

ELA
TINA

73415618 B

BANCO CENTRAL DE LA
REPÚBLICA ARGENTINA

67753477 C

PESOS

100

Boletín de Estabilidad Financiera

Primer Semestre 2005



Banco Central de la República Argentina

Marzo de 2005
ISSN: 1668-0561
Edición electrónica

Reconquista 266
Capital Federal, Argentina
C1003ABF. Tel.: 4348-3500
www.bcra.gov.ar

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



Prefacio

La estabilidad financiera es un estado de situación en donde el sector de servicios financieros puede canalizar los ahorros de la población y proveer un servicio nacional de pagos de una manera eficiente, segura y sostenible en el tiempo. En el marco de la ejecución de políticas macroeconómicas consistentes y estables, la resistencia del sector financiero frente a factores que operan como amenazas a la posibilidad de cumplir aquellas funciones en forma duradera (por corridas bancarias, apalancamiento excesivo, inadecuadas políticas de administración de riesgos, distorsión de precios de activos, entre otros) ayuda a definir la proximidad a una configuración de estabilidad financiera.

La fuerte interrelación entre la estabilidad financiera y el crecimiento económico sostenido justifica que aquella constituya un bien social que el Estado debe generar y proteger. Así, la promoción de la estabilidad financiera constituye una de las principales funciones de la mayoría de los Bancos Centrales. Para su consecución, los Bancos Centrales deben disponer de una serie de instrumentos, entre los que se destacan: reglas claras respecto de la entrada y salida de entidades, adecuado marco normativo prudencial, redes de seguridad, supervisión oficial eficaz con apropiado respaldo legal e institucional y mecanismos que incentiven la disciplina de mercado.

El Banco Central de la República Argentina, según lo establece su Carta Orgánica en el artículo 4º, tiene el mandato de “vigilar el buen funcionamiento del mercado financiero”. El BCRA sostiene que sus facultades habituales de regulación y supervisión deben complementarse con una estrategia de comunicación transparente y accesible al público en general a fin de aumentar la efectividad de las políticas implementadas.

*Con el anterior objetivo en la mira, surge el **Boletín de Estabilidad Financiera (BEF)**, presentando una evaluación general respecto de la evolución de las condiciones de estabilidad financiera. En el **BEF** se fusionan los diversos canales de información disponibles sobre la materia, generando la visión del BCRA sobre las perspectivas del sistema financiero. Asimismo, entre cada edición semestral del **BEF**, el BCRA divulga mensualmente el Informe sobre Bancos para mantener al público actualizado respecto de los últimos desarrollos del sistema financiero.*

*En función de la profundidad que desee darle el lector, el **BEF** puede abordarse de dos maneras. La lectura de la Visión Institucional y del Balance de Riesgos, conjuntamente con la síntesis de cada capítulo, permite capturar la esencia del **BEF**. Naturalmente, el repaso completo del **BEF** ofrece una profunda evaluación de los temas tratados, enriquecida con el desarrollo de temas especiales presentados en los Apartados.*

*La fecha de la próxima publicación del **BEF**, con cierre estadístico al primer semestre de 2005, será el 30 de septiembre de 2005 a través de Internet.*

Buenos Aires, 31 de marzo de 2005



Contenido

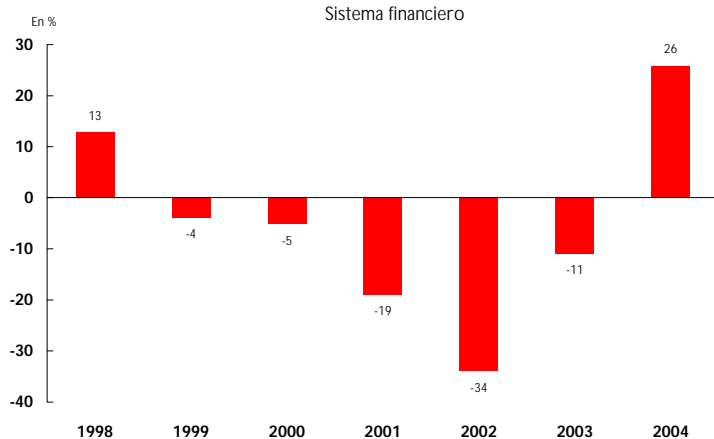
Visión Institucional.....	7
I. Contexto Macroeconómico	13
I.1. Coyuntura internacional	14
I.2. Coyuntura nacional	15
II. Deudores del Sistema Financiero.....	19
II.1. Cartera activa del sistema financiero.....	20
II.2. Sector público	20
II.3. Empresas	21
II.4. Familias.....	26
III. Estructura y Actividad.....	29
III.1. Sector financiero.....	30
III.2. Actividad y situación patrimonial	32
IV. Administración de Riesgos.....	37
IV.1. Riesgo de liquidez	38
IV.2. Riesgo de crédito.....	42
IV.3. Riesgo por descalce de moneda y de tasa de interés.....	49
IV.4. Riesgo de mercado	52
V. Solvencia.....	53
V.1. Rentabilidad.....	54
V.2. Posición de capital.....	58
VI. Sistema de Pagos	63
VI.1. Introducción	64
VI.2. El Sistema Nacional de Pagos.....	64
VI.3. Compensación Federal Uniforme	66
Balance de Riesgos.....	67
Glosario de Abreviaturas y Siglas	69
Índice de Gráficos y Tablas	71
Apartado 1: Política del BCRA para Promover el Crédito Privado..	34
Apartado 2: Enfoques de Evaluación de la Estabilidad Financiera ..	39
Apartado 3: El Sistema de Seguro de Depósitos y el Accionar de SEDESA.....	59



VISIÓN INSTITUCIONAL

Gráfico 1

Evolución de Préstamos Privados Sistema financiero



Fuente: BCRA

En el segundo semestre de 2004 el sistema financiero aceleró su proceso de normalización, acentuando las condiciones que caracterizan un mayor grado de estabilidad financiera. Este comportamiento se viene gestando en un contexto macroeconómico favorable, identificado tanto por un importante superávit fiscal como por una sana política monetaria. En este marco, el crecimiento sostenido del nivel de intermediación (destacándose la evolución del crédito privado), la mejora del balance general de riesgos y los progresos en la posición de solvencia, tanto por mayor rentabilidad como por el flujo observado de capitalizaciones, son elementos que han ayudado a configurar una situación de mayor fortaleza del sistema financiero. Los mencionados desarrollos reposicionan favorablemente al sector, recuperando la posibilidad de contribuir al logro de un sendero de crecimiento económico sostenido.

En este período, el sistema financiero observó un movimiento notable hacia la recuperación de su función principal: captar el ahorro de la población y otorgar crédito para el consumo y la producción. En 2004 los depósitos bancarios volvieron a crecer (26%), recogiendo el efecto de aumentos de los depósitos a la vista y de las colocaciones a plazo fijo, en un mercado que registró una leve recuperación (aún en niveles relativamente bajos) de las tasas de interés pasivas en el segundo semestre del año. Adicionalmente, se observó una extensión de la madurez promedio de las colocaciones a plazo. Por su parte, y tal como se venía adelantando en las ediciones anteriores del BEF, 2004 ha sido el año del retorno del crédito al sector privado, un fenómeno que se materializó en un contexto de tasas de interés activas bajas y relativamente estables. Los préstamos privados recuperaron la senda del crecimiento, al expandirse 26% (30%a. en el segundo semestre), luego de casi 5 años de ininterrumpida declinación (con caídas de 11%, 34% y 19% durante 2003, 2002 y 2001 respectivamente). En términos de diversificación, el aumento del crédito comercial se verificó en todas las ramas de la producción.

El sistema financiero observó una mejora en el balance general de riesgos propios a la función de intermediación, sustentada básicamente por la consolidación de un comportamiento favorable en la exposición neta a los riesgos de liquidez y de crédito. En miras a 2005, la robustez respecto al riesgo de liquidez constituye una de las características más notables. La creciente confianza en los bancos, los adecuados niveles de activos líquidos (en torno a 30% de los depósitos del sector no financiero) y la profundización de los mercados interbancarios son una muestra de ello. Además, la potestad del BCRA de actuar como prestamista de última instancia y la creación del mercado de pases contra sus títulos, refuerzan la protección del sector frente a problemas de liquidez.

El impulso del contexto macroeconómico, el proceso de adecuación de la normativa prudencial llevada a cabo por el BCRA y una prudente política de administración de la cartera activa por parte de las entidades financieras mejoraron notablemente la posición de la banca frente al riesgo de crédito.



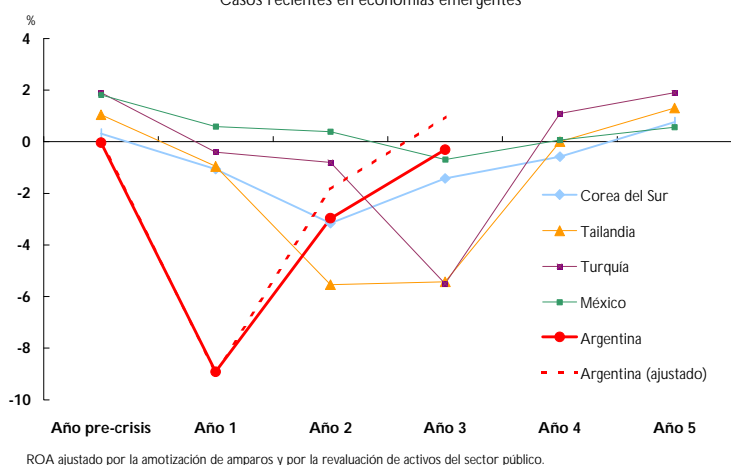
En particular, el nivel de morosidad de la cartera privada en el sistema financiero se redujo a la mitad del máximo observado en plena crisis, llegando a casi 19% a fin de 2004. En el mismo sentido, y dado el comportamiento relativo de la cobertura con provisiones, disminuyó drásticamente el impacto potencial sobre el patrimonio del sistema financiero de eventuales pérdidas generadas por falta de repago del sector privado. La continuidad del buen desempeño de los sectores de la economía, la habilidad de los bancos para evaluar la capacidad de pago de sus deudores y la diversificación de cartera (suba del sector privado y baja del sector público), serán las claves para el monitoreo del riesgo de crédito en 2005.

Si bien se mantiene en un nivel relativamente elevado, se destaca que la exposición del sistema financiero al riesgo del sector público continuó descendiendo durante 2004, recortando 5 p.p. su participación en los activos totales, hasta alcanzar 42% a diciembre del mencionado año. A la paulatina disminución del nivel de exposición, se le suma la apreciación de una caída del riesgo de crédito implícito en este tipo de activos. Esto último está vinculado a la mejora de las perspectivas respecto de la capacidad de pago del sector público, atento a la disciplina fiscal observada, a los positivos avances en la posición financiera lograda a partir de la resolución favorable del canje de deuda soberana y a la consecuente potencial apertura al mercado internacional de deuda.

La recuperación de la actividad del sistema financiero se tradujo en una significativa mejora en su desempeño económico, la cual se llevó a cabo a un ritmo que superó a la mayoría de las experiencias de crisis bancarias recientes. Sólo dos años después del colapso financiero, durante 2004 el sistema financiero logró reducir sustancialmente el nivel de pérdidas que se observaron en 2002 y 2003. Particularmente, si se excluye el impacto de los principales ajustes relacionados con el reconocimiento de la crisis pasada (amparos y ajustes de valuación de activos del sector público), en 2004 el sistema financiero muestra un beneficio equivalente a 0,7% del activo (\$1.400 millones), acercándose a los estándares propios de las economías emergentes y a los valores vigentes en el contexto local antes de la crisis. La recuperación de la rentabilidad no ha estado exenta de una importante volatilidad, la cual se espera persista en el corto plazo. Entre los principales factores que ayudaron a mejorar la rentabilidad de la banca se destacan la recuperación del margen financiero, a partir de un importante incremento en los ingresos por intereses derivado del mayor nivel de préstamos al sector privado, el aumento de los ingresos netos por servicios y la racionalización de la estructura de costos.

En un contexto de paulatina recomposición de la rentabilidad, las capitalizaciones registradas en 2004 en el sistema financiero ayudan a apuntalar la recuperación de los niveles de solvencia. Las buenas expectativas para la intermediación financiera en la economía local llevaron tanto a entidades nacionales como a extranjeras a realizar las capitalizaciones requeridas por el BCRA para continuar operando en el país. En el segunda parte de 2004, las capitalizaciones ascendieron a \$2.300 millones, concentradas en su mayoría (85%) durante el último trimestre del año.

Gráfico 2
Crisis Financieras y ROA de los Bancos
Casos recientes en economías emergentes

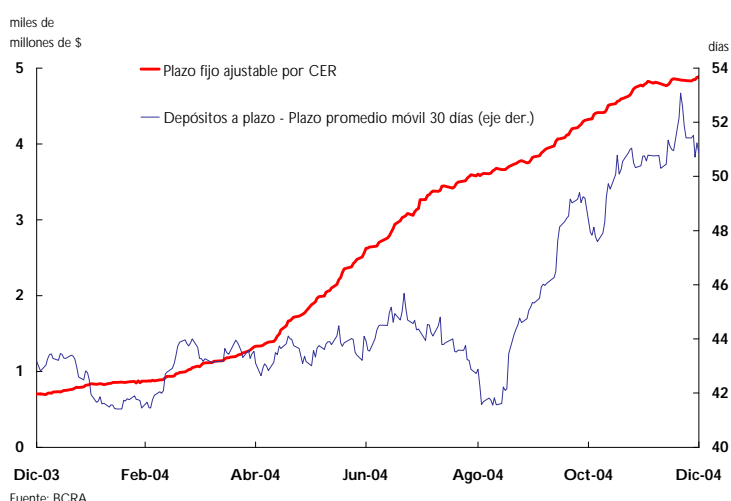


ROA ajustado por la amortización de amparos y por la revaluación de activos del sector público.

Fuente: BCRA en base a IFS, OECD y Global Financial Stability Report (FMI).



Gráfico 3
Madurez de los Depósitos a Plazo Fijo



Con el objetivo de profundizar los comportamientos observados, el BCRA sigue focalizando su accionar en la correcta recuperación de la intermediación financiera. En primer lugar se sostiene que la implementación de una política monetaria firme, que minimice los riesgos de inflación, constituye un elemento básico para el logro de aquella meta. En el terreno microeconómico, la política prudencial del BCRA seguirá dirigida a recrear un marco normativo simple y transparente, adecuado al nuevo contexto macroeconómico. Mientras se remarca la importancia de la implementación de políticas adecuadas de administración de riesgos por parte de las entidades, el BCRA está poniendo en práctica una serie de medidas que promueven la clasificación de los deudores del sistema financiero más por sus perspectivas futuras que por su estado de situación actual, en muchos casos afectado por la crisis de 2001-2002. Adicionalmente, se están articulando mecanismos para incentivar el crédito a las MIPyME, enfatizando el desarrollo regional del préstamo. De esta forma, se promoverá el financiamiento de un sector históricamente excluido del circuito formal del crédito.

El BCRA entiende que, mientras se consolide el financiamiento de corto plazo, la reactivación del financiamiento a mediano y largo plazo será clave para reforzar la senda de crecimiento económico sostenido con baja inflación. En este aspecto, las estadísticas muestran que todavía falta camino por recorrer: mientras las líneas de corto plazo crecieron 45% en 2004, aquellas de plazos relativamente más largos sólo lo hicieron en 12%. Para tender a corregir este problema, se busca implementar un conjunto de medidas dirigidas a lograr una estructura de fondeo acorde. Si bien los depósitos a plazo fijo vienen mostrando un incremento en su madurez, en gran parte debido al comportamiento de las colocaciones a plazo ajustables por CER, casi el 80% de los depósitos totales presenta un vencimiento menor al mes. Con este objetivo en la mira, el BCRA está analizando, conjuntamente con otras instituciones, mejorar los instrumentos de fondeo mediante la profundización del mercado de capitales: autorización de los depósitos a plazo con retribución variable, mercado secundario de depósitos a plazo, securitización de activos, obligaciones negociables ajustadas por CER, entre otros. En especial, la habilitación de este último instrumento llevaría a extender la madurez del fondeo, disminuir el descalce CER, fomentar el desarrollo del mercado de capitales y, a través de su cotización diaria, generar una apreciación del mercado sobre la solidez de cada banco (incrementando la disciplina de mercado).

A fin de afianzar el proceso de re-intermediación, desde el BCRA se sostiene la necesidad de estimular la complementariedad entre el sistema financiero y el mercado de capitales, utilizando las ventajas relativas de cada una de estas plazas; por ejemplo, aprovechando la experiencia y disponibilidad de información en el financiamiento a MIPyME en la primera, y la capacidad de proveer fondeo a más largo plazo por parte de la segunda.

Si bien el cuadro general de evolución del sistema financiero muestra una mejora, aún subsiste un conjunto de factores que constituyen potenciales fuentes de inestabilidad para el sector. Este hecho, dado un leve cambio en la configuración de los



escenarios macroeconómicos más probables en el corto plazo, requerirá de un especial monitoreo y supervisión. En primer lugar, el sistema financiero continua expuesto al riesgo por descalce de moneda extranjera (exceso de partidas activas respecto a las pasivas en dólares), a pesar de que en la segunda mitad de 2004 logró reducir parcialmente su dependencia a la volatilidad del tipo de cambio. Dada la experiencia de los 90 y la inexistencia de prestamista de última instancia en dólares, el BCRA estableció que los préstamos en moneda extranjera deben estar asociados a fondos en la misma especie y ser adjudicados a quienes demuestren la capacidad de generar ingresos en la misma moneda.

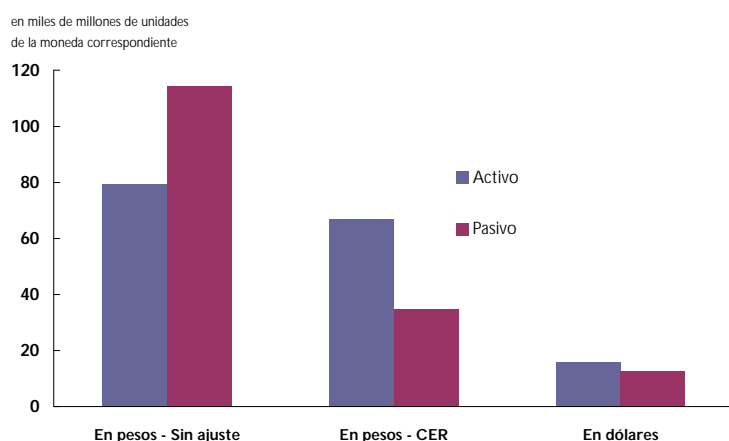
Por otra parte, el sistema financiero aún no ha logrado avances significativos en la reducción de su exposición al riesgo por descalce en instrumentos ajustables por CER (exceso de partidas activas respecto a las pasivas ajustadas por CER). No obstante las ganancias de corto plazo observadas por el sistema, esta asimetría lleva implícita una exposición relativamente importante al riesgo de tasa de interés real. Para 2005 queda pendiente un fortalecimiento del sistema financiero al riesgo de tasa de interés. El comportamiento futuro de los depósitos a plazo fijo con CER y la eventual habilitación de las obligaciones negociables ajustadas por CER, tendrán injerencia en la evolución de la exposición de la banca al riesgo de tasa de interés real en los próximos períodos.

El BCRA propone soluciones de mercado para atenuar la exposición al riesgo por descalce de moneda y de tasa de interés. El sostenido apoyo de la autoridad monetaria a la creación de mercados de cobertura es una muestra de ello. En el segundo semestre de 2004 el mercado de dólar a futuro registró una aceleración en su ritmo de crecimiento. Por su parte, hacia fines del mismo año, se lanzó el mercado de CER a término y de contratos de *swap* de tasas de interés. Para llegar a constituir unas herramientas válidas para el sistema financiero, estos mercados deberán observar una importante profundización en su operatoria.

Recientemente, el BCRA ha tomado la iniciativa en distintos puntos. Por un lado, se lanzó un mecanismo para habilitar a las entidades financieras a anticipar cuotas del esquema de cancelación de redescuentos denominado *matching*. Dicha habilitación está directamente relacionada con el desempeño reciente de cada banco en el otorgamiento de crédito privado. Además de mejorar la situación patrimonial del BCRA, el mecanismo permite a los bancos incrementar sus calificaciones de riesgo, fomentando la captación de fondos a menor costo. Este proceso debería motivar tanto una mayor oferta de crédito privado como una mejora en la rentabilidad. Conjuntamente con este mecanismo de disminución de la deuda con el BCRA, se viene consolidando una mayor actividad por parte de las entidades en la cancelación anticipada voluntaria de los redescuentos otorgados, constituyendo estos desarrollos, en última instancia, un síntoma de la recuperación progresiva del sistema financiero.

Por otro lado y pensando en el objetivo de reducir el costo del crédito privado, el BCRA está tomando una serie de medidas que ayudan a reducir los gastos operativos del sistema

Gráfico 4
Descalce Patrimonial de Moneda
Diciembre de 2004



Fuente: BCRA



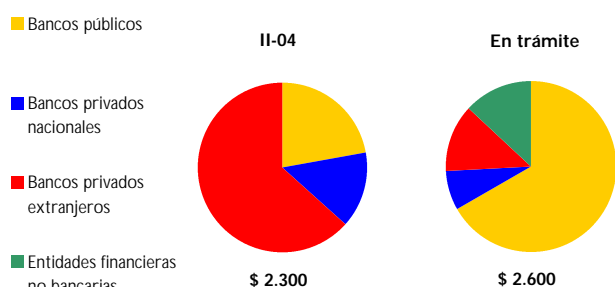
financiero. En primer lugar y a través del consenso con las entidades financieras, se están simplificando los requerimientos de información. El objetivo es lograr una efectiva racionalización y canalización de la información, reduciendo costos para los bancos y optimizando el manejo de datos del BCRA. En segundo lugar, el BCRA acordó con las entidades financieras la implementación de la denominada Compensación Federal Uniforme. Estas mejoras optimizarán el Sistema Nacional de Pagos, facilitando el intercambio comercial en todas las localidades del país. Este acuerdo traerá mejoras para los clientes de los bancos, promoviendo tanto la bancarización de la economía en todas las regiones como la disminución de los costos operativos para la intermediación financiera.

La finalización del canje de deuda soberana elimina uno de los principales factores de incertidumbre para la toma de decisiones económicas, favoreciendo la actividad en el sistema financiero y en la economía en general. Este elemento ayudará a sanear los balances de los distintos actores involucrados y permitirá ampliar el horizonte de los inversores, promoviendo el retorno de la oferta y la demanda de crédito privado a mediano y largo plazo. Es de esperar que el consiguiente desarrollo del mercado de capitales en el periodo post-canje provea de fondos de más largo plazo a la economía y fomente la demanda por servicios financieros.

De cara a 2005, los desarrollos esperados tanto en el contexto macroeconómico local como en el internacional, conjuntamente con las políticas monetaria y prudencial del BCRA, tienden a recrear condiciones relativamente favorables para el afianzamiento del desarrollo sano del sistema financiero. En esta consideración se pondera apropiadamente la efectivización de un movimiento consistente de las principales variables económicas y financieras, de manera tal que permita la continuación del sendero de expansión del nivel de actividad con reducida inflación, único contexto macroeconómico propicio para el crecimiento sostenido de la intermediación financiera. Consistente con esta visión, el sistema financiero tiene previsto continuar capitalizándose. Actualmente existen esquemas de capitalización pendientes de aprobación por un monto cercano a \$2.600 millones. De esta forma, tanto la banca nacional como la extranjera ponen de manifiesto su interés en desarrollar su actividad a nivel local.

El BCRA continuará con su tarea de evaluar y monitorear las condiciones de estabilidad del sistema financiero, incentivando el crédito sano con destino a la producción y al consumo. En coordinación con las entidades financieras y con el resto de los sectores de la actividad productiva, el BCRA establecerá los incentivos de mercado necesarios para lograr dicho objetivo. Actualmente, están construidas las bases para el desarrollo de un sistema financiero que se dedique a prestar y a proveer servicios de pagos. El BCRA se compromete a seguir trabajando para robustecer esa estructura a fin de promover las condiciones para el fortalecimiento de la estabilidad financiera.

Gráfico 5
Capitalización de Entidades Financieras
En millones de pesos



Fuente: BCRA

I. CONTEXTO MACROECONÓMICO

Síntesis

El contexto internacional ayuda a configurar un marco propicio para el progreso de los mercados financieros mundiales. Tanto los sistemas financieros de países desarrollados como los de economías emergentes finalizaron 2004 con un notable desempeño. Sobre la base de políticas macroeconómicas más sólidas, la persistente expansión global (con buenas expectativas para 2005), los altos niveles de liquidez, los favorables términos de intercambio y el sesgo gradual de la política monetaria de EEUU, contribuyeron a incrementar la robustez de los sistemas financieros de las economías emergentes. Sin embargo, restan en 2005 posibles factores de riesgo que deben ser monitoreados cuidadosamente: una abrupta corrección de los tipos de cambio y las tasas de interés, con efecto sobre la magnitud y/o dirección de los flujos de capitales, y la evolución del precio de las materias primas.

El contexto macroeconómico local continúa mostrando una fuerte consolidación, contribuyendo al sano crecimiento del sistema financiero. En primer lugar, la significativa expansión de la economía está impulsando la recuperación del sistema financiero argentino, permitiendo, a su vez, que este sector comience a aportar al logro de una senda de crecimiento sostenido. Asimismo, el incremento del comercio internacional, el comportamiento del sector público y la mayor profundidad del mercado de capitales favorecieron a mejorar la solidez del sistema financiero. Finalmente, una prudente política monetaria, apoyada por la confluencia de roles monetarios contractivos para los sectores público y financiero, viene generando un ambiente propicio para el desarrollo financiero. Para 2005, y en vista a los escenarios previstos que incluyen la continuación del sentido contractivo de los mencionados sectores, el BCRA ha adoptado un cambio en el sesgo de su política monetaria, maximizando la eficacia de los instrumentos de regulación disponibles.

En 2005, se espera que, con un desarrollo más moderado pero más cercano a un patrón de crecimiento sostenido, la economía local se mantenga en línea con lo observado en 2004. El consumo y la inversión serán los principales motores de la expansión económica, mientras que la banca debería consolidar la recuperación de su rol esencial de satisfacer buena parte de las necesidades de financiamiento del sector privado local.



I.1. Coyuntura internacional

El escenario global mantiene un horizonte positivo para la actividad de los mercados financieros de los países emergentes, planteando un contexto favorable para el sistema financiero argentino. El elevado crecimiento mundial durante 2004 y las optimistas perspectivas para 2005 (ver Gráfico I.1), la baja inflación internacional, los altos niveles de liquidez globales y los favorables términos de intercambio conforman los principales factores que permiten proyectar un escenario internacional especialmente propicio para la marcha de las economías emergentes. No obstante lo anterior, si bien todavía se espera un proceso de ajuste gradual de la política monetaria en EEUU, están comenzando a aparecer ciertos factores que incrementan el riesgo de inflación, aumentando la probabilidad de escenarios con ajustes más acelerados en las tasas de interés.

A nivel global, los intermediarios financieros registraron en 2004 una mejora en sus niveles de rentabilidad y consiguientemente en su situación patrimonial, en parte asociada a las nuevas estrategias de diversificación de riesgos de las entidades financieras transnacionales. Esto los situó en una saludable situación ante posibles *shocks* negativos. En particular, los sistemas financieros de las regiones desarrolladas registraron una mejora en la calidad de sus activos, de la mano de una menor morosidad del sector corporativo, traduciéndose en mayores beneficios. Los sistemas financieros de las economías emergentes, mientras tanto, comenzaron a mostrar señales de consolidación, reflejadas en el mayor otorgamiento de créditos y en los aumentos del fondeo por depósitos, la rentabilidad y los niveles de capitalización (ver Tabla I.1).

El sistema financiero local, así como en el resto de las economías emergentes, se encuentra expuesto a cambios en el flujo internacional de capitales, fuertemente ligado a la política monetaria de EEUU. La elevada expansión de la economía norteamericana y la aceleración de su inflación, llevó al Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) a elevar paulatinamente la tasa de los *Fed Funds*. Se estima que en 2005 el escenario más probable es la continuación de este proceso de mesuradas subas (ver Gráfico I.2). Sin embargo, se estima que, principalmente derivado de una mejora en sus *fundamentals*, la región en su conjunto está mejor preparada que en el pasado para afrontar un escenario de suba en la tasa de interés de EEUU. Esto se reflejó en el último periodo, caracterizado por frecuentes incrementos en la tasa de los *Fed Funds* en simultáneo con sistemáticas reducciones del riesgo país emergente (ver Gráfico I.3) y con la exitosa colocación de nueva deuda y el adelantamiento del financiamiento de 2005 de Brasil.

La fuerte depreciación del dólar estadounidense frente a las principales monedas en 2004 abre el interrogante sobre la posibilidad de una abrupta corrección de los tipos de cambio y de las tasas de interés. La evolución de los déficit de cuenta corriente y fiscal, que se mantuvieron en niveles elevados y podrían seguir así en este año, apoya la idea anterior. Actualmente, esto constituye una amenaza para el sistema financiero mundial. El efecto a nivel local dependería, desde el punto de vista financiero, del cambio en los flujos de capitales.

Gráfico I.1
Producto Interno Bruto
(var. i.a.)

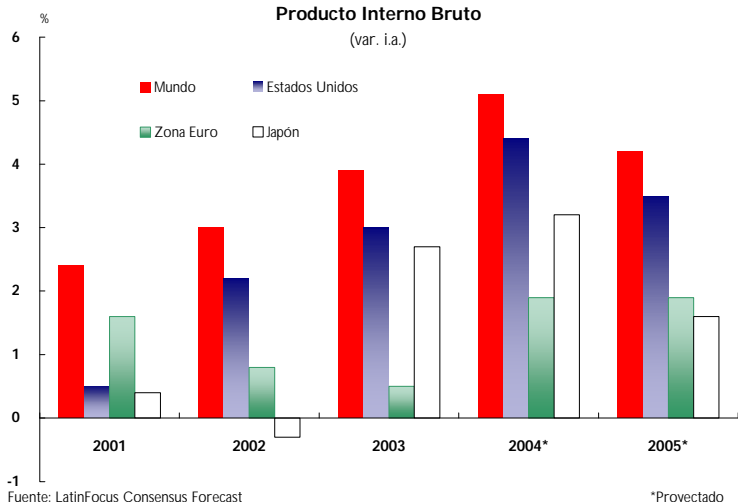


Tabla I.1

Países Emergentes

Sistemas Financieros - Principales Indicadores

	ROA		Cartera Irregular / Créditos Totales		Capital / Activos	
	2000	2003	2000	2003	2000	2003
Asia	0,3	1,0	16	10,8	5,7	7,5
América Latina	0,9	1,4	9,2	7,8	10,3	10,2
Europeos	0,9	1,4	11,1	6,0	9,5	9,8
Medio Oriente	1,2	0,7	13,6	14,3	9,2	7,3

Fuente: Global Financial Stability Report, September 2004, FMI

Gráfico I.2
Principales Tasas de Interés de Referencia

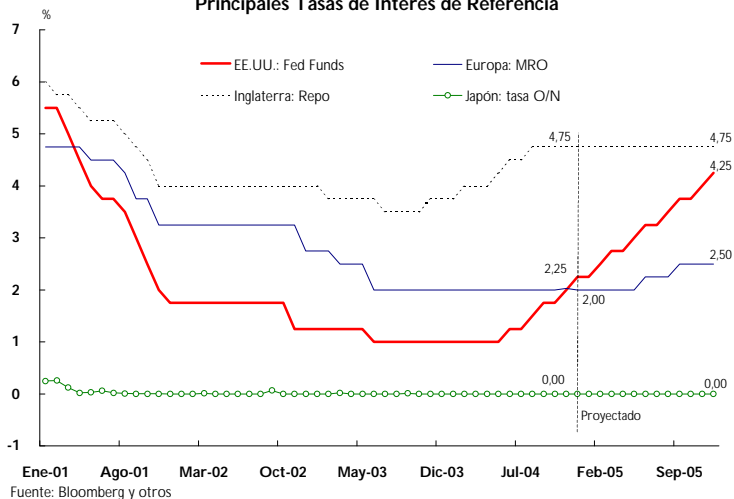
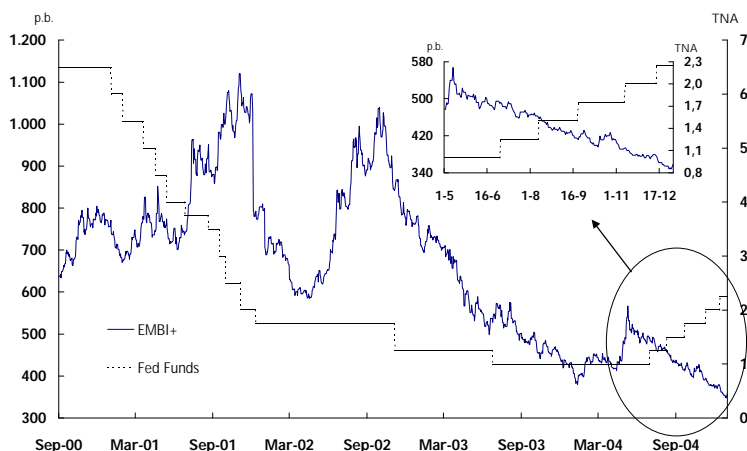




Gráfico I.3

Riesgo Soberano y Tasa de los Fed Funds



Fuente: Bloomberg

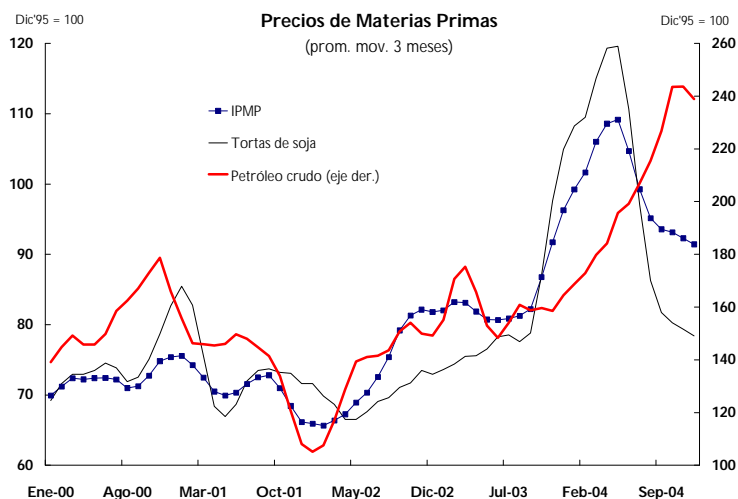
El crecimiento del financiamiento bancario hacia proyectos para exportación, hace que el vínculo entre el sistema financiero local y el desempeño del sector exportador sea cada vez más estrecho. En este sentido, a la evolución del dólar se le suma la relevancia del comportamiento de los precios de los principales productos de exportación. En la primera mitad de 2004, el precio de las materias primas mostró una fuerte caída (ver Gráfico I.4). Las bajas se concentraron en los productos agrícolas, en particular el complejo sojero, mientras que el petróleo experimentó una importante suba. De todos modos, dados los niveles históricamente altos que aún mantienen los precios de los productos primarios, no se prevé un empeoramiento significativo de la situación financiera del sector agropecuario local.

El sector exportador local, sobre todo el industrial, también resultó fortalecido por el gran desempeño de la economía brasilera (nuestro principal socio comercial) en 2004: alta expansión económica, controlada inflación, apreciación del real respecto al dólar y bajos niveles de riesgo país. Sin embargo, en Argentina se sigue trabajando para incrementar la diversificación del comercio internacional (ver Gráfico I.5), tanto en términos de productos como en lo relativo a los países destinatarios de las exportaciones locales (como ser los acuerdos firmados últimamente con China). Este elemento contribuirá tanto a robustecer la situación de los actuales exportadores como a permitir la entrada de nuevos jugadores al comercio exterior, disminuyendo la exposición a los principales compradores de productos locales.

En 2005 se espera que continúen las condiciones positivas para el sistema financiero global. Sin embargo, quedan ciertos elementos a monitorear. Se estima que los principales riesgos que enfrenta la situación financiera internacional son: una suba más rápida y mayor a la prevista de las principales tasas de interés internacionales y la posibilidad de una abrupta corrección de los tipos de cambio como consecuencia de los desbalances globales, en particular del importante déficit de cuenta corriente de EEUU.

Gráfico I.4

Precios de Materias Primas (prom. mov. 3 meses)



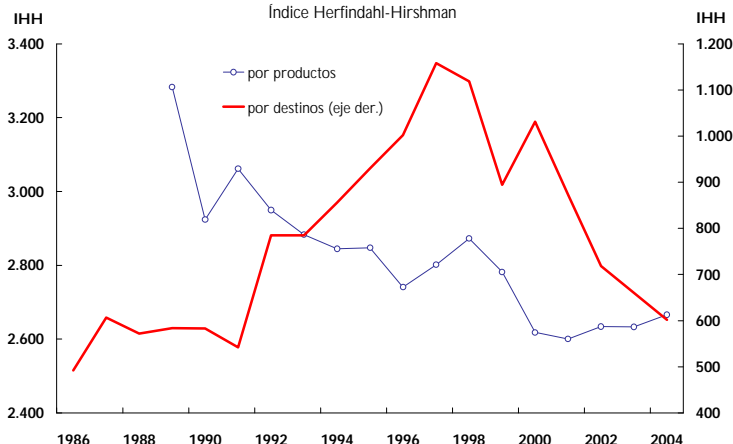
Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial

I.2. Coyuntura nacional

El buen desempeño macroeconómico está jugando a favor de la reconstrucción del sistema financiero, dando la posibilidad que, a su vez, la actividad de intermediación financiera refuerce el carácter positivo del ciclo económico.

Gráfico I.5

Diversificación de las Exportaciones Argentinas Índice Herfindahl-Hirshman



Fuente: CEI

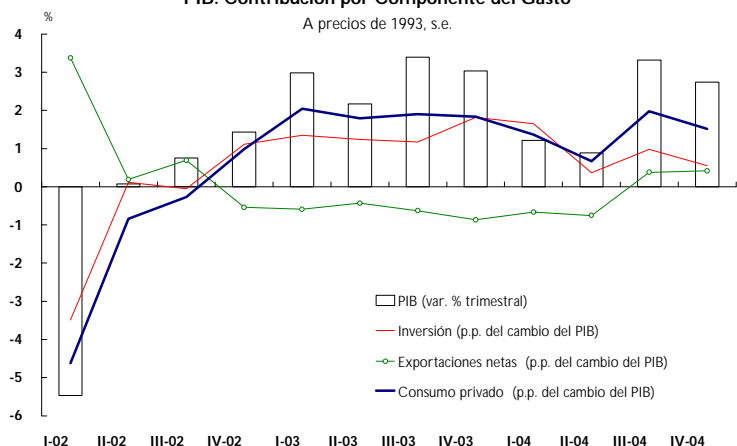
El crecimiento económico durante 2004 alcanzó 9%, dejando un arrastre estadístico para 2005 de casi 4 p.p.. A diferencia de lo ocurrido en el último año y medio, no sólo el consumo y la inversión explicaron el crecimiento del PIB en el segundo semestre, sino también las exportaciones netas impulsaron la expansión de la economía (ver Gráfico I.6).

Esta mayor participación del comercio internacional, además de mostrar una mejora en la situación económica tanto de individuos como de empresas, abre una excelente oportunidad para las entidades financieras como proveedoras de crédito y de servicios financieros para el comercio internacional. En 2004, básicamente por el aumento en las importaciones de bienes de



Gráfico I.6

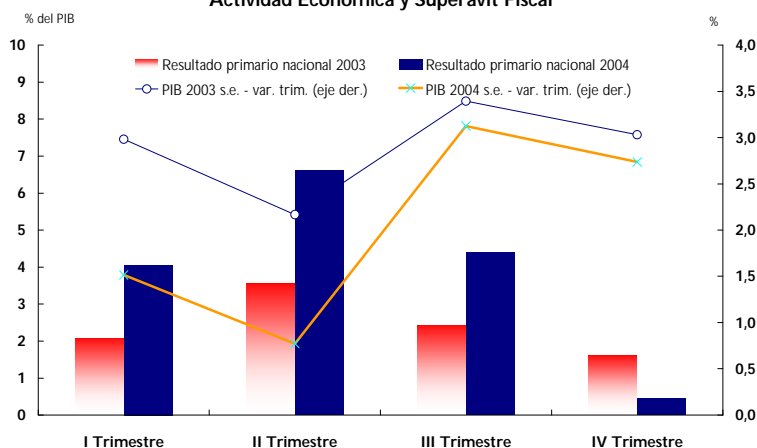
PIB. Contribución por Componente del Gasto
A precios de 1993, s.e.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC

Gráfico I.7

Actividad Económica y Superávit Fiscal



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Secretaría de Hacienda e INDEC

Gráfico I.8

Rendimientos de Títulos Públicos con Mayor Liquidez
Tasa interna de retorno en % - Títulos de pago regular



Fuente: BCRA en base a BCBA

capital que más que compensó la suba de las exportaciones, se redujo el superávit de Balanza Comercial. Esta trayectoria del sector externo permitió alcanzar un récord de acumulación de reservas internacionales en el BCRA, volviendo a registrar a fines de 2004 niveles en torno a US\$20.000 millones.

Por su parte, el consumo se vio incrementado particularmente por el impulso del sector público, llevando al Gobierno a reducir sus niveles de superávit (ver Gráfico I.7). El buen desempeño fiscal sienta las bases macroeconómicas para un desarrollo de la actividad local en un contexto de baja inflación y creciente intermediación financiera.

En esta línea, los altos niveles de crecimiento impulsados tanto por el consumo, por la inversión como por el comercio exterior, llevaron a que la política monetaria continúe orientándose a la monetización de la economía de acuerdo al aumento del nivel de actividad, asegurando una trayectoria del nivel de precios acorde con la banda prevista en el Programa Monetario 2004. De acuerdo a la evolución prevista para el nivel de precios y en el marco del Programa Monetario 2005, a principios de este año el BCRA decidió cambiar el sesgo de su política monetaria reduciendo el estímulo monetario, para lo cual maximizará la eficacia de los instrumentos de regulación monetaria.

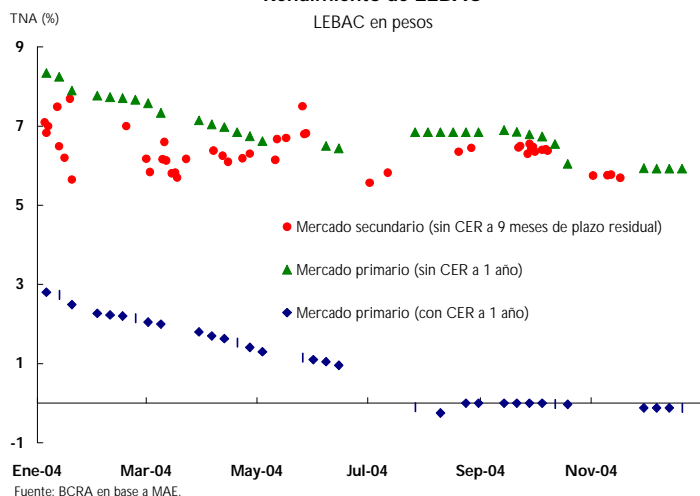
En la segunda mitad de 2004 las favorables perspectivas económicas y las sucesivas noticias positivas (aunque no exentas de ruido) en torno al proceso de canje de deuda soberana, impulsaron la actividad en el mercado de capitales local. Lo anterior permitió que, a nivel local, se acompañase al buen desempeño observado en los mercados emergentes durante el período, con primas de riesgo en franco descenso.

Los mercados locales de renta fija verificaron un mayor dinamismo en términos de volúmenes operados (sobre todo en el último trimestre) y una sostenida suba en los precios, con el consiguiente recorte en los rendimientos obtenidos (ver Gráfico I.8). Se dio además una continua caída del margen entre los rendimientos de los bonos soberanos domésticos y los títulos comparables del tesoro norteamericano. La evolución del mercado de renta fija doméstico estuvo en buena parte explicada por una demanda creciente, tanto de inversores institucionales locales (bancos y AFJP) como del exterior. Adicionalmente, los títulos elegibles para el canje obtuvieron mejoras en sus calificaciones.

Por su parte, las emisiones en el mercado primario de LEBAC continuaron mostrando un importante dinamismo, en particular en el segmento ajustable por CER, cuyo stock en circulación aumentó un 26% en el semestre. En las continuas emisiones se observó una gradual caída en las tasas de corte aceptadas: la tasa de interés aceptada para una letra no ajustable en pesos a casi 340 días de plazo era a fines de 2004 de 5,9%, con una caída de 30 puntos básicos (p.b.) con respecto a las licitaciones de 6 meses atrás y 260 p.b. por debajo de su nivel en diciembre de 2003. La tendencia descendente en los rendimientos también se observó en el mercado secundario de títulos del BCRA, aunque en forma menos marcada (ver Gráfico I.9). Por su parte, los montos operados en este mercado mostraron ciertos avances, si



Gráfico I.9
Rendimiento de LEBAC

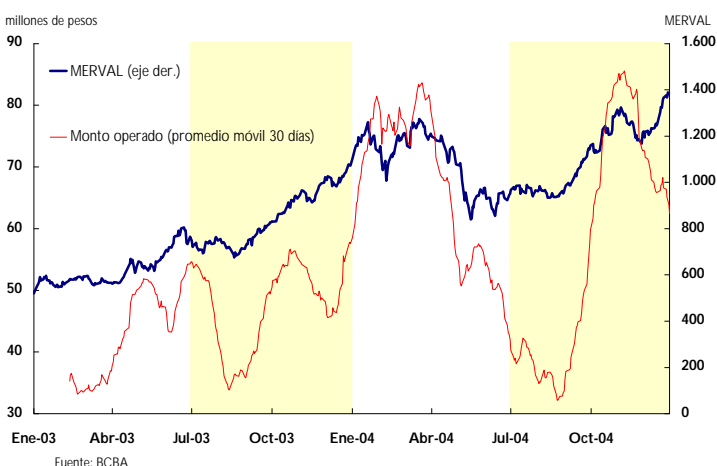


bien se mantuvieron por debajo de los niveles registrados a fines de 2003.

En lo que respecta al mercado de deuda corporativa, se verificaron nuevos avances en materia de reestructuración de pasivos, con el cierre de importantes operaciones que se tradujeron en nuevas emisiones de obligaciones negociables. Si bien se mantiene una diferenciación entre las empresas que debieron reestructurar sus obligaciones y aquellas que pudieron seguir sirviendo los servicios de su deuda en tiempo y forma, los precios operados en los mercados secundarios también revelaron una continua caída en los rendimientos de la deuda corporativa. Se observó asimismo la vuelta de algunos emisores al mercado primario (con emisiones de ON no vinculadas con procesos de reestructuración), además de ciertas operaciones de recompra de deuda. Por último, en el marco de una paulatina reactivación de la actividad en el mercado de capitales, se destacan las emisiones vinculadas con operaciones de titularización de activos como créditos hipotecarios y préstamos de consumo.

Gráfico I.10

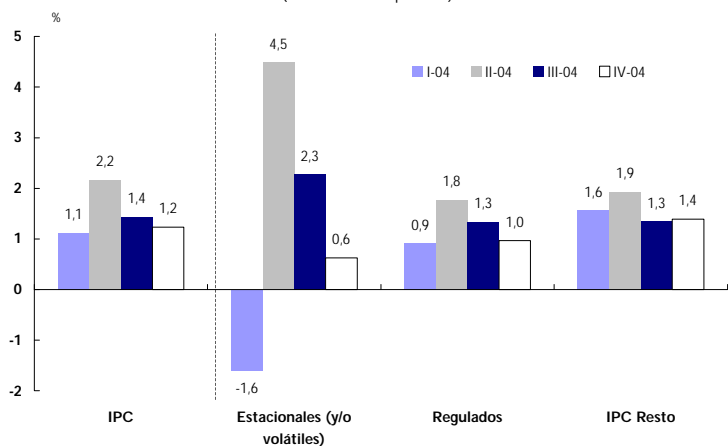
Evolución del Mercado Doméstico de Acciones



Las mejoras en el entorno corporativo a partir de la buena *performance* macroeconómica (plasmada en los balances presentados por las empresas), y la finalización del canje de deuda soberana repercutieron sobre los precios concertados en los mercados de renta variable, si bien persistió un nivel de volatilidad considerable (ver Gráfico I.10). Particularmente destacable resultó el comportamiento de las acciones del sector bancario, con incrementos semestrales en sus precios cercanos al 50%. Por su parte, los montos operados no mostraron cambios significativos en relación con el primer semestre de 2004, aunque sí se verifica un incremento en relación con igual período del año anterior.

Como resultado de la interacción de la actividad económica y la adecuada política monetaria, la inflación de 2004 fue de 6,1% (ver Gráfico I.11), casi un 1 punto porcentual (p.p.) por debajo del rango inferior de la pauta de inflación (7%-11%). El reducido dinamismo en los precios durante el segundo semestre obedeció principalmente a la casi inexistencia de ajustes en precios regulados y a los menores aumentos que registraron los precios más volátiles. La realización de bajos niveles de inflación ayudará al desarrollo del crédito y a la expansión de la intermediación financiera en 2005.

Gráfico I.11
IPC. Variación por Componente
(var. trim. fin de periodo)



De esta forma, se espera que en 2005 la economía continúe creciendo aunque a tasas menores a las registradas en la segunda mitad de 2004, teniendo en cuenta que parte del impulso fiscal registrado entonces habría sido de carácter transitorio. El consumo y la inversión continuarán siendo los principales impulsores del crecimiento en el marco de una nueva recuperación de la participación de la masa salarial en el ingreso y el renovado impulso a la inversión pública y privada. En este sentido el fuerte aumento en el presupuesto para obra pública y el efectivo otorgamiento de los beneficios impositivos de la Ley de Promoción de Inversiones constituyen un factor fundamental, proceso en el cual el sistema financiero debería asumir un rol relevante en satisfacer las necesidades crediticias resultantes.

II. DEUDORES DEL SISTEMA FINANCIERO

Síntesis

El sistema financiero local continua fortaleciéndose gracias al desarrollo positivo de todos los sectores de la economía. La expansión de la producción y del consumo privado sumado al sano desempeño fiscal contribuye notablemente a la normalización y al crecimiento de la actividad financiera. En este sentido, la reducción del riesgo de crédito característico a cada rama de actividad y la posibilidad de financiar la futura expansión del sector privado, son los principales efectos directos del progreso de los sectores económicos sobre la solidez del sistema financiero.

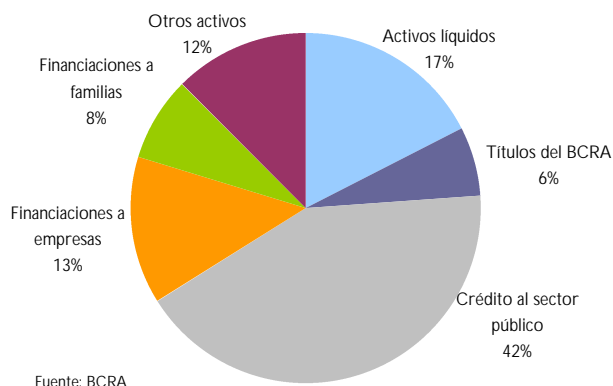
La exposición de la banca al sector público se redujo 5 p.p. del activo en 2004, finalizando el año en 42% del activo. El desarrollo de las finanzas públicas, con niveles récord de recaudación y un afianzamiento de la disciplina fiscal, sumado a las buenas perspectivas para el pago de todos los vencimientos de interés en 2005, posicionan en forma favorable al sector público como deudor en el corto plazo. Esto último se refuerza por el éxito del canje de deuda soberana que, a la vez de reducir el saldo de deuda pública, mejora significativamente sus condiciones de pago en términos de tasa de interés, plazo y moneda.

En 2004 comenzó a aparecer el crédito para la producción. Aunque todavía en niveles bajos, el crédito a las empresas alcanzó al 13% del activo del sistema financiero. Principalmente derivado de sus buenas perspectivas de desarrollo y la mejora en su perfil financiero, las empresas de todas las ramas productivas lograron incrementar su capacidad de pago, mejorando sustancialmente su perfil de riesgo. Las empresas siguen mejorando sostenidamente su posición financiera: las cancelaciones netas y las reestructuraciones de su deuda total (bancaria y no bancaria), el incremento en la producción y la evolución del tipo de cambio peso-dólar ayudan a explicar lo anterior.

Las perspectivas favorables sobre la evolución del empleo y del ingreso salarial para el corto y mediano plazo, y el bajo nivel de endeudamiento de los individuos, atribuyen a las familias un relativamente bajo riesgo de contraparte asociado. La mejor posición financiera sumada a la baja exposición de la banca a los particulares (8% del activo) constituyen la base del importante potencial de crecimiento para la asistencia a este tipo de deudores.



Gráfico II.1
Cartera Activa del Sistema Financiero
Diciembre de 2004

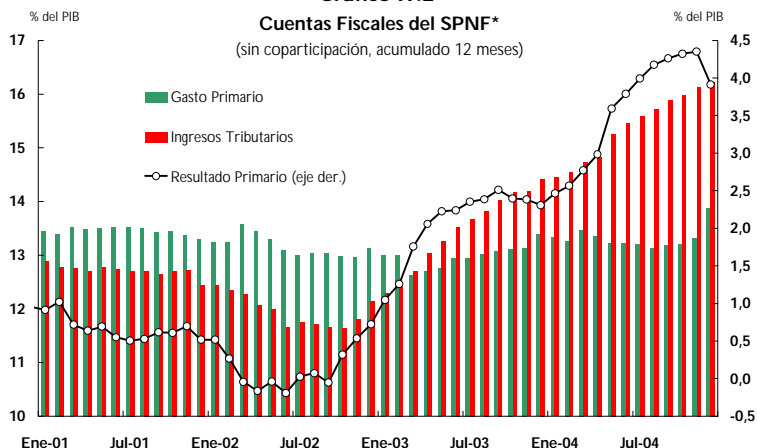


II.1. Cartera activa del sistema financiero

Al igual que todas las ramas de la actividad económica, la intermediación financiera está estrechamente ligada al desempeño macroeconómico local e internacional. Sin embargo, además, la solidez del sistema financiero está directamente expuesta a la evolución de la capacidad de repago futura de los principales sectores económicos.

Como consecuencia de la crisis de 2001-2002 y derivado del mismo accionar de las entidades financieras, el principal deudor del sistema financiero es por lejos el sector público (ver Gráfico II.1). Sin embargo, luego de 5 años de aletargamiento, a principios de 2003 y acelerándose hacia fines de 2004, resurgió el crédito al sector privado. Los aún bajos niveles de exposición a éste dejan un amplio margen para su expansión, mientras que actualmente representan un riesgo acotado.

Gráfico II.2
Cuentas Fiscales del SPNF*
(sin coparticipación, acumulado 12 meses)



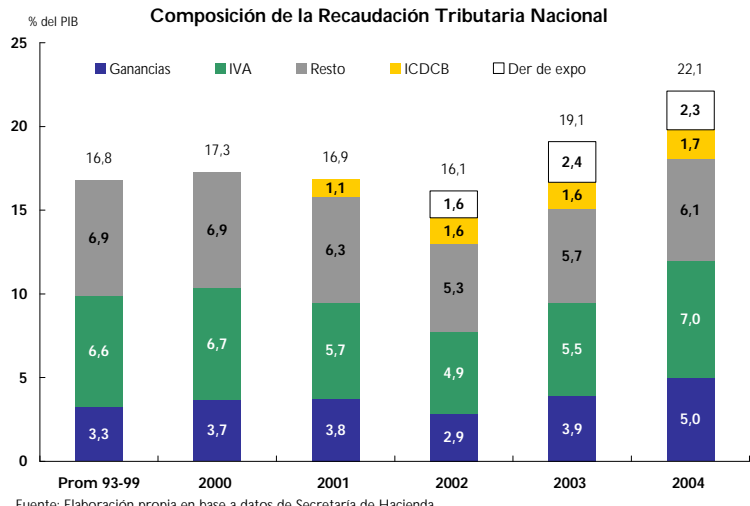
II.2. Sector público

II.2.1. Situación Fiscal

A pesar que continuó limitado el ingreso de fondos de las Instituciones Financieras Internacionales (IFI), en la segunda mitad de 2004 y en el marco del buen desempeño fiscal, el Gobierno no tuvo dificultades para hacer frente a todos sus compromisos por deuda en situación regular. Esto se logró requiriendo sólo la asistencia financiera del BCRA a través de adelantos transitorios de acuerdo a lo establecido en la Carta Orgánica de la autoridad monetaria.

En el segundo semestre de 2004 las finanzas del Gobierno Nacional continuaron exhibiendo una tendencia positiva (ver Gráfico II.2). Lo anterior se alcanzó principalmente gracias a la dinámica de la recaudación tributaria que llegó a un máximo histórico de 22,1% del PIB en 2004 (ver Gráfico II.3). Las cuentas de las provincias también evidenciaron mejoras. De esta forma, el superávit primario consolidado (Nación y provincias) resultó cerca de 6% del PIB en 2004, ampliamente superior al previsto en el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) y en el Presupuesto Nacional 2004.

Gráfico II.3
Composición de la Recaudación Tributaria Nacional



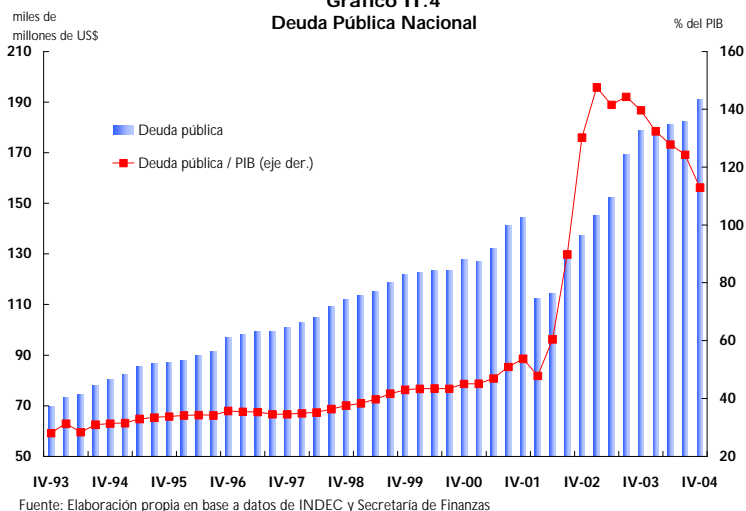
Tras la aprobación del Presupuesto Nacional 2005, se espera que continúe la disciplina en las cuentas públicas nacionales y provinciales. La menor presión tributaria prevista para este año y un nuevo aumento del gasto justificarían un resultado primario más bajo en términos del PIB en 2005 (en torno a 3,6% a nivel nacional, levemente superior al estimado en el Presupuesto). No obstante, estos recursos permitirían financiar todos los intereses de la deuda en situación regular pre-canje, sobre la cual el sector financiero tiene mayor exposición, y afrontar los pagos que se generarán post-canje.

II.2.2. Deuda pública

El stock de Deuda Pública Nacional alcanzó US\$182.507 millones a fines del tercer trimestre de 2004. En el marco del importante crecimiento de la economía, la deuda pública



Gráfico II.4
Deuda Pública Nacional

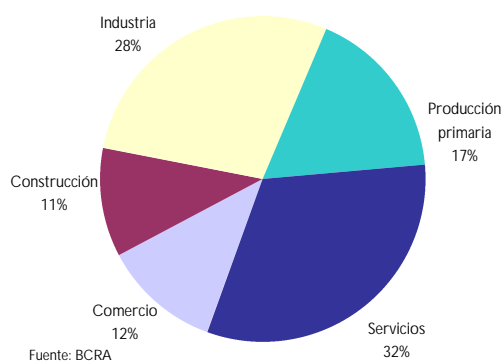


descendió a 124,4% del PIB, luego de alcanzar un máximo de 152,5% en el cuarto trimestre de 2002 (ver Gráfico II.4).

Se espera que las características de los pasivos públicos cambien significativamente luego de la finalización del proceso de canje. De acuerdo al esquema previsto oficialmente, el Gobierno espera concluir el proceso en abril de 2005.

Luego de la reestructuración el *stock* de deuda se ubica en torno a 72% del PIB¹. Si bien este nivel continúa siendo elevado tanto en términos históricos como en la comparación internacional, las características del endeudamiento en cuanto a perfil de vencimientos y tasa de interés hacen que sea sustentable. Por un lado, la tasa de interés promedio del total de la deuda actual se reduciría a 3% con una mayor participación de la deuda denominada en pesos. Por otro lado, el perfil de vencimientos de capital e intereses mejorará sustancialmente ya que la propuesta de canje disminuye los requerimientos financieros en el corto y mediano plazo, en particular los vencimientos de capital, ya que los nuevos títulos a emitir tienen un importante período de gracia.

Gráfico II.5
Cartera de Financiaciones a Empresas
Diciembre de 2004

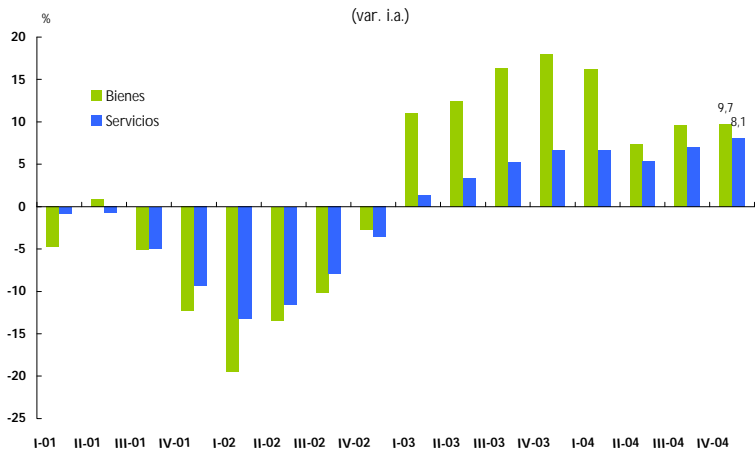


La finalización exitosa de la reestructuración elimina el principal factor de incertidumbre de la evolución de la economía local. Sin embargo, durante el primer semestre de 2005, el financiamiento neto de las IFI se presentará como el mayor factor de incertidumbre desde la perspectiva fiscal de mediano plazo.

II.3. Empresas

Si bien todavía queda pendiente el despegue del crédito productivo a mediano y largo plazo, el financiamiento para capital de trabajo está creciendo más fuertemente que la expansión de la economía. Este elemento demuestra la relevancia de la evaluación del estado de situación de los principales sectores productivos deudores del sistema financiero. En este sentido y en primer lugar, el desempeño tanto de la industria como del sector proveedor de servicios es clave para estimar el futuro del sistema financiero (ver Gráfico II.5). Si bien con menor exposición frente al sector de producción primaria, de comercio y de la construcción, la solidez de la banca también depende del devenir de la capacidad de pago de las empresas de estas ramas productivas.

Gráfico II.6
PIB. Bienes y Servicios
(var. I.a.)



En una visión global del sector corporativo, se observa que la recuperación del ritmo de crecimiento de la economía en la segunda mitad de 2004 se extendió prácticamente a todos los sectores (ver Gráfico II.6). Sin embargo, en la segunda parte del año el principal impulso estuvo en manos de las actividades vinculadas a los servicios.

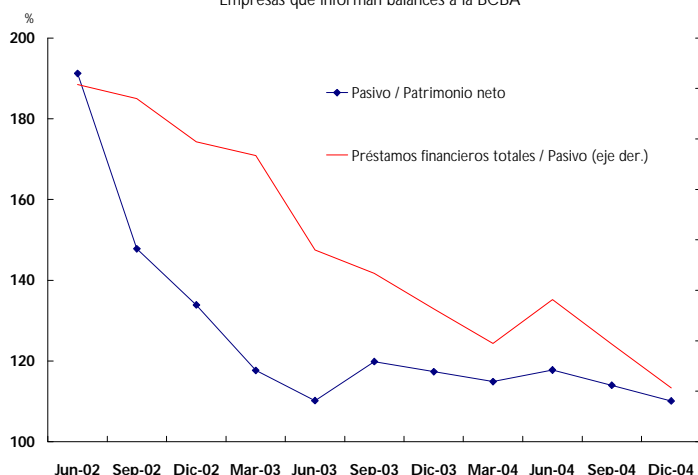
Si bien en la segunda mitad del año pasado se verificó una mayor expansión de la industria y la construcción, luego del estancamiento registrado en el segundo trimestre, ambos sectores mantuvieron tasas de crecimiento sensiblemente menores a las evidenciadas desde el segundo semestre de 2002 y

¹Alrededor de US\$125.283 millones.



Gráfico II.7

Carga de la Deuda del Sector Empresas
Empresas que informan balances a la BCBA



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA

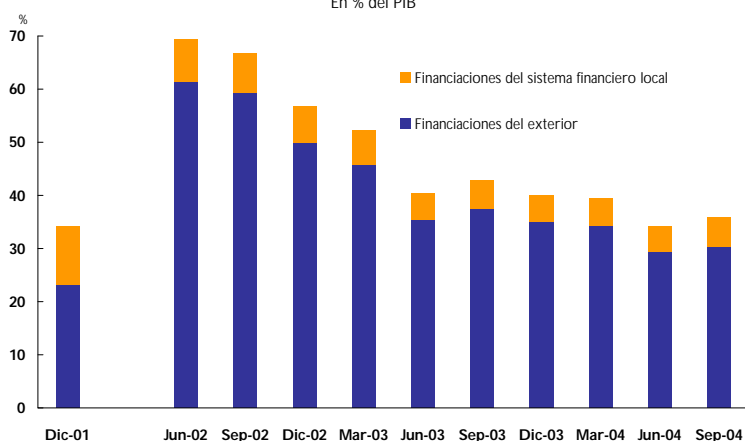
más en línea con un sendero de crecimiento sostenido. El sector agropecuario, por su parte, se vio inmerso en medio de una cosecha regular, producto de factores climáticos adversos, y señales de precios cayendo desde niveles muy altos.

La economía todavía cuenta a nivel agregado con capacidad ociosa en los factores trabajo y capital. Sin embargo, algunos sectores presentan ciertas rigideces para abastecer el aumento de la demanda generando una mayor presión sobre el sector externo y es evidente que, debido al ritmo de crecimiento de los últimos meses, la brecha del producto continúa disminuyendo. Así, aún con el aumento en el stock de capital proyectado, a fines de 2005 el PIB se acercaría a su nivel potencial. En este contexto el dinamismo del crédito y la resolución de algunos factores que inciden sobre las decisiones de inversión de las empresas resultan fundamentales para expandir el PIB potencial.

En lo que respecta a las fuentes de financiamiento de las empresas, durante 2004 se observó una menor utilización del capital propio y un mayor uso de los mecanismos formales de financiación en relación a los dos años anteriores (ver Gráfico II.7). En este sentido, se espera que en el corto y mediano plazo el sistema financiero local pueda abastecer dicha potencial demanda por financiamiento, especialmente apoyando a los proyectos de inversión de las MIPyME.

Gráfico II.8

Deuda de las Empresas
En % del PIB

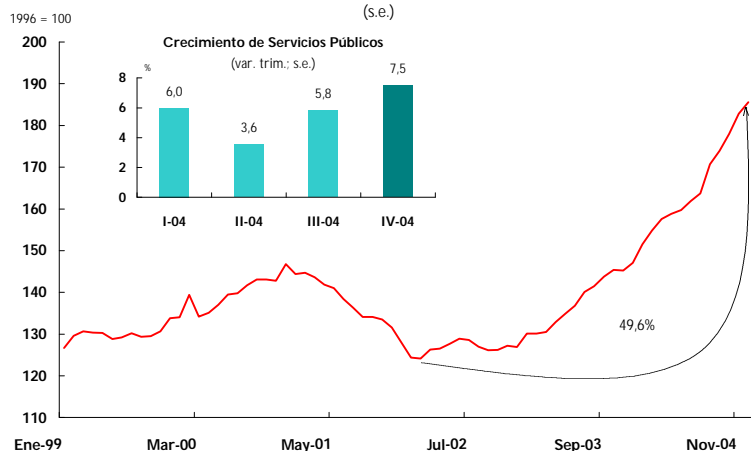


Fuente: INDEC y BCRA

El sistema financiero local es una de las principales fuentes de financiamiento de las empresas que producen en suelo argentino. Sin embargo, como producto del fuerte endeudamiento externo acumulado en los 90, a principios de 2002 la deuda externa de las empresas se multiplicó (efecto que se estima está impulsado por las grandes empresas), aumentando la concentración de pasivos externos respecto a los del sistema financiero local (ver Gráfico II.8). Luego, el sector corporativo redujo gradualmente a la mitad su exposición al sector externo en el periodo post-crisis: las cancelaciones netas (con creciente ponderación de las efectuadas con fondos propios), el extraordinario crecimiento de la producción, los importantes avances en reestructuración de deuda externa y la apreciación de la moneda local explican gran parte de estos avances. De esta forma, el sector se encuadra en niveles de endeudamiento compatibles con su producción, fortaleciendo paulatinamente su capacidad de pago futura.

Gráfico II.9

Servicios Públicos - ISSP
(s.e.)



Fuente: INDEC

II.3.1. Servicios

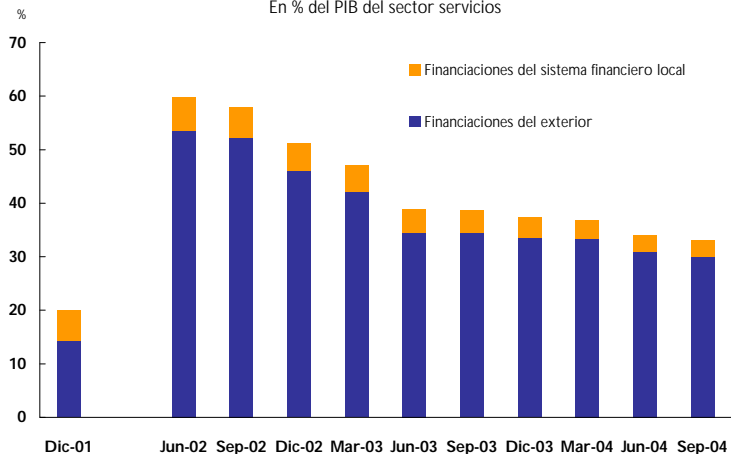
En la segunda mitad del año pasado los sectores vinculados a los servicios exhibieron un importante aumento. Al alza que vienen evidenciando desde principios de 2003 los servicios públicos (ver Gráfico II.9), se añadió en la segunda mitad del año una importante expansión en el resto de los servicios privados. Los datos del Indicador Sintético de Servicios Públicos (ISSP) del cuarto trimestre muestran un incremento de 7,5% s.e., el más alto observado desde 1997.

En lo referido a los servicios públicos, se proyectan fuertes flujos de inversiones a partir del corriente año, de la mano de la realización de importantes obras de infraestructura por parte de capitales públicos y privados. En el sector energético se firmaron convenios entre el Gobierno y empresas privadas para



Gráfico II.10

Deuda del Sector Servicios
En % del PIB del sector servicios



Fuente: INDEC y BCRA

la ampliación de los Gasoductos Norte y Sur y la construcción de centrales térmicas.

En 2005, se espera que continúe la reducción en la concentración del endeudamiento de las empresas de servicios al sector externo. En esta línea, la banca local (pública y en menor medida privada) tendrá un papel importante en el nuevo proceso de inversión, destacándose los créditos que se otorgarían para la construcción de los gasoductos mencionados.

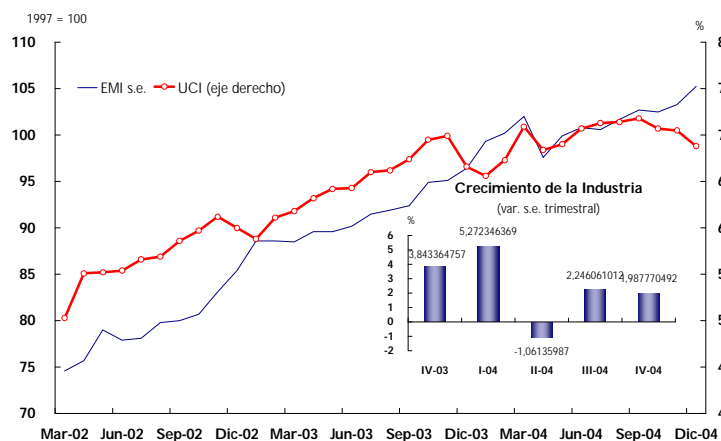
Con todo, el fuerte avance que exhibe la demanda de servicios públicos seguiría durante 2005 a la par del crecimiento económico. En este contexto la capacidad de la oferta para hacer frente a la demanda creciente dependerá fundamentalmente que efectivamente se destraben inversiones en el sector, recayendo en el sistema financiero el rol clave como proveedor de fondos para estas inversiones.

II.3.2. Industria

La actividad industrial continuó creciendo durante el segundo semestre, recuperando por completo la caída evidenciada en el lapso abril-junio (ver Gráfico II.11). En general, con excepción de los productores de tabaco, el resto de los sectores mostraron resultados positivos a lo largo de 2004.

Gráfico II.11

Industria. Producción y Capacidad Instalada

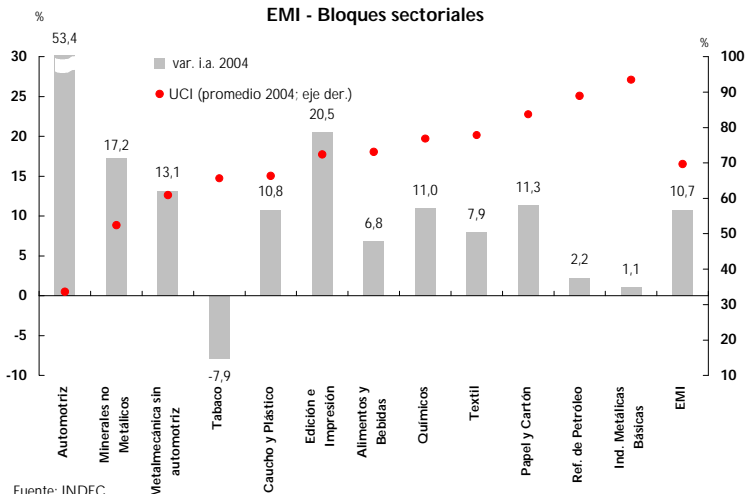


Fuente: INDEC

La dinámica de la industria estuvo motorizada por las automotrices, la industria del plástico y por las productoras de minerales no metálicos. En el desarrollo de estas industrias resultó determinante el impulso proveniente de la demanda externa, reflejado en un fuerte incremento de las exportaciones de Manufacturas de Origen Industrial (MOI) que se adiciona a la importante actividad que en los últimos años vienen mostrando las Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA). A fines de 2004, las exportaciones de manufacturas ya explican casi 64% del total. Se espera que esta tendencia continúe durante 2005, favorecida por la demanda de Brasil y otros países de la región.

Gráfico II.12

EMI - Bloques sectoriales



Fuente: INDEC

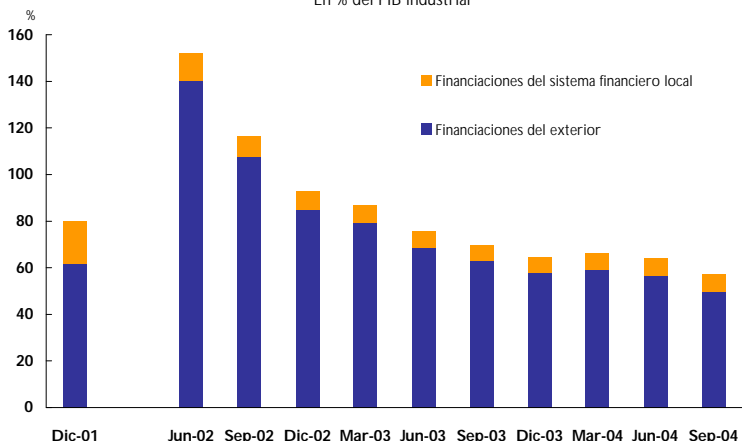
La utilización de la capacidad instalada (UCI) de la industria está llegando a niveles históricos, si bien cuenta a nivel agregado con capacidad ociosa (ver Gráfico II.12). Algunos sectores ya muestran que están llegando al límite de sus posibilidades de producción, traduciéndose en un relativamente bajo crecimiento a lo largo de 2004. En este escenario, se anunciaron nuevas inversiones en varios sectores, provocando un crecimiento de sus niveles de producción simultáneamente con aumentos sustancialmente menores (o reducción, dependiendo el sector) de la UCI.

Igualmente, la industria continúa acercándose a sus máximos históricos de producción y probablemente sean superados durante la primera mitad de 2005. En un contexto de demanda interna creciente y desarrollo de nuevos mercados, las empresas comenzarían a planificar sobre un horizonte de mediano plazo. Si bien en el periodo post-crisis los proyectos de inversión en grandes empresas contaron en buena parte con financiamiento propio para ser encarados, se espera que el crédito bancario vaya aumentando su aporte en este sentido. Por su parte, en el segmento MIPyME, el más dinámico post-crisis, el crédito bancario resulta un insumo fundamental para sustentar la



Gráfico II.13

Deuda de la Industria
En % del PIB Industrial



Fuente: INDEC y BCRA

inversión y la modernización de las plantas acordes con la demanda. En este línea, el financiamiento de la industria con capital propio, debiera ir cediendo el paso hacia el crédito bancario.

En el periodo post-crisis, la industria viene mostrando una mejora en su posición financiera al recoger los efectos de la expansión de su nivel de actividad, los procesos de reestructuración de pasivos con el exterior y la favorable evolución del tipo de cambio peso-dólar (ver Gráfico II.13). La recomposición del perfil financiero y las optimistas perspectivas de desarrollo del sector plantean en el mediano plazo un escenario positivo para la capacidad de pago de la industria.

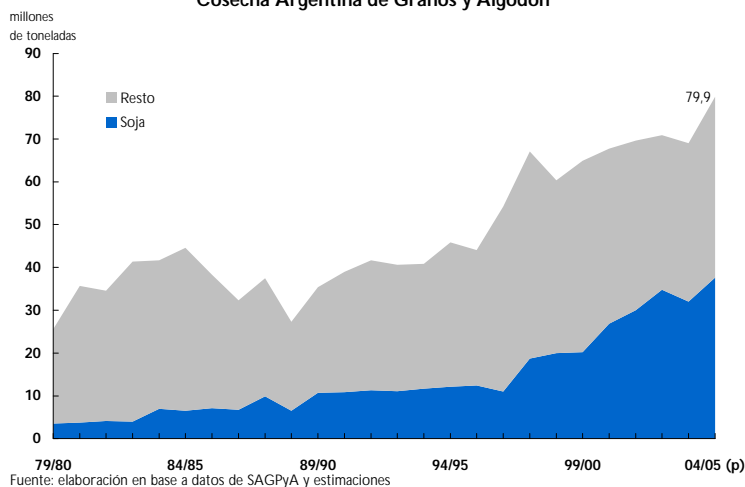
II.3.3. Sector Primario

En función de los primeros resultados de la cosecha fina y la superficie total sembrada, se proyecta un importante aumento de la cosecha durante la campaña 2004/05 (ver Gráfico II.14). De todos modos, la rentabilidad agrícola caería en 2005 frente a los excepcionales niveles de los tres años anteriores debido a la reducción de los precios internacionales de los *commodities*. Sin embargo, a pesar de los menores precios esperados, la rentabilidad del sector se ubicaría todavía en el promedio observado entre 1990 y 2000, aún incluyendo los Derechos de Exportación.

La producción pecuaria, por su parte, a partir de la faena ganadera y la producción láctea, continuó con un fuerte impulso en el segundo semestre de 2004. La reapertura de los mercados externos y la recuperación de la demanda interna de carne permitieron al sector terminar 2004 con los registros de faena más altos de los últimos 15 años. Asimismo, el sector lácteo también logró recuperar los niveles de producción y alcanzar volúmenes próximos al máximo de 1999, gracias a la fuerte suba de la demanda externa que impulsó a los productores a utilizar casi en su totalidad la capacidad instalada. En este contexto, algunas empresas productoras de lácteos comenzaron a proyectar inversiones.

Gráfico II.14

Cosecha Argentina de Granos y Algodón

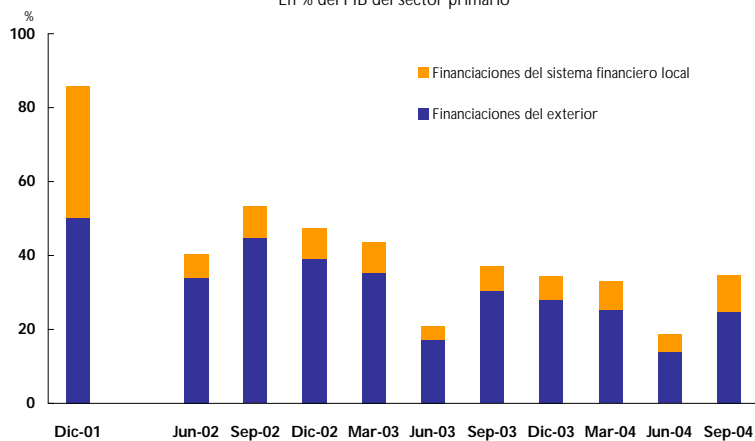


Fuente: elaboración en base a datos de SAGPyA y estimaciones

Las perspectivas para 2005 son, en general, favorables para el sector agropecuario. El fortalecimiento de la demanda externa, a partir de la reciente reapertura de algunos mercados en conjunto con el crecimiento de la demanda local, la mejora de la calificación sanitaria y la trayectoria de los precios internacionales, serán claves para la evolución sectorial. A su vez, los recientes acuerdos alcanzados con China, principal destino de la producción de aceites y potencial comprador de carnes, refuerzan las expectativas favorables para el año que comienza.

Gráfico II.15

Deuda del Sector Primario
En % del PIB del sector primario



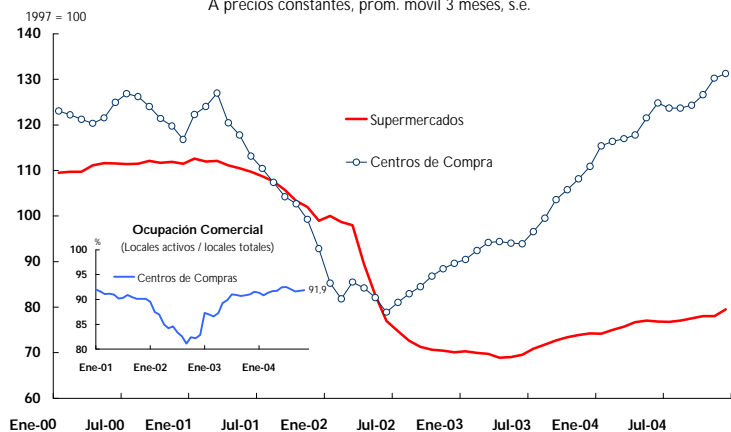
Fuente: INDEC y BCRA

A las positivas expectativas en términos de sus niveles de producción y rentabilidad, se les agrega la sistemática mejora de su perfil financiero. Siempre considerando la alta estacionalidad propia de la actividad, las empresas del sector primario, en especial las petroleras, redujeron altamente su exposición al dólar en el periodo post-crisis (ver Gráfico II.15). Actualmente, se observa un fortalecimiento de la capacidad del sector primario de hacer frente a sus obligaciones en el corto y mediano plazo.



Gráfico II.16

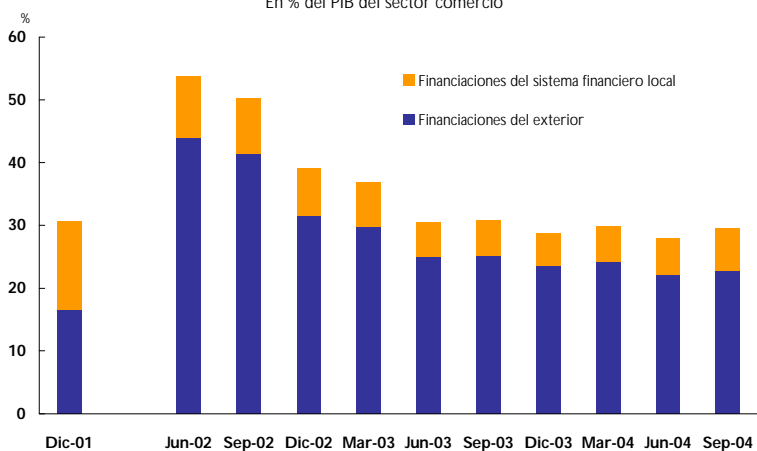
Ventas en Supermercados y Centros de Compra
A precios constantes, prom. móvil 3 meses, s.e.



Fuente: INDEC

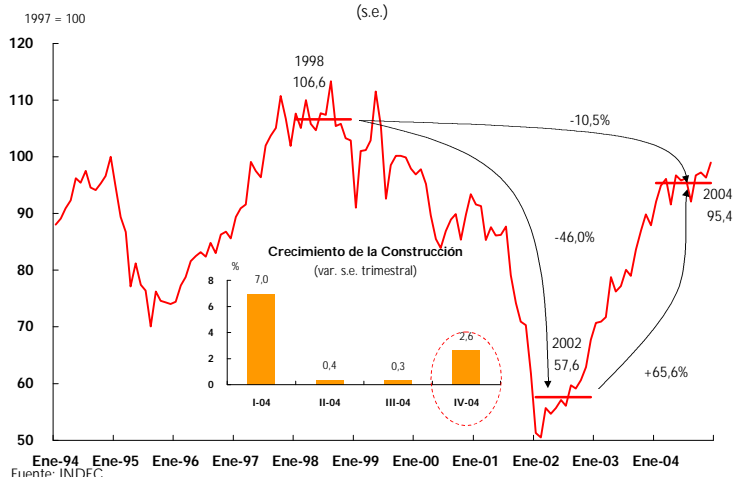
Gráfico II.17

Deuda del Sector Comercio
En % del PIB del sector comercio



Fuente: INDEC y BCRA

Gráfico II.18
ISAC. Evolución Histórica
(s.e.)



Fuente: INDEC

II.3.4. Comercio

Durante el segundo semestre de 2004, las ventas minoristas continuaron creciendo en términos desestacionalizados respecto a la primera mitad de 2004. Las ventas, además de verse beneficiadas por el aumento del empleo y el crédito para consumo, recibieron un impulso adicional en el cuarto trimestre generado por las medidas fiscales (algunas de carácter extraordinario) adoptadas por el Gobierno. Adicionalmente el resurgimiento del financiamiento para consumo con tarjetas de crédito, contribuyó a impulsar el consumo el último trimestre del año.

Las ventas en los supermercados crecieron a un ritmo de 2,9% real en el semestre y continuaron con el buen desempeño que exhibieron en la primera mitad del año (ver Gráfico II.16). Esto llevó a las empresas a continuar incrementando las bocas de expendio, política que permanecería durante 2005. Por su parte, las ventas en los centros de compras también aumentaron en términos reales aunque con una desaceleración respecto al primer semestre.

Las empresas del sector comercial están relativamente poco endeudadas, tendiendo más hacia el financiamiento con fondos propios (ver Gráfico II.17). Si bien, al igual que otras empresas con deuda externa, su perfil financiero resultó afectado por el abandono de la Convertibilidad, la ganancia en producción a partir de ese momento está licuando paulatinamente este deterioro.

II.3.5. Construcción

A diferencia de lo ocurrido con la actividad industrial, la construcción tardó un trimestre más en recuperarse (ver Gráfico II.18). En efecto, luego de mantenerse estancada durante el segundo y tercer trimestre de 2004, este sector volvió a crecer en el cuarto trimestre. A pesar de la desaceleración que experimentó, la construcción de viviendas con destino residencial siguió siendo el principal componente en explicar el crecimiento del sector. Se prevé que la construcción de viviendas, que ya alcanza niveles similares a los registrados en 1998, continúe creciendo a tasas moderadas, impulsada por la mayor inversión pública y privada y el resurgimiento del crédito hipotecario.

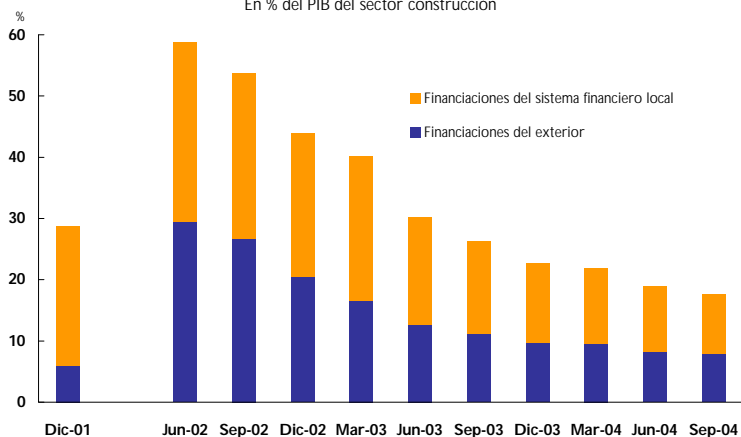
Las edificaciones comerciales e industriales también evidenciaron una evolución positiva en el cuarto trimestre de 2004 en línea con el crecimiento de la actividad económica. Para 2005 se han anunciado proyectos de construcción de supermercados y centros de compra, como así también algunas plantas industriales. Asimismo, dado que el mercado inmobiliario de oficinas se ha recuperado durante 2004, es previsible que se reactive la construcción de este tipo de inmuebles.

Adicionalmente, el Gobierno incrementó durante el último trimestre de 2004 la ejecución de obras públicas. Para 2005 se proyecta un fuerte aumento de la obra pública, de acuerdo al Presupuesto Nacional 2005. Entre los principales proyectos a



Gráfico II.19

Deuda del Sector Construcción
En % del PIB del sector construcción



Fuente: INDEC y BCRA

realizar se destacan el Plan Federal de Viviendas y las obras para ampliar la capacidad de transporte de gas. En función de los proyectos mencionados y de la todavía elevada rentabilidad que brinda la construcción de viviendas residenciales, se espera que la actividad continúe evolucionando favorablemente en 2005, aunque con tasas de crecimiento menores a las observadas desde la salida de la crisis.

La construcción, en particular la de viviendas, tiene una larga tradición de auto-financiamiento (ver Gráfico II.19). El relativamente bajo endeudamiento tanto con el sistema financiero local como con el exterior, es un indicador de la sólida posición financiera y del amplio potencial de crecimiento del crédito a las empresas de la rama de la construcción.

II.4. Familias

En 2004, las recomposiciones salariales (ver Gráfico II.20), el aumento en el nivel de empleo y la mejora en el perfil financiero de las familias, muestran un fortalecimiento de la capacidad de pago de este sector en el corto y mediano plazo.

En la segunda mitad de 2004 el consumo privado retomó la senda de crecimiento, luego de la importante desaceleración evidenciada durante el segundo trimestre. Este se expandió 2,9% s.e. en el tercer trimestre y el último trimestre también habría mostrado un aumento significativo según muestran la mayor parte de los indicadores anticipados.

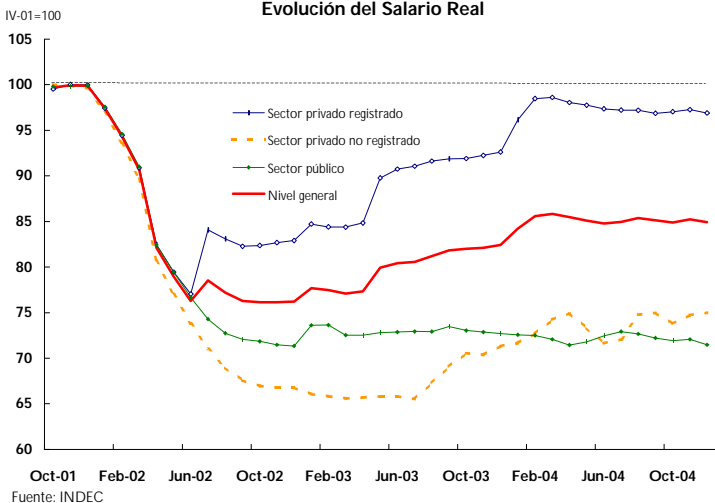
Parte del aumento en el gasto público tuvo por efecto reconstituir el ingreso de los sectores de la población con mayor propensión a consumir. En este sentido se destacaron los pagos puntuales durante diciembre a jubilados, pensionados y beneficiarios de planes sociales, los aumentos en salarios públicos y jubilaciones otorgados desde mediados de año y el incremento en las asignaciones familiares. Por otro lado, el Gobierno también dispuso la postergación del pago del impuesto a las ganancias y de las retenciones de diciembre para los primeros meses de 2005. El aumento de los salarios privados, establecido por decreto a partir del mes de enero de 2005, también contribuiría a impulsar el consumo privado.

Sin embargo, algunas de las medidas comentadas tuvieron un impacto transitorio ya que implican pagos puntuales o simplemente postergaciones en el calendario impositivo. De todos modos, si bien el mayor impulso estuvo concentrado en diciembre pasado y en menor cuantía en los primeros meses de 2005, el impacto neto del conjunto de decisiones del Gobierno supone un aumento permanente de la masa salarial.

El aumento de la confianza de los consumidores y el mayor acceso al crédito favorecieron durante el tercer trimestre las ventas de electrodomésticos que se expandieron 66% i.a. (ver Gráfico II.21). Las mismas habrían continuado en ascenso durante el cuarto trimestre impulsadas por las mayores ventas de equipos de aire acondicionado y productos electrónicos.

Para 2005, se espera que el consumo privado continúe creciendo con un aumento en torno a 6,5%. Este comportamiento sería

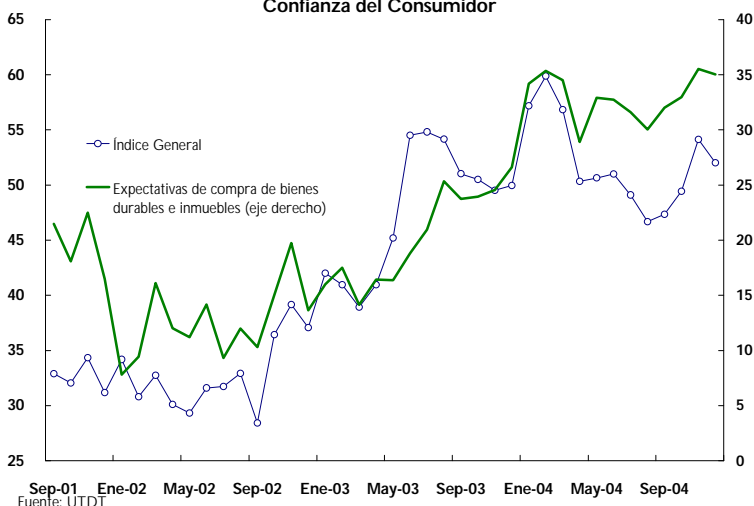
Gráfico II.20
Evolución del Salario Real



Fuente: INDEC

Gráfico II.21

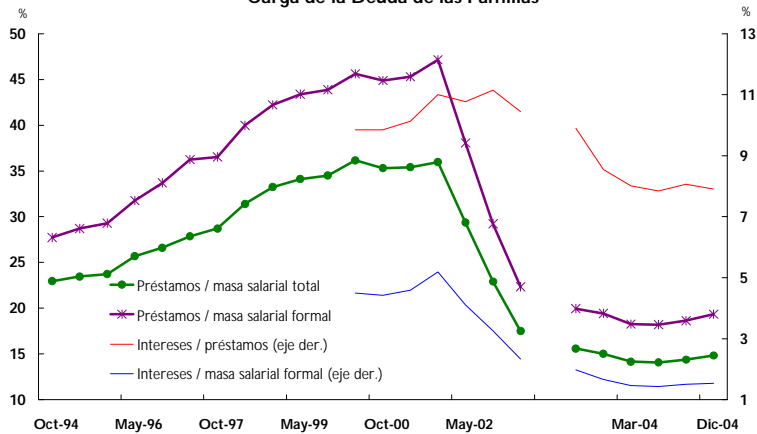
Confianza del Consumidor



Fuente: UTDT



Gráfico II.22
Carga de la Deuda de las Familias



Aclaración: Hasta mayo de 2003, la frecuencia de la EPH es semestral, desde septiembre de 2003 en adelante, la frecuencia es trimestral.

Fuente: INDEC y BCRA

impulsado por una nueva recuperación de la masa salarial y una profundización del mercado de crédito, en un contexto de mejores expectativas macroeconómicas.

Si bien ha comenzado a expandirse el crédito al consumo de corto plazo, todavía resta un importante potencial de crecimiento en el segmento familias. La baja relación entre el endeudamiento de este sector respecto a sus ingresos en una visión histórica, es una muestra de ello (ver Gráfico II.22). Así, el buen perfil financiero de las familias sumado a las optimistas perspectivas en materia de crecimiento de productividad y empleo hacen a este sector muy atractivo para el financiamiento bancario.

III. ESTRUCTURA Y ACTIVIDAD

Síntesis

En general, la evaluación de la estabilidad financiera en economías emergentes se centra en el sistema bancario. No obstante su importancia relativa de este sector en el proceso de intermediación, principalmente sobre agentes de menor tamaño relativo, el rol de los intermediarios financieros no bancarios (IFNB) comienza a tener una mayor incidencia. En particular, desde el BCRA se percibe una expansión, en el corto y mediano plazo, de los IFNB.

A partir de 2003, en un contexto macroeconómico favorable, los IFNB comenzaron a mostrar signos de crecimiento y, en 2004, consolidaron esta tendencia. Los fondos comunes de inversión con activos de renta variable registraron un destacado crecimiento en 2004. Los fondos de jubilaciones y pensiones crecieron notoriamente en el año, asociado tanto a aumentos en el empleo formal como en los salarios de la economía. De la mano de un mercado asegurador en recomposición, las compañías de seguros también se expandieron en 2004. Por último, la constitución de fideicomisos como instrumento de financiación del consumo y la producción ha comenzado a mostrar nuevos impulsos.

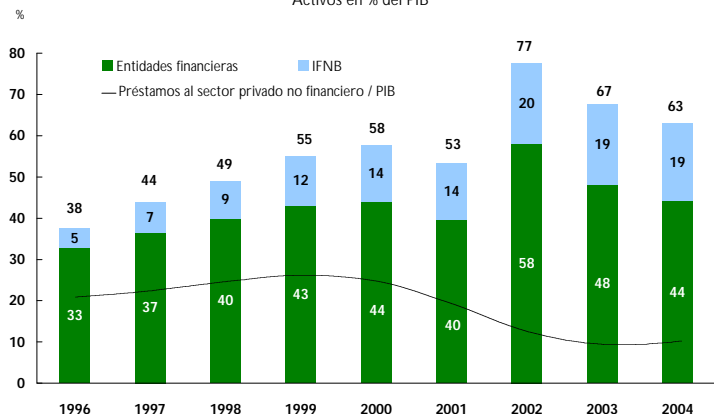
Para el sistema bancario, en 2004 se dieron destacados avances en la adecuación de su estructura al escenario post-crisis. El nivel de empleo en el sector comenzó a crecer, el sistema financiero amplió su planta de personal en más de 1.000 empleados. El fenómeno anterior se dio en forma conjunta con el incremento en la productividad de los factores. Enmarcado en el proceso de redimensionamiento de la estructura física del sistema financiero, en 2004 se registró una reducción en la cantidad de entidades financieras. Parte de esta reducción estuvo explicada por estrategias globales de la banca transnacional, que se retiraron de varios países simultáneamente.

A lo largo de 2004, el aspecto más importante de la recomposición de la banca fue la aceleración del proceso de normalización del activo del sector bancario, principalmente mediante el incremento de la aplicación de fondos en créditos al sector privado (26%), en detrimento de los activos con el sector público. En el segundo semestre de 2004, se aceleró el proceso de expansión del crédito privado (30%a.), conducido particularmente por las líneas de consumo (71%a.). En este sentido, los préstamos personales tomaron la punta, creciendo a un ritmo de 116%a., en sintonía con una reducción en 5 p.p. en su tasa de interés que llegó a cerca de 20% a fin de año. De cara a 2005, el nivel relativo de la cartera de activos líquidos, junto con la expansión de la base de fondeo, ayuda a sustentar un importante potencial del crecimiento crediticio.

Asimismo, en 2004 continuó el proceso de normalización del pasivo del sistema financiero, básicamente a través del crecimiento de los depósitos (26%). Esta tendencia positiva también se verificó en la segunda parte del año (15%a.), liderada por los depósitos del sector público (19%a.) y también impulsada por el sector privado (14%a.). En este período, se destacó el aumento de los depósitos a plazo fijo ajustables por CER (25%a.). Estos movimientos se dieron en un marco de tasas de interés pasivas relativamente bajas, si bien mostraron un movimiento levemente ascendente en el segundo semestre. Estos desarrollos se tradujeron en cierta mejora de la estructura de madurez del fondeo de las entidades, comenzando a generar las bases para que el sistema financiero incremente la oferta de créditos a mediano plazo.



Gráfico III.1
Tamaño del Sector Financiero
Activos en % del PIB

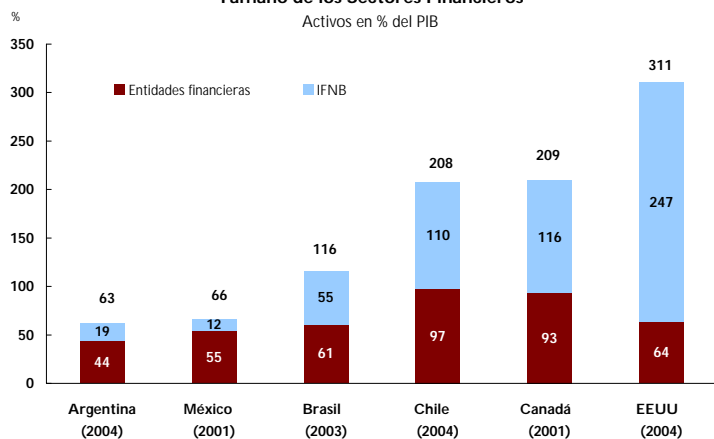


Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA, SAFJP, SSN y Cámara Argentina de FCI

III.1. Sector financiero

El sector bancario tiene especial relevancia dentro de los intermediarios financieros formales en Argentina, como en la mayoría de los países emergentes. Por eso, a la hora de realizar una evaluación de las condiciones de estabilidad financiera, generalmente se focaliza el análisis en el mismo. No obstante ello, se debe reconocer la creciente importancia de los intermediarios financieros no bancarios (IFNB), y su mayor interconexión con las entidades financieras, agregando nuevas particularidades a las situaciones de liquidez y solvencia de los participantes (ver Gráfico III.1). Esto genera nuevas dimensiones a tener en cuenta en el proceso de evaluación de las condiciones de estabilidad financiera general, con el fin último de mantener un crecimiento sostenido de la economía con baja inflación. El BCRA reconoce este punto y propone un segmento especial en el BEF para cubrir su análisis, intentando además, identificar las interrelaciones entre los participantes, aun cuando mantiene su foco de análisis fundamentalmente en el sector bancario. En esta aproximación al tema se incluye información sobre los fondos de jubilaciones y pensiones (FJP), las compañías de seguros (CS) y los fondos comunes de inversión (FCI).

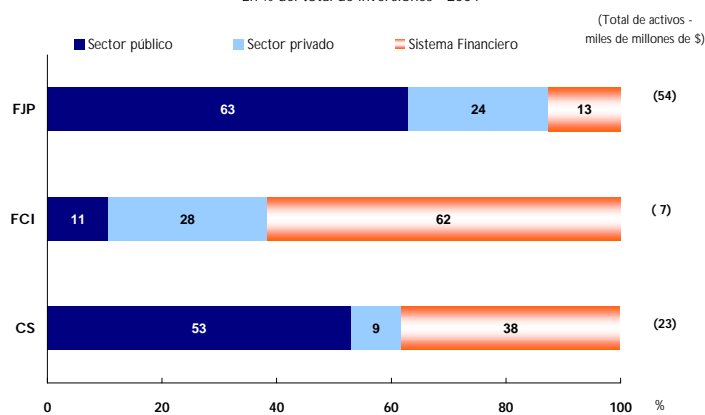
Gráfico III.2
Tamaño de los Sectores Financieros
Activos en % del PIB



Fuentes: Argentina, Brasil y Chile: estadísticas oficiales de cada país; Resto de los países: Institutional Investors - Statistical Yearbook, 1992-2001, 2003 Edition (OECD)

El sector financiero local muestra un alto potencial de desarrollo, tanto desde el punto de vista de las perspectivas macroeconómicas favorables, como por la experiencia de otros países. En particular, respecto a esto último, se observa una notable diferencia entre sectores financieros en términos del PIB de cada país. Tomando una muestra, tanto de países emergentes como desarrollados, se observa, al igual que en México, que Argentina tiene una baja participación de la banca y de los IFNB en la economía (ver Gráfico III.2). Al mismo tiempo, otros países latinoamericanos como Chile y Brasil presentan un mayor grado de impulso en los IFNB que nuestro país, principalmente por el avance de los fondos de pensión y las sociedades de inversión respectivamente. En países desarrollados, con sistemas financieros más profundos, la intermediación financiera se encuentra más direccionada al mercado de capitales.

Gráfico III.3
Exposición de Cartera de los IFNB
En % del total de inversiones - 2004



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SAFJP, SSN y Cámara Argentina de FCI

III.1.1. Intermediarios financieros no bancarios

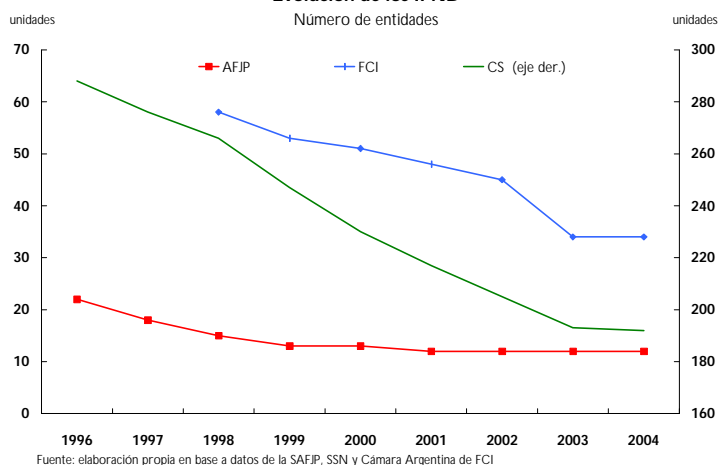
Los activos de los IFNB comienzan gradualmente a diversificarse, si bien aun mantienen una significativa exposición al sector público (ver Gráfico III.3), característica que se acentuó como resultado de la crisis de 2001-2002. En el segundo semestre de 2004 los FJP registraron una caída de 7 p.p. en su exposición al sector público como contrapartida del aumento de casi 5 p.p. del financiamiento al sector privado. Los FCI también aumentaron su exposición al sector privado en igual período (3 p.p.), tendencia acompañada en menor medida por las CS. Esta creciente participación de los IFNB en el crédito al sector privado constituye un progresivo medio de financiamiento de la actividad productiva, tendencia que se espera fortalezca en el período post-canje.

El desarrollo del mercado local de los IFNB llevó a una creciente concentración, en especial debido a la tendencia de adquisición de pequeños jugadores por parte de entidades grandes con el objetivo de obtener una mayor participación de



Gráfico III.4

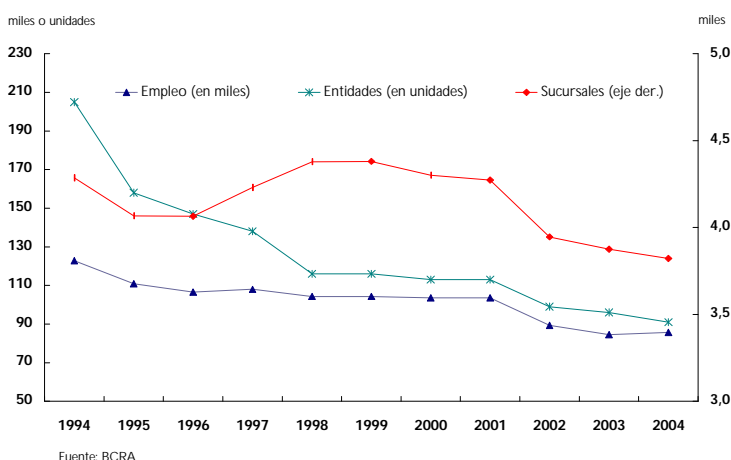
Evolución de los IFNB
Número de entidades



mercado, consistente con el aprovechamiento de economías de escala y el mayor potencial de diversificación de riesgos (ver Gráfico III.4). La cantidad de administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones (AFJP) registró una considerable reducción a través de procesos de absorción de pequeñas administradoras por parte de aquellas de mayor tamaño. La fuerte contracción en el mercado asegurador estuvo asociada a diversos factores como ser: la decantación natural de aquellas compañías menos eficientes, el reordenamiento del sector y la liquidación del Instituto Nacional de Reaseguros (IndeR). También las sociedades gerentes de FCI se redujeron a la mitad en los últimos 7 años, tendencia que se agudizó tras la crisis. Esta evolución de los diferentes mercados de los IFNB moderó su magnitud en 2004, si bien se espera continúe levemente en el futuro dadas las potenciales ganancias de una mayor participación de mercado.

Gráfico III.5

Estructura del Sistema Financiero

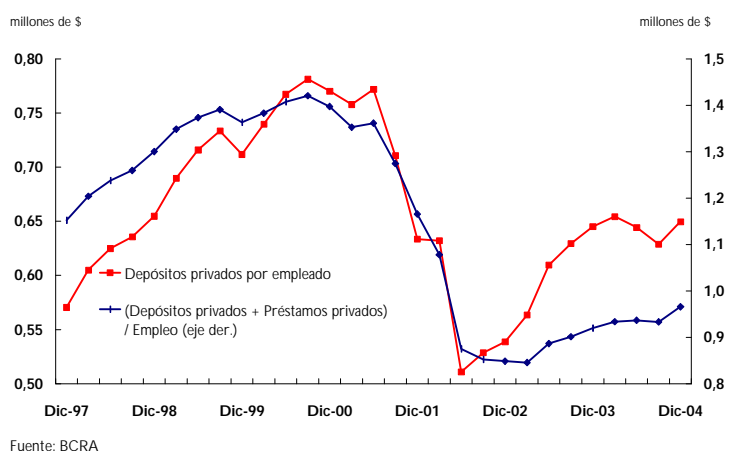


A su vez, han comenzado a tomar un rol mayor en la intermediación financiera los fideicomisos financieros, principalmente de acuerdo con una tendencia creciente de titularización de créditos bancarios. Este mecanismo permite disponer a las entidades financieras de mayores recursos para motorizar su actividad crediticia.

Cada tipo de intermediario financiero posee riesgos intrínsecos que influyen en su sector y sobre la estabilidad financiera global básicamente debido a la existencia de diferentes interconexiones entre sectores. En este sentido, las inversiones de unos en otros, como la adquisición por parte de los FJP de cuotas partes de FCI o mediante sus depósitos en bancos, generan un canal directo de transmisión donde las necesidades de liquidez de un sector puede afectar al resto. Por otro lado, las participaciones accionarias entre compañías de diferentes segmentos financieros constituyen otro canal de transmisión, situación generalmente asociada a los denominados conglomerados financieros. Algunas entidades bancarias de gran tamaño participan en los IFNB con un objetivo de diversificación. Estos vínculos hacen que potenciales debilidades de una compañía del conglomerado afecten la rentabilidad, y en última instancia, la solvencia del grupo en su conjunto con posibles efectos sistémicos.

Gráfico III.6

Productividad de los Factores
A precios de 1999



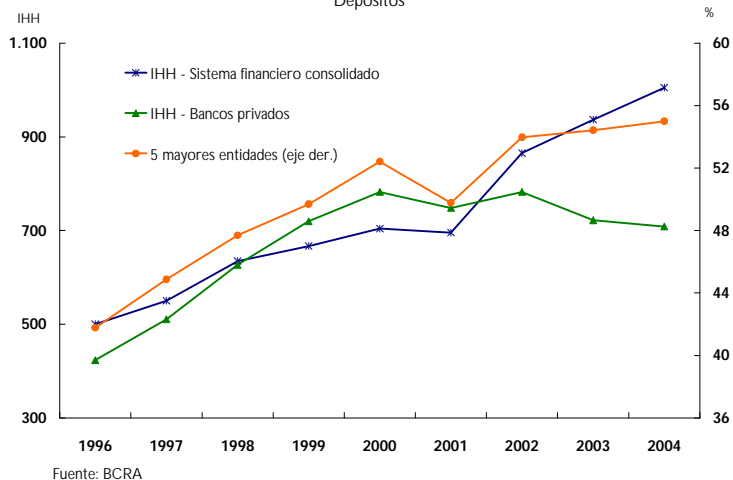
La existencia de diferencias regulatorias dentro del sector financiero puede generar distorsiones, llevando a una ineficiente asignación de recursos. La presencia de segmentos menos gravados o con ventajas relativas en su operatoria genera oportunidades de arbitrajes, especialmente en un contexto de creciente similitud entre productos financieros. En virtud de estas situaciones se hace necesario su seguimiento y análisis.

III.1.2. Sistema financiero

Durante 2004, la estructura del sistema financiero avanzó en el proceso de adecuación al nuevo escenario post-crisis para la banca, y comenzó a brindar señales alentadoras sobre sus perspectivas futuras. El nivel de empleo en el sector creció desde marzo pasado, registrando un incremento de 1,2% durante 2004 (ver Gráficos III.5). Este comportamiento se dio en un contexto de una importante recuperación de la productividad de los factores en los últimos años (ver Gráficos III.6), gran parte asociada al progreso tecnológico y al aprovechamiento de



Gráfico III.7
Concentración del Sistema Financiero
Depósitos

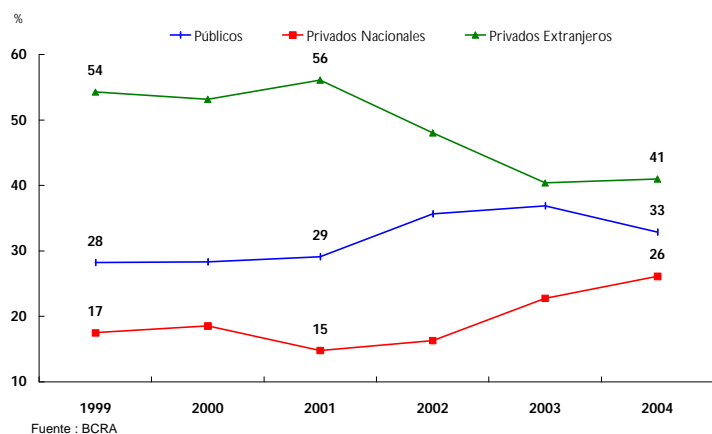


Fuente: BCRA

menores costos operativos. El proceso de redimensionamiento del sistema financiero llevó a una reducción de 5 entidades financieras en 2004, tendencia enmarcada en un contexto internacional de consolidación de la operatoria bancaria. Si bien en el mismo año se registró una caída en el grado de concentración de depósitos en los bancos privados, a nivel del sistema financiero se verificó un crecimiento, vinculado a la concentración de depósitos del Gobierno en bancos públicos (ver Gráfico III.7).

A partir de la crisis económica-financiera se redujo la cantidad de bancos extranjeros que actúan localmente, modificando la participación de este grupo de bancos en los depósitos privados a partir de 2002 (ver Gráfico III.8). Lo anterior fue principalmente conducido por la adquisición de entidades extranjeras por instituciones privadas nacionales. Asimismo, a partir de 2003, si bien los depósitos en el grupo de entidades extranjeras crecen, se mantiene su participación relativa en el total.

Gráfico III.8
Participación por Tipo de Banco
Total de depósitos del sector privado no financiero

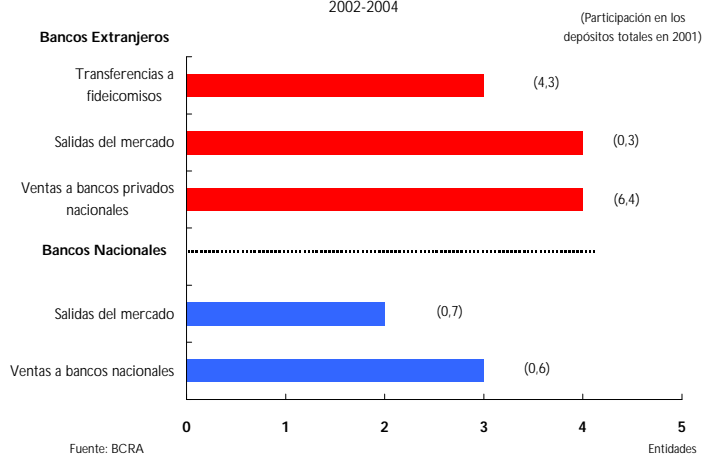


Fuente: BCRA

El reacomodamiento del grupo de bancos extranjeros en los últimos tres años estuvo explicado por circunstancias disímiles. Estas pueden clasificarse en: salidas del mercado, ventas de entidades y transferencias a fideicomisos (ver Gráfico III.9). El primer grupo estuvo formado por 4 sucursales pequeñas de bancos extranjeros que se retiraron del mercado realizando activos y cancelando pasivos, de acuerdo principalmente a sus estrategias globales. Adicionalmente, 4 entidades extranjeras² vendieron sus sucursales locales a agentes privados nacionales, especialmente basado en sus estrategias de retiro simultáneo de varios países. Estas adquisiciones explicaron una parte sustancial del crecimiento de la banca privada nacional en el sistema financiero. Finalmente, tres bancos fueron transferidos a fideicomisos financieros a principios de 2002, cuando el grupo que los nucleaba decidió dejar de actuar localmente. En 2004 fue vendida una de esas entidades a un banco privado nacional.

III.2. Actividad y situación patrimonial

Gráfico III.9
Dinámica del Sistema Financiero Post-Crisis
2002-2004



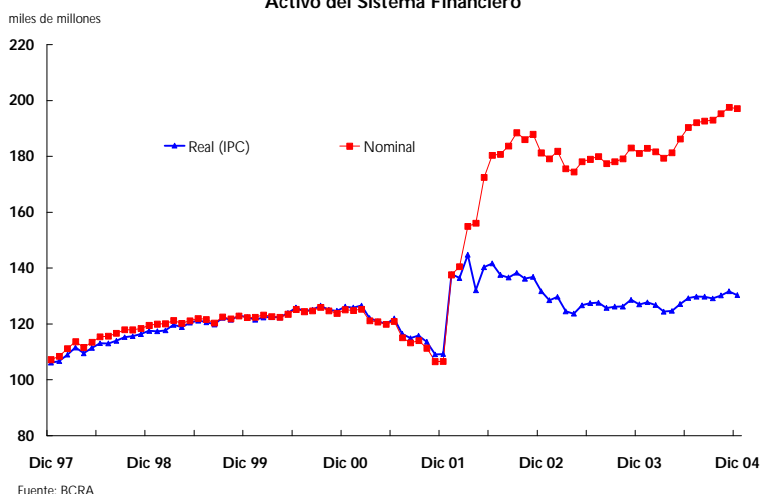
Fuente: BCRA

Durante 2004 la actividad financiera registró un crecimiento, virviendo la tendencia de 2003. El activo del sistema financiero creció 2,6% en términos reales en el año, principalmente explicado por la reactivación de los créditos privados y la mayor tenencia de activos líquidos (ver Gráfico III.10). A lo largo de 2004, el aspecto más relevante en la normalización de la intermediación financiera por el lado del activo fue el aumento de la aplicación de fondos en créditos al sector privado (ver Tabla III.1). En línea con la creciente diversificación de activos de las entidades en 2004, cayó la exposición al sector público, recogiendo los efectos de amortizaciones, ventas y de la paulatina alineación normativa a precios de mercado de los títulos públicos (ver Gráfico IV.10 en el Capítulo sobre Administración de Riesgos). Por otro lado, se registró un aumento en los activos líquidos y en la adquisición de títulos del BCRA de las entidades, contribuyendo a mantener los indicadores de liquidez en niveles consistentes con una buena cobertura frente al riesgo liquidez (ver Página 38 en el Capítulo sobre Administración de Riesgos). Asimismo, los niveles de

² Se incluyen aquellas situaciones de exclusión de activos y pasivos de acuerdo al Art. 35 bis de la Ley 21.526.



Gráfico III.10
Activo del Sistema Financiero



Fuente: BCRA

Tabla III.1
Situación Patrimonial

Sistema Financiero - En %

	Dic-03	Jun-04	Dic-04	Var. saldo II-04 (%)
Activo	100	100	100	4
Activos líquidos	15	18	17	3
Títulos del BCRA	4	5	6	21
Préstamos al sector privado (*)	19	19	21	13
Crédito al sector público	48	45	42	-2
Otros Activos	15	13	13	4
Pasivo + Patrimonio neto	100	100	100	4
Depósitos del sector público	9	15	16	9
Depósitos del sector privado	39	39	42	10
CEDRO con CER	3	2	1	-48
Obligaciones con el BCRA	15	14	14	1
ON, OS y Líneas del exterior	13	11	9	-12
Otros pasivos	9	8	7	-3
Patrimonio neto	11	10	10	5

(*) Préstamos totales sin deducir de previsiones.

Fuente: BCRA

Tabla III.2

Préstamos al Sector Privado por Grupo de Bancos

Variaciones porcentuales anualizadas en base a saldos de balance

	2004	I Semestre 2004	II Semestre 2004	Participación 2004
Bancos públicos	23	6	43	28
Comerciales	54	35	76	19
Consumo	119	69	183	24
Con Garantía Real	-3	-9	5	42
Resto	-15	-24	-5	27
Bancos privados	26	28	23	70
Comerciales	42	64	24	80
Consumo	39	37	41	69
Con Garantía Real	-1	-5	3	57
Resto	13	-9	42	72
Privados nacionales	58	68	48	24
Comerciales	63	86	43	33
Consumo	43	42	44	32
Con Garantía Real	40	39	41	15
Resto	152	140	163	12
Privados extranjeros	12	12	11	46
Comerciales	29	51	12	47
Consumo	35	34	35	37
Con Garantía Real	-11	-14	-8	42
Resto	0	-20	25	60
Sistema financiero Consolidado	26	21	30	100
Comerciales	45	57	33	100
Consumo	57	44	71	100
Con Garantía Real	-1	-7	5	100
Resto	7	-12	31	100

. No se incluyen los intereses devengados ni el ajuste por CER/CVS ni se ajusta por créditos dados de baja. Tampoco se ajustan los saldos de balance por las variaciones debidas a la constitución/desarme de fideicomisos

. Sistema financiero incluye datos de bancos públicos, privados y entidades financieras no bancarias.

. El grupo de bancos privados incluye entidades actualmente en proceso de reestructuración

que se encuentran bajo la administración de un banco público nacional.

. Comerciales = adelantos en cuenta, créditos documentados y exportaciones

Consumo = tarjetas de crédito y personales.

Con garantía real = hipotecarios y prendarios

Fuente: BCRA

liquidez constituyen una alentadora señal del potencial crediticio que mantiene el sistema financiero de continuar el contexto macroeconómico favorable.

Recogiendo los efectos de la mejora en el contexto macroeconómico y el impulso que se dio desde el BCRA, el crédito al sector privado creció 30%a. en el segundo semestre de 2004, arrojando una expansión de 26% para todo el año (ver Tabla III.2), que se incrementa al 39% si se excluyen las líneas hipotecarias. El comportamiento del crédito en la segunda parte del año estuvo particularmente motorizado por las líneas vinculadas al consumo (71%a.) y las líneas comerciales (33%a.), mientras que los préstamos con garantía real comenzaron a crecer lentamente (5%a.).

En el segundo semestre de 2004, las líneas de consumo fueron impulsadas por los préstamos personales (116%a.). Éstos se vieron favorecidos por una reducción cercana a 5 p.p. en sus tasas de interés promedio respecto a la primera parte del año, llegando a valores de 20% a fines de 2004. Asimismo, los préstamos vinculados a tarjetas de crédito aumentaron 32%a., también en un marco de reducción de tasas de interés.

Por su parte, el crédito comercial estuvo motorizado por las líneas de documentos (52%a.), con una tasa de interés promedio operada de 10%. Las operaciones de financiación y pre-financiación de exportaciones, incluidas en este tipo de préstamos, crecieron cerca de 1,5 veces en el semestre.

Finalmente, la dinámica positiva de los préstamos prendarios (crecieron 59%a. en el segundo semestre de 2004) posibilitó la leve suba en las líneas con garantías real. La tasa de interés pagada por estas líneas se redujo casi 3 p.p. en la segunda parte del año, finalizando 2004 en 11%. A su vez, los créditos hipotecarios todavía sufren los efectos de la crisis, que se reflejan en una caída de 2,3%a. en su saldo, a pesar de la tendencia decreciente en las tasas de interés para operaciones con plazos menores a 5 años. Dado el significativo aumento en el monto promedio otorgado de préstamos hipotecarios en el segundo semestre de 2004, 110% respecto al primero, se espera una favorable recomposición de su saldo a lo largo de 2005.

La banca pública mostró una mayor actividad crediticia en la segunda mitad de 2004, esencialmente en líneas de consumo. La banca privada, con un 70% de participación de mercado, registró una evolución homogénea durante el año, siendo los préstamos comerciales aquellos que más aumentaron. Dentro de la banca privada, fue mayor el aumento crediticio de las entidades nacionales respecto de las extranjeras, si bien estas últimas conservan una mayor participación de mercado.

A la par de la recomposición de la estructura del activo, se consolida una importante normalización del pasivo del sistema financiero. Los depósitos totales crecieron 26% en el transcurso del año, variación que estuvo explicada principalmente por el sector público que duplicó sus colocaciones en 2004. Este último contribuyó en 17 p.p. en el crecimiento total, mientras que las imposiciones del sector privado lo hicieron en 9 p.p..



APARTADO 1: POLÍTICA DEL BCRA PARA PROMOVER EL CRÉDITO PRIVADO

En un contexto de normalización financiera, el BCRA ha centrado su política prudencial post-crisis en: evitar riesgos por descalces cambiarios, dar un tratamiento prudencial al sector público acorde a su riesgo, otorgar facilidades transitorias que permitan la adecuación progresiva de entidades sujetas a fuertes impactos por la crisis 2001-2002 y levantar obstáculos normativos al otorgamiento de nuevos créditos o a la refinanciación de deudores, cuando éstos no estén justificados por el riesgo de la operación y teniendo en cuenta las situaciones excepcionales generadas por la crisis. Esta política prudencial se enmarca dentro del esquema de política monetaria que consiste en consolidar una tasa de interés de referencia que actúe de pivote de la estructura de rendimientos de la economía y facilite la evaluación de riesgos de dadores y tomadores de crédito, impulsando el financiamiento a mediano y largo plazo.

Con el objetivo de estimular el crédito privado, el BCRA está poniendo en práctica un conjunto de medidas microeconómicas, buscando a la vez eliminar requisitos redundantes y estimulando especialmente el financiamiento a las MIPyME:

- Posibilidad de clasificar en situación normal hasta fines de 2005, a deudores comerciales que refinancien sus obligaciones y que muestren alta capacidad de repago futura.
- Opción para las instituciones bancarias de otorgar nuevos créditos por encima del límite vigente del 300% del patrimonio del deudor (hasta fines de 2005 y sujeto a un máximo global de 15% de la RPC).
- En procesos de refinanciación con quitas de capital realizados hasta 2005, se tendrá en cuenta la pérdida que la entidad refleja por la quita y la mejora en la cobrabilidad del saldo remanente por el mismo motivo, a través de una reducción de las provisiones y la mejora en la clasificación del deudor.
- Eliminación de los aforos para el descuento de documentos (cheques y facturas admisibles como garantía preferida "A" autoliquidable) librados por empresas de elevada calidad crediticia.
- Los préstamos garantizados con activos de mínimo riesgo (por ejemplo depósito a plazo fijo en la misma entidad) podrán considerarse cubiertos con garantía preferida "A" autoliquidable aunque el plazo residual de la asistencia exceda los 6 meses de la regla general y hasta los 12 meses.
- Adopción de modificaciones tendientes a incentivar el uso de los avales otorgados por las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) que se inscriban en el registro habilitado en el BCRA.
- Elevación de \$200 mil a \$500 mil del monto máximo de crédito comercial establecido como criterio para que una entidad pueda optar por aplicar las pautas de cartera de consumo tanto en lo referente a la clasificación de deudores como al fraccionamiento y graduación del crédito.
- Se exime a las entidades financieras de la obligación de requerir recibos de sueldo (u otra manifestación de ingresos) cuando otorguen créditos de consumo hasta \$15.000 y apliquen métodos estadísticos de evaluación de la capacidad de pago de los clientes.

Para contribuir al cierre de los descalces existentes en el sistema financiero y promover el financiamiento de mediano y largo plazo, se aprobaron o se encuentran bajo estudio instrumentos de mercado. Éstos permitirán a las entidades financieras alargar el plazo de sus pasivos y descargar riesgos en el mercado de capitales:

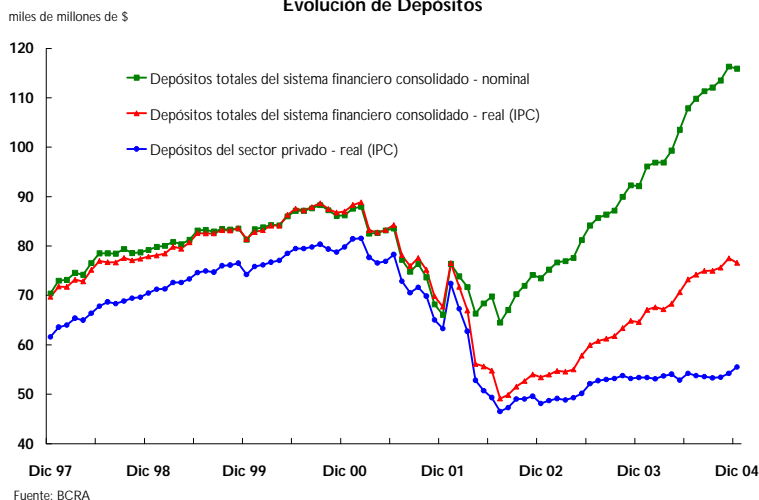
- Autorización de depósitos a plazo fijo con un plazo mínimo de 180 días.
- Extensión del plazo mínimo de los depósitos a plazo fijo con ajuste CER (de 90 a 270 días).
- Actualización de los indicadores para las inversiones a plazo con retribución variable en función de la evolución de determinados precios de *commodities* y automatización de ciertos procedimientos.
- Impulso al mercado secundario de depósitos a plazo fijo.
- Evaluación de la autorización para que las entidades financieras emitan ON ajustables por CER.
- Impulso a la securitización de activos, a través del incentivo a la originación y administración homogénea de créditos hipotecarios.

Adicionalmente, el BCRA ha reglamentado las normas para la instalación de cajas de crédito regionales y ha flexibilizado la posibilidad que se instalen dependencias en cooperativas de servicios públicos en localidades donde no se proveen servicios financieros. Se espera que estas medidas actúen como motor del crecimiento del crédito regional, sobre todo relacionado con proyectos productivos de MIPyME.



Gráfico III.11

Evolución de Depósitos

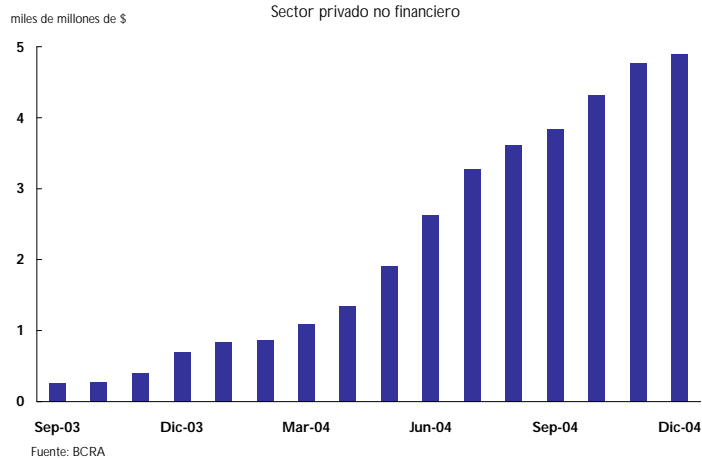


En el segundo semestre de 2004 se aceleró el incremento de los depósitos privados (ver Gráfico III.11), aumentando casi 3 p.p. su participación en el fondeo total de las entidades (pasivo más patrimonio neto) hasta alcanzar 42% del total. En este sentido, los depósitos privados registraron un crecimiento de 14%a. en el segundo semestre del año, principalmente asociado al aumento de 26%a. en las colocaciones a plazo fijo, en el marco de una leve tendencia creciente de las tasas de interés, mientras que las imposiciones a la vista registraron un incremento del 22%a..

Dentro de los depósitos a plazo, los ajustables por CER registraron el mayor aumento relativo a lo largo de 2004, alcanzando 7 veces su monto de fines de 2003 (ver Gráfico III.12). Este movimiento estuvo asociado fundamentalmente a los inversores institucionales, principalmente AFJP, que se beneficiaron al canalizar los fondos en instrumentos que evitan la erosión inflacionaria. A su vez, este crecimiento tuvo un efecto positivo sobre el sistema financiero, ya que aumenta la madurez promedio de los pasivos bancarios al tiempo que reduce el riesgo de tasa de interés real (ver Página 49 en el Capítulo sobre Administración de Riesgos), permitiendo a las entidades financieras impulsar el financiamiento de mediano y largo plazo a la actividad productiva y al consumo de las familias.

La deuda con el exterior sostuvo una tendencia decreciente durante 2004 debido a la cancelación normal de obligaciones y a las capitalizaciones de deuda (ver Gráfico V.8 en el Capítulo sobre Solvencia), totalizando una reducción de 22% en dólares.

Gráfico III.12

Depósitos a Plazo Fijo con Ajuste CER
Sector privado no financiero

La reducción de los redescuentos con el BCRA tomó impulso durante 2004, cancelándose más de \$1.800 millones en el contexto del esquema denominado *matching* (ver Página 20 en el BEF I-04), reduciendo este pasivo hasta el 14% del fondeo total. En 2005 se espera una contracción acelerada de este pasivo dados los procesos de cancelación anticipada y el mecanismo de licitación creado por el BCRA para adelantar cuotas futuras, permitiéndoles a las entidades una rápida mejora patrimonial³. Por su parte, los CEDRO experimentaron una notable caída en 2004, cuando las entidades aplicaron más de \$4.700 millones para efectivizar los vencimientos de estos certificados y el pago de amparos judiciales, reduciéndose a sólo 1% del fondeo total.

Asimismo, se espera que continúe la recuperación de los activos totales de las entidades financieras, en línea con el proceso de normalización del sistema financiero tras la crisis 2001-2002, con una creciente participación de los créditos al sector privado. Por el lado del pasivo, el incremento de las colocaciones por CER impulsará un mayor plazo de madurez del fondeo de las entidades financieras y menor descalce de tasa de interés, con efecto dinamizador del crédito de mediano y largo plazo. Respecto a esto último, el BCRA está analizando la implementación de nuevos instrumentos de fondeo de mediano plazo ajustables por CER.

³ Para un mayor detalle ver Apartado en Página 61 en el Informe de Inflación correspondiente al Primer Trimestre de 2005.

IV. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

Síntesis

La crisis de 2001-2002 dejó fuertes sesgos en la exposición del sistema financiero a los principales riesgos que son propios a la naturaleza de la intermediación de fondos. Gradualmente, las entidades financieras lograron, en parte impulsadas por el contexto macroeconómico local y por la adecuada política prudencial del BCRA, fortalecer su posición frente al riesgo de liquidez y de crédito. Sin embargo, para el corto y mediano plazo queda pendiente una amortiguación de la exposición del sistema financiero al riesgo de tasa de interés real. La finalización del proceso de canje de deuda soberana jugará fuertemente a favor del desarrollo y de la solidez del sistema financiero.

El sistema financiero muestra una sólida situación frente al riesgo de liquidez para 2005. La senda hacia una definitiva normalización del sistema financiero, está recomponiendo la confianza de los depositantes en los bancos. Asimismo, los principales indicadores de liquidez sistémicos registran un buen desempeño tanto en términos históricos como internacionales. El comportamiento anterior se ve fortalecido gracias a la profundización de los mercados de dinero interbancario, ayudando a esterilizar problemas de liquidez puntuales. Finalmente, la red de contención armada por el BCRA para atender situaciones de iliquidez individuales (a través de su rol de prestamista de última instancia como el mercado de pases) está plasmada en un marco normativo transparente, ayudando a fortalecer la credibilidad de la política monetaria.

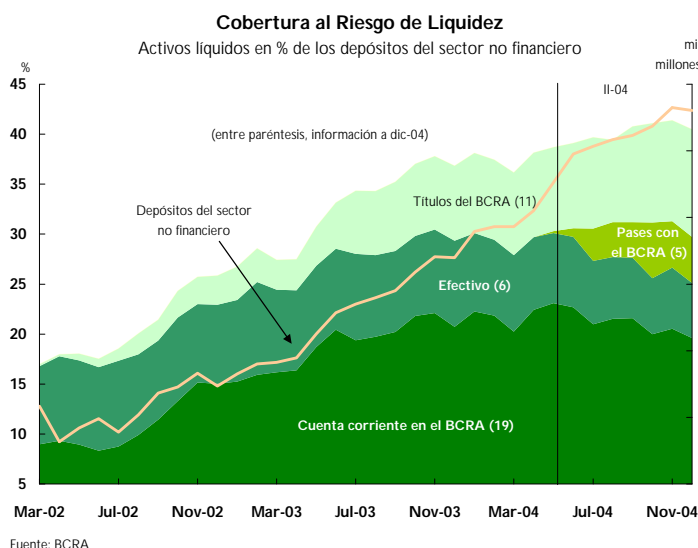
En 2004, se acentuó la mejora del sistema financiero respecto a su exposición al riesgo de crédito de cara a 2005. La banca logró diversificar su cartera, reduciendo la posición en activos del sector público, al tiempo que el Gobierno aumentó fuertemente su capacidad de repago. Asimismo, la expansión del crédito al sector privado generada sobre la base de un mejor perfil de riesgo de todas las ramas de actividad y de las familias, incrementó sensiblemente la robustez del sistema financiero frente al riesgo de crédito privado. En el corto y mediano plazo se espera la continuidad de este proceso de diversificación de cartera (baja del crédito al sector público y suba del financiamiento privado al consumo y a buenos proyectos de inversión), ayudando a la contracción del riesgo patrimonial por exposición al riesgo de crédito.

Si bien el sistema financiero se encuentra expuesto a la volatilidad del tipo de cambio peso-dólar (mayor monto de activos que pasivos en moneda extranjera), las entidades financieras en su conjunto han conseguido atenuar esta fuente de riesgo y se espera que continúen en esa senda positiva. A su vez, la banca mostró pocos avances en mejorar su exposición al descalce patrimonial por CER (más activos que pasivos ajustados por CER). Este último elemento constituye uno de los puntos relativamente más débiles del sistema financiero local. En este sentido, el BCRA está impulsando soluciones de mercado para atenuar estos descalses. El sostenido apoyo de la autoridad monetaria a los mercados de cobertura, como los de futuros de dólar y CER y los contratos de swap de tasas de interés, es una muestra de ello.

Finalmente y con el objetivo de evaluar la exposición de la banca a los riesgos característicos de su actividad, debe ponderarse positivamente una evolución consistente y suave de las variables económicas y financieras para continuar en la senda de expansión del nivel de actividad con reducida inflación, único contexto macroeconómico que establece las bases para un crecimiento sostenido en el nivel de operación del sistema financiero.



Gráfico IV.1

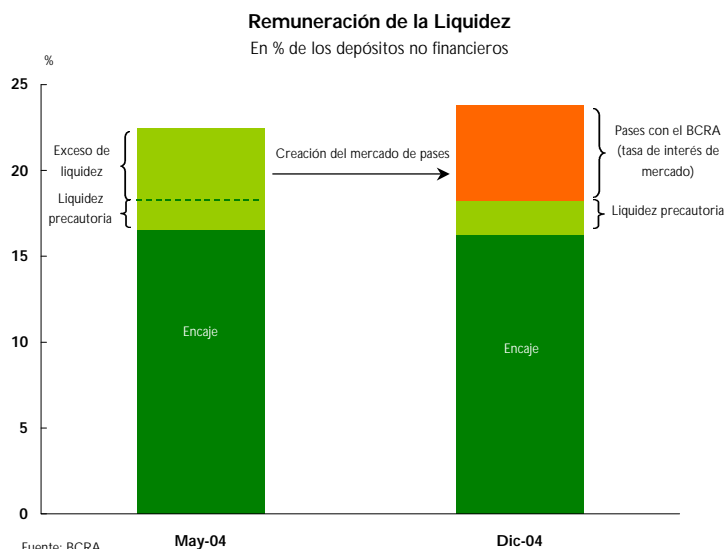


IV.1. Riesgo de liquidez

Dejadas atrás las reminiscencias de la crisis financiera de 2001-2002, el sistema financiero recupera sostenidamente la confianza de los depositantes. El continuo proceso de normalización del sistema financiero está mejorando la reputación del sector, observándose un incremento de los depósitos en simultáneo con niveles relativamente bajos de tasas de interés. Estos elementos han llevado a la consolidación de los niveles de cobertura frente al riesgo de liquidez. A su vez, se espera que el dinamismo que tomó el crédito al sector privado en 2004 continúe en esa senda, estimándose una moderada reducción de los indicadores de cobertura por riesgo de liquidez en 2005, sin llegar a amenazar la fortaleza que tiene el sistema financiero en esta dimensión en el corto y mediano plazo.

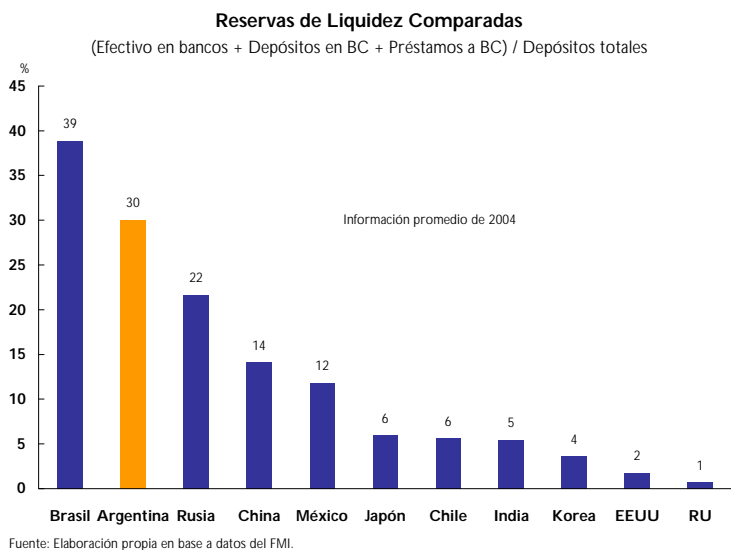
En el segundo semestre de 2004, el sistema financiero redujo levemente (0,9 p.p.) su nivel de liquidez (efectivo, cuenta corriente en el BCRA y pases con el BCRA), estableciéndose en 30% de los depósitos del sector no financiero (ver Gráfico IV.1). Este indicador se mostró muy estable desde el segundo semestre de 2003. A su vez, agregando la adquisición de títulos del BCRA, el coeficiente de liquidez muestra un crecimiento semestral de 1,4 p.p., finalizando el año en 40%. La elevada entrada de fondos a los bancos a través de depósitos, en especial del sector público, aplicados parte a títulos del BCRA y parte a la gradual reactivación del crédito al sector privado explicaron lo anterior.

Gráfico IV.2



Principalmente incentivadas por la política monetaria, las entidades financieras realizaron un notable cambio en la composición de sus activos líquidos. Con el objetivo de migrar su política monetaria hacia un esquema de tasas de interés, el BCRA está desplazándose hacia una política de liquidez cada vez menos compulsiva y más ligada a incentivos de mercado. En esta línea, el BCRA creó a mediados de 2004 el mercado de pases, el cual mostró un franco crecimiento hasta fin de año. Los bancos traspasaron sus excedentes por encajes al mercado de pases contra títulos del BCRA (ver Gráfico IV.2).

Gráfico IV.3



Aún considerando el pasado de crisis y la actual baja vida promedio de los depósitos, los niveles de liquidez de los bancos son tanto históricamente como internacionalmente altos. Dentro de las economías emergentes, el sistema financiero local está entre los países que constituyen activos líquidos por una mayor proporción de sus depósitos y, a la vez, está bien lejos de los sistemas financieros de economías desarrolladas (ver Gráfico IV.3).

En el segundo semestre de 2004, tanto las entidades públicas como las privadas cumplieron las exigencias de efectivo mínimo determinadas por el BCRA (ver Gráfico IV.4). La creación del mercado de pases contra títulos del BCRA provocó en ambos grupos de entidades una abrupta reducción de los excedentes hasta un mínimo precautorio de alrededor de 2% de los depósitos totales. Si bien gran parte de las entidades financieras realizaron esta operación, la banca pública fue el principal motor, reduciendo sus excedentes por encajes en 8 p.p. de los depósitos durante el segundo semestre del año. A fines de



APARTADO 2: ENFOQUES DE EVALUACIÓN DE LA ESTABILIDAD FINANCIERA

Los episodios de crisis registrados durante la década del 90 han hecho notoria la necesidad de contar con herramientas que permitan detectar y monitorear fortalezas y vulnerabilidades de los sistemas financieros. Si bien las posibles causas de las crisis bancarias o la caída de entidades financieras son numerosas, la información sobre las variables fundamentales del sistema financiero y su interrelación con el resto de la economía puede ser de utilidad para identificar anticipadamente bancos en dificultades o problemas sistémicos. Esto ha llevado a las instituciones financieras internacionales y a los Bancos Centrales a poner mayor énfasis en el desarrollo de métodos para detectar señales tempranas de potenciales crisis. En este contexto, los Bancos Centrales de distintas partes del mundo han dedicado recursos a la construcción y publicación de herramientas que permitan informar al público ante virtuales factores de riesgo, promoviendo así la disciplina de mercado, es decir, el control por parte del público sobre el accionar de las entidades.

La elaboración de los instrumentos a utilizar comienza en la selección de las variables. Éstas son elegidas considerando tanto factores macroeconómicos, microeconómicos como institucionales. Dentro de los elementos macroeconómicos, variables como el producto o las tasas de interés afectan al sistema financiero, ya sea por su influencia directa sobre las decisiones de los bancos o por crear condiciones inapropiadas que puedan, indirectamente, amenazar la solvencia de las entidades financieras. A nivel microeconómico, la elección de las variables se concentra en el sector bancario, utilizando por ejemplo, datos sobre depósitos, préstamos o calidad de cartera entre otros. La medición de los factores institucionales presenta mayor dificultad, al ser en muchos casos variables cualitativas, como ser: el diseño del sistema de pagos, el marco de supervisión y la presencia de redes de contención (como el diagrama del seguro de depósitos o la potestad del Banco Central de actuar como prestamista de última instancia). La selección final de las variables depende en última instancia de las características del país. Una vez finalizado este proceso, la evaluación del sistema financiero puede agruparse en dos conjuntos de herramientas: el enfoque basado en indicadores y los modelos de predicción de crisis.

El primero de los enfoques consiste en el seguimiento sistemático de un grupo de indicadores, comparando la información durante períodos de calma respecto a la que surge durante tiempos de crisis. La idea central es la existencia de umbrales para los distintos indicadores que, una vez superados, marcan la existencia de vulnerabilidades. Los indicadores más confiables son aquellos que exhiben un comportamiento más diferenciado entre tiempos normales y de crisis, representando una señal de mayor precisión. Adicionalmente, resulta útil para el análisis la construcción de indicadores compuestos, que toman en cuenta un grupo de indicadores, reuniendo toda la información en un solo índice, lo que permite hacer una evaluación general de la situación financiera con un único instrumento. Estos indicadores usualmente adicionan las señales de alerta ponderadas del grupo elegido de variables. La flexibilidad del esquema de indicadores reside en la posibilidad de construir tanto indicadores de alerta temprana, con capacidad predictiva, como indicadores de solidez financiera, que permitan identificar puntos débiles en el sector bancario.

El enfoque de indicadores posee un gran número de virtudes, que hacen generalizado su uso a nivel internacional. En primer lugar, permite el procesamiento de un amplio conjunto de variables comunes a diferentes países. Esto otorga la posibilidad de establecer comparaciones internacionales, fundamentales en la evaluación del sistema financiero. Junto a éstas, también facilita las comparaciones históricas, al brindar la posibilidad de construir el indicador para períodos anteriores. Segundo, la simpleza de su elaboración, junto a la claridad en la comunicación de los resultados, lo transforma en una herramienta transparente para el público, ampliamente difundida entre inversores. Estas características hacen adecuado su uso en publicaciones periódicas por parte de Bancos Centrales, permitiendo el continuo monitoreo de las vulnerabilidades del sistema financiero.

Sin embargo, el uso de indicadores también implica una serie de limitaciones. Primero, al no estar basados en un marco general de análisis que permita la interacción entre variables, existe la posibilidad que distintos indicadores arrojen resultados contradictorios. En segundo lugar, la calidad de la información influye sobre los resultados, pudiendo exhibir una imagen distorsionada de la realidad a causa de errores en los datos, ya sea por fallas de medición, por un alto nivel de informalidad o por indisponibilidad de información, en especial en economías emergentes. Finalmente, la existencia de distintos riesgos dependiendo del país en cuestión, unida a la presencia de hechos particulares a definirse en el futuro con fuertes consecuencias (como el proceso de canje de deuda soberana local), condiciona la interpretación de los indicadores, al ser extremadamente sensibles a acontecimientos aún no revelados.



Tabla A.2.1
Principales Indicadores Utilizados en Evaluación de la Estabilidad Financiera

Calidad del Activo	Resultados	Liquidez
Préstamos (o financiamientos) por sector	Resultado sobre activos (ROA)	Ratios de activos líquidos
Exposición a grandes deudores sobre activos (o capital)	Resultado sobre patrimonio (ROE)	Préstamos (o depósitos) sobre activos totales
Cartera Irregular s/ financiamientos totales (o sobre activos)	Ratios de resultado por intereses	Préstamos sobre depósitos
Previsiones (con garantías) sobre cartera irregular	Ratios de otros ingresos (excluye a ingresos por intereses)	Préstamos y/o depósitos por moneda
Previsiones sobre financiamientos	Ratios de otros egresos (excluye a egresos por intereses)	Crédito del BC s/ pasivos totales del sector bancario
Ratio de cartera irregular neta de provisiones	Ratios de costos por personal	Posición de capital
Financiamientos sobre garantías	Sensibilidad al riesgo de mercado	Integración de capital sobre activos ponderados por riesgo
Crédito al sector privado sobre activo	Madurez de los activos y pasivos	Activo sobre patrimonio neto
Financiamientos al sector público sobre activo	Posición neta en moneda extranjera	Exceso de integración de capital sobre exigencia de capital

Fuente: BCRA

El segundo grupo de herramientas comprende a los modelos de predicción de crisis. En este enfoque, el análisis económico-estadístico es usado para medir la influencia de las distintas variables sobre la probabilidad de ocurrencia de un hecho. Estos modelos utilizan un enfoque integral, permitiendo la interacción de variables del sector real y financiero, combinando múltiples factores de riesgo en una única estimación. Estas herramientas poseen un mayor desarrollo formal que el uso de indicadores como señales de alerta. Adicionalmente, mediante estos modelos, se obtiene la importancia relativa de las variables para explicar la probabilidad de crisis, analizando el aporte de cada factor sobre el conjunto del sistema financiero. En particular, otorgan la posibilidad de capturar con mayor precisión los efectos de *shocks* macroeconómicos. Esto permite realizar pronósticos bajo distintos escenarios, integrando distintas variables con un único resultado.

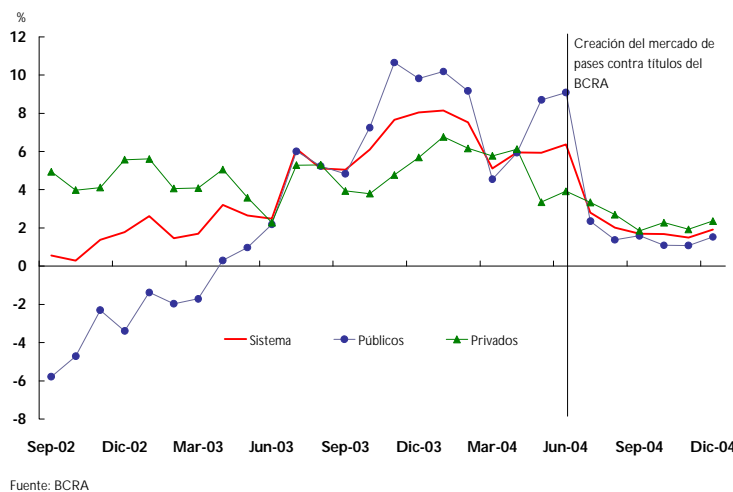
Si bien el uso de modelos permite corregir ciertas falencias del enfoque de indicadores, está sometido a una serie de críticas. Primero, la ausencia de una definición común de crisis impide la comparación y dificulta el análisis de los resultados. Luego, la falta de disponibilidad de datos históricos es otro hecho que afecta la estimación de modelos. En particular, el caso argentino es una elocuente muestra de ello. Debido a la crisis de 2001-2002, la tarea de evaluar de manera cuantitativa las condiciones de estabilidad financiera se ha visto prácticamente obstruida. Sin embargo, frente a las importantes dificultades para aproximarse a las ecuaciones de comportamiento y distribuciones de probabilidad asociadas a aquella metodología, el BCRA opta por presentar una apreciación cualitativa sobre las condiciones que hacen a la estabilidad financiera en el corto plazo (ver Balance de Riesgos en Página 67).

Por otro lado, la construcción de estos modelos, menos transparentes para el público, no constituye una herramienta que sustituya al monitoreo continuo mediante indicadores de las vulnerabilidades del sistema financiero. Estas dificultades se hacen más notorias en el caso de economías emergentes. En estas, los frecuentes cambios estructurales distorsionan la información brindada por los datos. A estas debilidades se agrega que, al igual que en el uso de indicadores, la existencia de sucesos puntuales aún no definidos condiciona los resultados obtenidos por los modelos, estimados con series temporales sin tener en cuenta posibles hechos futuros.

Con estos factores en consideración, el BCRA, en su tarea de monitoreo de las condiciones de estabilidad financiera, ha adoptado un enfoque integral, intentando combinar la información proveniente de un conjunto de indicadores, a nivel macroeconómico y microeconómico, con modelos de proyección. Adicionalmente a esto, el BCRA, siguiendo una tendencia mundial, y en la medida en que se van levantando restricciones para el análisis estadístico, está empezando a desarrollar modelos de *stress test*, herramienta que consiste en poner a prueba la fortaleza del sistema financiero frente a situaciones de estrés con baja probabilidad de ocurrencia. Estas metodologías, sumadas al análisis de la interrelación entre las variables de la economía real e internacional y situadas en un marco más amplio que permite identificar posibles fortalezas y debilidades del sistema financiero, ayudan al monitoreo de la estabilidad financiera. Este último, tiene como finalidad asistir en la toma de decisiones, al tiempo que se plasma semestralmente en las ediciones del Boletín de Estabilidad Financiera (BEF).



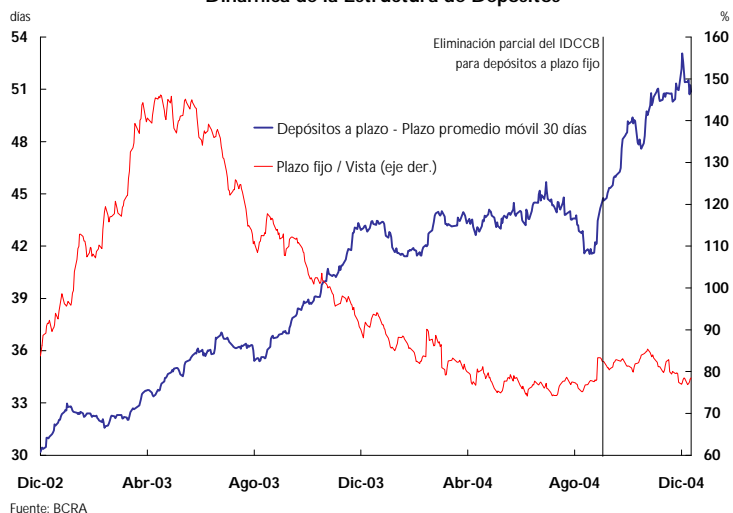
Gráfico IV.4
Posición de Efectivo Mínimo en \$
En % de los depósitos totales



2004, sólo una entidad financiera de menor tamaño registró defectos en la integración de encajes.

Sin embargo, la estructura de fondeo del sistema financiero, aunque presentó mejoras, todavía muestra un sesgo cortoplacista, debilitando sólo parcialmente la posición sistémica frente al riesgo de liquidez. En la segunda parte de 2004, se registró un repunte de los depósitos a plazo fijo y un incremento en la madurez de los mismos en alrededor de 7 días en promedio (ver Gráfico IV.5), manteniendo la fortaleza del sistema financiero en cuanto a su exposición al riesgo de liquidez. No obstante lo anterior, todavía resta mejorar notablemente la estructura de fondeo, alrededor de 80% de los depósitos presenta una madurez menor al mes. Posiblemente un escenario donde se elimine totalmente el IDCCB sobre la constitución de depósitos a plazo fijo, se finalice con el proceso de canje de deuda soberana y se produzca una moderada suba de tasas de interés que ayude a la recomposición de la madurez de los pasivos bancarios, implique un mayor fortalecimiento de la estructura de fondeo.

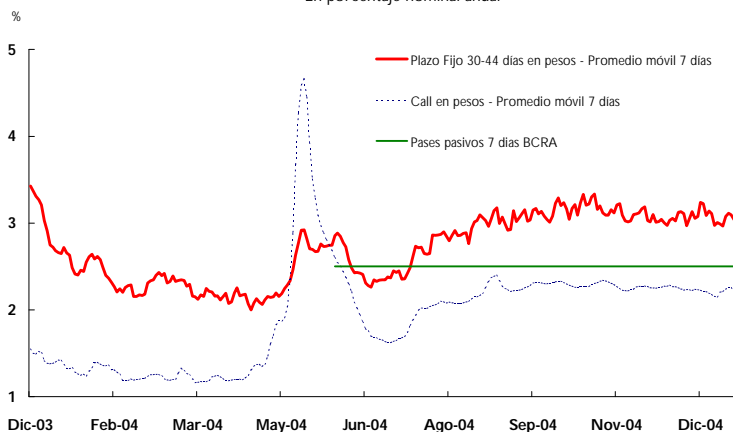
Gráfico IV.5
Dinámica de la Estructura de Depósitos



Este sesgo cortoplacista de la estructura de fondeo tuvo efectos negativos sobre el despegue del crédito de mediano y largo plazo. Sin embargo, después de 5 años consecutivos de destrucción del crédito al sector privado, en 2004 el sistema financiero comenzó a reconstruir el núcleo de la actividad de intermediación financiera tradicional, aplicando una proporción significativa de los recursos captados (fundamentalmente a través de depósitos) a préstamos al sector privado, observándose una aceleración de este proceso hacia la segunda mitad del año (ver Página 33 del capítulo Estructura y Actividad). Los excedentes de liquidez existentes en las entidades financieras, sumados a las buenas oportunidades que se plantean al sector en el marco de un contexto macroeconómico favorable, son los principales factores explicativos de este fenómeno.

Por su parte, el BCRA fijó la tasa de interés que paga por sus pases levemente por encima de las principales tasas de interés de corto plazo, produciendo un ligero aumento en éstas (ver Gráfico IV.6). Las entidades financieras acompañaron este movimiento subiendo las tasas de interés por depósitos a plazo fijo, permitiendo una mayor captación de estas colocaciones y una extensión de su madurez. Esto último fue impulsado principalmente por la captación de depósitos a plazo fijo actualizados por CER (de mayor plazo mínimo contractual), en un entorno en donde los depositantes poseían expectativas de mejores rendimientos reales frente a las colocaciones no ajustables.

Gráfico IV.6
Tasas de Interés
En porcentaje nominal anual

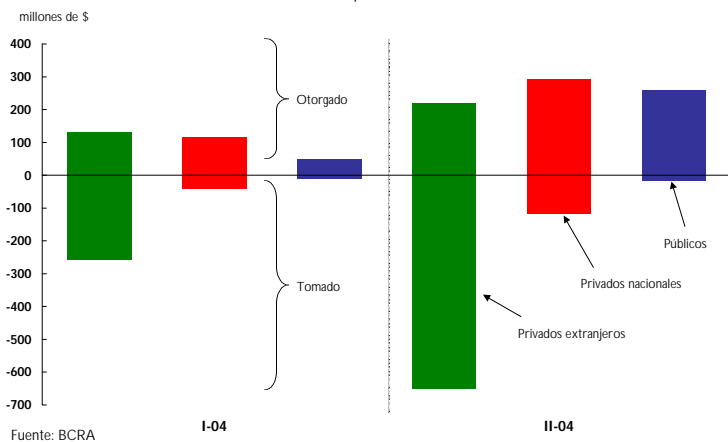


Adicionalmente a la firme situación de liquidez puntual, tal como queda plasmada en los niveles de los principales indicadores de cobertura, la robustez del sistema financiero frente al riesgo de liquidez descansa en tres pilares. El primer pilar está compuesto por el creciente desarrollo de los mercados interfinancieros de dinero: *call* y pases. En 2004 se profundizó notablemente el mercado de *call*, en el segundo semestre del año se operó casi una vez y media lo pactado en la primera parte. Si bien se espera que continúe el desarrollo de este mercado, resulta necesaria una reducción en su elevada segmentación. Asimismo, la profundización de este mercado también requeriría reducir su nivel de concentración: mientras el lado otorgante está

Fuente: BCRA



Gráfico IV.7
Mercado de Call por grupo de entidad
Saldo promedio

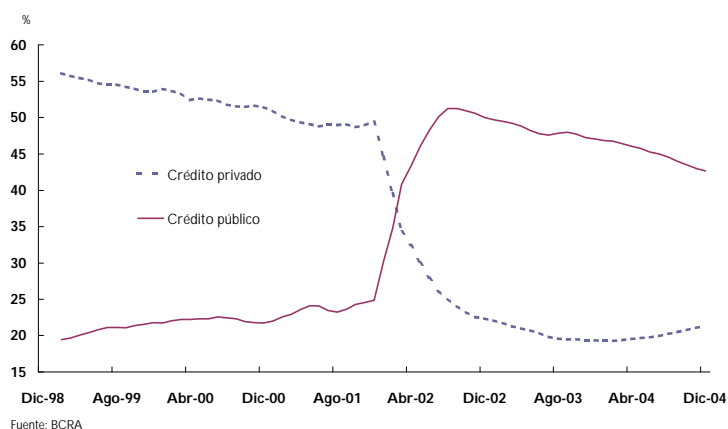


distribuido entre los distintos grupos homogéneos de bancos, el lado tomador lo concentra casi totalmente la banca extranjera (ver Gráfico IV.7). Por su parte, el mercado de pases entre entidades fue creciendo paulatinamente a partir de su creación a mediados de 2004.

En segundo lugar, la autoridad monetaria está promoviendo el desarrollo del mercado de pases con el BCRA que, a la vez de crear las bases para un esquema de política monetaria basado en tasas de interés, constituye un mecanismo que mejora las condiciones de liquidez del sistema financiero. Debido a los altos niveles de liquidez generalizados, actualmente se han pactado pocas operaciones de pase activo para el BCRA.

La existencia de un mecanismo de operación transparente y eficiente de la función recuperada de prestamista de última instancia por parte del BCRA constituye el tercer pilar. Más allá de los extendidos niveles de liquidez en las entidades financieras y de la profundización de los mercados de dinero de corto plazo, el tercer pilar es clave para fortalecer la situación del sistema financiero frente a la exposición al riesgo de liquidez. La posibilidad de acceder a líneas directas en pesos del BCRA en situaciones de iliquidez individuales (de parte de entidades solventes), constituye una red de seguridad efectiva y plantea un esquema de incentivos que ayuda a evitar una conducta masiva de salida de depósitos del sistema, no relacionada con cuestiones fundamentales. La política de asistencia financiera del BCRA a las entidades con problemas transitorios de iliquidez ha sido plasmada en un marco normativo simple y no discriminatorio, otorgando credibilidad al manejo de la política monetaria.

Gráfico IV.8
Riesgo de Crédito Público y Privado
En % del Activo - Promedio móvil 3 meses



Para 2005 están dadas las condiciones iniciales, tanto en términos de mercado como respecto de los incentivos impulsados por el BCRA, para una nueva expansión del crédito. Esto seguramente reducirá moderadamente los indicadores de cobertura frente al riesgo de liquidez. No obstante esto último, se espera un fortalecimiento de los instrumentos de liquidez de mercado que, sumados a la potestad del BCRA como prestamista de última instancia y a la creciente confianza del público en los bancos, configuran un marco de una importante cobertura del sistema financiero frente al riesgo de liquidez, consolidando las condiciones que estimulan un mayor grado de estabilidad financiera.

IV.2. Riesgo de crédito

IV.2.1. Sector público

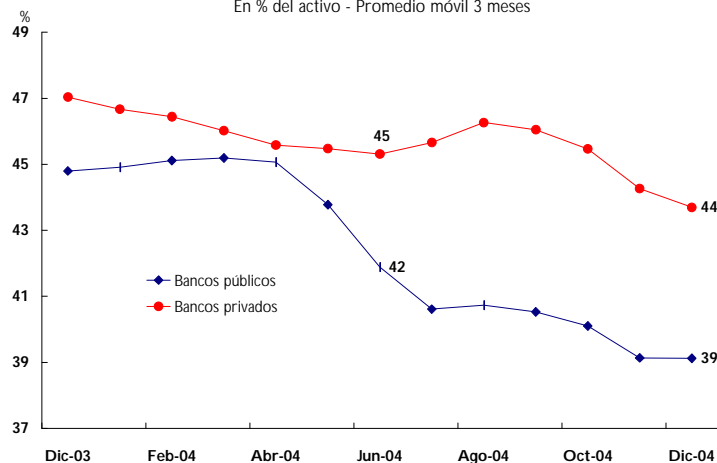
Si bien la exposición del sistema financiero al sector público⁴ continúa reduciéndose a paso lento pero sostenido, sigue mostrando niveles extraordinariamente altos como producto de la crisis 2001-2002. Dado que la exposición a este sector refleja la tenencia de activos de largo plazo, es esperable que su reversión se dé en forma paulatina.

A fines de 2004 el crédito al sector público representaba un 42% del activo total del sistema financiero. Esto implica una caída de

⁴ El concepto de crédito al sector público utilizado en el BEF (ver definición en el Glosario) no incluye la tenencia de títulos emitidos por el BCRA.

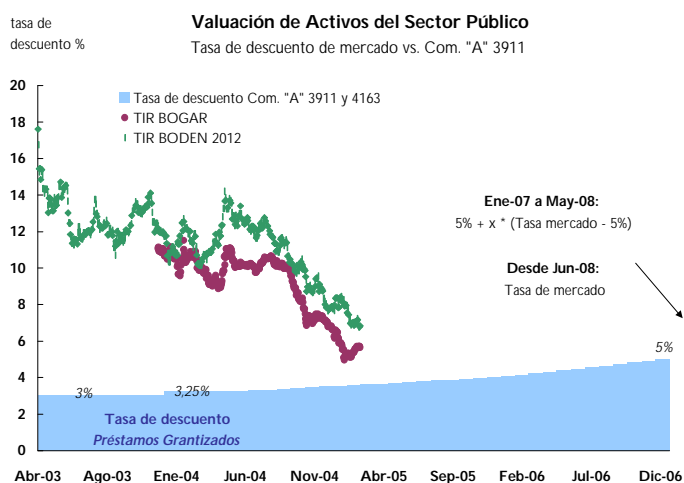


Gráfico IV.9
Exposición al Sector Público por Grupo de Bancos
En % del activo - Promedio móvil 3 meses



Fuente: BCRA

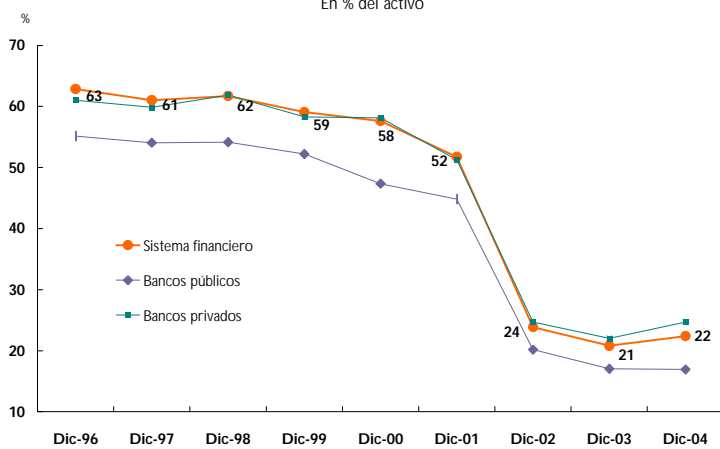
Gráfico IV.10



Fuente: BCRA

Gráfico IV.11

Financiaciones al Sector Privado no Financiero
En % del activo



Fuente: BCRA

5 p.p. en el año (distribuida en forma homogénea en todo el período) y de 9 p.p. en términos del máximo alcanzado a mediados de 2002 (ver Gráfico IV.8). En la segunda mitad de 2004 se dio además un cambio en la composición de esta exposición para el sistema financiero, con un aumento de títulos en cartera y una caída en los préstamos, dado el traspaso de deuda provincial a títulos públicos (BOGAR). La gradual tendencia a la baja de la exposición al sector público es un fenómeno que se verifica tanto para los bancos privados como para los públicos (ver Gráfico IV.9).

Se espera que la exposición al sector público siga disminuyendo, en función de diversos factores. Por un lado, los flujos de caja generados por la amortización de estos activos están siendo derivados a: los pagos comprometidos en el esquema del *matching*, incrementar los activos líquidos o la expansión del crédito al sector privado. En 2005 se amortizan parcialmente diversos activos que tienen una ponderación muy importante en la cartera de las entidades, como los Préstamos Garantizados, los BOGAR (empiezan a pagar cuotas mensuales en marzo) y el BODEN 2012 (paga en agosto la primer cuota anual).

Por otro lado, los continuos ajustes a la baja en la valuación de los activos del sector público también permiten esperar una gradual disminución en la exposición de los bancos al Gobierno nacional y provincial. Esto se vincula con la normativa diseñada para acercar paulatinamente la valuación de los títulos y préstamos a valores de mercado⁵. En la medida en que la tasa utilizada para descontar estos activos es cada vez más cercana a la tasa de descuento de mercado, los bancos estarían en mejores condiciones de venderlos (ver Gráfico IV.10). En el marco del inminente cierre del canje de deuda soberana podrían darse otras correcciones adicionales en la valuación de activos del sector público⁶. Pero debe tenerse en cuenta que la exposición del sistema financiero en su conjunto a títulos elegibles para el canje es relativamente reducida.

No sólo se verifica una progresiva disminución de la exposición al sector público, sino que el riesgo de crédito implícito de esta exposición es cada vez más acotado. Para el corto y mediano plazo se estima que la capacidad de pago del sector público se verá fortalecida por diferentes factores: los niveles récord de recaudación, la disciplina fiscal (tanto a nivel nacional como provincial), la mejora de su perfil financiero como consecuencia del canje de deuda y la potencial apertura a los mercados internacionales de crédito (ver Página 20 en el Capítulo sobre Deudores del Sistema).

IV.2.2. Sector privado

En un contexto de menor riesgo de repago asociado a las contrapartes del sector privado (ver Páginas 21 y 26 en el Capítulo sobre Deudores del Sistema), los bancos pudieron mostrar un mayor impulso en la expansión crediticia sin comprometer la calidad de sus activos. En efecto, los indicadores de morosidad se vieron notoriamente favorecidos por el

⁵ Com. "A" 3911 y modificatorias.

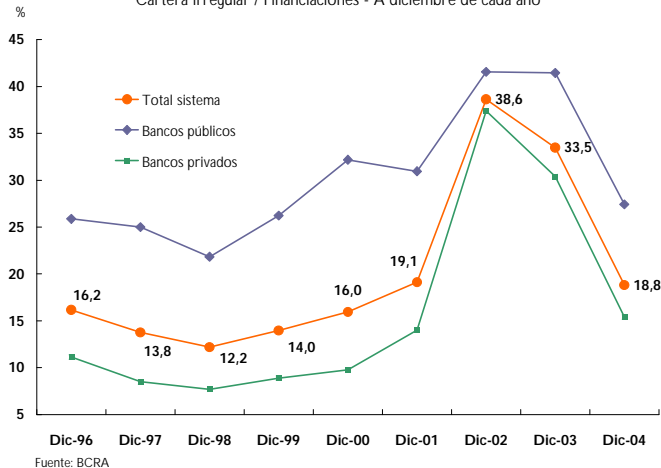
⁶ Ver Com. "A" 4270.



Gráfico IV.12

Irregularidad del Crédito al Sector Privado

Cartera irregular / Financiaciones - A diciembre de cada año



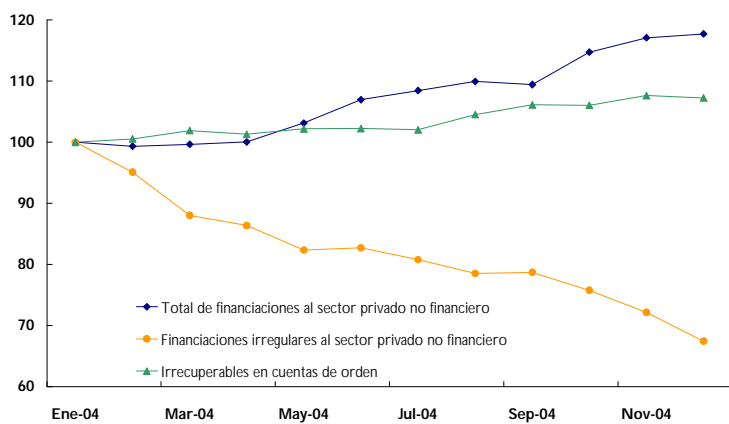
incremento de nuevas financiaciones⁷ (de mejor calidad, por haber sido otorgadas en un escenario más auspicioso) y la importante caída en el monto de financiaciones calificadas como irregulares. Este último factor estuvo fundamentalmente ligado a los continuos avances en la reestructuración de los pasivos empresariales, la normalización en el pago de los pasivos de diversos agentes y la salida de balance de los créditos más deteriorados (por pasaje a cuentas de orden o venta de cartera a terceros). Junto con la mayor actividad en materia crediticia en un contexto de menor riesgo de crédito implícito, estos factores permitieron que la irregularidad de cartera llegase a niveles similares a los vigentes a fines de 2001.

Por primera vez desde 1998, el crédito al sector privado volvió a crecer en la primera mitad de 2004. Este cambio de tendencia se aceleró durante la segunda mitad del año, permitiendo que a fines de 2004 el financiamiento al sector privado representara un 22% del activo total: 2 p.p. por encima del año anterior (ver Gráfico IV.11). El bajo nivel actual del crédito al sector privado, casi 40 p.p. menor al registrado antes de la crisis, implica en el nuevo contexto macroeconómico un amplio margen de crecimiento para la exposición a este sector. A su vez, de este eventual incremento se desprende un importante potencial de recuperación del margen financiero, dada la elevada participación actual en la cartera del financiamiento al sector público y activos líquidos, rubros de menor rendimiento relativo.

Gráfico IV.13

Financiaciones al Sector Privado en Situación Irregular

Índice Enero-04=100



En un contexto en que el nivel de actividad se expandía más de lo esperado, la creciente exposición al sector privado se tradujo en una mejora en la calidad de cartera total de los bancos. En la segunda mitad de 2004 la combinación del incremento registrado en las nuevas financiaciones y una caída en los montos irregulares permitió el logro de significativas mejoras: la irregularidad cayó a la mitad del pico alcanzado en plena crisis, al obtenerse un valor de 18,8% para todo el sistema, levemente por debajo del nivel vigente a fines de 2001 (ver Gráfico IV.12).

La caída en las financiaciones clasificadas como irregulares (en situación 3 a 6) fue un factor determinante para la evolución del indicador de cartera (ver Gráfico IV.13). La merma en la cartera deteriorada obedece a diversos factores: los ajustes de la normativa del BCRA, las perspectivas favorables en materia de recobro, la puesta al día en sus pagos por parte de ciertos deudores, las refinanciaciones instrumentadas, la venta de cartera irregular a terceros y el pasaje a cuentas de orden de financiaciones consideradas incobrables⁸.

Si se analiza la evolución de la clasificación de los montos vigentes a principios del semestre, se observa una importante estabilidad (80% mantuvo su clasificación). Esto es particularmente notorio en los tramos de mejor calidad: de las financiaciones calificadas en situación 1 en junio, sólo 2,5% se deterioró durante la segunda parte de 2004 (ver Tabla IV.1). La reclasificación positiva fue destacable en el segmento irregular de menor erosión, con 20% de las financiaciones originalmente

Tabla IV.1

Matriz de Transición Junio 2004 / Diciembre 2004

Porcentajes en base a montos de financiaciones al sector privado

		Diciembre de 2004								TOTAL
		1	2.a	2.b	3	4	5	6	Cancelación (*)	
Junio de 2004	1	89,1	1,4	0,1	0,5	0,3	0,1	0,1	8,4	64,4
	2.a	18,1	49,7	14,9	8,3	2,2	0,1	0,1	6,7	6,9
	2.b	25,2	1,5	61,7	9,7	0,6	0,0	0,0	1,3	2,2
	3	9,1	10,7	0,4	59,3	15,3	1,2	0,1	3,8	5,3
	4	5,7	1,0	0,4	4,9	59,1	14,8	1,2	12,9	7,2
	5	2,7	0,4	0,1	0,6	0,7	73,8	0,2	21,5	12,8
	6	11,6	1,0	0,0	0,1	1,9	2,3	61,3	21,8	1,2
TOTAL		60,6	5,1	2,5	4,7	5,5	10,6	0,9	10,0	100,0

Información en base al universo de deudores existente en el momento inicial.

(*) Por cancelación de la deuda o pasaje a cuentas de orden.

Fuente: BCRA

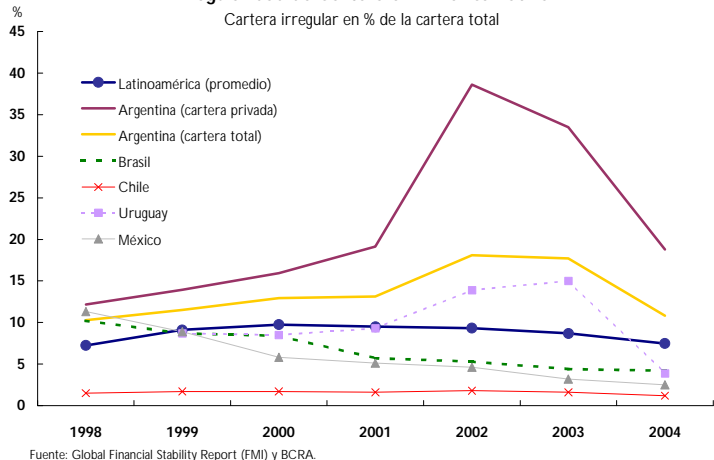
⁷ El concepto de financiaciones incluye préstamos (sin incluir provisiones), otros créditos por intermediación financiera, bienes en locación financiera y créditos diversos vinculados a la venta de activos inmovilizados (ver texto ordenado de Clasificación de Deudores disponible en el sitio web del BCRA).

⁸ Según normas del BCRA, a los seis meses de ser clasificados como irrecuperables (previsionados al 100%), los créditos que no hubiesen mostrado una recategorización favorable deben eliminarse del activo y pasarse a cuentas de orden. Corrigiendo por el pasaje a cuentas de orden en el semestre, la irregularidad del sistema financiero pasa de 33,5% a fines de 2003 a 20,8% un año después.



Gráfico IV.14

Irregularidad de Cartera en América Latina



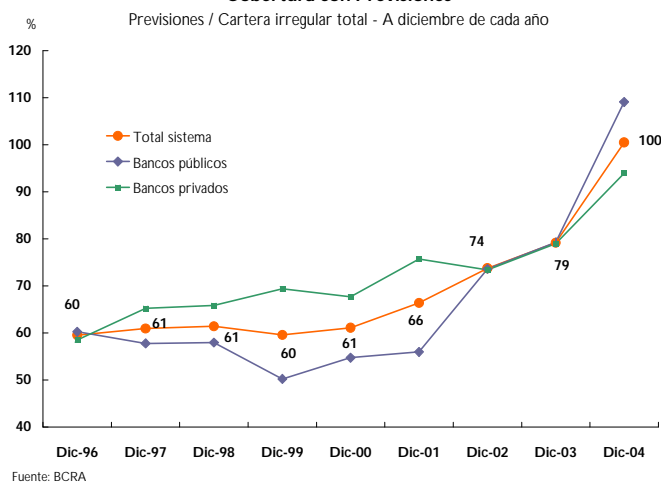
clasificadas en categoría 3 (con problemas o de cumplimiento deficiente) que pasaron a ser regulares.

Esta mejora se verifica tanto en los bancos privados (con irregularidad que cae casi 6 p.p. en el semestre hasta un 15%) como en los públicos (casi 7 p.p. hasta un 19%). Se destaca el avance logrado por los bancos privados de alcance nacional; se trata de bancos grandes con una importante presencia en el mercado de crédito comercial que sufrieron una mayor erosión relativa en sus carteras durante la crisis. Si bien la cartera de estos bancos sigue mostrando una morosidad (17%) mayor a la del resto de los subgrupos de bancos privados, sus sostenidas mejoras son las que lideran la dinámica del total de la cartera de los bancos privados.

En líneas generales, aunque los niveles actuales de irregularidad muestran una importante recuperación con respecto a los máximos registrados durante el pico de la crisis (cerca de un 40% de irregularidad), todavía quedan mejoras por concretarse para llegar a indicadores de un solo dígito. Esto último implicaría acercarse a los estándares propios de las economías emergentes: los indicadores de irregularidad promedio para América Latina en los últimos años se mantuvieron en un rango entre 8% y 9%⁹ (ver Gráfico IV.14).

Gráfico IV.15

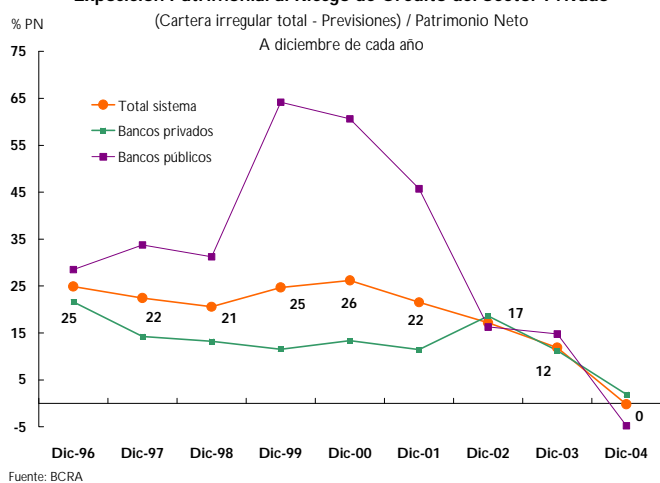
Cobertura con Previsiones



La cobertura con provisiones frente al riesgo de crédito privado siguió mostrando una tendencia positiva. La marcada caída en las financiaciones calificadas como irregulares fue muy superior a la merma registrada en el saldo de provisiones, permitiendo que el ratio de provisiones sobre cartera irregular total pasase de 90% a 100% en la segunda parte de 2004¹⁰. Este comportamiento se dio tanto en los bancos privados como en los públicos (ver Gráfico IV.15), aunque en el segundo grupo la caída en las financiaciones deterioradas fue mucho más marcada que la reducción en las provisiones, reflejando en un ratio de cobertura superior al 100%.

Gráfico IV.16

Exposición Patrimonial al Riesgo de Crédito del Sector Privado



El crecimiento de la cobertura con provisiones, en un contexto de exposición al riesgo de crédito todavía bajo y continua capitalización del sistema financiero, se trasladó a una menor exposición patrimonial al riesgo de crédito (ver Gráfico IV.16). El ratio de cartera irregular total no cubierta con provisiones en función del patrimonio alcanzó un nivel prácticamente nulo a fines de 2004, cuando históricamente rondaba cerca de 20%. Esto refleja un muy bajo nivel de erosión patrimonial a raíz de la incobrabilidad no esperada en la cartera en situación irregular.

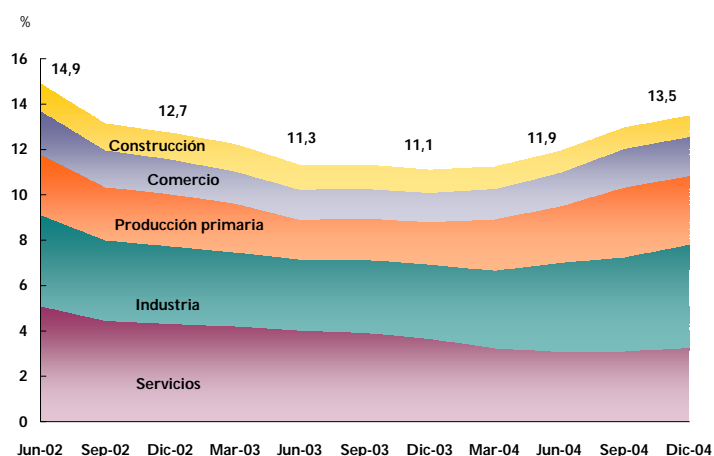
Las expectativas en materia de riesgo de contraparte que enfrenta el sistema financiero siguen siendo favorables en lo que respecta al sector privado, dadas las bases existentes para un continuo crecimiento del crédito en un entorno macroeconómico más sólido. Con un perfil riesgo-rentabilidad que sigue siendo atractivo para los bancos, y dado el nivel todavía bajo de financiamiento en un contexto de necesidades de inversión crecientes, se espera que los bancos sigan aumentando su exposición al sector privado. En línea con lo verificado hasta el momento, esta mayor exposición junto con la continua actividad de reclasificación permitirá que se sostenga la tendencia positiva presente en materia de calidad de cartera y rentabilidad. La

⁹ Ver *Global Financial Stability Report* (FMI).

¹⁰ El ratio pasa de 92% en junio a 101% en diciembre si en el denominador se consideran exclusivamente a las financiaciones destinadas al sector privado.

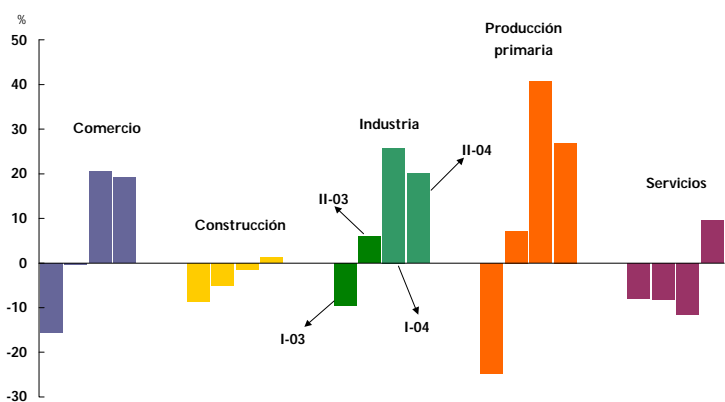


Gráfico IV.17
Exposición a los Sectores Productivos
Financiamiento a personas jurídicas en porcentaje del activo



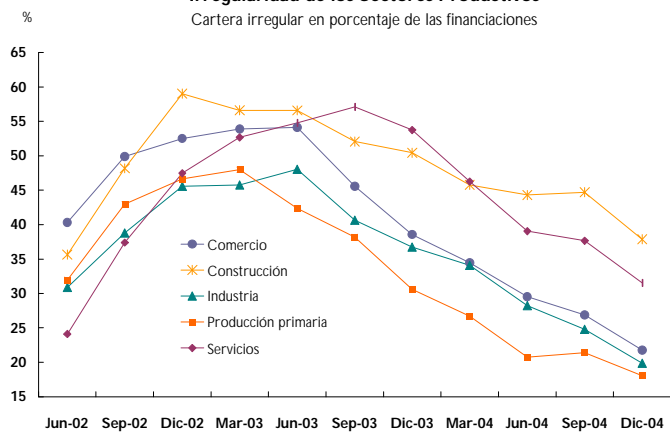
Fuente: BCRA

Gráfico IV.18
Variaciones del Financiamiento por Actividad Productiva



Fuente: BCRA

Gráfico IV.19
Irregularidad de los Sectores Productivos
Cartera irregular en porcentaje de las financiamientos



Fuente: BCRA

posibilidad de alcanzar una calidad de cartera privada en línea con los estándares propios de las economías emergentes se vería además impulsada por avances adicionales en materia de reestructuración de pasivos corporativos¹¹ y por el efecto positivo que implicará sobre el mercado de crédito la pronta finalización del canje de deuda soberana, permitiendo un aumento de la oferta crediticia con un bajo nivel de riesgo implícito.

Empresas

En la segunda mitad de 2004 los bancos siguieron reforzando la expansión crediticia que comenzara a revelarse a principios de año en el segmento empresas¹². En efecto, luego de mostrar un punto de inflexión en el primer trimestre del año, el crédito destinado a las empresas siguió aumentando a una tasa creciente. En un nuevo contexto en el que el tejido empresarial presenta un nivel de actividad en recuperación y con perspectivas favorables para su posición financiera, que se traducen en un menor riesgo de contraparte para los bancos, este incipiente incremento en la exposición al sector empresas redonda en una mejora en el margen financiero de las entidades y una continua recuperación en la calidad de sus activos.

Todos los sectores expandieron su financiamiento bancario (ver Gráfico IV.17), incluso aquellos que todavía mostraban mermas hacia la primera mitad del año (construcción y servicios). Sin embargo, la industria y la producción primaria siguieron liderando el aumento registrado en el crédito comercial, en consonancia con los avances concretados en materia de actividad por estos sectores (ver Gráfico IV.18).

Asimismo, la cartera destinada a estos dos sectores es la que actualmente presenta mejores indicadores de calidad (en ambos casos, por debajo del 20%, cuando en el pico de la crisis llegaron a mostrar una irregularidad cercana al 50%). Es que en un contexto de sostenidas mejoras en la capacidad de pago de las empresas, las nuevas financiamientos implican un riesgo de crédito sensiblemente menor, lo que se traduce en una mejor calidad. Esto, sumado a la continua actividad en materia de refinanciación de pasivos de grandes empresas, llevó a una marcada recuperación de los respectivos indicadores de calidad de cartera (Gráfico IV.19), reflejando que el incremento en la exposición de los bancos a los sectores más activos resulta auspicioso.

El efecto de la refinanciación de pasivos fue particularmente notorio entre las empresas de mayor envergadura. Si se analiza la transición de las financiamientos existentes en junio de 2004 para los 100 principales deudores del sistema, se observa que el 12% de las financiamientos que en junio eran irregulares mejoraban su clasificación en el semestre (ver Tabla IV.2). También es destacable la estabilidad mostrada por el financiamiento mejor clasificado, en parte reflejando la mejor calidad del nuevo financiamiento existente a fines del primer semestre del año.

¹¹ A través de la Com. "A" 4254 de fines de 2004 se prorrogó hasta diciembre de 2005 la disposición transitoria (introducida a fines de 2003 por la Com. "A" 4060) que permite que los deudores de la cartera comercial que formalicen convenios de pago resultantes de concordatos judiciales o extrajudiciales homologados o arreglos privados concertados en forma conjunta con entidades financieras acreedoras, o arreglos privados con la entidad financiera, puedan ser reclasificados en situación normal siempre que cuenten con la previa aprobación de los miembros del Directorio de la entidad prestamista.

¹² Con fines analíticos se consideran financiamientos a empresas a aquellas otorgadas a personas jurídicas (cualquiera sea el tipo de financiación) y al financiamiento comercial al crédito otorgado a personas físicas. Los datos analizados corresponden al Estado de Situación de Deudores.



Tabla IV.2

Matriz de Transición Junio 2004 / Diciembre 2004 - Primeros 100 deudores
Porcentajes en base a montos de financiaciones al sector privado

		Diciembre de 2004								Cance lación (*)	TOTAL
		1	2.a	2.b	3	4	5	6			
Junio de 2004	1	86,5	0,2	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	13,0	54,6
	2.a	6,9	49,5	27,3	8,8	0,6	0,0	0,0	0,0	6,9	13,3
	2.b	30,4	0,0	58,2	11,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	6,5
	3	3,2	10,7	0,0	67,2	16,1	0,0	0,0	2,9	11,6	
	4	4,1	0,0	0,0	7,4	59,2	7,4	0,0	21,9	9,4	
	5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	92,2	0,0	7,8	2,8	
	6	25,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	49,7	24,6	1,9	
TOTAL	51,3	7,9	7,6	10,4	7,5	3,3	1,0	11,1	100,0		

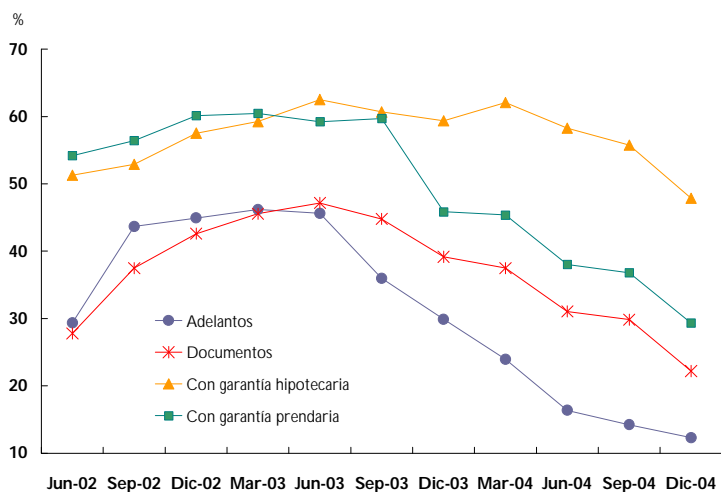
Información en base al universo de deudores existente en el momento inicial.

(*) Por cancelación de la deuda o pasaje a cuentas de orden.

Fuente: BCRA

Gráfico IV.20

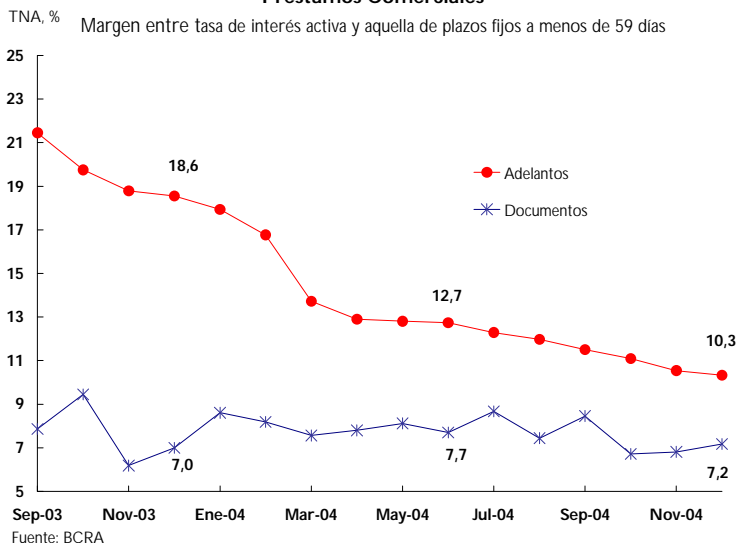
Irregularidad por Tipo de Financiación
Financiaciones otorgadas a empresas



Fuente: BCRA

Gráfico IV.21

Préstamos Comerciales



Fuente: BCRA

La línea de financiamiento a empresas que mostró un mayor dinamismo durante la segunda parte de 2004 fue la de documentos. Esto permitió que mostrase una de las mayores caídas en la morosidad, junto con los créditos con garantía prendaria e hipotecaria (Gráfico IV.20). Sin embargo, los adelantos siguen siendo la línea con menor irregularidad (12%). En efecto, los adelantos y documentos, las líneas más dinámicas en el nuevo escenario de menor riesgo crediticio, se vieron particularmente beneficiadas por la expansión de crédito de buena calidad. Los futuros avances en materia de irregularidad por línea serán principalmente impulsados tanto por el dinamismo mostrado en cada segmento (siempre y cuando el riesgo de crédito siga en niveles reducidos) como por los avances en materia de refinanciación de pasivos de las empresas.

El menor riesgo crediticio y la morosidad en baja, junto con la liquidez imperante en el mercado, se vieron reflejadas en cierta tendencia a la baja en las tasas de interés pagadas por las empresas: el margen entre estas tasas de interés y el costo de fondeo¹³ era a fines de 2004 casi la mitad del observado un año atrás para los adelantos en cuenta corriente. Esta tendencia a la baja siguió en la segunda mitad de 2004, si bien el ritmo de caída fue menor al de semestres anteriores (Gráfico IV.21).

Por su parte, la asistencia a vinculados se mantiene en niveles bajos y con una morosidad muy inferior a aquella del promedio de las empresas (Gráfico IV.22). En efecto, a fines de 2004 la asistencia a vinculados seguía representando menos del 1% del financiamiento a empresas, mientras que su irregularidad (cercana al 8%) mostraba una leve caída con respecto a su nivel a mediados de año. De acuerdo con la normativa prudencial vigente existen límites para la expansión de este tipo de asistencias¹⁴, con el fin de evitar distorsiones en la toma de decisiones de los bancos que puedan terminar cristalizándose en situaciones críticas para entidades particulares, susceptibles de amplificarse a través del sistema.

El panorama para los próximos meses se mantiene positivo en materia de riesgo crediticio. En función de las perspectivas favorables para el sector empresarial, su capacidad de repago no se vería comprometida en el corto y mediano plazo. Esto implica que, dada la todavía baja exposición del sistema financiero al sector empresas, se espera que la misma siga creciendo progresivamente, de acuerdo con los factores de oferta y demanda de crédito que actualmente condicionan su evolución.

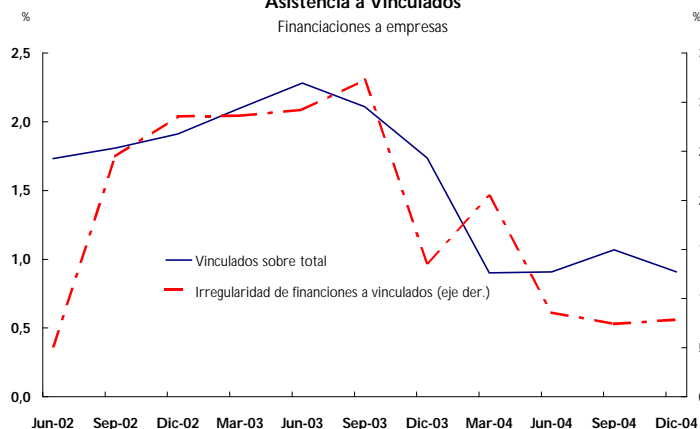
Se espera que la demanda de crédito continúe revitalizándose, de cara a las buenas expectativas acerca de la evolución del contexto, las consiguientes mejoras proyectadas en la rentabilidad y las favorables condiciones prevalecientes para tomar financiamiento en pesos. Sin embargo, la mayor demanda se irá dando gradualmente, en tanto el uso de fondos propios prevalece como una de las principales fuentes de fondeo del sector (ver Gráfico IV.23). Se trata de un fenómeno que cobró particular intensidad en el marco de la crisis pasada, en un entorno caracterizado por cambios en los precios relativos, amplia liquidez en muchos sectores, cese del pago de deuda por parte de muchas empresas y baja en la intermediación financiera.

¹³ Tomando como aproximación la tasa de interés por depósitos a plazo efectuados por períodos menores a 59 días, ajustada por el encaje requerido.

¹⁴ Com. "A" 2140 y modificatorias.



Gráfico IV.22
Asistencia a Vinculados
Financiamientos a empresas

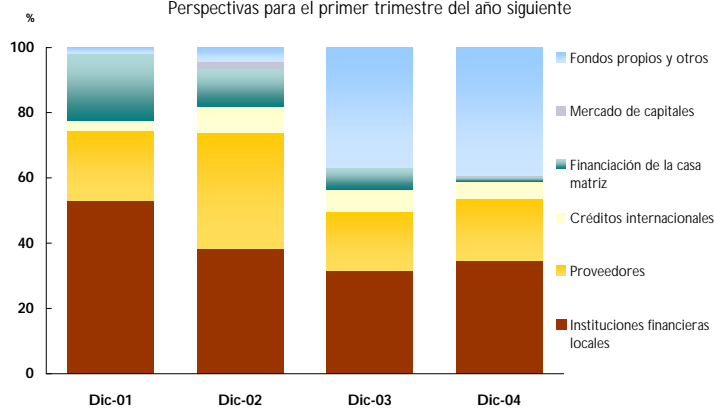


Fuente: BCRA

En lo que respecta a la oferta crediticia, su evolución esperada también resulta favorable en función de factores como la gradual normalización de la estructura patrimonial de los bancos, la mejora en la capacidad de pago de las empresas (que se traduce en un menor riesgo de crédito percibido) y la política implementada por el BCRA para incentivar el otorgamiento de crédito a mediano y largo plazo. En lo que respecta a este último factor, existen medidas adicionales bajo estudio para promover una mayor madurez del fondeo de los bancos, incluyendo la creación de nuevos instrumentos financieros y la reactivación del uso de otros instrumentos ya operados.

Adicionalmente, el gradual re-fortalecimiento de la confianza del público en el sistema financiero y el cierre del canje de la deuda soberana reducen la incertidumbre que afecta la toma de decisiones. Estos dos factores también permiten sostener una perspectiva moderadamente positiva en términos de la expansión de la oferta y la demanda crediticia.

Gráfico IV.23
Fuentes para Satisfacer Necesidades Crediticias
Perspectivas para el primer trimestre del año siguiente



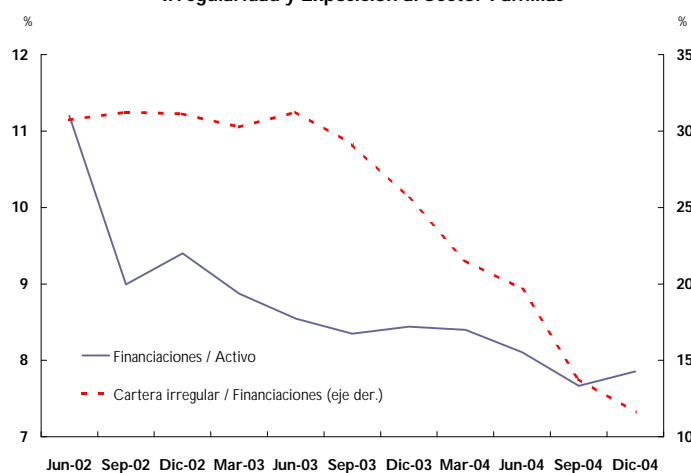
Fuente: EMI - Información cualitativa - INDEC

Por último, los avances en materia de capitalización de las entidades financieras también influirán positivamente en la capacidad de los bancos de expandir su cartera de préstamos al sector privado. En efecto, mayores aportes de capital permitirán que pueda verificarse un crecimiento diversificado de créditos a la producción sin que la solvencia del sistema se vea comprometida (ver Página 58 en el Capítulo sobre Solvencia).

Familias

En la segunda mitad de 2004 la exposición al sector familias permaneció en los niveles alcanzados a mitad de año, en torno al 8% del activo (ver Gráfico IV.24). Sin embargo, resulta alentador el crecimiento registrado en las financiamientos destinadas a individuos a través de líneas específicas como los préstamos personales y las tarjetas de crédito. En efecto, en un contexto de confianza de los consumidores en ascenso, estos tipos de financiación vienen mostrando un importante crecimiento que lleva a que su ponderación sea cada vez más importante en términos del financiamiento otorgado a las familias: a fines de 2004 ambas líneas representaban poco menos de 45% de estas financiamientos, 7 p.p. más que a mitad del año y 12 p.p. más que a fines de 2003. Las nuevas operaciones hipotecarias continúan débiles, lo que lleva a que en este segmento las cancelaciones superen al otorgamiento de nuevas financiamientos, con variaciones negativas que hacen que el total de la asistencia al sector familias decrezca levemente (ver Gráfico IV.25).

Gráfico IV.24
Irregularidad y Exposición al Sector Familias



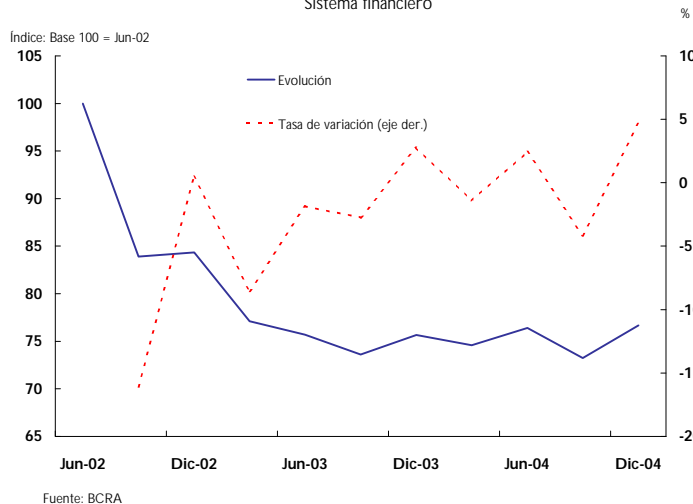
Fuente: BCRA

La exposición aún baja al sector familias en términos relativos implica un potencial de crecimiento particularmente atractivo, dadas las progresivas mejoras observadas en la capacidad de repago de este sector. El riesgo de crédito implícito es cada vez más bajo, teniendo en cuenta los graduales avances en términos de empleo y salarios. Esto se viene traduciendo en una continua caída del diferencial de tasas de interés entre las líneas destinadas al consumo (las más dinámicas actualmente) y el costo de fondeo de los bancos (ver Gráfico IV.26).

Los indicadores de calidad de cartera pudieron ir recuperándose, dado el aumento en las nuevas financiamientos y la continua



Gráfico IV.25
Financiamientos al Sector Familias
Sistema financiero



mejora en la capacidad de pago de las familias. Efectivamente, la morosidad de las familias se encontraba a fines de 2004 muy cerca de 10%, casi la mitad de su nivel seis meses atrás y un tercio de los máximos registrados en el pico de la crisis.

Particularmente notable es la caída en la irregularidad de las líneas que mayor dinamismo muestran en la actualidad; los créditos personales y las financiamientos a través de tarjetas de crédito destinadas al sector familias presentan una morosidad de 7% y 4% respectivamente (ver Gráfico IV.27). Por su parte, los créditos hipotecarios y prendarios, con irregularidad cercana al 15% y en descenso, muestran actualmente indicadores sensiblemente mejores a aquellos registrados durante la crisis pasada. Esto lleva a que el sector familias sea particularmente atractivo para el sistema bancario, en función del perfil riesgo-rentabilidad que implican la asistencia a este segmento.

En un escenario en el que el potencial de pérdidas derivado de los préstamos al sector familias es cada vez más bajo, se espera que la oferta de este tipo de financiamiento muestre una evolución positiva en 2005, todavía liderado por el crédito a menor plazo vinculado al consumo: las líneas más proclives a aumentar en la actualidad y las de mayor potencial frente al progresivo avance de la bancarización. Se trata además de líneas vinculadas con uno de los fenómenos más notorios en el mercado de capitales durante 2004, la reactivación de los fideicomisos, que permite una mejor administración de los riesgos implícitos en la operatoria. La oferta de crédito a mayor plazo dependerá, a su vez, de la capacidad de los bancos de acceder a un fondeo de mayor madurez. En tal sentido, particularmente auspiciosa es la emisión de instrumentos como las cédulas hipotecarias en 2004.

En lo que respecta a la demanda de crédito por parte de las familias, las perspectivas también son favorables sobre todo en los segmentos de corto y mediano plazo, en virtud de la dinámica mostrada por el consumo. La demanda de crédito a mayor plazo sólo podrá ir fortaleciéndose gradualmente, en la medida en que se vaya achicando la brecha existente entre el nivel salarial y el precio de las propiedades.

Adicionalmente, el financiamiento al sector familias se ve favorecido por factores generales, como la finalización del canje de deuda soberana (que otorgará un mayor dinamismo al fondeo de más largo plazo) y la renovada confianza en los bancos.

Gráfico IV.26
Préstamos de Consumo

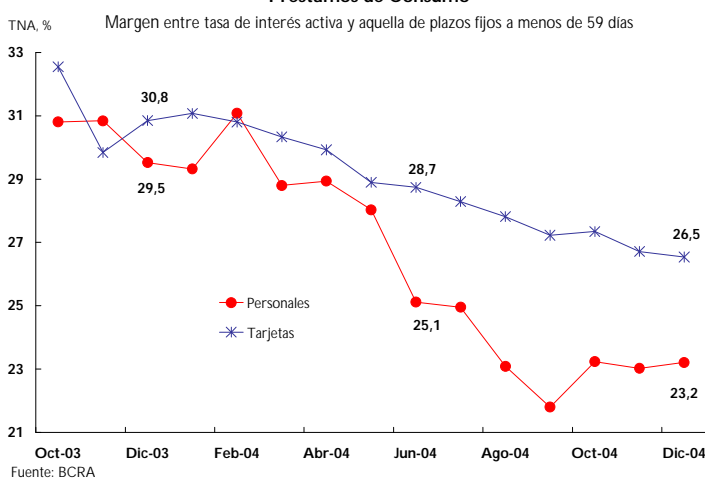
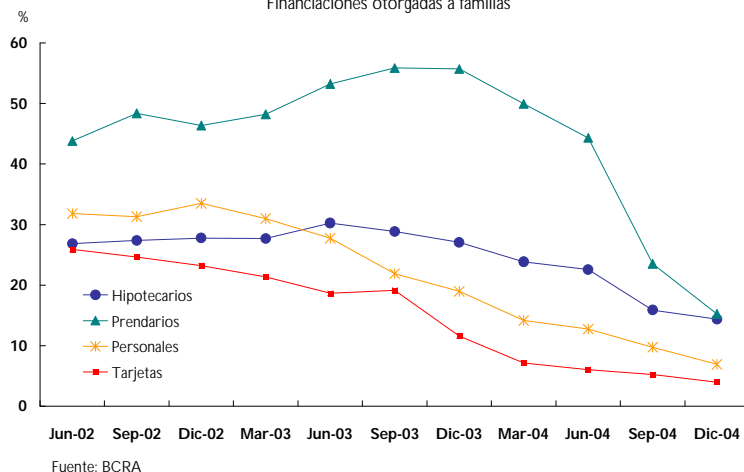


Gráfico IV.27
Irregularidad por Tipo de Financiación
Financiamientos otorgados a familias



IV.3. Riesgo por descalce de moneda y de tasa de interés

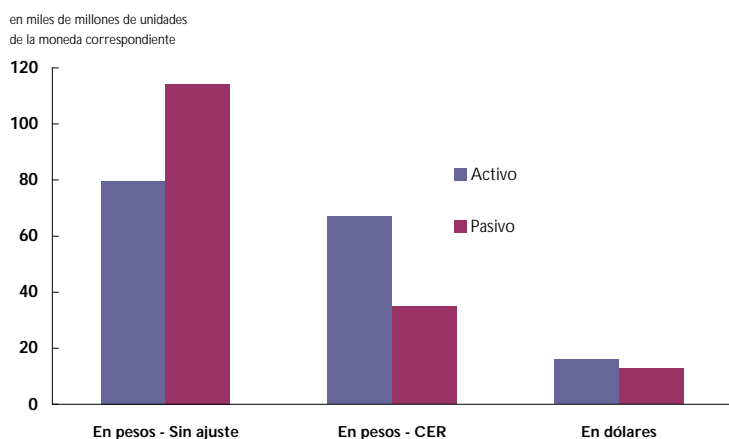
Si bien el sistema financiero viene consolidando sostenidamente su posición frente a los principales riesgos intrínsecos por intermediación financiera (liquidez y crédito), aún le resta recorrer un importante camino a fin de mejorar la situación frente a los riesgos por descalce de moneda y de tasa de interés. No obstante esta apreciación general, el sistema financiero consiguió en el segundo semestre de 2004 una relativa mejora en su exposición al riesgo de moneda extranjera, al disminuir la brecha entre activo y pasivos denominados en esa moneda.

Se estima que a fines de 2004, los activos ajustados por CER del sistema financiero superan en alrededor de \$32 mil millones a los



Gráfico IV.28

Descalce Patrimonial de Moneda
Diciembre de 2004



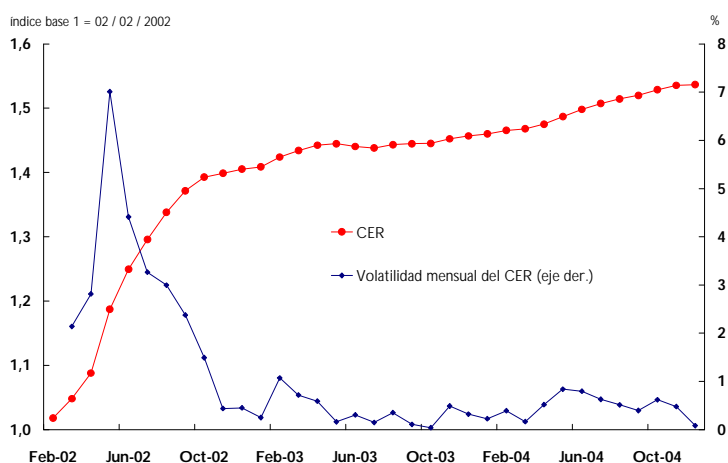
Fuente: BCRA

pasivos sujetos a la evolución de dicho coeficiente, monto 42% mayor al patrimonio neto de las entidades financieras (ver Gráfico IV.28). Adicionalmente, la banca mantiene en sus balances activos totales denominados en moneda extranjera (principalmente, en dólares) que superan en US\$3,2 mil millones de dólares al fondeo en moneda extranjera, esto implica alrededor de 41% de su patrimonio neto.

La principal dificultad que encuentra el sistema financiero para disminuir el desajuste patrimonial por CER reside en las características de las partidas que lo componen. Por un lado, casi la totalidad del activo ajustable por CER está integrado por crédito al sector público, el cual presenta una relativamente larga vida promedio. Por otro lado, la mayor parte de los pasivos con CER corresponde a deuda de las entidades financieras con el BCRA. El saldo de estas líneas se reduce paulatinamente en el tiempo al ritmo del origen de fondos generado por el servicio de los activos del sector público entregados en contrapartida, según el esquema denominado *matching*.

En el contexto actual de bajo nivel de tasas de interés reales, la posición activa en CER tiene efectos directos positivos sobre la rentabilidad del sistema en su conjunto. En particular, en 2004 el sistema financiero ganó 1% en términos del activo como consecuencia del ajuste neto de partidas con CER. Pero es precisamente este desajuste una de las fuentes de potencial volatilidad de los resultados del sistema financiero frente a variaciones del nivel de precios y particularmente de la tasa de interés real (ver Gráfico IV.29). Por construcción, los activos ajustados con CER devengan una tasa de interés real fija, mientras que el fondeo de las entidades financieras, en su mayor parte, devenga tasas de interés variables y que siguen las condiciones del mercado. Así, la rentabilidad del sistema financiero se ve particularmente influida por la evolución del nivel de las tasas de interés reales.

Gráfico IV.29
Riesgo por Descalce de CER
Fin de mes



Fuente: BCRA

Durante el segundo semestre de 2004 no se registraron cambios significativos en la exposición del sistema financiero al riesgo por descalce de tasa de interés real. La captación de depósitos a plazo fijo con CER (reduce el descalce), el incremento en la tenencia de títulos del BCRA ajustados (aumenta el descalce) y las cancelaciones de CEDRO (aumentan el descalce), entre otras operaciones, explican el comportamiento anterior. A su vez, la cancelación en cuotas de la asistencia por iliquidez dentro del esquema del *matching*, contribuyó a que el descalce se mantenga sin variaciones, ya que la banca efectivizó activos (sector público) y pasivos (redescuentos) con CER por el mismo monto. Por otro lado, frente a un leve aumento de la probabilidad para escenarios de suba de tasas de interés reales, aún con una posición CER inalterada, habría aumentado el riesgo patrimonial de la banca derivado de este tipo de descalce.

A su vez, el sistema financiero agregado muestra un importante desajuste patrimonial por partidas denominadas en moneda extranjera. Esta característica produce que el desempeño de las entidades financieras en su conjunto esté fuertemente vinculado a la evolución del tipo de cambio peso-dólar. Así, siguiendo una leve depreciación nominal del peso frente al dólar, en 2004 el efecto patrimonial del mencionado descalce fue positivo, alcanzando ingresos contables por 0,4% del activo. Teniendo en



mente la potencial variabilidad que le imprime este desequilibrio al patrimonio de las entidades, y atento a la inexistencia de prestamista de última instancia en dólares, el BCRA fortaleció la normativa respecto a las operaciones en moneda extranjera¹⁵.

En la segunda mitad de 2004 se evidenciaron notables avances en materia de reducción de la exposición al riesgo de tipo de cambio: el descalce de moneda extranjera medido en términos del patrimonio neto se contrajo 9 p.p. en el semestre. Este resultado fue consecuencia, no obstante la cancelación de deuda externa, de disminuciones de los saldos de títulos públicos y de la cartera de activos líquidos denominados en dólares y del incremento en el patrimonio neto. Frente a la menor exposición, la reducción en la volatilidad del tipo de cambio peso-dólar ayuda a reducir el riesgo patrimonial derivado del descalce de moneda extranjera (ver Gráfico IV.30).

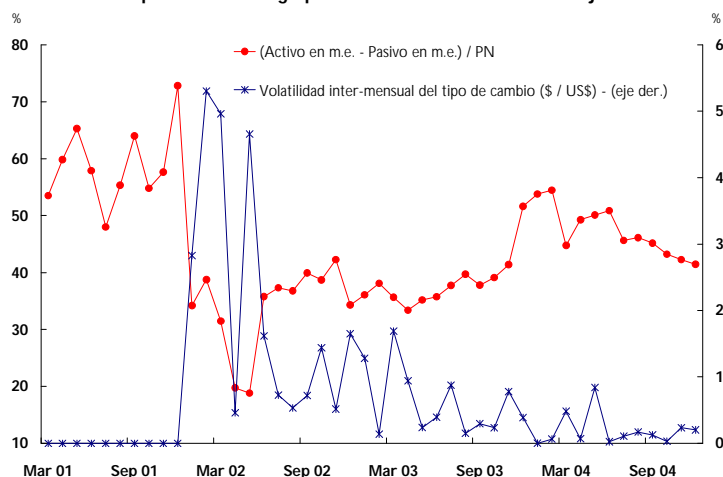
Por su parte, el BCRA está promoviendo mecanismos de mercado que ayuden a mitigar tanto los descalces de moneda como de tasa de interés. En la segunda parte del año, los mercados de instrumentos financieros de cobertura comenzaron a profundizarse. El monto diario de las operaciones de dólar a futuro se incrementó sostenidamente, mostrando un salto en la segunda parte de 2004 que, en promedio mensual, superó en 50% a las operaciones registradas durante el primer semestre (ver Gráfico IV.31). Asimismo, a fines de 2004 se crearon los mercados de CER a término y de contratos de *swap* de tasa de interés. Si bien todavía con pocas operaciones realizadas, la profundización de estos mercados permitiría a los bancos obtener cobertura frente al riesgo de tasa de interés real.

Las perspectivas para 2005 incluirían una acentuación de la tendencia del segundo semestre de 2004. Por un lado, la exposición del sistema financiero al riesgo por descalce de CER y por tasa de interés se incrementaría levemente, mientras que la misma al riesgo por tipo de cambio se reduciría. Los principales factores que actuarían en este sentido son: la extensa madurez de los activos del sector público, la positiva evolución esperada para el CER, el resultado del canje de deuda soberana y los anticipos y cancelaciones aceleradas de las cuotas del esquema de *matching*. Un factor de atenuación de estos desarrollos será, de continuar la tendencia ascendente observada en los últimos meses, el crecimiento de los depósitos a plazo ajustables.

Durante los primeros meses de 2005, el BCRA instrumentó un mecanismo que permite a los bancos licitar adelantos de las cuotas previstas en el esquema del *matching*. Este mecanismo permitirá a las entidades financieras sanear relativamente su situación patrimonial, dando la posibilidad a mejoras en sus calificaciones crediticias, con el consiguiente beneficio potencial de reducir el costo de fondeo. Si bien el uso de este instrumento fortalece al sistema financiero, presenta un efecto secundario al reducir el monto de los pasivos ajustados por CER. Esto implica una suba de la exposición al riesgo de tasa de interés real.

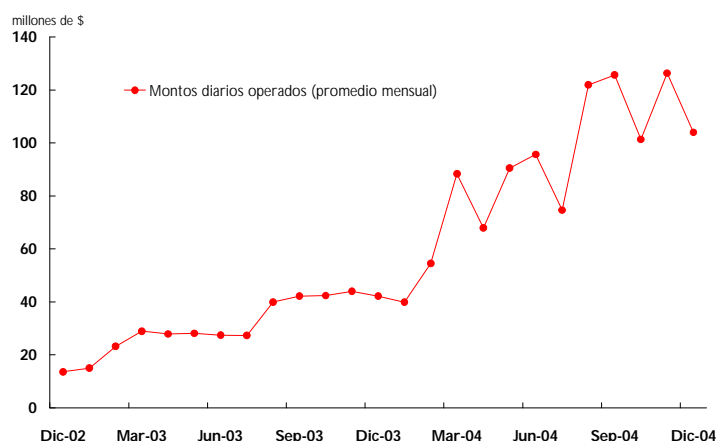
A su vez, el resultado del canje de deuda soberana conlleva a incrementar marginalmente la madurez promedio de los activos, influyendo levemente sobre la sensibilidad patrimonial a

Gráfico IV.30
Exposición al Riesgo por Descalce de Moneda Extranjera



Fuente: BCRA

Gráfico IV.31
Operaciones de Dólar a Término
Rueda ROFEX



Fuente: Mercado a término de Rosario

¹⁵ Ver Página 49 del BEF II-04, disponible en www.bcra.gov.ar.



variaciones de tasa de interés. Mientras que la entrega de títulos públicos en moneda extranjera en canje por títulos en pesos a tasa fija ajustables por CER subirá el descalce por CER.

Sin embargo, el sistema financiero podrá focalizar sus esfuerzos en reducir su exposición al riesgo de CER y de tasa de interés real. De seguir su tendencia ascendente observada en los últimos meses, una herramienta será la captación de depósitos a plazo fijo ajustables por CER. La aceleración del crecimiento de estas colocaciones a fines de 2004 dejan la idea de una profundización de este mercado en el corto plazo. Asimismo, desde el BCRA se está trabajando en desarrollar la posibilidad que los bancos puedan emitir ON ajustables por CER, instrumento superador a las colocaciones a plazo en al menos dos sentidos: mayor plazo y negociación en mercado secundario.

Adicionalmente, se estima una progresiva profundización de los mercados de cobertura, de forma tal que comiencen a funcionar reduciendo y/o esterilizando el efecto potencial sobre el patrimonio de las volatilidades generadas tanto por el precio del dólar, por la inflación como por las tasas de interés, contribuyendo a alcanzar una mayor estabilidad financiera.

IV.4. Riesgo de mercado

La exposición al riesgo de mercado de los balances de las entidades financieras se mantuvo en niveles marcadamente superiores a los del período pre-crisis (ver Gráfico IV.32). Esto está principalmente explicado por la incorporación, luego del abandono de la Convertibilidad, de la volatilidad del tipo de cambio peso-dólar en los riesgos asumidos por la banca.

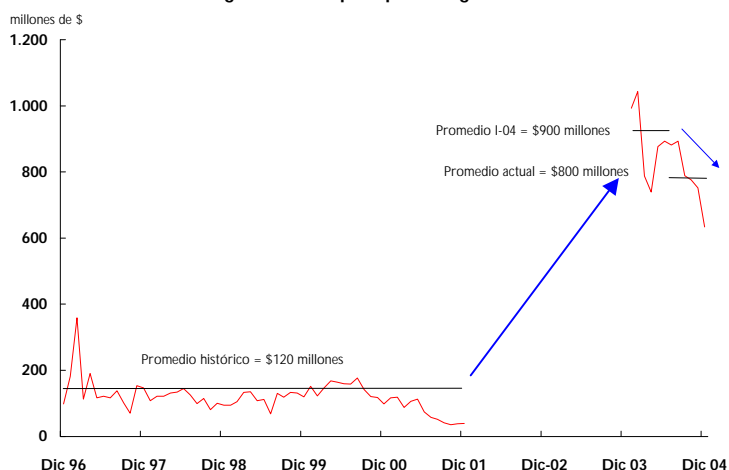
En el segundo semestre de 2004, la exigencia de capital por riesgo de mercado mostró una leve disminución en relación al semestre anterior. La reducción en la volatilidad del tipo de cambio junto a la menor tenencia de activos en moneda extranjera, fueron los principales factores en esa caída en la exigencia de capital por riesgo de mercado, que se redujo 11% en promedio (ver Gráfico IV.33). Esta exigencia de capital continúa siendo baja en relación a la exigencia total de capital, representando sólo 10% de la misma.

Un factor que tendrá influencia sobre las necesidades de capital de los bancos para afrontar la exposición al riesgo de mercado es la efectivización del canje de deuda soberana. Ante este hecho, las reservas de capital mantenidas por las entidades financieras les permitirán afrontar posibles variaciones patrimoniales asociadas con el canje de deuda. En este sentido, se espera que el efecto del canje sea mínimo respecto a la cartera de títulos públicos. Lo anterior se debe a la metodología de contabilización de los títulos elegibles y a la establecida para los post-canje.

Sin embargo, se espera que los títulos próximamente recibidos en canje reduzcan el riesgo de mercado a través del valor a riesgo de la posición en moneda extranjera. Esta se verá modificada al canjearse en muchos casos títulos en moneda extranjera por moneda local, implicando una baja en la exposición a activos en moneda extranjera y, así, una disminución al riesgo de mercado.

Gráfico IV.32

Exigencia de Capital por Riesgo de Mercado

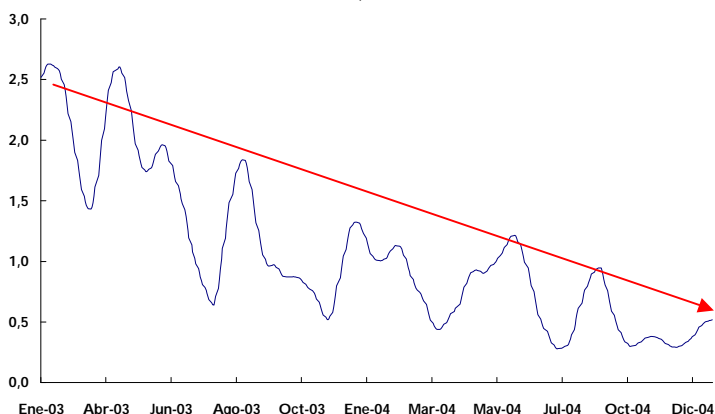


Fuente: BCRA

Gráfico IV.33

Riesgo de Mercado por Moneda Extranjera

Volatilidad (coeficiente de variación) del tipo de cambio \$/US\$ - Promedio móvil 30 días



Fuente: BCRA

V. SOLVENCIA

Síntesis

En el segundo semestre de 2004 el sistema financiero logró reducir considerablemente sus pérdidas, en línea con el patrón de progresiva recuperación de sus indicadores de rentabilidad. Todavía influenciado por los efectos de la crisis, a lo largo del ejercicio 2004 se acumuló una pérdida cercana a \$760 millones (0,4% del activo), guarismo significativamente inferior al registrado en 2003 (\$5.300 millones, 2,9% del activo). Si, para obtener una aproximación a las condiciones de rentabilidad corriente del negocio bancario, se excluyen los rubros vinculados con el reconocimiento gradual de los efectos de la crisis (amortización de amparos y ajustes de valuación de activos del sector público), el ejercicio 2004 cierra con una ganancia de \$1.400 millones (0,7% del activo).

De la mano del crecimiento en los resultados por intereses, el margen financiero observó una importante recuperación en 2004. Esto estuvo vinculado al incremento del crédito al sector privado, en un contexto de tasas de interés activas en descenso. Con respecto a 2005, dado el margen de crecimiento potencial del crédito al sector privado, en el actual contexto de reducido riesgo de contraparte, se espera una mayor expansión crediticia para la producción y el consumo, con el consiguiente efecto sobre los ingresos netos del sistema financiero. Por el lado de la estructura de costos, durante 2004 se registraron menores pérdidas por incobrabilidad, debido al sólido desempeño de las variables fundamentales de la economía local y a las favorables perspectivas sobre la actividad económica en 2005.

Esta franca mejora en los resultados del sistema financiero se suma a los procesos de capitalización de varias entidades financieras tanto nacionales como extranjeras (en conjunto, sólo en el segundo semestre de 2004 alcanzaron \$2.300 millones, casi 11% del patrimonio neto), delineando un marco de continuo fortalecimiento de la solvencia del sistema financiero. Actualmente, el sistema financiero local registra un nivel agregado de integración de capital normativo adecuado a las exigencias establecidas por el BCRA. En el marco de la normalización de la regulación prudencial, hay compromisos de nuevos aportes por parte de las entidades financieras. Estos últimos están especialmente vinculados, dadas las expectativas sobre la favorable evolución de la intermediación financiera, al sendero de gradual crecimiento de las exigencias de capital que responde al esquema prudencial rediseñado a partir de la crisis 2001-2002.

Se estima que, en el mediano plazo, las entidades financieras encontrarán en el fortalecimiento de la rentabilidad (mayor nivel y menor volatilidad) el principal mecanismo para enfrentar situaciones de pérdidas no esperadas, consolidando las condiciones que promuevan un mayor grado de estabilidad financiera.



Gráfico V.1
Rentabilidad Anualizada
Sistema financiero

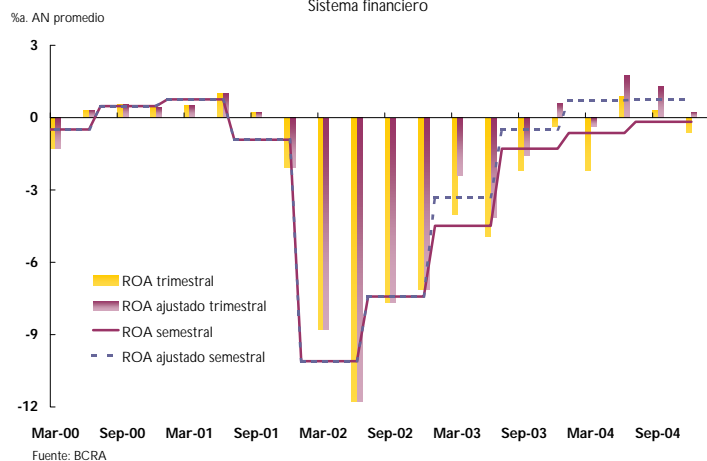


Gráfico V.2
Volatilidad de los Resultados
Total Sistema - Desvío estándar 6 meses

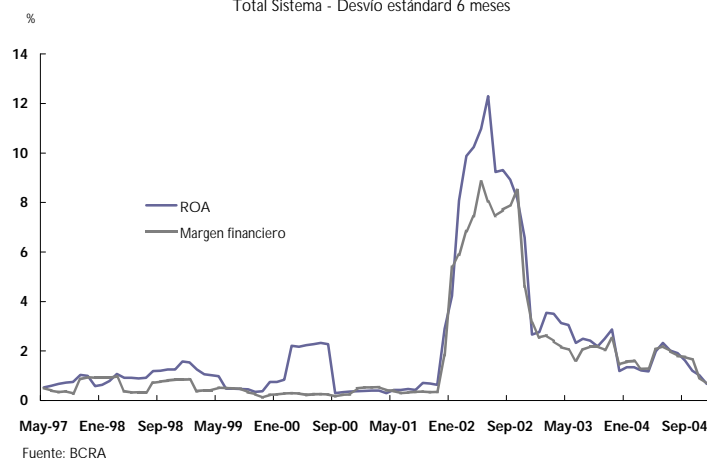


Tabla V.1
Estructura de Rentabilidad: Total del Sistema Financiero
Indicadores anualizados en % del activo neteado promedio

	2002	2003	2004	II-03	I-04	II-04
Margen financiero	6,5	1,1	3,2	2,8	3,3	3,2
Resultado por intereses	-1,7	-0,5	0,9	0,1	0,8	1,1
Ajustes CER y CVS	3,9	1,3	1,0	1,2	1,2	0,8
Resultado por activos	1,7	1,1	0,9	1,1	0,9	1,0
Diferencias de cotización	2,7	-0,5	0,4	0,7	0,6	0,3
Otros resultados financieros	-0,1	-0,3	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2
Resultado por servicios	1,9	1,9	2,0	1,9	2,0	2,1
Gastos de administración	-4,4	-4,2	-4,1	-4,2	-4,1	-4,2
Cargos por incobrabilidad	-4,7	-1,1	-0,7	-1,0	-0,7	-0,8
Ajustes de activos del sector público (*)	0,0	-0,4	-0,2	0,0	-0,3	-0,1
Cargas impositivas	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Impuesto a las ganancias	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,3	0,0
Amortización de amparos	0,0	-0,6	-0,9	-0,8	-0,9	-0,9
Diversos	-1,8	0,9	0,8	0,3	0,6	0,9
Monetario	-5,8	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Resultado final (ROA)	-8,9	-2,9	-0,4	-1,3	-0,6	-0,2
Resultado en % del PN (ROE)	-59,2	-22,7	-3,5	-10,7	-5,6	-1,5
Resultado ajustado (**)	-8,9	-1,9	0,7	-0,5	0,7	0,8

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

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

Fuente: BCRA

V.1. Rentabilidad

El sistema financiero cerró el segundo semestre de 2004 con una significativa reducción en sus pérdidas, avanzando así en la progresiva recuperación de sus indicadores de rentabilidad (ver Gráfico V.1). Este patrón de refortalecimiento de los resultados constituye la base de la continua recuperación de la solvencia del sistema financiero.

Las pérdidas del segundo semestre ascendieron a cerca de \$170 millones o 0,2% anualizado (a.) del activo. Este resultado implica un importante avance frente a las pérdidas del semestre inmediatamente anterior (-0,6% a. del activo) y las de igual período de 2003 (-1,3% a.). Asimismo, si con el fin de tener una aproximación a la rentabilidad corriente se excluyen los rubros relacionados con el reconocimiento gradual de los efectos de la crisis 2001-2002 (amortización de amparos y ajustes de valuación de activos del sector público) el resultado aumenta hasta 0,8% a. del activo. Este nivel ya se encuentra en línea con los estándares propios de las economías emergentes y con los valores vigentes en el contexto doméstico antes de la crisis. El ejercicio 2004 cierra con una pérdida cercana a \$760 millones (0,4% del activo), muy por debajo de las contabilizadas el año anterior (\$5.300 millones a 2,9% del activo). Excluyendo la amortización de amparos y los ajustes de valuación se obtiene una ganancia de \$1.400 millones (0,7% del activo) para todo el 2004.

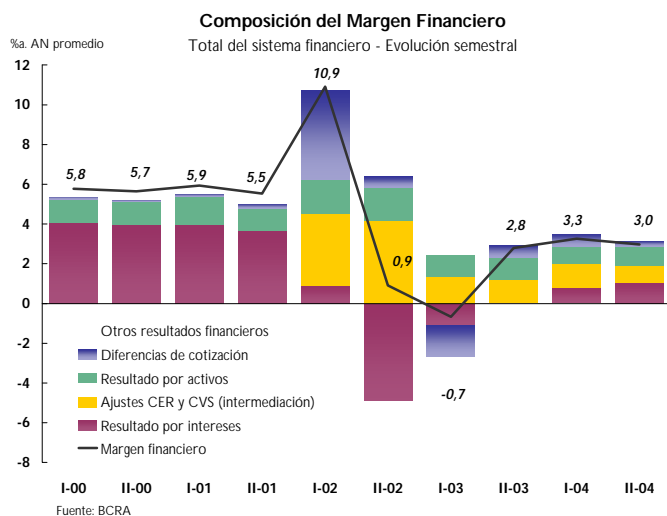
La rentabilidad del sistema financiero sigue mostrando una volatilidad en baja, aunque la variabilidad se mantenga por encima de lo observado antes de la crisis (ver Gráfico V.2). La persistente volatilidad se da principalmente como producto de los descalces existentes en los balances de los bancos (ver Página 49 en el Capítulo sobre Administración de Riesgos) y los ajustes de carácter no corriente que se vienen realizando, incluyendo las correcciones efectuadas en las compensaciones a recibir. Se trata, en ambos casos, de factores vinculados a la crisis 2001-2002 y a las medidas implementadas en aquel contexto.

En la segunda mitad de 2004 los bancos consiguieron sostener la recuperación en el margen financiero alcanzada durante los semestres anteriores, mientras que los resultados por servicios mantuvieron una tendencia ascendente (ver Tabla V.1). La estructura de costos no mostró cambios significativos, con un leve ascenso en los gastos de administración y los cargos por incobrabilidad. En este contexto la evolución semestral de la rentabilidad estuvo liderada por un incremento en los resultados diversos, una caída en los ajustes a la valuación de activos del sector público y un menor devengamiento del impuesto a las ganancias.

El margen financiero, logró mantenerse en torno a 3% a. del activo (ver Gráfico V.3) este semestre. Esto constituye un avance significativo en comparación con los niveles negativos registrados hasta la primera mitad del año anterior. Sin embargo, se observaron en el semestre ciertos cambios en la composición del margen: se verificó un incremento en los resultados por intereses y un menor ajuste por CER, aunque la suma de ambos



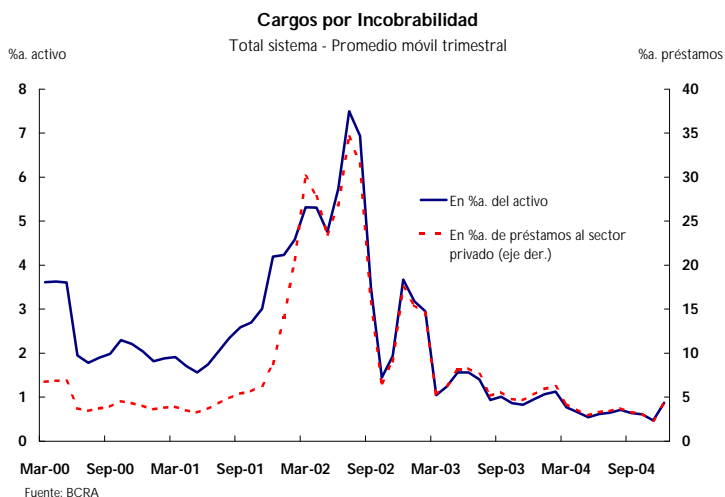
Gráfico V.3



conceptos se mantuvo estable con respecto a la primer mitad del año (en torno a 2%a. del activo). En efecto, los bancos pudieron compensar la caída de los ajustes devengados por CER (consecuencia de un contexto de menor inflación) con el fruto de sus esfuerzos por expandir el crédito al sector privado.

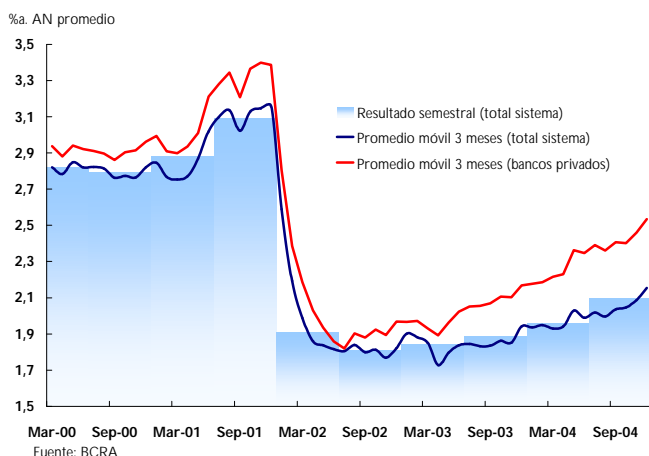
El aumento en los ingresos por intereses en el semestre fue muy superior al incremento en los egresos respectivos. En un contexto de tasas de interés activas aún descendentes, el crecimiento en los ingresos por intereses obedeció al incremento en el saldo de préstamos. Esto contrasta con la mejora evidenciada durante los semestres anteriores, cuando los avances eran movilizados por la caída en el costo de captación de depósitos, en un escenario de normalización del sistema financiero y recuperación de la liquidez. Se espera que, en forma consistente con el sostenido incremento en el crédito privado¹⁶ en un contexto en el que su saldo total es aún bajo en términos del PIB, el aumento en los ingresos por intereses continúe liderando la progresiva recuperación del margen financiero.

Gráfico V.4



El leve aumento semestral en los resultados por activos financieros, que alcanzaron un 1%a. del activo, también impulsó al margen financiero. Este avance fue liderado por mayores resultados por títulos públicos, consistentes con la sostenida mejora de los precios de activos de renta fija, si bien el rubro recogió también el impacto negativo de diversas correcciones a la valuación de los activos en cartera. Adicionalmente, el incremento en los resultados por títulos se vio parcialmente contrarrestado por una caída en el rendimiento de las participaciones transitorias. Los mayores resultados por activos permitieron además compensar parte de la caída verificada en las diferencias por cotización: dada la evolución del tipo de cambio en la segunda mitad del año y la posición activa en instrumentos denominados en moneda extranjera que tiene el sistema financiero (ver Página 49 en el Capítulo sobre Administración de Riesgos), se computaron menores resultados por revaluación de partidas. Las diferencias de cotización fueron adicionalmente impactadas por correcciones realizadas en las compensaciones estimadas.

Gráfico V.5
Resultado por Servicios



El incremento del crédito en un contexto de variables fundamentales más sólidas para la economía real no sólo repercutió favorablemente sobre los ingresos por intereses, sino que permitió además que los costos asociados con el provisionamiento se mantuviesen en niveles bajos en términos de la experiencia reciente (ver Gráfico V.4). Efectivamente, los cargos por incobrabilidad aumentaron muy levemente, hasta 0,8%a. del activo; esto implica un avance en relación con igual período del año anterior (con cargos por encima de 1%a. del activo) y se encuentra ya lejos de los niveles de carácter extraordinario computados en 2003 (casi 5%a. del activo). La menor necesidad de provisionamiento actual se da en un contexto de sostenida mejora en la calidad de la cartera de financiaciones privadas, gracias a los progresivos avances en materia de reestructuración de deudas comerciales del sector privado y de cara a un escenario con riesgo de crédito más acotado. En función de las mejoras en la posición financiera de los diversos integrantes del sector privado (ver Páginas 21 y 26

¹⁶ En el marco del Programa Monetario 2005 se estima un crecimiento mayor al 20% en el crédito al sector privado. Las expectativas prevalecientes en el mercado (según lo evidenciado en el REM) también resultan cercanas a dicha cifra.



en el Capítulo sobre Deudores del Sistema Financiero), se espera que los esfuerzos de previsionamiento no aumenten en el mediano plazo.

Los resultados por servicios, que vienen ganando un creciente protagonismo después de la crisis (sobre todo en el caso de los bancos privados), siguieron mostrándose en alza. Este rubro alcanzó un nivel de 2,1%a., manteniendo un crecimiento de 0,1p.p. por semestre en los últimos dos años (ver Gráfico V.5). Estos incrementos reflejan un avance en materia de eficiencia. En efecto, medidos en términos del volumen de depósitos y créditos del sector privado se verifica un nivel récord de ingresos por servicios (ver Gráfico V.6), permitiendo la cobertura de un porcentaje cada vez mayor de los gastos de administración. La persistencia de esta tendencia resulta particularmente beneficiosa para el sistema financiero, en la medida en que: representa un flujo de ingresos de baja volatilidad, coopera con la fidelización de la base de clientes y permite sostener la mejora en el margen financiero a través de las ventas cruzadas de productos¹⁷. Las expectativas resultan adicionalmente favorables de cara a la efectivización del resultado del canje de deuda soberana. La cercana finalización del principal factor de incertidumbre local, permite estimar una mayor actividad en el mercado de capitales doméstico que redundaría en un crecimiento de la demanda por servicios afines.

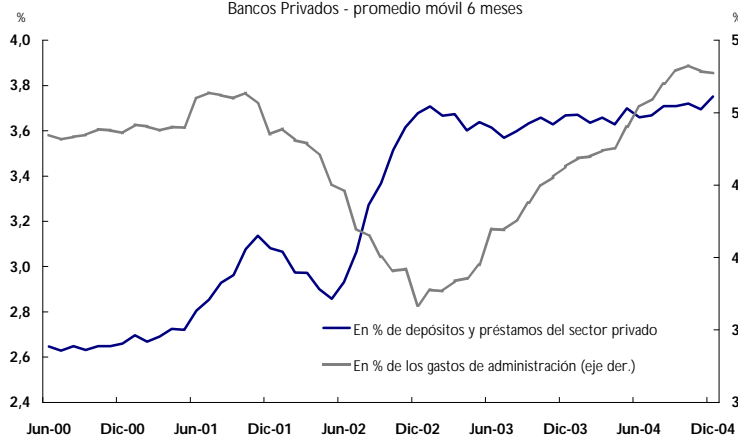
A pesar de la expansión en la actividad bancaria, los bancos lograron contener el incremento en su estructura de gastos: sus gastos de administración aumentaron muy levemente en la segunda mitad del año, alcanzando un nivel de 4,2%a. del activo. Esta suba obedeció al mayor pago de remuneraciones en un escenario de paulatina recomposición salarial, siendo también consistente con los mayores esfuerzos de venta realizados por las entidades más grandes. Estos movimientos contrarrestaron la ganancia derivada de un menor nivel de amortizaciones. Por su parte, la cobertura de gastos con ingresos¹⁸ permaneció en torno al 120%, con cierta disminución a nivel semestral (ver Gráfico V.7). Se espera que en el mediano plazo se dé una sostenida tendencia positiva en materia de eficiencia; si bien la expansión esperada en la actividad bancaria puede repercutir en mayores gastos de administración, estos serían más que compensados por el mayor caudal de ingresos. Adicionalmente, se espera que se verifiquen ciertas ganancias como consecuencia de la mayor consolidación observada en el sector (ver Página 31 en el Capítulo sobre Estructura y Actividad).

Parte de la mejora de la rentabilidad está explicada por un aumento en los resultados diversos, uno de los renglones con mayor volatilidad. En efecto, estos resultados representaron una ganancia de 0,9%a. en la segunda mitad de 2004, con un crecimiento semestral de 0,3 p.p.. La evolución positiva respondió en este caso al efecto conjunto de menores cargos por otras provisiones, un incremento en el recupero de créditos y una mejora en los resultados de filiales en el exterior. Los mencionados cambios permitieron compensar cierta caída en la desafectación de provisiones, que había sido particularmente alta en la primer mitad del año.

Gráfico V.6

Eficiencia en la Generación de Resultados por Servicios

Bancos Privados - promedio móvil 6 meses

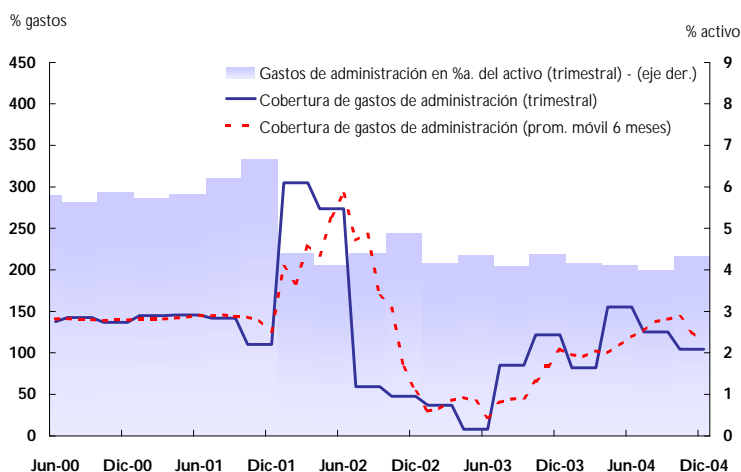


Fuente: BCRA

Gráfico V.7

Gastos de Administración y Eficiencia Operativa

Total sistema



Fuente: BCRA

¹⁷ Un ejemplo de esto es la fuerte actividad de ciertos bancos en materia de expansión de seguros o créditos personales, gracias a la venta cruzada a usuarios de servicios transaccionales (cuentas para pago de haberes).

¹⁸ Margen financiero e ingresos por servicios.



Tabla V.2
Estructura de Rentabilidad: Bancos Privados
Indicadores anualizados en % del activo neteado promedio

	2002	2003	2004	II-03	I-04	II-04
Margen financiero	7,6	2,3	3,0	4,2	3,4	2,6
Resultado por intereses	-0,2	0,1	1,0	0,3	0,9	1,2
Ajustes CER y CVS	1,1	0,9	0,8	1,1	1,0	0,6
Resultado por activos	2,5	1,7	0,9	2,0	0,8	0,9
Diferencias de cotización	4,4	-0,3	0,6	0,9	0,9	0,2
Otros resultados financieros	-0,1	-0,2	-0,3	-0,1	-0,3	-0,3
Resultado por servicios	2,0	2,0	2,4	2,1	2,3	2,4
Gastos de administración	-4,8	-4,6	-4,6	-4,6	-4,5	-4,7
Cargos por incobrabilidad	-5,0	-1,3	-0,9	-1,0	-0,9	-0,9
Ajustes de activos del sector público (*)	-	-0,6	0,0	0,0	-0,1	0,0
Cargas impositivas	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Impuesto a las ganancias	-0,2	-0,3	-0,2	-0,1	-0,4	0,1
Amortización de amparos	-	-0,7	-0,9	-0,8	-0,9	-1,0
Diversos	-3,0	1,0	0,7	0,0	0,7	0,8
Monetario	-7,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultado final (ROA)	-11,3	-2,5	-0,9	-0,5	-0,9	-0,9
Resultado en % del PN (ROE)	-79,0	-19,1	-7,2	-3,7	-7,1	-7,3
Resultado ajustado (**)	-11,3	-1,2	0,3	0,3	0,6	0,0

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

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

Fuente: BCRA

Finalmente, parte del avance semestral en los resultados se corresponde con una caída en el importe devengado por impuesto a las ganancias, reflejando el diferimiento a 2005 establecido por el PEN. Por otro lado, los rubros asociados con el reconocimiento paulatino de los costos de la crisis 2001-2002 mostraron cierta merma: si bien la amortización de amparos siguió representando un 0,9%a. del activo (unos \$140 millones por mes), los ajustes a la valuación de activos del sector público cayeron 0,2 p.p. hasta un nivel de 0,1%a.. No se espera que estos renglones de la estructura de resultados muestren cambios de relevancia en el mediano plazo, dados los cronogramas establecidos normativamente¹⁹.

Buena parte de la mejora en los resultados de la segunda mitad de 2004 estuvo explicada por el accionar de los bancos públicos, que computaron resultados por cerca de \$350 millones (0,9%a. del activo), un claro avance frente a las pérdidas del semestre anterior (-0,3%a.). Los bancos privados, por su parte, mostraron cierta estabilidad en sus resultados, dados los ajustes realizados de cara al cierre del ejercicio 2004: se registró una pérdida semestral de \$530 millones o 0,9%a. del activo (ver Tabla V.2). No obstante lo anterior, excluyendo el efecto de la amortización de amparos y los ajustes de valuación de activos del sector público la banca privada registra una ganancia ajustada de \$10 millones, un nivel casi nulo en términos del activo.

Tabla V.3

Estructura de Rentabilidad por Tipo de Banco: Segundo Semestre 2004
Indicadores anualizados en % del activo neteado promedio

	Públicos	Privados				
		Minoristas				Mayoristas
		Total	Alcance nacional	Regionales	Especializados	
Margen financiero	3,4	2,4	1,5	5,4	19,1	6,3
Resultado por intereses	0,7	1,1	0,7	1,9	15,4	2,7
Ajustes CER y CVS	1,2	0,6	0,6	0,6	-0,3	0,2
Resultado por activos	1,1	0,9	0,5	2,5	2,4	1,4
Diferencias de cotización	0,3	0,1	0,0	0,5	1,7	2,1
Otros resultados financieros	0,0	-0,3	-0,4	-0,1	0,0	0,0
Resultado por servicios	1,5	2,5	2,3	3,0	1,9	2,4
Gastos de administración	-3,2	-4,5	-4,0	-5,9	-17,0	-7,8
Cargos por incobrabilidad	-0,5	-0,9	-0,7	-1,3	-4,1	-0,9
Ajustes de activos del sector público (*)	-0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1
Cargas impositivas	-0,2	-0,3	-0,3	-0,5	-0,9	-0,4
Impuesto a las ganancias	0,0	0,1	0,2	-0,2	-0,8	-1,2
Amortización de amparos	-0,7	-1,0	-1,1	-0,4	-0,4	-0,1
Diversos	0,9	0,8	0,6	1,2	2,4	1,8
Monetario	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultado final (ROA)	0,9	-0,9	-1,5	1,2	0,2	0,1
Resultado en % del PN (ROE)	10,6	-8,3	-14,7	8,0	0,7	0,3
Resultado ajustado (**)	1,8	0,0	-0,4	1,7	0,7	0,3
Ponderación en el activo del sistema (%)	39,1	57,5	45,6	11,3	0,5	2,6

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

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

Fuente: BCRA

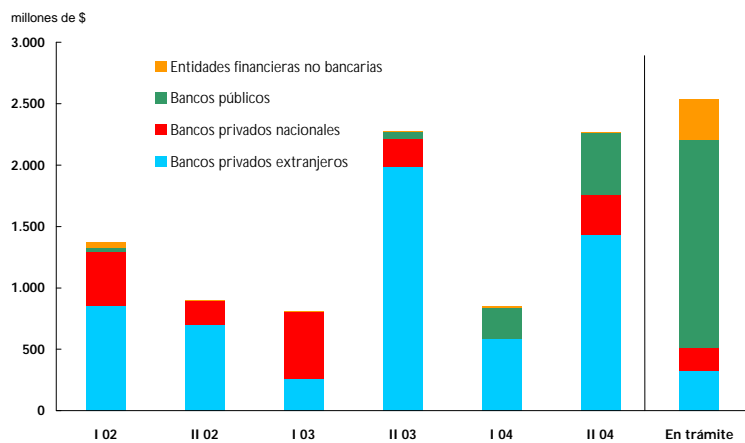
Dentro de los bancos privados existió cierta heterogeneidad de comportamiento (ver Tabla V.3). En particular, los subgrupos que ya estaban registrando ganancias (bancos minoristas de alcance regional y especializados) siguieron haciéndolo. A diferencia de los bancos minoristas de alcance nacional, los bancos minoristas que atienden a nichos de mercado más acotados cuentan con un margen financiero más elevado (con mayores resultados por intereses y por activos) y un menor peso de la amortización de amparos. En el caso de los bancos minoristas de alcance nacional su rentabilidad siguió siendo impactada negativamente por ajustes no recurrentes a las compensaciones contabilizadas en balance (si bien la forma de registro de estos ajustes fue heterogénea, en general impactaron sobre los resultados por activos o las diferencias de cotización). Asimismo se observa que, en el caso de los bancos públicos, la obtención de resultados positivos obedece a un menor peso de la estructura de costos (gastos de administración y cargos por incobrabilidad), menor ponderación de la amortización de amparos y margen financiero levemente mayor (con devengamiento por CER más importante y mejores resultados por activos), permitiendo compensar la menor ponderación de los resultados por servicios respecto de la banca privada.

Las perspectivas en materia de rentabilidad se mantienen favorables, dadas las tendencias predominantes y en función de la presencia esperada de diversos factores de carácter positivo en el corto y mediano plazo: mejora en el margen por intermediación financiera, profundización de las ganancias por servicios y reducción de los ajustes de carácter extraordinario. Se estima que la mejora en el margen financiero será el principal motor del refortalecimiento de las ganancias del sistema

¹⁹ Com. "A" 3916 para la amortización de amparos y Com. "A" 3911 y modificatorias para los ajustes de valuación.



Gráfico V.8
Capitalización de Entidades Financieras



Fuente: BCRA

financiero, de la mano de la expansión crediticia y la sostenida mejora en la calidad de las financiaciones. En función del incremento esperado en el saldo de crédito al sector privado, el sistema estaría en condiciones de eventualmente afrontar cierto incremento en el costo de fondeo. Por otra parte, en términos del costo de fondeo, en los próximos meses se verificaría el impacto positivo del adelanto de cuotas del repago de deudas con el BCRA dentro del esquema del *matching*²⁰. Esto implica una mejora de los balances que se traducirá a una mejor calificación de las entidades y una caída en su costo de financiamiento.

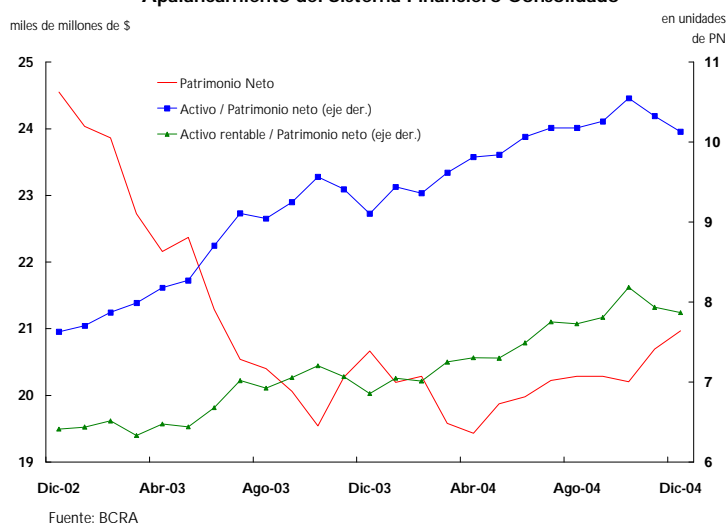
Adicionalmente, la progresiva mejora de la actividad transaccional y la eventual reactivación del mercado de capitales también colaborarían con el logro de un margen de ganancias estable y creciente, sosteniendo la tendencia positiva en materia de resultados por servicios. Si bien se espera cierta presión alcista sobre los gastos de administración, no debe subestimarse la concreción de mejoras gracias al reacomodamiento de la estructura del sistema. En función de estas perspectivas, la continua recomposición de los márgenes de rentabilidad seguiría contribuyendo a una mejora en la solvencia, cimentando las bases de un sistema financiero estable.

V.2. Posición de capital

La solidez del sistema financiero continuó afianzándose en el segundo semestre de 2004, principalmente debido al crecimiento de las capitalizaciones efectuadas y comprometidas por parte de las entidades financieras y la tendencia de recuperación de la rentabilidad sistémica. Los indicadores de apalancamiento y las señales del mercado, actuaron en ese sentido.

Gráfico V.9

Apalancamiento del Sistema Financiero Consolidado



Fuente: BCRA

A lo largo de 2004, las alentadoras perspectivas para la actividad financiera local, asociadas al contexto macroeconómico favorable, estimularon tanto las decisiones de capitalización de varias entidades financieras como los planes de capitalización a futuro. Durante la segunda parte del año, estos procesos de capitalización indujeron un mayor grado de solvencia del sistema financiero (el patrimonio neto creció 6,1%). En el mediano plazo, es de esperar que el paulatino fortalecimiento de la rentabilidad del sistema financiero desemboque en un proceso de incremento principalmente endógeno del capital de los bancos, apuntalando así a los aportes directos de capital como forma de fortalecer su solvencia.

Los nuevos aportes de capital acumularon alrededor de \$8.000 millones en el período que va desde comienzos de 2002 hasta 2004 (ver Gráfico V.8), representando un crecimiento de 38% del patrimonio neto inicial. En el segundo semestre de 2004 el sistema financiero recibió aportes de capital por cerca de \$2.300 millones, expandiendo el nivel de capital en 11%²¹. Si bien hasta la primera mitad de 2004 la capitalización de pasivos con las casas matrices fue el mecanismo más utilizado, en el último semestre del año la inyección de capital en efectivo alcanzó casi la mitad de las nuevas capitalizaciones.

²⁰ Ver Com. "A" 4268 y 4282 y Com. "P" 48174 y 48196.

²¹ Adicionalmente, existen otros factores como los ajustes al patrimonio, la variación de reservas de utilidades y de resultados no asignados, que influyen sobre el patrimonio neto de las entidades.



APARTADO 3: EL SISTEMA DE SEGURO DE DEPÓSITOS Y EL ACCIONAR DE SEDESA

La crisis mexicana de mediados de los 90 tuvo fuertes consecuencias sobre el sistema financiero argentino, dando lugar a una serie de avances en la política de regulación y supervisión bancaria. Entre ellos, la creación en 1995 del sistema de seguro de garantía de los depósitos²² fue, en aquel entonces, una herramienta fundamental para la recuperación de la confianza de los pequeños depositantes en la banca local. Desde hacía tiempo el uso de estos sistemas se encontraba extendido a nivel mundial. En EEUU existía desde 1933, mientras que los principales países europeos comenzaron a utilizarlo desde los 80.

El éxito o fracaso de un sistema de seguro de depósitos depende fundamentalmente de su diseño. Así, la entidad que lo administra, el tipo de fondeo y las obligaciones que cubre, constituyen factores claves a la hora de obtener una relación costo-beneficio favorable. Por un lado, de la comparación internacional surgen diferencias en la naturaleza del ente administrador del fondo: a veces en manos del sector público y en otros casos en manos privadas. Por otro lado, la obligatoriedad de los aportes por parte de las entidades financieras, los montos y tasas de interés máximas de cobertura y los aportes en caso de contingencia, son otros puntos centrales que diferencian al diseño de los diversos esquemas.

En el caso argentino, la empresa privada Seguro de Depósitos Sociedad Anónima (SEDESA) es la administradora del Fondo de Garantía de los Depósitos (FGD). El FGD es propiedad del Estado Nacional, y se constituye con los aportes obligatorios que mensualmente efectúan las entidades financieras. En su rol de administrador del FGD, SEDESA se encarga de atender casos de cierre de entidades, haciendo efectivo el seguro de depósitos. Este sistema esteriliza bajo ciertas condiciones el riesgo de crédito que enfrentan los depositantes dada la probabilidad que la institución financiera no sea capaz de hacer frente a sus obligaciones. En este sentido, el seguro actúa en dos dimensiones: mediante el accionar efectivo, al permitir la devolución de los depósitos a los ahorristas y a través de la persuasión, al evitar que otros individuos teman por sus depósitos y actúen en forma de manada”, provocando corridas bancarias. Siendo este su propósito, SEDESA se diseñó para atender situaciones puntuales de entidades con problemas de solvencia y no crisis sistémicas, participando activamente en los casos de reestructuración de entidades.

En nuestro país, la garantía de los depósitos es de alcance limitado. Esta cubre la devolución del capital depositado junto a los intereses devengados hasta la fecha en que se haya retirado la autorización para funcionar a la entidad, por un monto no mayor a los \$30.000 por titular, agregando todas sus cuentas. Por otro lado, los depósitos a plazo fijo y los saldos en cuentas a la vista cuya tasa de interés supere a la tasa de referencia publicada por el BCRA se encuentran excluidos de la garantía. Tampoco poseen cobertura aquellos depósitos que confieren incentivos o premios adicionales a la tasa de interés convenida, cualquiera sea la forma en la que se otorguen (sorteos, seguros, servicios, entre otros). Finalmente, los depósitos a plazo fijo transferibles que hayan sido adquiridos vía endoso también quedan excluidos de la cobertura.

Para hacer funcional el seguro de depósitos, SEDESA posee distintos mecanismos:

- Hacer efectivo el pago a los depositantes de los montos cubiertos por la garantía.
- Realizar aportes de capital, aportes no reembolsables o préstamos a entidades financieras.
- Realizar contratos de opción de venta de activos transferidos en favor de las entidades que adquirieron esos activos y enfrenten el pago de los depósitos de la entidad originaria.
- Absorber depósitos pertenecientes a bancos suspendidos.
- Contraer obligaciones con cargo al FGD.
- Establecer programas de pase con bancos del exterior que fomenten la estabilidad del sistema financiero.

En su papel de administradora del FGD, SEDESA no recibe ningún tipo de compensación. Para su funcionamiento, sus gastos deben ser afrontados únicamente mediante los ingresos del FGD. El mismo es integrado obligatoriamente por aportes mensuales de las entidades financieras. El aporte “normal” mensual es de 0,015%²³ del promedio de los saldos diarios de los depósitos en pesos y en moneda extranjera.

²² Ley 24.485, Decreto 540/95 y modificaciones.

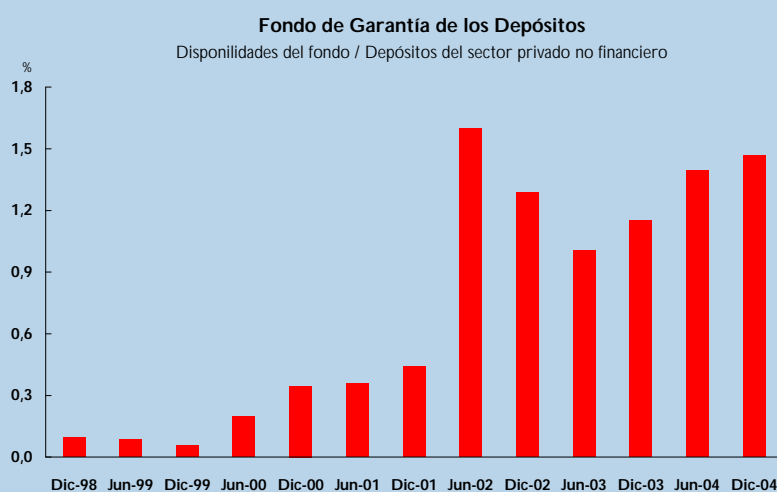
²³ El aporte fue reducido en dos ocasiones durante la segunda parte de 2004, pasó de 0,03% al valor actual (Com. “A” 4206 y “A” 4271).



Complementariamente, existe un aporte "adicional" diferenciado que surge de ponderar diversos factores que definen el riesgo implícito de cada entidad²⁴.

El éxito del sistema fue tal que, a pesar de la fuerte crisis local, en todos los casos de reestructuración de entidades en donde participó SEDESA el 100% de los depósitos se puso a disposición de sus dueños. Dado el menú de mecanismos de operación disponibles en los casos de reestructuración, el mandato de SEDESA es actuar con el procedimiento que genere la "solución al menor costo". En particular, SEDESA ha participado en muchos casos en donde ha comprado activos o realizado aportes a fin de viabilizar las reestructuraciones, sin que sea necesario pagar los montos de las garantías. Efectivamente, la modalidad de intervención más común ha sido la adquisición de fideicomisos, mecanismo utilizado en más del 60% de los casos. Aunque en menor medida, también se realizaron adquisiciones de depósitos y aportes no reembolsables. Los años 1998 y 2002 fueron los de mayores asistencias por parte del FGD, con más del 50% de los montos otorgados desde la existencia del esquema. Durante 2004, SEDESA no hizo aportes en ninguno de los cinco casos de cierre o absorción de entidades²⁵. Al final de año, el saldo disponible del FGD alcanzó más de \$1.200 millones, representando un monto relativamente elevado en términos de los depósitos totales (ver Gráfico A.3.1).

Gráfico A.3.1



Fuente: Elaboración propia en base a datos de SEDESA

Es necesario tener en cuenta que si bien el sistema trae beneficios, especialmente para los depositantes pequeños, también tiene sus costos. El uso de estos mecanismos origina problemas de riesgo moral. Esto es, la posibilidad que la garantía desincentive a los ahorristas de monitorear las actividades del banco, permitiéndole al mismo aventurarse en actividades de mayor riesgo, beneficiando a las entidades más débiles y generando mayor riesgo a nivel sistémico. Esta situación genera una mayor necesidad de un marco regulatorio y de supervisión ágil y eficiente.

Para amortiguar estos efectos negativos del seguro sobre el monitoreo del mercado, el BCRA estableció límites en los montos y las tasas de interés. El límite en monto incentiva a los inversores más grandes y sofisticados a llevar un seguimiento de la operatoria bancaria, mientras que los topes en las tasas de interés castigan a aquellas entidades financieras que verifican relativamente un alto riesgo asociado.

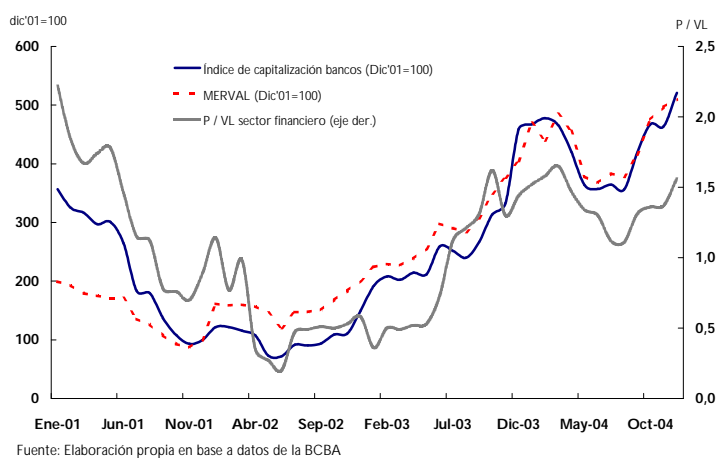
Por último, en el marco de la construcción de una sólida red de contención para el conjunto de las entidades financieras, este esquema de seguro de depósitos se complementa con la facultad del BCRA de actuar como prestamista de última instancia, mecanismos diseñados para enfrentar problemas de solvencia y de liquidez respectivamente.

²⁴ El aporte normal se corrige mediante un índice entre 1 y 2, obteniendo el aporte adicional. Este pondera tres factores: la calidad de cartera activa, el exceso de integración de RPC y, en caso de contar con ello, la calificación CAMEL asignada a la entidad por la SEFyC.

²⁵ En enero de 2005 fue aprobada la capitalización por parte de SEDESA de una entidad por \$188 millones, con el objeto de encuadrar al banco dentro de las exigencias del BCRA.



Gráfico V.10
Índice de Capitalización de Mercado de Entidades Financieras



Los bancos privados de capital extranjero recibieron casi dos tercios de las capitalizaciones realizadas en el segundo semestre de 2004, siendo esto una evidencia de su estrategia de expandir su presencia en el país. Por su parte, la banca privada nacional también mantuvo una participación importante en las nuevas inyecciones de capital, en el marco de su creciente participación en el mercado doméstico (ver Página 31 del Capítulo sobre Estructura y Actividad).

Además, un importante monto de aportes de capital se encuentra pendiente de efectivización, aproximadamente \$2.900 millones, de los cuales casi dos tercios corresponde a capitalizaciones en cuotas iniciadas en el segundo semestre de 2004. En estos procesos tienen especial relevancia las entidades públicas.

En línea con el crecimiento de los procesos de capitalización y el incremento de los activos de las entidades en la segunda parte de 2004, el sistema financiero registró un ratio de apalancamiento (activo sobre patrimonio neto) estable en más de 10 unidades (ver Gráfico V.9). Asimismo, la consolidación del sistema financiero se vio reflejada en los principales indicadores de mercado (ver Gráfico V.10). Estos observaron una tendencia ascendente en los últimos meses, de la mano de: mejores expectativas sobre la rentabilidad de la banca, el virtual incremento del flujo de capitales con posterioridad al canje de la deuda pública y el gradualismo en el incremento de las tasas de interés internacionales.

Tabla V.4
Capitales Mínimos por grupos de bancos
Diciembre 2004 - En %

Grupo de bancos	Posición de capital / Exigencia de capital (*)	Integración de capital / Activos de riesgo (**)
Bancos públicos	288	10
Bancos privados	182	15
De alcance Nacional	174	13
De alcance Regional	170	21
Especializados	121	39
Mayoristas	311	40
EFNB	138	47
Total	199	14

(*) Se incluye exigencia de capital por riesgo de crédito, de tasa de interés, de mercado, exigencias adicionales y franquicias.

(**) Activos ponderados por riesgo de crédito.

Fuente: BCRA

Al contexto de gradual fortalecimiento del sistema financiero, se le agrega el cumplimiento del régimen normativo prudencial de requerimientos mínimos de capital establecidos por el BCRA. En el segundo semestre de 2004, las entidades financieras alcanzaron una integración de capital de 14% de los activos ponderados por riesgo, un nivel mayor al exigido localmente. Todos los grupos de entidades superan el requerimiento mínimo de capital (ver Tabla V.4), siendo las entidades privadas, particularmente las especializadas y las mayoristas, las que presentan mayor holgura²⁶.

La situación observada a fines de 2004, con altos niveles sistémicos de integración de capital y con una perspectiva de seguir incrementando la solvencia del sistema financiero, se ajusta a varios hechos fundamentales. Primero, tanto el crecimiento esperado de la actividad de intermediación para 2005, como el surgimiento de nuevas oportunidades en el escenario post-canje de la deuda pública, motorizarán el crecimiento del capital de los bancos. Seguidamente, dado el esquema de atenuación de las exigencias de capital establecido por el BCRA, las entidades requerirán un incremento de capital. Cabe destacar que el BCRA solicitó a las entidades la presentación de planes de negocios, induciendo a las mismas a formular presupuestos coherentes en función de sus actividades proyectadas a futuro, incluyendo senderos acordes de adecuación de sus niveles de capitalización.

²⁶ Debe considerarse que, en función a los efectos de la crisis 2001-2002 sobre el sector, el BCRA implementó un esquema de convergencia de la valuación de los títulos públicos a valores de mercado y un cronograma de ajuste temporal de las exigencias por riesgo de crédito del sector público y de riesgo de tasa de interés (ver Página 23 del BEF I-04).

VI. SISTEMA DE PAGOS

Síntesis

Un sistema de pagos seguro y eficiente es una condición necesaria para alcanzar una situación de crecimiento sostenido de la economía. La exposición a los riesgos intrínsecos y la posibilidad del derrame de una situación de crisis a todo la economía, hacen del desarrollo institucional y monitoreo de los sistemas de pagos de especial interés para los Bancos Centrales. En términos generales, el funcionamiento del Sistema Nacional de Pagos en Argentina se desarrolla en un entorno que recoge las principales guías establecidas como estándares internacionales, ubicando a éste en un territorio de avanzada entre las economías emergentes. El BCRA continúa produciendo avances significativos en la eficientización del Sistema Nacional de Pagos, otorgándole un alcance equitativo a nivel nacional.

En la economía local, si bien actualmente el principal medio de pago es el efectivo, el continuo cambio tecnológico y el creciente proceso de bancarización están generando un proceso de diversificación de los instrumentos de pago, profundizando el uso del cheque, las transferencias y las tarjetas tanto de crédito como de débito. En particular, a partir del favorable contexto macroeconómico y a pesar del IDCCB, el uso del cheque viene expandiéndose fuertemente y su nivel de rechazo se encuentra en mínimos históricos y con mejor desempeño que en países de la región. Se destaca la creciente ponderación del movimiento de grandes empresas en la intensificación del uso de este medio de pago, lo cual en parte se debe al efecto del IDCCB.

El BCRA mediante un acuerdo con las entidades financieras logró comenzar a implementar el proyecto denominado como Compensación Federal Uniforme. Este esquema fomenta la mayor velocidad de las transacciones a nivel nacional y la optimización de mecanismos de compensación de valores mediante registros electrónicos en lugar de medios físicos. De esta forma, el BCRA está contribuyendo, al igual que los principales Bancos Centrales de economías desarrolladas, a promover el proceso de digitalización de los sistemas de pagos. Un claro ejemplo de estos avances es la expansión del truncamiento de cheques (el documento físico queda en la entidad depositaria y se trasmite a la entidad girada sólo la información electrónica) a casi la totalidad de las operaciones a nivel nacional. Estas mejoras permiten tanto la reducción de riesgos como el achicamiento de los costos del uso del sistema de pagos.



VI.1. Introducción

El conjunto de instrumentos, procesos y canales de transferencia de fondos que componen el sistema de pagos constituyen una herramienta necesaria para el desarrollo de la actividad económica. Dependiendo de los arreglos institucionales y de las características particulares de funcionamiento, los sistemas de pagos, por lo general, llevan a generar una importante exposición a diversos riesgos (liquidez, crédito, operativo, etc.) para los distintos agentes involucrados que, por su naturaleza, pueden propagarse rápidamente hacia toda la economía. En general, es motivo de especial interés para los Bancos Centrales crear las condiciones para disponer de sistemas de pagos ágiles, seguros y eficientes. Esta tarea cobra mayor trascendencia en la medida en que aquellos asumen la responsabilidad de velar por la estabilidad financiera.

El BCRA, en conjunto con la Comisión Interbancaria para Medios de Pago de la República Argentina (CIMPRA), se encuentra ejecutando distintas tareas para el desarrollo de un Sistema Nacional de Pagos (SNP) que alcance en forma equitativa y eficiente a toda la geografía del país. En particular, con el objetivo de avanzar hacia la optimización del funcionamiento del SNP, se han retomado las tareas relacionadas con la implementación de las fases pendientes del Modelo de Compensación de Medios de Pago iniciado en 1997, que tiene como propósito final lograr el funcionamiento pleno de la Compensación Federal Uniforme (CFU).

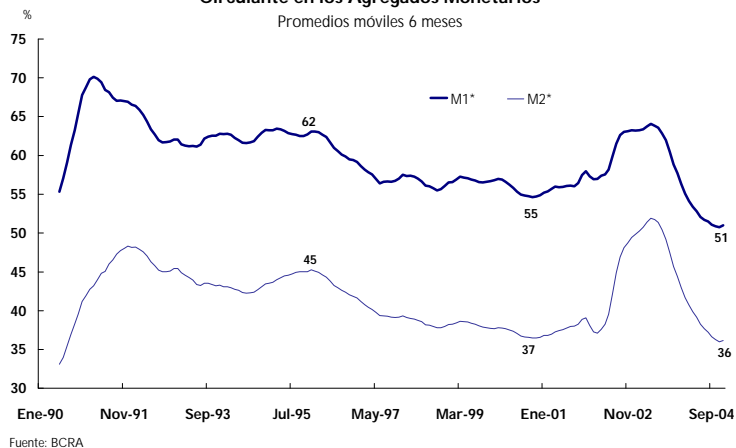
VI.2. El Sistema Nacional de Pagos

Al ritmo del desarrollo tecnológico y derivado tanto por factores de oferta como de demanda, las economías van desarrollando distintos instrumentos que funcionan como medios de pago usualmente aceptados. Si bien con más énfasis en economías desarrolladas que en emergentes, los medios electrónicos de pago están tomando el lugar de los medios físicos tradicionales. Gradualmente, y siguiendo el crecimiento mundial y la mayor profundidad y estabilidad de los sistemas financieros, se observa que las economías emergentes están migrando a esquemas en donde los medios electrónicos de pago logran una creciente participación en el volumen total de operaciones.

Actualmente, en la economía local, el efectivo es el medio de pago más utilizado (Gráfico VI.1). Sin embargo, la fuerte bancarización de la población en 2004 puso de manifiesto la importancia de la utilización del sistema financiero como proveedor de medios de pago, superando los niveles de pre-crisis. De cara a 2005, la incidencia del IDCCB sería la principal desventaja que tendría el uso del sistema financiero como medio de pago frente al efectivo. Sin embargo, las buenas perspectivas de crecimiento para 2005, acompañadas con una recuperación del nivel de empleo, impulsarán la bancarización de la economía.

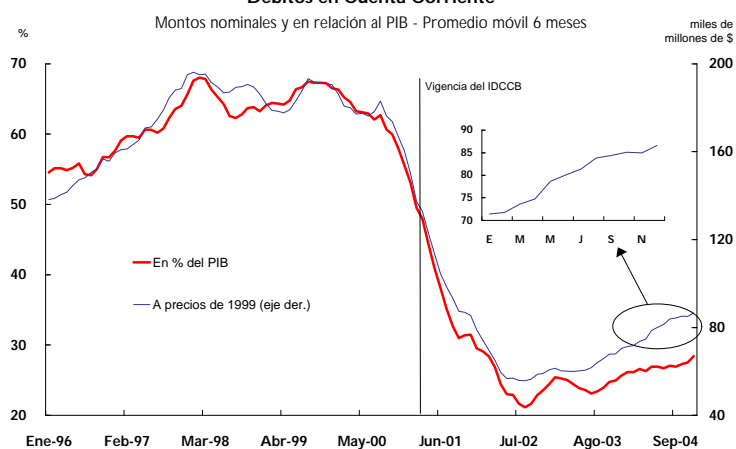
En 2004, la mayor solidez del sistema financiero promovió la utilización de la banca tanto como proveedor de servicios financieros como depositario del ahorro de las familias (Gráfico

Gráfico VI.1
Circulante en los Agregados Monetarios
Promedios móviles 6 meses



Fuente: BCRA

Gráfico VI.2
Débitos en Cuenta Corriente

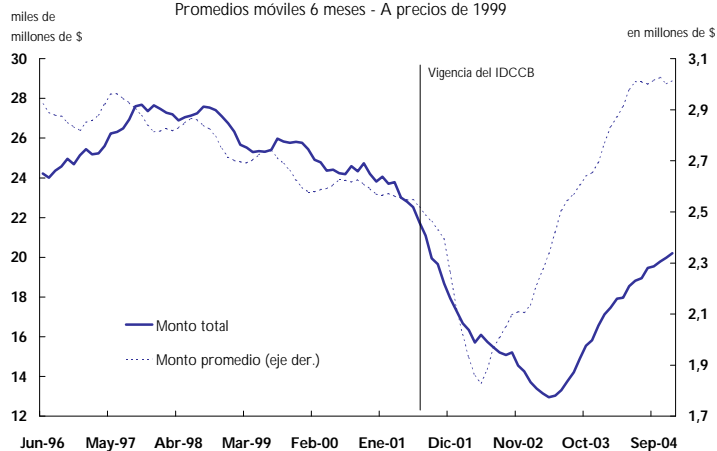


Fuente: BCRA



Gráfico VI.3

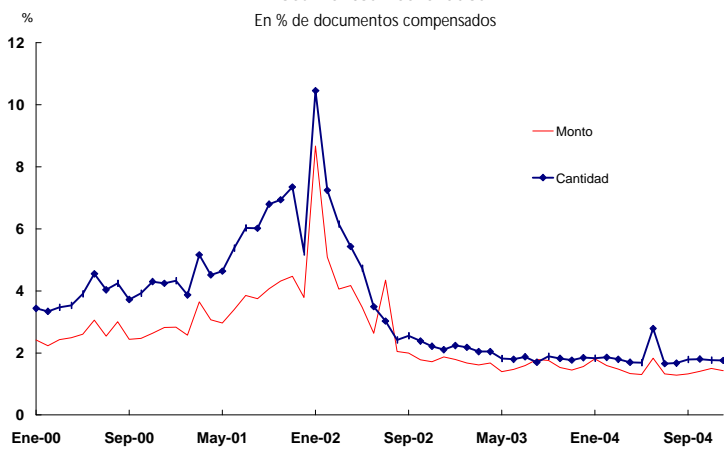
Documentos Compensados
Promedios móviles 6 meses - A precios de 1999



Fuente: BCRA

Gráfico VI.4

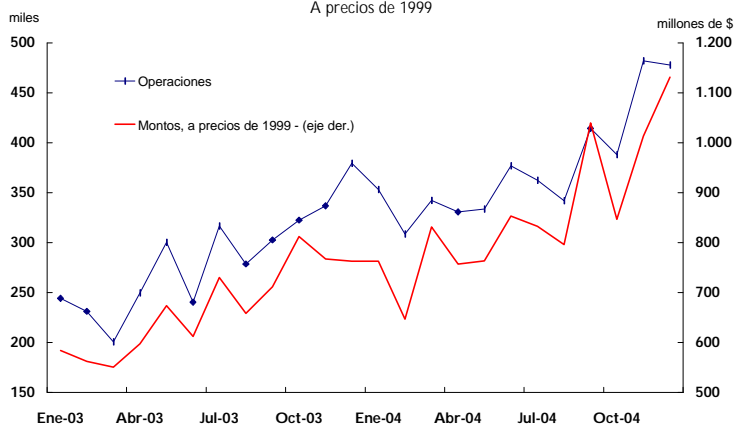
Documentos Rechazados
En % de documentos compensados



Fuente: BCRA

Gráfico VI.5

Transferencias Minoristas
A precios de 1999



Fuente: BCRA

VI.2). Lo anterior se reflejó claramente en el franco crecimiento de los depósitos privados en cuentas corrientes (21%) y en cajas de ahorro (42%). De esta forma, la buena salud del sistema financiero promueve los medios de pagos más utilizados luego del efectivo: los cheques y las transferencias de cuentas bancarias.

El uso del cheque como medio de pago viene recuperándose paulatinamente (Gráfico VI.3). En 2004, se verificó un incremento de 13% en la cantidad de cheques compensados respecto al año anterior, implicando una suba, en términos reales, de 31% en el monto compensado. Resulta para destacar que el aumento señalado recoge fundamentalmente el comportamiento de los movimientos de cuentas asociados con grandes empresas, en tanto el monto promedio del cheque compensado ha venido creciendo significativamente en los últimos años. Sin embargo, todavía queda mucho camino por recorrer para alcanzar el nivel de uso del cheque en pre-crisis, en 2004 los cheques compensados representaron un 67% de lo registrado en 1998, por un valor, en términos reales, 28% inferior. Para 2005, el crecimiento económico proyectado, el fortalecimiento del sistema financiero, la expectativa sobre el carácter transitorio del IDCCB y el bajo y estable nivel de rechazo de los cheques, aportan un marco propicio para el futuro desarrollo del cheque como medio de pago.

Respecto a esto último, el nivel de cheques rechazados durante el segundo semestre de 2004 fue inferior a 1,8% de la cantidad de documentos compensados (Gráfico VI.4). Este nivel, que se registra con una gradual tendencia decreciente desde 2003, muestra el notable desempeño del cheque como instrumento de pago en la economía local. Por un lado, verifica una proporción de rechazo muy inferior al registrado en el periodo de pre-crisis. Asimismo, el rechazo de cheques en la economía local es menor que en otros países de la región (Brasil supera el 5%). Estos elementos son consistentes con una relativa eficiencia del cheque como medio pago en la economía local.

Si bien en menor medida que el efectivo y el cheque, las transferencias entre cuentas constituyen otro medio de pago generalmente aceptado. La cantidad de transferencias creció fuertemente en el segundo semestre de 2004 (21%), involucrando una suba real del monto operado de 23% (Gráfico VI.5).

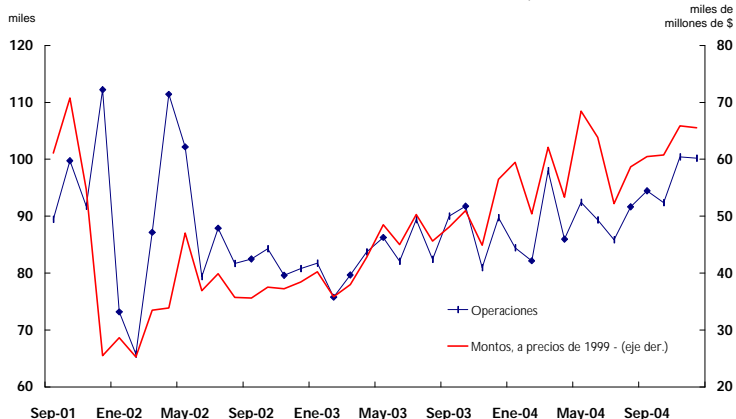
En 2004, creció el uso de los medios de pago a través de tarjetas de crédito y de débito. La cantidad de tarjetas de crédito emitidas subió casi un 8% hasta superar los 8 millones de plásticos, mientras que las tarjetas de débito se expandieron en 3%, casi alcanzando un total de tarjetas en circulación de 12 millones. Se espera que esta tendencia continúe en el corto y mediano plazo, lo cual se apoya en las optimistas expectativas de crecimiento sumado a la continuidad del proceso de bancarización de la economía.

En 2004, también se expandió la cantidad de operaciones y el monto operado por medios electrónicos (Gráfico VI.6). Las transacciones cursadas a través del Medio Electrónico de Pagos (MEP) crecieron 8% en el año, mientras que los montos operados en términos reales subieron 32%. Este fenómeno viene



experimentándose desde principios de 2003 y se espera que continúe en aumento, principalmente impulsado por la expansión de la actividad económica y el mayor uso de los canales electrónicos para las transacciones financieras.

Gráfico VI.6
MEP - Transacciones Cursadas en \$



Fuente: BCRA

VI.3. Compensación Federal Uniforme

El BCRA, en conjunto con las entidades financieras, acordó la implementación de la CFU, buscando aceitar la provisión de servicios financieros a todo el país. Lo anterior implica la efectivización de operaciones a mayor velocidad y a un menor costo, independientemente de la ubicación geográfica de la localidad. Se estima que estas mejoras tendrán efectos positivos tanto para los individuos como para los sectores productivos regionales.

Estas medidas tienden hacia la optimización del funcionamiento del SNP tanto en términos de transferencias electrónicas como de compensación de valores. Ya a partir de comienzos de 2005 se reduce a 24 horas el tiempo de realización de las transferencias minoristas a todo el país. A la vez de disminuir los plazos de la operación, esta mejora permite achicar los costos de transacción de las transferencias.

Asimismo, se optimiza el mecanismo de compensación de valores impulsando la utilización de registros electrónicos en vez de medios físicos. Se estima que, en la economía local, se transan todos los meses un promedio de aproximadamente 7 millones de cheques. Esta situación pone de manifiesto las potenciales ventajas de los cambios propuestos, promoviendo la reducción de los plazos, la atenuación de los riesgos implícitos y la minimización de los costos que insumen el transporte físico.

Dentro de las principales medidas adoptadas está el aumento en el monto máximo para el truncamiento de cheques (el documento físico queda en la entidad depositaria y se trasmite a la entidad girada sólo la información electrónica), extendiéndose el esquema a todo el país. Así, quedarán dentro de este sistema casi la totalidad de los documentos transados a nivel nacional. Estos avances están en línea con los estándares utilizados en las principales economías desarrolladas.



BALANCE DE RIESGOS

A raíz de la grave crisis local de 2001-2002 y del establecimiento de un nuevo escenario macroeconómico, la tarea de evaluar de manera cuantitativa el riesgo global para la estabilidad financiera se ha visto prácticamente obstruida. Frente a las importantes dificultades para aproximarse a las ecuaciones de comportamiento y distribuciones de probabilidad asociadas a aquella metodología, **el BCRA opta por presentar en esta sección del BEF una apreciación cualitativa sobre el estado general de las condiciones que hacen a la estabilidad financiera en el corto plazo.** En particular, esta evaluación conjuga los análisis realizados en relación con los posibles cambios de contexto macroeconómico y con el comportamiento reciente y esperado del sistema financiero, respecto tanto a su exposición patrimonial a los distintos tipo de riesgos como a su posición de solvencia. La normalización del sistema financiero está permitiendo que se comience a trabajar en el desarrollo de modelos de evaluación cuantitativa de los riesgos a las condiciones de estabilidad financiera.

En la evaluación general, tanto por el comportamiento observado reciente como por la evolución esperada en el corto plazo, se sostiene que **el sistema financiero sigue mostrando señales alentadoras en el marco del proceso de recuperación iniciado tras la crisis de 2001-2002.** En este sentido, se consolida la presencia de las principales tendencias destacadas en el balance de riesgo de la edición anterior del BEF: **un cambio favorable en la configuración global de riesgos del sistema financiero y una mejora paulatina de su posición de solvencia.** No obstante ello, cabe señalar que la permanencia de importantes descalces de moneda y de tasa de interés, conjuntamente con un leve cambio en la configuración de los escenarios macroeconómicos más probables en el corto plazo, llevan a moderar la expectativa respecto del ritmo de mejora del sector y a la necesidad de aumentar la atención sobre los factores que aún se mantienen como fuente potencial de inestabilidad.

El agregado del sistema financiero despliega un balance aceptable entre exposición y cobertura frente a los principales riesgos inherentes a la actividad de intermediación financiera: riesgo de liquidez y riesgo de crédito. La evolución de los principales pasivos (que recoge una creciente confianza en la banca), los altos niveles de los indicadores de liquidez, la expansión de los mercados de dinero interbancario y la conducta del BCRA (tanto en el mercado de pases como en su calidad de prestamista de última instancia en pesos), recrean un marco en el cual resulta poco probable pensar en un escenario de corto plazo con problemas de liquidez sistémicas para la banca.

Por su parte, el potencial impacto patrimonial previsto para el sistema financiero de la falta de recupero de los créditos otorgados al sector privado resultaría sustancialmente

reducido. Los principales factores que generan este resultado son: el progreso sostenido de la posición financiera de los distintos deudores (sustentado en mejores condiciones de ingresos y rentabilidad y en la reestructuración de pasivos), la continua diversificación de cartera y las políticas conservadoras respecto de la cobertura con previsionamiento por parte de la banca, así como los cambios normativos adoptados por el BCRA en pos de alentar el crédito sano al sector productivo.

Luego de la crisis de 2001-2002 el sistema financiero quedó fuertemente descalzado en moneda y en tasas de interés. Mientras que se espera que la brecha positiva entre activos y pasivos en moneda extranjera se reduzca en el corto plazo (en el marco de las limitaciones normativas existentes y derivado del canje de deuda pública), **no se puede definir una tendencia clara para la posición activa en CER.** Por el lado de la cobertura, cabe destacar que actualmente comenzó a profundizarse el mercado de dólar a futuro y se lanzaron a fines de 2004 los mercados de CER a término y de *swap* de tasas de interés. Sin duda falta mucho, en términos de participación y profundidad en estos mercados, a fin que éstos provean instrumentos adecuados para atenuar el impacto del riesgo de moneda y de tasa de interés real al que se expone el sistema financiero. **En el corto plazo, el comportamiento conjunto de la inflación, el tipo de cambio nominal peso-dólar y las tasas de interés definirán la participación de aquellos riesgos en la configuración global de riesgos del sistema financiero.**

De cara a 2005, la finalización del proceso de canje de la deuda pública elimina uno de los factores de incertidumbre más importantes que vienen pesando sobre el sistema financiero y sobre la economía en general. El alargamiento del plazo del horizonte de los inversores y el fortalecimiento de la capacidad de pago del sector público, son los principales efectos positivos del desenlace del canje. No obstante lo anterior, **el nuevo escenario post-canje comienza a delinear los principales elementos a monitorear en el corto plazo.** En primer lugar, las buenas oportunidades a mediano y largo plazo estimularían una mayor inversión extranjera. Asimismo, el escenario post-canje plantea una mayor probabilidad de aumentos en las tasas de interés. Aquí, **sin duda, debe ponderarse positivamente un movimiento consistente y suave de las variables económicas y financieras en vistas de proseguir con un sendero de expansión del nivel de actividad con reducida inflación, único contexto macroeconómico que establece las bases para un crecimiento sostenido en el nivel de operación del sistema financiero.**

En 2004, el sistema financiero prosiguió con el importante proceso de capitalización observado en los últimos años. **Para 2005, se espera que continúen las tendencias respecto del flujo de capitalizaciones y aumento en la**



rentabilidad en el sistema financiero, esto último a partir de la continuación del crecimiento del crédito privado (con buena relación riesgo-rentabilidad) y de servicios financieros en general. **Estos desarrollos vienen recuperando la capacidad del sector para resistir shocks adversos y aumentar la apreciación de una mayor estabilidad financiera**

En conclusión, atento a los desarrollos esperados en el sistema financiero para los próximos meses, se sostiene que **el camino hacia la consolidación de las condiciones necesarias para la estabilidad financiera no debería tener fuertes obstáculos**. Conviene remarcar que, en un contexto de fondo en donde la actividad de intermediación financiera observa un potencial de desarrollo relativamente bueno en el mediano y largo plazo, **el BCRA continuará con su tarea de monitorear las principales fuentes de riesgos, dirigiendo su accionar con la mira de consolidar la marcha del sector y mejorar así su contribución al crecimiento económico sostenido.**



GLOSARIO DE ABREVIATURAS Y SIGLAS

- \$:** Pesos argentinos
- %a. :** Porcentaje anualizado
- a.:** Anualizado
- AN:** Activo Neteado
- AIN:** Activos Internos Netos
- APE:** Acuerdos Preventivos
- AFJP:** Administradora de Fondos de Jubilaciones y Pensiones
- BC:** Banco Central
- BCBA:** Bolsa de Comercio de Buenos Aires
- BCRA:** Banco Central de la República Argentina
- BEF:** Boletín de Estabilidad Financiera
- BIS:** Banco de Pagos Internacionales
- BMA:** Base Monetaria Amplia. Definida como la circulación monetaria en pesos, la cuenta corriente en pesos de las entidades financieras en BCRA, más el *stock* de cuasimonedas
- BODEN:** Bonos del Estado Nacional
- BOGAR:** Bonos Garantizados
- CAMEL:** *Capital, Assets, Management, Earnings and Liquidity*
- Cdad. de Bs.As.:** Ciudad de Buenos Aires
- CEC:** Cámaras Electrónicas de Compensación
- CEDEM:** Centro de Estudios para el Desarrollo Económico Metropolitano
- CEDRO:** Certificado de Depósito Reprogramado
- CER:** Coeficiente de Estabilización de Referencia
- CFU:** Compensación Federal Uniforme
- CIMPRA:** Comisión Interbancaria para Medios de Pago de la República Argentina
- CS:** Compañías de Seguros
- CVS:** Coeficiente de Variación Salarial
- EEUU:** Estados Unidos de Norteamérica
- EF:** Estabilidad Financiera
- EFNB:** Entidades Financieras no Bancarias
- eje der.:** Eje derecho
- EM:** Efectivo Mínimo
- EMBI:** *Emerging Markets Bond Index*
- EP:** Estabilidad de Precios
- EPH:** Encuesta Permanente de Hogares
- FMI:** Fondo Monetario Internacional
- FOMC:** *Federal Open Market Committee* (EEUU)
- FCI:** Fondos Comunes de Inversión
- FGD:** Fondo de Garantía de Depósitos
- FJP:** Fondo de Jubilaciones y Pensiones
- FUCO:** Fondo Unificado de Cuentas Corrientes Oficiales
- i.a.:** Interanual
- IDCCB:** Impuesto a los Débitos y Créditos en Cuentas Bancarias
- IFI:** Instituciones Financieras Internacionales
- IFNB:** Intermediarios Financieros No Bancarios
- IFS:** *International financial statistics*
- IHH:** Índice Herfindahl-Hirschman
- INDEC:** Instituto Nacional de Estadísticas y Censos
- IndeR:** Instituto Nacional de Reaseguros
- IPC:** Índice de Precios al Consumidor
- IPIM:** Índice de Precios Internos al por Mayor
- ISAC:** Índice Sintético de Actividad de la Construcción
- ISSP:** Índice Sintético de Servicios Públicos
- IPMP:** Índice de Precios de las Materias Primas
- IVA:** Impuesto al Valor Agregado
- LBTR:** Liquidación Bruta en Tiempo Real
- LEBAC:** Letras del Banco Central de la República Argentina
- LIBOR:** *London Interbank Offered Rate* (Tasa interbancaria ofrecida en el mercado de Londres)



M0: Billetes y monedas

M1: M0 más depósitos en cuenta corriente en pesos y dólares, netos de FUCO

M2: M1 más depósitos en caja de ahorro en pesos y en dólares (50% de su saldo)

M3: M2 (con el 100% de los depósitos en caja de ahorro en dólares) más depósitos a plazo fijo en pesos y dólares (incluyendo CEDRO con CER)

m.e.: moneda extranjera

MEP: Medio Electrónico de Pagos

MERVAL: Mercado de Valores de Buenos Aires

MIPyME: Micro, Pequeñas y Medianas Empresas

MOI: Manufacturas de Origen Industrial

MOA: Manufacturas de Origen Agropecuario

MRO: *Main refinancing operations*

NACHA: Asociación de Cámaras Compensadoras Electrónicas Nacionales

NOBAC: Notas del Banco Central

OECD: *Organisation for Economic Co-operation and Development*

ON: Obligaciones Negociables

OS: Obligaciones Subordinadas

O/N: *Overnight rate*

p.b.: puntos básicos

p.p.: Puntos porcentuales

P / VL: Precio sobre Valor Libro

PEN: Poder Ejecutivo Nacional

PF: Plazo Fijo

PGN: Préstamos Garantizados Nacionales

PIB: Producto Interno Bruto

PN: Patrimonio Neto

prom. móv.: promedio móvil

PyMES: Pequeñas y Medianas Empresas

REM: Relevamiento de Expectativas de Mercado

RIN: Reservas Internacionales Netas que son el resultado de las reservas internacionales brutas del BCRA menos los pasivos mantenidos con el FMI

ROA: *Return on assets*

ROE: *Return on equity*

RPC: Responsabilidad Patrimonial Computable

s.e.: Serie sin estacionalidad

SAFJP: Superintendencia de AFJP

SAGPyA: Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentos

SIOPEL: Sistema de Operaciones Electrónicas

SEDESA: Seguro de Depósitos Sociedad Anónima

SEFyC: Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias

SGR: Sociedad de Garantía Recíproca

SNP: Sistema Nacional de Pagos

SSN: Superintendencia de Seguros de la Nación

TIR: Tasa Interna de Retorno

TM: Tasa de Mercado

TNA: Tasa Nominal Anual

UCI: Utilización de Capacidad Instalada

US\$: Dólares estadounidenses

UTDT: Universidad Torcuato Di Tella

Var. % trim.: Variación porcentual trimestral

VN: Valor Nominal

VaR: Valor a Riesgo



ÍNDICE DE GRÁFICOS Y TABLAS

Índice de Gráficos

1.	Evolución de Préstamos Privados.....	7
2.	Crisis Financieras y ROA de los Bancos.....	8
3.	Madurez de los Depósitos a Plazo Fijo.....	9
4.	Descalce Patrimonial de Moneda.....	10
5.	Capitalización de Entidades Financieras.....	11
I.1.	Producto Interno Bruto.....	14
I.2.	Principales Tasas de Interés de Referencia.....	14
I.3.	Riesgo Soberano y Tasa de los <i>Fed Funds</i>	15
I.4.	Precios de Materias Primas.....	15
I.5.	Diversificación de las Exportaciones Argentinas.....	15
I.6.	PIB. Contribución por Componentes del Gasto.....	16
I.7.	Actividad Económica y Superávit Fiscal.....	16
I.8.	Rendimientos de Títulos Públicos con Mayor Liquidez.....	16
I.9.	Rendimiento de LEBAC.....	17
I.10.	Evolución del Mercado Doméstico de Acciones.....	17
I.11.	IPC. Variación por Componente.....	17
II.1.	Cartera Activa del Sistema Financiero.....	20
II.2.	Cuentas Fiscales del SPNF.....	20
II.3.	Composición de la Recaudación Tributaria nacional.....	20
II.4.	Deuda Pública Nacional.....	21
II.5.	Cartera de Financiaciones a Empresas.....	21
II.6.	PIB. Bienes y Servicios.....	21
II.7.	Carga de la Deuda del Sector Empresas.....	22
II.8.	Deuda de las Empresas.....	22
II.9.	Servicios Públicos - ISSP.....	22
II.10.	Deuda del Sector Servicios.....	23
II.11.	Industria. Producción y Capacidad Instalada.....	23
II.12.	EMI – Bloques sectoriales.....	23
II.13.	Deuda de la Industria.....	24
II.14.	Cosecha Argentina de Granos y Algodón.....	24
II.15.	Deuda del Sector Primario.....	24
II.16.	Ventas en Supermercados y Centros de Compra.....	25
II.17.	Deuda del Sector Comercio.....	25
II.18.	ISAC. Evolución Histórica.....	25
II.19.	Deuda del Sector Construcción.....	26
II.20.	Evolución del Salario Real.....	26
II.21.	Confianza del Consumidor.....	26
II.22.	Carga de la Deuda de las Familias.....	27
III.1.	Tamaño del Sector Financiero.....	30
III.2.	Tamaño de los Sectores Financieros.....	30
III.3.	Exposición de Cartera de los IFNB.....	30
III.4.	Evolución de los IFNB.....	31
III.5.	Estructura del Sistema Financiero.....	31
III.6.	Productividad de los Factores.....	31
III.7.	Concentración del Sistema Financiero.....	32
III.8.	Participación por Tipo de Banco.....	32
III.9.	Dinámica del Sistema Financiero Post-Crisis.....	32
III.10.	Activo del Sistema Financiero.....	33
III.11.	Evolución de Depósitos.....	35
III.12.	Depósitos a Plazo Fijo con Ajuste CER.....	35
IV.1.	Cobertura al Riesgo de Liquidez.....	38
IV.2.	Remuneración de la Liquidez.....	38
IV.3.	Reservas de Liquidez Comparadas.....	38
IV.4.	Posición de Efectivo Mínimo en \$.....	41
IV.5.	Dinámica de la Estructura de Depósitos.....	41
IV.6.	Tasas de Interés.....	41



IV.7.	Mercado de <i>Call</i> por grupo de entidad.....	42
IV.8.	Riesgo de Crédito Público y Privado.....	42
IV.9.	Exposición al Sector Público por Grupo de Bancos.....	43
IV.10.	Valuación de Activos del Sector Público.....	43
IV.11.	Financiaciones al Sector Privado no Financiero.....	43
IV.12.	Irregularidad del Crédito al Sector Privado.....	44
IV.13.	Financiaciones al Sector Privado en Situación Irregular.....	44
IV.14.	Irregularidad de Cartera en América Latina.....	45
IV.15.	Cobertura con Previsiones.....	45
IV.16.	Exposición Patrimonial al Riesgo de Crédito del Sector Privado.....	45
IV.17.	Exposición a los Sectores Productivos.....	46
IV.18.	Variaciones Semestrales del Financiamiento por Sector.....	46
IV.19.	Irregularidad de los Sectores Productivos.....	46
IV.20.	Irregularidad por Tipo de Financiación.....	47
IV.21.	Préstamos Comerciales.....	47
IV.22.	Asistencia a Vinculados.....	48
IV.23.	Fuentes para Satisfacer Necesidades Crediticias.....	48
IV.24.	Irregularidad y Exposición al Sector Familias.....	48
IV.25.	Financiaciones al Sector Familias.....	49
IV.26.	Préstamos de Consumo.....	49
IV.27.	Irregularidad por Tipo de Financiación.....	49
IV.28.	Descalce Patrimonial de Moneda.....	50
IV.29.	Riesgo por Descalce de CER.....	50
IV.30.	Exposición al Riesgo por Descalce de Moneda Extranjera.....	51
IV.31.	Operaciones de Dólar a término.....	51
IV.32.	Exigencia de Capital por Riesgo de Mercado.....	52
IV.33.	Riesgo de Mercado por Moneda Extranjera.....	52
V.1.	Rentabilidad Anualizada.....	54
V.2.	Volatilidad de los Resultados.....	54
V.3.	Composición del Margen Financiero.....	55
V.4.	Cargos por Incobrabilidad.....	55
V.5.	Resultado por Servicios.....	55
V.6.	Eficiencia en la Generación de Resultados por Servicios.....	56
V.7.	Gastos de Administración y Eficiencia Operativa.....	56
V.8.	Capitalización de Entidades Financieras.....	58
V.9.	Apalancamiento del Sistema Financiero Consolidado.....	58
A.3.1.	Fondo de Garantía de los Depósitos.....	60
V.10.	Índice de Capitalización de Mercado de Entidades Financieras.....	61
VI.1.	Circulante en los Agregados Monetarios.....	64
VI.2.	Débitos en Cuenta Corriente.....	64
VI.3.	Documentos Compensados.....	65
VI.4.	Documentos Rechazados.....	65
VI.5.	Transferencias Minoristas.....	65
VI.6.	MEP – Transacciones Cursadas en \$.....	66

Índice de Tablas

I.1	Países Emergentes – Sistemas Financieros – Principales Indicadores.....	14
III.1.	Situación Patrimonial.....	33
III.2	Préstamos al Sector Privado por Grupo de Bancos.....	33
A.2.1.	Principales Indicadores Utilizados en la Evaluación de la EF.....	40
IV.1.	Matriz de Transición Jun 2004/Dic 2004.....	44
IV.2.	Matriz de Transición Jun 2004/Dic 2004 - Primeros 100 deudores.....	47
V.1.	Estructura de Rentabilidad: Total del Sistema Financiero.....	54
V.2.	Estructura de Rentabilidad: Bancos Privados.....	57
V.3.	Estructura de Rentabilidad por Tipo de Banco: Segundo Semestre 2004.....	57
V.4.	Capitales Mínimos por Grupo de Bancos.....	61