

# Objetivos y planes respecto del desarrollo de la política monetaria, financiera, crediticia y cambiaria para el año 2014

Diciembre de 2013



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Objetivos y planes respecto del desarrollo de la política monetaria, financiera, crediticia y cambiaria para el año 2014

Diciembre de 2013



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

## 1) *Consideraciones generales*

1. De acuerdo a lo establecido en el artículo 3 de su Carta Orgánica, el Banco Central tiene por finalidad promover, en la medida de sus facultades y en el marco de las políticas establecidas por el Gobierno Nacional, la estabilidad monetaria, la estabilidad financiera, el empleo y el desarrollo económico con equidad social. Asimismo, el artículo 42 establece que el Banco Central deberá publicar, antes del inicio de cada ejercicio anual, sus objetivos y planes respecto del desarrollo de las políticas monetarias, financiera, crediticia, y cambiaria.

2. El mandato múltiple del artículo tercero se entiende en un sentido balanceado, procurando que se cumplan de manera equilibrada los objetivos allí planteados. La historia argentina ha mostrado, por ejemplo, que la estabilidad monetaria no puede obtenerse al costo de tener elevado desempleo, bajo crecimiento o recesión, pérdida de competitividad económica, endeudamiento excesivo, fragilidad financiera, ni como resultado de renunciar a las herramientas básicas de la gestión macroeconómica.

3. Durante 2014, y en lo que atañe a la política monetaria, el Banco Central administrará la liquidez de acuerdo con las necesidades del normal funcionamiento de la economía. Para ello se emplearán los instrumentos de regulación monetaria disponibles, entre los que se encuentran las operaciones con Letras y Notas, la concertación de pases y/o la modificación de los encajes.

4. En materia de política cambiaria se continuará interviniendo en el mercado de cambios bajo el régimen de flotación administrada del tipo de cambio con el objeto de acotar los excesos de volatilidad cambiaria que pudieran ser perjudiciales en términos monetarios, financieros o de actividad económica. Se preserva así la flexibilidad necesaria para amortiguar *shocks* de diversa naturaleza que afecten la economía.

5. El Banco Central, a través de su política de crédito, contribuirá a vigorizar el proceso de inversión, fortalecer el mercado interno y estimular el comercio exterior. Se aumentará la relación crédito/PIB buscando, simultáneamente, incrementar la participación del financiamiento productivo a largo plazo, particularmente el destinado a las micro, pequeñas y medianas empresas y a las economías regionales.

6. Respecto a la estabilidad financiera se perfeccionará la normativa prudencial, incorporando las normas internacionales consensuadas en el G20, y monitoreando su cumplimiento mediante una adecuada supervisión de las entidades financieras. Se buscará consolidar un servicio nacional de pagos seguro y eficaz y también que

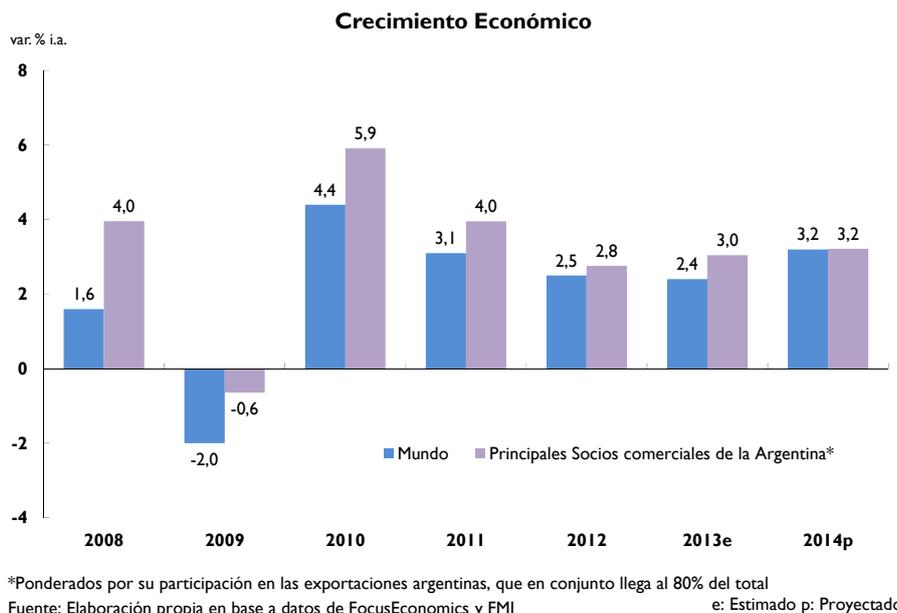
el sistema financiero pueda tanto canalizar eficientemente los ahorros de los depositantes como financiar proyectos productivos.

7. Se generarán incentivos para mitigar una de las principales limitaciones históricas del sistema financiero local como son los bajos niveles de bancarización tanto geográficos como socio-económicos. Para ello, se promoverá una mayor universalización del acceso a los servicios financieros, una creciente competencia en el sector y una mayor protección de los derechos de los usuarios de servicios financieros.

8. A continuación, este documento incluye una breve descripción del contexto económico internacional y local contemplado para el 2014, y en la tercera parte se exponen los objetivos y planes respecto del desarrollo de las políticas financiera, crediticia, cambiaria y monetaria, en el orden enunciado.

## 2) Contexto macroeconómico internacional y local

9. Para 2014 analistas y organismos internacionales estiman una expansión del nivel de actividad global de 3,2%, el que superaría en 0,8 puntos porcentuales (p.p.) el crecimiento previsto para 2013. Si bien los países avanzados explicarían, en el margen, la aceleración de la expansión económica, los países emergentes continuarán creciendo a una tasa superior a la de los desarrollados (5,1%).

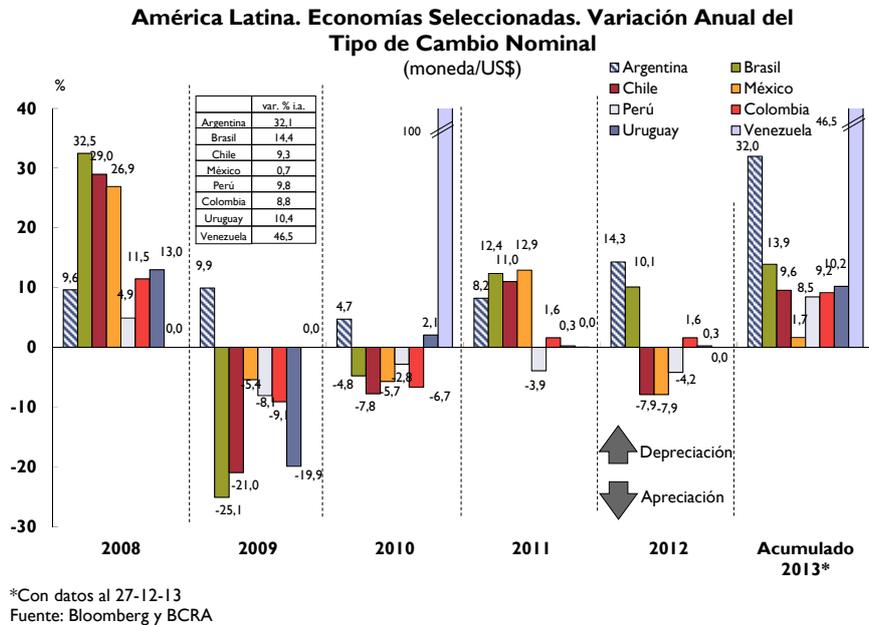


10. Los principales socios comerciales de la Argentina crecerían 3,2% en 2014, a un ritmo similar al de 2013. Entre los socios se destacan Brasil (2%), China (7,5%) y Chile (4%). Los Estados Unidos y la zona del Euro acelerarían sus tasas de crecimiento económico, aunque éstas se sostendrían en niveles acotados en torno a 2,5% y 1%, respectivamente.

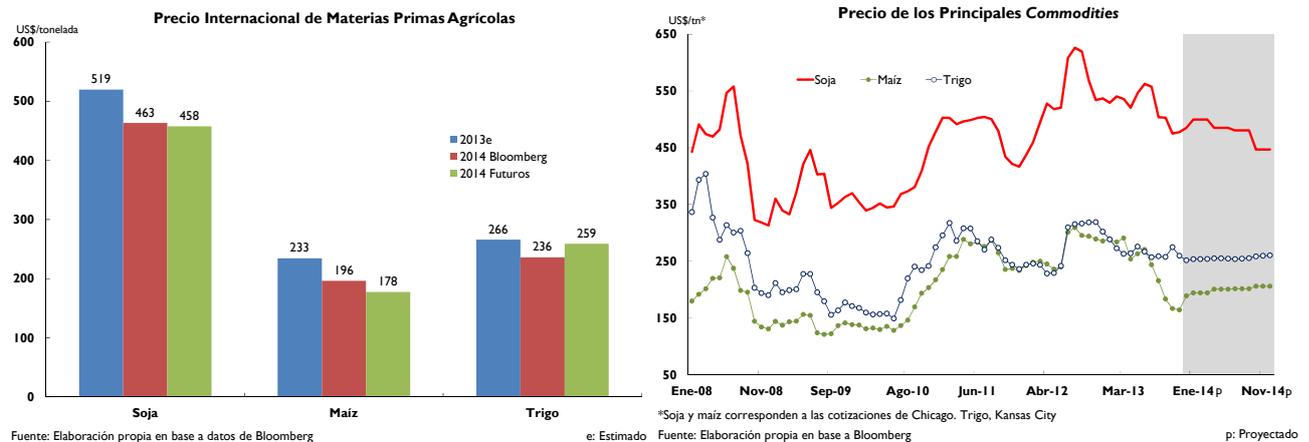
11. Detrás de este escenario, sin embargo, prevalecen principalmente dos factores de riesgo. Por un lado, los elevados niveles de desempleo en el mundo desarrollado, junto con los ajustes fiscales que algunas naciones siguen aplicando, podrían mantener deprimida la demanda global alcanzándose sólo mejoras marginales. Por otro lado, la incertidumbre en torno de las decisiones de política económica en los países centrales podría generar nuevos espacios de tensión financiera a nivel global.

12. Recientemente, la Reserva Federal de los Estados Unidos anunció que a partir de enero reducirá el estímulo monetario no convencional, pasando de una compra mensual de activos financieros de largo plazo de US\$85.000 millones a una de US\$75.000 millones, lo que tenderá a incrementar las tasas de interés internacionales y generará, al preverse una apreciación del dólar, nuevas presiones sobre el valor de las otras monedas, en particular de nuestros principales socios

comerciales. Así, de acuerdo con estimaciones del mercado, el real continuaría con la tendencia iniciada en mayo pasado que llevó a una depreciación frente al dólar superior al 10% en 2013. Por su parte, luego de apreciarse cerca de 3% en el presente año, se prevé que el euro se desvalorice ligeramente respecto del dólar norteamericano el año próximo.



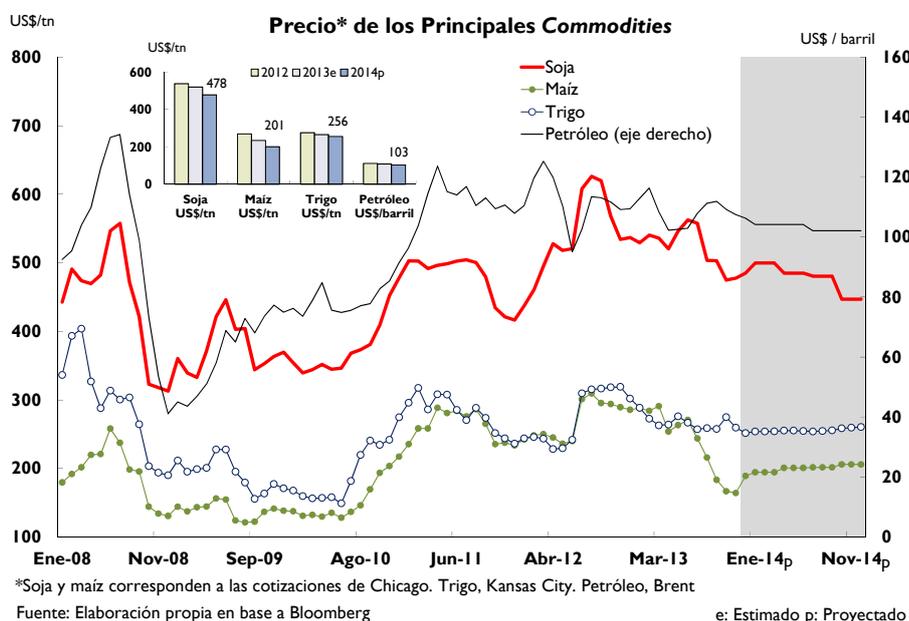
13. Respecto a los precios internacionales de los principales productos agrícolas de exportación de la Argentina, en el mercado existe un consenso que mostrarían un sesgo bajista durante 2014 a partir de la abundante oferta de granos prevista para la cosecha 2013/2014 —por las favorables condiciones climáticas para el desarrollo de los cultivos que se registraron en las zonas de producción mundial más importantes—.



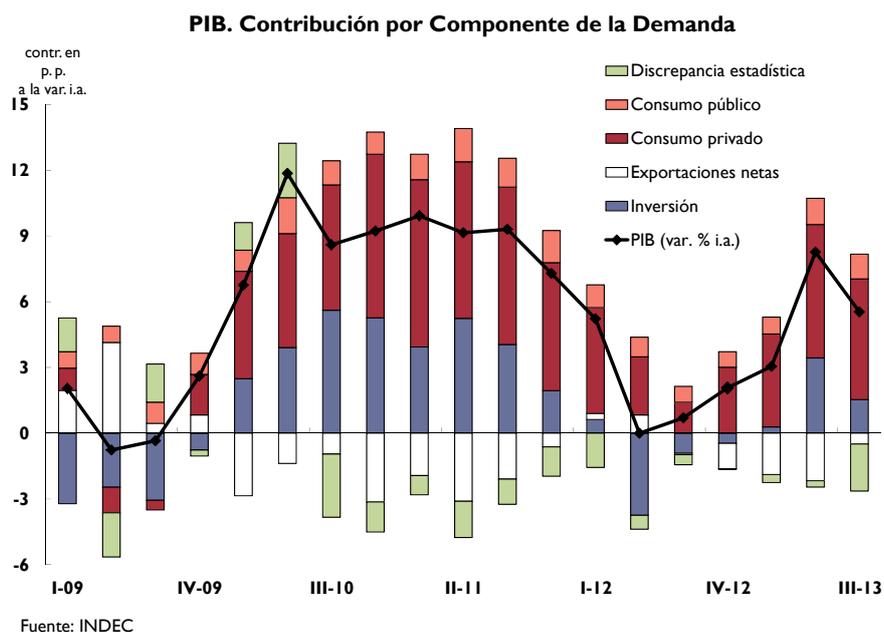
14. En 2013, el valor promedio de la soja se ubicó en, aproximadamente, US\$520 por tonelada (tn.), -3% interanual (i.a.). La elevada oferta global de soja, debido principalmente al incremento de 26,7% de la producción sudamericana de la campaña 2012/13, junto con las perspectivas de que la cosecha de los Estados

Unidos registre un alza de 7,4% durante el ciclo 2013/14, incidieron en la reducción de la cotización. Para 2014, el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA, por sus siglas en inglés) estima un incremento de la oferta mundial para la oleaginosa de 6,3%, compensado parcialmente por la mayor demanda, lo que se traduciría en una suba del ratio stock-consumo. En este marco, se proyecta una nueva disminución del precio de la soja para el próximo año, en torno a 8%, lo que ubicaría su valor promedio anual en US\$478 por tn.

15. Una situación similar se espera para la cotización internacional del maíz durante 2014. La disminución cercana al 14% del precio de este cereal en el año que cierra se debió, básicamente, a la producción récord alcanzada en los Estados Unidos —país que contabiliza aproximadamente el 37% de la oferta global— en el ciclo 2013/2014 (un total de 355 millones de tn.; +30% respecto del ciclo previo). Dicho crecimiento se sumó a la mejora en los resultados de la cosecha de 2012/13 de Brasil y la Argentina. Las proyecciones del USDA para la presente campaña anticipan una producción mundial récord de maíz de 964 millones de tn. (+12% en relación al ciclo previo) que llevarían a un incremento del ratio stock-consumo y, al igual que la soja, generarían presiones bajistas sobre la cotización de este cereal. De esta manera, se prevé una nueva reducción del precio del maíz que se ubicaría en un valor promedio anual cercano a los US\$201 por tn. (-14% i.a.).



16. Respecto a la economía Argentina, se espera que el 2013 finalice con un crecimiento del PIB cercano a 5% i.a., impulsado por el consumo privado y el repunte del gasto de capital, luego de la disminución que este último registró en 2012. De esta manera, la tasa de inversión se mantendría en torno al 23% del PIB.



17. El escenario macroeconómico local de 2014 está asociado con el contexto internacional antes descrito, las estimaciones contempladas en el mensaje de elevación del Proyecto de Ley de Presupuesto Nacional 2014, y la trayectoria de las principales variables económicas conocidas al momento de la elaboración de este documento<sup>1</sup>. Sobre esta base se realizan supuestos adicionales, entre los que se puede mencionar la estimación de la producción agrícola del ciclo 2013/14, de la que se dispone de información parcial proporcionada por el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca (MinAGyP).

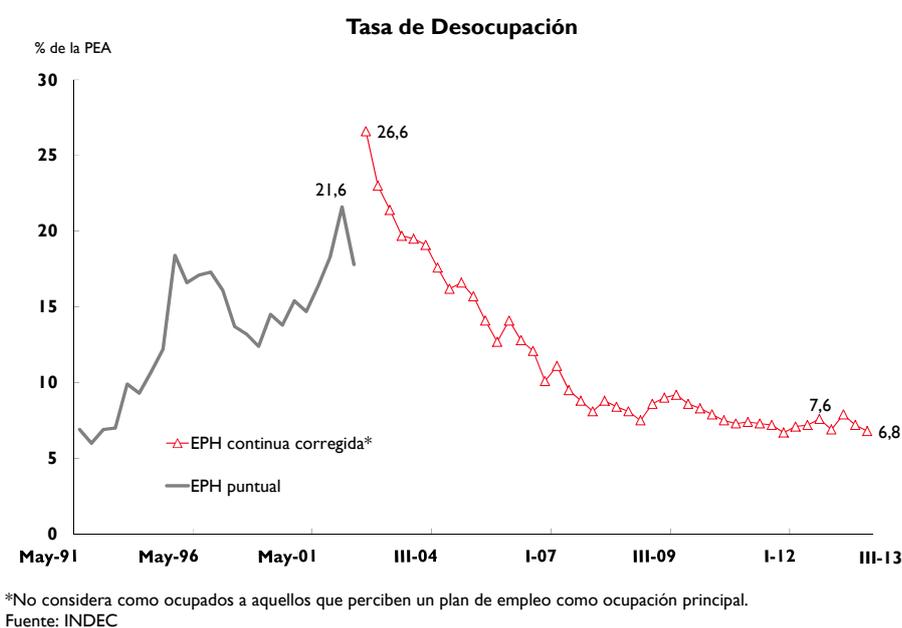
18. Para 2014 se prevé que la actividad económica vuelva a incrementarse a partir de las acciones específicas, promovidas tanto por este Banco Central como por otras instituciones públicas y privadas, las cuales impulsarán la inversión en bienes de capital y construcción, el consumo de las familias y el incremento en las cantidades exportadas. En este sentido, se proyecta que el crecimiento del PIB estará en línea con los supuestos del Presupuesto Nacional 2014.

19. Por el lado de la oferta, la producción de bienes industriales, la construcción y el sector agropecuario incrementarían su nivel de actividad. La industria aumentaría su producción dada el alza de la demanda interna esperada y, en menor medida, de la demanda externa. Por su parte, la producción agrícola de la campaña 2013/14 se elevaría en torno a 3,9% respecto del ciclo previo, a partir de los mayores volúmenes cosechados, principalmente de soja, parcialmente compensados por la merma de la producción de maíz. Por último, la construcción se mantendrá en ascenso contribuyendo a dicho dinamismo el programa vigente de créditos destinados a la construcción y refacción de viviendas (Pro.Cre.Ar.). Los sectores de servicios acompañarían el alza de los productores de bienes,

<sup>1</sup> Cabe señalar que al cierre de este documento, algunas de las variables han tenido actualizaciones respecto al momento de elaboración del Presupuesto.

previéndose los mayores impulsos provenientes del comercio, del transporte y las comunicaciones, y de la intermediación financiera.

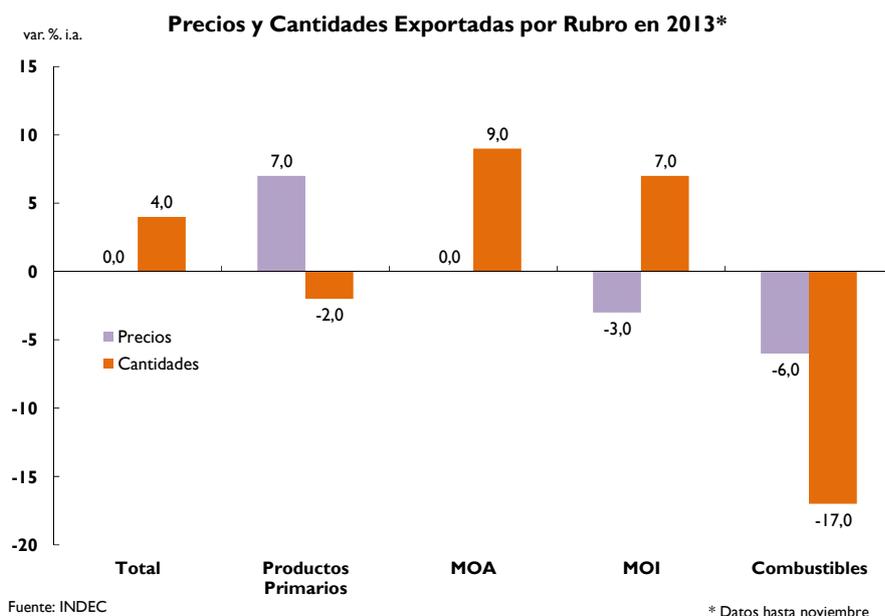
20. Las condiciones del mercado de trabajo se mantendrán robustas, la tasa de desempleo continuará en los niveles mínimos alcanzados recientemente —en el tercer trimestre de 2013, la tasa de desempleo se ubicó en 6,8% de la Población Económicamente Activa—. Esto, sumado a una adecuada dinámica de los salarios y a la continuidad de las políticas de ingresos, dará soporte al incremento de la masa salarial como principal determinante del consumo de los hogares. De esta forma, el consumo privado continuará siendo el principal factor, en términos de su contribución relativa, al crecimiento de la demanda agregada.



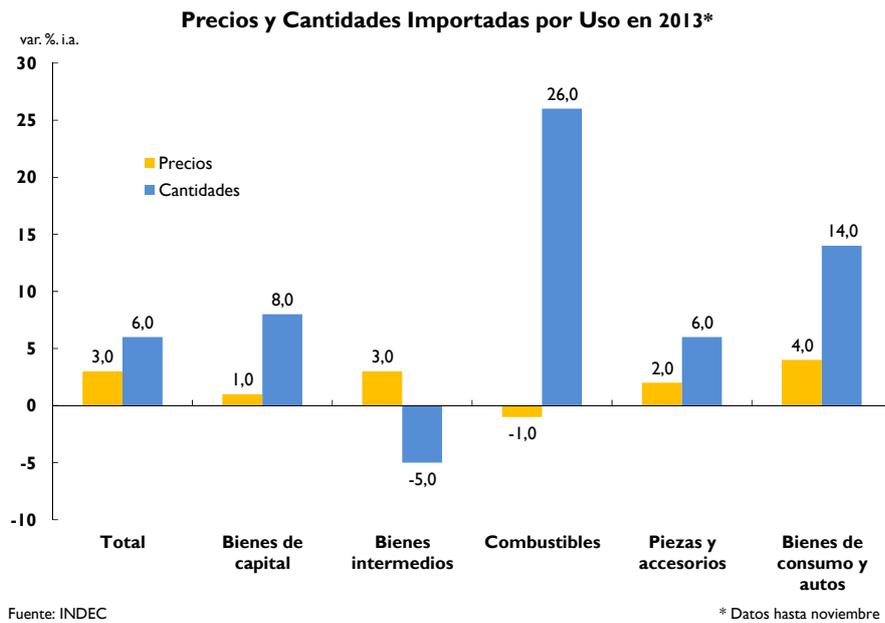
21. El sendero proyectado de la variación de precios es decreciente respecto al correspondiente al año 2013. Esa disminución está asociada a la confluencia de tres eventos: 1) una política de ingresos que incluye la realización de acuerdos de precios, 2) políticas de crédito destinadas a expandir la oferta de bienes para acompañar el impulso de la demanda y 3) la caída estimada en los precios internacionales de las materias primas, que aminorará las presiones externas observadas en los últimos años.

22. En cuanto al sector externo, los menores saldos agrícolas exportables correspondientes a la campaña 2011/12, a lo que se sumó la magra cosecha de trigo del siguiente ciclo, afectaron el desempeño de las ventas externas de Productos Primarios (PP) y sus manufacturas (MOA) a inicios de 2013. No obstante, a partir del segundo trimestre comenzaron a impactar positivamente sobre las exportaciones las mayores ventas correspondientes a la cosecha gruesa de la campaña 2012/13, mientras que se mantuvieron en aumento las ventas externas de manufacturas industriales (MOI). Así, en el acumulado a noviembre

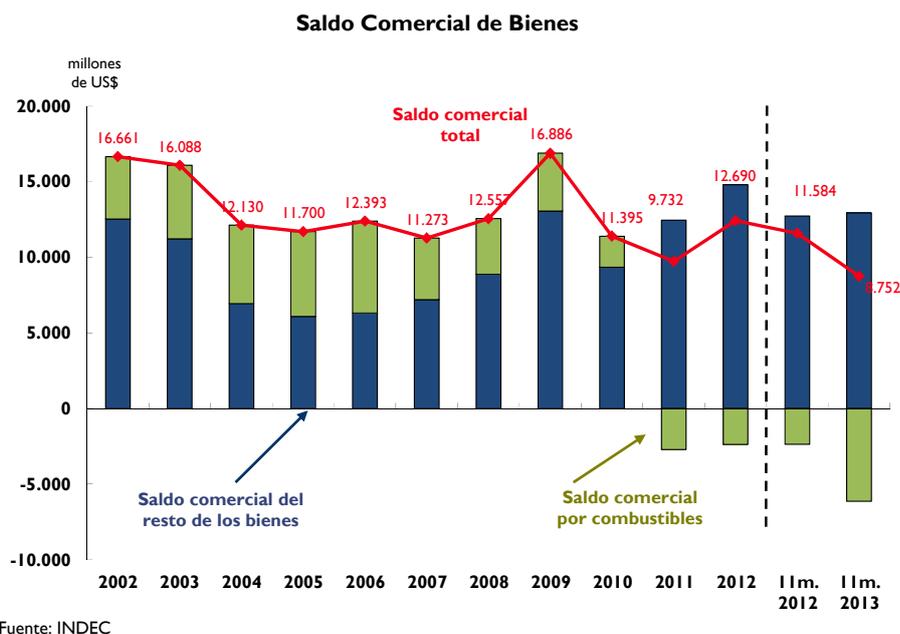
de 2013 las exportaciones se incrementaron 4% i.a. debido a las mayores cantidades, mientras que los precios se mantuvieron estables en relación a los niveles de un año atrás. Todos los rubros de exportación aumentaron, a excepción de las ventas externas de combustibles. Los PP y sus manufacturas se elevaron 5% i.a. y 9% i.a., respectivamente, mientras que las ventas de productos industriales lo hicieron en 4% i.a., destacándose para este último caso el alza de las exportaciones de material de transporte, principalmente con destino a Brasil.



23. Por su parte, las importaciones de bienes se incrementaron en 2013 (9% i.a. a noviembre), en línea con el mayor ritmo de crecimiento de la economía y afectadas parcialmente por la baja base de comparación interanual. Con excepción de los bienes intermedios, todos los usos exhibieron subas interanuales, fundamentalmente producto de las mayores cantidades adquiridas. En el acumulado a noviembre pasado, las importaciones de combustibles se elevaron 25% i.a., las de bienes de capital 9% i.a. y las de piezas y accesorios para bienes de capital 8% i.a.



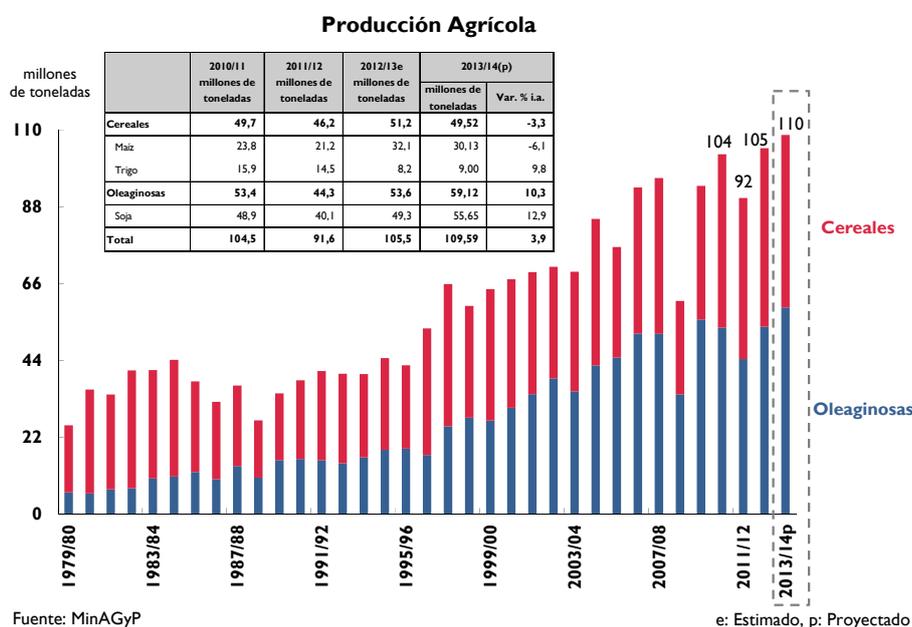
24. De esta manera, en un marco de aumento del valor de las importaciones superior al alza de las exportaciones, el saldo comercial se deterioró respecto de los niveles de un año atrás, aunque volvería a registrar en todo 2013 un saldo elevado, en torno a los US\$9.000 millones. El deterioro señalado se explica por el mayor déficit comercial de combustibles y energía, consecuencia de un aumento de 26% i.a. en las cantidades importadas de combustibles, conjuntamente con una caída de 17% i.a. en los volúmenes vendidos al exterior. Así, a noviembre de 2013 el déficit comercial en el rubro Combustibles y Energía se elevó a US\$6.146 millones.



25. Uno de los objetivos de la política económica es lograr un nuevo aumento de las exportaciones en 2014 para alcanzar unos US\$94.000 millones. Este

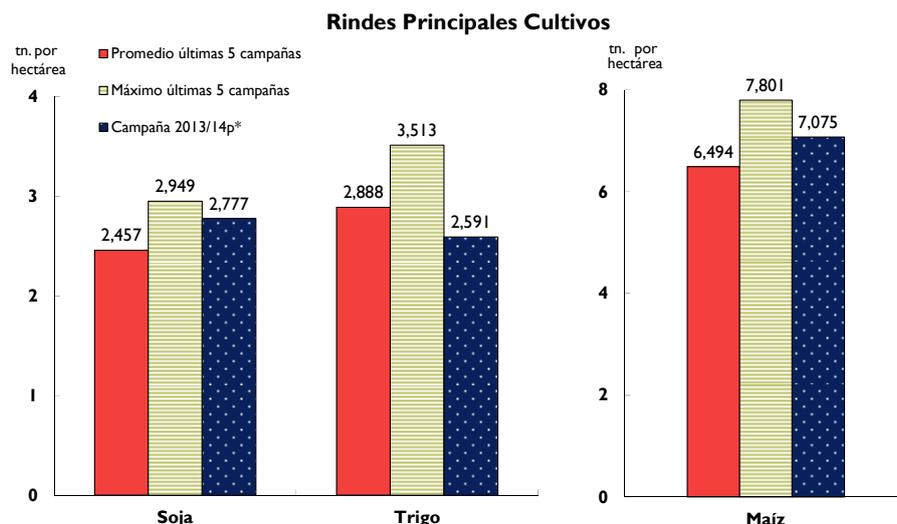
incremento estaría motorizado principalmente por las mayores ventas externas de PP y sus manufacturas. Ello, dado el incremento estimado para la producción agrícola de la campaña 2013/14 y la previsión de liquidación de los saldos remanentes de la cosecha gruesa correspondientes al ciclo previo. En tanto, las MOI se mantendrían en alza, al tiempo que se prevé una nueva merma en las ventas externas de combustibles.

26. En lo que hace a la producción agrícola, nuestras estimaciones sobre el total de la campaña 2013/14 se ubican en 109,6 millones de tn., un 3,9% por encima de la cosecha del ciclo previo. De esta manera, la producción estimada para la actual campaña registraría niveles superiores al máximo histórico alcanzado durante el ciclo 2012/13, de 105,5 millones de tn<sup>2</sup>.



27. Estas proyecciones consideran una producción de soja de 55,7 millones de tn. (+12,9%), producto de un área sembrada de 20,8 millones de hectáreas, según lo informado por el MinAGyP, y rindes en torno a 2,8 tn. por hectárea, similares a los obtenidos en campañas recientes con condiciones climáticas “normales” y superiores en 9,4% a los registrados el ciclo previo. Para el maíz la cosecha se estima en 30,1 millones de toneladas con rindes cercanos a 7,1 tn. por hectárea. En el caso del trigo, según el MinAGyP la producción alcanzaría las 9 millones de tn.

<sup>2</sup> Cabe mencionar que este volumen de producción contempla la nueva estimación de la cosecha de maíz, que incorpora la modificación en la metodología de relevamiento del área sembrada con maíz, por lo que la serie de tiempo podría carecer de homogeneidad.



\*Para el maíz y la soja se considera un promedio de los rindes de las campañas 2009/10-2010-11, climáticamente "normales". Para el trigo el rinde corresponde al implícito en las proyecciones del MinAGyP.

Fuente: Elaboración propia en base a datos de MinAGyP

p: Proyectado

28. Por su parte, en un marco de crecimiento económico las importaciones cobrarán dinamismo, proyectándose un incremento en valores para todo 2014 que se concentraría principalmente en las compras externas de insumos para la producción local y la inversión.

29. De esta manera, en 2014 el superávit comercial volvería a registrar un saldo positivo, cercano a los US\$10.000 millones. Este resultado contrarrestaría tanto el déficit por servicios originado en los mayores pagos de fletes y seguros, asociados a la mejora de los flujos comerciales, como el saldo negativo de la cuenta viajes. En este marco, se espera que los ingresos por Inversión Extranjera Directa y los préstamos financieros, en especial aquellos con destino específico para infraestructura o generación de energía, contribuyan positivamente a la Balanza de Pagos.

