta de vital importancia para el desarrollo de la actividad económica.

Con este propósito el BCRA se focalizó durante el 2016 en dos dimensiones esenciales para caracterizar la oferta de numerario por parte del sistema financiero. La primera es la calidad de los billetes en circulación. Para que las entidades financieras (EFIS) puedan abastecer oportunamente la demanda del público, los billetes deben reunir una serie de características materiales que los hagan aptos para su expendio y circulación. La segunda refiere a la gestión sistémica que mostraba ciertas ineficiencias u oportunidades de mejora en la provisión de efectivo.

El Gráfico 19 muestra la evolución de tres series referidas a la gestión del efectivo en Argentina. En rojo, el monto de billetes en poder del público; en azul el monto de billetes en poder del BCRA para distribuir de ser necesario<sup>35</sup>; y en verde el monto de billetes en poder de las EFIS<sup>36</sup>. La primera serie indica la demanda nominal de efectivo del público. La segunda y tercer serie permiten apreciar cuán preparado se encuentra el sistema para responder ante posibles cambios en dicha demanda.

La serie roja evidencia que, aún ante un proceso de cambio tecnológico y normativo que favorece la adopción de canales alternativos, observamos una demanda nominal creciente de efectivo por parte del público. Si expresamos las disponibilidades de billetes y monedas nuevas y en buen uso en el BCRA<sup>37</sup> y en las EFIS en relación con la demanda de efectivo por parte del público observamos que el sistema se encontró, a lo largo del 2016, en condiciones históricamente holgadas para satisfacer la potencial demanda de efectivo.

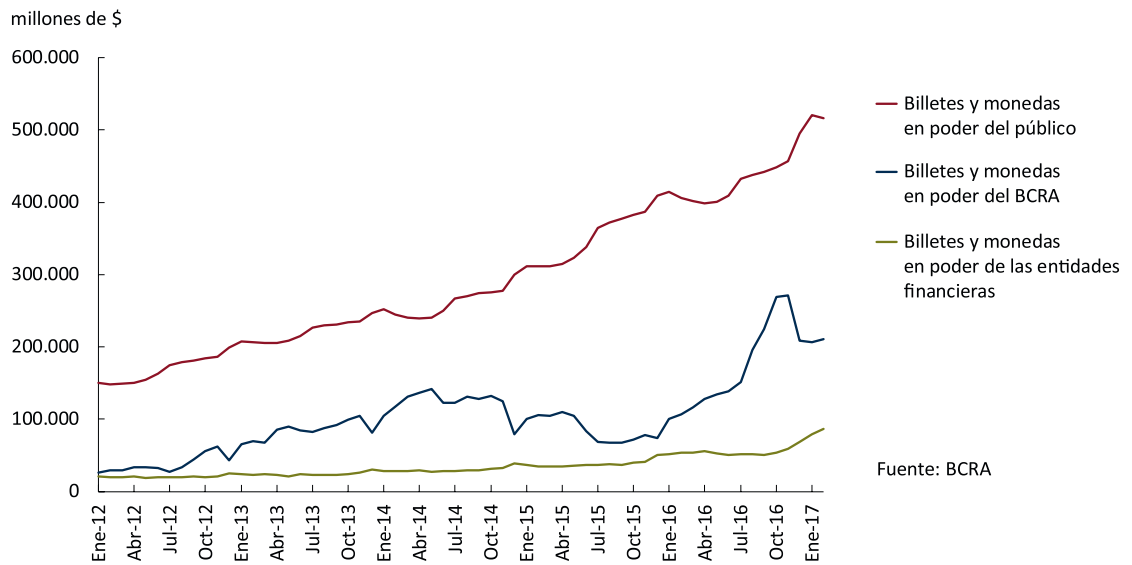
---

<sup>35</sup> Incluye tanto la existencia de billetes “nuevos” —aún no puestos en circulación— como en “buen uso” disponibles en el BCRA.

<sup>36</sup> En “buen uso”.

<sup>37</sup> De modo sintético los billetes y monedas son clasificados en tres grandes grupos: 1) “nuevos”, disponibles en el BCRA y que aún no han sido puestos en circulación, 2) “buen uso”, disponibles en el BCRA, en las EFIS y entre el público que ya han sido puestos en circulación y que reúnen características físicas que los hacen aptos para continuar circulando, y 3) “deteriorados”, billetes que se recomienda retirar de la circulación y pasar a destrucción dadas sus características físicas.

**Gráfico 19. Circulación de efectivo y existencias de billetes en el BCRA**



Tener inventarios holgados permitió al sistema financiero, por un lado, aumentar la posibilidad de enfrentar en mejores condiciones escenarios de incremento de la demanda de numerario; mas por otro lado indujo al BCRA a reflexionar sobre si dichos inventarios estaban siendo gestionados de un modo apropiado.

Los bajos niveles de entrega de billetes deteriorados previos al año 2016 explican la calidad deficiente de los billetes que circulaban en Argentina. Estimaciones propias del BCRA indican que siete de cada diez billetes en circulación presentaban un grado avanzado de deterioro. Esto no sólo dificulta la logística de provisión de efectivo al público en general, sino que también facilita la circulación de moneda apócrifa.

