



Boletín de Estabilidad Financiera

Primer Semestre 2006



BOLETÍN DE
ESTABILIDAD FINANCIERA

**Banco Central
de la República Argentina**

Primer Semestre de 2006

Edición n°5

Banco Central de la República Argentina

Marzo de 2006
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 una situación 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, el grado de resistencia del sector financiero frente a shocks negativos, define la proximidad del sistema a la **estabilidad financiera**.*

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

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

*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 del BCRA sobre la materia, en una única publicación. Asimismo, entre cada edición semestral del **BEF**, el BCRA divulga mensualmente el **Informe sobre Bancos** para mantener al público actualizado respecto de los últimos desarrollos del sistema financiero. Estas dos publicaciones son los principales medios que usa el BCRA para difundir su perspectiva sobre el sector financiero.*

*Dependiendo de la profundidad deseada por el lector, el **BEF** puede abordarse de dos maneras. La lectura de la **Visión Institucional** y del **Balance de Riesgos**, conjuntamente con la síntesis y los destacados 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 a junio de 2006, será el 28 de septiembre de 2006 a través de Internet.*

Buenos Aires, 30 de marzo de 2006



Contenido

Visión Institucional	7
I. Contexto Macroeconómico	13
I.1 Coyuntura internacional.....	14
I.2 Coyuntura nacional.....	18
II. Deudores del Sistema Financiero	21
II.1. Cartera del sistema financiero	22
II.2. Sector público.....	22
II.3. Empresas	23
II.4. Familias	28
III. Infraestructura Financiera	29
III.1 Mercado de capitales.....	30
III.2 Intermediarios financieros	34
IV. Administración de Riesgos	45
IV.1. Riesgo de liquidez.....	46
IV.2. Riesgo de crédito	49
IV.3. Riesgo por descalce de moneda y de tasa de interés.....	55
IV.4. Riesgo de mercado.....	57
V. Solvencia	59
V.1. Rentabilidad	60
V.2. Posición de capital.....	64
Balance de Riesgos	67
Glosario de Abreviaturas y Siglas	69
Índice de Gráficos y Tablas	71
Apartado 1: Los Sistemas Financieros Latinoamericanos	15
Apartado 2: Crédito Productivo de Mediano y Largo Plazo	38



VISIÓN INSTITUCIONAL

El sistema financiero consolidó el proceso de recuperación de la actividad de intermediación, al tiempo que logró un importante avance en el reordenamiento de su posición patrimonial. En suma, la dinámica de sostenida expansión del crédito privado, la notable reducción de la exposición al sector público, las fuertes mejoras en la calidad de cartera, la contracción de las obligaciones con el BCRA, el retorno de las ganancias y el fortalecimiento de la solvencia son muestras de los principales elementos que impulsan las condiciones del reconstruido marco de estabilidad financiera. Los mercados financieros lograron expandir su profundidad y robustez durante la segunda parte de 2005, observándose, en particular, que el mercado de capitales local siguió generando señales positivas tanto en términos de cotizaciones como de nivel de actividad.

La autoridad monetaria fijó pautas e incentivos para que el sistema financiero logre una significativa disminución en la exposición al sector público. En esta línea, el BCRA determinó límites específicos para el financiamiento al sector público. Por un lado, se establecieron máximos en función del capital de la entidad financiera y de la jurisdicción del sector público correspondiente. Por otro lado, se determinó un límite máximo global de 40% del activo total del banco, el cual tiene vigencia efectiva a partir de enero de 2006. Adicionalmente, el sistema financiero está siguiendo el cronograma establecido por el BCRA para la migración desde los valores contables hacia los valores de mercado de los activos del sector público. Actualmente, el favorable desempeño de los mercados locales y, en especial, el de títulos públicos, junto a la normativa anterior y algunos casos de valuación acelerada a precios de mercado, están otorgando un marco de sólido incremento en la calidad de los balances de las entidades financieras, mejorando sus calificaciones de crédito y sus posiciones de liquidez.

Esta dinámica positiva en términos de incrementar la independencia del sistema monetario-financiero al sector público, está revirtiendo aceleradamente el proceso de *crowding-out* del crédito privado observado durante la crisis local de 2001-2002. **Si bien por segundo año consecutivo viene achicándose el margen entre financiamiento público-privado, la acentuación del *crowding-in* del financiamiento privado se dio especialmente durante 2005.** En este período, la participación del crédito al sector público en el total de activos se redujo 9 puntos porcentuales (p.p.), finalizando 2005 en un nivel de 30%. Esta tendencia, sumada al crecimiento del crédito al sector privado, redujo la brecha de financiamiento público-privado en 16 p.p. del activo, hasta alcanzar tan sólo 5 p.p., partiendo de un pico que dejó la crisis de 29 p.p.. Estos desarrollos resultan especialmente significativos, en términos de posibilitar la autonomía tanto de la política monetaria como del sistema financiero en relación con el sector público.

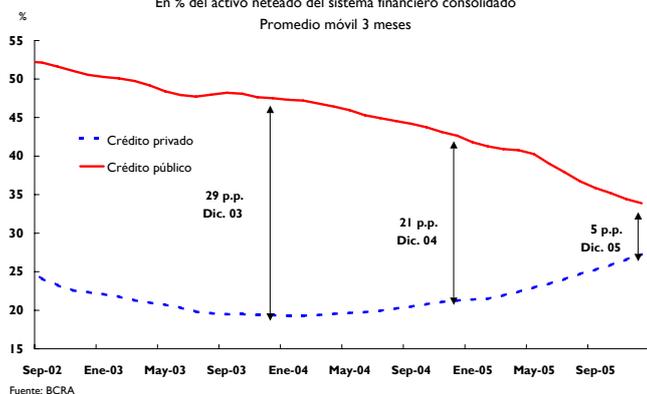
Además de la normativa que fomenta la reducción de la exposición al sector público, **el BCRA desarrolló una certera política de incentivos para lograr la consolidación del crédito privado.** De esta forma, y en el marco de un contexto

Gráfico 1

Exposición al Sector Público y Privado

En % del activo netado del sistema financiero consolidado

Promedio móvil 3 meses

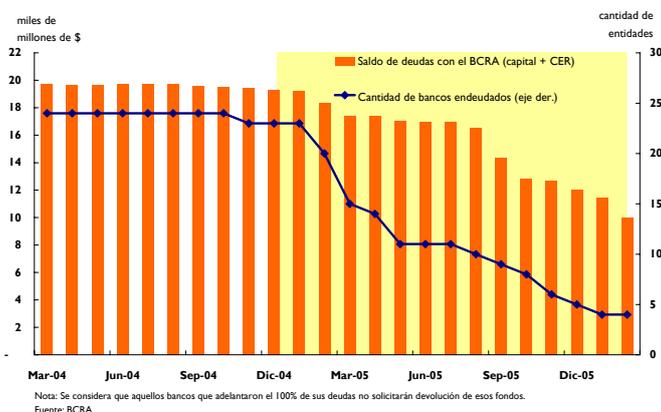


Fuente: BCRA



macroeconómico favorable, los préstamos privados crecieron 39% durante 2005, a un ritmo significativamente mayor que el 26% registrado en 2004. Dentro de las principales medidas están: impulso a avales de las Sociedades de Garantía Recíproca, elevación del máximo para clasificar a una línea comercial como de consumo, adecuación de requisitos para créditos al consumo menores a \$15 mil, eliminación de aforos, extensión del plazo de cobertura de garantías, posibilidad de mayor relación entre financiación y patrimonio, mayor plazo de amortización de amparos contra otorgamiento de crédito productivo a mediano y largo plazo, ampliación del rango de aplicación de los depósitos en moneda extranjera a la financiación de la producción y de la inversión, tratamiento de garantía preferida a los fideicomisos para la construcción y exclusión de los activos inmovilizados a las garantías constituidas para la importación de bienes de capital.

Gráfico 2
Evolución del Endeudamiento con el BCRA



Asimismo, los intermediarios financieros no bancarios (IFNB) también se suman a este movimiento hacia el sector privado, logrando un paulatino fortalecimiento de la calidad de su cartera. Adicionalmente, y dada la naturaleza del mayor horizonte temporal de su actividad, el gradual vuelco de fondos de los IFNB hacia el sector privado contribuye en forma creciente a financiar al sector productivo a mediano y largo plazo, dando un impulso a la oferta de crédito para la inversión.

Al tiempo que el sistema financiero está recuperando el mercado de intermediación financiera, fue logrando grandes avances en reordenar sus pasivos heredados de la crisis local. Por un lado, gran parte de los fondos destinados al financiamiento privado provino de la toma de depósitos del sector privado, los cuales verificaron una expansión de alrededor \$7.400 millones, o bien 16% anualizado, en la segunda parte de 2005. Por otro lado, las entidades financieras realizaron notables esfuerzos en reducir en forma acelerada las obligaciones con el BCRA. Además del pago de las cuotas establecidas en el esquema del *matching*, el sistema financiero fue cancelando redescuentos anticipadamente y adelantando cuotas a través de un mecanismo de licitaciones creado por el BCRA, totalizando pagos por \$ 5.940 millones en la segunda parte del año. En este marco, de las 24 entidades financieras originalmente endeudadas con el BCRA, sólo 3 permanecían con deudas al momento de publicación de este BEF.

Las adecuadas políticas del BCRA y la acción de las entidades financieras, sumado al favorable marco nacional e internacional, permitieron que el crecimiento de la intermediación financiera se diera conjuntamente sin un aumento de los riesgos intrínsecos asociados. En particular, durante la segunda parte de 2005 la posición del sistema financiero frente al riesgo de liquidez no se alteró, no obstante la menor tenencia de activos líquidos, especialmente por el uso de fondos para crédito privado y para cancelar redescuentos. El elevado nivel de reservas de liquidez (tanto a nivel internacional como en términos históricos), la profundización de los mercados de títulos públicos y del BCRA, los mercados de pases, la posibilidad del BCRA de actuar como prestamista de última instancia y, finalmente, la expansión de los mercados interfinancieros, determinan la buena perspectiva en términos de resistencia frente a *shocks* de liquidez.



Asimismo, **la exposición neta del sistema financiero frente al riesgo de crédito viene robusteciéndose sostenidamente.** La reducción de la concentración de cartera en activos del sector público sumado a la creciente mejora en la posición financiera del Gobierno, impulsan al argumento anterior. En particular, se registraron ciertos hechos puntuales que mejoraron las condiciones del endeudamiento del sector público: el canje de deuda del Gobierno Nacional, la cancelación total de las obligaciones soberanas con el FMI, donde el BCRA tuvo una activa participación desde el aspecto operativo, y el canje de deuda de la Provincia de Buenos Aires.

A su vez, los avances normativos del BCRA en términos de clasificación de deudores, la sostenida mejora en la capacidad de pago tanto de las familias como de las empresas y las adecuadas políticas de otorgamiento de préstamos están generando **una mejora sistemática en la posición del sistema financiero frente al riesgo de crédito privado.** En este sentido, se observa una reducción en los niveles de irregularidad, los cuales se contrajeron durante 2005 cerca de 11 p.p. de las financiaciones privadas, hasta llegar a un nivel de 7,6% a fines de 2005. A lo anterior se suma el hecho que la banca observa un nivel de provisionamiento superior al mínimo exigido por el BCRA y hasta mayor que el monto total de cartera irregular, mostrando así los elevados niveles de cobertura frente a potenciales *default* del sector privado.

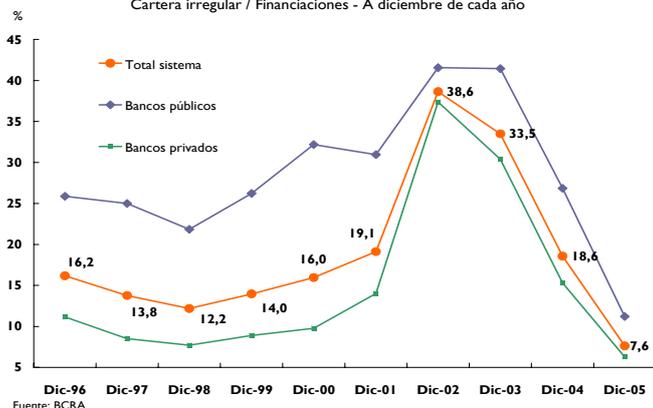
Durante la segunda parte de 2005 **continuó la mejora del sistema financiero frente al riesgo de moneda extranjera.** Lo anterior se dio principalmente por la acción de tres fuerzas complementarias: la reducción del descalce activo en dólares, la expansión del capital de los bancos y la menor volatilidad esperada en el tipo de cambio peso-dólar.

En este marco de buen desarrollo de la actividad financiera, superación de gran parte de las herencias de la crisis y favorables desarrollos en términos de administración de riesgos, **el sistema financiero obtuvo ganancias anuales por primera vez luego de la crisis local de 2001-2002.** Los resultados positivos alcanzaron \$1.800 millones ó 0,9% del activo, valor más acorde a los registrados por otras economías emergentes. Excluyendo elementos derivados de la crisis, como la amortización de amparos y los ajustes de valuación de activos del sector público, la ganancia supera los \$4.000 millones (2% del activo) en 2005. En la segunda parte de 2005 se consolidó el margen financiero de la banca, esto se debió a la expansión de los resultados por intereses, los crecientes resultados por activos financieros y las mayores ganancias por diferencias de cotización.

Los favorables resultados, en conjunto con la persistente dinámica de capitalización de la banca en el período post-crisis, están consolidando la solvencia del sistema financiero. En el segundo semestre de 2005 el sistema financiero canalizó nuevos aportes de capital por casi \$1.150 millones. Así, el flujo de capitalizaciones en el sistema financiero en el período 2002-2005 alcanzó cerca de \$12.600 millones, casi dos terceras partes del patrimonio neto inicial. Además, se espera para los próximos meses que este proceso continúe. La banca extranjera efectuó más de dos terceras partes de las nuevas capitalizaciones

Gráfico 3

Irregularidad del Crédito al Sector Privado
Cartera irregular / Financiaciones - A diciembre de cada año





realizadas en el segundo semestre de 2005. Esto último es un indicador de la confianza internacional en el desarrollo del sistema financiero, así como de la economía local en general.

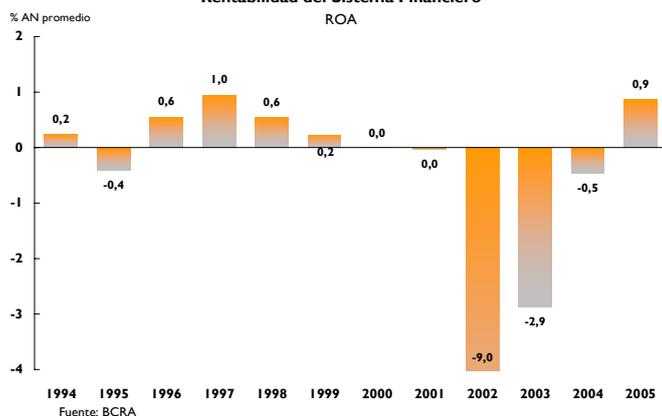
La recuperación del sistema financiero de los efectos de la crisis viene desarrollándose a un ritmo creciente, sin embargo **aún quedan algunas tareas pendientes para el mediano plazo**. En primer lugar, a pesar del definitivo despegue del crédito privado, la participación del financiamiento bancario en la economía local apenas representaba 10% del PIB a fines de 2005, a pesar del incremento anual de 1,3 p.p. del PIB. La recuperación de los niveles de intermediación de pre-crisis, con ratios de préstamos cercanos a 24% del PIB, sin duda involucra un proceso de largo aliento. En este caso, los incentivos por parte del BCRA están creados, el contexto es propicio y la banca está en el camino correcto, sólo resta continuar y prolongar este rumbo hacia el mediano plazo con un adecuado monitoreo de los riesgos asumidos.

Por otro lado, **el alargamiento del plazo de las operaciones tanto activas como pasivas es un desafío para el sistema financiero en el mediano plazo**. Por el lado del pasivo, si bien la banca está logrando extender la madurez de los depósitos privados a plazo fijo, las colocaciones a la vista presentan una participación históricamente alta en los depósitos totales, reduciendo el plazo promedio de las colocaciones privadas. Asimismo, la reducción del fondeo de mediano y largo plazo a través de obligaciones negociables y líneas del exterior en el período post-crisis, contrajeron fuertemente la madurez promedio del pasivo. Por el lado del activo, el financiamiento al sector privado se concentra fundamentalmente en el corto plazo. Además de la necesidad de eliminar el sesgo cortoplacista que comúnmente dejan los episodios de crisis, el sistema financiero deberá seguir con su política de reducción de activos del sector público para lograr achicar el plazo de los activos y, así, dejar un margen para el crédito privado a mediano plazo.

La exposición patrimonial de la banca al riesgo de tasa de interés real, relacionado directamente con las asimetrías patrimoniales en partidas ajustables por CER, **viene disminuyendo lentamente**. Esta dinámica recoge fundamentalmente el efecto del incremento de la posición de capital de la banca. En este sentido, cabe destacar que el BCRA establece exigencias de capital sobre las entidades financieras para cubrir este riesgo. Por su parte, la reducción de la magnitud del descalce activo en instrumentos ajustables a CER es una tarea que se debe profundizar. Si bien el sistema financiero realizó una fuerte reducción en los activos sujetos a cláusula CER a través de la venta de cartera del sector público, la cancelación de redescuentos con el BCRA más que compensó el efecto anterior, expandiendo la asimetría por CER.

Asimismo, **el BCRA está tomando medidas a fin de incrementar la bancarización de la economía, poniendo énfasis tanto en el aspecto regional como en estimular una creciente oferta de productos financieros al alcance de una mayor cantidad de estratos de la población**. En este sentido se destacan la adecuación de la normativa sobre las Cajas de Crédito Cooperativas y la modificación de la regulación de capitales mínimos que contempla aspectos de localización, clase

Gráfico 4

Rentabilidad del Sistema Financiero
ROA



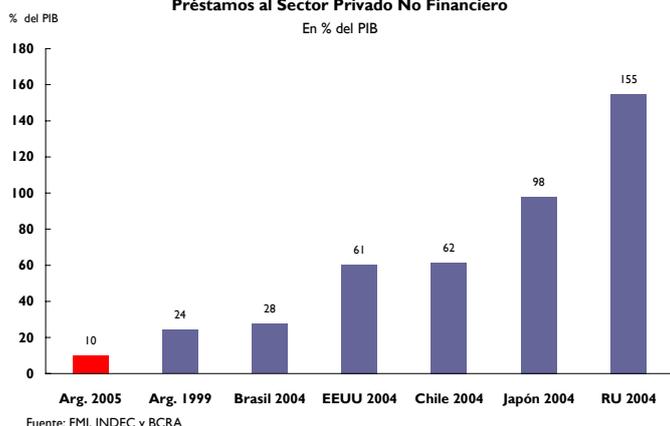
y volumen operativo de cada nueva entidad financiera. Con estas medidas se pretende ampliar la presencia de financiamiento en zonas donde la cobertura bancaria es baja, en un contexto de aplicación de reglas prudenciales y de supervisión por parte del BCRA. Adicionalmente, en sintonía con seguir promoviendo el crédito a las MIPyME, el BCRA eliminó la obligatoriedad del encaje de 30% a la entrada de capitales cuyo destino sea el financiamiento de programas de microcrédito.

Para impulsar soluciones a los temas pendientes, el BCRA viene planteando su política en términos de crear los incentivos de mercado adecuados a tales fines. En este aspecto, los principales objetivos del BCRA apuntan hacia la profundización de la operatoria de securitización de activos, de los mercados de cobertura como *swaps* de tasas de interés y futuros de dólar (donde el BCRA comenzó a participar activamente) y de CER, y el desarrollo del mercado secundario de certificados de depósitos.

A fin de profundizar la ventajosa complementariedad con el mercado de capitales, **el BCRA se encuentra abocado en impulsar una mayor actividad en la operatoria de securitización de cartera, permitiendo así que los bancos puedan mejorar su administración de riesgos y dinamizar su oferta crediticia.** Este tipo de operaciones ha mostrado un importante dinamismo luego de la crisis pasada, con un crecimiento que se aceleró notoriamente durante 2005.

En un marco de consolidación de las políticas macroeconómicas sanas, **se estima para 2006 un buen desempeño del sector financiero en general. En este sentido, existen las condiciones para que la banca profundice su rol dinamizador que facilite el logro de un sendero de crecimiento sostenido.** En especial, las entidades financieras podrán seguir avanzando en línea de ir completando la normalización de algunos de los resabios de la crisis local. De esta forma, el BCRA se consolidará en el monitoreo sistemático de las entidades financieras en particular y, en general, profundizando las condiciones de estabilidad financiera.

Gráfico 5
Préstamos al Sector Privado No Financiero
En % del PIB



I. CONTEXTO MACROECONÓMICO

Síntesis

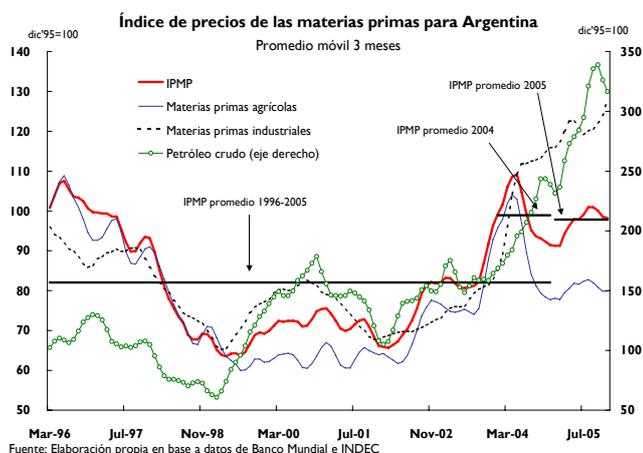
El contexto internacional continúa con una tendencia favorable que ya acumula aproximadamente cuatro años. Caracterizada por un alto nivel de crecimiento económico mundial, baja inflación y altos niveles de liquidez internacionales, la coyuntura global genera un entorno que impulsa el desarrollo económico y financiero tanto de economías desarrolladas como emergentes. En particular, en los últimos años, los sistemas financieros de las principales economías desarrolladas registraron un buen desempeño.

Asimismo, este positivo contexto mundial, sumado a los históricamente elevados precios de las materias primas, resulta aún más propicio en el caso de las economías de América Latina. Lo anterior está ayudando al crecimiento económico de la región y a fortalecer sus sistemas financieros, los cuales mostraron, si bien con cierta heterogeneidad, mejoras tanto en términos de la expansión del mercado crediticio y la calidad de sus activos como en su rentabilidad y solvencia.

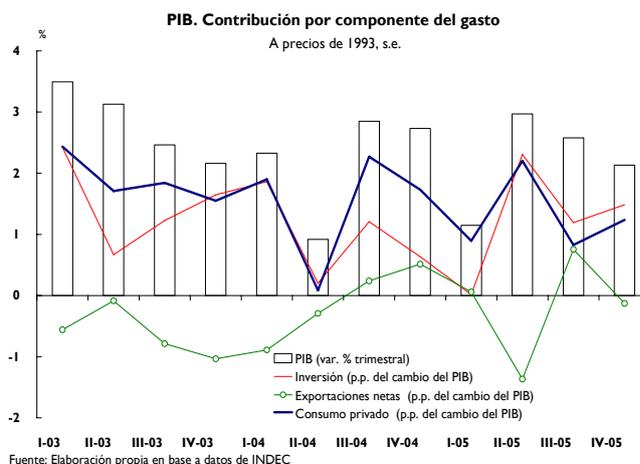
En 2005, la economía nacional creció fuertemente por tercer año consecutivo, registrando una expansión anual de 9,2%. Este comportamiento se dio en un marco de sólidas cuentas fiscales y buen desempeño del sector comercial externo, el cual estuvo en línea con la política de acumulación de reservas del BCRA. Sin embargo, esta mejora de la economía mayor a la planeada, también generó un aumento de precios levemente superior al esperado para 2005. En este sentido, el BCRA se ató fuertemente a sus metas del Programa Monetario 2005 y planeó continuar con el sesgo moderadamente contractivo en la política monetaria para 2006. Adicionalmente, desde el Gobierno comenzaron a tomarse una serie de medidas que ayudaran a contener el alza de precios, proyectándose una reducción de aproximadamente un tercio en la inflación del primer trimestre de 2006 respecto a igual período del año anterior.

Para 2006 se estima que la economía seguirá expandiéndose a un ritmo consistente con un sendero de crecimiento sostenido. Lo anterior quedará parcialmente sujeto al crecimiento necesario en la inversión que permita ampliar la capacidad productiva de la economía. Finalmente y en última instancia, la realización de estas buenas perspectivas dependerá de la continuidad de las políticas macroeconómicas sanas y estables.

Economía Internacional



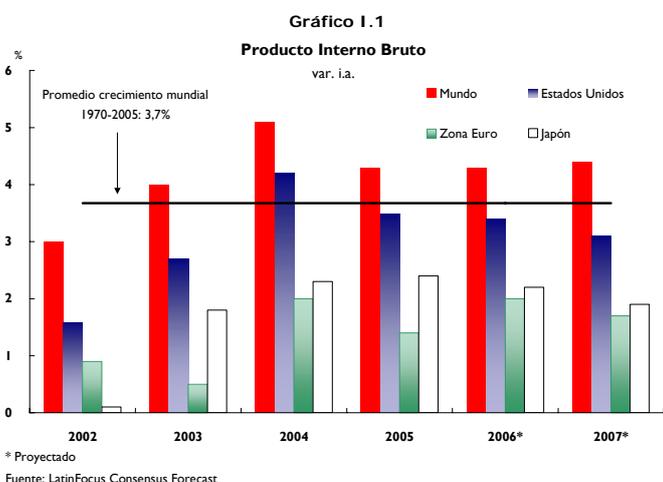
Economía Nacional





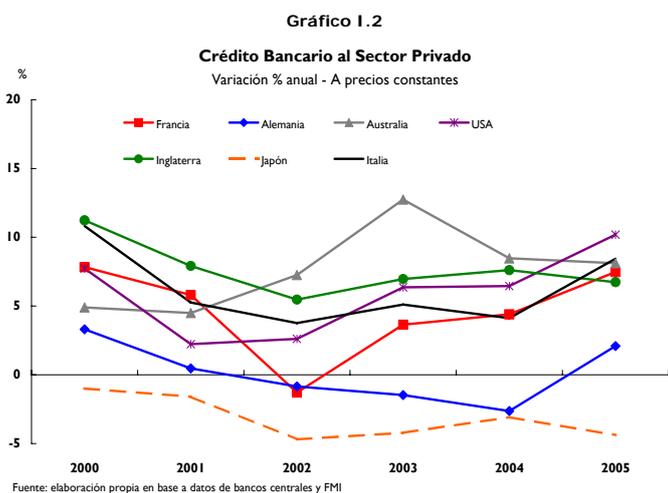
I.1 Coyuntura internacional

Por casi cuatro años consecutivos, la coyuntura internacional mantiene condiciones favorables para el desarrollo de las economías emergentes y la profundización de sus sistemas financieros

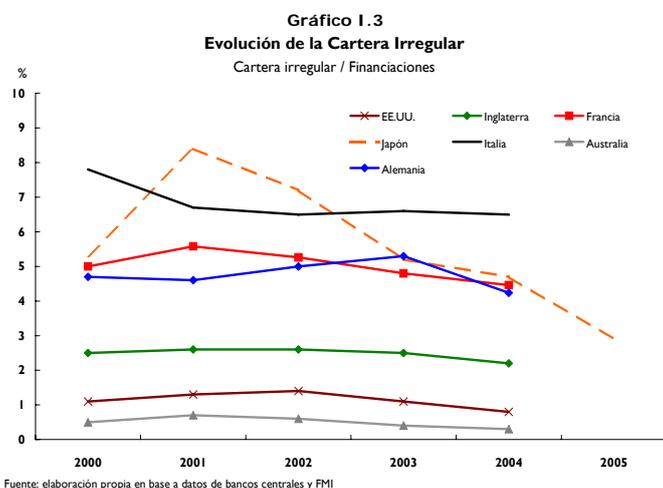


Las perspectivas internacionales continúan siendo alentadoras para los países desarrollados, situación que brinda un marco de referencia adecuado para el sostenido crecimiento de las economías emergentes y sus sistemas financieros. La robusta expansión económica mundial (ver Gráfico I.1), como los significativos niveles de liquidez existentes y los aún elevados precios internacionales de las materias primas, son los principales elementos del contexto internacional que beneficiaron a los países emergentes en 2005. Asimismo, en este contexto es de esperar una mayor profundización de los sistemas financieros y de los mercados de capitales de la región.

A nivel global, en la segunda mitad de 2005 los intermediarios financieros consolidaron su positivo desempeño. Si bien existen ciertas señales de una gradual moderación en el ciclo crediticio, se sostiene la expansión del financiamiento al sector privado tanto en la mayor parte de las economías desarrolladas (ver Gráfico I.2) como en los países emergentes y, especialmente, en América Latina (ver Apartado 1). En este marco, y dado la sostenida mejora en la fuente de ingresos de las familias y empresas a nivel mundial y las bajas tasas de interés, se registran gradualmente menores niveles de irregularidad en las principales economías (ver Gráfico I.3). Asimismo, los sistemas financieros de las economías desarrolladas continúan consolidando sus niveles de rentabilidad (ver Gráfico I.4), levemente inferiores a los observados en las economías latinoamericanas, con adecuada relación riesgo-retorno.



Si bien la tasa de referencia de EEUU continúa reacomodándose, la economía de Brasil presentó cierta desaceleración y los precios de las materias primas evidenciaron una merma en el semestre. América Latina sigue mostrando fortalezas en base a sus variables fundamentales



Los sistemas financieros de los países emergentes se encuentran vinculados a la volatilidad de los flujos internacionales de capitales y estos, a su vez, están estrechamente influenciados por la política monetaria de EEUU. En este sentido, la economía norteamericana continuó expandiéndose de manera robusta en 2005, con un moderado crecimiento de la inflación. Así, si bien la Reserva Federal aún detecta ciertas presiones inflacionarias que desencadenarían leves readecuaciones en la tasa de los *Fed Funds* (ver Gráfico I.5), ha comenzado a dar indicios del próximo fin de su ciclo alcista. Además, las aún bajas tasas de interés de largo plazo de las economías industrializadas actúan positivamente sobre los países emergentes.

En términos regionales, la economía brasileña verificó una desaceleración en la segunda parte del año, acumulando una moderada expansión en 2005. Esta evolución constituye un potencial riesgo para los restantes países de la región, pudiendo también afectar al sector exportador argentino. No obstante, existen señales de una pronta reversión de este escenario. Por un



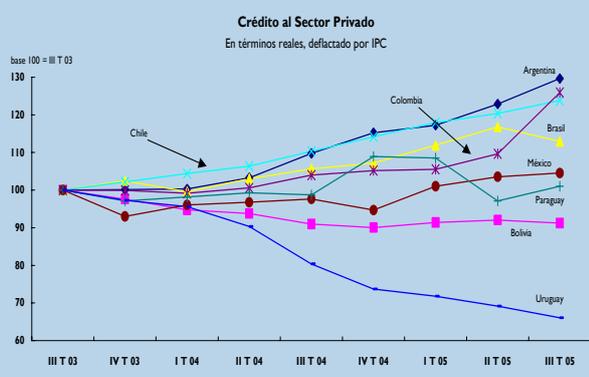
APARTADO 1: LOS SISTEMAS FINANCIEROS LATINOAMERICANOS

Las sistemáticas y profundas crisis financieras experimentadas en América Latina han acentuado el interés internacional en los sistemas financieros latinoamericanos (SFL). En particular, dada la influencia de las crisis financieras sobre los flujos de capitales de la región y la progresiva integración comercial con países vecinos, durante los últimos años fue creciendo la probabilidad de observar efectos contagio de crisis financieras de un país de la región en la economía local. Esto último realza la relevancia de la evaluación de las principales fortalezas y debilidades de los SFL y sus efectos sobre la estabilidad financiera local.

En este sentido, en un contexto de variables macroeconómicas favorables en la mayoría de los países de la región (cuentas fiscales más equilibradas, mayor crecimiento del PIB y niveles de inflación controlados), e impulsados por el positivo contexto económico internacional (crecimiento mundial con baja inflación, altos precios de las materias primas y elevados niveles de liquidez), los SFL continuaron evidenciando señales de fortalecimiento durante 2005. Los países que sufrieron crisis financieras en los últimos años: Bolivia, Argentina y Venezuela, registraron una recuperación en 2005; mientras que el resto de las economías, como Chile y Brasil, robustecieron su crecimiento.

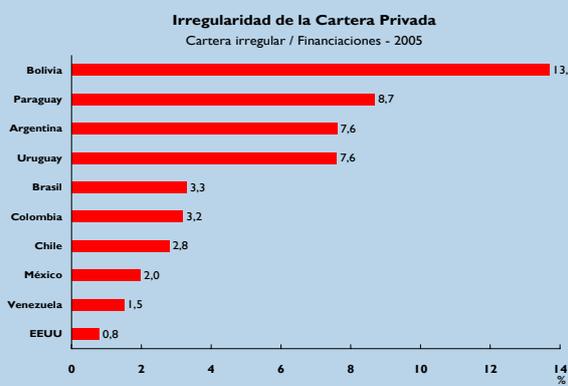
Dicho fortalecimiento de los SFL estuvo caracterizado por un marcado desplazamiento de la actividad financiera hacia la operatoria con el sector privado. En 2005, en términos generales, se registraron aumentos tanto del crédito al sector privado como de los depósitos privados. Estos últimos fueron la principal fuente de recursos de los bancos. Por su parte, el crédito se expandió fuertemente en Argentina, Colombia, Chile y Brasil. En México el crecimiento del crédito fue moderado, mientras que Bolivia, Paraguay y, especialmente, Uruguay se caracterizaron por presentar una trayectoria negativa del crédito (ver Gráfico A.1.1). Si bien los SFL están dando un mayor dinamismo a las líneas de consumo, los créditos comerciales representan una mayor proporción en la cartera de los bancos. No obstante la expansión generalizada del financiamiento a las familias, los niveles de crédito otorgados al sector privado continúan bajos en comparación con las economías desarrolladas. Lo anterior se debe principalmente a las recurrentes crisis económico-financieras que azotaron a las economías latinoamericanas en los últimos años, posicionando a la región en una relación de crédito privado sobre PIB de 28%¹, mientras que en economías desarrolladas dicho ratio llega a 84%².

Gráfico A.1.1



Fuente: Elaboración propia en base a información de los respectivos Bancos Centrales y Superintendencias de Bancos.

Gráfico A.1.2



Fuente: Elaboración propia en base a información de los respectivos Bancos Centrales y Superintendencias de Bancos.

La consolidación de los principales SFL estuvo asociada a una menor exposición a los principales riesgos que enfrenta la banca. En particular, los SFL presentan adecuados niveles de cobertura frente al riesgo de liquidez. Adicionalmente, la fortaleza de la banca frente a un retiro acelerado de fondos recae en el mayor desarrollo de los mercados de capitales (aunque incipiente en muchos países) y en la profundización de los mercados de dinero interbancarios. No obstante lo anterior, debido al elevado grado de dolarización de determinados sistemas bancarios (sin prestamista de última instancia en moneda extranjera), algunos SFL mantienen elevados niveles de liquidez por motivos precautorios³.

¹ Chile es un caso especial en la región al presentar una relación de crédito privado sobre PIB superior a 70%.

² Fuente: Banco Interamericano de Desarrollo (2004), basado de datos del FMI y del Banco Mundial.

³ Como es el caso, por ejemplo, de Bolivia (ver Boletín Informativo Nro. 143 del Banco Central de Bolivia).

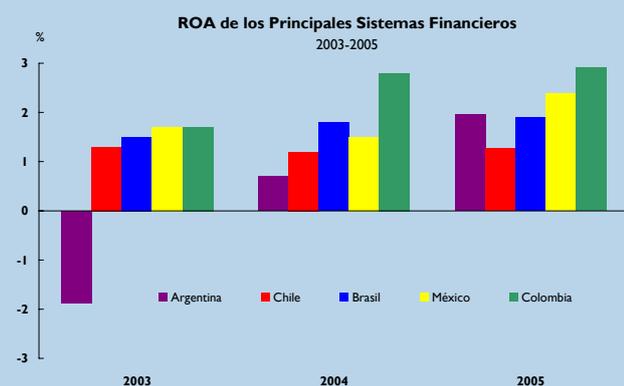


Si bien en la región aún se mantiene elevada la exposición al riesgo de contraparte del sector público, este elemento se está reduciendo gradualmente. Algunos países vecinos están realizando esfuerzos concretos para reducir su exposición en el corto plazo: Argentina y México. A su vez, Chile, Bolivia y Perú presentan una baja exposición al sector público, mientras que esta resulta aún elevada en Colombia, Brasil, Venezuela y México. La posición frente al riesgo de crédito privado se fue fortaleciendo gradualmente. En este sentido, la expansión de los préstamos al sector privado se ha llevado a cabo junto a significativos avances en la calidad de cartera: Venezuela, México, Chile, Colombia y Brasil están cerca de lo observado en economías desarrolladas⁴ (ver Gráfico A.1.2). Por su parte, un conjunto de sistemas bancarios, tales como Uruguay, Paraguay y Argentina, registran niveles más elevados de irregularidad pero con una marcada tendencia decreciente en los últimos años.

En 2005, el mayor nivel de intermediación permitió a los SFL llevar a cabo una recomposición de los resultados (ver Gráfico A.1.3). En particular, mientras algunos países de la región, como Argentina y Uruguay, revirtieron la tendencia negativa registrada en los últimos años, otros SFL como Chile, Brasil, México y Colombia, consolidaron su crecimiento. De esta forma, los mayores márgenes de rentabilidad ayudaron a los SFL a registrar niveles de solvencia adecuados (ver Gráfico A.1.4), por encima de los mínimos recomendados internacionalmente.

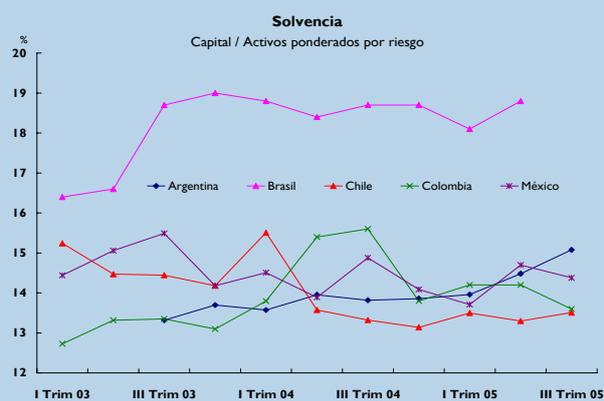
Si bien 2005 se caracterizó por ser un año de fortalecimiento de los SFL, todavía quedan algunos temas pendientes. Por un lado, el fuerte crecimiento de los préstamos a las familias, se está convirtiendo en una vulnerabilidad para determinados SFL: Chile⁵ y Colombia. Por otro lado, sigue presente una de las principales debilidades de algunos SFL: la elevada dolarización de activos y pasivos de las entidades financieras. Si bien se están verificando leves reducciones en los grados de dolarización, países como Bolivia, Uruguay, Paraguay y Perú se caracterizan por registrar altos niveles.

Gráfico A.1.3



Fuente: Elaboración propia en base a información de los respectivos Bancos Centrales y Superintendencias de Bancos.

Gráfico A.1.4



Fuente: Elaboración propia en base a información de los respectivos Bancos Centrales y Superintendencias de Bancos.

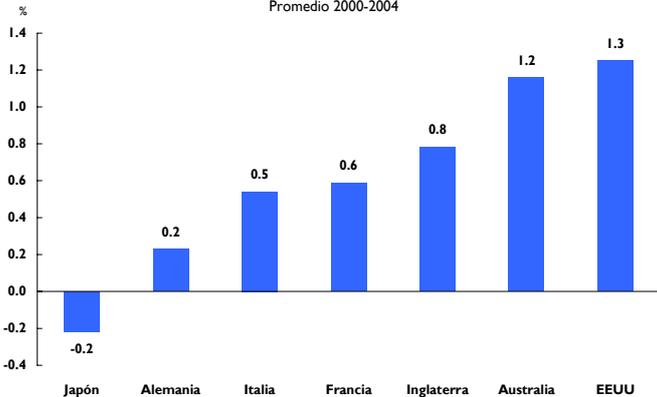
La mayor parte de los casos de dolarización en América Latina trae aparejado el incremento de la exposición al riesgo de moneda, de crédito y de liquidez. En primer lugar, cuanto más se acentúe la brecha entre activos y pasivos denominados en dólares, más expuesto estará el sistema financiero a la volatilidad entre el tipo de cambio de la moneda local y el dólar. Por otro lado, la proliferación del financiamiento en dólares (en la mayor parte de los casos menos costoso que en moneda local) lleva a la banca a asumir un alto riesgo de crédito al otorgar líneas a deudores cuyos ingresos no están relacionados al dólar. Por último, la dolarización de los depósitos implica el establecimiento de algún mecanismo de cobertura frente al riesgo de liquidez, el cual usualmente consiste en constituir altas reservas líquidas, restringiendo las oportunidades de inversión a través de este fondeo. Finalmente, si bien quedan algunos temas para la agenda de mediano plazo, los SFL vienen fortaleciéndose sistemáticamente. La continuidad del positivo escenario internacional y los favorables desarrollos de cada país vienen impulsando la consolidación de este comportamiento.

⁴ No obstante, dichas comparaciones internacionales deben interpretarse con cautela debido a las diferencias normativas de cada país.

⁵ Si bien la exposición del sistema financiero a las familias registra máximos históricos, las pruebas de estrés de riesgo de crédito reflejan la solidez de la banca ante escenarios menos favorables que los actuales (ver Informe de Estabilidad Financiera del Banco Central de Chile, segundo semestre de 2005).

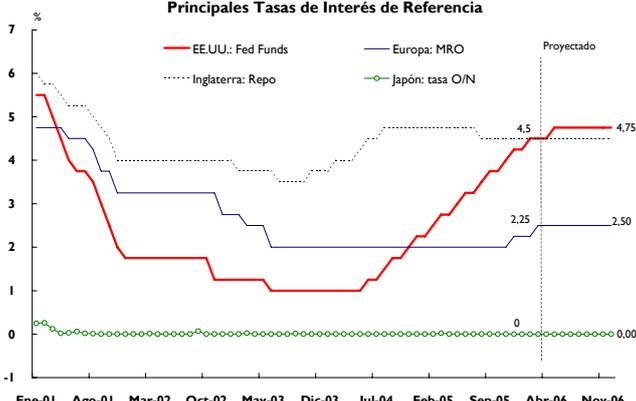


Gráfico I.4
Evolución del ROA
Promedio 2000-2004



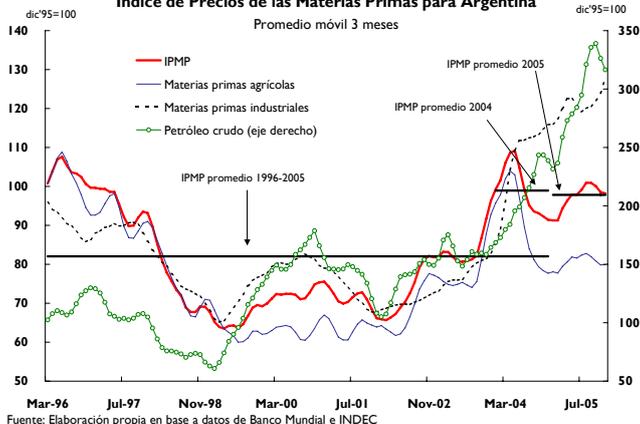
Fuente: elaboración propia en base a datos de bancos centrales y FMI

Gráfico I.5
Principales Tasas de Interés de Referencia



Fuente: Bloomberg y otros

Gráfico I.6
Índice de Precios de las Materias Primas para Argentina
Promedio móvil 3 meses



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Banco Mundial e INDEC

lado, el moderado crecimiento de precios condujo a la autoridad monetaria brasileña a disminuir su tasa de referencia, tendencia que se espera continúe en 2006. Por otro lado, la mejora en las variables fundamentales de su economía (como la significativa reducción del endeudamiento externo) impulsan una caída del *spread* de riesgo soberano, haciendo probable un creciente flujo de capitales hacia esa economía. Estos factores, combinados con el patrón de apreciación del real, generan perspectivas de un mayor dinamismo exportador de la economía argentina, influyendo positivamente sobre el crecimiento de las líneas crediticias para su financiamiento y sobre la capacidad de pago de los exportadores.

A diferencia de semestres anteriores, los precios de las materias primas presentaron comportamientos dispares en la segunda mitad de 2005 (ver Gráfico I.6). Mientras que la mayor parte de los precios agrícolas evidenciaron una caída en el semestre, el valor del petróleo mantuvo su tendencia creciente. No obstante este comportamiento semestral, el favorable entorno internacional previsto para 2006, y la expectativa de una creciente demanda de materias primas por parte de China, permiten augurar cierta recomposición en los precios.

Desde una perspectiva global, en 2005 las condiciones financieras internacionales fueron auspiciosas para la región. Las economías emergentes continuaron evolucionando en un marco de políticas macroeconómicas ordenadas, con moderados niveles inflacionarios y estrategias fiscales sustentables. Estos factores impulsaron una sostenida reducción en sus niveles de riesgo soberano, ampliando su diferenciación respecto a las empresas norteamericanas de alto riesgo relativo (ver Gráfico I.7).

Si bien existen ciertos factores de riesgo latentes para el sector financiero mundial y, en particular, para los emergentes, la perspectiva para 2006 sigue siendo favorable

El sistema financiero global está expuesto a cinco factores de riesgo principales. Por un lado, si bien de baja probabilidad de ocurrencia, existe la posibilidad de una corrección abrupta de los “desequilibrios globales”. Adicionalmente, los aún elevados precios del petróleo siguen representando un riesgo para la sostenida evolución de la economía global. Por su parte, el ciclo alcista de la política monetaria de EEUU puede influir sobre el flujo internacional de capitales, afectando, particularmente, a las economías emergentes. Por otro lado, la creciente inserción internacional de China también es una fuente de volatilidad, tanto para los mercados financieros como para los precios de las materias primas. Por último, en términos regionales, el moderado dinamismo de la economía brasileña sigue constituyendo un riesgo, especialmente para los países del MERCOSUR. En general, esta configuración de riesgos hace recomendable llevar a adelante políticas macroeconómicas prudentiales.

No obstante este contexto, se estima que para 2006 sería reducida la probabilidad de materialización de estos riesgos sobre el sistema financiero local. Por un lado, el escenario de un rápido ajuste de los desequilibrios globales se aleja paulatinamente, al tiempo que los potenciales efectos negativos de los altos precios del petróleo sobre la economía mundial son moderados. Por su



parte, la Reserva Federal de EEUU ha brindado señales de una pronta terminación del ciclo alcista de su tasa de interés de referencia, consolidando un marco favorable para el desarrollo de las economías emergentes. En particular, si bien una posible reversión de los flujos internacionales de capitales podría afectar a los sistemas financieros de la región, el efecto local sería menor, dada la baja exposición de la banca local al fondeo externo. Por otro lado, la incorporación de China al mercado internacional puede generar un beneficio a nivel local, al impulsar los precios de materias primas exportables por el país. Por último, se espera que la economía brasileña dinamice su crecimiento en los próximos períodos, en función de sus políticas macroeconómicas ordenadas, generando un arrastre positivo sobre la región.

I.2 Coyuntura nacional

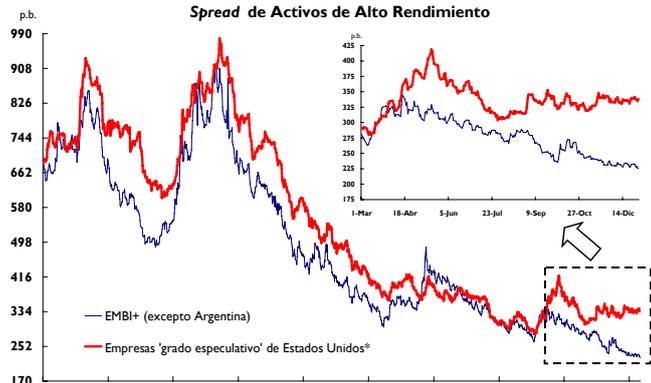
En un marco de sostenidos superávits, tanto comercial como fiscal, la economía local continúa expandiéndose a un ritmo elevado

El ritmo de crecimiento económico continúa siendo elevado y no se observan signos de desaceleración. En 2005 la economía acumuló un crecimiento promedio de 9,2% (ver Gráfico I.8), que dejó un arrastre estadístico de 3,6% para 2006. La expansión de la actividad económica continúa siendo liderada por el comportamiento positivo de la absorción interna. El consumo privado se ve favorecido por la expansión de la masa salarial real, derivada del incremento del empleo y las remuneraciones, a lo que se agrega la fuerte recuperación del crédito para el consumo. Asimismo, la dinámica de la inversión está sustentada en el crecimiento sostenido de la construcción y en la incorporación de equipo durable al proceso productivo. El sostenido aumento de la demanda interna y externa, la estrecha capacidad ociosa que muestran algunos sectores económicos, la importante mejora observada en el acceso al crédito y el lanzamiento de incentivos fiscales continúan presentando un escenario propicio para el desarrollo inversor.

Dado el importante arrastre estadístico que dejaría la trayectoria del PIB en 2005, el BCRA proyecta para 2006 una expansión mayor a 6%, en lo que sería el cuarto año consecutivo de aumento, verificando una trayectoria más consistente con un escenario de crecimiento económico de largo plazo. Este marco contempla un flujo ascendente de inversiones que permitiría ampliar la capacidad productiva y llevaría la tasa de inversión a niveles mayores a 21 p.p. del PIB a precios constantes.

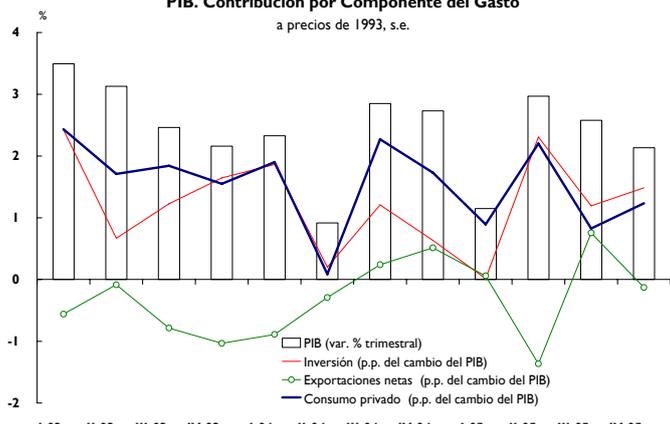
Adicionalmente, este significativo crecimiento económico es acompañado y sustentado por la solidez que presentan las cuentas externas y fiscales. Por un lado, la Cuenta Corriente finalizó el año pasado con un superávit de 3% del PIB (ver Gráfico I.9), apoyado principalmente en la evolución del saldo de la Balanza Comercial de Bienes, que ascendió aproximadamente a 7% del PIB, fruto del récord histórico alcanzado por las exportaciones. Por otro lado, las finanzas públicas continuaron evolucionando positivamente en 2005, sostenidas en la recaudación tributaria nacional que, en términos nominales, aumentó 21% i.a.. Así, el período 2005, a pesar de la recomposición del gasto primario, finalizó con un superávit

Gráfico I.7
Spread de Activos de Alto Rendimiento



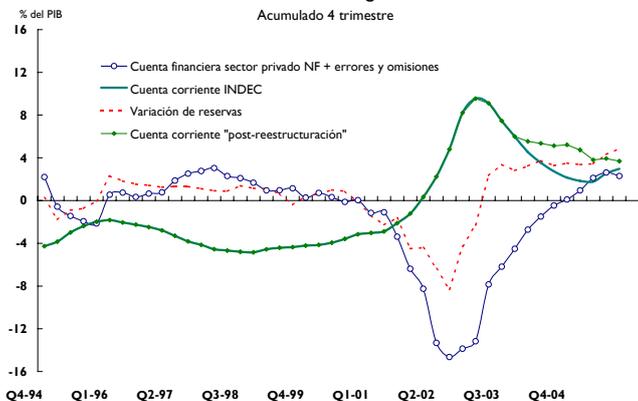
* Margen de rendimiento entre los bonos de las empresas mejor calificadas ("AAA") y aquellas más riesgosas ("Master")
Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bloomberg

Gráfico I.8
PIB. Contribución por Componente del Gasto
a precios de 1993, s.e.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC

Gráfico I.9
Balanza de Pagos
Acumulado 4 trimestre

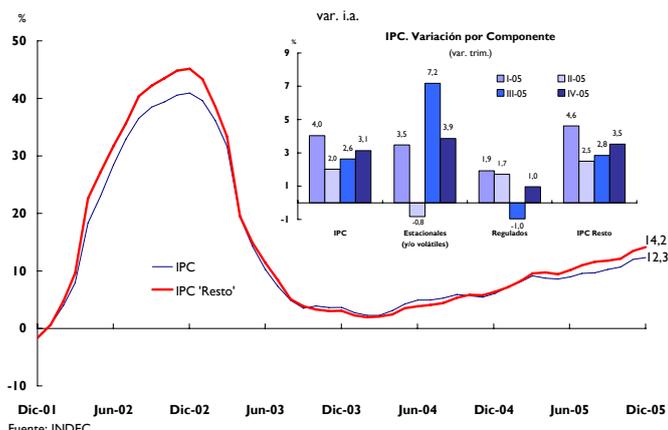


Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC



Gráfico I.10

Evolución del IPC e IPC Resto



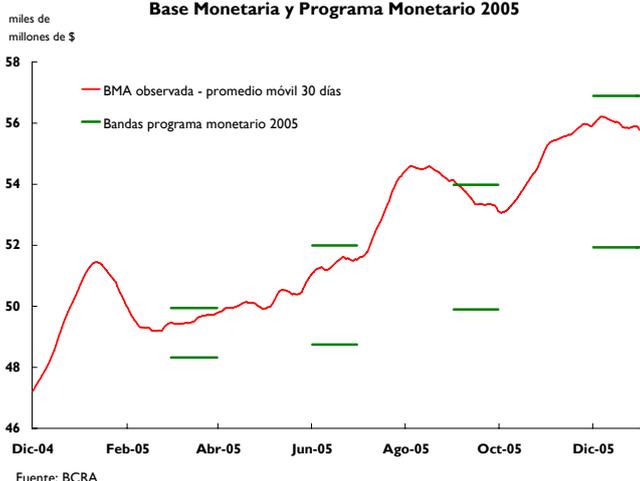
primario nacional de 3,7% del PIB, implicando un crecimiento de 25% i.a.. Este superávit primario resultó suficiente para cubrir el pago de los intereses y de parte de las amortizaciones de la deuda pública.

El aumento de precios mayor al esperado en 2005 impulsó una serie de medidas del Gobierno, las cuales se sumaron a la política moderadamente contractiva que desarrolló el BCRA en 2005 y planea continuar en 2006

En un contexto de disminución de la brecha del PIB y crecimiento económico récord, en el último trimestre del año los precios minoristas acumularon un aumento algo mayor al registrado en el trimestre previo. El alza mensualizada del cuarto trimestre fue 1% para acumular en 2005 una inflación entre puntas de 12,3% (ver Gráfico I.10). El mayor incremento de precios en el tramo final del año obedeció fundamentalmente a la dinámica del IPC Resto (representativo de inflación subyacente), que aumentó en promedio 1,2% mensual. Frente a estos aumentos el Gobierno tomó una serie de medidas que apuntaron a reducir el tipo de cambio de exportación de ciertos productos a través de la eliminación de Reintegros del IVA y de la suba de Derechos de Exportación. Adicionalmente, se fomentaron acuerdos para reducir precios en las grandes bocas de expendio, apuntando a actuar sobre las expectativas, abaratar productos de primera necesidad y alentar que las rebajas sean seguidas por otros comercios minoristas.

Gráfico I.11

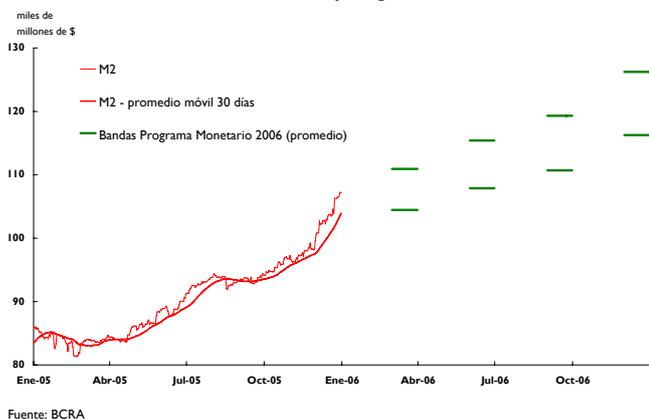
Base Monetaria y Programa Monetario 2005



A su vez, durante la segunda parte de 2005, el BCRA focalizó sus esfuerzos para combatir un aumento de las expectativas de inflación, utilizando todo el instrumental monetario y financiero disponible. En este sentido, el BCRA cumplió con holgura las metas previstas en el Programa Monetario (ver Gráfico I.11). La Base Monetaria (BM) se ubicó en \$55.827 millones, \$1.000 millones por debajo del límite superior establecido para fin de 2005. En la segunda mitad del año, la BM aumentó 8,4% en términos nominales, mientras que en términos reales la suba fue 2,4%. Sin embargo, en el año acumuló una caída real de 1,7%, lo que refleja el cambio en el sesgo de la política monetaria iniciado por el BCRA a principios de 2005 mediante la reducción del estímulo monetario. Además, las tasas de interés de referencia del BCRA, tanto las correspondientes a operaciones de pases como las de los instrumentos de menor duración en el mercado primario de LEBAC, presentaron moderadas alzas que se trasladaron al resto de las tasas de interés de corto plazo.

Gráfico I.12

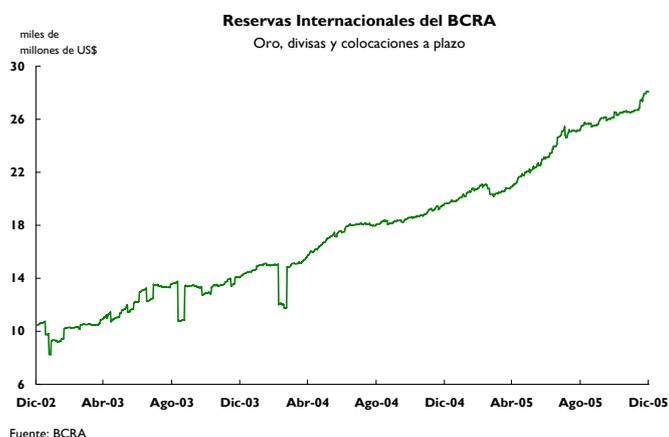
Evolución 2005 del M2 y Programa Monetario 2006



Adicionalmente, el BCRA elaboró el Programa Monetario 2006 basado en metas cuantitativas de agregados monetarios, poniendo el foco de atención para monitorear su cumplimiento en el M2 (ver Gráfico I.12). El uso de M2 en el programa responde a las positivas transformaciones observadas en el sistema bancario y financiero durante los últimos años y tiene como consecuencia un control más ajustado de las variables monetarias que el permitido por la BM. Además, el M2 es el agregado monetario que tiene una relación más estrecha con el nivel de precios. Se definió un rango para la evolución del M2, cuya amplitud es función de la incertidumbre sobre los factores que explican la demanda de dinero, de la elasticidad de la misma respecto a los cambios en dichos factores y también respecto a la



Gráfico I.13



evolución de la creación secundaria de dinero. El límite superior del Programa Monetario implica un crecimiento del M2 en 2006 de 21,2%, muy inferior al observado en los últimos tres años (36%, 33% y 25%, en 2003, 2004 y 2005, respectivamente), lo que refleja la profundización del proceso de reducción del estímulo monetario iniciado por el BCRA a principios de 2005.

Durante el segundo semestre del año, el BCRA continuó con la política prudencial de acumulación de reservas internacionales (ver Gráfico I.13). El efecto expansivo de estas operaciones sobre la BM fue contrarrestado por la cancelación de redescuentos otorgados a los bancos durante la crisis local de 2001-2002, el efecto contractivo que tuvieron las operaciones del sector público y la absorción monetaria generada por la colocación de LEBAC y NOBAC. El nivel de reservas internacionales alcanzado a fin de año superó los US\$28.000 millones, más que triplicando los niveles registrados a principios de 2003. Cabe señalar que a mediados de diciembre el Gobierno dispuso la cancelación del total de la deuda contraída con el Fondo Monetario Internacional (FMI) por US\$9.530 millones con reservas internacionales. El pago al FMI se efectivizó el 3 de enero de 2006, resultando neutro en términos monetarios y en términos patrimoniales para el BCRA, ya que este recibió como contrapartida una Letra del Tesoro intransferible en dólares por un plazo de 10 años, con un rendimiento similar al de las reservas internacionales.

En suma, el contexto económico local esperado para 2006 se caracteriza por un alto nivel de crecimiento económico combinado con niveles decrecientes de inflación. Este favorable desempeño quedará inmerso en un marco de políticas fiscales y monetarias responsables y transparentes, impulsando la trayectoria del país hacia una situación de crecimiento económico sostenido.

II. DEUDORES DEL SISTEMA FINANCIERO

Síntesis

En la segunda parte de 2005, el desempeño económico y financiero de los principales deudores del sistema financiero fue el elemento principal que promovió la mejora en la calidad de cartera de los bancos. La evolución macroeconómica impulsó a la totalidad de los sectores deudores, así, el sector público, las empresas y las familias mostraron mejoras tanto en sus perfiles económicos-productivos como en sus posiciones financieras. En los próximos meses, el proceso de crowding-in del financiamiento al sector privado motorizará un mayor énfasis en la evaluación de las condiciones financieras de empresas y familias.

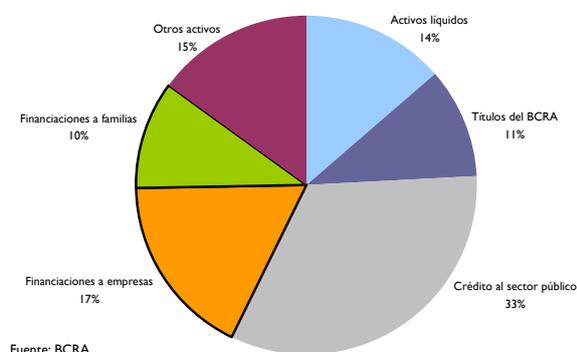
Las cuentas fiscales registraron un buen desarrollo durante el segundo semestre de 2005. El sector público canceló todos sus compromisos financieros y mejoró notablemente las condiciones de su endeudamiento. El canje de deuda soberana, la cancelación de las obligaciones con el FMI y el canje de deuda de la Provincia de Buenos Aires fueron algunos elementos puntuales que impulsaron el alivio financiero del sector público para los próximos años.

En general las empresas de todas las ramas de la actividad mostraron desarrollos positivos, mientras que la mayor parte de ellas están presentando niveles de actividad en récord históricos. Sin embargo, estos niveles están llevando a una elevada utilización de la capacidad instalada, lo cual está generando necesidades de inversión para 2006. La mejora de las finanzas de las empresas otorga un significativo margen para un sano endeudamiento de las firmas que, a su vez, se espera esté cada vez más ligado con el sistema financiero local.

Siguiendo con lo observado en la primer parte de 2005, el crecimiento en el empleo y el aumento de los salarios motorizaron la solidez de los ingresos de las familias durante la segunda parte del año. Lo anterior sumado a la sana posición financiera de los hogares, impulsaron las líneas crediticias destinadas al consumo. Si bien este endeudamiento viene expandiéndose rápidamente, las bajas tasas de interés y la expansión esperada de los ingresos de las familias, favorecen una adecuada posición financiera de los hogares para 2006.

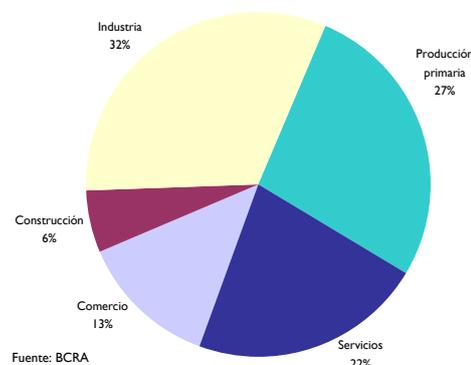
Cartera Activa del Sistema Financiero Consolidado

En % del activo neteado - Diciembre de 2005



Cartera de Financiaciones a Empresas

Diciembre de 2005





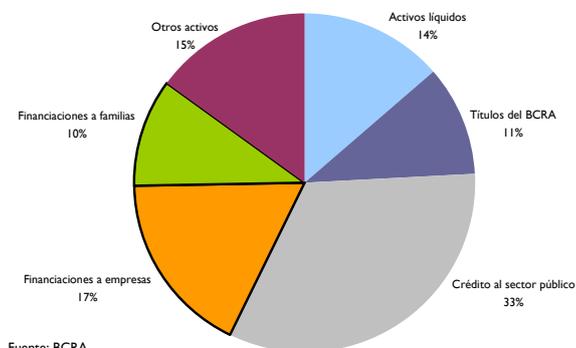
II.1. Cartera del sistema financiero

Se consolida el proceso de crowding-in del sector privado en el financiamiento bancario, en detrimento del sector público

Luego de pasar a representar más de la mitad de la cartera del sistema financiero, en 2005 la exposición al riesgo de crédito al sector público acentuó su dinámica decreciente, llegando a 30% del activo total (33% del activo neteado) a fin del período. En paralelo, las entidades financieras lograron expandir el crédito a las empresas y a las familias, lo cual se verificó en un contexto de favorables perspectivas comerciales y financieras para el sector privado (ver Gráfico II.1).

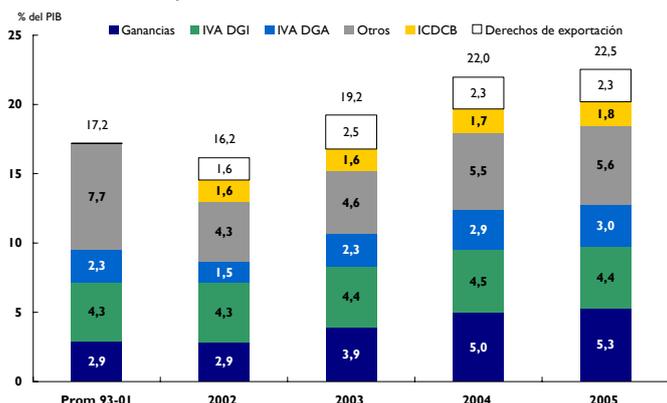
En 2006, se estima que tanto por factores de oferta como de demanda continuará esta dinámica de *crowding-in* del sector privado. Esto último enfatiza la necesidad de enfocar la evaluación de los deudores del sistema financiero hacia las empresas y las familias, que serán los principales destinatarios de los fondos que administran las entidades financieras durante 2006.

Gráfico II.1
Cartera Activa del Sistema Financiero Consolidado
En % del activo neteado - Diciembre de 2005



Fuente: BCRA

Gráfico II.2
Composición de la Recaudación Tributaria Nacional



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

II.2. Sector público

II.2.1 Situación Fiscal

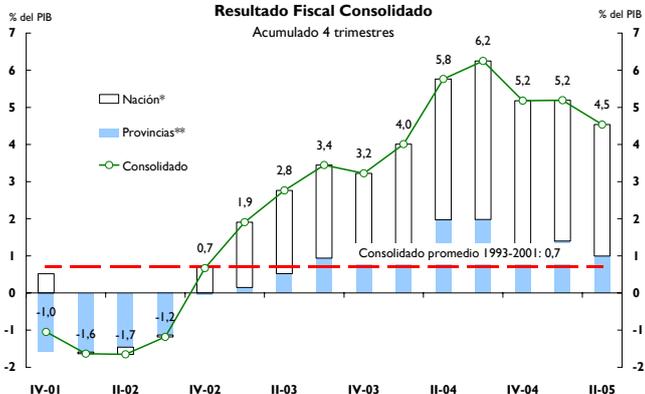
En un escenario donde las finanzas públicas locales evolucionaron favorablemente, el sector público consolidado afrontó todos los pagos de deuda en situación regular y comenzó a despejar el camino hacia el acceso al financiamiento por medio del mercado de capitales

Aunque en términos del PIB se redujo respecto a 2004, el superávit primario del Sector Público Nacional no Financiero (SPNF) se mantuvo elevado y alcanzó 3,7% del PIB en 2005. El resultado estuvo impulsado por el excelente desempeño de la recaudación tributaria nacional, que creció 21% interanual (i.a.) y totalizó 22,5% del PIB (ver Gráfico II.2). Lo anterior estuvo parcialmente compensado por el incremento del gasto primario, alcanzando un incremento de 22% i.a. hasta llegar a un nivel de 20,1% del PBI. De esta forma, el SPNF logró un superávit financiero de 1,8% del PIB, permitiendo al Gobierno seguir reduciendo sus pasivos.

Por otro lado, el fin del proceso de reestructuración motorizó el retorno del Gobierno al mercado de capitales interno. Durante el segundo semestre de 2005 se emitió nueva deuda soberana por aproximadamente \$9.700 millones en valor nominal (de los cuales \$7.700 millones fueron instrumentos denominados en dólares). Así, el elevado superávit financiero, las nuevas emisiones de títulos, el uso de cuentas del Gobierno y de adelantos transitorios dentro de los límites fijados por la Carta Orgánica del BCRA, permitieron al Gobierno seguir afrontando sin dificultades los vencimientos de capital de su deuda.

Las Provincias, por su parte, habrían acumulado en 2005 un superávit primario de aproximadamente 0,8% del PIB y así el resultado primario del Sector Público Consolidado (Nación y Provincias) se habría ubicado en torno a 4,5% del PIB (ver

Gráfico II.3
Resultado Fiscal Consolidado
Acumulado 4 trimestres

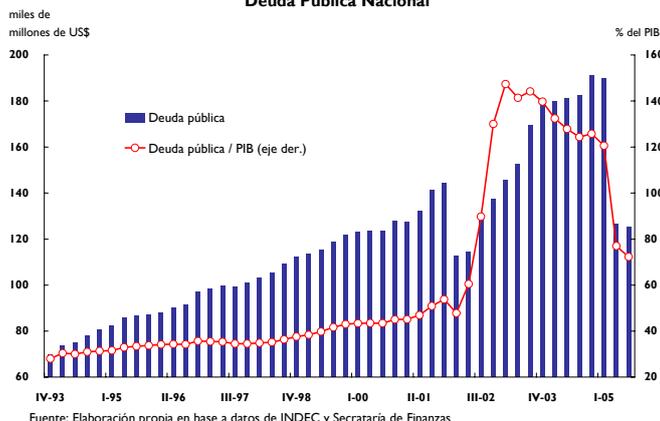


* Base caja; ** Base devengado
Fuente: Elaboración propia en base a datos de Secretaría de Hacienda



Gráfico II.4

Deuda Pública Nacional



Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC y Secretaría de Finanzas

Tabla II.1

Composición por Moneda de la DPN*

En %

	Jun-05	Sep-05
Peso argentino ¹	47	48
Dólar estadounidense	37	36
Euro	12	12
Otras monedas ²	4	5

(*) Deuda Pública Nacional

1. Incluye obligaciones pesificadas a Feb-02 y ajustada por CER.

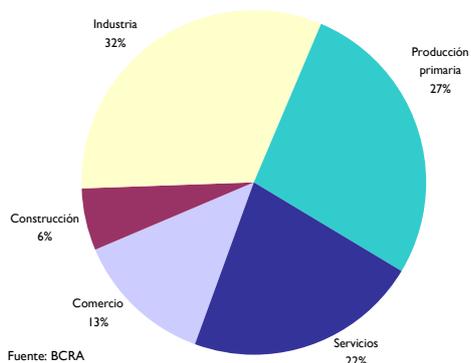
2. Incluye yen japonés, libra esterlina, franco suizo y otras.

Fuente: Secretaría de Finanzas

Gráfico II.5

Cartera de Financiaciones a Empresas

Diciembre de 2005



Fuente: BCRA

Gráfico II.3). Para 2006 se espera que se reduzca el superávit primario consolidado hasta niveles cercanos a 4% del PIB (3,3% para la Nación), aunque a esta previsión habría que sumarle los recursos destinados al Fondo Anticíclico Fiscal⁶. En este escenario, el Gobierno continuaría afrontando sin problemas los vencimientos de la deuda soberana.

II.2.2 Deuda pública

Elementos puntuales como el canje de deuda soberana, la cancelación total de la deuda con el FMI y el canje de deuda de la Provincia de Buenos Aires, impulsaron el fortalecimiento del Sector Público Consolidado

La finalización del proceso de reestructuración de deuda soberana permitió mejorar considerablemente las condiciones financieras y la sustentabilidad de los pasivos del sector público. En efecto, el *stock* de Deuda Pública Nacional (DPN)⁷ era de US\$125.406 millones (72,3% del PIB) a fines de septiembre de 2005, descendiendo 4,7 p.p. del PIB en relación con el trimestre previo, casi en su totalidad por los pagos netos a Organismos Internacionales y por la cancelación neta de deuda (ver Gráfico II.4).

En particular, la reestructuración de la deuda soberana generó un nuevo perfil de vencimientos, reduciendo fuertemente los pagos de capital e intereses de los próximos años. Asimismo, la tasa de interés promedio de la DPN se ubicó en 3,4% y la proporción de la deuda en pesos subió hasta 48% (ver Tabla II.1).

Por otro lado, la decisión de cancelar la deuda total con el FMI (US\$9.530 millones) tuvo un impacto neutro en el *stock* de la DPN ya que el pasivo con el FMI se reemplazó por otro con el BCRA de igual magnitud. Sin embargo, la operación permitió reducir considerablemente las necesidades financieras hasta 2009.

Por su parte, la Provincia de Buenos Aires lanzó a principio de noviembre una oferta global de canje por un monto elegible de US\$2.700 millones, que tuvo una aceptación en torno a 94%. La operación, que involucró casi 11% de la deuda pública total de las Provincias, provocó una importante mejora en las características financieras de los pasivos, permitiendo que dicha Provincia continúe consolidando la situación de sus finanzas públicas.

II.3. Empresas

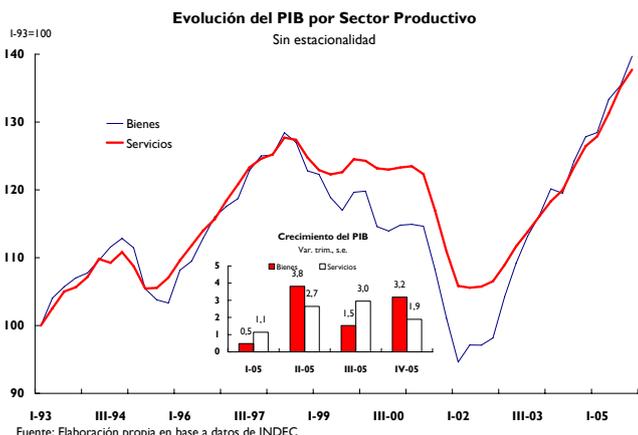
Los alentadores desarrollos de las variables reales y financieras de las empresas brindan un buen panorama para el crecimiento de la inversión

⁶ Instrumento creado en 1999 (Ley 25.152) con el objetivo de acumular recursos para ser utilizados cuando se verifique una reversión del ciclo económico. Según establece el Presupuesto Nacional 2006 (artículo 24° de la Ley 26.078) se destinará al Fondo el excedente financiero no aplicado a la necesidad de financiamiento global de la Administración Nacional.

⁷ El monto de la DPN a fines de septiembre no incluye la porción de la deuda que no fue presentada a la reestructuración (*hold outs*), ya que de acuerdo con la Ley N° 26.017 el Poder Ejecutivo Nacional no puede reabrir el proceso de canje para dichos bonos. Según se informó, el monto total de *hold outs* asciende a US\$23.497 millones (incluidos los intereses devengados e impagos) a valor nominal (VN), que si se sumara al *stock* de deuda publicado resultaría en un total de US\$148.904 (91% del PIB).



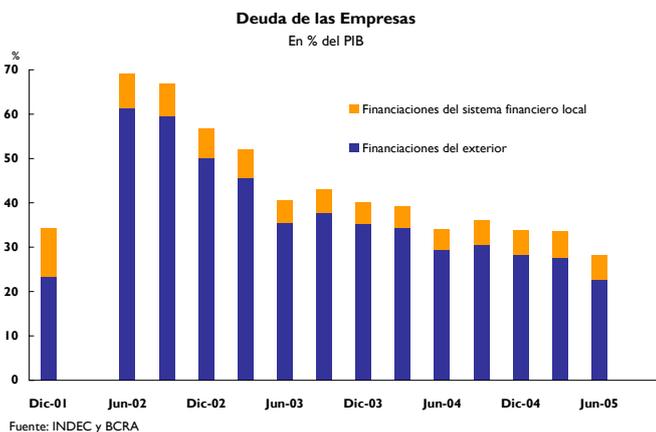
Gráfico II.6



El sistema financiero continúa expandiendo el crédito al sector corporativo en forma sostenida. En esta línea, el financiamiento a la industria y a los sectores primario y de servicios son los principales destinos de los fondos de los bancos dentro del sector productivo (ver Gráfico II.5). Adicionalmente, aunque en menor medida, las entidades financieras también comprometen recursos en proyectos del sector comercial y para la construcción. Estos elementos trazan el mapa general de la exposición de la banca a las empresas.

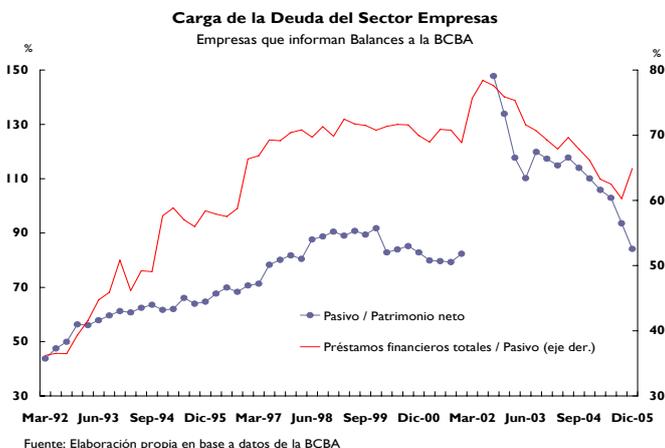
En el segundo semestre de 2005 la economía local continuó creciendo a tasas elevadas a partir de un alza generalizada en los sectores productivos de bienes y de servicios (ver Gráfico II.6). En particular, se destacó el comportamiento de la construcción, la industria, los servicios de transporte, almacenamiento y comunicaciones y el sector agrícola. Esta sostenida mejora de la actividad productiva local sumada a los procesos de reestructuración de deuda corporativa fueron los principales impulsores de la mejora en la posición financiera de las empresas. Asimismo, dada la elevada dolarización de la deuda, especialmente la proporción contraída en el exterior, la reducción en el tipo de cambio peso-dólar en el período post-crisis tuvo un efecto positivo sobre las finanzas de las firmas. Hacia fines de 2005, el endeudamiento corporativo agregado, en términos del PIB, se redujo a niveles inferiores a los registrados en pre-crisis (ver Gráfico II.7).

Gráfico II.7



Por su parte, el grupo de empresas con mayor acceso al mercado de capitales local⁸ profundizó la contracción de sus niveles de endeudamiento, alcanzando valores inferiores a los verificados en pre-crisis. En paralelo con el comportamiento anterior, este grupo de empresas inclinó la toma de fondos hacia el sistema bancario (ver Gráfico II.8). Esto último revirtió la tendencia decreciente que presentaba el financiamiento bancario en su deuda total en el período post-crisis.

Gráfico II.8



Los favorables indicadores sobre la evolución de la solvencia de las empresas se circunscriben en un marco donde los niveles productivos se ubican en sus máximos históricos y comienzan a observarse restricciones de oferta en algunos sectores, mostrando la necesidad de concretar mayores inversiones en los próximos años. Así, la mejorada capacidad de pago de las firmas sumado a las necesidades de nuevas inversiones configuran un panorama alentador para la actividad de intermediación financiera en 2006.

II.3.1. Industria

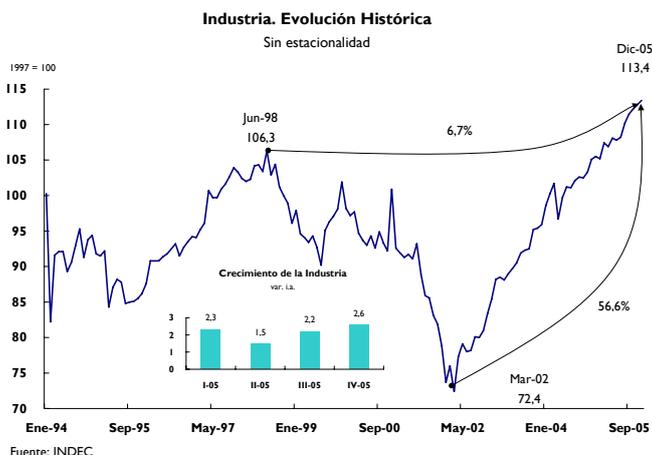
La actividad industrial se expandió fuertemente durante 2005, mientras que las necesidades de inversión se hicieron visibles y lograron ser parcialmente abastecidas por los bancos

La actividad industrial mantuvo un vigoroso crecimiento durante el segundo semestre de 2005, resultando superior al de los primeros seis meses del año (ver Gráfico II.9). En particular, se destacó el impulso adquirido por los bloques productores de vehículos automotores, alimentos y bebidas y productos

⁸ Empresas que informan sus Balances a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.



Gráfico II.9

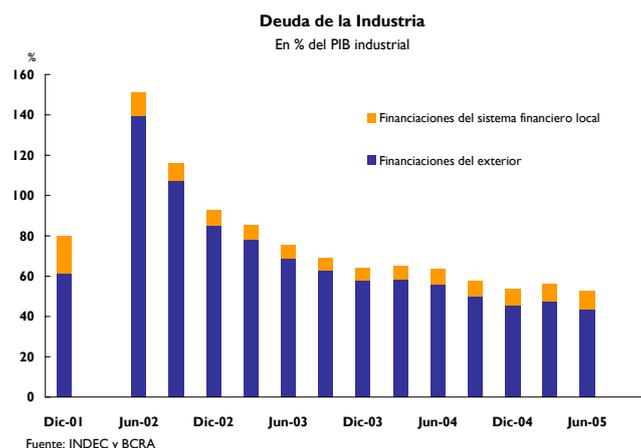


minerales no metálicos, este último, principalmente ligado a la favorable evolución de la construcción.

En 2005, se registraron nuevas inversiones que incrementaron el acervo productivo en varias ramas de la industria. La utilización de la capacidad instalada (UCI) en diciembre de 2005 se ubicó en 69%, sólo 0,5 p.p por encima de la registrada a fines de 2004. Si bien parte de las nuevas inversiones se financiaron a través de capitales propios, el crédito destinado a la industria continuó siendo uno de los principales destinos de los fondos del sistema financiero.

Actualmente, si bien la industria presenta cierta exposición a la volatilidad en el tipo de cambio peso-dólar producto de su deuda con no residentes, el nivel de endeudamiento total de la industria es bajo en términos históricos (ver Gráfico II.10). Lo anterior estaría indicando las favorables condiciones de las firmas manufactureras para tomar crédito. Este elemento resulta alentador dadas las necesidades de crédito para ampliar la base productiva que presentarían algunas ramas de la actividad industrial.

Gráfico II.10



Para 2006, aunque es probable que la actividad sectorial se desacelere levemente, se prevé que la industria continúe evolucionando favorablemente, alentada por una demanda interna y externa en alza. En este marco, es posible, dadas las necesidades de inversión, que la industria comience a revertir la tendencia decreciente en su endeudamiento.

II.3.2. Sector primario

Aunque persisten ciertos riesgos, se estima que 2006 será un buen año para la actividad primaria y la capacidad de pago de las firmas del sector

Luego de la cosecha récord de 83,9 millones de toneladas alcanzada en la campaña 2004/05, la presente campaña exhibe perspectivas relativamente menos favorables, a raíz de la retracción en la siembra de cereales y a los menores rindes esperados por problemas climáticos (ver Tabla II.2). Adicionalmente, la producción pecuaria continuó avanzando en el segundo semestre, finalizando el año con un destacado crecimiento. En este marco, en 2005 se observó una suba en la producción de carne de 3,6% i.a., a pesar que la faena alcanzó un nivel similar al registrado en 2004.

Tabla II.2

	2003-04		2004-05		2005-06 (estimado)		Var % 2005-06 / 2004-05	Dif. Ins 2005-06 / 2004-05
	miles tns	Estructura %	miles tns	Estructura %	miles tns	Estructura %		
Cereales	34.142	49,1%	40.960	48,8%	35.189	43,2%	-14,1%	-5.771
Maiz	14.951	21,5%	19.513	23,2%	17.577	21,6%	-9,9%	-1.936
Trigo	14.563	20,9%	15.970	19,0%	12.294	15,1%	-23,0%	-3.677
Sorgo granifero	2.165	3,1%	2.894	3,4%	2.900	3,6%	0,2%	6
Arroz	1.060	1,5%	1.027	1,2%	992	1,2%	-3,4%	-35
Cebada cervecera	1.002	1,4%	886	1,1%	844	1,0%	-4,8%	-42
Avena	332	0,5%	536	0,6%	457	0,6%	-14,7%	-79
Centeno	37	0,1%	92	0,1%	82	0,1%	-10,7%	-10
Otros	33	0,0%	41	0,0%	42	0,1%	3,2%	1
Oleaginosas	35.098	50,4%	42.520	50,7%	45.742	56,2%	7,6%	3.222
Soja	31.577	45,4%	38.300	45,6%	41.148	50,6%	7,4%	2.848
Girasol	3.161	4,5%	3.662	4,4%	3.962	4,9%	8,2%	300
Mani	293	0,4%	445	0,5%	559	0,7%	25,6%	114
Otros	68	0,1%	113	0,1%	73	0,1%	-35,3%	-40
Total	69.590	100%	83.928	100%	81.379	100%	-3,0%	-2.549

Fuente: Elaboración propia en base a datos de SAGPyA y USDA

Por su parte, el sector primario registra una sana posición financiera, respecto de su trayectoria histórica (ver Gráfico II.11) y de otras actividades productivas. Asimismo, se está observando que el agregado de las firmas del sector primario está aumentando la ponderación del financiamiento bancario local, reduciendo su exposición.

Si bien para 2006 las perspectivas para el sector agrícola y ganadero son positivas, existen ciertos factores de riesgo que podrían llegar a afectar parcialmente la capacidad de pago de algunas firmas del sector primario. Por un lado, el mantenimiento del buen desempeño agricultor dependerá especialmente de la evolución de los precios internacionales. Por otro lado, la reaparición de un foco de fiebre aftosa afectó transitoriamente las



Gráfico II.11

Deuda del Sector Primario
En % del PIB del sector primario

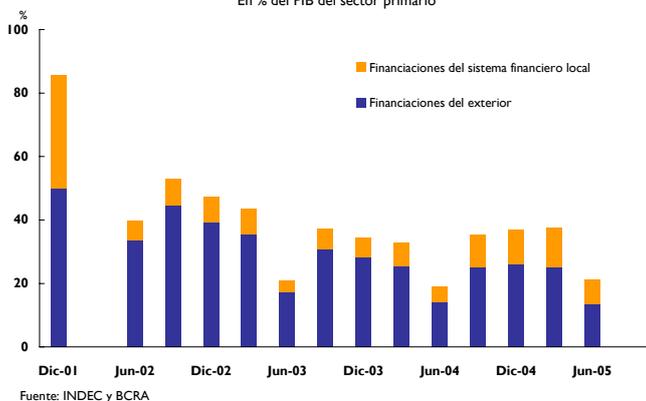


Gráfico II.12

Servicios Públicos
Sin estacionalidad

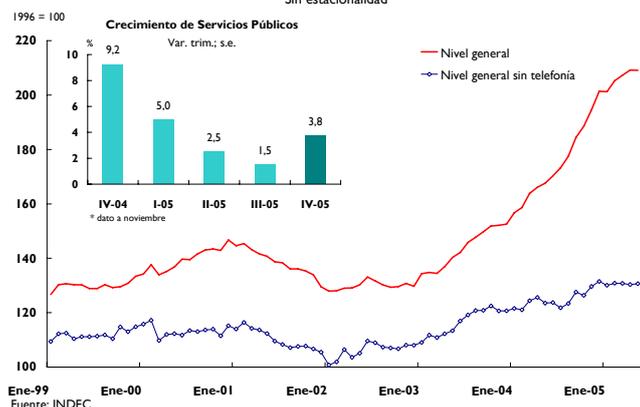
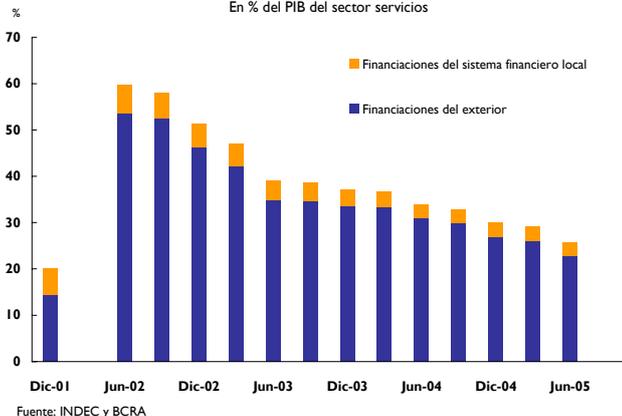


Gráfico II.13

Deuda del Sector Servicios
En % del PIB del sector servicios



exportaciones de carne bovina, quedando la evolución favorable de la faena 2006 expuesta a la demora en la solución de este problema.

II.3.3. Servicios

La actividad del sector servicios está en niveles de récord, mientras que la favorable capacidad de pago futura permite estimar un buen panorama para la inversión en este sector

La actividad de las empresas de servicios públicos mostró una aceleración en su ritmo de crecimiento en el tramo final de 2005, exhibiendo un incremento de 4% s.e., superior al del tercer trimestre (1,8% s.e.) y en línea con lo observado en la primera mitad del año pasado (ver Gráfico II.12). De esta manera, la actividad de servicios públicos se expandió 20,1% i.a. a lo largo de 2005, una tasa levemente inferior a la registrada en 2004 (22%), que permitió que los niveles de actividad sectorial alcancen un nuevo máximo histórico. Nuevamente, la telefonía celular fue el motor principal del crecimiento.

En este marco, el Gobierno siguió avanzando en la concreción de obras de infraestructura necesarias para lograr la normal provisión de insumos energéticos y el abastecimiento de la creciente demanda. Asimismo, el Poder Legislativo extendió un año más la vigencia de la Ley de Emergencia Económica (N° 26.077), que permite al Poder Ejecutivo renegociar los contratos con las empresas de servicios públicos. En este marco, a fines del año pasado se publicaron dos decretos (1460/05 y 1462/05) que avalaron la renegociación sellada con las principales empresas de transporte de electricidad. En forma paralela a la finalización de las renegociaciones, algunas de las empresas del sector eléctrico lograron refinanciar exitosamente su deuda.

La posición financiera de las empresas proveedoras de servicios continúa mejorando sostenidamente, especialmente a través de la reducción del endeudamiento con el exterior (ver Gráfico II.13). Si bien, el sistema financiero está volcando buena parte de sus recursos a financiar a firmas del sector servicios, el efecto sobre el endeudamiento está compensado por la notable expansión de la actividad.

Para 2006 las perspectivas sectoriales son alentadoras. El fuerte crecimiento del año pasado dejó un arrastre estadístico de 4,7%, previéndose que la mayor actividad económica impulse la demanda de los servicios públicos. No obstante lo anterior, la mayor utilización de estos servicios dependerá en gran medida de la ampliación de la capacidad instalada de algunos sectores que actualmente están funcionando cerca de sus límites operativos. Las buenas perspectivas de pago y el margen para nuevo financiamiento en las firmas proveedoras de servicios, impulsan la idea de una mayor inversión en el sector que podría estar financiada a través del sistema bancario local.

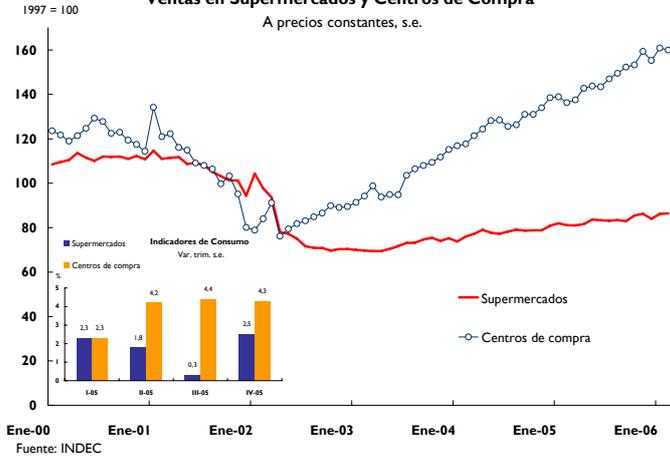
II.3.4. Comercio

Los comercios expandieron sus ventas y efectuaron nuevas inversiones, en parte fondeadas por el sistema financiero, logrando también mantener su sólida capacidad de pago



Gráfico II.14

Ventas en Supermercados y Centros de Compra
A precios constantes, s.e.



En la segunda mitad de 2005 las ventas minoristas mostraron una importante expansión, a partir de la fuerte recuperación del consumo privado, asociada principalmente a la mejora de los ingresos reales del sector asalariado formal, el aumento del empleo y el crecimiento del crédito al consumo. De este modo, las ventas en supermercados acumularon un aumento de 6% en el año (1,9% s.e. semestral durante la segunda mitad de 2005), mientras que la comercialización a través de centros de compras se incrementó 16% en el mismo período (8,5% semestral s.e.), alcanzando niveles récord (ver Gráfico II.14).

Si bien el crédito a los comercios creció fuertemente durante 2005, la expansión de lo producido más que compensó el aumento de los pasivos. De esta forma, las firmas del sector comercial lograron realizar inversiones y, a la vez, mejorar su capacidad de repago de las deudas. Asimismo, se espera que en 2006 continúe la dinámica inversora en la actividad comercial, principalmente vinculadas a la venta de electrodomésticos y supermercados, sin que esto implique un deterioro de la posición financiera del sector.

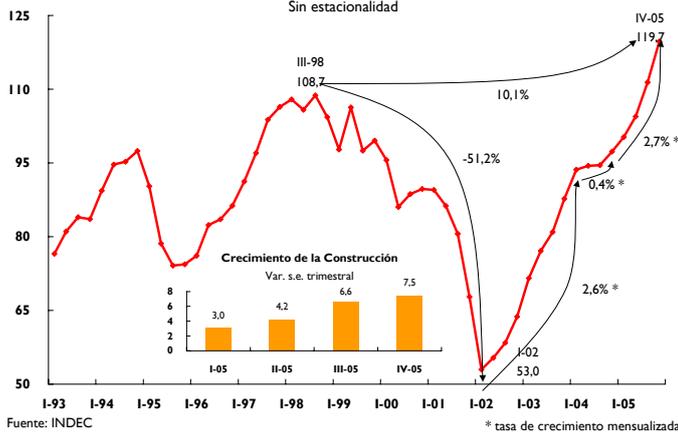
II.3.5. Construcción

La construcción sigue avanzando más rápido que el resto de la economía, caracterizada por la baja necesidad de recurrir al sistema bancario en busca de fondos

Continuando con el impulso observado desde el segundo trimestre de 2005, la actividad de la construcción volvió a acelerarse en el segundo semestre, convirtiéndose en uno de los sectores de la economía con mayor crecimiento durante 2005. En este período, el crecimiento del rubro ascendió a 14,6% i.a., alentado por una mejora generalizada de los distintos tipos de construcción (ver Gráfico II.15). En este marco, se destacó el incremento de las obras privadas de vivienda y de las obras públicas relacionadas con la infraestructura y el desarrollo de caminos.

Gráfico II.15

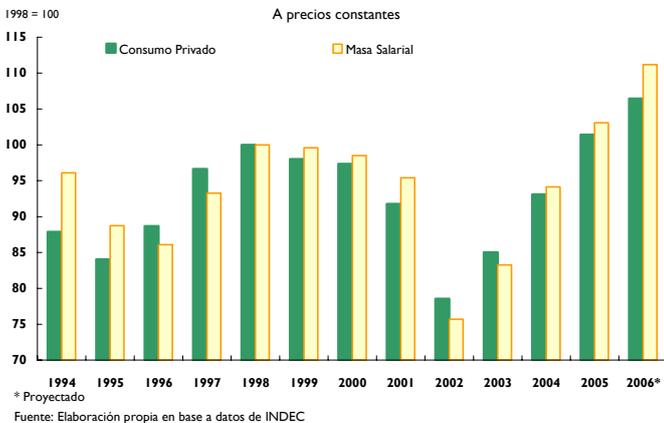
ISAC. Evolución histórica
Sin estacionalidad



La actividad de la construcción continúa fondeándose fuera del circuito bancario y de los mercados del exterior, constituyendo una actividad, en gran parte, financiada con fondos propios del sector o inversores directos. Dados los bajos niveles de endeudamiento y el extraordinario desempeño de la construcción, las nuevas financiaciones a estas empresas presenta un bajo nivel de riesgo de crédito asociado.

Gráfico II.16

Consumo Privado y Masa Salarial Real
A precios constantes



Para 2006 se espera que continúe el crecimiento exhibido hasta el momento. En efecto, la importante cantidad de obras que se encuentran en ejecución, sumada al crecimiento de 35,6% anual observado en permisos de edificación privados y el aumento de 30% en la inversión presupuestada para obra pública, permitiría alcanzar nuevamente un crecimiento de dos dígitos, superior al del resto de la economía. Asimismo, se estima que nuevamente el sector continuará obteniendo recursos fuera del sistema financiero.



II.4. Familias

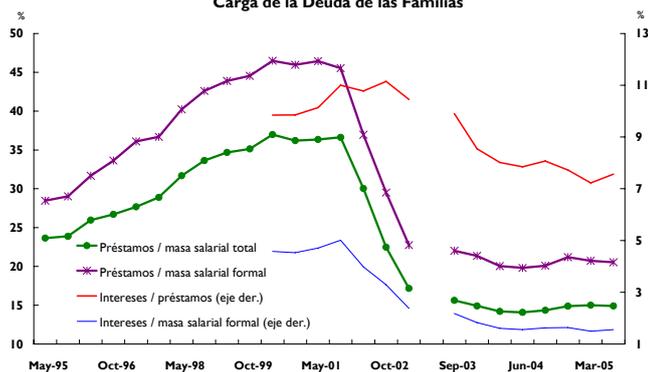
Aunque las familias se están endeudando a un ritmo más alto que el crecimiento de sus ingresos, aún detentan una posición financiera relativamente holgada en términos históricos

El consumo privado siguió creciendo durante el último tramo de 2005 con una expansión en torno a 9%. El aumento volvió a ser motorizado por el crecimiento de la masa salarial real (ver Gráfico II.16), derivada del incremento del empleo y las remuneraciones reales (tanto privadas como públicas), además de las mayores transferencias del sector público por asignaciones familiares y jubilaciones. Adicionalmente, los ingresos financieros de las familias siguieron condicionados por la alta liquidez de la plaza local, expresada particularmente en bajas tasas de interés pagadas por las entidades financieras.

A los mayores ingresos de las familias se suma el crecimiento de las líneas crediticias para consumo. En este sentido, el sistema financiero incrementó tanto los productos como la oferta de préstamos a las familias. De esta forma, si bien aún lejano de los indicadores registrados en pre-crisis, se evidenció una incipiente tendencia ascendente del nivel de endeudamiento de las familias (ver Gráfico II.17). Esto último estuvo vinculado al mayor ritmo de crecimiento de sus deuda que el de sus ingresos. Sin embargo, neutralizando los efectos del mayor endeudamiento y menores plazos, las bajas tasas de interés pagadas por las familias endeudadas influyen positivamente sobre la capacidad de pago de las familias.

En 2006, se prevé que el consumo privado continúe expandiéndose, a pesar que su incremento podría resultar inferior al del PIB. En este contexto, se espera que las familias continúen utilizando al sistema financiero como instrumento para adelantar consumo, mientras la evaluación de su posición financiera siga siendo favorable.

Gráfico II.17
Carga de la Deuda de las Familias



Nota: 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

III. INFRAESTRUCTURA FINANCIERA

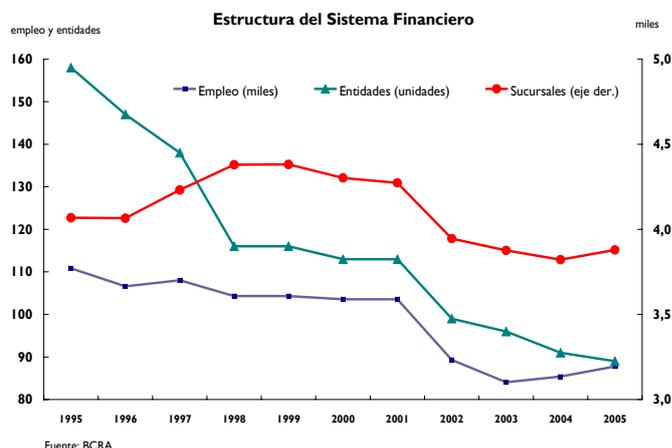
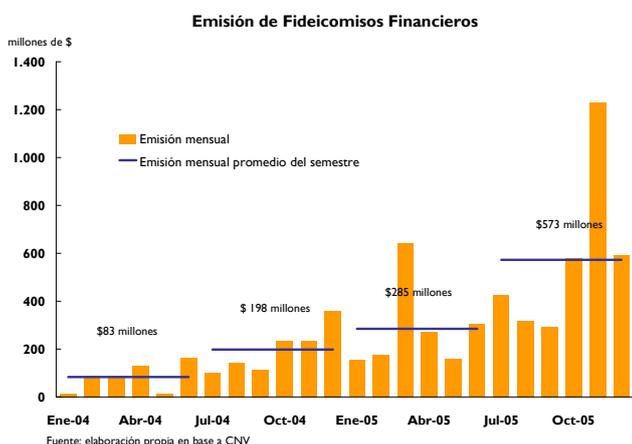
Síntesis

El creciente fortalecimiento de las variables fundamentales de la economía argentina, combinado con un contexto internacional favorable para los países emergentes, permitió sostener el proceso de profundización del mercado de capitales local. En este marco, se observó un notorio incremento en los volúmenes de actividad en los mercados de renta fija, con nuevas colocaciones de deuda del Gobierno. Por su parte, continuó expandiéndose el mercado de títulos del BCRA, mostrando un considerable alargamiento de plazos y mayores volúmenes transados en el mercado secundario. El mercado bursátil siguió registrando cierta volatilidad, si bien cerró el período con una recuperación. Con referencia al sector de deuda privada, se realizaron nuevas colocaciones de obligaciones negociables por casi \$7.000 millones, mientras que se emitieron fideicomisos financieros por aproximadamente \$3.500 millones.

Tanto las entidades financieras como los intermediarios financieros no bancarios (IFNB) sostuvieron su ritmo de crecimiento hacia fines de 2005. En especial, el crecimiento de estos últimos estuvo acompañado por una creciente diversificación de su cartera de inversiones. Mientras que el sostenido incremento de los trabajadores aportantes, y de sus ingresos imponibles, generaron un aumento de los fondos de jubilaciones y pensiones, la consolidación del mercado de deuda pública y la favorable evolución del mercado bursátil impulsaron los fondos comunes de inversión. Por su parte, el contexto de crecimiento macroeconómico continúa fortaleciendo el mercado asegurador.

En la segunda parte de 2005 se sostuvo la tendencia de normalización patrimonial de los bancos, particularmente impulsada por una batería de cambios normativos introducida por el BCRA: impulso al financiamiento PyME, adecuación de las normas sobre clasificación de deudores, límites a la exposición al sector público, valuación a precios de mercado de los activos del sector público. El mayor saldo de créditos al sector privado como la decreciente exposición de la banca al sector público lideraron este proceso.

En el período bajo análisis, la estructura de fondeo del sistema financiero consolidó su sesgo hacia las fuentes tradicionales. Por un lado, la evolución del pasivo estuvo principalmente asociada al mayor saldo de depósitos privados en el período. Por otro lado, en el semestre se evidenció un mayor ritmo de cancelación de redescuentos dentro del esquema “matching”. Adicionalmente, el BCRA continúa implementando medidas para ampliar la madurez de los créditos bancarios al sector privado, elemento fundamental para incrementar la inversión de la economía.





III.1 Mercado de capitales

A pesar del incremento en las tasas de interés de referencia en los países desarrollados, el contexto internacional mantiene un sesgo favorable para los mercados emergentes

En la segunda mitad de 2005 la coyuntura internacional siguió siendo favorable para los mercados financieros de los países emergentes, con crecimiento sincronizado a nivel global, precios elevados de materias primas y, en las plazas financieras más desarrolladas, abundante liquidez, tasas de interés aún bajas y curvas de rendimientos más bien planas. A estos factores se suma el fortalecimiento de las variables fundamentales locales (dinamismo en el nivel de actividad, políticas macroeconómicas prudentes, inflación controlada y mejores ratios de endeudamiento), que también repercuten en un mayor flujo de capitales hacia las economías emergentes. Aprovechando estas condiciones favorables diversos países emergentes pudieron llevar a cabo una gestión de deuda más activa, incluyendo la captación por adelantado de recursos suficientes como para cubrir futuros desembolsos (destacándose además una mayor proporción de deuda emitida en moneda local) y operaciones de repago anticipado de deudas, en particular con organismos internacionales.

Se verificaron entonces desarrollos positivos en los mercados emergentes durante buena parte del semestre, a excepción de octubre. Ya desde septiembre y en particular durante octubre, frente a una mayor preocupación por la inflación en EEUU y las expectativas acerca de mayores incrementos en las tasas de interés de referencia de la Reserva Federal (además de la incertidumbre provocada por el inminente nombramiento de un reemplazante para Alan Greenspan al frente de esa institución), se terminó dando un incremento en las tasas de interés de largo plazo (ver Gráfico III.1) y un aumento generalizado en la volatilidad de los mercados financieros. En el caso particular de los mercados emergentes, y luego de varios meses de alzas acumuladas, se observó en este mes una significativa toma de ganancias. Posteriormente los mercados mostrarían un comportamiento más estable, lo que permitió cerrar el año con buenos resultados.

El mayor interés por activos de economías emergentes se vio reflejado en la evolución del *spread* del EMBI+ para América Latina, que mostró una tendencia decreciente, manteniéndose en niveles históricamente bajos (ver Gráfico III.2). En el caso de Brasil, por ejemplo, se registró una caída de casi 100 puntos básicos a lo largo del semestre, a pesar de la complicada coyuntura política de ese país. A su vez, con entrada de flujos de capitales privados a países emergentes en niveles récord (dada la necesidad de los inversores en los mercados más maduros de mejorar el rendimiento de sus carteras), la mejora en los precios se vio acompañada por mayores volúmenes transados.

El sostenido interés por los activos de economías emergentes también benefició al mercado argentino, donde –a pesar de la persistente volatilidad– aumentaron los volúmenes operados

Gráfico III.1
Rendimientos de Bonos del Tesoro Norteamericano

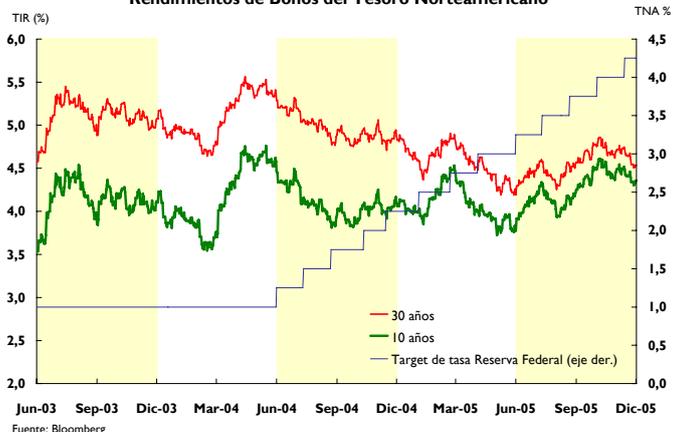


Gráfico III.2
Spread del EMBI+

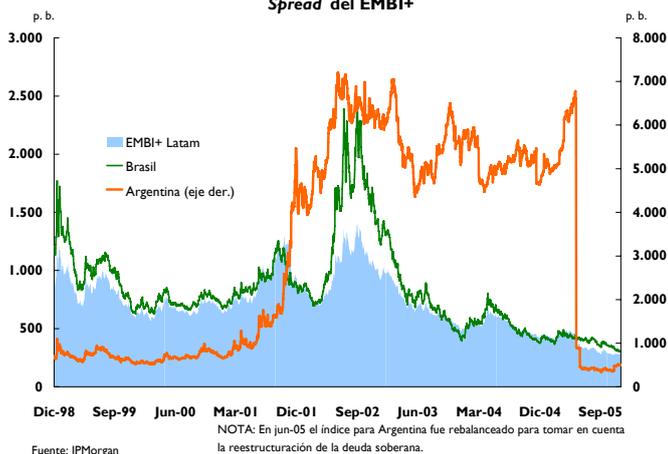


Gráfico III.3

Volumen Negociado de Títulos Públicos

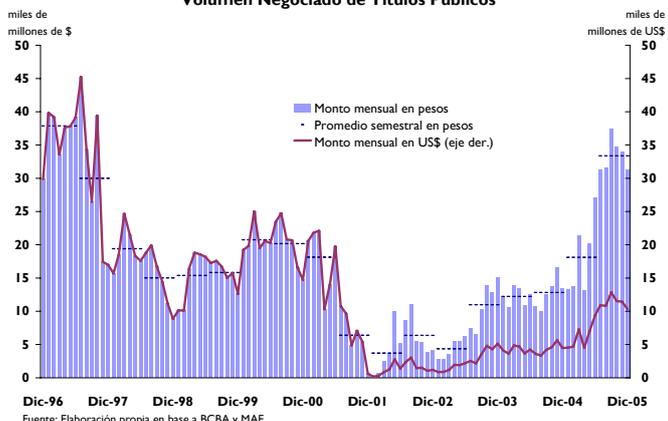




Gráfico III.4

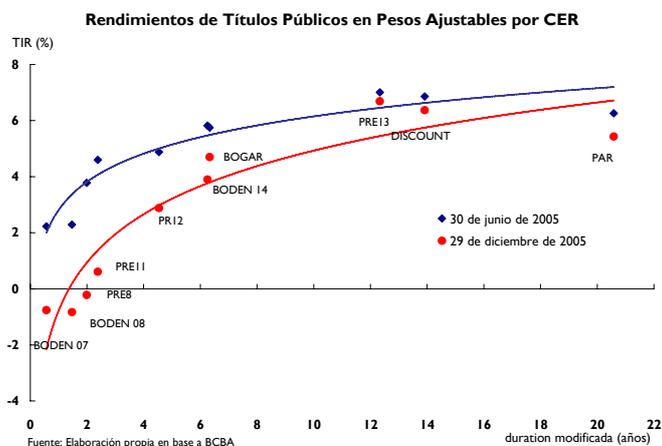


Gráfico III.5

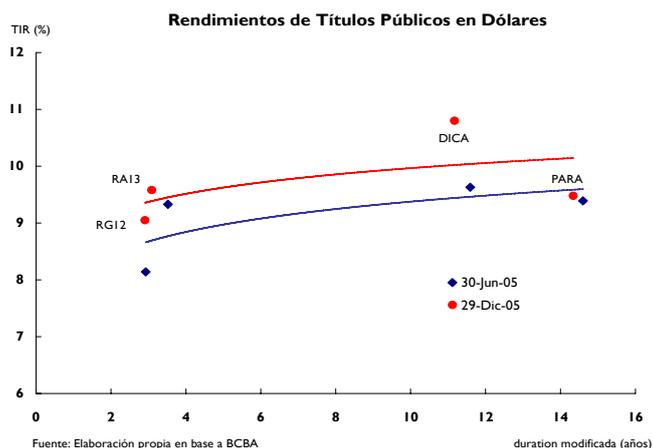
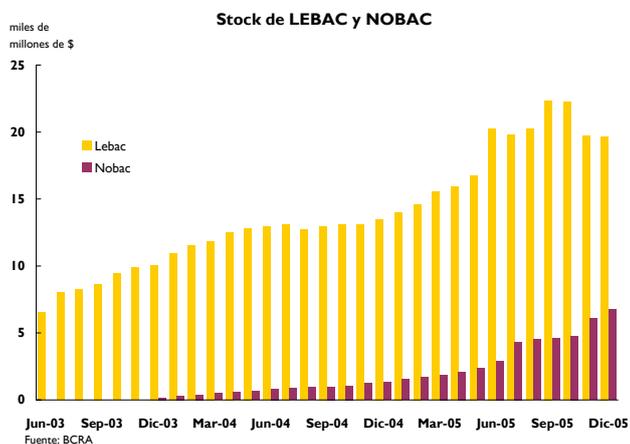


Gráfico III.6



El contexto favorable para las economías emergentes en general, sumado al impulso de factores de carácter local en el nuevo escenario post-canje, permitió que el mercado de capitales argentino siguiera mostrando señales positivas tanto en términos de cotizaciones como de nivel de actividad. Los desarrollos favorables fueron particularmente marcados hasta fines de septiembre, para luego mostrar un retroceso durante octubre, en sintonía con la situación internacional. Posteriormente se observó la persistencia de un contexto de incertidumbre, principalmente debido a factores de carácter local (elecciones, cambios en el Ministerio de Economía, anuncio de cancelación de deudas con el FMI).

En lo que respecta al mercado de renta fija local, en este semestre el Gobierno siguió realizando nuevas colocaciones, luego de haber realizado la primer colocación voluntaria de deuda post-canje en mayo, al licitarse BODEN 2014 en pesos ajustables por CER. En julio se llevaron a cabo otras dos colocaciones de este título, cada una por \$1.000 millones. Sin embargo, a fines de ese mes se decidió discontinuar la emisión de bonos indexados. En julio y agosto se licitaron también BODEN 2012 en dólares, por US\$442 y US\$350 millones, respectivamente, con rendimientos levemente por debajo de 7,85%. Finalmente, luego de declararse desierta una licitación a fines de septiembre (cuando el Gobierno decidió no convalidar rendimientos que no estuviesen alineados con el contexto internacional) en octubre se licitaron US\$632 millones de BODEN 2015 a través de una licitación por cantidad (con rendimiento prefijado de 8,75%). También se llevaron a cabo diversas colocaciones privadas de títulos públicos en dólares, que junto con las mencionadas licitaciones hicieron que la emisión de bonos denominados en moneda extranjera en el semestre ascendiese a US\$2.650 millones. Por otra parte, en noviembre se estableció un esquema de recompra de deuda utilizando la capacidad de pago excedente del Gobierno. En este contexto se llevó a cabo una operación de recompra de deuda por casi US\$114 millones de valor nominal. Finalmente, a fines de diciembre se anunció la cancelación total de los pasivos vigentes con el FMI (cerca de US\$9.500 millones), usando para ello reservas de libre disponibilidad en el BCRA.

Uno de los hechos más notorios durante este semestre en el mercado local fue el incremento en los volúmenes de actividad en los mercados locales de renta fija, consistente con lo esperable una vez finalizado el canje de deuda soberana (ver Gráfico III.3). En efecto, el volumen transado conjuntamente en el MAE y la Bolsa de Comercio de Buenos Aires creció este semestre casi 85% en promedio con respecto a la primer mitad de 2005, mientras que con respecto a igual período del año anterior el incremento resultante es cercano a 160%. De esta manera se alcanzaron volúmenes en pesos ya similares a los observados durante el segundo semestre de 1996 (si la comparación se hace en dólares el monto semestral está aún por debajo del registrado en el primer semestre de 2001). Dada la ponderación de los activos de renta fija en las carteras de los bancos, el incremento en la liquidez de estos activos permite mejorar el perfil de riesgo de las entidades financieras, disminuyendo el riesgo de liquidez y posibilitando nuevos avances en su política de disminución de la exposición al sector público (incurriendo en un costo cada vez menor).



Gráfico III.7

Rendimientos de LEBAC y NOBAC en Licitaciones
Instrumentos en \$ sin CER

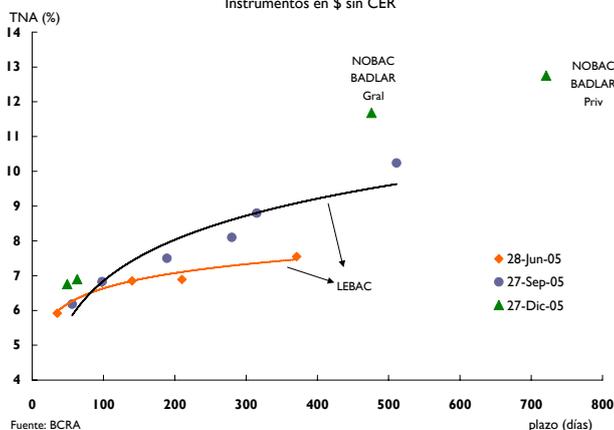


Gráfico III.8

Rendimientos de LEBAC en Mercado Secundario
LEBAC en \$ sin CER - MAE - Rendimientos a fin de mes

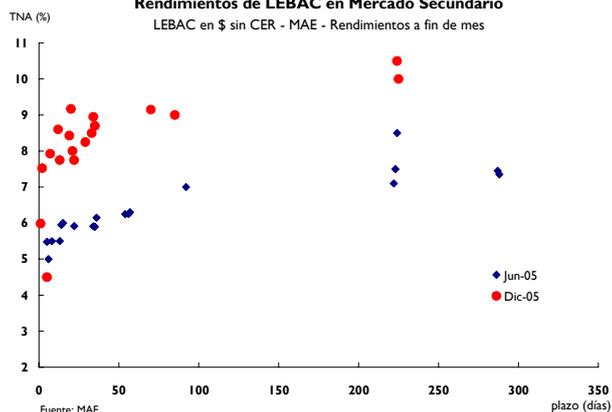
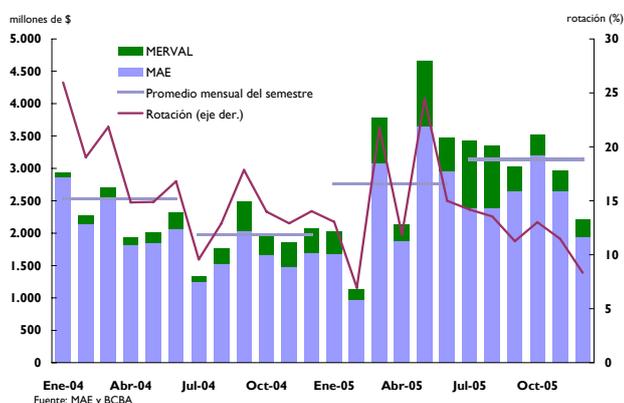


Gráfico III.9

Volumen Operado de LEBAC y NOBAC

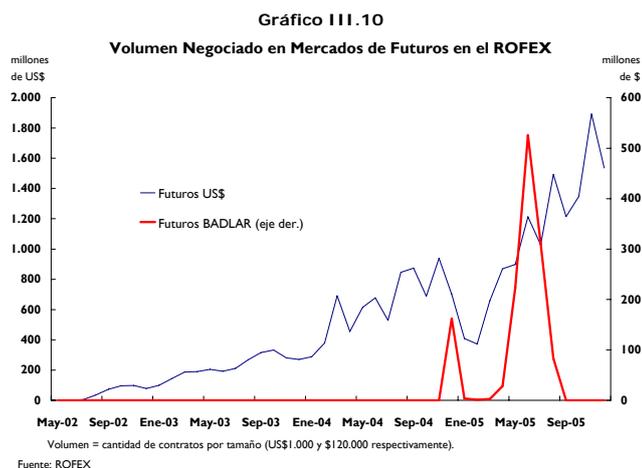


Se mantuvo el interés de activos ajustables por CER (con emisión discontinuada) y se dio un mayor impulso para los instrumentos que devengan spread sobre BADLAR

La decisión del Gobierno de no emitir más deuda ajustable por CER, en un contexto de demanda creciente de títulos de estas características (tanto por parte de inversores locales como por parte de inversores externos), llevó a que sus precios en el mercado secundario crecieran en forma notoria. La curva de rendimientos para activos en pesos ajustables por CER mostró un movimiento a la baja en el semestre (ver Gráfico III.4). Este comportamiento fue más pronunciado en el segmento más corto de la curva (el de menor sensibilidad ante cambios en las tasas de interés), donde los rendimientos pasaron a ser levemente negativos. En lo que respecta a los títulos en dólares, en este caso se observó un desplazamiento hacia arriba a lo largo del semestre (ver Gráfico III.5), verificándose además cierto incremento en el *spread* del EMBI+ argentino. Este movimiento ascendente responde a factores diversos, incluyendo la presencia de arbitrajes entre títulos en dólares y títulos en pesos y los cambios operados en la cotización de los bonos entregados en el último canje de deuda (a partir de fines de noviembre las Unidades Vinculadas al Producto comenzaron a cotizar en forma independiente).

En función de las metas determinadas para los agregados monetarios, el BCRA continuó llevando a cabo una activa emisión de letras y notas (ver Gráfico III.6). El saldo total de estos instrumentos creció casi \$3.300 entre junio y diciembre, hasta alcanzar un nivel cercano a \$26.500 millones. En forma consistente con la política seguida por el Ministerio de Economía, a partir de agosto la autoridad monetaria dejó de emitir títulos ajustables por CER. Con el fin de extender el plazo de captación de recursos del BCRA, comenzó a cobrar un mayor impulso la emisión de NOBAC con cupón variable (*spread* sobre BADLAR), las que contaron con buena aceptación por parte de las entidades financieras, en tanto estos instrumentos permiten acceder a cierto grado de cobertura frente al aumento en el costo de fondeo. En términos de tasas de interés, a través de las sucesivas licitaciones de instrumentos del BCRA se observó cierta tendencia a la suba, verificándose también un empinamiento de la curva, consistente con la mencionada estrategia de alargamiento de plazos (ver Gráfico III.7). En el mercado secundario los rendimientos implícitos acompañaron la evolución de las tasas de corte aceptadas en las licitaciones (ver Gráfico III.8). En lo que respecta a los mercados secundarios de instrumentos del BCRA, se observó este semestre un incremento en los volúmenes transados (ver Gráfico III.9). Esto repercutió positivamente sobre el quehacer de las entidades financieras, en tanto las LEBAC y NOBAC poseen una ponderación importante en sus carteras, por lo cual una mayor liquidez de estos instrumentos implica un menor riesgo implícito en su tenencia.

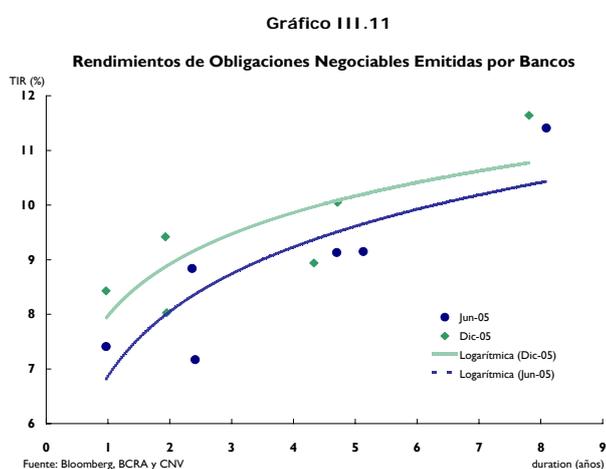
Así como las LEBAC con cupón variable pueden ser usadas por los bancos para obtener cobertura frente a eventuales incrementos en su costo de fondeo, existen otros instrumentos de cobertura disponibles. Tal es el caso de los mercados a futuro (moneda, tasa de interés, etc.). Durante el segundo semestre de 2005 los contratos de futuro de moneda siguieron mostrando un



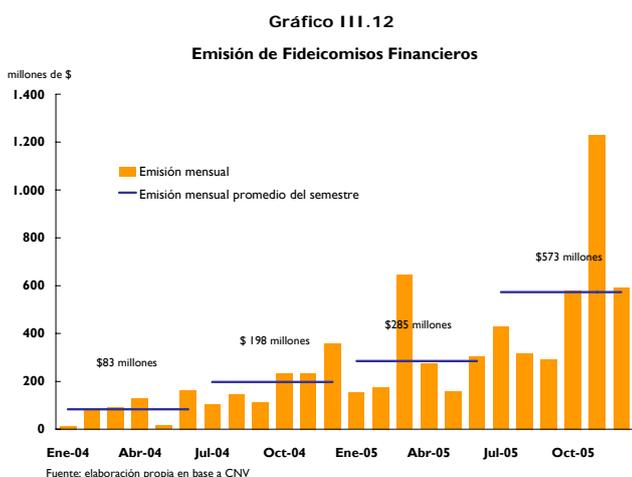
comportamiento cada vez más dinámico, principalmente a través del ROFEX (ver Gráfico III.10), mostrando niveles récord de operaciones. También el mercado OCT⁹ MAE (integrado por entidades financieras y el BCRA) mostró un nivel creciente de operaciones, si bien a una escala menor a la observada en el ROFEX. En el ámbito del OCT MAE comenzaron a realizarse también operaciones de futuros de BADLAR y CER.

La emisión de ON sigue incrementándose, impulsadas por operaciones de reestructuración de deudas, mientras se detecta un notable dinamismo de los fideicomisos financieros

En lo que respecta al segmento privado de los mercados de renta fija, en 2005 se colocaron casi \$7.000 millones en obligaciones negociables (ON), incluyendo tanto operaciones de reestructuración como nuevo fondeo. Una parte significativa de este monto corresponde al producto de la reestructuración de deuda de Telecom (el segundo *default* privado en términos de tamaño como producto de la crisis), que implicó la emisión de ON por casi US\$900 millones con vencimiento en 2014 y una emisión por casi US\$1.000 con vencimiento en 2011. Por su parte, en el mercado secundario se observó cierto desplazamiento ascendente de la curva de rendimientos, manteniéndose la diferenciación entre aquellas empresas que llegaron al *default* y aquellas que pudieron evitarlo. El desplazamiento ascendente de la curva, en línea con los comportamientos observados en los mercados durante el semestre, también se verifica si se analiza exclusivamente a la deuda emitida por entidades financieras (ver Gráfico III.11).



El mayor nivel de actividad en el mercado de capitales local fue particularmente notorio en materia de fideicomisos financieros. En la segunda mitad de 2005 se emitieron casi \$3.500 millones de nuevos fideicomisos financieros, duplicando el monto emitido en el primer semestre (ver Gráfico III.12). Dado el protagonismo de los préstamos al sector privado (en particular, préstamos personales) como activo subyacente, este crecimiento está fuertemente vinculado con el accionar de los bancos y su administración del riesgo crediticio y de liquidez¹⁰. Sin embargo, se resalta la variedad de los sectores que recurren a la emisión de fideicomisos financieros y la diversidad de los instrumentos emitidos. Con respecto a las sucesivas emisiones a lo largo del año, se observó un gradual incremento en los rendimientos de los títulos emitidos, en línea con la tendencia observada en las tasas de interés locales. A su vez, el plazo promedio fue variable en función de la heterogeneidad existente entre los distintos tipos de fideicomisos lanzados al mercado, si bien aquellos con préstamos personales como activo subyacente (los de mayor ponderación sobre el total) mantuvieron un plazo promedio cercano a los 6 meses.



Aunque se alcanzaron nuevos récords, el mercado accionario siguió mostrando una importante volatilidad

En lo referente al mercado de renta variable, se observó una suba sostenida de precios hasta principios de octubre

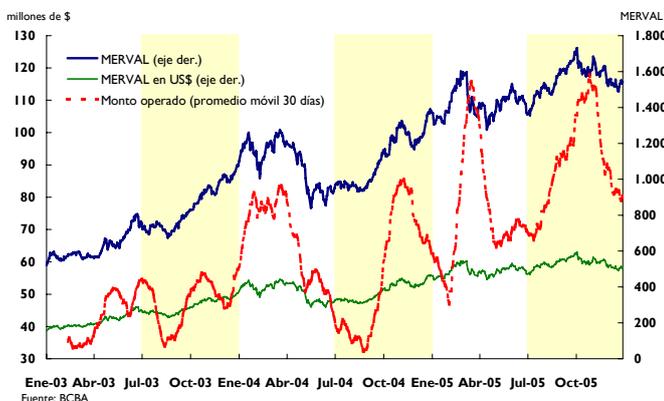
⁹ Operaciones Compensadas a Término.

¹⁰ Adicionalmente, dada la participación de bancos como fiduciarios, la mayor actividad en materia de fideicomisos impacta positivamente sobre la rentabilidad de las entidades financieras.



Gráfico III.13

Evolución del Mercado Doméstico de Acciones

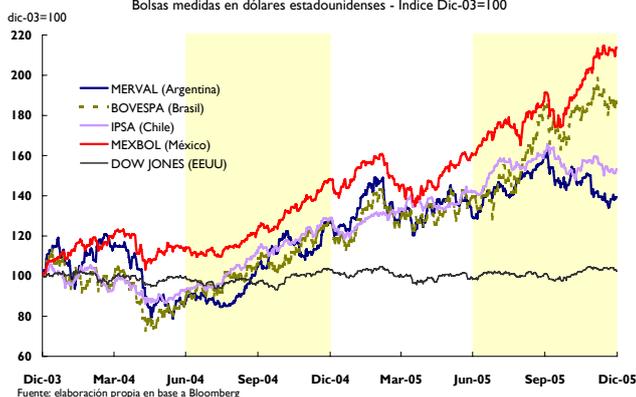


(consistente con el alza en los precios del petróleo y su impacto sobre las cotizaciones de empresas de este sector) y un comportamiento más errático pero descendente hasta fin de año, en buena parte debido a la volatilidad provocada por factores de carácter local. El Merval, que alcanzó un nivel record superior a los 1.700 puntos en octubre, cerró el año por debajo de los 1.550 puntos (ver Gráfico III.13), con una variación semestral positiva (casi 13% en pesos y 8% en dólares). La performance de la bolsa local, si bien positiva, fue más modesta que la del resto de las principales bolsas de la región. Los mercados de acciones de México y Brasil, por ejemplo, crecieron un 33% en la segunda mitad de 2005, manteniendo un sendero alcista apenas interrumpido durante el mes de octubre (ver Gráfico III.14).

Gráfico III.14

Evolución de los Mercados de Acciones

Bolsas medidas en dólares estadounidenses - Índice Dic-03=100

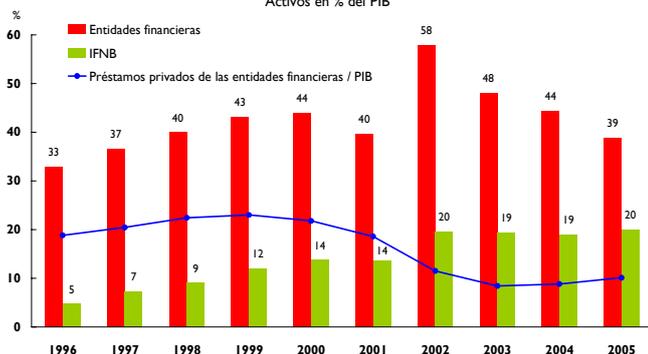


En términos de montos operados, se observó en el mercado accionario local un patrón similar al de las cotizaciones, con un continuo incremento hasta fines de octubre que se revertiría en los últimos dos meses del año. En perspectiva se verifica un aumento sostenido en los montos operados durante el segundo semestre de 2005, con un promedio diario 20% mayor al del primer semestre del año y 55% por encima al de igual semestre de 2004. Por su parte, la capitalización bursátil creció 7% en el semestre y 27% con respecto a igual período del año anterior, alcanzando hacia fin de año un nivel de cerca de 140% del PIB. Para el caso específico de los bancos, la capitalización bursátil mostró una suba de 3% y 28% con respecto la primer mitad de 2005 y la segunda mitad de 2004 respectivamente.

Gráfico III.15

Tamaño de los Intermediarios Financieros

Activos en % del PIB



Nota: Para el caso del sistema financiero se utiliza el activo neteado consolidado. La última información de las CS corresponde a septiembre de 2005.

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

Las perspectivas para el mercado de capitales local y regional se mantienen positivas, en función de la fortaleza de sus variables fundamentales y en tanto no se produzcan cambios bruscos en el contexto internacional. En el caso particular del primer semestre de 2006, dado el proceso de recompra de deuda iniciado por varias de las principales economías de la región (Brasil, México, Venezuela, Colombia, etc.), se espera que, en la medida en que la demanda por activos emergentes siga mostrándose dinámica, los activos argentinos se vean beneficiados. De esta forma, se seguiría avanzando en la profundización de los mercados, posibilitando además la aparición de nuevos instrumentos. Por su parte, el dinamismo pronosticado para la actividad local seguiría impulsando los mercados de renta variable y de deuda corporativa. En este contexto, se espera que el mercado de capitales acompañe el proceso de revitalización de la intermediación financiera, en forma consistente con la complementariedad existente entre el quehacer de los mercados financieros y el mercado bancario.

III.2 Intermediarios financieros¹¹

Si bien aún presentan un alto potencial de desarrollo y profundización, tanto los intermediarios financieros bancarios como los no bancarios continuaron su expansión en el semestre

¹¹ En esta sección se analiza conjuntamente la evolución y el desempeño de los intermediarios financieros bancarios y no bancarios (IFNB). Los primeros abarcan específicamente a las entidades comprendidas en la Ley de Entidades Financieras (fundamentalmente bancos), mientras que los IFNB incluyen los fondos de jubilaciones y pensiones (FJP), los fondos comunes de inversión (FCI) y las compañías de seguros (CS).



En líneas generales, la profundidad y el grado de desarrollo del sector bancario y de los IFNB de cada país se encuentran estrechamente vinculados tanto a la existencia de un marco normativo propicio para impulsar su crecimiento como a la presencia de crisis financieras pasadas. Para el caso particular de Argentina, los IFNB continúan representando (de forma agregada), aproximadamente la mitad del tamaño de las entidades financieras locales (ver Gráfico III.15), si bien siguen sosteniendo un gradual ritmo de expansión.

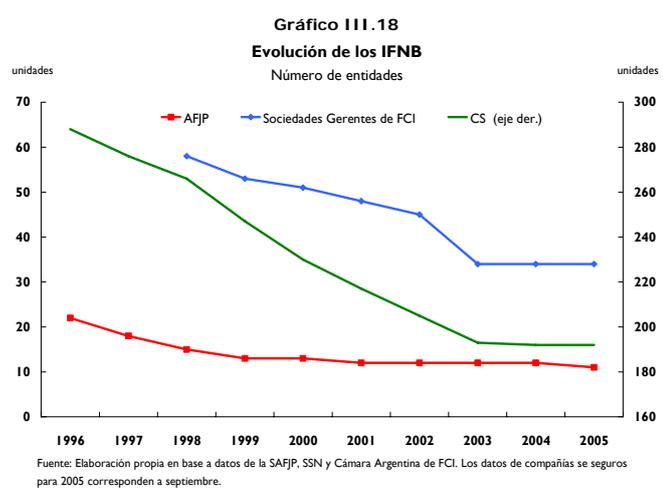
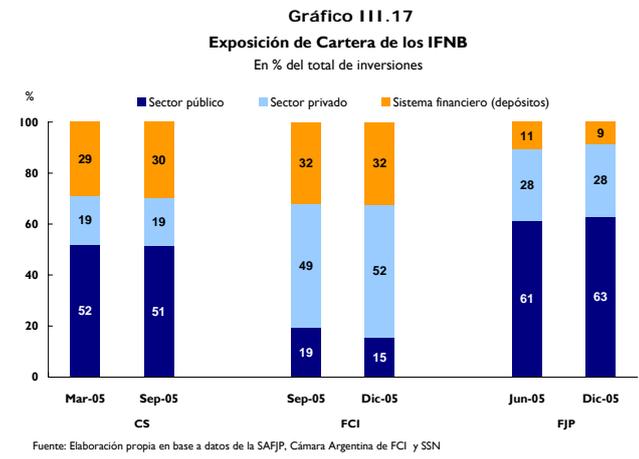
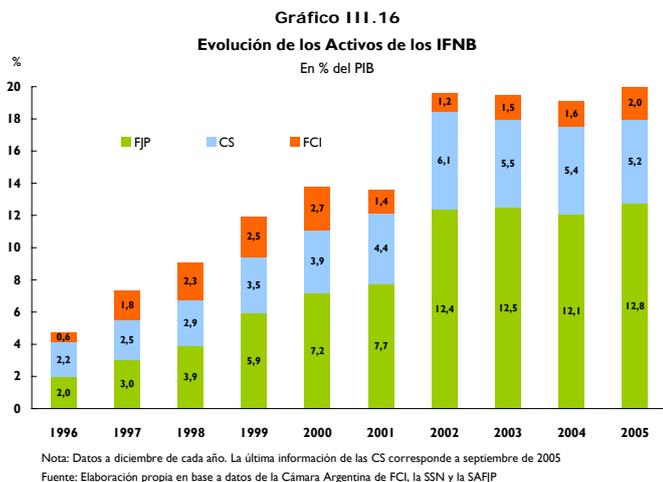
Desde una perspectiva internacional, los IFNB locales continúan presentando un significativo potencial de desarrollo: mientras que en Argentina alcanzan aproximadamente 20% PIB, este guarismo equipara al PIB para el caso chileno, superándolo con creces en las economías desarrolladas. En este marco, se estima que los diferentes segmentos de los IFNB locales continuarán desarrollándose en los próximos períodos, en el marco de un sistema previsional privado cada más maduro (actualmente sólo tiene poco más de 10 años de vigencia), una gradual recomposición del sector de fondos comunes de inversión (especialmente, tras la paulatina evolución del mercado de deuda pública local) y de un proceso de consolidación del sector de seguros.

III.2.1. Intermediarios financieros no bancarios

Si bien los FJP encuentran oportunidades de inversión en activos del sector público, los IFNB continúan incrementado paulatinamente su financiamiento al sector privado

A fines de 2005 los activos de los IFNB totalizaron cerca de \$106.300 millones (24% más que en igual período de 2004) o casi 20% del PIB (ver Gráfico III.16). De manera similar a períodos anteriores, los IFNB continuaron incrementando su financiamiento al sector privado en la segunda parte del año, como contrapartida de una readecuación de las inversiones en activos del sector público.

La cartera de los FJP verificó un crecimiento de 16% en el segundo semestre de 2005 (duplicando la variación positiva observada en la primera parte del año), impulsado tanto por un creciente número de trabajadores aportantes, un mayor ingreso promedio imponible de los mismos, como por los respectivos rendimientos de los activos en cartera. En este marco, la exposición de los FJP al Gobierno¹² creció casi 1,8 p.p. en la segunda parte del año, hasta aproximadamente 63% de los activos, en un marco de recomposición del mercado de deuda soberana (ver Gráfico III.17). Por otro lado, los FJP aumentaron en casi 0,5 p.p. las inversiones destinadas al sector privado, hasta alcanzar 28,5% de su cartera total, comportamiento vinculado a una creciente tenencia accionaria. Por su parte, la participación de los depósitos bancarios en el portafolio de los FJP cayó más de 2 p.p. en el semestre, movimiento particularmente asociado a menores imposiciones a plazo fijo tradicional ya que aquellas colocaciones ajustables por CER crecieron en el período.

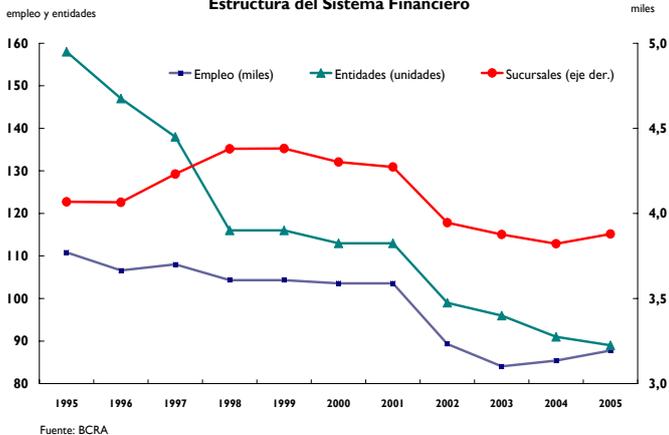


¹² Se incluye la participación en fideicomisos financieros que tienen valores públicos como subyacentes, y los valores negociables vinculados al PIB de la deuda soberana.



Gráfico III.19

Estructura del Sistema Financiero

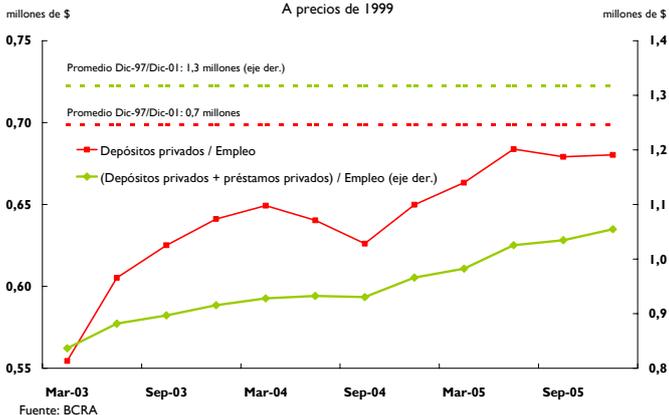


Por su parte, los FCI continuaron expandiéndose aceleradamente durante la segunda parte de 2005 (más de 36%), hasta alcanzar un patrimonio neto de casi \$10.700 millones. A diferencia del semestre anterior, en la segunda parte del año el crecimiento de los FCI estuvo especialmente explicado por el dinamismo de los fondos de renta variable, segmento que alcanzó a representar el 45% del patrimonio del sector. Contando con información para el trimestre septiembre – diciembre de 2005, se observa que los FCI registraron un significativo reacomodamiento de sus carteras. En este sentido, la exposición a los valores del Gobierno se contrajo casi 4 p.p. hasta aproximadamente 15% del patrimonio. Por su parte, mientras que el financiamiento al sector privado continuó creciendo, hasta totalizar el 52% de la cartera a fines de 2005, los depósitos de los FCI en el sistema se mantuvieron prácticamente estables.

Gráfico III.20

Productividad de los Factores

A precios de 1999



Las CS alcanzaron en septiembre de 2005 activos cercanos a los \$27.700 millones (casi 10% más que el semestre anterior), en un marco de continuo incremento en la producción de seguros. En el segundo semestre del año la cartera de inversiones de las CS verificó una moderada caída en la exposición al Gobierno. Por su parte, mientras que la participación de las inversiones destinadas al sector privado se mantuvo prácticamente estable, las imposiciones de las CS en el sistema financiero crecieron en el semestre.

En la segunda parte de 2005 se registró un proceso de fusión entre dos FJP, manteniendo una gradual tendencia de consolidación en el sector (ver Gráfico III.18). Por su parte, tanto la cantidad de sociedades gerentes de FCI como de CS se mantuvieron invariantes en el semestre.

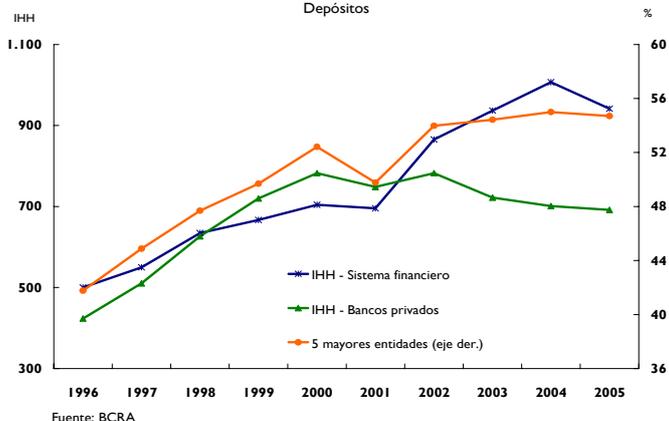
III.2.2. Entidades financieras

La estructura del sistema financiero continuó redimensionándose: tanto el sostenido crecimiento en el nivel de empleo -sin opacar los niveles de productividad-, la gradual consolidación del sector como la recuperación en la cantidad de sucursales, contribuyen a esta tendencia

Gráfico III.21

Concentración del Sistema Financiero

Depósitos



A lo largo de la segunda parte de 2005 la estructura del sistema financiero mantuvo su gradual recomposición iniciada hace casi dos años atrás. Mientras que el nivel de empleo en la banca aumentó aproximadamente 1.960 personas en el período (ver Gráfico III.19), se mantuvo estable su cantidad de sucursales, si bien estas últimas aumentaron a lo largo de 2005, revirtiendo firmemente la tendencia decreciente del período 2002-2004.

El proceso de expansión de la nómina laboral no opacó la recuperación en la productividad de los empleados del sistema financiero. En particular, los incrementos en el fondeo por depósitos y en el saldo de créditos privados verificados en el segundo semestre de 2005 permitieron mejorar gradualmente la productividad del factor productivo trabajo (ver Gráfico III.20). Complementariamente, el contexto de nuevas tecnológicas utilizadas en la actividad bancaria repercuten positivamente sobre esta tendencia. No obstante este contexto, el sistema financiero aún enfrenta un considerable camino por recorrer, tanto para superar los niveles de productividad observados a



finés de la década del 90 como para alcanzar aquellos de sistemas financieros más profundos.

Como correlato de la última crisis, la estructura del sistema financiero evidenció un período de significativo reacomodamiento, hecho que se reflejó en una acelerada consolidación del sector hasta fines de 2004 (ver BEF I-05, Página 32). No obstante, este proceso comenzó a atemperarse desde principios de 2005. En especial, en el segundo semestre del año sólo una pequeña entidad cooperativa dejó el mercado, transfiriendo parte de su patrimonio a un banco privado nacional de magnitud. En este marco, en la segunda parte del año se verificó un leve aumento en el grado de concentración de los depósitos privados de la banca, si bien el movimiento anual sostuvo una caída (ver Gráfico III.21), tendencia similar a la observada para los bancos privados. De cara a los próximos períodos es de esperar nuevos ajustes en la estructura del sector, en particular, derivados de fusiones a nivel internacional con repercusión local.

Durante 2005 siguió modificándose la participación de mercado de los distintos grupos de bancos. En este contexto, y como se viene registrando desde 2002, las entidades privadas nacionales continuaron aumentando su porción en el fondeo total por depósitos privados (ver Gráfico III.22). Esta tendencia tiene como contrapartida una reducción en la participación relativa de los bancos extranjeros como de las entidades financieras de propiedad oficial. Sin embargo, los bancos extranjeros aún conforman el grupo con mayor ponderación de mercado, al tiempo que se encuentran llevando a cabo procesos de saneamiento (reducción en su exposición al sector público y crecientes inyecciones de capital adicional) que les permitirán aumentar su actividad local.

El volumen de intermediación financiera mantiene su patrón expansivo, principalmente impulsado por un mayor saldo de créditos al sector privado y una decreciente exposición de la banca al sector público

En un escenario de favorable evolución económica, el volumen de intermediación financiera sostuvo su crecimiento en la segunda parte de 2005. El activo¹³ del sistema financiero se expandió casi 2,2% (4,5%a.) en el período, movimiento significativamente superior al registrado el semestre anterior (0,6% ó 1,3%a.), mientras que si se ajusta por la variación de los precios minoristas se observa una disminución semestral de aproximadamente 3,4% (-7%a.) (ver Gráfico III.23).

La canalización de créditos al sector privado constituyó el principal destino de fondos de la banca en la segunda parte del año (ver Tabla III.1), rubro que alcanzó a representar 27% del activo. Además, los activos líquidos de las entidades financieras disminuyeron hacia fines de año, adecuándose gradualmente a aquellos valores observados en los sistemas financieros de otras economías emergentes (ver Página 46).

Gráfico III.22
Participación por Tipo de Banco

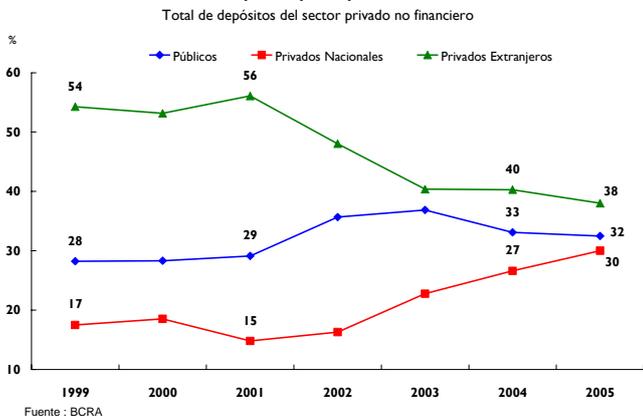


Gráfico III.23
Activo Neteado del Sistema Financiero

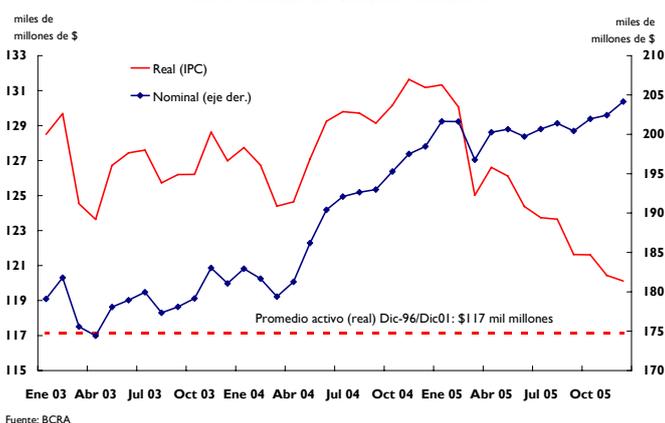


Tabla III.1

Situación Patrimonial

Sistema Financiero Consolidado - En % del activo neteado

	Dic-04	Jun-05	Dic-05	Var. saldo II-05 (%)	Var. saldo 2005 (%)
Activo	100	100	100	2	3
Activos líquidos	17	16	14	-11	-20
Títulos del BCRA	6	10	11	12	75
Préstamos al sector privado (*)	20	23	27	20	39
Crédito al sector público	42	37	33	-9	-19
Otros Activos	15	15	16	12	14
Pasivo + Patrimonio neto	100	100	100	2	3
Depósitos del sector público	16	16	17	9	8
Depósitos del sector privado	42	47	50	8	21
Obligaciones con el BCRA	14	11	8	-25	-39
ON, OS y Líneas del exterior	9	7	6	-6	-31
Otros pasivos	7	7	7	-5	-9
Patrimonio neto	11	12	12	8	14

(*) Préstamos totales sin incluir ajustes por CER/CVS e intereses devengados

Fuente: BCRA

¹³ Activo neteado de las duplicaciones contables generadas por las operaciones de pase, de ventas a término y al contado a liquidar. Se consolida por las operaciones entre entidades financieras.



APARTADO 2: CRÉDITO PRODUCTIVO DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

En un marco económico sostenidamente favorable, con políticas macroeconómicas ordenadas, el sistema financiero local continúa profundizando su alcance, tanto en términos de un creciente fondeo por depósitos, como, en especial, por una sostenida expansión del financiamiento al sector privado. En este sentido, el crédito destinado a familias y a empresas mantiene un notorio dinamismo, si bien aún existe un alto potencial de desarrollo de las líneas de financiamiento de mayor aliento, en particular, aquellas destinadas a proyectos de inversión que se reflejen en una mayor capacidad productiva de la economía. En este marco, el BCRA está implementando medidas para continuar impulsando el financiamiento productivo de mediano y largo plazo.

Luego de los efectos recesivos de la crisis 2001-2002, a fines de 2003 comenzó a revertirse la evolución negativa evidenciada por los préstamos al sector privado, en un marco de mayor liquidez y creciente recuperación de la confianza del público en el sistema financiero. No obstante, recién a partir de 2005 se logró, con el impulso de las políticas del BCRA, el despegue definitivo del financiamiento al sector privado.

Durante 2005, tanto la consolidación del incremento del fondeo tradicional por depósitos privados como la sostenida reducción en la exposición al sector público (incentivada por el BCRA), generaron recursos adicionales para que los bancos pudieran ampliar la base de nuevos créditos al sector privado. Así, las financiaciones al sector privado¹⁴ crecieron 34% en el año, hasta casi \$57.000 millones. No obstante esta tendencia positiva, este rubro sólo alcanzó a representar un 25% de los activos totales de la banca, alrededor de 10% del PIB, aún lejos de lo observado en otras economías emergentes y desarrolladas (ver Gráfico A.2.1).

Si bien actualmente alrededor de 63% del saldo de las financiaciones privadas totales de la banca corresponde a aquellas otorgadas a las empresas, existe un sesgo a favor de los préstamos al consumo en el flujo de nuevas financiaciones. Las líneas canalizadas al consumo de las familias verificaron una expansión de casi 135% desde mediados de 2003 (ver Gráfico A.2.2), comportamiento en parte asociado a las estrategias de los bancos para la colocación de préstamos en agentes que disponen de cuentas sueldo en las entidades financieras (venta cruzada de productos), como a la extensión de los acuerdos entre estas últimas y las principales cadenas comercializadoras de bienes durables y servicios para la compra en cuotas sin intereses u ofreciendo descuentos.

Gráfico A.2.1

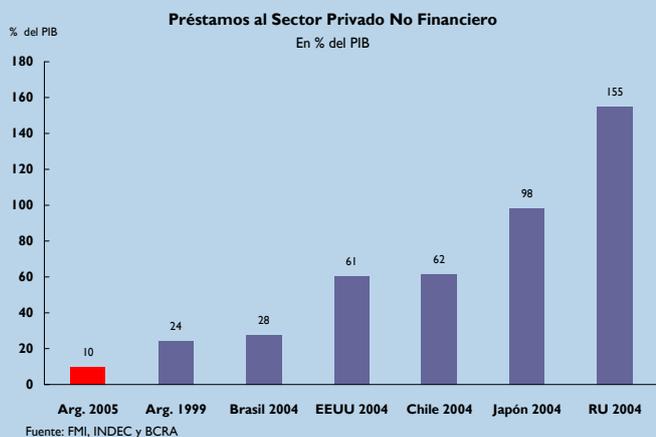
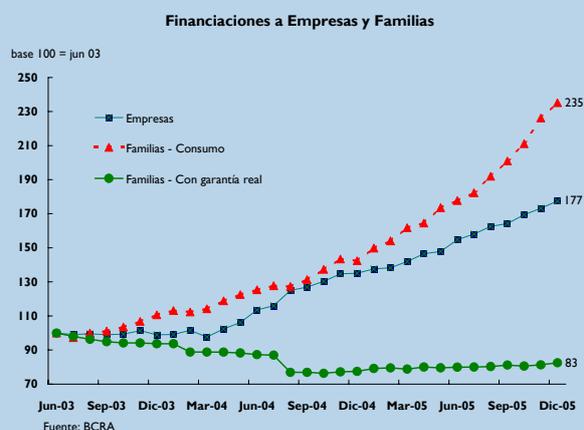


Gráfico A.2.2



Por su parte, las financiaciones destinadas al sector productivo también se expandieron, aunque de manera más moderada, registrando un incremento de casi 77% en el período junio de 2003 a diciembre de 2005. Entre estas tomaron relevancia aquellas líneas especialmente vinculadas al financiamiento del capital de trabajo de las firmas. En este sentido, durante el ejercicio 2005 los adelantos en cuenta corriente a empresas crecieron 40% (hasta \$7.900 millones), evidenciando un aumento de 120% desde mediados de 2003. Similar tendencia registró el saldo de los préstamos mediante el descuento de documentos, el cual se expandió 42% (hasta aproximadamente \$12.000 millones), acumulando un crecimiento de 82% desde junio de 2003. No obstante, las nuevas financiaciones de mayores plazo destinadas a empresas registraron caídas en 2005: el saldo de las líneas hipotecarias disminuyeron 3% en el año, mientras que las prendarias cayeron 1%.

¹⁴ El concepto de financiaciones incluye préstamos al sector privado residente en el país (sin descontar provisiones), otros créditos por intermediación financiera, bienes en locación financiera y créditos diversos. Con fines analíticos, se consideran financiaciones a empresas a aquellas otorgadas a personas jurídicas y al financiamiento comercial otorgado a personas físicas; el concepto de familias incluye las financiaciones de consumo a personas físicas. Los datos analizados corresponden al Estado de Situación de Deudores.



Analizando los montos operados por la banca con cada uno de estos sectores, se desprende que el crecimiento del crédito para las empresas está estrechamente vinculado a líneas de corto plazo: en los últimos años, el promedio de los montos operados mensuales vinculados a líneas otorgadas a un plazo inferior a los 6 meses superan el 90% del total a empresas (ver Gráfico A.2.3), mientras que a un plazo menor a 30 días representan aproximadamente un 86%. Como resultado, difícilmente los recursos volcados por el sistema financiero al sector productivo tengan como destino la ampliación de la capacidad productiva de las empresas. El cortoplacismo que caracteriza a las líneas asociadas a las firmas lleva a una elevada rotación de las financiaciones, observándose montos otorgados a las empresas superiores a los de las familias, mientras que estas últimas registran un crecimiento en su saldo ampliamente mayor que las primeras.

Asimismo, el considerable crecimiento relativo de las financiaciones al consumo es un comportamiento relativamente generalizado entre las entidades financieras (ver Gráfico A.2.4). Los bancos con mayor actividad en el mercado de crédito al sector privado se ubicaron en los segmentos más altos de crecimiento a las financiaciones a familias: estas entidades financieras, que acumulan más de dos tercios de participación en el segmento de financiamiento a familias, detentan tasas de crecimiento superiores 60% durante 2005 en estas líneas. Por su parte, la distribución de las entidades en términos del crecimiento del crédito para las firmas se observa más concentrada en los segmentos de menores tasas de variación: en casi la mitad de los bancos la expansión fue menor a 20% durante 2005.

Gráfico A.2.3

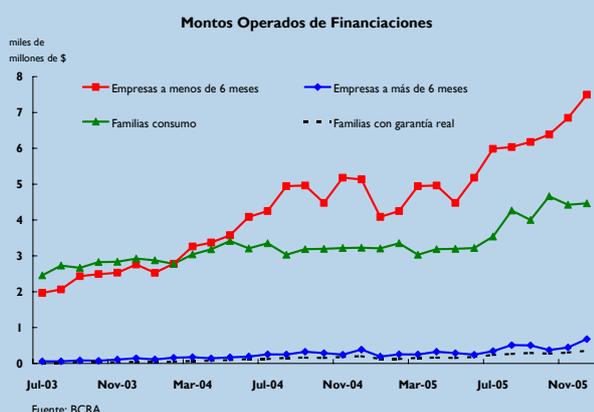
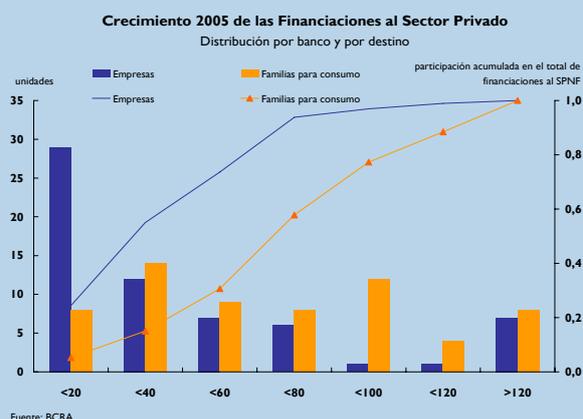


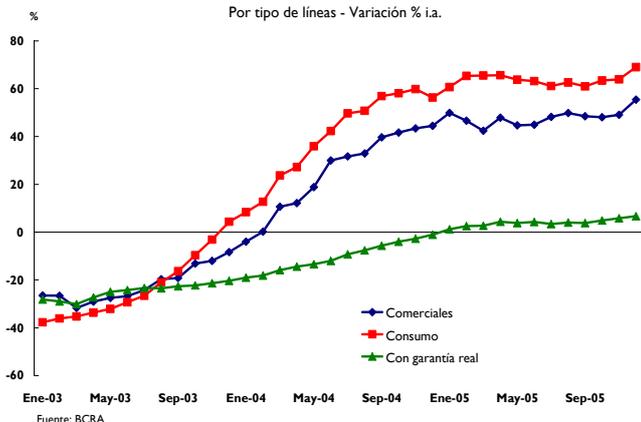
Gráfico A.2.4



Como resultado, se observa una brecha de potencial crecimiento, aún no explorado, en las líneas de financiamiento a las empresas, en particular, aquellas destinadas a proyectos de inversión de mediano plazo y largo plazo. Con este objetivo, el BCRA continúa implementando medidas para revertir esta situación. En este sentido, se impulsó la reducción de la exposición de la banca al sector público, liberando nuevos recursos de financiamiento. Además, se le permitió a los bancos extender el plazo establecido para reflejar contablemente las pérdidas provenientes de diferencias de cambio por amparos judiciales, siempre y cuando otorguen nuevos créditos comerciales con más de dos años de madurez. Asimismo, se ampliaron las posibles aplicaciones de recursos provenientes del fondeo por depósitos en divisas, posibilitando un mayor espectro de financiaciones a la producción y la inversión. Otras medidas en el mismo sentido fueron el otorgar un tratamiento de garantía preferida a los fideicomisos para la construcción y la exclusión de los activos inmovilizados a las garantías constituidas para importación de bienes de capital. En este marco, si bien el BCRA reconoce los avances logrados en el financiamiento comercial de mediano plazo, continúa estudiando futuros cambios normativos que profundicen este segmento particular del mercado crediticio.



Gráfico III.24
Préstamos al Sector Privado
Por tipo de líneas - Variación % i.a.

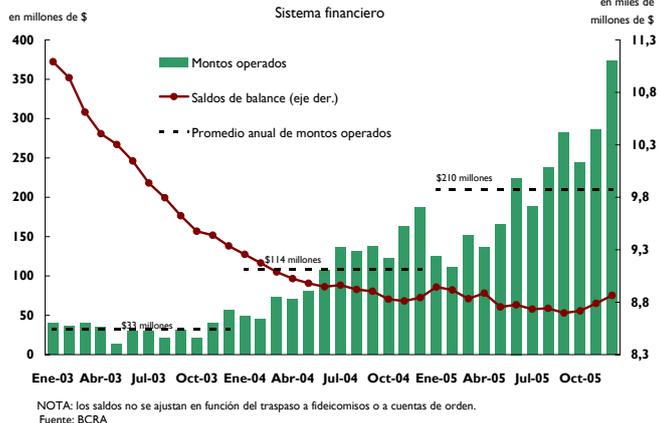


Complementariamente, la banca continuó reduciendo su exposición al Gobierno. Este movimiento estuvo explicado tanto por las estrategias de venta de deuda gubernamental en cartera de las entidades financieras, la valuación a precios de mercado de parte de la misma, como por la recepción de compensaciones pendientes parcialmente en efectivo. Por otro lado, las entidades financieras siguieron incrementando paulatinamente su tenencia de títulos del BCRA.

Una de las características particulares de la evolución del sistema financiero durante 2005 fue el notorio aumento de los préstamos al sector privado. En particular, este rubro del activo creció casi 20% (44%a.) en el segundo semestre de 2005, alcanzando una expansión de 39% en el año, en línea con el positivo escenario macroeconómico y con las mayores perspectivas de ingresos tanto para las familias como para las empresas.

Mientras que los créditos para consumo tuvieron un mayor dinamismo respecto a los comerciales en la segunda parte del año, se destacó la recuperación de los créditos hipotecarios

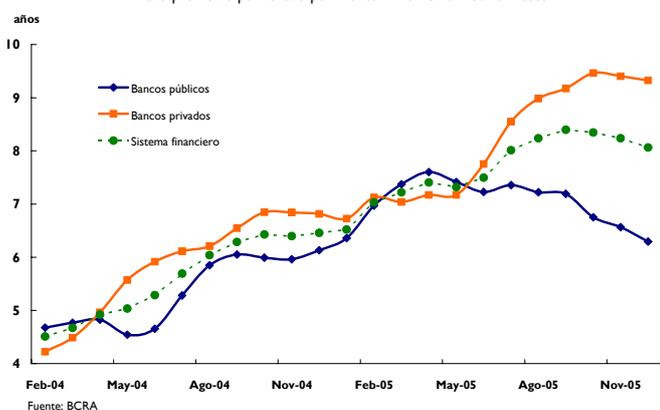
Gráfico III.25
Evolución de los Créditos Hipotecarios
Sistema financiero



En la segunda parte de 2005 las líneas crediticias para consumo presentaron un mayor dinamismo relativo (82%a.) respecto a las comerciales (52%a.) (ver Gráfico III.24), mientras que estas últimas originaron más de la mitad de la expansión en el saldo de créditos al sector privado en el período. Robusteciendo las señales observadas en la primera parte del año, los préstamos con garantía real (suma de prendarios más hipotecarios) continuaron aumentando, particularmente influenciados por el actual contexto de menor incertidumbre económica.

Entre los préstamos para consumo, las líneas personales y las financiaciones mediante tarjetas de crédito evidenciaron un crecimiento relativo similar en el semestre (80%a. y 86%a., respectivamente), mientras que las primeras tuvieron una expansión mayor en términos absolutos. Los créditos personales siguen siendo impulsados por las distintas estrategias de las entidades financieras, principalmente basadas en el ofrecimiento de préstamos a depositantes (venta cruzada de productos) y en crecientes acuerdos con las principales cadenas de venta de bienes durables y servicios. Por su parte, mientras que las tasas de interés sobre las financiaciones mediante tarjetas de créditos evidenciaron un pequeño incremento en el semestre, aquellas sobre los créditos personales disminuyeron.

Gráfico III.26
Préstamos Hipotecarios Otorgados
Plazo promedio ponderado por monto - Promedio móvil 3 meses



A diferencia del semestre anterior, en la segunda parte de 2005 los préstamos comerciales fueron principalmente impulsados por el descuento de documentos (39% ó 93%a.), fondos utilizados por las empresas para financiar su capital de trabajo. Por su parte, si bien los adelantos en cuenta corriente verificaron una desaceleración, continuaron creciendo en el semestre (9% ó 19%a.). En este marco, debe considerar que el financiamiento a empresas sigue destinándose especialmente a aquellos sectores productivos que evidencian un creciente dinamismo: la industria y la producción primaria de bienes (ver Página 52). Por su parte, las tasas de interés de las principales financiaciones comerciales crecieron moderadamente en el período.



Con referencia a los préstamos con garantía real, en el segundo semestre de 2005 los créditos prendarios continuaron creciendo (21% ó 48%a.), en parte impulsados por el desempeño de las ventas de automotores. Sin embargo, el hecho destacable del semestre fue la reversión de la tendencia negativa del saldo de créditos hipotecarios (aumentaron 1% ó 2%a.), con nuevas colocaciones hipotecarias que lograron superar, por primera vez desde la crisis, las amortizaciones programadas por vencimientos y las cancelaciones anticipadas. Así, hacia fines de 2005 se verificó un robusto crecimiento en los nuevos créditos hipotecarios operados (ver Gráfico III.25), presentando una gradual extensión en sus plazos contractuales (ver Gráfico III.26).

Con la excepción de las entidades públicas, todos los grupos de bancos tuvieron una evolución crediticia más dinámica en la segunda mitad de 2005 (ver Gráfico III.27). Si bien las entidades privadas nacionales registraron el crecimiento más elevado en el semestre, los bancos extranjeros mantienen la mayor participación de mercado (casi 40%).

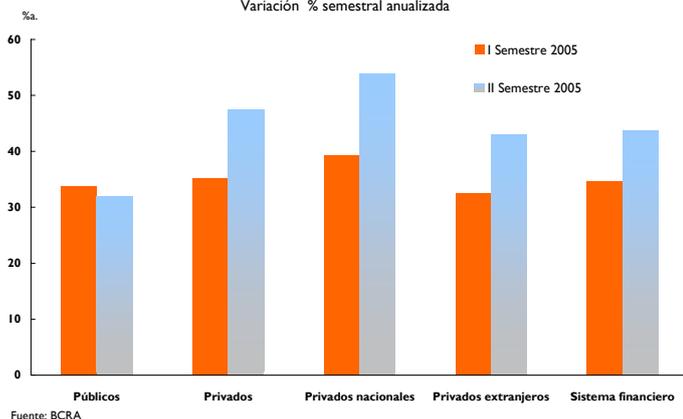
El BCRA continúa impulsando cambios para robustecer el financiamiento de la banca al sector privado

El BCRA continúa implementando medidas para expandir el sano financiamiento privado del sistema financiero. Por un lado, se prorrogaron diferentes avances normativos con el fin de continuar contemplando la situación contable tras la crisis de determinados deudores con buenos prospectos de negocio. Así, se amplió el plazo durante el cual los deudores comerciales pueden formalizar acuerdos de pago con los bancos, permitiéndoles su posterior clasificación en situación normal. Adicionalmente, se prorrogó la posibilidad de otorgar nuevos desembolsos de fondos que superen el 300% de la RPC de los clientes. Por otra parte, se estableció permanentemente la posibilidad de que ante la refinanciación de deudas con quita de capital, el provisionamiento pueda adecuarse.

Adicionalmente, a partir de diciembre de 2005 se establecieron nuevos incentivos para que las entidades incrementen su financiamiento de mediano y largo plazo al sector privado. En este sentido, se les permitió a los bancos extender el plazo establecido para reflejar contablemente las pérdidas provenientes de diferencias de cambio por amparos judiciales, siempre y cuando otorguen nuevos créditos comerciales con más de dos años de madurez.

Por su parte, se eliminó la posibilidad de que las entidades financieras apliquen los recursos provenientes de depósitos en moneda extranjera a la adquisición de Letras del BCRA en dólares. En este sentido, se incorporó la posibilidad de utilizar estos fondos para la financiación de capital de trabajo y de proyectos de inversión que incrementen, o estén vinculados, a la producción de mercaderías para su exportación, aunque los ingresos de las empresas no provengan en su totalidad de ventas al exterior. Alternativamente, se posibilitó la utilización de estos recursos para la financiación de clientes comerciales cuyo destino sea la importación de bienes de capital que incrementen la producción de bienes destinados al mercado interno.

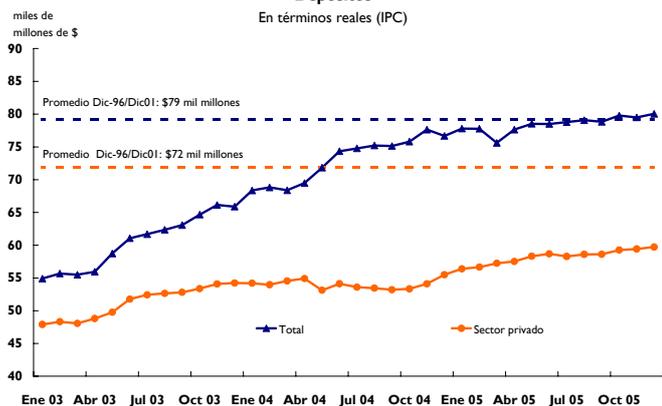
Gráfico III.27
Préstamos al Sector Privado por Tipo de Banco
Variación % semestral anualizada



Fuente: BCRA

Gráfico III.28

Depósitos
En términos reales (IPC)



Fuente: BCRA



Continúa recuperándose el fondeo tradicional por depósitos de la banca, mientras que los pasivos con el BCRA se reducen rápidamente producto de los pagos programados, pre-cancelaciones anticipadas y adelantos de cuotas

En términos del pasivo de la banca, el marcado incremento de casi 8% (16%a.) del fondeo por depósitos privados en el semestre (ver Gráfico III.28), constituye una señal de la menor incertidumbre del público respecto al sector. Las colocaciones a la vista volvieron a mostrar un mayor dinamismo respecto a los depósitos a plazo en la segunda parte del año (21%a. y 15%a., respectivamente), mientras que las imposiciones del sector público recuperaron su ritmo expansivo (18%a.). Por su parte, los depósitos ajustables por CER registraron un incremento de aproximadamente 12% (25%a.) en la segunda parte del año.

A su vez, hacia fines de 2005 el plazo promedio de los nuevos depósitos a plazo fijo en el sistema financiero continuó evolucionando favorablemente -supera los 2 meses- (ver Gráfico III.29), encontrándose por encima de los valores registrados en 2004 y 2003. Este movimiento constituye un indicio de la gradual recomposición de la confianza de los agentes privados en la banca y del creciente atractivo de estas imposiciones en términos de rendimiento.

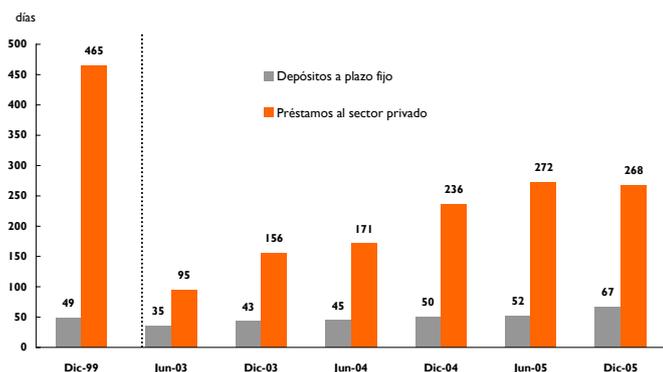
No obstante, el incremento en la madurez del fondeo por depósitos no constituye el único pilar para la extensión de los plazos de los préstamos otorgados por la banca. En este sentido, la continuación del actual proceso de disminución en los descargos de plazos del sistema financiero resultantes de la crisis, y más general de la concentración de determinados riesgos, constituyen puntos de consideración. En particular, la caída en la exposición al Gobierno (especialmente títulos de largo plazo) debería continuar liberando recursos para ser destinados a proyectos privados de mediano y largo plazo.

Por otro lado, la gradual merma en las fuentes de fondeo bancario de mayores plazos (ON, OS y líneas comerciales del exterior), limita la extensión temporal de la capacidad crediticia de los bancos. Sin embargo, debe destacarse que la reducción del financiamiento externo de las entidades financieras se ha desacelerado. Adicionalmente, determinados bancos ya se encuentran colocando nuevos pasivos en el exterior, en condiciones que les permitirán generar préstamos locales de mayor madurez. Por su parte, la creciente profundización proyectada del mercado de capitales local contribuirá a ampliar el plazo de fondeo de las entidades financieras.

Durante el segundo semestre de 2005 se aceleró el proceso de normalización de pasivos de la banca con el BCRA. Complementariamente a las cuotas desembolsadas por las entidades financieras en el marco del esquema comúnmente denominado *matching*, en el segundo semestre del año el BCRA licitó el adelanto de parte las mismas. Sin embargo, el mecanismo más utilizado por los bancos en el período fue la pre-cancelación voluntaria de parte de sus deudas. En particular, de los casi \$5.940 millones desembolsados por las entidades en el semestre (casi 70% más que el semestre anterior), más de tres cuartas partes correspondió a este concepto (ver Gráfico III.30).

Gráfico III.29

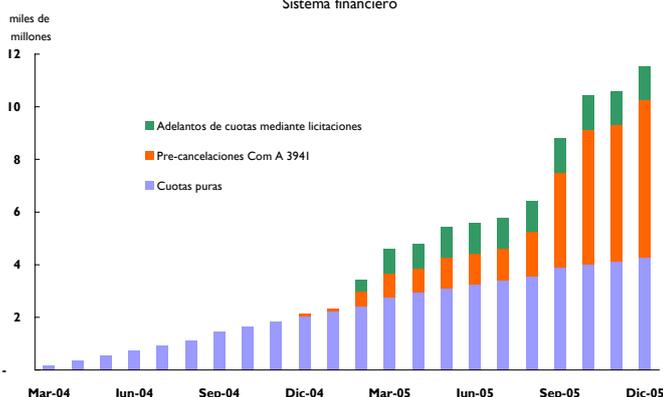
Plazo Promedio de las Operaciones
Promedio mensual ponderado por monto operado



Fuente: BCRA

Gráfico III.30

Cobros Acumulados por Matching
Sistema financiero



Fuente: BCRA



Asimismo, los pagos totales realizados en este período se reflejaron en una reducción del endeudamiento de las entidades financieras con el BCRA de casi 3 p.p. del fondeo total de la banca, hasta representar 8%. En este marco, de las 24 entidades financieras originalmente endeudadas con el BCRA, sólo 5 permanecían con deudas a fines de 2005¹⁵ (12 y 6 terminaron sus obligaciones en el primer y segundo semestre de 2005, respectivamente), mientras que sólo 3 mantenían obligaciones pendientes al momento de publicar este BEF.

Desde una perspectiva de mediano plazo, se estima que continuará expandiéndose la actividad de intermediación financiera local, principalmente impulsada por el sano crecimiento crediticio al sector privado en un contexto económico favorable y con políticas macroeconómicas ordenadas. Asimismo, las diferentes estrategias de readecuación de los bancos los conducirá a una menor exposición al sector público, recursos que, sumados a la paulatina disminución en la liquidez, irán cimentando un mayor flujo de fondos hacia la financiación de proyectos de inversión privados. Por su parte, el pasivo de los bancos seguirá incrementándose en base al fondeo privado por depósitos y a la recuperación en las colocaciones de mayor plazo en el mercado de capitales. Asimismo, es probable que durante 2006 las entidades financieras aún endeudadas bajo el esquema de *matching* desembolsen sus pasivos pendientes, dejando atrás uno de los legados más notorios de la crisis local 2001-2002.

¹⁵En este análisis, aquellas entidades financieras que adelantaron el 100% de las cuotas se considera como no endeudadas.

IV. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

Síntesis

En el marco de la normativa implementada por el BCRA para fortalecer al sistema financiero frente a los riesgos remanentes de la crisis, hacia fines de 2005 la banca mantuvo una prudente administración de los nuevos riesgos afrontados. Las estrategias seguidas por los bancos, que responden a los incentivos implementados por el BCRA, generaron una marcada caída en su exposición al riesgo del Gobierno. Asimismo, continuó disminuyendo la vulnerabilidad del sistema financiero ante el riesgo de crédito privado, de liquidez, de moneda extranjera y de mercado.

La banca profundizó su llegada al público en 2005, reflejándose en un sostenido incremento de los depósitos privados, con mayores plazos de madurez. No obstante, tanto un creciente plazo promedio de los depósitos como una mayor participación de las colocaciones a plazo fijo permitirán, a futuro, impulsar nuevos créditos de mayor aliento. Asimismo, la banca continuó readecuando sus niveles liquidez, alcanzando valores más en línea con los observados en otras economías emergentes. En este marco, el sistema financiero, impulsado por el marco normativo establecido por el BCRA, está hallando soluciones de mercado para moderar su exposición al riesgo de liquidez, robusteciendo las condiciones de estabilidad financiera. El elevado nivel de reservas de liquidez, la profundización de los mercados de títulos públicos y del BCRA, los mercados de pases, la posibilidad del BCRA de actuar como prestamista de última instancia y, finalmente, la expansión de los mercados interfinancieros, mejoran la resistencia de la banca frente a shocks de liquidez.

Durante 2005 fue notoria la disminución del riesgo crediticio enfrentado por la banca. En particular, se destacó la caída anual en la exposición al sector público hasta representar 30% del activo total (33% de los activos neteados del sistema financiero consolidado), mientras que la irregularidad de la cartera privada alcanzó 7,6%. En un escenario de crecimiento económico y de sostenido impulso del BCRA al financiamiento productivo, la banca continuó aumentando su exposición al sector privado, alcanzando una participación de 29% del activo. En este sentido, los bancos continuaron mejorando sus procesos de evaluación del riesgo crediticio, realizando una prudente asignación de recursos.

Adicionalmente, el sistema financiero continuó reduciendo su vulnerabilidad al descalce activo de moneda extranjera, principalmente mediante la disminución de los activos públicos en dólares. Esto, combinado con una menor volatilidad de mercado, permitieron contraer la exposición de la banca al riesgo de mercado. La exposición de las entidades financieras al riesgo de tasa de interés real viene cediendo lentamente. No obstante, la alta madurez de los activos públicos ajustables, y la acelerada normalización de pasivos de los bancos con el BCRA, dificultan su rápida reducción.

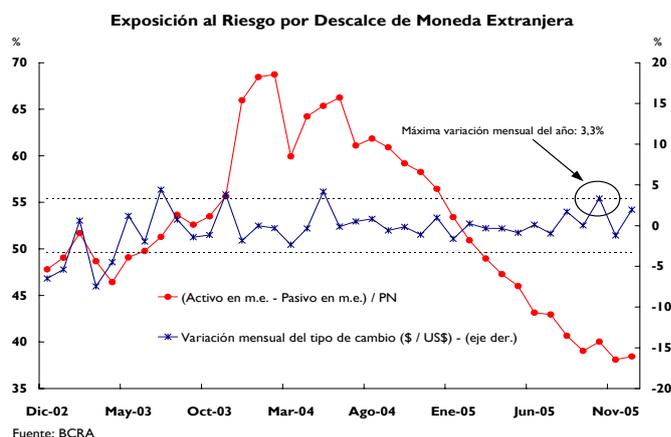
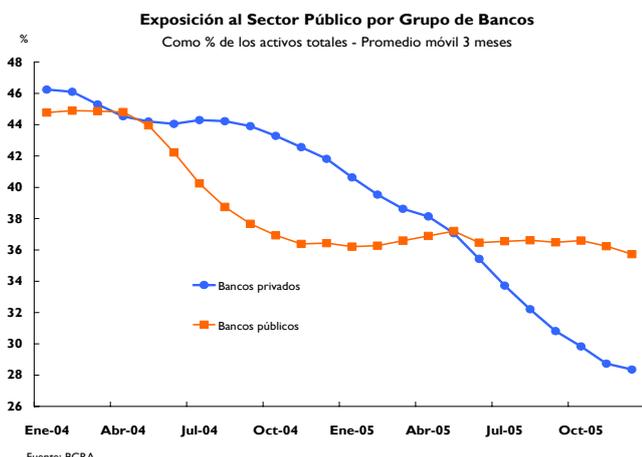
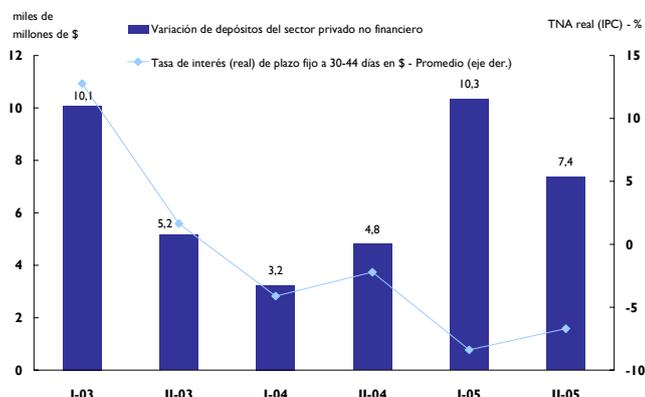




Gráfico IV.1

Ingreso de Fondos Privados en el Sistema Financiero



Fuente: BCRA

IV.1. Riesgo de liquidez

El sistema financiero muestra una adecuada cobertura frente al riesgo de liquidez, a pesar de registrar una disminución de su cartera de activos relativamente más líquidos

Los agentes económicos incrementaron la utilización del sistema financiero durante 2005, así sea tanto para la canalización de sus transacciones y ahorros como para la provisión de financiamiento. Esta profundización del proceso de retorno de los individuos y las empresas a los bancos, reflejado en una suba de depósitos cercana a \$18.000 millones (22%) en el año (ver Gráfico IV.1), es una positiva señal de confianza hacia las entidades financieras. La notable recuperación de los depósitos privados en el sistema financiero es aún más significativa al considerar el nivel de las tasas de interés reales pagadas por estas colocaciones, las cuales durante 2005 se localizaron en promedio en valores negativos (deflactada por el IPC).

En la segunda parte de 2005, el sistema financiero se caracterizó por acentuar la dinámica hacia la normalización definitiva de la actividad de intermediación financiera. Las entidades financieras dedicaron sus recursos, provenientes de aumentos de depósitos privados y disminuciones tanto de activos líquidos como de activos del sector público, a financiar al sector privado y a cancelar las deudas con el BCRA contraídas en la crisis local de 2001-2002.

De esta forma, la banca observó una reducción de sus elevados indicadores de liquidez. Los activos líquidos (efectivo, cuenta corriente en el BCRA y pases con el BCRA) se contrajeron 3,1 p.p. de los depósitos del sector no financiero, finalizando 2005 en un valor de casi 22% (ver Gráfico IV.2). Al considerar la tenencia de títulos del BCRA dentro de los activos relativamente más líquidos, este ratio más amplio alcanza 37% de los depósitos del sector no financiero a fin de 2005 (nivel similar al observado a fin de 2003).

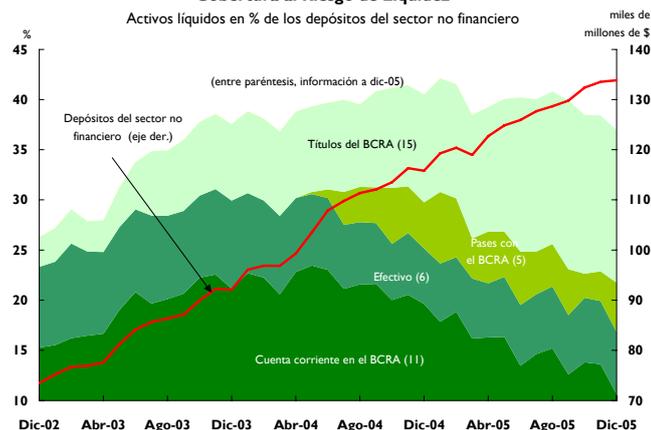
En el marco del proceso de regularización de la estructura de activos, los niveles de liquidez del sistema financiero local están tendiendo a un rango más en línea con los observados en el contexto internacional, tanto en economías desarrolladas como emergentes (ver Gráfico IV.3). No obstante la tendencia general, el sistema financiero continúa cumplimentando con las exigencias por encajes establecidas por el BCRA. Cabe recordar que el BCRA redujo las exigencias por encajes a fines de 2005 con el objetivo de atender una situación estacional.

Adicionalmente a los niveles relativamente altos para los principales indicadores puntuales, la posición del sistema financiero frente al riesgo de liquidez se ha reforzado a partir de la recuperación de la función del BCRA de actuar como prestamista de última instancia. La regulación de este instrumento permite al BCRA otorgar líneas de crédito a entidades financieras en caso de necesidades de liquidez en forma transparente y eficiente. Esto debería generar en los agentes económicos una percepción positiva sobre la capacidad de los bancos de responder a un retiro imprevisto de depósitos. Asimismo, este mecanismo, al ayudar a crear un marco de

Gráfico IV.2

Cobertura al Riesgo de Liquidez

Activos líquidos en % de los depósitos del sector no financiero

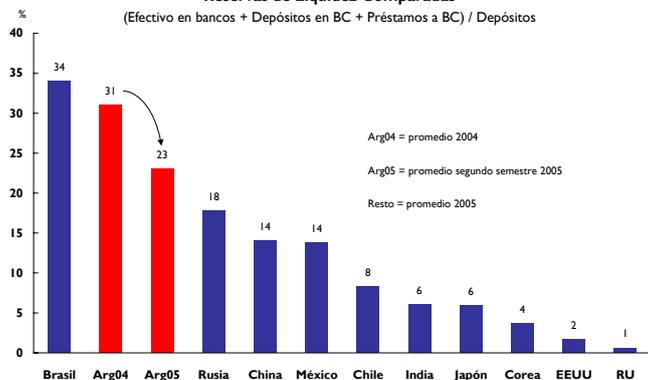


Fuente: BCRA

Gráfico IV.3

Reservas de Liquidez Comparadas

(Efectivo en bancos + Depósitos en BC + Préstamos a BC) / Depósitos

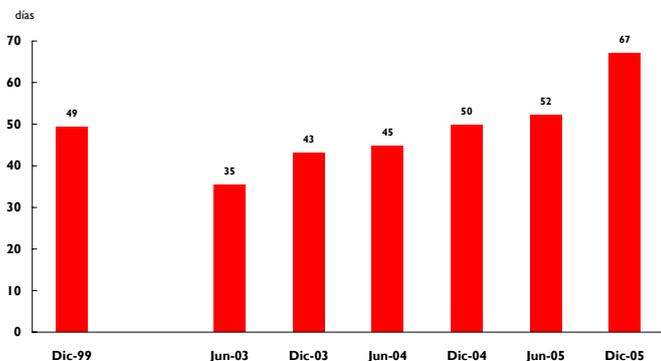


Fuente: Elaboración propia en base a datos del FMI



Gráfico IV.4

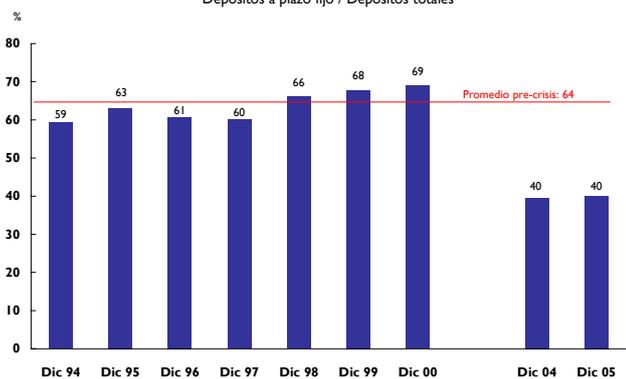
Plazo Promedio de las Operaciones por Depósitos
Promedio mensual ponderado por monto operado



Fuente: BCRA

Gráfico IV.5

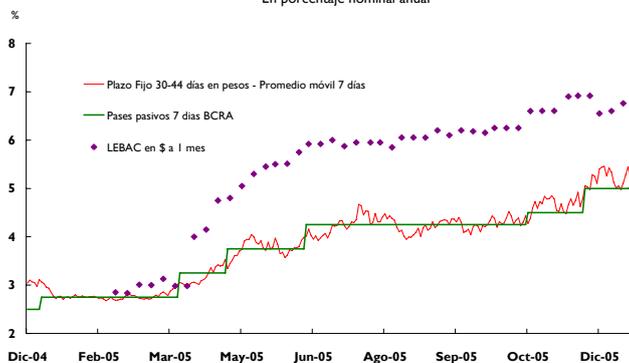
Depósitos a Plazo del Sector Privado No Financiero
Depósitos a plazo fijo / Depósitos totales



Fuente: BCRA

Gráfico IV.6

Tasas de Interés
En porcentaje nominal anual



Fuente: BCRA

mayor responsabilidad y consistencia en el manejo de la política monetaria, aumenta la eficacia del accionar del BCRA.

La brecha de madurez entre activos y pasivos se presenta como el principal desafío del sistema financiero frente a su exposición al riesgo de liquidez

La reducción del horizonte temporal de los agentes económicos es uno de los legados de la crisis local 2001-2002 que más perjudica a la actividad de intermediación financiera. En este sentido, las entidades financieras se mantienen prudentes en términos de su descalce patrimonial de madurez: captan fondos a corto plazo y los prestan principalmente para consumo y para capital de trabajo. Sin embargo y como consecuencia de la crisis de 2001-2002, el sistema financiero aún muestra un considerable descalce patrimonial de plazos.

En el contexto de una mayor necesidad de financiamiento al sector productivo a mediano y largo plazo la banca está intentando aumentar el plazo promedio de sus pasivos. Si bien ha tenido éxito en aumentar la madurez promedio de los depósitos captados a plazo, superando al plazo promedio de captación en pre-crisis (ver Gráfico IV.4), los bancos presentan una históricamente alta proporción de colocaciones a la vista respecto a las de plazo fijo. Mientras que en los últimos años de pre-crisis los depósitos a plazo fijo representaban en promedio 64%, en los dos últimos años esta relación permaneció en 40% (ver Gráfico IV.5).

Si bien aún queda la impronta de la última crisis local sobre el horizonte de los agentes económicos, las bajas tasas de interés (ver Gráfico IV.6) pagadas por depósitos (negativas en términos reales) contribuyen al sesgo cortoplacista actual del sistema financiero. No obstante lo anterior y considerando la política monetaria moderadamente contractiva establecida por el BCRA en su Programa Monetario 2006, se estima un pausado incremento de los montos y de los plazos del ahorro depositado en el sistema financiero.

Sin embargo, este proceso de aumento en el plazo promedio de los depósitos deberá de estar acompañado por dos elementos principales: la reducción de la exposición al sector público (elevada madurez) y la expansión de la colocación de deuda a mediano plazo en los mercados de capitales. La actividad actual de los bancos está fuertemente comprometida con el primer objetivo, mientras que el segundo punto está en una etapa incipiente. Las entidades financieras están comenzando a evaluar la obtención de fondos a través del mercado de capitales. En el segundo semestre de 2005, dos entidades financieras lograron colocar obligaciones negociables, mientras que una de ellas lo hizo en moneda local.

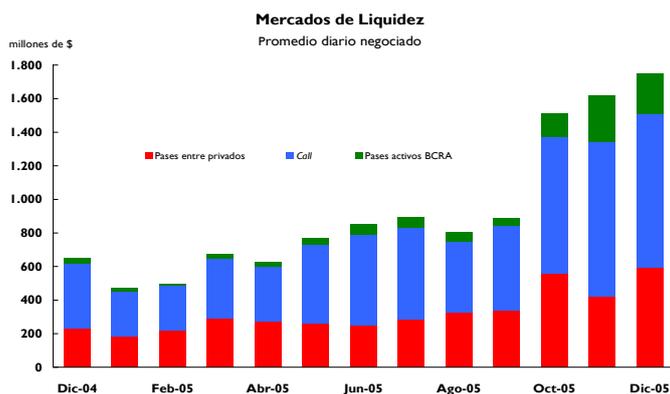
La solidez del sistema financiero frente el riesgo de liquidez descansa cada vez más en instrumentos de mercado

Durante la segunda parte de 2005, comenzaron a profundizarse los mercados de liquidez interfinancieros. Tanto el mercado de call como el de pases entre privados observaron sendos crecimientos. Asimismo, el mercado de pases activos con el BCRA comenzó a desarrollarse, otorgando un parámetro de



tasas de interés para el resto de los mercados de liquidez. En conjunto, el monto diario promedio operado de estos mercados de dinero se incrementó casi 3 veces en el año (ver Gráfico IV.7), pasando de 0,6% a 1,3% de los depósitos del sector no financiero. De esta forma, el sistema financiero, impulsado por las políticas del BCRA, está comenzando a encontrar soluciones de mercado para descargar su exposición al riesgo liquidez, mejorando la eficiencia en la administración de sus recursos y promoviendo las condiciones de estabilidad financiera.

Gráfico IV.7



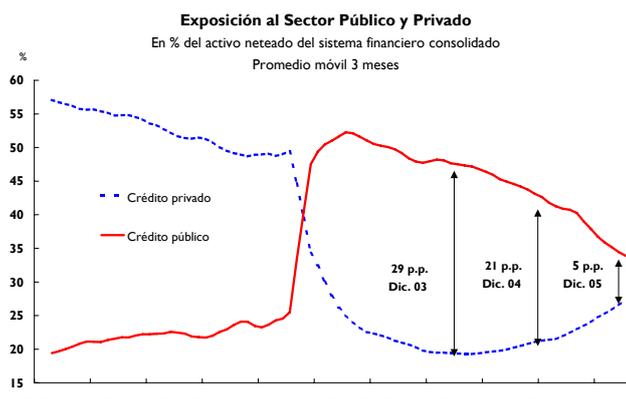
Fuente: BCRA y MAE

Adicionalmente, el sostenido desarrollo del mercado de capitales local (ver Páginas 30 y 34) se está consolidando como un elemento clave para la cobertura frente a la exposición al riesgo de liquidez. Así, a las entidades financieras se les abre la posibilidad de invertir en activos con mercados secundarios y obtener, en simultáneo, liquidez y rendimiento.

Para 2006 si bien se espera una reducción de los indicadores puntuales de liquidez, el fortalecimiento del sistema financiero vendrá de la mano de una expansión de la cobertura de mercado y una reducción del descalce patrimonial de plazos

Siguiendo con la tendencia actual, se espera que el sistema financiero acentúe su sesgo hacia el sector privado, captando depósitos y otorgando créditos a individuos y empresas. Este comportamiento llevará a las entidades financieras a seguir reduciendo sus tenencias de activos líquidos para volcar estos recursos al financiamiento privado y a la actividad de *trading*. Sin embargo, se espera que estas tendencias vayan de la mano de una mayor profundización de los mercados de liquidez, produciendo un impacto positivo en la rentabilidad y menor exposición al riesgo por retiros imprevistos de depósitos. En este sentido, el BCRA continuará impulsando soluciones de mercado que den la posibilidad a los bancos de descargar los riesgos típicos de sus operatoria.

Gráfico IV.8



Fuente: BCRA

Adicionalmente, la expansión de los mercados secundarios de deuda (especialmente soberana y del BCRA) ayudará a los bancos a volcar los fondos que actualmente tienen constituidos como reservas de liquidez en activos financieros. Asimismo, el desarrollo del mercado de capitales permitirá un uso más ágil de mecanismos de obtención de liquidez, tales como la venta de cartera a través de la constitución de fideicomisos financieros. El comportamiento anterior será aún más evidente de continuar la dinámica de creciente entrada de capitales en la economía local.

Durante los meses siguientes, se estima que las entidades financieras continuarán reduciendo su exposición al sector público a favor del crédito al sector privado (en su mayoría de menor madurez), disminuyendo el descalce patrimonial de plazos. Asimismo y vinculado a la moderada política contractiva del BCRA para 2006, se espera que el sistema financiero logre incrementar la madurez promedio de sus depósitos, achicando la brecha entre el plazo de activos y pasivos.

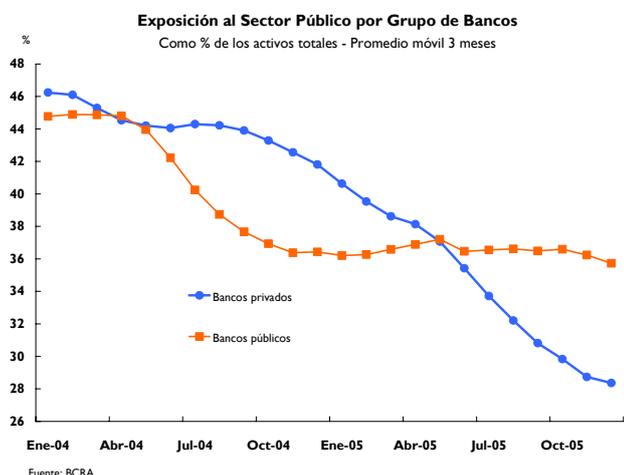


IV.2. Riesgo de crédito

IV.2.1. Sector público¹⁶

Durante el segundo semestre de 2005 se observó una aceleración en la tendencia descendente de la exposición del sistema financiero al riesgo de crédito del sector público

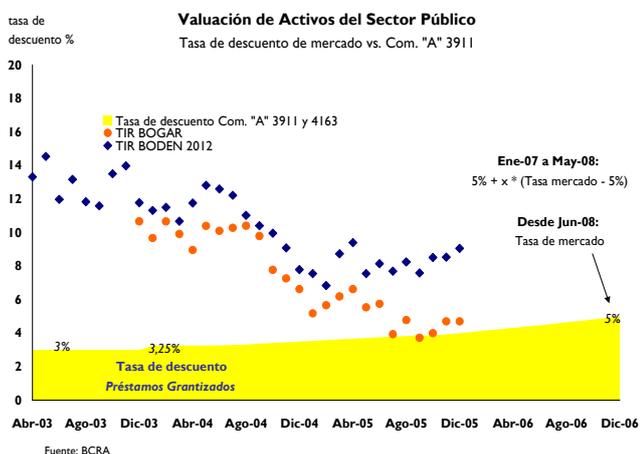
Gráfico IV.9



En 2005 se registró un notorio descenso en la exposición de cartera al sector público por parte de las entidades financieras, respondiendo en gran parte a la normativa implementada por el BCRA (límites patrimoniales, convergencia a la valuación a precios de mercado y normalización de la exigencia de capital). En diciembre de 2005 la exposición al sector público respecto a los activos totales alcanzó 30% (33% de los activos neteados del sistema financiero consolidado), registrando un descenso de 9 p.p. respecto al exhibido a fines de 2004. Si bien el sector público sigue siendo el principal deudor del sistema financiero, la brecha con el sector privado continúa cerrándose a un ritmo acelerado: en los últimos doce meses la brecha se redujo 16 p.p. del activo (ver Gráfico IV.8).

Esta tendencia estuvo explicada principalmente por los cambios normativos impulsados por el BCRA. En este sentido, las entidades financieras continúan encuadrándose en el marco regulatorio que establece una exposición individual al sector público máxima de 40% del activo. Asimismo, el cumplimiento del cronograma establecido por el BCRA para pasar a valuar la cartera del sector público a precios de mercado también contribuye a reducir la exposición al riesgo del sector público. Por su parte, los bancos privados acompañaron esta tendencia, en un contexto de adecuación de estrategias de las entidades para mejorar el perfil riesgo-retorno de sus carteras (ver Gráfico IV.9).

Gráfico IV.10



La convergencia entre los precios de mercado y los valores contables, impulsada por la normativa del BCRA que establece un cronograma de adecuación a la tasa de descuento de mercado¹⁷, está impactando positivamente sobre el activo de las entidades financieras. En este sentido, se destaca que se han detectado casos puntuales donde los precios de mercado están superando a los precios contables. Por otro lado, como se mencionó en el BEF II-05, el canje de deuda pública también impactó significativamente sobre el activo de las entidades financieras. En particular, la normalización del flujo de pagos junto a las expectativas favorables en la evolución de los precios de los títulos surgidos del proceso de canje mejoraron la calidad de cartera de los bancos. Además, el canje de deuda soberana tuvo un efecto positivo sobre los precios de los valores de pago regular, permitiendo aproximar los valores contables a los de mercado, facilitando así su negociación (ver Gráfico IV.10).

La capacidad de pago del sector público se fortaleció marcadamente en 2005. El efecto positivo que originó el canje de deuda pública sobre el activo de las entidades financieras estuvo acompañado por una mejora en la posición financiera del sector público, al reducir significativamente los pagos en concepto de capital e intereses para el corto y mediano plazo.

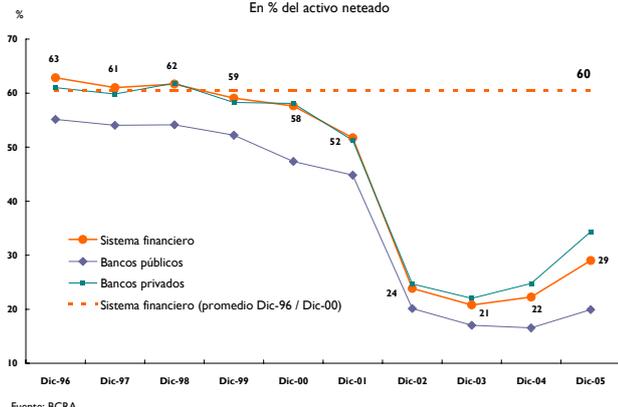
¹⁶ El concepto de crédito al sector público utilizado en el BEF (ver definición en el Glosario) excluye la tenencia de títulos valores emitidos por el BCRA.

¹⁷ Com. "A" 3911 y modificatorias.



Gráfico IV.11

Financiaciones al Sector Privado No Financiero
En % del activo neteado



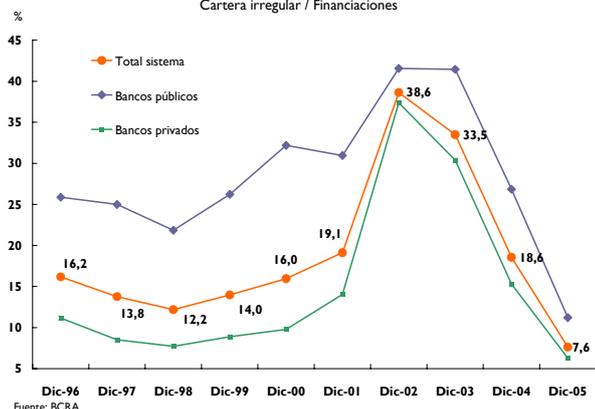
Asimismo, la mayor solidez financiera del sector público estuvo reforzada por los elevados resultados superávitarios de las cuentas fiscales en los últimos años.

Para 2006 se espera que continúe la tendencia de reducción de la exposición al riesgo del sector público

La exposición de cartera al sector público de las entidades financieras continuará contrayéndose este año. Esto se explica tanto por la continuidad en la aplicación de las distintas normativas del BCRA, como por la iniciativa propia de los bancos, en un contexto de estrategias de readequación de sus niveles de exposición al sector público. Por último, se espera que el fortalecimiento del frente fiscal sumado a una mayor liquidez en el mercado de capitales local, impacte positivamente en el activo de las entidades financieras.

Gráfico IV.12

Irregularidad del Crédito al Sector Privado
Cartera irregular / Financiaciones



El sector público continuará presentando una sólida posición financiera en 2006 (ver Páginas 23). Por un lado, se destaca el elevado superávit proyectado para este año. Por otro lado, la finalización del canje de deuda soberana, la cancelación anticipada de obligaciones con el FMI y el canje de deuda de la Provincia de Buenos Aires, mejoran la posición financiera del sector público. Sin embargo, estos desarrollos quedarán parcialmente condicionados a la continuidad del favorable contexto económico, en un marco de políticas macroeconómicas ordenadas.

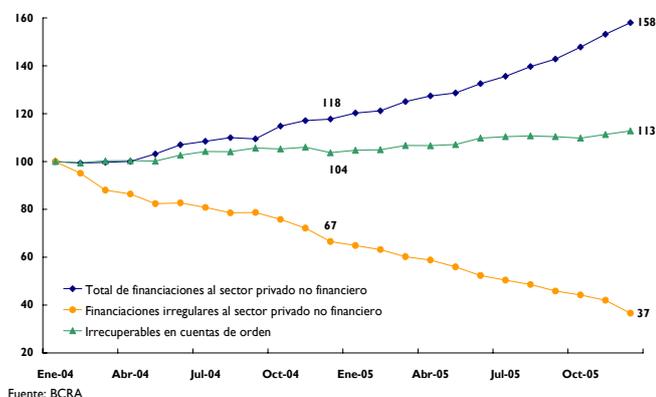
IV.2.2. Sector privado

Mayor fortalecimiento frente al riesgo de crédito privado por parte del sistema financiero

El cierre de 2005 se da en un marco de mayor resistencia por parte de las entidades financieras al riesgo de contraparte privado. Esto es consistente con la mayor solidez financiera de las familias y las empresas, asociado al fuerte crecimiento económico. En el mismo sentido actuó el prudente otorgamiento de créditos por parte de las entidades financieras. La mejora en la calidad crediticia al sector privado, tendencia que se repite en los últimos años, estuvo reflejada en la caída de las financiaciones¹⁸ clasificadas como irregulares (en situación 3 a 6) junto al menor riesgo de contraparte implícito de las nuevas financiaciones otorgadas.

Gráfico IV.13

Financiaciones al Sector Privado en Situación Irregular
Índice enero-04=100



Debido al fuerte aumento en las financiaciones destinadas a las familias y a las empresas en 2005, el robustecimiento frente al riesgo de contraparte se dio en un contexto de mayor exposición del sistema financiero al sector privado. En particular, a fines de 2005 las financiaciones al sector privado alcanzó un nivel de 29% del activo total, casi 7 p.p. más que al cierre de 2004 (ver Gráfico IV.11). Si bien el nivel de financiamiento a empresas y familias es reducido en comparación a los valores de pre-crisis (representando casi la mitad del valor promedio registrado en aquel período), se espera que éste continúe creciendo en un marco de prudente expansión de las financiaciones al sector privado. Esto último es consistente con las favorables expectativas de crecimiento para 2006. En este escenario, en el

¹⁸ El concepto de financiaciones incluye préstamos (sin descontar 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).



Tabla IV.1

Matriz de Transición Junio 2005 / Diciembre 2005

Porcentajes en base a montos de financiamientos al sector privado no financiero

		Diciembre de 2005								
		1	2.a	2.b	3	4	5	6	Cancelación (*)	TOTAL
Junio de 2005	1	90,8	1,0	0,0	0,4	0,2	0,2	0,0	7,5	81,8
	2.a	24,8	55,9	0,0	4,8	6,3	0,4	0,0	7,7	3,3
	2.b	27,3	9,4	58,3	0,0	2,1	0,2	0,0	2,8	1,6
	3	10,5	5,8	3,1	59,5	11,5	2,3	0,0	7,3	3,1
	4	5,7	1,2	0,3	5,3	48,0	23,7	0,7	15,0	3,7
	5	3,8	0,4	0,0	0,2	0,6	48,0	0,0	47,0	6,0
	6	2,9	0,3	0,0	0,0	0,1	1,2	61,9	33,6	0,4
TOTAL		76,4	3,0	1,1	2,5	2,6	4,0	0,3	10,1	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

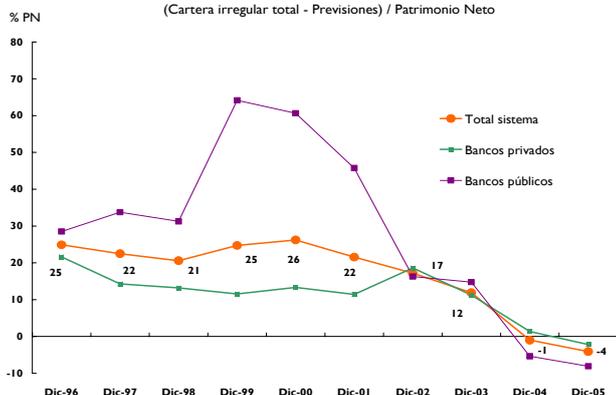
cual se proyecta un aumento en las financiamientos, la asignación de recursos por parte de las entidades financieras hacia deudores con una sólida capacidad de repago es una condición necesaria para continuar robusteciendo al sistema financiero frente al riesgo de crédito privado.

A fines de 2005, la irregularidad de la cartera crediticia destinada al sector privado no sólo registró un descenso significativo en el año (11 p.p., hasta un nivel de 7,6%) sino que alcanzó el valor más bajo de los últimos diez años (ver Gráfico IV.12). La caída en los niveles de irregularidad estuvo asociada tanto al crecimiento de los créditos al sector privado como a la reducción de las financiamientos clasificadas como irregulares, siendo estas últimas las que lideraron dicho descenso (ver Gráfico IV.13). En particular, la reducción en las financiamientos irregulares se debió a la regularización de los pagos de ciertos deudores que se encontraban en mora, el pasaje a cuentas de orden de financiamientos clasificadas como incobrables y a las mejores perspectivas de negocios de los deudores. Asimismo, la mejora en la irregularidad también estuvo vinculada a la normativa del BCRA, la cual tiene como objetivo dinamizar el otorgamiento de nuevos créditos.

Gráfico IV.14

Exposición Patrimonial al Riesgo de Crédito del Sector Privado

(Cartera irregular total - Provisiones) / Patrimonio Neto

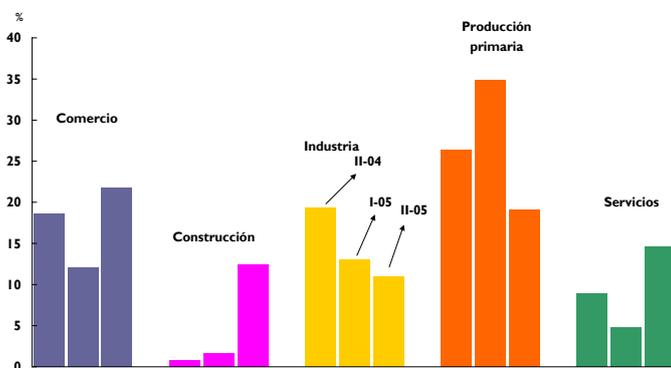


Fuente: BCRA

La evaluación cuantitativa de las entidades financieras se mantuvo activa en la segunda parte de 2005, reflejando un movimiento similar al del semestre anterior. En diciembre de 2005, respecto a junio del mismo año, el 93,4% de los deudores conservó su clasificación¹⁹, 3,1% mejoró (\$1.400 millones) mientras que 3,5% (\$1.500 millones) de los créditos empeoraron su clasificación. En relación a las financiamientos de mejor calidad (en situación 1) se registró un empeoramiento menor al observado en el primer semestre de 2005, ya que sólo 1,7% sufrió una disminución en su clasificación en el segundo semestre (ver Tabla IV.1). Por último, se destaca que el porcentaje de financiamientos que se encontraban en situación irregular a junio y pasaron a ser regulares en diciembre de 2005, fue el mismo al registrado en la dirección opuesta (9%).

Gráfico IV.15

Variaciones del Financiamiento por Actividad Productiva



Fuente: BCRA

Si bien la caída en los niveles de irregularidad del sistema financiero estuvo explicada tanto por las entidades públicas como las privadas, fueron las primeras las que registraron un mayor descenso relativo. En particular, los bancos públicos acumularon en el año una caída en la irregularidad de 16 p.p., mientras que para la banca privada el descenso fue de 9 p.p.. No obstante, las entidades privadas continúan exhibiendo los menores niveles relativos de irregularidad (6,3% frente a 11,2% de la banca pública). En particular, la mejora en la calidad de cartera de la banca privada estuvo explicada principalmente por los bancos privados minoristas de alcance nacional, el subgrupo de entidades privadas de mayor peso en términos de financiamientos.

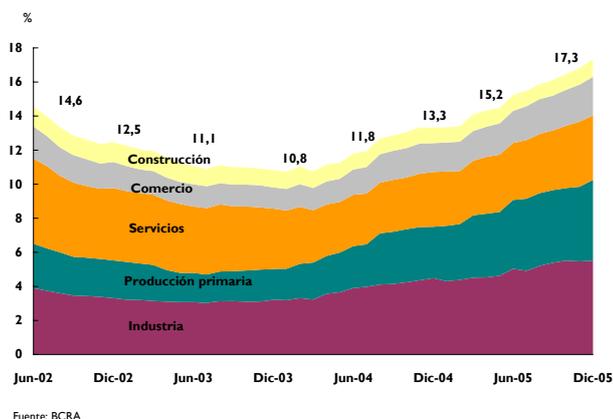
Si bien en relación con otros países de la región, los niveles de irregularidad del sistema financiero argentino continúan siendo elevados (ver Apartado I), la marcada tendencia decreciente registrada en los últimos años es un indicador del notorio avance alcanzado en esta materia. Se espera que en el corto plazo el sistema financiero local quede en armonía con la región.

¹⁹ Dicho valor surge de calcular el porcentaje de las financiamientos otorgadas que conservaron su clasificación respecto a las financiamientos totales (netas de cancelaciones).



Gráfico IV.16

Exposición a los Sectores Productivos
Financiamientos a personas jurídicas en % del activo neteado



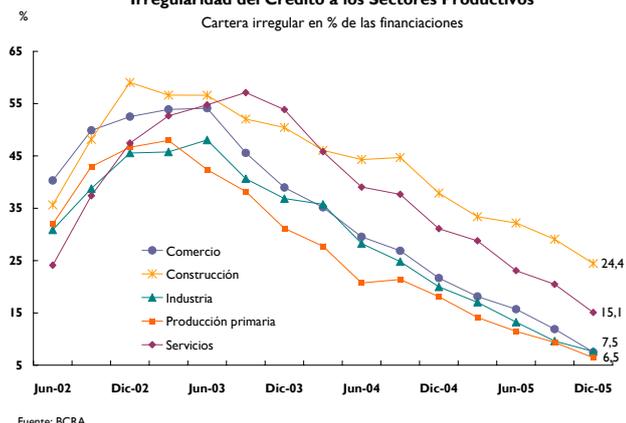
La reducción de la cartera en situación irregular impulsó la contracción en la exposición patrimonial al riesgo de crédito del sector privado (ver Gráfico IV.14). Dada la fuerte caída en las financiamientos irregulares y el aumento del patrimonio neto de las entidades financieras, la reducción en las provisiones no impidió que continuara descendiendo el ratio de exposición patrimonial del sistema financiero. Esto último es consistente con las estrategias previsoras seguidas por las entidades financieras, asumiendo por adelantado las pérdidas esperadas por incobrabilidad.

Mayores niveles de crédito y menores financiamientos irregulares, mejoraran la calidad de cartera para 2006

En un marco de continuidad de las favorables condiciones locales e internacionales, junto a una prudente asignación de recursos por parte de las entidades financieras, se espera que en 2006 siga acentuándose la mejora en la calidad de cartera, debido tanto a caídas en el monto de financiamientos irregulares como a aumentos en el crédito con menor riesgo de contraparte implícito. En particular, asociado a las favorables expectativas respecto a la actividad económica de este año, se espera que se registre un aumento en la demanda de crédito (en especial de corto y mediano plazo) tanto de las familias como de las empresas.

Gráfico IV.17

Irregularidad del Crédito a los Sectores Productivos
Cartera irregular en % de las financiamientos



Por el lado de la oferta, ésta podrá incrementarse en un contexto de alta disponibilidad de recursos y un atractivo perfil de riesgo-retorno de las distintas líneas de préstamos. La competencia por mayores porciones del mercado de crédito por parte de las entidades financieras, refuerzan esta tendencia.

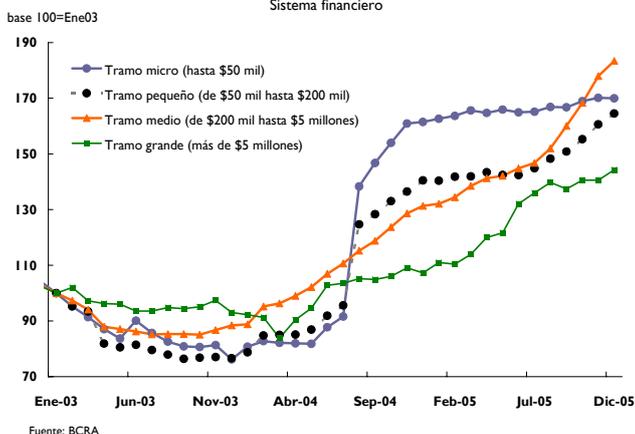
Empresas

El sistema financiero incrementa su resistencia frente al riesgo de crédito de las empresas durante 2005

En un contexto de negocios muy favorables, las financiamientos destinadas a las empresas crecieron 33% en los últimos doce meses. En particular en el segundo semestre de 2005, el incremento en las financiamientos estuvo liderado por el comercio y la producción primaria, con tasas de crecimiento de 22% y 19%, respectivamente (ver Gráfico IV.15). Si bien las financiamientos a la industria crecieron a una tasa más moderada en el segundo semestre del año (11%), éste sector, junto a la producción primaria, canalizan casi 60% del total de financiamientos.

Gráfico IV.18

Financiamientos a Empresas por Tamaño
Sistema financiero

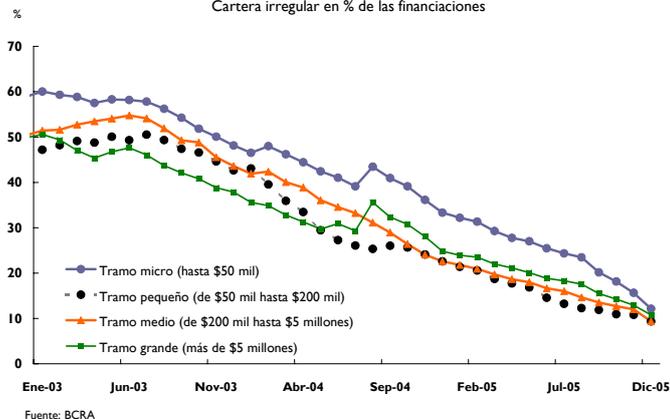


El incremento en las financiamientos en el semestre estuvo asociado con un aumento ligero, aunque generalizado, en la exposición del sistema financiero al riesgo de crédito de las empresas (alcanzando 17,3% del activo) (ver Gráfico IV.16). En este sentido, debe remarcar que el incremento en la exposición del sistema financiero al riesgo de crédito es una consecuencia natural, en el marco de la normalización de la operatoria de la intermediación financiera. En este contexto, el desafío del sistema financiero es aumentar el crédito a las empresas, sin deteriorar la calidad de cartera en el mediano plazo.



Gráfico IV.19

Irregularidad del Crédito a las Empresas por Tamaño
Cartera irregular en % de las financiaciones



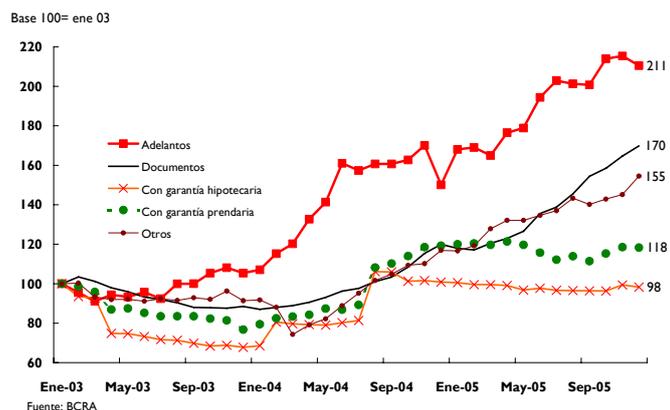
Las entidades financieras continúan con una política crediticia sana, destinando la mayor parte de sus recursos a los sectores que ostentan los niveles relativos de irregularidad más reducidos (ver Gráfico IV.17). En este sentido, si bien en 2005 mejoró la calidad de cartera de todas las ramas de la actividad, los sectores que recibieron mayor financiamiento bancario, producción primaria e industria, fueron simultáneamente los que exhibieron los menores niveles de irregularidad (6,5% y 7,6%, respectivamente).

Los tramos medio y grande impulsaron el crecimiento del crédito

La evolución de los distintos tramos de financiaciones no resultó homogénea. En efecto, los tramos medio (financiaciones entre \$200 mil y \$5 millones) y grande (financiaciones mayores a \$5 millones), subgrupos que representan conjuntamente el 83% del total de las financiaciones, crecieron 40% y 35% en el año, respectivamente. Cabe destacar el notorio crecimiento que exhibió el tramo pequeño en la segunda parte de 2005 (16%) (ver Gráfico IV.18).

Gráfico IV.20

Financiaciones a Empresas por Tipo de Línea



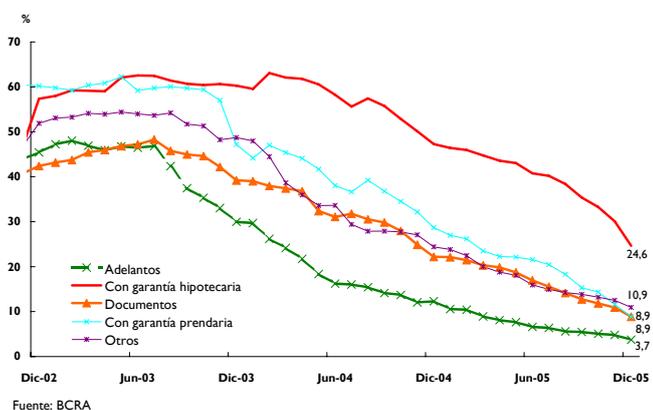
Las financiaciones de todos los tamaños mejoraron su calidad crediticia. Por su parte, si bien las financiaciones pequeñas presentan los niveles más elevados de irregularidad, de continuar la marcada tendencia decreciente iniciada en los últimos años, deberán observarse mejoras significativas en la calidad de cartera (ver Gráfico IV.19).

Crecimiento disímil en los distintos tipos de líneas crediticias destinadas a empresas

En 2005 se registró un aumento en casi todos los tipos de líneas crediticias dirigidas a las empresas, a excepción de las financiaciones con garantía prendaria e hipotecaria. Los adelantos y los documentos son los que tuvieron el crecimiento más vigoroso en los últimos años (ver Gráfico IV.20), además de presentar los niveles relativos más bajos de irregularidad, en especial los adelantos que alcanzan un nivel de irregularidad de 3,7% (ver Gráfico IV.21). Finalmente, si bien las financiaciones con garantía hipotecaria exhiben la calidad de cartera más deteriorada, se espera que estos continúen registrando los importantes recortes en la irregularidad logrados hasta el momento (alcanzando un descenso de 36 p.p. en los últimos dos años).

Gráfico IV.21

Irregularidad del Crédito a las Empresas por Tipo de Línea
Cartera irregular en % de las financiaciones



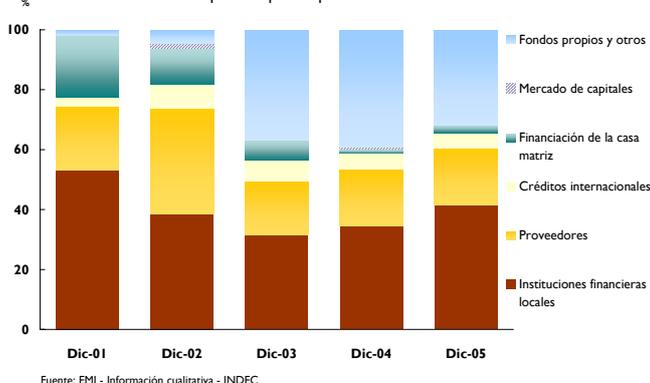
Para 2006 se espera que continúe aumentando el financiamiento bancario destinado a las empresas

El elevado crecimiento económico local proyectado para 2006 (ver Página 18) junto a la continuidad de las positivas condiciones internacionales (elevados precios de las materias primas y reducidas tasas de interés globales) son factores que impulsarán la mayor demanda de financiamiento bancario. En términos sectoriales, asociado a las mayores tasas de crecimiento proyectadas para el sector servicios y la construcción, se espera que dichas ramas de la actividad presenten necesidades crecientes de financiamiento bancario para la inversión. Asimismo, la continuidad de la buena performance registrada en 2005 de la producción primaria y la industria, actúan en el



Gráfico IV.22

Fuentes para Satisfacer Necesidades Crediticias
Perspectivas para el primer trimestre de 2006



mismo sentido. Específicamente, para 2006 se espera que las firmas reduzcan la utilización de fondos propios e incrementan el financiamiento con las instituciones financieras locales (ver Gráfico IV.22).

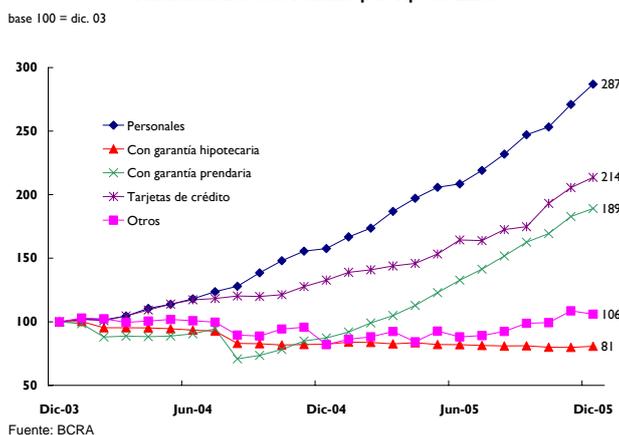
Por el lado de la oferta crediticia destinada a las empresas, se espera que ésta continúe expandiéndose en un contexto de elevados niveles de liquidez y atractivos perfiles riesgo-retorno para las nuevas financiaciones por parte de las entidades financieras. Las favorables perspectivas macroeconómicas para los próximos períodos brindan las condiciones propicias para que la banca incremente la oferta de financiamiento de largo plazo. Además del incremento proyectado en los instrumentos tradicionales de crédito, también se espera que continúen creciendo las financiaciones menos tradicionales (como ser el *leasing*).

Familias

Si bien el sistema financiero expandió su exposición a las familias, continuó fortaleciéndose frente al riesgo de contraparte de los hogares

Gráfico IV.23

Financiaciones a las Familias por Tipo de Línea

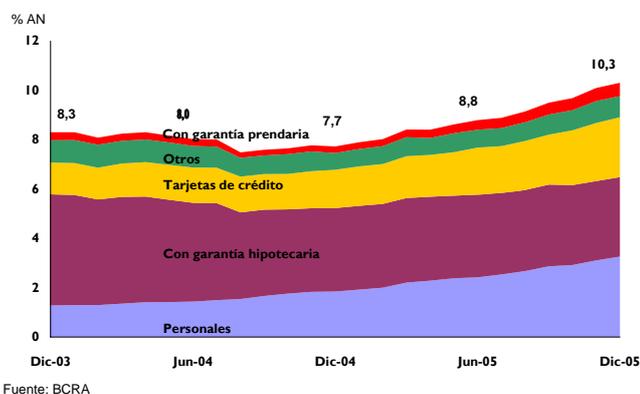


En un contexto de mayores niveles de ingresos, el crédito a las familias se incrementó 38% durante 2005, exhibiendo un aumento en casi todas sus líneas. En este período, la evolución de los distintos tipos de financiamiento fue bastante homogénea, a excepción de los préstamos con garantía hipotecaria que registraron un leve retroceso en el año. En perspectiva, los préstamos personales y las tarjetas de crédito lideraron el aumento en las financiaciones (ver Gráfico IV.23). Por su parte, el crecimiento de los préstamos con garantía prendaria marca el camino del financiamiento de mediano plazo a las familias.

En el segundo semestre de 2005, el aumento de las financiaciones a las familias estuvo asociado a un incremento leve en la exposición del sistema financiero al riesgo de crédito de los individuos, apenas superando 10% del activo (ver Gráfico IV.24). En particular, los préstamos personales y las tarjetas de crédito, fueron las líneas que exhibieron un mayor incremento relativo en la exposición del sistema financiero al riesgo de contraparte.

Gráfico IV.24

Exposición a las Familias por Tipo de Línea
En % del activo neto y consolidado



En 2005 se fortaleció marcadamente la solidez financiera de las familias. Esto se debió principalmente a varios factores: el incremento en los niveles de empleo, los mayores salarios en términos reales (en especial en el sector formal) y el aún bajo nivel de endeudamiento de los hogares. Estos factores, sumados a las estrategias de las entidades financieras para colocar una mayor cantidad de créditos en este sector (atomizando su cartera crediticia y así sus riesgos de contraparte), se dieron en un contexto de descenso en sus costos durante 2005 (ver Gráfico IV.25).

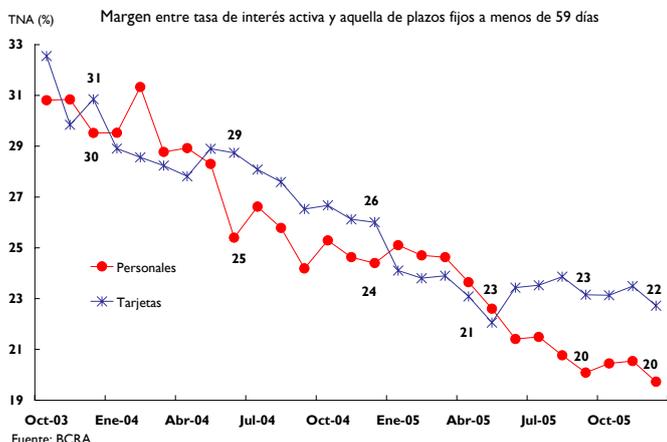
Asimismo, la contracción anual en las tasas de interés fue consistente con la reducción del riesgo de crédito implícito de las familias. Esto último se reflejó en menores niveles de irregularidad, tanto por el aumento de las financiaciones nuevas como por la normalización de pagos de aquellas que se encontraban en mora. En particular, la irregularidad de cartera de



las familias se redujo 6 p.p. en 2005, registrando un ratio de irregularidad en término de las financiaciones igual a 4,8%. Si bien la mejora en la calidad de cartera se dio en todos los tipos de financiamiento, los préstamos destinados al consumo (personales y tarjetas de crédito) junto a aquellos que requieren garantía prendaria, fueron los que exhibieron los menores niveles de irregularidad a diciembre de 2005 (4%, 1,5% y 2,7%, respectivamente, ver Gráfico IV.26).

Gráfico IV.25

Costo de los Préstamos al Consumo



Mayores niveles de empleo y de consumo, impulsarán la demanda de financiamiento de las familias

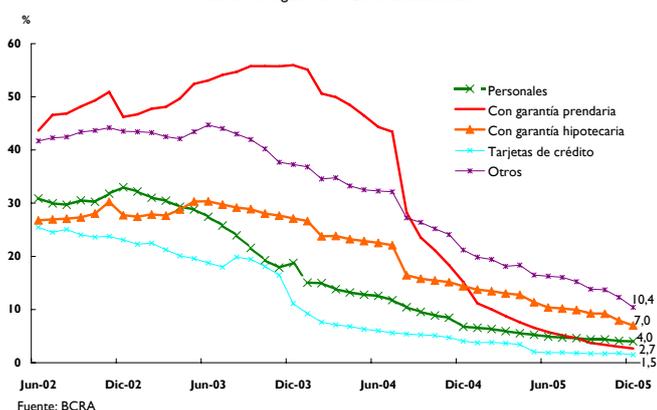
Las positivas expectativas de crecimiento económico para 2006, proyectan un escenario propicio para la continuación del proceso de recuperación del financiamiento bancario a las familias. Respecto a la demanda de crédito, la expectativa de mayores niveles de empleo junto a un aumento en los niveles de consumo privado (aunque a un ritmo menor al registrado en 2005), permitirán impulsar la demanda de financiamiento bancario (en especial de corto y mediano plazo) por parte de las familias. La continuidad de la actual estabilidad macroeconómica junto a un mayor crecimiento de los ingresos reales, son consistentes con el hecho que las familias incrementen, en forma gradual, la demanda de financiamiento de largo plazo.

Por el lado de la oferta crediticia, la mayor disponibilidad de recursos junto a la competencia por nuevas porciones del mercado crediticio podrán manifestarse en un incremento de la oferta de crédito. A su vez, el continuo crecimiento en la titulización de carteras crediticias actuará como un factor adicional de expansión de las financiaciones.

Gráfico IV.26

Irregularidad del Crédito a las Familias por Tipo de Línea

Cartera irregular en % de las financiaciones



Finalmente, si bien la baja duración del fondeo bancario mediante depósitos privados se presenta como una restricción para el otorgamiento de financiamiento a largo plazo, la expansión de los instrumentos de fondeo de largo plazo, suavizarán dicha restricción en el financiamiento bancario.

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

Durante la segunda parte de 2005 continuó la mejora del sistema financiero frente al riesgo de moneda extranjera

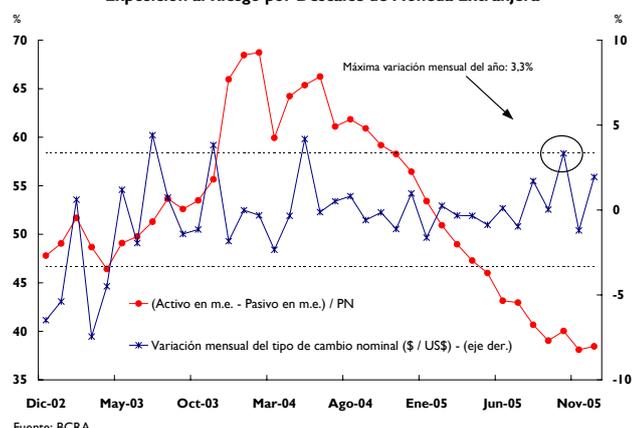
Las entidades financieras fortalecieron su posición frente al riesgo derivado de la asimetría entre activos y pasivos en dólares. Este comportamiento se dio principalmente por la acción de tres fuerzas que se complementaron: la reducción del descalce activo en dólares, la expansión del capital de los bancos y la menor volatilidad esperada en el tipo de cambio peso-dólar.

Al igual que en la primer parte del año, la banca logró reducir sus activos denominados en dólares a través de la contracción de la exposición al sector público. Sin embargo, este efecto resultó parcialmente compensado por la cancelación neta de líneas contraídas con el exterior. A fin de 2005, el descalce entre activos y pasivos en dólares resultó inferior a US\$3,5 mil millones (ver Gráfico IV.27), ubicándose en 38% del patrimonio neto, 18 p.p. menos que a fin de 2004.



Luego de la crisis local de 2001-2002, el BCRA comenzó a trabajar en reducir el descalce de moneda del sistema financiero que había quedado como herencia de la crisis. Las restricciones impuestas en materia de financiamiento, en términos de la aplicación de recursos, ayudaron a que el sistema financiero redujera a casi la mitad los desajustes patrimoniales de moneda extranjera desde los máximos alcanzados en post-crisis.

Gráfico IV.27
Exposición al Riesgo por Descalce de Moneda Extranjera



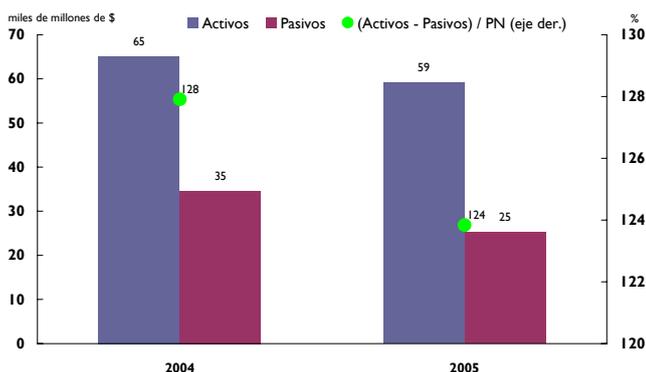
Durante 2005, además de disminuir la exposición de los bancos al riesgo por volatilidad del tipo de cambio peso-dólar, también se observó una tendencia más estable para dicho tipo de cambio respecto a los años anteriores. De mantenerse este contexto macroeconómico, se suma otro fundamento a favor de la robustez del sistema financiero frente al riesgo de moneda.

Adicionalmente, el fortalecimiento de la posición del sistema financiero frente al riesgo de moneda extranjera está motorizado por el creciente desarrollo, en parte impulsado por el BCRA, del mercado de futuros de dólar (ver Página 32). Si bien actualmente se encuentra una elevada segmentación en estos mercados, donde el sistema financiero y el sector comercial externo operan mayormente por separado, es esperable que la misma se reduzca.

La exposición de la banca al riesgo de tasa de interés real, vinculado directamente con las asimetrías patrimoniales en partidas ajustables por CER, viene cediendo lentamente

Si bien el sistema financiero continúa manteniendo los niveles de descalce CER desde fines de 2004 en alrededor de \$34 mil millones, la expansión del capital bancario genera una mayor resistencia ante un incremento en las tasas de interés reales. Cabe destacar que el BCRA establece exigencias de capital específicas sobre las entidades financieras para cubrir el riesgo de tasa de interés real. Durante 2005, este desajuste entre activos y pasivos se redujo aproximadamente en 4 p.p. del patrimonio neto, ubicándose en una cifra cercana a 124% (ver Gráfico IV.28).

Gráfico IV.28
Descalce Patrimonial de CER
Partidas ajustadas por CER



Para el sistema financiero, el contexto macroeconómico resultó adverso en términos de reducir los descalces por CER, impulsando la brecha a través de la propia dinámica de la inflación. La alta madurez de los activos del sector público (casi 90% del total de activos con CER) y la cancelación anticipada de deuda con el BCRA (ajustable por CER), contribuyeron a ampliar la brecha entre activos y pasivos con CER. Sin embargo, estos elementos fueron parcialmente compensados por la fuerte reducción de la exposición al sector público, especialmente mediante la venta de cartera y la valuación a precios de mercado (ver Página 49). A su vez, la expansión patrimonial del sistema financiero condujo la leve contracción en la exposición al riesgo de tasa de interés real.

Si bien el actual contexto macroeconómico (inflación con bajas y estables tasas de interés) impulsa que las entidades financieras observen ganancias por constituir un monto mayor de activos que pasivos con CER (ver Gráfico IV.29), una expansión de las tasas de interés mayor a la inflación provocaría un aumento del costo de fondeo que, dependiendo de la magnitud, podría inducir resultados negativos en la banca. Durante 2005, el sistema financiero registró una ganancia cercana a 1,5% del activo por



ajustes CER, un monto equivalente a lo generado por intereses netos y 50% mayor a lo mostrado por este concepto en 2004.

Tanto con el objetivo de promover el desarrollo del crédito al sector privado como de contraer la exposición al riesgo de tasa de interés real, el BCRA sigue impulsando la creación de soluciones de mercado para la reducción de estas asimetrías. Promover los mercados de *swaps* de tasa de interés como los de CER a término son una muestra de ello. Sin embargo, hasta la fecha no se logró profundidad en estos mercados, poniendo de manifiesto la dificultad de los bancos en hallar contraparte compatible con su envergadura.

En 2006 se estima que seguirá la gradual disminución de la exposición al riesgo de moneda extranjera, mientras que el descalce por CER seguirá en valores relativamente similares

Las entidades financieras continuarán con la política prudente de administración de fondos en moneda extranjera incentivada por el BCRA, sin generar desajustes adicionales con las nuevas operaciones. Asimismo, se espera que la banca continúe achicando su exposición al sector público en dólares. Esto último sumado a una baja volatilidad estimada para el tipo de cambio peso-dólar en 2006, lleva a pensar un escenario de fortalecimiento de la banca frente al riesgo de moneda extranjera.

Por su parte, en los meses siguientes las entidades financieras seguirán con el proceso de normalización de sus pasivos, efectuando más cancelaciones anticipadas por las obligaciones contraídas con el BCRA (ajustadas por CER). Al factor anterior se agrega el hecho que gran parte de las entidades financieras ya hicieron un gran esfuerzo en reducir su exposición al sector público, especialmente en títulos ajustables por CER. A partir de estos elementos se argumenta que es poco probable que el sistema financiero logre una reducción significativa del descalce CER en 2006. Este panorama representa un desafío para lograr mayores niveles de desarrollo de los instrumentos de mercado, a fin de proveer cobertura para enfrentar estos riesgos.

Gráfico IV.29
Gráfico IV.29

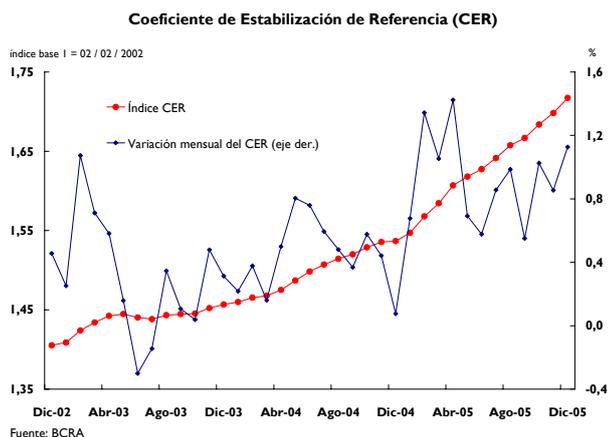
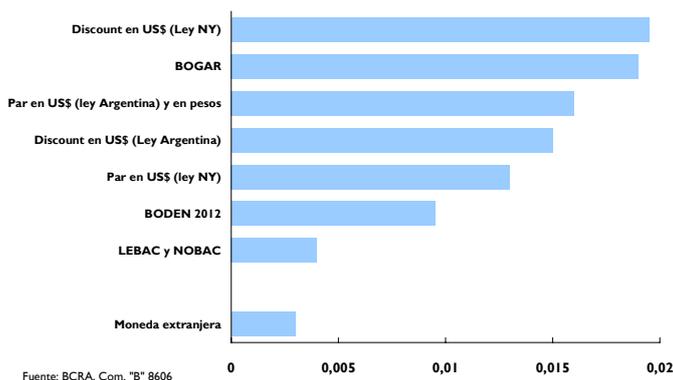


Gráfico IV.30

Volatilidades Diarias para el Cálculo de la Exigencia de Capital por Riesgo de Mercado
A diciembre de 2005



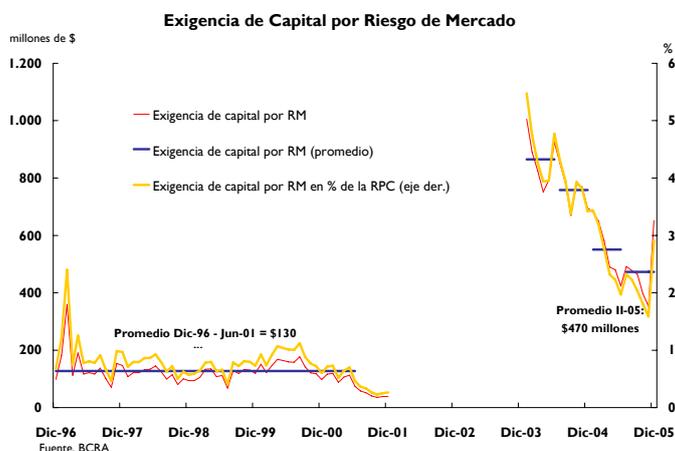
IV.4. Riesgo de mercado

Mercados menos volátiles y la reducción de la posición en moneda extranjera, contrajeron la exposición de las entidades financieras al riesgo de mercado

Ante fluctuaciones en los precios de mercado de los activos con cotización habitual que los bancos poseen en sus balances (básicamente, bonos, acciones y moneda extranjera) estas entidades financieras pueden eventualmente registrar pérdidas. El denominado riesgo de mercado depende entonces de la posición asumida por los bancos en diferentes activos cotizables y de la volatilidad de las respectivas cotizaciones (ver Gráfico IV.30). Desde un punto de vista prudencial, para cubrir este tipo de riesgo se exige cierto monto de capital, calculado en función del denominado valor a riesgo (VAR). La exigencia así calculada posee, sin embargo, una baja ponderación sobre la exigencia total de capital (menos de 10%), dado que una parte aún importante de la cartera de activos está constituida por títulos sin cotización o



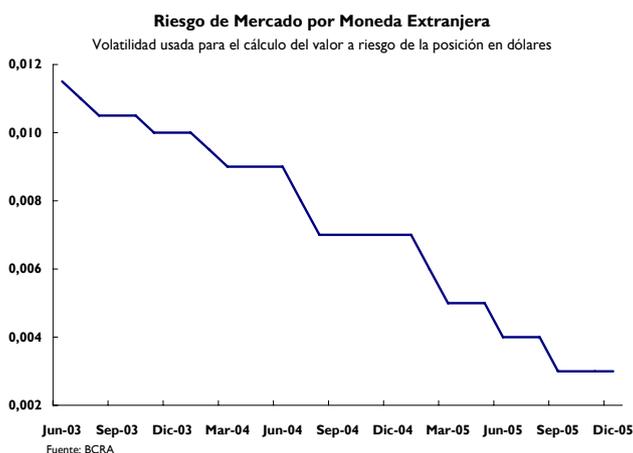
Gráfico IV.31



en cartera de inversión (considerados para el cálculo de la exigencia por riesgo de tasas de interés y por riesgo de crédito).

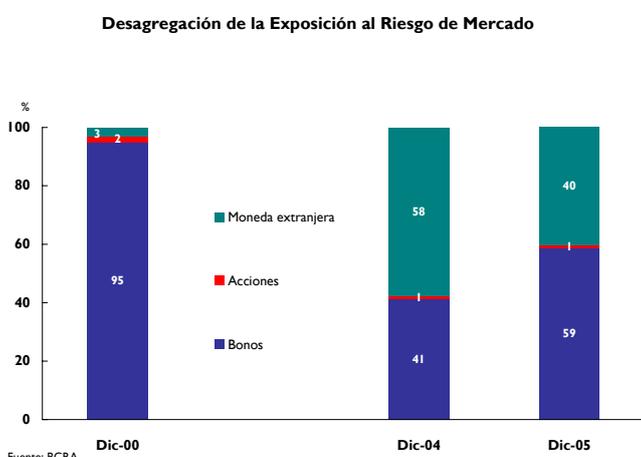
En función de las variaciones en la posición en distintos tipos de activos y en un contexto de menores volatilidades, la exposición al riesgo de mercado mantuvo durante buena parte de la segunda mitad de 2005 su tendencia decreciente, lo que se reflejó en una continua caída en la respectiva exigencia de capital. Sin embargo, hacia diciembre esta última mostró un considerable incremento, en función del comportamiento de ciertas entidades financieras que pasaron a valorar una mayor parte de su cartera de títulos públicos a precios de mercado. En promedio se terminó verificando un recorte semestral en la exigencia de capital por riesgo de mercado, aunque la misma sigue siendo relativamente alta en comparación con los niveles verificados antes de la crisis (ver Gráfico IV.31). Esta diferencia de nivel se explica por la mayor ponderación que pasó a tener, luego de la crisis pasada, la posición en moneda extranjera (que incluye tanto la posición directa en monedas como la posición implícita en tenencias de activos denominados en monedas extranjeras²⁰).

Gráfico IV.32



La mayor ponderación de la posición en moneda extranjera se fue corrigiendo a medida que los balances de los bancos iban depurándose de los efectos de la crisis pasada, un fenómeno que resultó particularmente notorio en la segunda mitad de 2005. En efecto, la tendencia hacia una menor exposición al riesgo de mercado durante buena parte de este semestre siguió estando explicada por diversos factores vinculados principalmente a la posición en moneda extranjera. Así, por ejemplo, se verificó el pago de la primer cuota de amortización del BODEN 2012 en dólares durante agosto. Además, se dieron nuevos avances en la entrega de compensaciones adeudadas (buena parte de ellas en dólares) por lo que los bancos pudieron vender parte de estos títulos y avanzar en la estrategia de recorte en la exposición al sector público (ver Página 49). Junto con la menor volatilidad del dólar (ver Gráfico IV.32), estos factores influyeron sobre la composición de la exigencia de capital por riesgo de mercado, verificándose una ponderación creciente del capital vinculado al riesgo de mercado por títulos públicos (ver Gráfico IV.33).

Gráfico IV.33



Las perspectivas en materia de riesgo de mercado siguen siendo positivas, fundamentalmente a raíz de la volatilidad en baja del tipo de cambio peso-dólar. Además, se esperan nuevos recortes en la posición en moneda extranjera, si bien la posición en bonos puede seguir incrementándose (en parte debido al incremento de las tenencias para *trading*, verificándose nuevos traspasos desde cartera sin cotización a con cotización). Para este último grupo de activos, se esperaría que los precios en los mercados de renta fija fuesen cada vez menos volátiles, en la medida en que siga aumentando la liquidez de los mercados y sigan las buenas perspectivas para los países emergentes y para la economía local.

²⁰ Para los activos financieros en moneda extranjera con cotización se considera separadamente la exposición a la volatilidad de su precio (las volatilidades publicadas por el BCRA para los activos se calculan en base al precio en moneda original) y a la volatilidad de la moneda de denominación.

V. SOLVENCIA

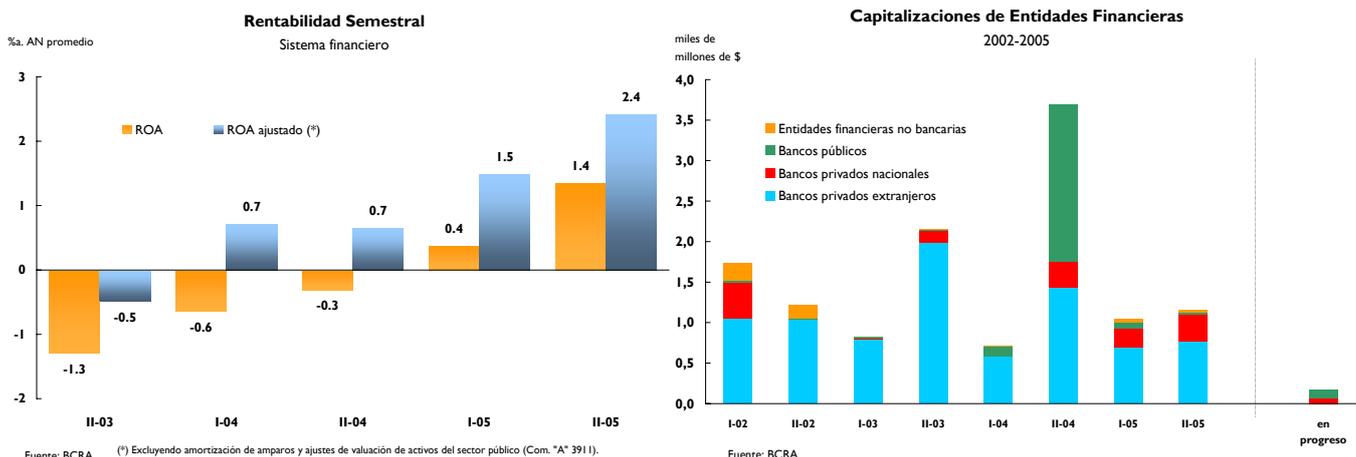
Síntesis

De la mano de una significativa recomposición en la rentabilidad y de un sostenido flujo de nuevas inyecciones de capital, el sistema financiero continuó robusteciendo su solvencia en la segunda parte de 2005. En este marco, las entidades financieras alcanzaron ganancias por casi \$1.400 millones (1,4%a. del activo) en el período, resultado positivo que se extiende hasta \$1.800 (0,9%a. del activo) en el acumulado del año. Esta evolución anual revierte firmemente el contexto de pérdidas de ejercicios anteriores, ubicándose en niveles de rentabilidad más en línea con aquellos observados en sistemas financiero de otras economías emergentes.

Las ganancias registradas en la segunda parte de 2005 estuvieron principalmente impulsadas por el incremento en el margen financiero, rubro que recogió los mayores resultados por diferencias de cotización, las crecientes ganancias por activos financieros y la expansión en los ingresos netos por intereses. Esta evolución está en línea con el continuo fortalecimiento del crédito al sector privado, en un escenario macroeconómico que impulsa la caída del riesgo de crédito, reflejándose en bajos niveles de incobrabilidad. En la segunda parte del año se aceleró la expansión de los ingresos netos por servicios, mientras que la gradual recuperación en la estructura de costos de la banca no impidió materializar incrementos en los niveles de eficiencia, que ya superan los niveles de pre-crisis.

Los mayores resultados positivos obtenidos por las entidades financieras, combinados con las nuevas capitalizaciones, se reflejan en una consolidación de la solvencia de la banca. En la segunda parte de 2005 los bancos recibieron nuevas inyecciones de capital por casi \$1.150 millones, generando un aumento de 7,8% en su patrimonio neto y una sostenida reducción en sus ratios de apalancamiento. Estas mejoras semestrales se reflejaron en un aumento en la integración de capital hasta 15,3% de los activos ponderados por riesgo, por encima de los requerimientos mínimos locales.

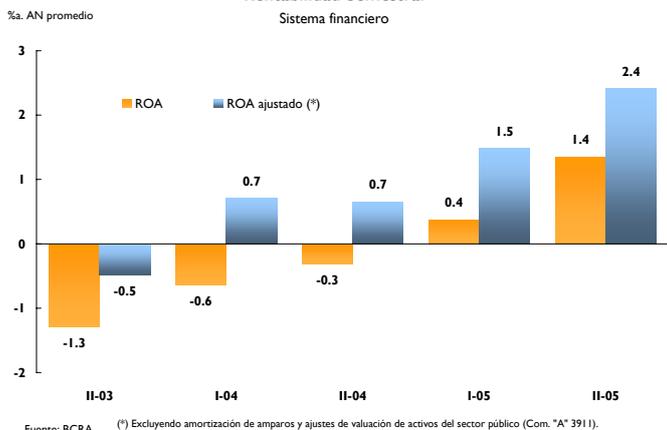
Desde una perspectiva de mediano plazo, el favorable escenario macroeconómico local permite esperar un mayor crecimiento de la intermediación financiera tradicional, generando alentadoras proyecciones en materia de rentabilidad y de nuevos recursos de capital. Así, se estima que el sistema financiero continuará robusteciendo su solidez, permitiéndole consolidar su resistencia ante potenciales shocks domésticos o externos, fortaleciendo el marco de estabilidad financiera.





V.1. Rentabilidad

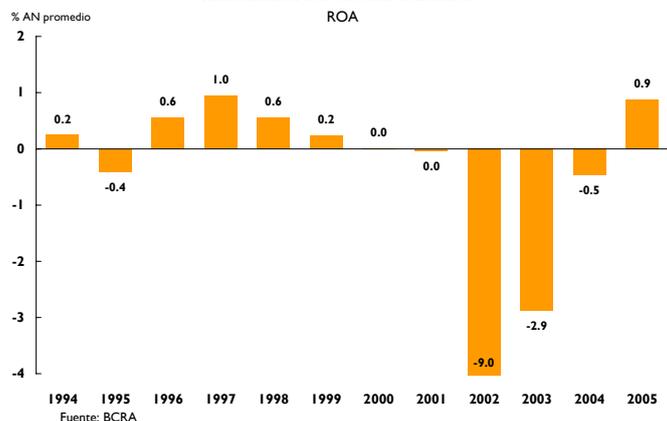
Gráfico V.1
Rentabilidad Semestral
Sistema financiero



Tras consolidar sus resultados positivos en el segundo semestre de 2005, por primera vez luego de la crisis de 2001-2002 el sistema financiero obtuvo ganancias anuales

Las ganancias del sistema financiero en el segundo semestre de 2005 totalizaron cerca de \$1.400 millones²¹ ó 1,4% anualizado (a.) del activo²², mejorando significativamente los resultados positivos del semestre anterior (0,4%a. del activo) y el desempeño de igual período de 2004 (-0,3%a. del activo). Si, a efectos de tener una mejor aproximación a las condiciones corrientes de rentabilidad del sistema financiero, se excluyen los principales rubros vinculados con el paulatino reconocimiento de los efectos de la crisis pasada (amortización de amparos y ajustes de valuación de activos del sector público), las ganancias del segundo semestre de 2005 se extienden hasta \$2.500 millones (2,4%a. del activo) (ver Gráfico V.1).

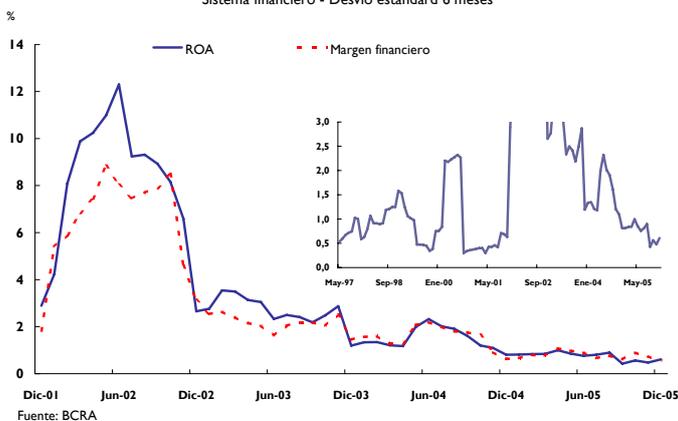
Gráfico V.2
Rentabilidad del Sistema Financiero
ROA



Desde una perspectiva anual, el ejercicio 2005 representó una firme reversión del contexto de pérdidas del sistema financiero de años anteriores, alcanzando resultados positivos cercanos a \$1.800 millones ó 0,9%a. del activo (ver Gráfico V.2), valor más acorde a lo registrado por otras economías emergentes. Excluyendo la amortización de amparos y los ajustes de valuación, la ganancia supera los \$4.000 millones (2% del activo) en el año.

A su vez, si bien aún se encuentra por encima de los valores de pre-crisis, la volatilidad de los resultados del sistema financiero observó una tendencia decreciente a lo largo de 2005 (ver Gráfico V.3). Esta brecha remanente se encuentra asociada fundamentalmente a dos factores. Por un lado, la exposición del sistema financiero a las variaciones vinculadas a volatilidades macroeconómicas como el tipo de cambio peso-dólar, la inflación y las tasas de interés. Por otro lado, la variabilidad de los resultados de la banca está relacionada con el gradual proceso de normalización de los balances. En este punto se incluyen los procesos individuales y temporalmente aislados de valuación a precios de mercado de la cartera de títulos, ventas de activos del sector público, entre otros.

Gráfico V.3
Volatilidad de los Resultados
Sistema financiero - Desvío estándar 6 meses



En la segunda parte de 2005 se consolidó el margen financiero de la banca, tanto por las mayores ganancias por diferencias de cotización, los crecientes resultados por activos financieros, como por la expansión de los ingresos netos por intereses

El incremento en el margen financiero motorizó los resultados positivos en la segunda parte del año, al tiempo que las ganancias por intereses se consolidaron como el principal determinante del margen financiero (ver Tabla V.1). A su vez, la expansión de los resultados por servicios también contribuyeron a la mejora semestral en la base de ingresos de los bancos, mientras que la estructura de costos se vio afectada por el crecimiento de los gastos de administración.

²¹ Se considera la última información disponible. Los datos son provisorios, pudiendo variar con respecto a la información publicada en ediciones anteriores del BEF, en función de rectificaciones que hayan realizado los bancos en sus balances.

²² Activo neteado de las duplicaciones contables generadas por las operaciones de pase, de ventas a término y al contado a liquidar.



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

	2003	2004	2005	II-04	I-05	II-05
Margen financiero	1,1	3,1	4,6	3,0	3,9	5,3
Resultado por intereses	-0,5	0,9	1,5	1,0	1,3	1,7
Ajustes CER y CVS	1,3	1,0	1,5	0,8	1,6	1,4
Resultado por activos	1,1	1,0	1,2	1,1	0,9	1,4
Diferencias de cotización	-0,5	0,4	0,4	0,3	0,0	0,7
Otros resultados financieros	-0,3	-0,2	0,1	-0,2	0,1	0,1
Resultado por servicios	1,9	2,0	2,3	2,1	2,2	2,5
Gastos de administración	-4,2	-4,1	-4,6	-4,2	-4,3	-4,9
Cargos por incobrabilidad	-1,1	-0,8	-0,6	-0,9	-0,6	-0,6
Ajustes de activos del sector público (*)	-0,4	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2
Cargas impositivas	-0,3	-0,3	-0,4	-0,3	-0,3	-0,4
Amortización de amparos	-0,6	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0	-0,9
Diversos	0,9	0,8	0,8	0,9	0,8	0,8
Monetario	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impuesto a las ganancias	-0,2	-0,1	-0,3	0,0	-0,2	-0,3
Resultado final (ROA)	-2,9	-0,5	0,9	-0,3	0,4	1,4
Resultado en % del PN (ROE)	-22,7	-4,2	7,1	-2,8	3,2	10,7
Resultado ajustado (**)	-1,9	0,7	2,0	0,7	1,5	2,4

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

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

Fuente: BCRA

Gráfico V.4

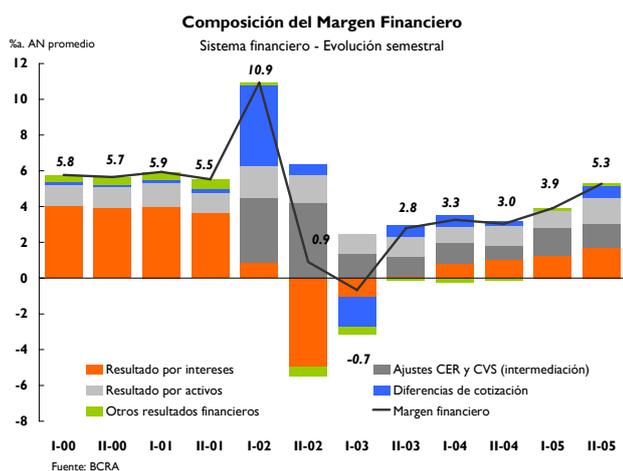
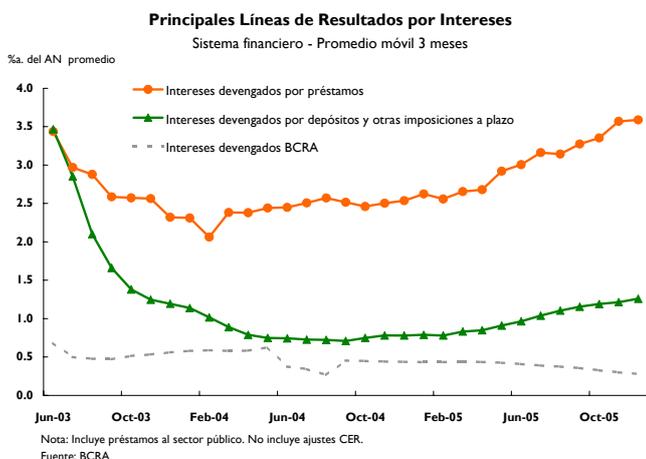


Gráfico V.5



El margen financiero de los bancos aceleró su progresivo avance en la segunda mitad de 2005, al crecer 1,4 puntos porcentuales (p.p.) hasta alcanzar un nivel de 5,3%a. del activo (ver Gráfico V.4). A diferencia del semestre anterior, este movimiento estuvo liderado por la expansión de 0,7 p.p. en las ganancias por diferencias de cotización²³. Dada la posición activa de las entidades financieras en moneda extranjera, estas ganancias estuvieron principalmente vinculadas al efecto patrimonial del incremento en el tipo de cambio peso-dólar entre puntas del semestre (\$0,14 por dólar) (ver Página 56).

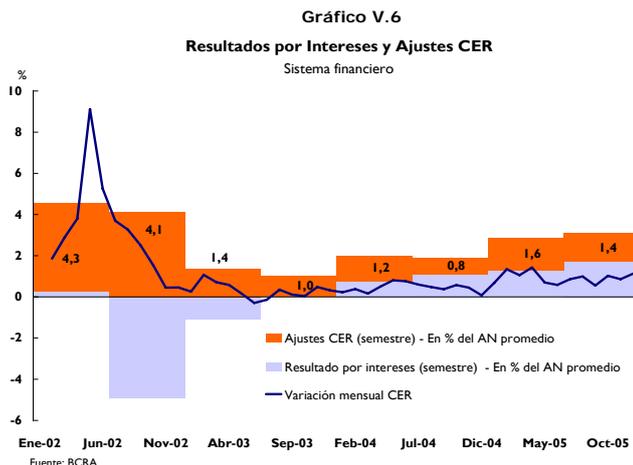
Por su parte, se verificó un incremento de 0,5 p.p. en los resultados por activos financieros. Este rubro estuvo especialmente impulsado por los resultados positivos obtenidos en la negociación diaria de valores públicos, la favorable evolución de las cotizaciones de los títulos públicos y las ganancias obtenidas por la venta de certificados de fideicomisos financieros²⁴.

Los rubros que componen el núcleo del margen financiero (resultados por intereses y ajustes CER) registraron un comportamiento disímil en la segunda mitad de 2005. Los resultados por intereses crecieron 0,4 p.p. en el período hasta 1,7%a. del activo, consolidando el marco de firme avance en la intermediación financiera local. En particular, este aumento estuvo asociado a los mayores intereses devengados por préstamos que superaron el incremento registrado en los cargos por intereses por depósitos (ver Gráfico V.5). A esta tendencia contribuyó la significativa expansión en las principales líneas comerciales (descuento de documentos) y de consumo (préstamos personales), en un marco de heterogénea evolución en sus tasas de interés operadas (ver Página 40). Asimismo, la persistente mejora en la calidad crediticia privada fortaleció la expansión de los ingresos por intereses. Estos desarrollos compensaron el crecimiento de los devengamientos por depósitos, derivado de las mayores tasas de interés pagadas y de la favorable evolución de las colocaciones a plazo fijo. Apuntalando la tendencia positiva, la acelerada pre-cancelación de los redescuentos con el BCRA (ver Páginas 42 y 43) se reflejó en menores pagos de intereses.

El efecto patrimonial positivo de la evolución del CER sobre los resultados del sistema financiero observó una ligera caída en la segunda parte de 2005 (ver Gráfico V.6), si bien se mantuvo por encima de los niveles observados durante el año anterior. La diferencia de nivel respecto del primer semestre recoge, fundamentalmente, los efectos de correcciones extraordinarias realizadas en la primera parte de 2005, ya que el crecimiento en el índice sólo registro una moderada reducción (pasando de 5,9% a 5,5% entre puntas de ambos semestres del año). Las mayores erogaciones por el crecimiento en los plazos fijos ajustables y los menores ingresos por la disminución de la tenencia de activos del sector público con CER tienden a ser compensadas por el acelerado proceso de pre-cancelación de obligaciones en el marco del esquema denominado *matching*.

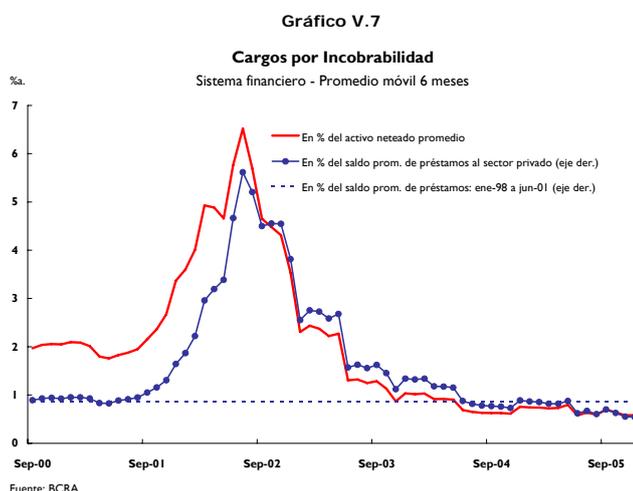
²³ Incluye la actividad de compra-venta de moneda extranjera por parte de las entidades financieras

²⁴ Adicionalmente, se registraron ganancias extraordinarias por activos financieros. Estas fueron originadas, principalmente, por ajustes en la valuación de títulos públicos afectados en garantía bajo el esquema de *matching*.

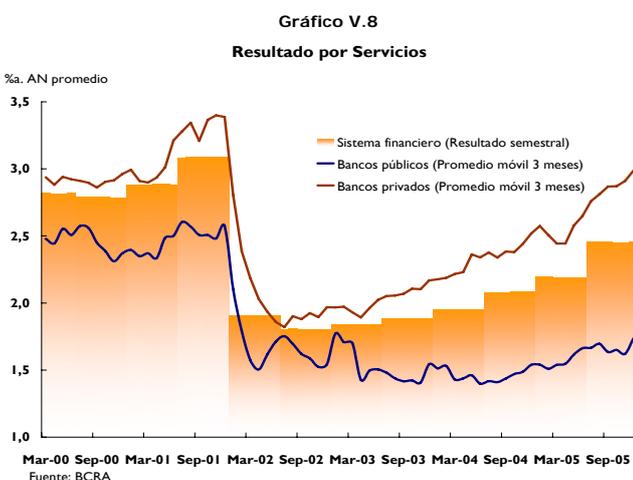


Las pérdidas esperadas por incobrabilidad para todo el sistema financiero continuaron verificando niveles inferiores a los observados en el período de pre-crisis, manteniéndose en torno a 0,6%a. de los activos. Este valor se encuentra 0,3 p.p. por debajo de aquel observado en igual período de 2004, registrando una firme tendencia decreciente desde la crisis 2001-2002 (ver Gráfico V.7), en parte impulsada por los avances normativos introducidos por el BCRA. Dada la adecuación de la normativa prudencial, esta evolución refleja la prudente estrategia en el otorgamiento de crédito por parte de los bancos y el favorable escenario macroeconómico local, con políticas económicas ordenadas y sustentables, que influyen positivamente sobre el riesgo de crédito privado. Asimismo, los cargos por incobrabilidad alcanzaron 2,3%a. del saldo de préstamos al sector privado en la segunda parte de 2005, 0,3 p.p. menor al semestre anterior, alcanzando así un nivel menor al promedio registrado en el período inmediatamente anterior a la crisis de 2001-2002.

Se acelera el crecimiento de los ingresos netos por servicios, mientras que el incremento de costos de las entidades financieras no impide materializar incrementos en los niveles de eficiencia



Los resultados por servicios del agregado del sistema financiero crecieron 0,3 p.p. en la segunda parte del año, hasta alcanzar un nivel de 2,5%a. del activo, re-afirmando el patrón evidenciado desde mediados de 2002 y situándose en valores cercanos a los registrados antes de la crisis. De forma similar a la primera parte del año, la expansión en este rubro estuvo especialmente impulsada por las entidades privadas (ver Gráfico V.8). Los crecientes resultados por servicios se encuentran asociados al mayor dinamismo en la comercialización de productos transaccionales. Los ingresos vinculados a obligaciones, principalmente comisiones por mantenimiento y operaciones con las cuentas de depósitos, continúan liderando esta expansión.

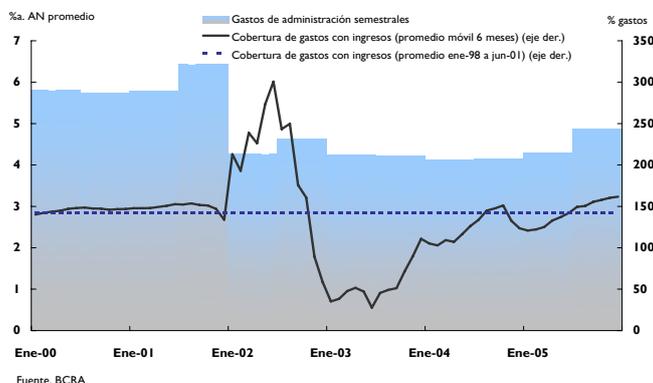


El proceso de gradual reacomodamiento en la estructura del sistema financiero, tanto en términos de personal empleado como de remuneraciones, se reflejó en una evolución creciente en los gastos administrativos durante 2005. En este sentido, en los últimos meses del año el sistema financiero registró una expansión en su planta de empleados (ver Página 36), re-afirmando el marco de mejores perspectivas de la actividad bancaria para los próximos años. En este contexto, en la segunda parte del año los gastos de administración crecieron 0,6 p.p. respecto al semestre anterior, hasta totalizar 4,9%a. del activo del sistema financiero.

No obstante esta última expansión, las mejoras en la eficiencia del sistema financiero no se vieron opacadas: la cobertura de gastos de administración con ingresos alcanzó 158% en la segunda mitad de 2005, 16 p.p. y 35 p.p. más que en el semestre anterior e igual período de 2004, respectivamente, superando levemente los valores de pre-crisis (ver Gráfico V.9). Asimismo, si bien la productividad de los empleados aún se ubica por debajo de los valores de fines de los 90, mantiene una tendencia gradualmente creciente (ver Página 36).



Gráfico V.9
Gastos de Administración y Eficiencia Operativa
Sistema financiero



Fuente: BCRA

Finalmente, tanto las cargas impositivas como el devengamiento del impuesto a las ganancias registraron un leve incremento en la segunda parte del año (0,1 p.p. en ambos conceptos), manteniendo la tendencia moderadamente creciente evidenciada en los últimos períodos. Por otro lado, los rubros vinculados con el reconocimiento paulatino de los costos de la crisis pasada observaron un comportamiento heterogéneo: si bien la amortización de amparos registró una caída semestral de 0,1 p.p. hasta 0,8%a. del activo, los ajustes a la valuación de activos del sector público se mantuvieron estables en un nivel de 0,2%a..

Aunque las entidades financieras oficiales continúan liderando las mayores ganancias del sistema financiero, la banca privada expande más rápidamente una base de ingresos recurrentes más sólida, afirmada en los resultados por intereses

Si bien se redujo la brecha de resultados respecto a los bancos privados, las entidades financieras oficiales continuaron liderando la generación de ganancias del sistema financiero en la segunda parte del año, obteniendo resultados positivos por \$750 millones ó 1,8%a. del activo (ver Tabla V.2). La rentabilidad del grupo de entidades oficiales asciende hasta 2,8%a. si se excluye la influencia de la amortización de amparos y los ajustes a la valuación de activos del sector público. Durante la segunda parte del año, los ajustes por devengamiento de CER se redujeron levemente en la banca pública, sin embargo este concepto sigue representando una parte significativa de sus resultados.

Tabla V.2

Estructura de Rentabilidad: Bancos Públicos
Indicadores anualizados en % del activo neteado promedio

	2003	2004	2005	II-04	I-05	II-05
Margen financiero	-0,9	3,3	4,8	3,7	4,2	5,4
Resultado por intereses	-1,7	0,5	0,9	0,6	0,8	1,0
Ajustes CER y CVS	1,8	1,4	2,2	1,2	2,3	2,2
Resultado por activos	0,1	1,3	1,3	1,5	1,2	1,5
Diferencias de cotización	-0,7	0,2	0,2	0,3	-0,2	0,6
Otros resultados financieros	-0,4	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,1
Resultado por servicios	1,5	1,5	1,6	1,5	1,6	1,7
Gastos de administración	-3,4	-3,2	-3,5	-3,2	-3,3	-3,7
Cargos por incobrabilidad	-0,9	-0,6	-0,5	-0,8	-0,5	-0,5
Ajustes de activos del sector público (*)	-0,1	-0,4	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2
Cargas impositivas	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3
Amortización de amparos	-0,5	-0,7	-0,9	-0,7	-0,9	-0,8
Diversos	0,7	0,7	0,6	1,0	0,7	0,5
Monetario	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impuesto a las ganancias	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	-0,4	-0,3
Resultado final (ROA)	-3,5	0,3	1,3	0,9	0,9	1,8
Resultado en % del PN (ROE)	-31,8	3,9	12,5	10,2	8,2	16,6
Resultado ajustado (**)	-3,0	1,4	2,4	1,8	2,0	2,8

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

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

Fuente: BCRA

Por su parte, las entidades privadas evidenciaron una significativa recomposición en sus ganancias en la segunda parte de 2005: obtuvieron resultados positivos que superaron los \$600 millones (1%a. del activo), valores que se extienden a más de \$1.300 millones (2,2%a.) si se excluyen amparos y ajustes de valuación de activos del sector público (ver Tabla V.3). La mejora en el período estuvo mayoritariamente impulsada por la recomposición en los resultados por intereses, llegando hasta 2%a. del activo. Asimismo, la banca privada obtuvo mejoras significativas de rentabilidad en su actividad de transacción de valores, así como crecientes ganancias por diferencias de cotización y por servicios.

En la segunda mitad de 2005 se mantuvo cierta variabilidad en los resultados entre los distintos grupos de bancos privados (ver Tabla V.4). Las entidades privadas minoristas de alcance nacional (grupo con mayor participación de mercado) lograron revertir, en la segunda parte del año, las pérdidas registradas en períodos anteriores, alcanzando una rentabilidad de 0,2%a. de los activos. Por su parte, los bancos privados minoristas de alcance regional mantuvieron su patrón de recuperación en sus estados de resultados, alcanzando una rentabilidad de 3,8%a. en el segundo semestre de 2005. Finalmente, la banca especializada está generando resultados muy superiores al resto del sistema financiero, basado en un nicho particular de negocios respecto tanto del tipo de clientes como de operatoria.

Se estima que en los próximos meses continuará profundizándose la intermediación financiera, impulsando mayores ganancias por intereses, crecientes resultados por



Tabla V.3

Estructura de Rentabilidad: Bancos Privados
Indicadores anualizados en % del activo neteado promedio

	2003	2004	2005	II-04	I-05	II-05
Margen financiero	2,3	2,9	4,3	2,5	3,6	5,0
Resultado por intereses	0,1	1,0	1,7	1,2	1,4	2,0
Ajustes CER y CVS	0,9	0,8	1,0	0,6	1,1	0,8
Resultado por activos	1,7	0,8	1,0	0,8	0,7	1,3
Diferencias de cotización	-0,3	0,6	0,5	0,2	0,2	0,7
Otros resultados financieros	-0,2	-0,3	0,1	-0,3	0,1	0,1
Resultado por servicios	2,0	2,4	2,7	2,5	2,5	2,9
Gastos de administración	-4,6	-4,6	-5,1	-4,7	-4,8	-5,5
Cargos por incobrabilidad	-1,3	-0,9	-0,6	-0,9	-0,6	-0,6
Ajustes de activos del sector público (*)	-0,6	0,0	-0,2	0,1	-0,1	-0,2
Cargas impositivas	-0,3	-0,3	-0,4	-0,3	-0,4	-0,5
Amortización de amparos	-0,7	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-0,9
Diversos	1,0	0,7	0,9	0,8	0,8	1,0
Monetario	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impuesto a las ganancias	-0,3	-0,2	-0,2	0,1	-0,1	-0,2
Resultado final (ROA)	-2,5	-1,0	0,5	-1,1	0,0	1,0
Resultado en % del PN (ROE)	-19,1	-8,1	4,1	-9,2	0,4	7,6
Resultado ajustado (**)	-1,2	0,2	1,6	-0,1	1,1	2,2

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

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

Fuente: BCRA

Tabla V.4

Estructura de Rentabilidad por Tipo de Banco: Segundo Semestre 2005
Indicadores anualizados en % del activo neteado promedio

	Privados				
	Total	Alcance nacional	Regionales	Especializados	Mayoristas
Margen financiero	4,8	4,1	6,4	18,0	8,4
Resultado por intereses	2,0	1,8	2,0	14,8	1,5
Ajustes CER y CVS	0,9	0,9	1,1	-0,5	-0,2
Resultado por activos	1,2	0,7	2,7	2,3	4,2
Diferencias de cotización	0,6	0,6	0,5	1,6	2,6
Otros resultados financieros	0,1	0,1	0,1	-0,2	0,4
Resultado por servicios	3,0	2,9	3,1	3,2	2,2
Gastos de administración	-5,4	-5,0	-6,1	-15,0	-7,9
Cargos por incobrabilidad	-0,6	-0,6	-0,5	-3,1	-0,6
Ajustes de activos del sector público (*)	-0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0
Cargas impositivas	-0,5	-0,5	-0,5	-0,9	-0,4
Amortización de amparos	-1,0	-1,2	-0,2	-0,4	0,0
Diversos	1,1	0,7	2,4	3,7	-0,7
Monetario	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impuesto a las ganancias	-0,2	0,0	-0,6	-0,7	-1,1
Resultado final (ROA)	1,1	0,2	3,8	4,8	-0,2
Resultado en % del PN (ROE)	8,5	1,5	24,8	16,0	-0,7
Resultado ajustado (**)	2,3	1,7	4,1	5,2	-0,1
Ponderación en el activo del sistema (%)	56,7	43,0	13,0	0,7	2,7

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

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

Fuente: BCRA

transacción de activos financieros y una expansión de los ingresos por servicios

En función de la favorable evolución verificada en las ganancias del sistema financiero durante 2005 (en especial en la segunda parte del año), y dado el contexto macroeconómico que continúa alentando el avance de la actividad bancaria, se proyecta una consolidación de la rentabilidad de las entidades financieras en 2006. No obstante este escenario favorable, es factible que subsista cierta volatilidad en determinados conceptos del estado de resultados de las entidades financieras, causada principalmente por los descalces patrimoniales remanentes.

En particular, se espera un fortalecimiento del margen financiero, originado especialmente en la actividad de intermediación financiera. Asimismo, la creciente actividad de compra-venta de títulos valores por parte de las entidades financieras, en un marco de mejores perspectivas para la profundización del mercado de capitales, se consolidará como una fuente de ingresos para los bancos.

Asimismo y en línea con el incremento de la bancarización de las transacciones económicas, se espera que continúe la expansión de la base de ingresos por servicios de las entidades financieras. De esta manera, se espera que la banca observe un fortalecimiento de sus principales fuentes de ingresos. Estos desarrollos deberían permitirle ampliar su capacidad para enfrentar eventuales readecuaciones en su costo de fondeo y/o una posible mayor recomposición en sus gastos de administración.

Adicionalmente, se estima que las pérdidas por incobrabilidad mantendrán su tendencia gradualmente decreciente. Esto será especialmente alentado por el contexto de continua disminución en el riesgo de crédito, con significativas mejoras en la calidad de cartera de la banca (ver Página 50). Asimismo, el adecuado grado de previsionamiento que registra el sistema financiero constituirá un factor anticíclico que tenderá a atemperar el impacto patrimonial de la realización de las futuras pérdidas esperadas.

Por último, se espera se verifique cierta disminución en las pérdidas por amortización de amparos en 2006, en el contexto de la normativa introducida recientemente por el BCRA que permite su diferimiento a aquellas entidades financieras que otorguen préstamos de largo plazo²⁵.

V.2. Posición de capital

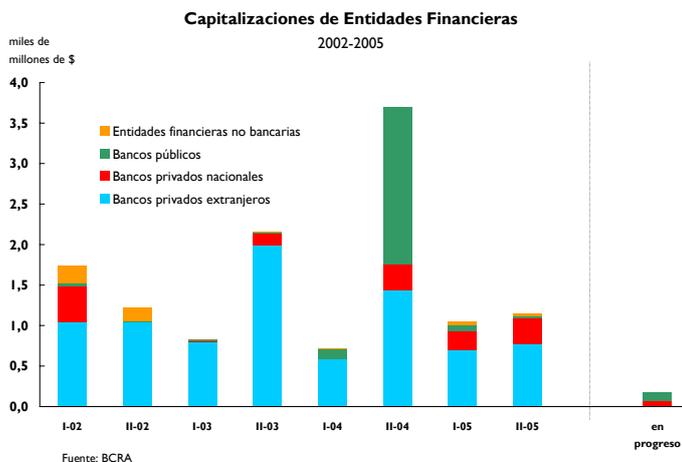
El sostenido proceso de capitalización de la banca en el período post-crisis, junto al favorable desempeño en términos de rentabilidad, están consolidando la fortaleza del sistema financiero

La solvencia del sistema financiero mejoró significativamente durante la segunda parte de 2005, reflejando tanto los mayores resultados positivos obtenidos como las nuevas capitalizaciones recibidas por las entidades financieras. Bajo un escenario

²⁵ Comunicación "A" 4439.

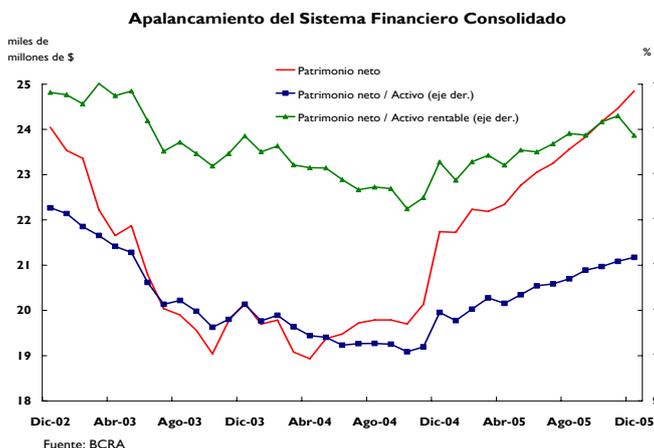


Gráfico V.10



macroeconómico de crecimiento sostenido, que genera alentadoras perspectivas para la actividad bancaria de cara a los próximos períodos, el sistema financiero canalizó nuevos aportes de capital por casi \$1.150 millones en el segundo semestre de 2005 (ver Gráfico V.10). De esta forma, el flujo de capitalizaciones en el sistema financiero durante el período enero de 2002 a diciembre de 2005 alcanzó cerca de \$12.560 millones, casi dos terceras partes del patrimonio neto inicial. Con relación a los próximos meses, y en función del mejor horizonte para el sector, se espera se registre un volumen mínimo de capitalizaciones cercano a \$180 millones.

Gráfico V.11

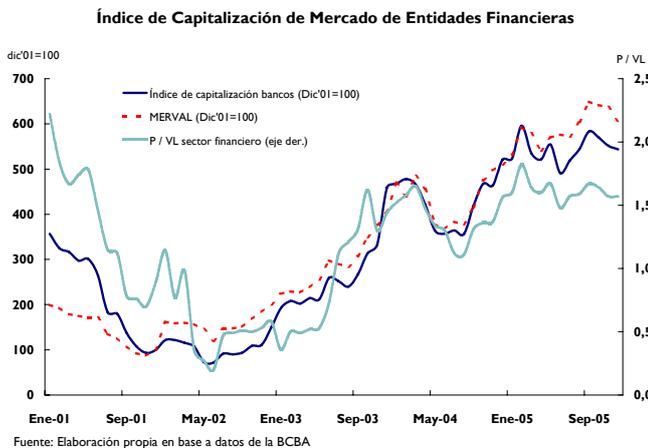


De forma similar a períodos anteriores, los bancos privados de capital extranjero originaron más de dos terceras partes de las nuevas capitalizaciones realizadas en el segundo semestre de 2005. Por su parte, los accionistas de un conjunto de entidades financieras privadas nacionales efectuaron aportes de capital, mientras que las nuevas inyecciones de recursos en los bancos públicos²⁶ fueron reducidas en el período. En el caso particular de los bancos privados, parte de los aportes de capital se realizaron como correlato de estrategias para readecuar su exposición al sector público (tanto en términos de volumen como de valuación), mejorando así sus perspectivas de negocios.

En el segundo semestre de 2005, producto de las ganancias obtenidas y de las inyecciones de capital, el patrimonio neto del sistema financiero consolidado se incrementó 7,8%, llegando a aumentar 14% en todo el año. En esta línea, el patrimonio neto en términos del activo aumentó 0,7 p.p. en el segundo semestre del año, ubicándose en un nivel cercano a 12,2% a diciembre de 2005 (ver Gráfico V.11).

La tendencia anterior esta acompañada en términos generales por los principales indicadores de mercado del sistema financiero. Si bien siguen presentando una considerable volatilidad al ritmo de los movimientos del mercado bursátil, los precios de las acciones bancarias evolucionaron favorablemente en el semestre (ver Gráfico V.12).

Gráfico V.12



La solvencia de la banca mantiene su sendero creciente, en un marco de cumplimiento generalizado de las actuales exigencias de capital

El sistema financiero continúa firme en el cumplimiento de los requerimientos prudenciales sobre capitales mínimos²⁷. En línea con el patrón evidenciado desde la crisis pasada, el nivel de integración de capital de las entidades financieras registró un incremento semestral de 0,9 p.p., hasta un nivel de 15,3% de los activos ponderados por riesgo. De esta manera, el sistema financiero supera ampliamente las exigencias de capital requeridas localmente y los niveles mínimos recomendadas internacionalmente.

No obstante, si bien se observa cierta heterogeneidad en los ratios de solvencia entre los distintos grupos de bancos, todos los conjuntos muestran niveles de solvencia adecuados. Lo anterior se verifica tanto en términos de la integración de capital en relación con los activos a riesgo como en términos del

²⁶ En algunos casos en el marco de programas de aportes en cuotas.

²⁷ Para un mayor detalle, ver BEF I-04.



cumplimiento de las exigencias de capital que establece la normativa local (ver Tabla V.5).

Se estima que durante 2006 el sistema financiero continuará mejorando sus niveles de solvencia, cumplimentando holgadamente con los requerimientos de capital

Tabla V.5
Capitales Mínimos por Grupo de Bancos

Diciembre 2005 - En %

Grupo de bancos	Posición de capital / Exigencia de capital (*)	Integración de capital / Activos de riesgo (**)
Bancos públicos	212	10
Bancos privados	156	18
De alcance nacional	136	16
De alcance regional	184	22
Especializados	266	33
Mayoristas	287	39
EFNB	401	47
Total	174	15

(*) 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

Gran parte del exceso de integración de capital en términos de la exigencia total es consistente con una conducta prudente por parte del sector, frente al cumplimiento del esquema gradual de adecuación patrimonial que implementó el BCRA en el marco de la crisis pasada. Las medidas especialmente alcanzaron a las normas de valuación de activos del sector público y a la regulación de capitales mínimos. Respecto a esta última, se instrumentó un cronograma de readecuación temporal de las exigencias por riesgo de crédito del sector público y de riesgo de tasa de interés. Actualmente, los niveles de capital de los bancos resultan adecuados para un holgado cumplimiento del cronograma establecido para 2006.

Por su parte, dado el firme crecimiento del crédito al sector privado en el ejercicio 2005 y las proyecciones de expansión en este sector para el próximo año, las entidades financieras se ven alentadas a recomponer su capital para participar activamente en este proceso. Al igual que sucedió en 2005, la consolidación del crecimiento del mercado crediticio impulsará las ganancias de la banca, elemento que se estima sea nuevamente el motor que apunte la solidez del sistema financiero.



BALANCE DE RIESGOS

Durante 2005, el sistema financiero aceleró su ritmo de recuperación, dejando atrás algunas de las principales herencias de la crisis. Lo anterior, sumado al crecimiento sano de la actividad de intermediación financiera y el sostenido aumento de los niveles de solvencia, trazan una **mejora general en el balance de riesgos del sistema financiero.** Esto, junto al continuo monitoreo y supervisión de la banca por parte del BCRA, genera una base favorable para el desarrollo del sector durante 2006.

En 2005, especialmente en el segundo semestre, **la resistencia del sistema financiero frente al riesgo de crédito al sector público se fortaleció significativamente.** La notable reducción en la exposición y la mejora en la capacidad de pago futura del Gobierno actuaron en simultáneo para explicar el fenómeno anterior. Estos comportamientos estuvieron motorizados por el trabajo de las entidades financieras, por la política de incentivos establecida por el BCRA y por las medidas de política financiera que adoptó el Gobierno.

A su vez, si bien las entidades financiera expandieron significativamente su exposición al riesgo de crédito privado, la consolidación de la capacidad de pago tanto de las empresas como de las familias, junto con una adecuada diversificación, sostiene la idea de un **aumento en la robustez del sistema financiero frente al riesgo de contraparte privado.** El incremento en la producción, los crecientes niveles de empleo y el bajo endeudamiento del sector privado explican su fortaleza financiera. Durante 2006 el incremento de la inversión será clave para continuar en la senda de crecimiento económico sustentable, elemento básico para la estabilidad financiera. En este sentido, **se espera que las entidades financieras continúen aplicando políticas prudentes para el otorgamiento de créditos. La calidad de estas políticas forjará la futura exposición al riesgo de crédito privado.**

Actualmente, **el sistema financiero muestra una adecuada cobertura frente a shocks adversos de liquidez.** Como consecuencia de la profundización del crecimiento de la oferta de servicios financieros, la banca adecuó sus niveles de tenencia de activos líquidos, normalizando su cartera desde una perspectiva histórica e internacional. Adicionalmente, la solidez de la banca frente al riesgo de liquidez descansa cada vez más en instrumentos de mercado. El desarrollo del mercado de capitales, de los mercados interfinancieros y el mercado de pases con títulos del BCRA son una muestra de ello. Finalmente, la potestad del BCRA

de actuar como prestamista de última instancia completa los pilares esenciales donde recae la robustez de la banca frente al riesgo de liquidez.

La recuperación del sistema financiero ha transcurrido en un contexto en donde se observó **moderados avances en la reducción de su exposición al riesgo de tasa de interés real.** En este sentido, las incipientes mejoras vinieron de la mano de la ampliación del capital, dejando la disminución de la magnitud del descalce por CER como una labor pendiente para el mediano plazo. Sin embargo, el comportamiento anterior estuvo fuertemente vinculado con la cancelación anticipada de los redescuentos con el BCRA (ajustados por CER) otorgados durante la crisis local. No obstante, **es baja la probabilidad del escenario en donde la materialización de este riesgo impacte en la solvencia del sistema financiero durante 2006.**

En la presente evaluación sobre el balance global de riesgos del sistema financiero, **se asumen escenarios que son consistentes con el esquema de políticas macroeconómicas aplicadas.** En este sentido, la recuperación definitiva del sistema financiero irá en línea con las actuales política fiscal responsable y política monetaria transparente y consistente con el desarrollo económico.

Por primera vez en el período post-crisis, el sistema financiero ha obtenido ganancias anuales. Esto ha sido el resultado de la recuperación de la operatoria de intermediación en un entorno de riesgo acotado. La rentabilidad positiva conjuntamente con el proceso de capitalización observado regeneraron la situación patrimonial de las entidades financieras. Así, **la banca viene consolidando su resistencia frente a la potencial necesidad de asumir el costo de materialización de los riesgos asumidos.**

Para 2006, se estima que el sistema financiero continuará tanto con el proceso de recuperación como con el de profundización de la actividad financiera, todo esto en un marco de sanas políticas de administración de riesgos. Lo anterior será central para el mediano plazo, cuando aumente la probabilidad que los riesgos asumidos actualmente comiencen a realizarse y cuando las oportunidades de expansión del mercado sean marginalmente más riesgosas. **En este escenario, el BCRA continuará con su labor de monitorear al sector financiero, impulsando las condiciones que induzcan a la estabilidad financiera.**



GLOSARIO DE ABREVIATURAS Y SIGLAS

\$: Pesos argentinos

%a. : Porcentaje anualizado

a.: Anualizado

AN: Activo Neteado de las duplicaciones contables generadas por las operaciones de pase, a término y al contado a liquidar.

AIN: Activos Internos Netos

APE: Acuerdos Preventivos

AFJP: Administradora de Fondos de Jubilaciones y Pensiones

BADLAR: Tasa de interés pagada por depósitos a plazo fijo de más de un millón de pesos, en el tramo de 30 a 35 días, por el promedio de entidades.

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

BOVESPA: Bolsa de Valores de São Paulo

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

Crédito al sector público: incluye la posición en títulos públicos (considerando compensaciones a recibir) y los préstamos al sector público. No se incluyen LEBAC y NOBAC.

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

IPMP: Índice de Precios de las Materias Primas

IPSA: Índice de Precios Selectivo de Acciones (Chile)

ISAC: Índice Sintético de Actividad de la Construcción



ISSP: Índice Sintético de Servicios Públicos

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)

MAE: Mercado Abierto Electrónico

m.e.: moneda extranjera

MEP: Medio Electrónico de Pagos

MERCOSUR: Mercado Común del Sur

MERVAL: Mercado de Valores de Buenos Aires

MEXBOL: Índice de la Bolsa Mexicana de Valores

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

OCT: Operaciones Concertadas a Término

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

PyME: 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*

Rofex: Rosario Futures Exchange (Mercado a término de Rosario)

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

SPNF: Sector Público Nacional no Financiero

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.	Exposición al Sector Público y Privado.....	7
2.	Evolución del Endeudamiento con el BCRA.....	8
3.	Irregularidad del Crédito al Sector Privado	9
4.	Rentabilidad del Sistema Financiero.....	10
5.	Préstamos al Sector Privado no Financiero.....	11
I.1.	Producto Interno Bruto.....	14
I.2.	Crédito Bancario al Sector Privado.....	14
I.3.	Evolución de la Cartera Irregular.....	14
A.1.1.	Crédito al Sector Privado.....	15
A.1.2.	Irregularidad de la Cartera Privada	15
A.1.3.	ROA de los Principales Sistemas Financieros.....	16
A.1.4.	Solvencia.....	16
I.4.	Evolución del ROA.....	17
I.5.	Principales Tasas de Interés de Referencia.....	17
I.6.	Índice de Precios de las Materias Primas para Argentina	17
I.7.	<i>Spread</i> de Activos de Alto Rendimiento.....	18
I.8.	PIB. Contribución por Componente del Gasto.....	18
I.9.	Balance de Pagos.....	18
I.10.	Evolución del IPC e IPC Resto.....	19
I.11.	Base Monetaria y Programa Monetario 2005.....	19
I.12.	Evolución 2005 del M2 y Programa Monetario 2006.....	19
I.13.	Reservas Internacionales del BCRA.....	20
II.1.	Cartera Activa del Sistema Financiero Consolidado.....	22
II.2.	Composición de la Recaudación Tributaria Nacional.....	22
II.3.	Resultado Fiscal Consolidado.....	22
II.4.	Deuda Pública Nacional.....	23
II.5.	Cartera de Financiaciones a Empresas.....	23
II.6.	Evolución del PIB por Sector Productivo.....	24
II.7.	Deuda de las Empresas.....	24
II.8.	Carga de la Deuda del Sector Empresas.....	24
II.9.	Industria. Evolución Histórica.....	25
II.10.	Deuda de la Industria.....	25
II.11.	Deuda del Sector Primario.....	26
II.12.	Servicios Públicos.....	26
II.13.	Deuda del Sector Servicios.....	26
II.14.	Ventas en Supermercados y Centros de Compra.....	27
II.15.	ISAC. Evolución Histórica.....	27
II.16.	Consumo Privado y Masa Salarial Real.....	27
II.17.	Carga de la Deuda de las Familias.....	28
III.1.	Rendimientos de Bonos del Tesoro Norteamericano.....	30
III.2.	<i>Spread</i> del EMBI+.....	30
III.3.	Volumen Negociado de Títulos Públicos.....	30
III.4.	Rendimientos de Títulos Públicos en Pesos Ajustables por CER.....	31
III.5.	Rendimientos de Títulos Públicos en Dólares.....	31
III.6.	Stock de LEBAC y NOBAC.....	31
III.7.	Rendimientos de LEBAC y NOBAC en Licitaciones.....	32
III.8.	Rendimientos de LEBAC en Mercado Secundario.....	32
III.9.	Volumen Operado de LEBAC y NOBAC.....	32
III.10.	Volumen Negociado en Mercados de Futuros en el ROFEX.....	33
III.11.	Rendimientos de Obligaciones Negociables Emitidas por Bancos.....	33
III.12.	Emisión de Fideicomisos Financieros.....	33
III.13.	Evolución del Mercado Doméstico de Acciones.....	34
III.14.	Evolución de los Mercados de Acciones.....	34
III.15.	Tamaño de los Intermediarios Financieros.....	34
III.16.	Evolución de los Activos de los IFNB.....	35
III.17.	Exposición de Cartera de los IFNB.....	35
III.18.	Evolución de los IFNB.....	35
III.19.	Estructura del Sistema Financiero.....	36
III.20.	Productividad de los Factores.....	36
III.21.	Concentración del Sistema Financiero.....	36
III.22.	Participación por Tipo de Banco.....	37
III.23.	Activo Neteado del Sistema Financiero.....	37
A.2.1.	Préstamos al Sector Privado no Financiero.....	38



A.2.2.	Financiaciones a Empresas y Familias.....	38
A.2.3.	Montos Operados de Financiaciones.....	39
A.2.4.	Crecimiento 2005 de las Financiaciones al Sector Privado.....	39
III.24	Préstamos al Sector Privado.....	40
III.25.	Evolución de los Créditos Hipotecarios.....	40
III.26	Préstamos Hipotecarios Otorgados.....	40
III.27.	Préstamos al Sector Privado por Tipo de Banco.....	41
III.28.	Depósitos.....	41
III.30.	Plazo Promedio de las Operaciones.....	42
III.31.	Cobros Acumulados por Matching.....	42
IV.1.	Ingreso de Fondos Privados en el Sistema Financiero.....	46
IV.2.	Cobertura al Riesgo de Liquidez.....	46
IV.3.	Reservas de Liquidez Comparadas.....	46
IV.4.	Plazo Promedio de las Operaciones por Depósitos.....	47
IV.5.	Depósitos a Plazo del Sector Privado no Financiero.....	47
IV.6.	Tasas de Interés.....	47
IV.7.	Mercados de Liquidez.....	48
IV.8.	Exposición al Sector Público y Privado.....	48
IV.9.	Exposición al Sector Público por Grupo de Banco.....	49
IV.10.	Valuación de Activos del Sector Público.....	49
IV.11.	Financiaciones al Sector Privado no Financiero.....	50
IV.12.	Irregularidad del Crédito al Sector Privado.....	50
IV.13.	Financiaciones al Sector Privado en Situación Irregular.....	50
IV.14.	Exposición Patrimonial al Riesgo de Crédito del Sector Privado.....	51
IV.15.	Variaciones del Financiamiento por Actividad Productiva.....	51
IV.16.	Exposición a los Sectores Productivos.....	52
IV.17.	Irregularidad del Crédito a los Sectores Productivos.....	52
IV.18.	Financiaciones a Empresas por Tamaño.....	52
IV.19.	Irregularidad del Crédito a las Empresas por Tamaño.....	53
IV.20.	Financiaciones a Empresas por Tipo de Línea.....	53
IV.21.	Irregularidad del Crédito a las Empresas por Tipo de Línea.....	53
IV.22.	Fuentes para Satisfacer Necesidades Crediticias.....	54
IV.23.	Financiaciones a las Familias por Tipo de Línea.....	54
IV.24	Exposición de las Familias por Tipo de Línea.....	54
IV.25.	Costo de los Préstamos al Consumo.....	55
IV.26.	Irregularidad del Crédito a las Familias por Tipo de Línea.....	55
IV.27.	Exposición al Riesgo por Descalce de Moneda Extranjera.....	56
IV.28.	Descalce Patrimonial de CER.....	56
IV.29.	Coefficiente de Estabilización de Referencia (CER).....	57
IV.30.	Volatilidades Diarias para el Cálculo de la Exigencia de Capital por Riesgo de Mercado.....	57
IV.31.	Exigencia de Capital por Riesgo de Mercado.....	58
IV.32.	Riesgo de Mercado por Moneda Extranjera.....	58
IV.33.	Desagregación de la Exposición al Riesgo de Mercado.....	58
V.1.	Rentabilidad Semestral.....	60
V.2.	Rentabilidad del Sistema Financiero.....	60
V.3.	Volatilidad de los Resultados.....	60
V.4.	Composición del Margen Financiero.....	61
V.5.	Principales Líneas de Resultados por Intereses.....	61
V.6.	Resultados por Intereses y Ajustes CER.....	62
V.7.	Cargos por Incobrabilidad.....	62
V.8.	Resultado por Servicios.....	62
V.9.	Gastos de Administración y Eficiencia Operativa.....	63
V.10.	Capitalizaciones de Entidades Financieras.....	65
V.11.	Apalancamiento del Sistema Financiero Consolidado.....	65
V.12.	Índice de Capitalización de Mercado de Entidades Financieras.....	65

Índice de Tablas

II.1	Composición por Moneda de la DPN.....	23
II.2	Cosecha de Granos.....	25
III.1.	Situación Patrimonial.....	37
IV.1	Matriz de Transición Junio 2005 – Diciembre 2005.....	51
V.1	Estructura de Rentabilidad: Sistema Financiero.....	61
V.2	Estructura de Rentabilidad: Bancos Públicos.....	63
V.3	Estructura de Rentabilidad: Bancos Privados.....	64
V.4	Estructura de Rentabilidad por Tipo de Banco: Segundo Semestre 2005.....	64
V.5	Capitales Mínimos por Grupo de Bancos.....	66