### **3) *Objetivos y planes del Banco Central para 2014***

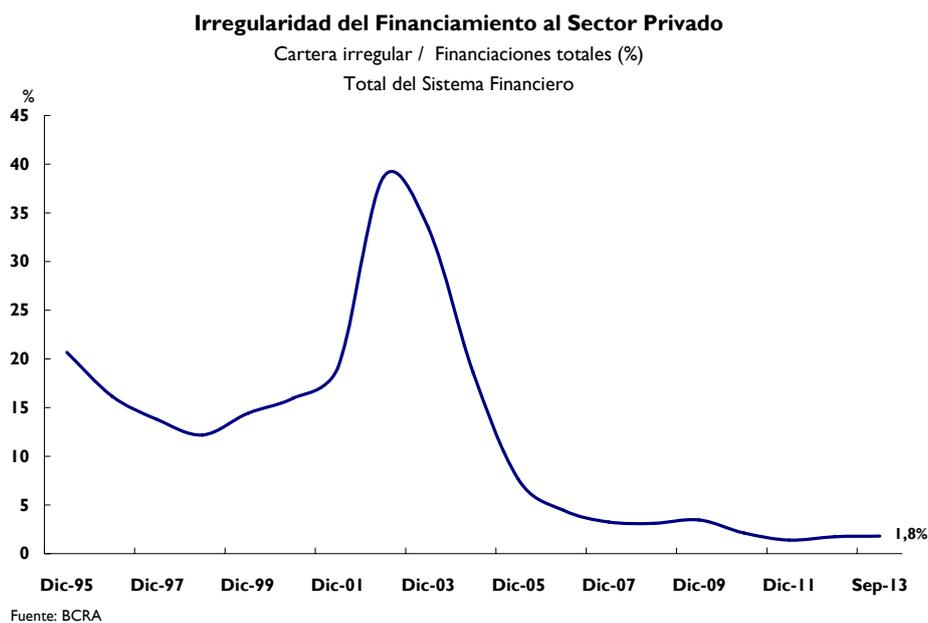
#### **3.1 *Política Financiera***

30. A lo largo del año 2013, el Banco Central adoptó una serie de medidas financieras, entre las que se destacan:

- a. La entrada en vigencia de modificaciones al régimen de capitales mínimos tendientes a fortalecer el sistema financiero, estimular el otorgamiento de crédito productivo y continuar con la convergencia de la regulación local a los estándares internacionales.
- b. La modificación de los lineamientos existentes para la gestión de riesgos en las entidades financieras, incorporando aspectos vinculados con la evaluación del capital económico.
- c. Requisitos mínimos de publicación de información de parte de las entidades financieras, asociados con el capital regulatorio, la exposición a los diferentes riesgos y su gestión.
- d. La emisión de un conjunto de normas —según lo previsto en el inciso h) del artículo cuarto de la Carta Orgánica— que reconocen derechos básicos de los usuarios de servicios financieros, así como deberes de los sujetos obligados. Se establecen requisitos mínimos para los contratos de productos bancarios, se prohíben cláusulas consideradas abusivas y se fijan determinadas condiciones para dar mayor transparencia al costo de los servicios y seguridad en la relación con los usuarios, así como también se determinaron qué clase de comisiones y cargos pueden o no ser cobrados.

31. En este marco, durante 2013 el sistema financiero incrementó sus niveles de actividad, tanto en términos de sus funciones de intermediación como de provisión de medios de pago, en un contexto de acotadas exposiciones a los principales riesgos intrínsecos a la operatoria de las entidades financieras.

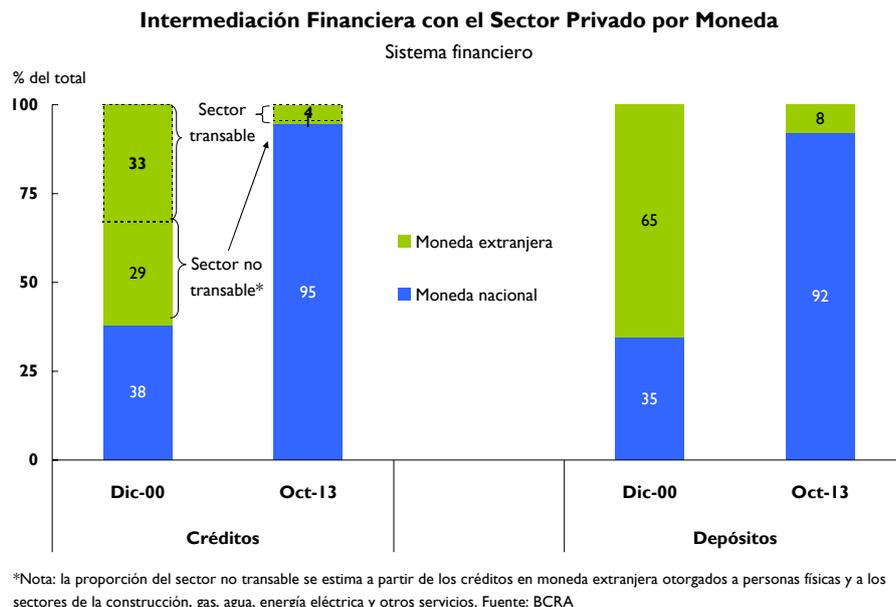
32. El conjunto de bancos amplió nuevamente su exposición al sector privado, en un marco de niveles históricamente reducidos de morosidad de cartera y elevada cobertura con provisiones. En particular, a octubre de 2013 el crédito al sector privado llegó a representar 52% del activo total bancario, 1,6 p.p. más que hace 12 meses. El ratio de irregularidad del financiamiento a las empresas y familias se ubicó en 1,8% sin presentar cambios de magnitud a lo largo del año, mientras que la cobertura de la cartera irregular con provisiones alcanzó 137,5%.



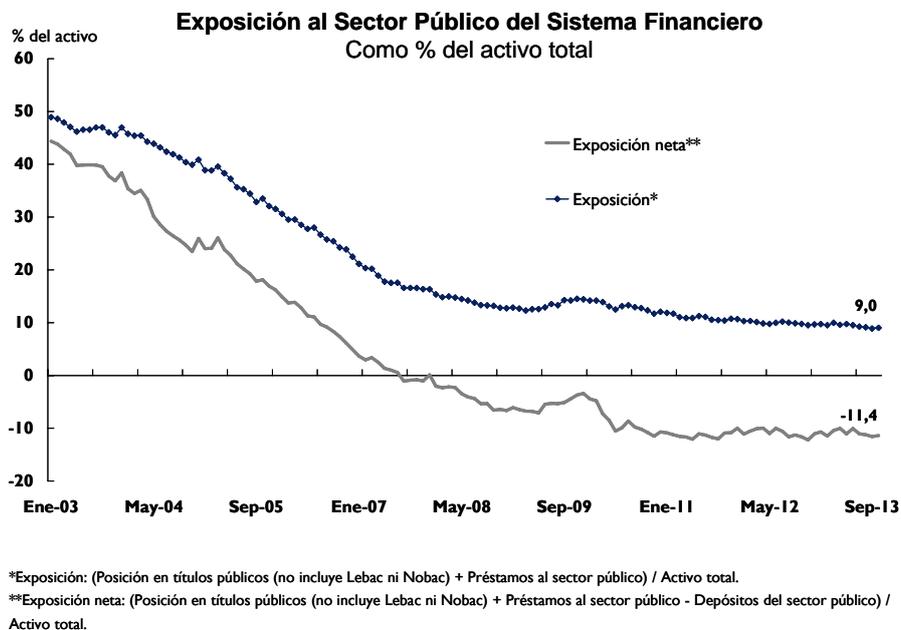
33. El sistema financiero sostuvo una limitada exposición al riesgo de liquidez en 2013. Tanto la concentración de depósitos como la participación de los pasivos de corto plazo en el fondeo total no presentaron cambios de magnitud en el período. A su vez, prevaleció una amplia cobertura de sus pasivos de corto plazo con activos de mayor liquidez situándose en 43,7% al cierre del tercer trimestre (última información disponible). Por su parte, la exposición del conjunto de bancos al riesgo de tasa de interés siguió siendo baja.

34. Como marco general macroprudencial, a lo largo de los últimos años en la Argentina se ha seguido una política cambiaria de flotación administrada del tipo de cambio que se complementó con una regulación cambiaria y de los movimientos de capitales. En lo que respecta a las medidas específicamente destinadas a regular al sistema financiero, se buscó acotar la diferencia entre activos y pasivos en moneda extranjera del balance de las entidades y a limitar el descalce de moneda de los sujetos de crédito<sup>3</sup>. En este marco, los balances bancarios mantienen niveles de dolarización muy reducidos y decrecientes, con un descalce activo de moneda extranjera, situación que lo expone sólo a una eventual apreciación nominal del peso.

<sup>3</sup> Esto último se logra a partir de la norma que le exige que la capacidad de préstamo de los depósitos en moneda extranjera sólo puede aplicarse, en la correspondiente moneda de captación, a créditos en moneda extranjera a sujetos que tengan ingresos en igual denominación (o denominados en moneda local pero que se correlacionen cercanamente con la evolución del tipo de cambio peso-dólar).



35. La exposición bruta del sistema financiero al sector público no financiero alcanzó a 9% del activo total en octubre de 2013 (última información disponible), registrando una disminución de 0,7 p.p. con respecto a diciembre de 2012. El saldo de depósitos del sector público en el sistema financiero —considerando los tres niveles de gobierno— continuó superando al saldo de crédito a este segmento. De esta manera, el sector público se mantiene como acreedor neto del sistema financiero, en un nivel equivalente a 11,4% del activo bancario total.



36. En 2013 el sistema financiero continuó presentando elevados indicadores de solvencia derivados de la obtención de ganancias contables y, en menor medida, de los nuevos aportes de capital. A pesar del crecimiento del crédito al sector privado, el sistema financiero registró un descenso en el nivel de apalancamiento

(cociente entre activos totales y patrimonio neto), hasta ubicarse en 8,6 veces a fin de octubre. La integración de capital regulatorio en términos de los activos ponderados por riesgo totales (APR) alcanzó a 13,5%.

### Indicadores de Solidez del Sistema Financiero

En %	1998 Diciembre	2001 Promedio	2003 Diciembre	2007 Junio	2012 Diciembre	2013 Octubre
<b>Liquidez</b>						
.. (Activos líquidos + Tenencia de Lebac y Nobac) / Depósitos totales	23	21	29	41	39	38
<b>Riesgo de Crédito del sector privado</b>						
.. Crédito / Activo neteado	58	48	18	35	51	52
.. Irregularidad de la cartera	16,2	15,7	33,5	3,9	1,7	1,8
.. Previsiones/ Cartera irregular	62	69	79	108	141	138
<b>Riesgo de moneda</b>						
.. (Activo en ME-Pasivo en ME + Compras netas a término de ME sin entrega de subyacente) / PN	80	62	52	29	42	56
.. Préstamos en ME al s. priv. / Préstamos totales al s. priv.	63	70	7	17	7	5
<b>Pasivos</b>						
.. Depósitos totales / Pasivos	61	60	58	74	85	83
.. ON, OS y líneas de crédito del exterior / Pasivos	12,1	11,5	10,2	5,1	2,4	2,5
.. Redescuentos / Pasivos totales	0	2	13	1	0,5	0,6
<b>Solvencia</b>						
.. Integración de capital / Activos ponderados por riesgo *	-	-	-	-	-	13,5
.. Integración de capital / Activos ponderados por riesgo de crédito	20,3	23,6	14,5	16,9	17,1	-
.. ROE (acumulado)	3,9	-0,2	-22,7	12,8	25,7	27,2
.. Activos / PN	8,6	8,7	9,9	8,1	9,0	8,6

37. Por último, la infraestructura para la provisión de servicios financieros en todo el país mejoró en 2013. En particular, en este año se abrieron un total de 54 sucursales bancarias<sup>4</sup>, llegando a la suma de 4.354 (crecimiento de 1,3% i.a.). Por su parte, la cantidad de cajeros automáticos se amplió en 1.663 (10,4% i.a.), alcanzando a 17.622 en todo el país.

38. Hacia delante, procurando mantener adecuados niveles de liquidez, solvencia y exposiciones acotadas a los riesgos propios a la actividad, se trabajará para hacer más activa la interrelación entre sector financiero y sector productivo.

39. El Banco Central ampliará el conjunto de medidas tendientes a lograr una administración de riesgos aún más adecuada por parte de las entidades. Asimismo, se incluirán nuevos cambios regulatorios en el marco de la convergencia a los estándares internacionales en materia de normativa bancaria -comúnmente conocidos como Basilea II y III—, manteniendo siempre la autonomía para adaptar dichas modificaciones a las realidades del plexo legal argentino y de nuestro sistema financiero y económico.

<sup>4</sup> Última información disponible a octubre de 2013.

40. Durante 2014 la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias (SEFyC) dará a conocer el requisito informativo para que los bancos puedan explicitar en detalle el desarrollo de sus procesos destinados a evaluar la suficiencia de su capital económico en función del perfil de riesgos (*Internal Capital Adequacy Assesment Process – ICAAP*). El requerimiento contará con capítulos referidos al proceso de gestión y evaluación del riesgo y su relación con el planeamiento del capital, propensión al riesgo, evaluación de los riesgos no considerados en la norma de capital, límites operativos, modelos internos, métricas, pruebas de estrés, análisis de escenarios y mecanismos previstos para resolver una eventual insuficiencia del capital. Asimismo, las entidades que son parte de grupos transnacionales deberán proveer información relacionada con el planeamiento del capital y la resolución de situaciones de crisis del grupo controlante, en lo que concierne a la sucursal o subsidiaria local.

41. En forma simultánea, la SEFyC está desarrollando una revisión preliminar del ICAAP durante las visitas a las entidades que ya cuentan con desarrollos en los procedimientos internos de evaluación, tomando en consideración que se trata de un proceso recientemente iniciado y que requiere de adaptaciones tanto por parte de las entidades financieras como de los supervisores. El resultado de integrar los avances en el régimen informativo y las revisiones preliminares permitirá elaborar guías para mejorar el procedimiento para todo el sistema financiero.

42. Por su parte, en la primera mitad de 2014 se van a implementar sendos regímenes informativos con el propósito de monitorear dos nuevos indicadores que brindan una herramienta adicional de análisis para evaluar los niveles de liquidez y solvencia de las entidades: el coeficiente de cobertura de liquidez (LCR) y el coeficiente de apalancamiento (LR). Así, a lo largo de 2014 el Banco Central va a recabar información sobre la composición de los activos y pasivos de las entidades financieras, con el objetivo de introducir el LCR como relación técnica adicional al efectivo mínimo, a partir del 1 de enero de 2015. Durante 2014 también se comenzará a recabar información para construir el coeficiente de apalancamiento, con el propósito de refinar el régimen informativo ya que las entidades deberán publicar información sobre su apalancamiento a partir de 2015. Se estima que el Comité de Basilea va a terminar de definir y calibrar el estándar en 2017, con lo que el coeficiente de apalancamiento se convertiría en una relación técnica a partir del 1 de enero de 2018.

43. En términos de la regulación y supervisión del Sistema de Pagos, se impulsarán medidas tendientes a lograr un mayor grado de seguridad, agilidad y eficiencia en las operaciones, incorporando también aquí avances en la convergencia a los estándares internacionales en la materia. En este sentido, durante 2014 comenzará un proceso de monitoreo de los sistemas de pago y liquidación de valores que administra y supervisa teniendo en cuenta un conjunto de principios definidos por el Comité de Pagos y Sistemas de Liquidación del BIS

(CPSS) y por la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO). En base a los resultados de una primera autoevaluación, se buscará incorporar cambios en el marco normativo a efectos de asegurar el cumplimiento de dichos principios.

44. Por último, se publicará la metodología con la cual el Banco Central determinará qué entidades son sistémicamente importantes en nuestro mercado y, eventualmente, cuál será la mayor exigencia de capital que les resultará aplicable, de modo de asegurar que este tipo de entidades tengan una mayor capacidad de absorber pérdidas, atendiendo a su relevancia para el normal funcionamiento de la economía. La metodología será consistente con los principios que el Comité de Basilea publicó en octubre de 2012 y tendrá en cuenta las particularidades de nuestro sistema financiero.

### ***3.2 Política crediticia***

45. De acuerdo a lo establecido en el inciso b) del artículo cuarto de su Carta Orgánica, el Banco Central tiene la facultad de regular y orientar el crédito. Su política de crédito, destinada a promocionar el financiamiento a la producción y a la inversión productiva, se ha convertido en los últimos años en una herramienta importante para vigorizar el proceso de inversión, y fortalecer el mercado interno, y de esa forma, brindar soporte al crecimiento. En particular, se ha focalizado el accionar en el crédito productivo, de largo plazo y con especial atención a las MiPyMEs y las economías regionales.

46. A principios de julio de 2012, se estableció la “Línea de Créditos para la Inversión Productiva” (LCIP) que dispuso que las 20 entidades financieras más grandes del sistema y aquellas que son agentes financieros del Estado en todos sus niveles de gobierno<sup>5</sup> debían destinar, como mínimo, una suma equivalente al 5% de sus depósitos en pesos del sector privado a financiar la compra de bienes de capital o la construcción de instalaciones productivas. Se dispuso que la mitad del monto total debía ser otorgado a MiPyMEs. Posteriormente, se decidió el lanzamiento de otras 2 etapas en 2013, en cada una de las cuales se debieron destinar a ese tipo de préstamos nuevamente el equivalente al 5% de los depósitos de cada mes tomado como base.<sup>6</sup>

47. Los datos preliminares indican que desde que se puso en marcha la línea en julio de 2012 y hasta el mes de octubre de 2013 se acordaron créditos por más de \$45.000 millones, de los cuales alrededor del 58% se asignó a MiPyMEs. Con el

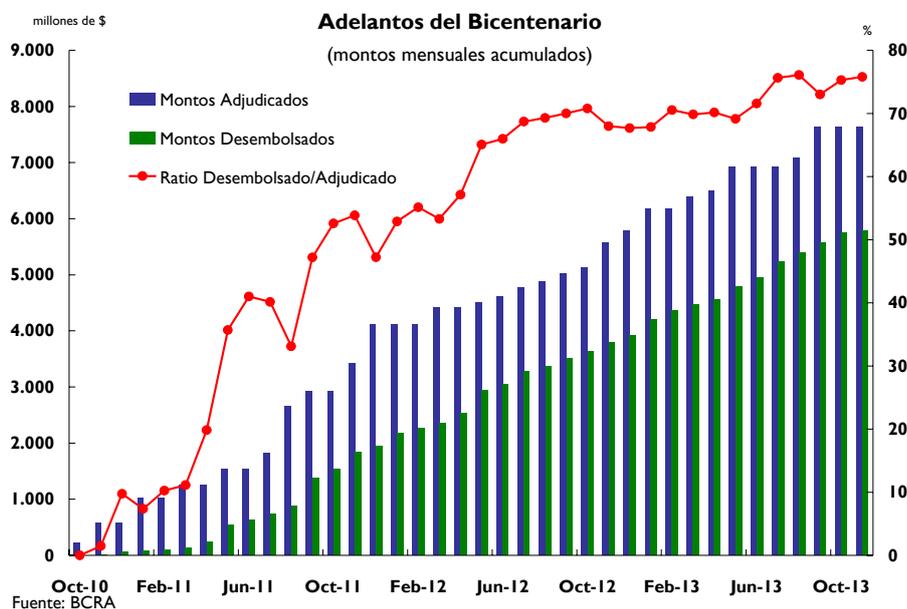
---

<sup>5</sup> Nacional, provinciales, de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CABA) y/o municipales.

<sup>6</sup> Para la primera etapa, se consideró el saldo promedio de junio de 2012, mientras que para la segunda y tercera se consideró el saldo a fin de mes a noviembre de 2012 y mayo de 2013, respectivamente.

cierre de la tercera etapa, en el mes de diciembre, los préstamos productivos acordados habrán alcanzado a \$55.000 millones, de los cuales \$30.000 millones habrán sido dirigidos a las empresas de menor tamaño relativo. De esta forma, el total de préstamos instrumentados a través de esta línea, representará aproximadamente un 11% del saldo total de préstamos en pesos al sector privado.

48. En una segunda línea de acción, el Banco Central continuó licitando fondos a lo largo de 2013 en el marco del Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPPB). Dicho régimen consiste en el otorgamiento de adelantos a las entidades financieras para que éstas otorguen, a su vez, préstamos destinados a financiar proyectos productivos. Las financiaciones deben ser previamente aprobadas por la Unidad de Evaluación de Proyectos<sup>7</sup>. Las empresas afrontan un costo financiero total (CFT) máximo de 9,9% (medido en tasa nominal anual), en pesos y a un plazo promedio igual o superior a dos años y medio al momento del otorgamiento (y se puede otorgar un período de gracia de hasta un año para la amortización de capital). Desde el comienzo del programa en junio de 2010, se realizaron 26 subastas, a través de las cuales se adjudicaron fondos por \$7.780 millones, con desembolsos por aproximadamente \$5.860 millones. El principal sector económico destinatario de los recursos fue la industria manufacturera (64%), seguido por el sector primario, y de transporte y telecomunicaciones, con 9% en ambos casos.

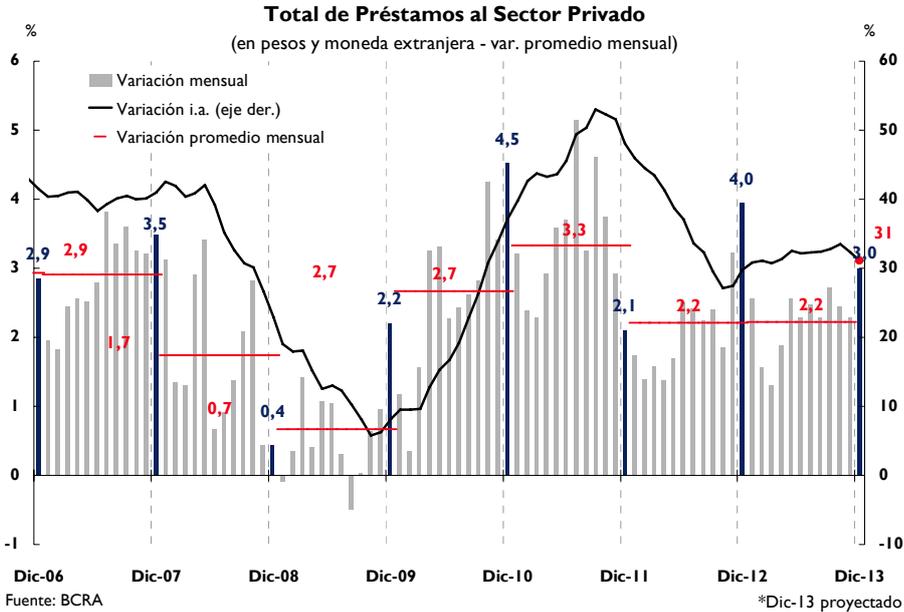


49. La tercera línea de acción para estimular el financiamiento al sector productivo y en especial a las MiPyMEs, fue la reducción de la exigencia de encajes en pesos en función de la participación del crédito a estas empresas de menor tamaño sobre

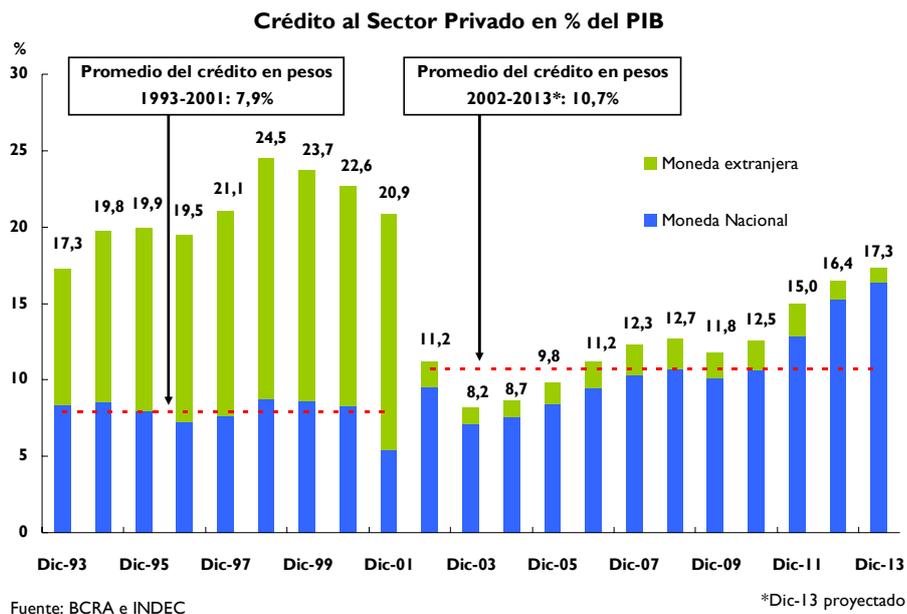
<sup>7</sup> La Unidad de Evaluación de Proyectos se creó en el ámbito del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, del Ministerio de Industria y del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca.

el total de préstamos al sector privado de cada entidad. A medida que aumenta dicha proporción las entidades financieras pueden aplicar una deducción creciente sobre la exigencia de encajes, hasta un máximo equivalente al 3% de los depósitos en el caso que el saldo de préstamos a MiPyMEs superen el 30% de su cartera de préstamos al sector privado. Esta disminución de la exigencia de efectivo mínimo comenzó a regir en diciembre de 2012.

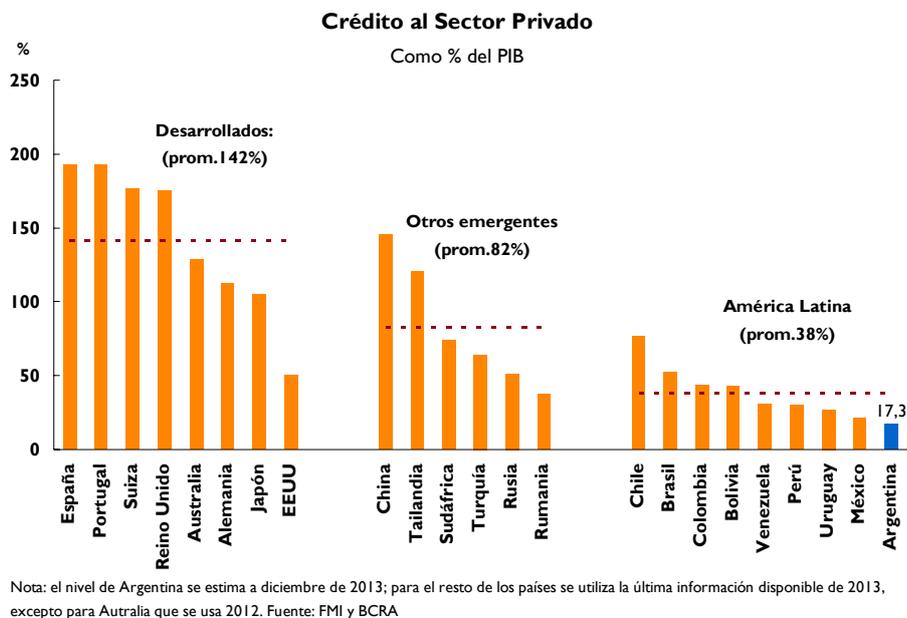
50. Estas iniciativas contribuyeron a que los préstamos al sector privado (en pesos y en moneda extranjera) mantuvieran un elevado dinamismo, con lo que finalizarían el año con un crecimiento cercano al 31%.



51. Distinguiendo el crédito por la moneda en la que ha sido otorgado, en 2013 continuó observándose una sustitución de financiamiento en moneda extranjera por préstamos en pesos.

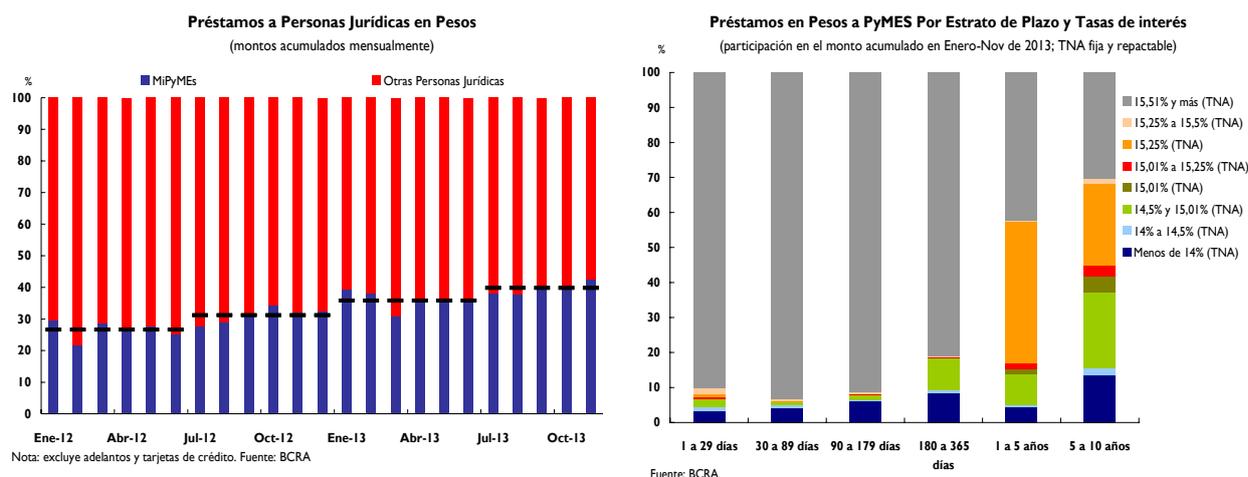


52. El ratio del total de préstamos al sector privado no financiero (pesos y moneda extranjera) respecto al PIB se ubicó a fines de 2013 en 17,3%, incrementándose en el orden de 1 p.p. en los últimos 12 meses. Pese a los importantes avances realizados desde 2003 (dicho ratio se duplicó en los últimos 10 años), los niveles actuales de crédito total respecto del PIB continúan siendo inferiores a los que se observan en otros países de la región, lo cual es una indicación de los espacios para un futuro crecimiento del crédito.



53. Complementariamente, dentro de los préstamos a empresas, los destinados a MiPyMEs ganaron espacio. Su creciente participación en el financiamiento a personas jurídicas queda en evidencia al considerar el flujo de nuevos préstamos otorgados en pesos. En efecto, en el transcurso del último semestre de 2013

(última información disponible a noviembre) las MiPyMEs obtuvieron aproximadamente un 40% de los nuevos préstamos otorgados a empresas<sup>8</sup>, cuando esta relación alcanzaba a 27% a mediados de 2012, previo a la implementación de la LCIP. Al considerar de manera conjunta la apertura por segmento de plazo y de tasa de interés, se verifica que los estratos que concentran los montos otorgados a más largo plazo son los que presentan una mayor participación de los estratos de tasas de interés más bajas. De esta forma, la LCIP estaría impulsando una sustitución hacia financiamiento más barato y de mayor plazo.



54. En 2014, el Banco Central intensificará las líneas de crédito en marcha, como el Fondo de Financiamiento Productivo del Bicentenario y la Línea de Crédito para la Inversión Productiva, manteniendo su objetivo de impulsar el crédito al sector privado, focalizando su accionar en el financiamiento productivo, de largo plazo y con especial atención a las MiPyMEs y las economías regionales. De esta forma, el crédito productivo ganaría participación en relación al financiamiento al consumo.

55. En este sentido, el Banco Central estableció un nuevo cupo para la LCIP, destinado a financiar a las MiPyMEs. En esta cuarta etapa de implementación, que se desarrollará durante el primer semestre de 2014, las entidades financieras alcanzadas por la norma deberán acordar préstamos por al menos el 5% de sus depósitos en pesos del sector privado a fin de noviembre de 2013. A diferencia de las etapas anteriores, en esta oportunidad, la totalidad del cupo deberá ser acordado a MiPyMEs, a un plazo mínimo de 36 meses, estableciéndose una tasa de interés fija máxima de 17,50% para dicho período. No obstante, en el caso de otorgar préstamos hipotecarios para la compra, construcción o ampliación de viviendas con un plazo mínimo de 10 años, y/o financiarles, a clientes no encuadrados en la definición de MiPyMEs, proyectos de inversión con destinos

<sup>8</sup> Sin incluir adelantos y financiaciones con tarjeta de crédito.

específicos<sup>9</sup>, podrán imputar dichos importes al cupo, por hasta un máximo equivalente al 50% del mismo. Cabe señalar que para la última categoría de clientes, la tasa de interés se pactará libremente.

56. Con estas políticas el Banco Central acentuará el proceso de profundización del crédito, aumentando la participación del total de préstamos (en pesos y moneda extranjera) respecto al producto. También se espera que las líneas orientadas a la actividad productiva, en pesos y a mayor plazo ganen participación en el total del crédito al sector privado.

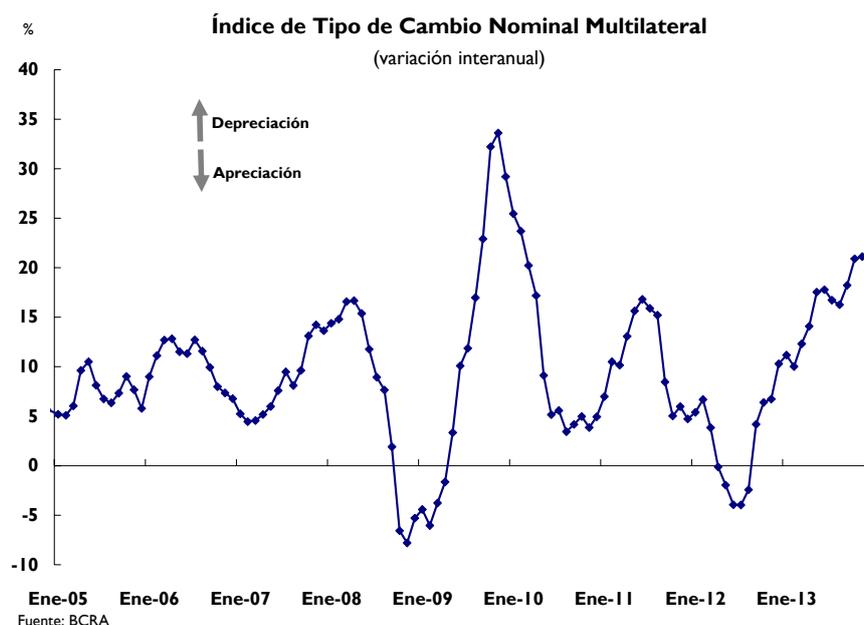
### ***3.3 Política cambiaria***

57. Conforme al inciso f) del artículo cuarto de su Carta Orgánica, el Banco Central es quien ejecuta la política cambiaria, de acuerdo con la legislación sancionada por el Honorable Congreso de la Nación. También, en función de lo establecido por el artículo 29, el Banco Central debe asesorar al Ministerio de Economía y Finanzas Públicas y al Honorable Congreso de la Nación, en todo lo referente al régimen de cambios, quien establece las reglamentaciones de carácter general, dicta sus normas reglamentarias y ejerce su fiscalización.

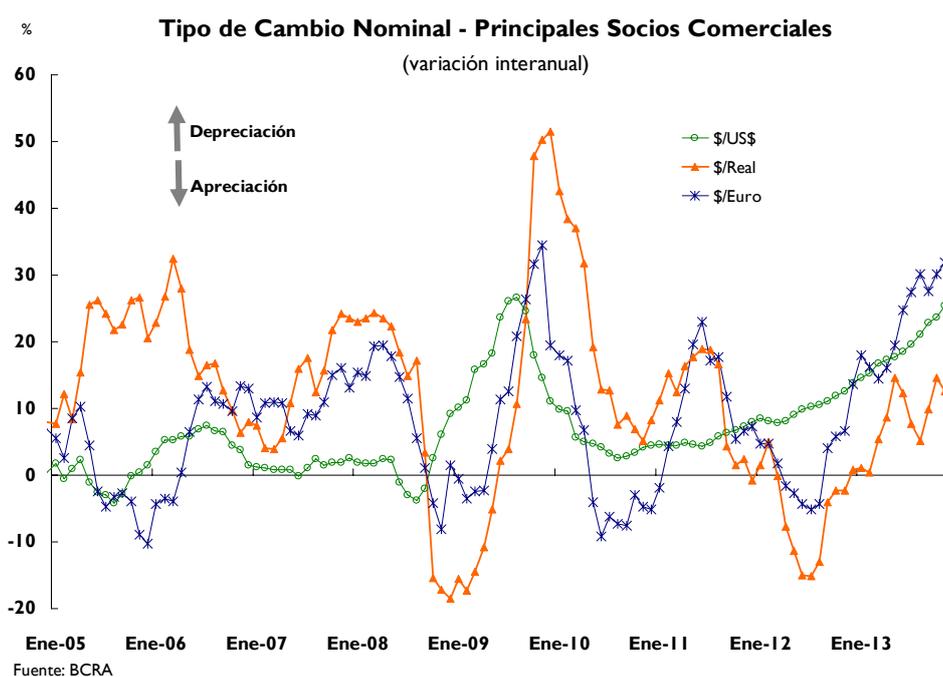
58. Así, el régimen de flotación administrada ha sido uno de los ejes de la política económica iniciada en 2003. El tipo de cambio constituye una variable fundamental para brindar sustentabilidad y consistencia al régimen macroeconómico, propiciando las condiciones necesarias para promover el crecimiento y la generación de empleo —manteniendo un adecuado nivel de competitividad—, la estabilidad monetaria y financiera.

---

<sup>9</sup> Ampliación de la capacidad productiva, incremento del empleo directo y formal, inversión en bienes de capital, sustitución de importaciones, ampliación de la capacidad de exportación, financiación de obras de infraestructura o exportación de bienes de capital.



59. Un contexto internacional adverso requiere que las autoridades dispongan de instrumentos que permitan adaptarse a las nuevas coyunturas, limitando el impacto en la economía local. En la actualidad, sin compromiso de mantener paridad cambiaria alguna, y dado el bajo grado de dolarización del sistema financiero, el régimen de flotación administrada del tipo de cambio brinda la flexibilidad necesaria para amortiguar *shocks* de diversa naturaleza. A lo largo del tiempo, y como se observa en el gráfico, el tipo de cambio nominal ha evolucionado en función de diferentes coyunturas: en algunas de ellas se permitió una mayor depreciación de la moneda local, mientras que en otras se requirió moderar la dinámica, incluso propiciando su apreciación.

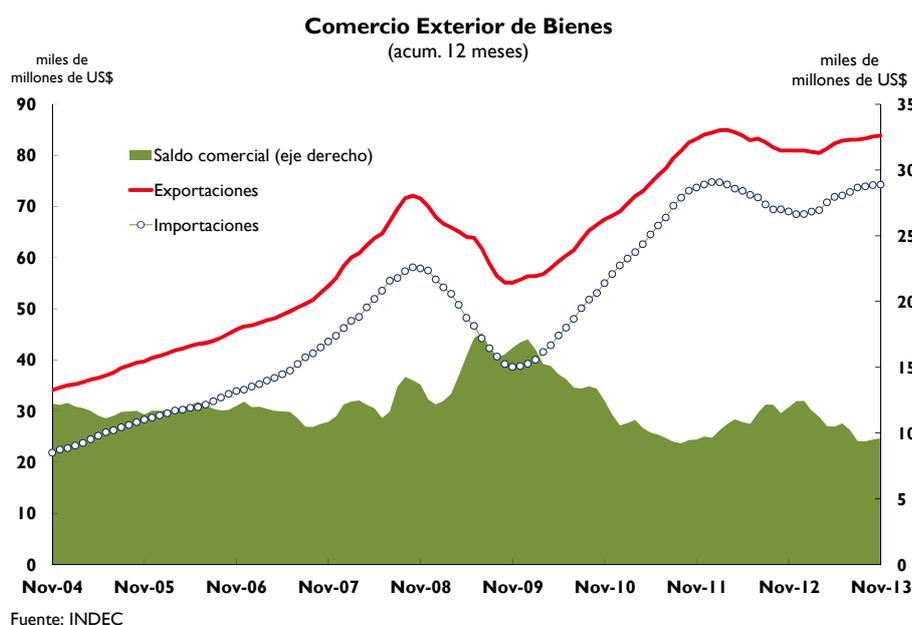


60. Asimismo, la excesiva volatilidad del tipo de cambio puede resultar negativa en términos monetarios y financieros. Movimientos abruptos del tipo de cambio pueden afectar las expectativas y debilitar la demanda de dinero; ello a su vez puede incrementar la volatilidad de las tasas de interés locales y afectar negativamente al crédito, haciéndolo más caro, escaso y de menor plazo.

61. De este modo, la flotación administrada del tipo de cambio genera un marco que estimula el ahorro, el crédito y la inversión. Por todo ello, el Banco Central continuará interviniendo en el mercado cambiario de acuerdo con las necesidades del contexto macroeconómico, procurando el cumplimiento de su múltiple mandato, y en coordinación con el resto de las políticas económicas del Gobierno Nacional.

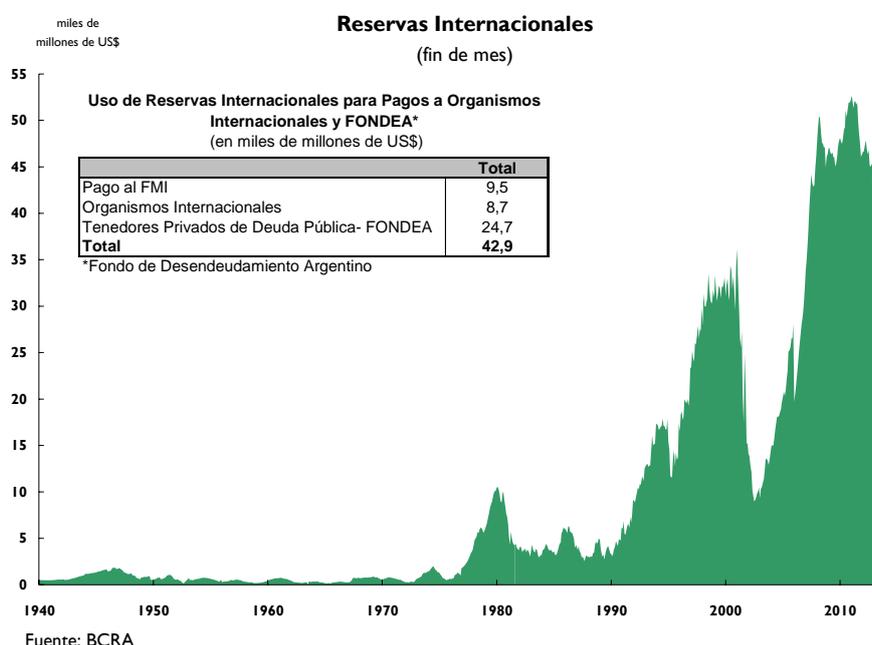
62. Este marco se complementa con la política macroprudencial existente, que permite morigerar el impacto de los flujos de capital (de residentes y no residentes) en la paridad cambiaria y en los resultados del sector externo. En conjunto, estas medidas pretenden dar preferencia a la aplicación de las divisas a las operaciones vinculadas con la actividad productiva y la política de desendeudamiento, potenciando el impacto económico y social de las mismas.

63. Un aspecto relevante que constituye una fortaleza adicional es que, a diferencia de lo ocurrido durante el régimen de convertibilidad, la acumulación de reservas internacionales se explicó por los excedentes comerciales, no por el endeudamiento externo. Por el contrario, las reservas internacionales acumuladas han sido empleadas para apuntalar el proceso de desendeudamiento externo.

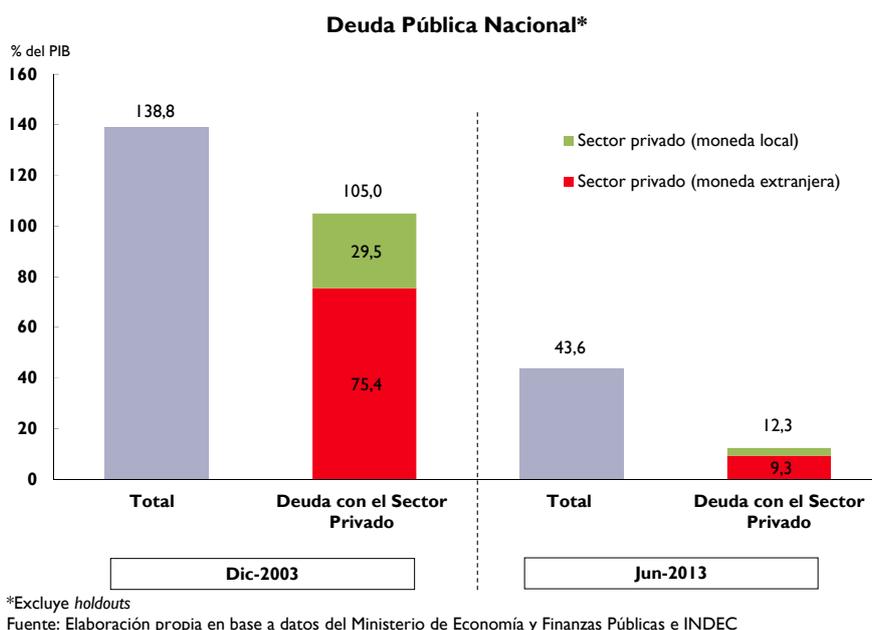


64. Desde 2005, cuando se dispuso la primera asignación específica de reservas internacionales para cancelar la totalidad de deuda con el Fondo Monetario

Internacional, ya se han empleado reservas internacionales por US\$42.900 millones.



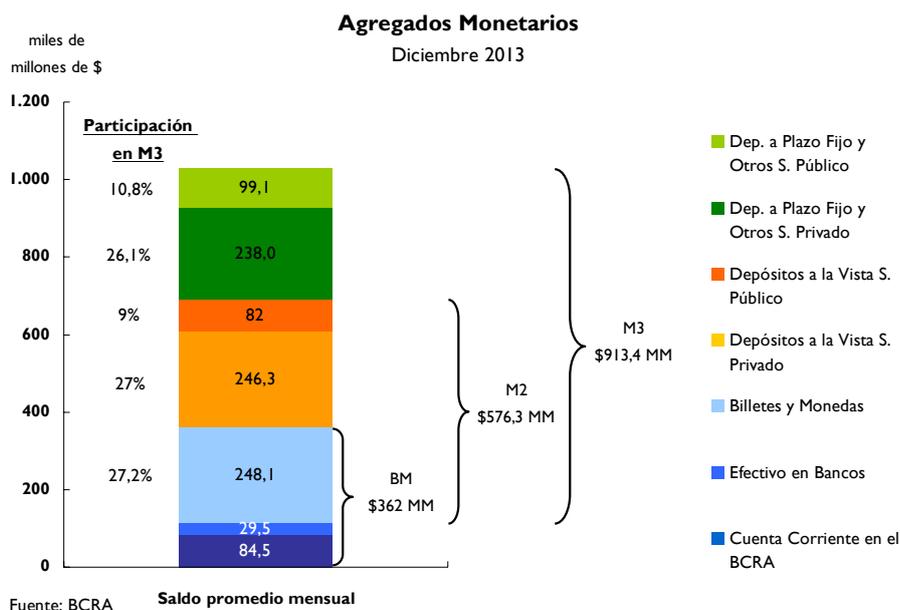
65. Desde 2003, el proceso de desendeudamiento avanzó simultáneamente en tres dimensiones: i) una reducción a lo largo de la década del nivel de deuda en relación al tamaño de la economía, ii) un aumento de la proporción de la deuda que está en manos de tenedores con menor riesgo de *roll-over* y iii) una reducción de la proporción de la deuda denominada en moneda extranjera. En diciembre de 2003 el total de deuda del sector público en moneda extranjera que estaba en manos privadas equivalía al 75,4% del PIB, en junio de 2013 este mismo concepto representaba sólo el 9,3% del Producto.



66. Para 2014 se mantendrá el régimen de flotación administrada del tipo de cambio, y se espera que el balance comercial continúe siendo el principal generador de divisas de la economía. También se prevé una evolución favorable de las reservas internacionales, sobre la base de las compras netas del Banco Central que superarían a los pagos de deuda en moneda extranjera del sector público.

### 3.4 Política monetaria

67. Durante 2013 los agregados monetarios continuaron creciendo por encima del ritmo de expansión del PIB nominal, de forma que continuó aumentando la monetización de la economía. El agregado monetario más amplio en pesos (M3) finalizaría el año con una participación en el producto cercana al 32%, mientras que los medios de pago totales (M2) representarían aproximadamente el 20% del PIB.<sup>10</sup>

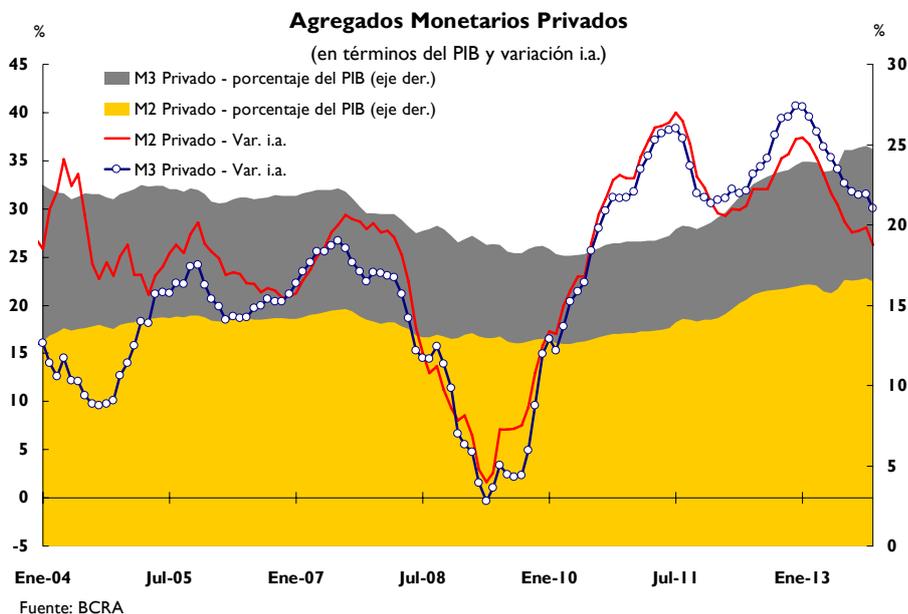


68. En lo que respecta al agregado monetario privado en pesos más amplio (M3 Privado, que incluye el circulante en poder del público y el total de los depósitos en pesos del sector privado), habría aumentado durante 2013 un 28% i.a., mientras que los medios de pago privados (M2 Privado, que incluye el circulante en poder del público y los depósitos a la vista en pesos del sector privado) se incrementarían aproximadamente 25% i.a.

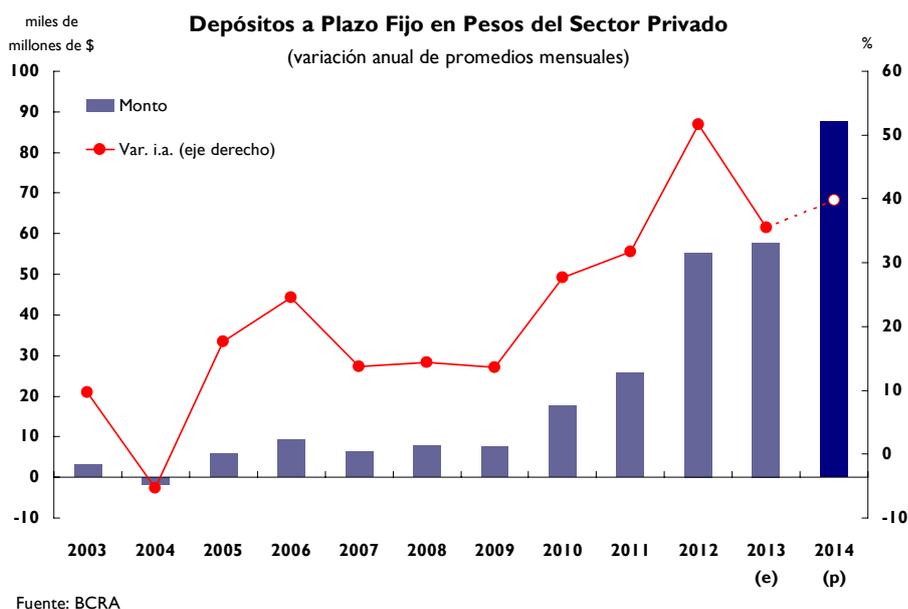
69. Favorecidos por las políticas públicas dirigidas a promover el crédito productivo, los préstamos en pesos al sector privado resultaron el principal factor

<sup>10</sup> Al momento de realizar este documento, no se disponen de los datos de cierre de 2013. Todas las cifras referidas al año 2013 son estimadas y están sujetas a revisión.

de impulso del M3 Privado durante 2013. También contribuyeron, aunque en menor magnitud, las operaciones del sector público no financiero. En tanto, las ventas de divisas del Banco Central tuvieron un efecto monetario contractivo.

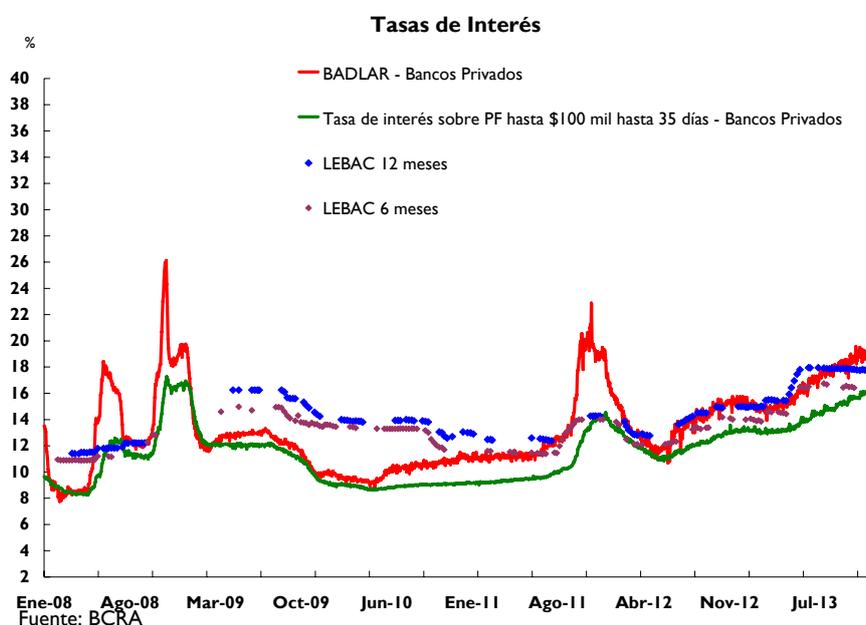


70. Dentro del M3 Privado se destaca el dinamismo que mostraron los depósitos a plazo fijo, que con un incremento en torno al 35% i.a., fueron el componente que más aumentó. Si bien su crecimiento fue menor que el máximo registrado en 2012, continúa en niveles históricamente elevados. Los incrementos se verificaron tanto en las colocaciones del estrato de menos de \$1 millón como en las del segmento mayorista (de \$1 millón y más).



71. La base monetaria (BM) aumentaría 24% i.a. en 2013. Entre los componentes de la BM el mayor crecimiento lo registraría el circulante en poder del público que subiría un 24,5% i.a., mientras que las reservas bancarias (compuestas por el efectivo en entidades financieras y los saldos de las cuentas corrientes de las entidades financieras en el Banco Central) aumentarían 23% i.a.

72. Durante 2013, las tasas de interés, tanto activas como pasivas, mantuvieron la tendencia moderada pero ligeramente ascendente iniciada a mediados de 2012. La BADLAR de bancos privados registró en el año un incremento de más de 4 p.p. para ubicarse a fin de 2013 alrededor del 20%. En tanto, la tasa de interés de los depósitos a plazo fijo minoristas registraron aumentos más acotados, al igual que las tasas de interés de las LEBAC. Estas últimas incluso se han mantenido estables desde mediados de año.

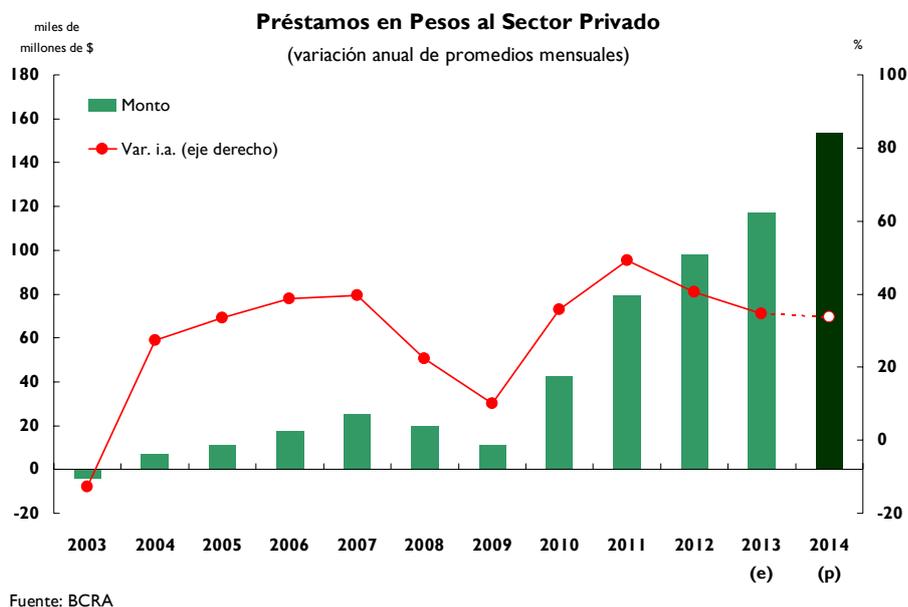


73. Para 2014 se espera que, de cumplirse los supuestos macroeconómicos utilizados, los medios de pago privados (M2 Privado) continuarían acompañando el aumento de la actividad económica. El rango más probable para el crecimiento del M2 Privado se ubicaría entre 23,5% y 27,9%.

74. El agregado monetario más amplio en pesos del sector privado (M3 Privado) presentaría una variación interanual en un rango entre 26,9% y 31,2%, impulsado por el dinamismo de los depósitos a plazo fijo (con un crecimiento cercano al 40% i.a.). Esto permitiría sostener el proceso de monetización verificado a partir del 2010. Se espera que durante 2014 el M3 Privado incremente su relación respecto del PIB alrededor de 1 p.p.

75. En línea con el objetivo de largo plazo de aumentar la profundidad del crédito, en 2014 los préstamos al sector privado en pesos seguirán siendo el principal factor explicativo de la expansión monetaria. Se espera que los préstamos crezcan

en torno al 34% i.a. en 2014, aumento similar al de 2013, con un incremento de su ratio respecto del PIB de alrededor de 1 p.p.



76. Contribuirán también a la expansión del M3 Privado, aunque en menor medida, las compras de divisas del Banco Central, y las operaciones del sector público que se encuentran en línea con lo previsto en la Ley de Presupuesto de 2014.

77. Finalmente, se esterilizará los excesos o defectos de liquidez por medio del uso de los instrumentos de regulación monetaria disponibles (operaciones de pase, colocación de LEBAC y NOBAC, y otros).

78. En este documento se han presentado los planes y objetivos del Banco Central para el año 2014 y los supuestos en los que se basan, en cumplimiento del artículo 42 de su Carta Orgánica.