Desde el punto de vista del sistema de pagos, la intermediación dominante del billete en buen uso por parte del BCRA observada en etapas previas implicaba una duplicación innecesaria de gastos de acondicionamiento, traslado y control del numerario que se buscó eliminar. La política de gestión de numerario que el BCRA comenzó a implementar en 2016 buscó generar ahorros tanto por la baja en la necesidad de emisión de numerario como por la reducción de los costos de almacenamiento y distribución de billetes.

Al especializarse el BCRA en su papel de proveedor de billetes nuevos y de retiro de deteriorados, resultó indispensable que las EFIS asumieran un compromiso mayor en la gestión del billete en buen uso. Para estimular este comportamiento, el BCRA adoptó como objetivo facilitar el intercambio de billetes desde las entidades “recaudadoras” hacia aquellas que entregan más billetes a sus clientes —“pagadoras”—, sin necesidad de pasar por el tesoro del BCRA. En particular, se buscó agilizar la operatoria entre entidades, facilitando el aprovisionamiento de efectivo a las sucursales más alejadas geográficamente de las agencias regionales del BCRA. Operando de modo descentralizado, las entidades pueden cubrir sus necesidades sin el costo del transporte desde y hacia las agencias regionales del BCRA que las abastecen.

Con este fin, el BCRA sentó en 2016 las bases para impulsar cambios normativos y desarrollos institucionales para implementar en 2017 un ámbito de negociación de canje de numerario en el que las EFIS podrán operar sobre una plataforma electrónica en línea<sup>38</sup>. Esta nueva plataforma, sobre la cual el BCRA se ha autoimpuesto operar de modo tal de actuar en forma aún más transparente frente al sistema financiero, es de uso optativo para las EFIS.

Complementariamente, actuando acorde a los objetivos planteados a principios de año, el BCRA comenzó la reconversión de la familia de billetes que circulan en el país lanzando los nuevos billetes de \$200 y \$500<sup>39, 40</sup>, en un intento tanto de eliminar la incomodidad resultante de que en el pasado la inflación no fue acompañada por un aumento en las denominaciones del circulante, como por reducir los costos operativos inherentes a la emisión monetaria.

Con la misma motivación de contribuir a un uso más eficiente del efectivo, en 2016 se flexibilizaron tanto las condiciones para la recarga de cajeros automáticos como las aperturas de los tesoros de las entidades, y se modificaron los requisitos para la operación de las transportadoras de caudales.

La gestión eficiente de un sistema de pagos que sea socialmente inclusivo, facilite los intercambios y los procesos de producción y comercialización, dé alternativas a los que quieran realizar transacciones financieras, reduzca la duplicación de gastos sociales, brinde transparencia al costo de operar, asigne dicho costo de modo eficiente, y considere las externalidades positivas y negativas y las economías de red, debe ser desarrollado a través del compromiso de todos los agentes económicos que formamos parte del sistema financiero. El BCRA, en su papel de regulador, supervisor y proveedor de infraestructura institucional y operativa ha decidido profundizar este proceso a partir del año 2016.

---

<sup>38</sup> Comunicación A6177.

<sup>39</sup> Comunicaciones A6001 y A6087.

<sup>40</sup> Durante el transcurso del 2017 serán puestos en circulación billetes de \$1.000 y de \$20 de la serie de animales autóctonos.

# Glosario de abreviaturas y siglas

BCRA: Banco Central de la República Argentina  
BONAR: Bono de la Nación Argentina  
CBU: Clave Bancaria Uniforme  
d.: Días  
DEBIN: Débito Inmediato  
der.: Derecho  
DPEs: Direcciones de estadísticas provinciales  
EE.UU.: Estados Unidos  
INDEC: Instituto Nacional de Estadística y Censos  
IPC Nacional: Índice de Precios al Consumidor Nacional  
IPC CABA: Índice de Precios al Consumidor de la Ciudad de Buenos Aires  
IPC Córdoba: Índice de Precios al Consumidor de la Provincia de Córdoba  
IPC-GBA: Índice de Precios al Consumidor del Gran Buenos Aires  
IPIB: Índice de Precios Internos Básicos  
IPIIM: Índice de Precios Internos al Por Mayor  
IPP: Índice de precios Internos del Productor  
izq.: Izquierdo  
LEBAC: Letras del Banco Central (Argentina)  
M2: Billetes y monedas en poder del público, quasi monedas en circulación, cheques cancelatorios en pesos y cuentas corrientes y cajas de ahorro en pesos del sector público y privado  
M3: Billetes y monedas en poder del público, cheques cancelatorios en pesos y depósitos del sector público y privado en pesos.  
mens.: Mensual  
mill.: Millones  
MULC: Mercado Único y Libre de Cambios  
PIB: Producto Interno Bruto  
POS: Point of Sale  
PPM: Plataforma de Pagos Móviles  
prom.: Promedio  
RCAP: Regulatory Consistency Assessment Programme  
REM: Relevamiento de Expectativas de Mercado  
s.e.: Serie sin estacionalidad  
TE: Tasa Efectiva  
TNA: Tasa Nominal Anual  
US\$: Dólares Americanos  
UVA: Unidad de Valor Adquisitivo  
var.: Variación



Reconquista 266  
(C1003ABF) Buenos Aires  
República Argentina  
[www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar)



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA