



Informe de Estabilidad Financiera

Segundo Semestre de 2017



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe de Estabilidad Financiera

Segundo Semestre de 2017



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

**Informe de Estabilidad Financiera
Segundo Semestre de 2017**

ISSN 2525-0574
Edición electrónica

Fecha de publicación | Noviembre 2017

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

Contenidos y edición | Subgerencia General de Normas

Diseño editorial | Gerencia Principal de Comunicación

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

Prefacio

Como indica su Carta Orgánica, el Banco Central de la República Argentina (BCRA) “tiene por finalidad promover, en la medida de sus facultades y en el marco de las políticas establecidas por el Gobierno Nacional, la estabilidad monetaria, la estabilidad financiera, el empleo y el desarrollo económico con equidad social”. En términos generales, hay estabilidad financiera cuando el sistema financiero puede proveer servicios de intermediación de fondos, de cobertura y de pagos de manera adecuada, eficiente y continua, incluso en situaciones de tensión.

Para que el sistema financiero contribuya al desarrollo económico con equidad social, es condición esencial que haya estabilidad financiera, como así también que el sistema sea profundo e inclusivo. El BCRA orienta sus políticas en pos de estos objetivos. Para que las familias confíen sus fondos en el sistema financiero se requiere que este proteja el valor de sus ahorros con un retorno real positivo, mientras el proceso de intermediación se mantiene sólido y prevalece un manejo adecuado de los riesgos macroeconómicos. Un sistema financiero profundo permite a los productores y empleadores obtener crédito para emprender, producir y contratar, y a las familias para comprar una casa, un auto, o financiar otros proyectos. Así, el sistema financiero promueve el bienestar de los agentes económicos y fomenta la equidad, brindando oportunidades a los que tienen buenos proyectos pero carecen de recursos financieros para emprenderlos.

Para impulsar la profundización del sistema financiero y resguardar su estabilidad, el BCRA ejerce sus facultades de regulación, supervisión y provisión de liquidez de última instancia. Asimismo, monitorea los principales desarrollos del sistema financiero y del sistema de pagos, evaluando posibles riesgos, factores de vulnerabilidad y el grado de resistencia del sector ante eventuales escenarios adversos.

En este marco, el Informe de Estabilidad Financiera (IEF) es una publicación semestral en la que el BCRA comunica su visión del estado del sistema financiero, las iniciativas tendientes a su desarrollo y la evaluación de su estabilidad. En el IEF, el BCRA pone especial atención en la identificación y análisis de eventuales riesgos sistémicos y en explicar qué acciones implementa para prevenirlos o mitigarlos. Esta publicación colabora para que los distintos actores tomen sus decisiones con más y mejor información, facilitando una gestión adecuada de su actividad. De esta manera, el IEF es un instrumento para estimular el debate sobre aspectos referidos a la estabilidad financiera y, en particular, sobre el proceder del BCRA en la materia.

La próxima edición del IEF se publicará en mayo de 2018.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 15 de noviembre de 2017.

Contenido

Pág. 5 | Síntesis ejecutiva

Pág. 6 | 1. Contexto

Pág. 14 | Apartado 1 / Apalancamiento y carga de la deuda de empresas con acceso al crédito bancario

Pág. 16 | Apartado 2 / El impuesto a la renta financiera en el mundo

Pág. 18 | 2. Situación del sistema financiero

Pág. 32 | Apartado 3 / Empresas “fintech” y prestación de servicios financieros

Pág. 34 | Apartado 4 / Medidas de eficiencia del sistema bancario argentino

Pág. 36 | 3. Análisis de estabilidad

Pág. 45 | Apartado 5 / Crédito para la vivienda en el sistema financiero de Chile

Pág. 47 | 4. Sistema de pagos

Pág. 54 | Glosario de abreviaturas y siglas

Pág. 11 | Recuadro 1 / El impuesto a la renta financiera de personas humanas

Pág. 13 | Recuadro 2 / Precios de acciones de bancos

Pág. 19 | Recuadro 3 / Ciclo financiero y ciclo económico

Pág. 20 | Recuadro 4 / Cambios regulatorios sobre la exposición bancaria al sector público

Pág. 23 | Recuadro 5 / Interacción entre evolución del crédito, activos líquidos y depósitos

Pág. 24 | Recuadro 6 / Procesos de desinflación y profundidad del sistema financiero

Pág. 25 | Recuadro 7 / Midiendo la inclusión financiera en Argentina

Pág. 26 | Recuadro 8 / Medidas que promueven la ampliación de la red de sucursales

Pág. 30 | Recuadro 9 / Decisiones de capitalización de bancos

Pág. 36 | Recuadro 10 / Definición de la tasa para el margen de capital contracíclico

Pág. 38 | Recuadro 11 / El mercado hipotecario local y el precio de las viviendas

Pág. 52 | Recuadro 12 / Débito Inmediato (DEBIN). Nueva herramienta de cobro y pago

Síntesis ejecutiva

Desde la publicación del IEF I-17 en mayo pasado, en un escenario macroeconómico favorable (crecimiento y desinflación), el desempeño del crédito bancario al sector privado se consolidó marcadamente. En este contexto, el sistema financiero conservó elevados niveles de liquidez y solvencia, mostrando un importante grado de resistencia en los ejercicios de materialización de riesgo de crédito, no observándose cambios significativos desde el IEF I-17. La expansión mencionada del crédito está ampliamente difundida entre sectores económicos, líneas crediticias y bancos oferentes, y se caracteriza por un alargamiento de plazos —con un rol importante de los hipotecarios en UVA— y por la inclusión de nuevos deudores. Así, la profundidad del sistema financiero creció tras años de estancamiento, si bien aún se mantiene en niveles bajos en términos históricos e internacionales.

El proceso actual de expansión de la hoja de balance del sistema financiero genera naturalmente una ampliación de las exposiciones a los riesgos tradicionales de la actividad. El crédito aumentó su ponderación dentro de los activos bancarios y se ampliaron algunos descalses (CER y de tasas de interés). Desde una perspectiva sistémica tales exposiciones se mantienen en un rango de bajo a moderado, que confrontan con elevados márgenes de cobertura a nivel agregado. El saludable crecimiento del crédito está impulsando una reducción gradual de los excedentes de liquidez acumulados en los bancos. Esta readecuación continuaría a futuro, generando incentivos a las entidades para ofrecer un mayor retorno real para los depositantes, fortaleciendo el proceso de captación de depósitos.

En los últimos tres trimestres se mantuvieron los indicadores de rentabilidad de los bancos. Los mayores ingresos provenientes del aumento de la intermediación financiera con el sector privado se combinaron con una reducción en el peso de los gastos de administración, reflejando ciertas mejoras en términos de eficiencia operativa (si bien sigue siendo baja). En un entorno de menores niveles de inflación y mayor competencia, el sistema financiero continuará enfrentando el desafío de adaptar sus modelos y escalas de negocios a fin de posibilitar una adecuada dinámica de sus ratios de solvencia. En este marco, se destaca la apertura de los mercados a nuevas colocaciones de acciones de bancos, lo cual está ayudando a robustecer la base de capital del sistema. Esto permitirá a las entidades continuar expandiendo sus negocios con adecuados márgenes de cobertura.

En línea con lo enunciado en el IEF I-17, una de las principales fuentes de riesgos a la estabilidad del sistema financiero (con baja probabilidad de ocurrencia en los próximos trimestres) es un eventual cambio brusco en el contexto externo, con reducción del apetito por riesgo, que impacte fundamentalmente a través del canal financiero. Frente a este factor, se destaca la relativa fortaleza de los balances sectoriales, donde prevalecen reducidos descalses de moneda y niveles de apalancamiento y de carga de la deuda, en un contexto de régimen de tipo de cambio flotante. En relación con el contexto local, debieran darse desvíos negativos muy marcados respecto de lo esperado (muy baja probabilidad) para comprometer la estabilidad financiera.

El sistema financiero se mantiene sólido en un marco de adecuada regulación y supervisión que incorpora los estándares recomendados a nivel internacional. Los márgenes de liquidez y solvencia continúan elevados, pero existen presiones a la baja dado el proceso de crecimiento iniciado. En este marco, cobra relevancia el monitoreo macroprudencial, incluyendo la identificación y evaluación de riesgos sistémicos frente a una eventual acumulación de vulnerabilidades. El BCRA dispone de instrumentos de política macroprudencial para actuar en caso de ser necesario.

1. Contexto

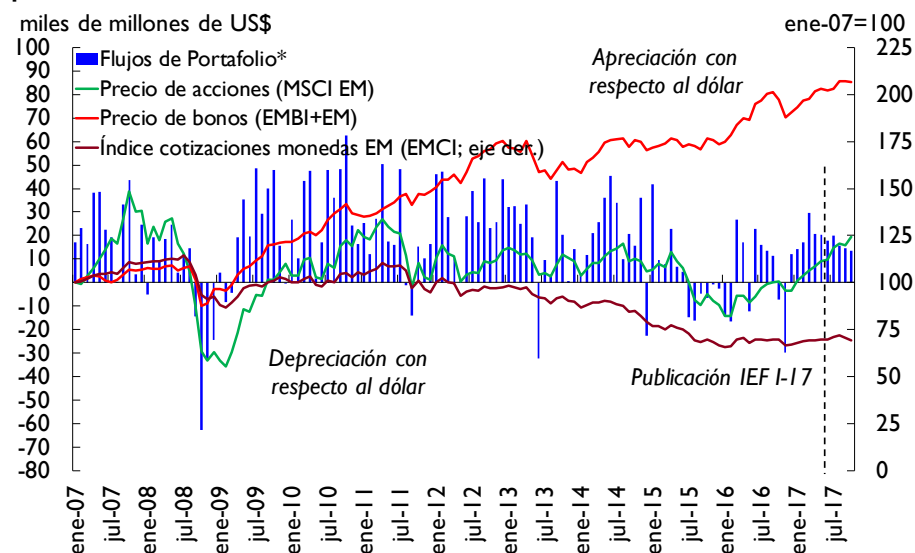
El escenario esperado internacional y local continúa favorable para la expansión de la intermediación financiera en Argentina. En los últimos meses se consolidó la mejora en las condiciones crediticias para el país, con reducción de márgenes de riesgo de la deuda pública y privada en los mercados internacionales y operaciones de colocación de acciones realizadas por varios bancos (de cara a las expectativas de expansión del sector). No obstante, existen diversos factores de riesgo que eventualmente podrían generar eventos de tensión (de baja probabilidad en los próximos trimestres) que impliquen un menor acceso al financiamiento a través de los mercados internacionales y una mayor volatilidad en el tipo de cambio. En contrapartida, la economía argentina presenta ciertas características (balances sectoriales relativamente saludables, exportaciones poco concentradas en términos de destinatarios, estrategia de acumulación de reservas internacionales del BCRA, bancos con baja exposición al sector público, por ejemplo) que atenuarían el posible efecto de una materialización de una fuente externa de riesgo. Con respecto a la evolución de la economía local, dada la fase expansiva y las características de fortaleza del sistema financiero, deberían darse desvíos negativos muy marcados respecto de lo esperado (de muy baja probabilidad) para que se comprometa la estabilidad financiera.

Situación internacional

Canales de transmisión y evolución reciente

El contexto internacional podría impactar a la Argentina a través del canal comercial, dada la evolución de la actividad global y los términos de intercambio, y del canal financiero, fundamentalmente condicionado por el apetito por riesgo. En términos de estas variables, el contexto internacional mejoró desde la publicación del último IEF en mayo.

Gráfico 1.1 | Precios de instrumentos de economías emergentes y flujos de portafolio estimados

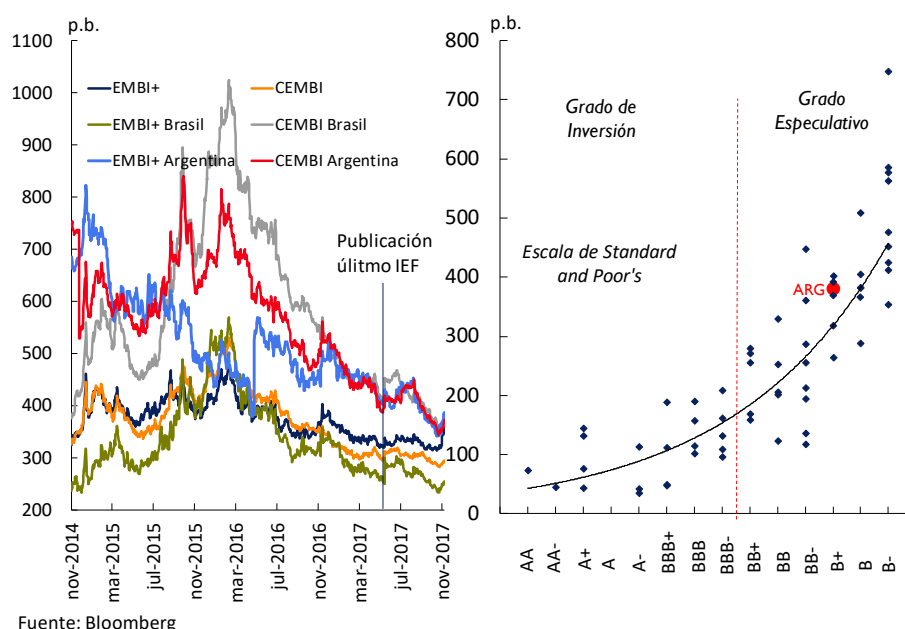


* Flujos de Portafolio a países emergentes elaborado por el Institute of International Finance. Fuente: BCRA en base a Bloomberg & IIF

La reactivación de la economía mundial y de los principales socios comerciales de Argentina continuó su consolidación, destacándose el inicio de la recuperación en Brasil¹. Los términos de intercambio no registraron cambios sustanciales en los últimos meses, manteniéndose cerca de los niveles promedio observados en 2013-2017. En los mercados financieros se mantuvo el escenario de amplia liquidez, baja volatilidad esperada, con avances en los principales índices bursátiles y tasas de interés acotadas para la deuda soberana a largo plazo hasta principios de noviembre. Esto permitió que siguieran registrándose flujos de portafolio positivos hacia economías emergentes (ver Gráfico 1.1), con montos récord de colocación de deuda de estos países en mercados internacionales y mejoras en los precios de bonos y acciones.

En este contexto, y atento a las buenas perspectivas macroeconómicas y la posibilidad de que se verifiquen nuevas mejoras en la calificación de la deuda², la compresión de los diferenciales de riesgo de los títulos argentinos fue más notoria que la observada en promedio para el conjunto del resto de las economías emergentes (ver Gráfico 1.2). El riesgo asociado a los bonos soberanos y corporativos de Argentina (medido a través de la sobre-tasa del EMBI+ y el CEMBI) se contrajo hasta alcanzar a mediados de octubre niveles en torno a 340-350 p.b., que no se registraban desde el año 2007.

Gráfico 1.2 | Riesgo percibido de la deuda argentina



Fuente: Bloomberg

Esto permitió que se llevaran a cabo nuevas colocaciones de deuda en los mercados externos, tanto por parte del sector público nacional como de las provincias y del sector corporativo, aunque con un menor dinamismo al observado en la primera mitad del año. Este tipo de operaciones está permitiendo acceder a financiamiento por montos más grandes y plazos más largos que en el mercado local³. Asimismo, con mejoras en los índices bursátiles y menor costo de colocar nuevas acciones, se destacaron en los últimos meses diversas operaciones de ampliación de capital en mercados externos, al tiempo que se esperan transacciones adicionales para los próximos meses (ver Gráfico 1.3). Hasta el momento estas operaciones fueron mayoritariamente de bancos, de cara al proceso esperado de crecimiento en el sector financiero (ver Capítulo

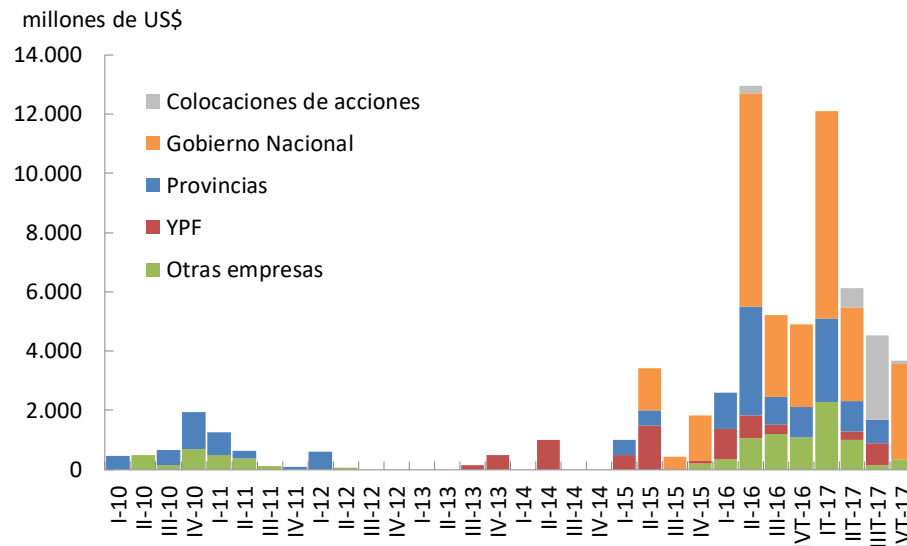
¹ Según el Sistema de Expectativas de Mercado del Banco Central de Brasil se espera un crecimiento económico interanual de 0,7% para 2017 y de 2,5% para 2018 (-3,6% y -3,8% en 2016 y 2015 respectivamente). Para más información, ver [IPOM de octubre de 2017](#).

² A fines de octubre, S&P elevó la nota de la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera en un escalón hasta B+ (tercer incremento de la calificación desde fines de 2015), citando una mayor confianza sobre la capacidad política del gobierno para continuar avanzando con su agenda económica.

³ Por ejemplo, para las empresas el plazo promedio ponderado de colocación en dólares en mercados internacionales durante enero-octubre fue de 7,6 años, mientras que para instrumentos en pesos en moneda local en mercados domésticos fue de casi 2,5 años.

2). Con respecto a los flujos de portafolio hacia la Argentina, en el mercado de cambios siguieron incrementándose los ingresos netos vinculados a inversiones de cartera de no residentes⁴.

Gráfico 1.3 | Financiamiento a través de los mercados internacionales



Fuente: BCRA en base a BCBA, CNV, IAMC, MF y Bloomberg. Datos actualizados hasta 10 de noviembre de 2017. Nota: excluye operaciones por canjes directos y refinanciaciones de pasivos.

Principales riesgos externos a la estabilidad financiera

El escenario esperado para los próximos meses continúa siendo positivo, con crecimiento sostenido de la economía global y de los socios comerciales de Argentina y condiciones crediticias relativamente favorables en los mercados financieros externos⁵. La fuente externa de riesgo sistémico más relevante para Argentina sería la que opera a través del canal financiero: un cambio brusco en el apetito por riesgo (en especial, de activos de economías emergentes) en los mercados financieros que tenga un impacto significativo en la oferta de crédito externo y traiga aparejado presiones sobre el tipo de cambio y aumento en su volatilidad. En este sentido, operaría como una materialización del riesgo de refinanciamiento y/o de moneda, en función de los acotados descalces existentes en los balances sectoriales⁶.

Los factores que eventualmente podrían gatillar un cambio negativo abrupto (evento de baja probabilidad) con respecto al escenario base no presentan cambios sustanciales respecto a los enumerados en el último IEF. Se destaca la posibilidad que una modificación repentina en las expectativas sobre la política monetaria de las principales economías desarrolladas⁷ (ver Gráfico 1.4), podría incidir sobre el apetito por riesgo y los flujos de portafolio hacia los emergentes. El potencial impacto se vería magnificado tras un extenso período de posicionamiento en activos riesgosos (con valuaciones en máximos históricos para ciertos segmentos). Cambios no esperados en las políticas comerciales y fiscales en economías de gran porte también podrían constituir un factor de incertidumbre. Otra potencial fuente de riesgos está dada por cuestiones geopolíticas. Las propias economías emergentes podrían provocar un cambio de escenario si es que se modifica la percepción respecto a la situación de países de gran tamaño (como China o Brasil).

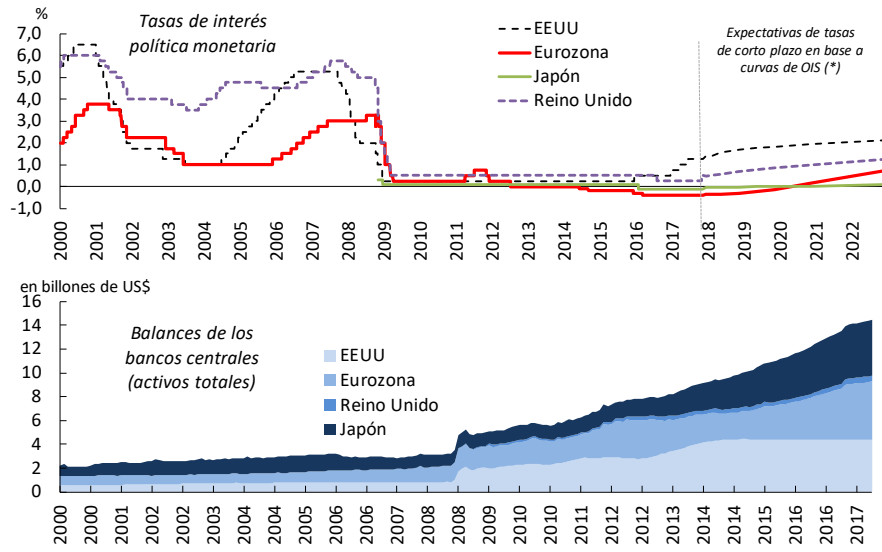
⁴ Ver informes de [“Evolución del mercado único y libre de cambios y balance cambiario”](#).

⁵ Para más información, ver [IPOM de octubre de 2017](#).

⁶ La otra fuente de riesgo financiero sistémico, la que opera a través del canal comercial, aunque de menor impacto relativo, está dada por una eventual menor demanda de bienes de exportación (si se ven afectados los socios comerciales de Argentina). Eventualmente, esta fuente podría materializar el riesgo de crédito asumido por el sistema financiero.

⁷ La Reserva Federal decidió dos subas de tasas de interés en 2017. Se anticipa un nuevo incremento para fin de este año y dos subas en 2018. En septiembre se anunció que la Reserva Federal comenzará gradualmente a recortar cerca de 10% su tenencia de activos hasta fines de 2018. Las expectativas sobre la política monetaria de los Estados Unidos no se vieron alteradas hasta el momento tras el anuncio del candidato a la presidencia de la Reserva Federal. Por su parte, el Banco Central Europeo anunció una moderación del ritmo de compras en octubre, al tiempo que dio indicios de que mantendría las tasas de interés sin cambios por un tiempo prolongado.

Gráfico 1.4 | Política monetaria de principales bancos centrales



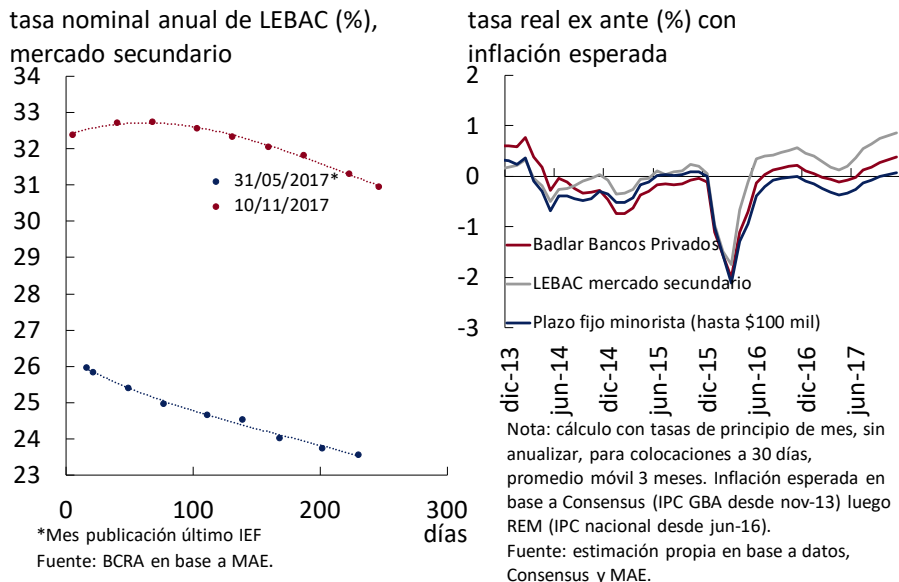
Fuente: Bloomberg *Overnight Index Swaps (swaps de tasas de interés)

Con un eventual cierre de la posibilidad de financiarse en el exterior, se limitarían las alternativas de financiamiento para el sector público. El sector corporativo, aún con las colocaciones de deuda recientes, mostraría una baja vulnerabilidad frente a esta fuente de riesgo. Este sector mantiene balances relativamente saludables, con bajo apalancamiento y carga de los servicios de la deuda en comparación histórica e internacional (ver Apartado 1). Frente a la eventual mayor volatilidad por un escenario negativo extremo, la estrategia del BCRA de tipo de cambio flotante con intervención en los mercados para acumulación preventiva de reservas internacionales daría más margen para evitar efectos disruptivos. Dada la reinserción del país en los mercados, el peso de este canal iría incrementándose, siendo necesaria un adecuado monitoreo.

Contexto local

La coyuntura económica local también continuó mejorando en los últimos meses, fortaleciendo las condiciones para que el crédito siga cobrando impulso sin que la estabilidad financiera se vea comprometida (ver Capítulo 2). Dada la nueva configuración macroeconómica, se espera que la economía logre sostenerse en una fase de crecimiento durante los próximos años. Este proceso no está exento de riesgos. No obstante, dadas las fortalezas del sistema financiero (ver Capítulo 2 y 3), los ejercicios de tensión elaborados señalan que el contexto local debería deteriorarse de una manera muy extrema –evento de muy baja posibilidad– para que se genere un impacto negativo sustancial en la solvencia de los bancos (ver Capítulo 3).

Gráfico 1.5 | Curva de tasas Interés de LEBAC y tasas reales



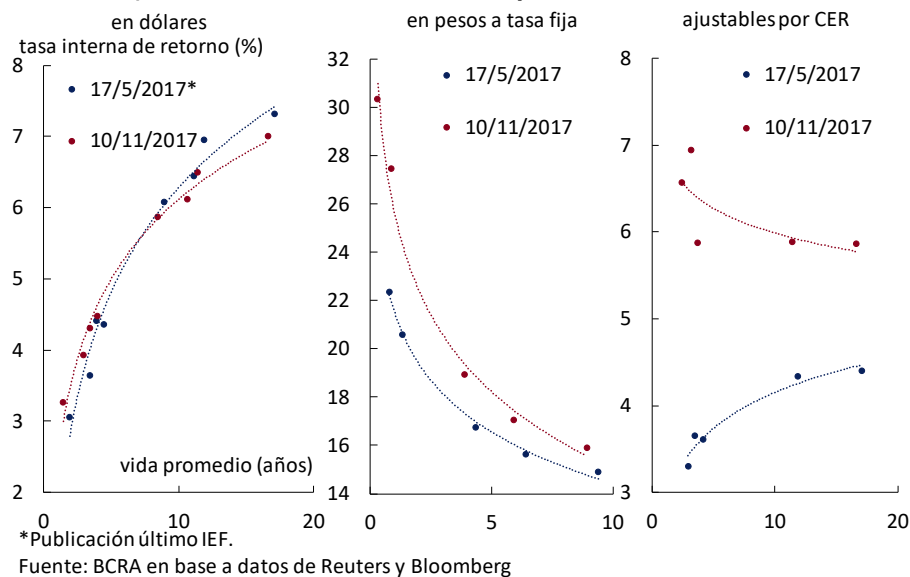
*Mes publicación último IEF
Fuente: BCRA en base a MAE.

Nota: cálculo con tasas de principio de mes, sin anualizar, para colocaciones a 30 días, promedio móvil 3 meses. Inflación esperada en base a Consensus (IPC GBA desde nov-13) luego REM (IPC nacional desde jun-16).
Fuente: estimación propia en base a datos, Consensus y MAE.

El crecimiento de la economía se ha ido consolidando⁸, con elevada difusión a nivel sectorial y generación de empleo. El mayor dinamismo se verifica en sectores como construcción, intermediación financiera, agricultura, pesca y transporte y comunicaciones. A futuro, dado el creciente dinamismo de la inversión, se espera que la fase ascendente de este ciclo sea más amplia que en ocasiones anteriores⁹.

La inflación siguió desacelerándose en el tercer trimestre, aunque más lentamente que lo deseado por el BCRA, mostrando cierta persistencia de su componente núcleo. Así, el BCRA decidió en octubre y noviembre reforzar el sesgo anti-inflacionario de su política monetaria¹⁰. En los meses previos el BCRA realizó operaciones en el mercado secundario de LEBAC, restringiendo las condiciones de liquidez, que dieron lugar a subas de los rendimientos y cambios en la forma de su curva (ver Gráfico 1.5). Esto se reflejó también en las tasas de corte de las licitaciones de estos instrumentos. La transmisión a las tasas de mercado implicó, por ejemplo, un alza en las tasas de interés por depósitos, lo que repercutió en expectativa de mayores rendimientos reales para los inversores¹¹. A mediano plazo se mantienen las expectativas de avances en el proceso de desinflación, aunque a un ritmo inferior al buscado por el BCRA, tal como lo evidencian las previsiones de mercado (por ejemplo, según REM) y la pendiente negativa de la curva de rendimientos de los bonos del Tesoro en pesos a tasa fija.

Gráfico 1.6 | Curvas de rendimientos de bonos públicos



Con respecto a la situación fiscal del gobierno nacional, el déficit primario se ubicó en torno al 4% del PIB, evolución consistente con el cronograma de reducción gradual del déficit fiscal primario (4,2% del PIB en 2017 y 3,2% para 2018). Los ingresos netos de los recursos asociados al blanqueo se mantuvieron estables en términos reales en los primeros ocho meses de 2017 respecto de igual período del año anterior. Los gastos primarios se expandieron 1% en términos reales en igual período, destacándose un mayor dinamismo de las prestaciones sociales. A futuro, se destaca el anuncio reciente de una serie de lineamientos de cambios de política que abarcan diferentes dimensiones, como la tributaria, la laboral, la previsional y la

⁸ En base a la información disponible, al tercer trimestre se estaría completando un período anual de crecimiento en torno a 4%. Esta tendencia se sostendría en el último trimestre según el Indicador Líder de la Actividad ILA-BCRA. Ver [IPOM de octubre de 2017](#).

⁹ La inversión bruta creció 11,4% s.e. en el primer semestre, superando los máximos niveles de 2015, en tanto que el consumo privado subió 6,2% s.e. Según los indicadores adelantados, estas tendencias continuaron en el tercer trimestre. Ver [IPOM de octubre de 2017](#).

¹⁰ Con el objetivo de que la inflación se acerque a niveles consistentes con la meta de $10\% \pm 2\%$ para 2018, entre fines de octubre y principios de noviembre se implementaron dos aumentos en la tasa de política monetaria por un total de 250 puntos básicos, a 28,75% (tras la suba que se había efectuado en abril).

¹¹ A pesar de esto, el incremento de los depósitos a plazo se mantiene acotado (ver Capítulo 3).

institucional. En lo que respecta al proyecto de reforma impositiva, la misma incluiría, entre otras modificaciones¹², la tributación de la renta financiera de personas humanas actualmente exenta (ver Recuadro 1). Por otro lado, el gobierno nacional prevé una coordinación en el ordenamiento de las cuentas públicas con los distritos subnacionales.

Recuadro 1. El impuesto a la renta financiera de personas humanas

Recientemente se envió al Congreso Nacional un proyecto de reforma tributaria que, entre otros cambios, plantea gravar las rentas financieras de personas humanas. Allí se establecen alícuotas de 15% para los rendimientos de colocaciones en moneda extranjera y en UVA/CER (sin gravar diferencias de cambio ni actualizaciones) y de 5% para rendimientos de colocaciones en pesos, con un mínimo no imponible¹³. Para las acciones se mantiene el tratamiento actual. En principio, las exenciones vigentes en Argentina constituyen una excepción con respecto a lo observado en otros países (ver Apartado 2).

El impacto de esta modificación sobre las tasas del mercado bancario y de capitales sería limitado. Esto es así porque las personas jurídicas (que ya están gravadas) y las extranjeras¹⁴ (que presentan una alta elasticidad ante cambios en los rendimientos), constituyen en forma conjunta el grueso de la base inversora en instrumentos de mercado (como las LEBAC, los títulos públicos y los FCI). Lo que podría verificarse, dado el establecimiento de un nuevo conjunto de precios relativos para las personas humanas, es un cambio en la composición de los portafolios en este segmento. De esta manera, los efectos finales por tipo de activo dependerán —además de las especificaciones del proyecto de ley que se apruebe y su posterior reglamentación— de las elasticidades de cada uno de ellos para los distintos tipos de inversores. Inmediatamente tras el anuncio de los lineamientos del proyecto, no se verificaron cambios de relevancia en los precios de los activos financieros que señalen modificaciones significativas en los portafolios.

Con el objetivo de cubrir las necesidades de financiamiento de 2018, se espera que en los próximos meses vuelvan a cobrar importancia las colocaciones del Gobierno en los mercados internacionales¹⁵. Los riesgos percibidos en el mercado de deuda se mantienen acotados, con la curva de rendimientos de bonos en dólares mostrando contracción en las tasas a mayor plazo. En el mercado local, la curva de rendimientos de especies en pesos ajustables por CER se trasladó en forma ascendente en relación a lo observado al publicarse el último IEF, con igual tendencia para la curva de instrumentos en pesos a tasa fija (ver Gráfico 1.6). Se destaca que el nivel de endeudamiento sigue siendo bajo. La deuda pública nacional representó 51,2% del PIB al 31 de marzo de 2017 (de los cuales 20,1 p.p. corresponden a deuda con el sector privado).

En un contexto económico favorable, en los últimos meses se registró un mayor dinamismo en el financiamiento al sector privado a través del mercado de capitales¹⁶ (ver Gráfico 1.7). Estos desarrollos se registraron a la par de la tendencia a la suba en el costo de financiamiento que se dio a partir del mes de abril, acompañando la suba en la tasa de política monetaria. La mejora en el ritmo de crecimiento de los montos de instrumentos de renta fija estuvo impulsada por las colocaciones de fideicomisos financieros.

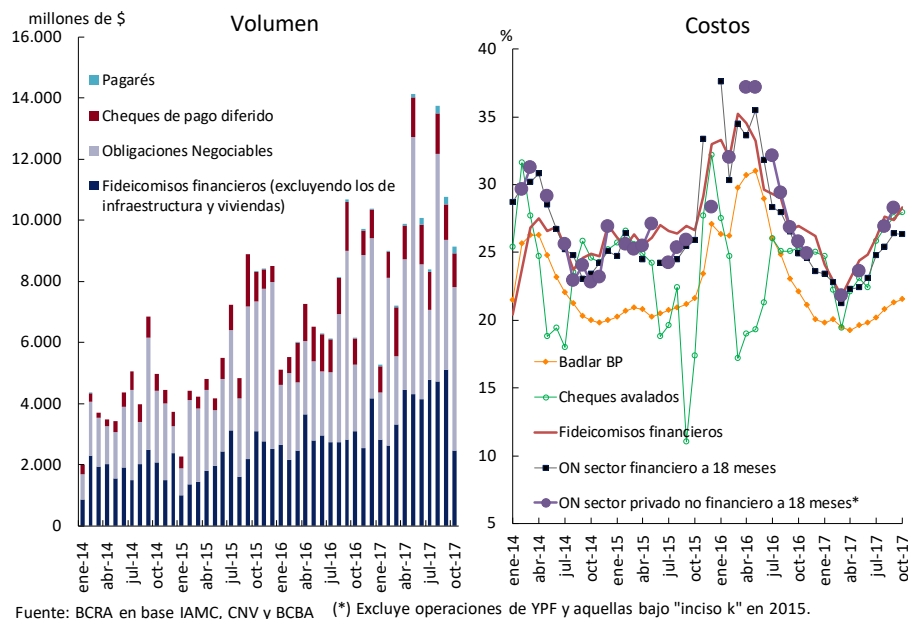
¹² Por ejemplo, menores impuestos a las ganancias de las empresas, régimen de devolución acelerada de saldos de IVA para inversiones de largo plazo, implementación gradual de un mínimo no imponible para contribuciones patronales, la reducción de impuestos en cascada, eliminación del impuesto a la transferencia de inmuebles, establecimiento de un impuesto a la ganancia de capital realizada con la venta de inmuebles no destinados a casa-habitación y cambios en impuestos internos.

¹³ La alícuota sobre rendimientos de instrumentos en pesos sin cláusula de ajuste podrá ser incrementada según las condiciones económicas imperantes (hasta converger a 15%).

¹⁴ Las personas jurídicas no residentes ya están gravadas (aunque los títulos públicos, LEBAC y ON están exentos). Las personas humanas no residentes pasarían a gravarse para la mayoría de las operaciones.

¹⁵ Desde la publicación del último IEF el gobierno realizó colocaciones de deuda en el exterior por el equivalente a casi US\$6.000 millones, destacándose el alargamiento de los plazos de financiamiento, la colocación de bonos en diferentes monedas (dólares y euros) y la diversificación en términos del origen de los inversores. En el mercado local se colocó un bono en pesos a tres años con cupón siguiendo la tasa de política monetaria. Por otro lado, continuaron colocándose letras en dólares. También se llevaron a cabo nuevas operaciones de *repo* con bancos de inversión.

¹⁶ Obligaciones negociables, fideicomisos financieros, cheques de pago diferido y pagarés bursátiles.

Gráfico I.7 | Financiamiento al sector privado a través de instrumentos de deuda

En la actual fase del ciclo financiero existe un amplio margen potencial para que el mercado de capitales complemente su actividad con el conjunto de bancos, por ejemplo, proveyendo fondeo y colaborando en el proceso de mitigación de riesgos vinculados al otorgamiento de crédito (ver Capítulo 3). Para que la incidencia de este tipo de operaciones sea significativa, debe avanzarse en el proceso de desinflación y de profundización de los mercados¹⁷. Cabe mencionar que recientemente el PEN envió al Congreso un proyecto de Ley de Financiamiento Productivo que incluye diversas modificaciones al mercado de capitales local.

A pesar de los avances en la construcción de una curva de rendimientos de títulos públicos en pesos a tasa fija, hasta el momento la colocación de bonos en pesos por parte del sector financiero es mayormente a tasa variable y a plazos acotados (cerca de 30 meses en promedio ponderado para operaciones realizadas desde junio). Sólo hubo operaciones puntuales en pesos ajustables por inflación (que sirven para que los bancos acoten su descalce de plazos y en CER / UVA), que se dieron en forma previa al incremento en los rendimientos de la deuda ajustable por CER observado desde mediados de mayo¹⁸. Una posibilidad para administrar riesgos de liquidez y descalces para los bancos está dada por la securitización de hipotecas que generen, transacciones que en Argentina no se dan con este tipo de subyacente desde hace varios años. Un mayor desarrollo del mercado de derivados también facilitaría la posibilidad de administrar riesgos¹⁹.

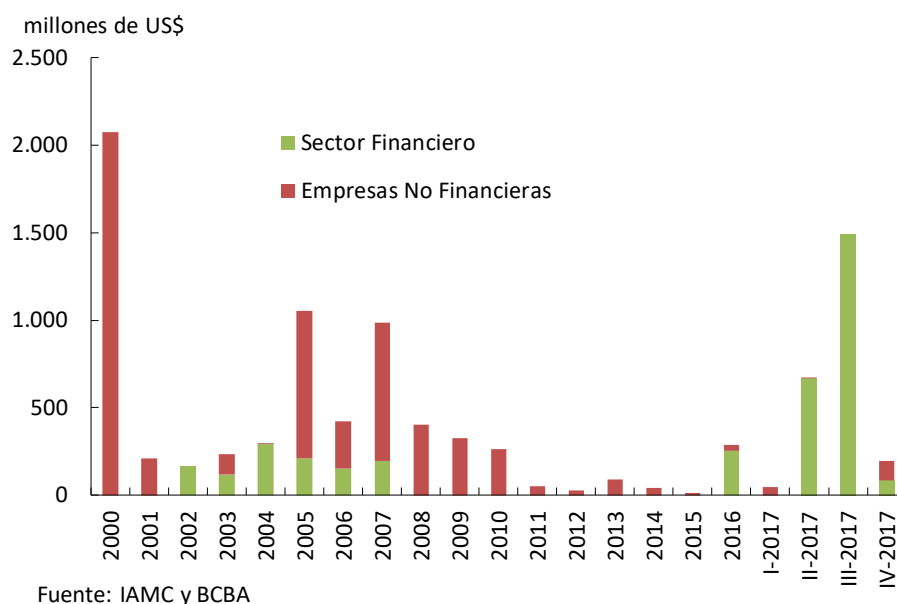
Con mejores perspectivas económicas y posibilidad de recategorización de las acciones desde mercado de frontera a mercado emergente en 2018, el valor del Merval en términos reales acumula una importante suba en 2017, encontrándose en niveles máximos²⁰. Este comportamiento positivo fue acompañado por las cotizaciones de las acciones de bancos (ver Recuadro 2). El menor costo de colocar acciones llevó a que se dieran varias operaciones en el mercado primario (local e internacional), especialmente de entidades financieras (ver Gráfico 1.8). La apertura de este mecanismo de recolección de capital para el sistema financiero local resulta fundamental de cara al proceso esperado de profundización de los niveles de intermediación (ver Capítulo 2).

¹⁷ Recientemente, la CNV incluyó la autorización de nuevas alternativas de inversión (FCI en diferentes monedas) y financiamiento (ON simple para PyMEs), además de crear nuevas figuras (agente asesor global de inversión).

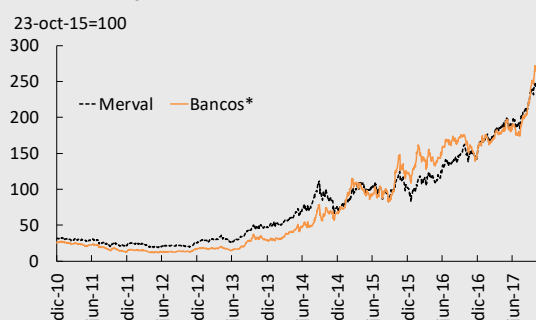
¹⁸ Desde que se permitió la emisión de obligaciones negociables en UVA o UVI hubo dos colocaciones de bancos.

¹⁹ En la segunda parte del año se destacó el lanzamiento de los futuros de LEBAC.

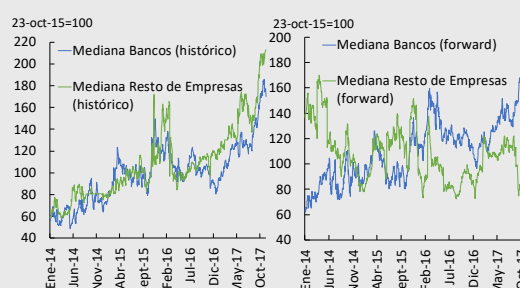
²⁰ Más recientemente, en las últimas ruedas se observó cierta toma de ganancias.

Gráfico 1.8 | Colocaciones de acciones de empresas argentinas**Recuadro 2. Precios de acciones de bancos**

Desde la publicación del último IEF, las acciones de bancos continuaron subiendo, reforzando la tendencia de los últimos dos años. Con mejora en las expectativas sobre la evolución macroeconómica, esta tendencia fue similar a la observada para el Merval (ver Gráfico 1.9). El aumento relativo en el precio del portafolio de acciones de bancos llevó a que se incremente el ratio de precio sobre las ganancias recientes (PE histórico), una de las medidas más utilizadas para monitorear valuaciones en los mercados bursátiles. La suba de este indicador para los bancos fue similar a la observada para el resto de las empresas cotizantes (ver Gráfico 1.10). Este desarrollo estaría captando expectativas de incrementos en las ganancias de las entidades financieras en el futuro y una menor volatilidad de las mismas. Teniendo en cuenta estimaciones de mercado de ganancias esperadas sólo para los próximos 12 meses, el ratio PE forward para las entidades financieras presenta una tendencia ascendente (aunque volátil) más clara que el resto de las empresas consideradas²¹. Esto resulta consistente con mejoras en las ganancias esperadas para los próximos 12 meses relativamente más marcadas para el resto del Merval que para los bancos.

Gráfico 1.9 | Precios de renta variable

(*) Promedio de cotizaciones de Banco Hipotecario, Banco Macro, Banco Patagonia, Banco Santander Río, Banco Francés y Grupo Financiero Galicia. Fuente: BCRA en base a Bloomberg

Gráfico 1.10 | Ratio de precio a ganancias por acción

Nota: PE histórico en base a ganancias de últimos 12 meses con información completa para 5 bancos y 21 empresas. PE forward en base a ganancias esperadas próximos 12 meses con información completa para 3 bancos y 12 empresas. Fuente: BCRA en base a Reuters.

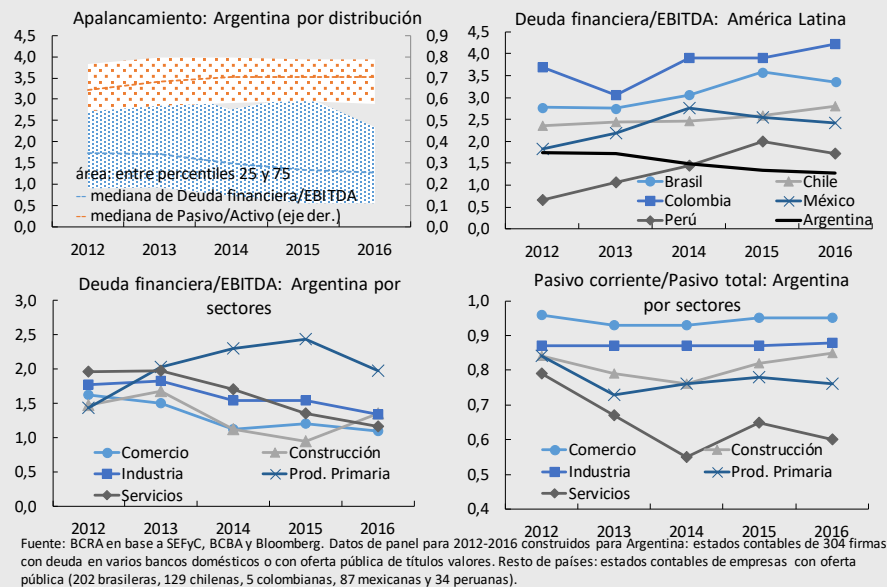
²¹ Estimaciones publicadas por Reuters. La cantidad de empresas con estimación de ganancias reduce el tamaño de la muestra y podría volverla menos representativa.

Apartado 1 / Apalancamiento y carga de la deuda de empresas con acceso al crédito bancario

El apalancamiento del sector corporativo no financiero argentino se ha mantenido relativamente estable en los últimos tres años, mientras que la capacidad para pagar la deuda financiera con ingresos operativos ha venido mejorando en los últimos cinco años. Ambas estimaciones surgen de una nueva base de datos balanceada con información patrimonial de más de 300 empresas argentinas, relativamente grandes, endeudadas local e internacionalmente²² (ver Gráfico 1).

Este tipo de análisis resulta importante en la evaluación de vulnerabilidades sistémicas, ante expectativas de que se profundicen los niveles de endeudamiento del sector y frente a la posibilidad de un escenario (de baja probabilidad) de incrementos bruscos en los costos de financiamiento (ver Situación internacional). Dado el contexto local de desinflación, mayor previsibilidad económica y mejora en las condiciones de acceso al crédito, se espera que las empresas dinamicen sus decisiones de inversión, teniendo mayor flexibilidad para la elección de su estructura de capital.

Gráfico 1 | Endeudamiento de empresas



Asimismo, en base a la información disponible que surge de la muestra comentada, en el agregado las compañías argentinas mostrarían una capacidad de pago de su deuda financiera relativamente más holgada que sus pares de la región²³. Esto es, el tiempo que le lleva a la mediana de empresas argentinas pagar su deuda financiera con ingresos es menor a la mitad en comparación al valor correspondiente a la mediana de empresas de México, Chile o Perú. El bajo nivel de endeudamiento de las empresas argentinas devino de un mayor uso de fondos propios, que a su vez tuvo su origen en una diversidad de factores, entre los que se destacaba la persistencia de un entorno macroeconómico volátil e inflación elevada.

²² Esta base de datos de panel para 2012-2016 se construyó a partir de datos aportados por la SEFyC, sobre empresas relevadas por contar con varias líneas abiertas en bancos locales, y de datos de empresas con oferta pública. La información agregada de la base de datos así construida muestra, para variables de relevancia (ej: apalancamiento), valores muy similares a los observados para bases de datos de mayor amplitud (como la de la AFIP, aunque ésta presenta un mayor rezago en la disponibilidad de los datos).

²³ Dada la disponibilidad de información, para la comparación internacional se utilizaron datos de empresas admitidas a oferta pública en cada país recolectados por Bloomberg.

Solamente el sector primario muestra ratios de deuda financiera a EBITDA²⁴ próximos a los niveles de empresas de la región²⁵. Dentro de este sector en particular, las compañías ligadas a la actividad agropecuaria y a la producción de alimentos y bebidas presentan los niveles más elevados de endeudamiento financiero en relación a sus ingresos operativos. Por otro lado, entre los otros sectores sobresale el subsector de energía eléctrica entre los de mayor ratio de deuda financiera a EBITDA.

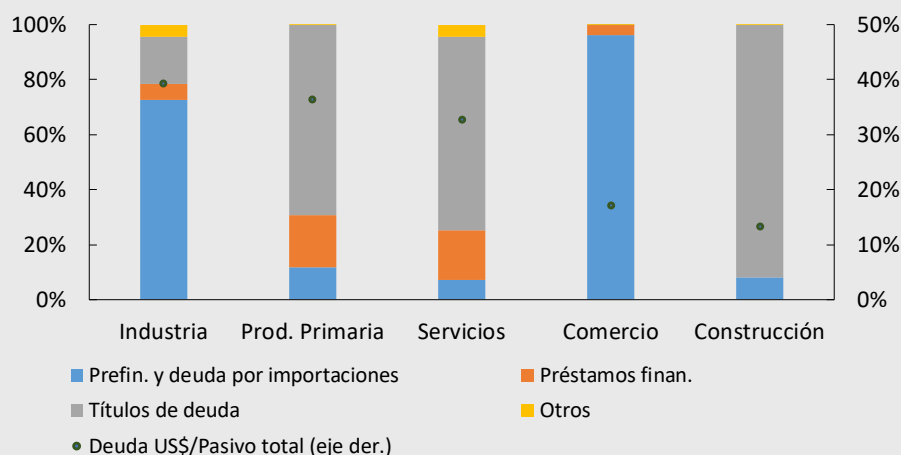
Las empresas argentinas están relativamente más expuestas a riesgos de refinanciamiento que las del resto de la región, especialmente aquellas que se financian en el mercado local. La razón de pasivo corriente a pasivo total para la mediana de empresas argentinas es casi el doble que la observada en Brasil, Colombia, Chile, Perú o México. Las compañías del sector primario, que muestran ratios más elevados de deuda financiera/EBITDA, tienen, sin embargo, una menor concentración de sus pasivos en el corto plazo entre los sectores de la muestra, debido a que hacen mayor uso de los instrumentos de deuda de largo plazo. En el otro extremo se encuentran las empresas de los sectores de comercio e industria.

En cuanto al endeudamiento en moneda extranjera, trabajando con una muestra de corte transversal de casi 600 empresas para 2016²⁶, los sectores de industria, producción primaria y servicios son los que tienen mayor ratio de deuda en divisas sobre pasivo total (ver Gráfico 2). Para los sectores primario y de servicios, esta deuda está explicada casi en su totalidad por títulos de deuda (un 70%) y por préstamos financieros (un 20%), mientras que en industria las prefinanciaciones y la deuda por importaciones explican más del 70%. Como se mencionó en el IEF anterior, las compañías que poseen títulos de deuda son empresas de mayor tamaño relativo y en general, cuentan con ingresos en dólares de alguna rama de sus actividades.

En resumen, se prevé un aumento del endeudamiento corporativo en medio de condiciones más favorables y mejores perspectivas económicas. Ante tal escenario, las empresas se encuentran relativamente poco endeudadas, siendo aquellas del sector primario, generalmente de bienes transables, las que tienen mayor deuda por el uso de instrumentos de largo plazo y en moneda extranjera. El sector industrial, por su parte, presenta un endeudamiento administrable en términos de sus ingresos operativos, luciendo comparativamente un poco menos robusto por mayor concentración de financiaciones de corto plazo y provenientes de líneas comerciales en moneda extranjera.

Gráfico 2 | Endeudamiento en moneda extranjera. Año 2016

Proporción por instrumento respecto al total de la muestra



Fuente: BCRA en base a SEFyC y BCBA. Datos de corte transversal para 2016 contruidos desde estados contables de 583 firmas con deuda en varios bancos domésticos o con oferta pública de títulos valores.

²⁴ Ganancias antes de intereses, impuestos y amortizaciones.

²⁵ El sector de construcción muestra un incremento en 2016, en función del comportamiento de dos empresas específicas.

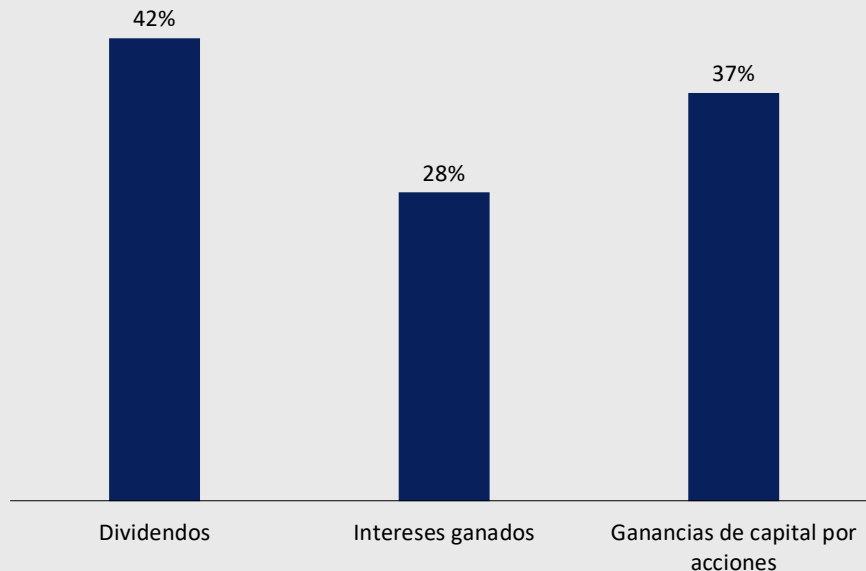
²⁶ Esta base de datos es del tipo *cross-section* para compañías que cerraron su ejercicio económico dentro de 2016 (con lo cual se ganan observaciones respecto a la de datos de panel), a partir de datos aportados por la SEFyC sobre empresas relevadas por contar con varias líneas abiertas en bancos locales, y datos de empresas con oferta pública.

Apartado 2 / El Impuesto a la renta financiera en el mundo

Si bien en la mayoría de los países no existe un impuesto a la renta financiera como tal, la misma se encuentra casi sin excepción gravada. Los ingresos por operatorias financieras están encuadrados en los tradicionales esquemas de impuesto a los ingresos y, si bien existen diferencias entre los conceptos gravados en cada país, todos tienen en común que incluyen como hecho imponible algún tipo de ingreso financiero sin excepción (renta de bonos, dividendos de acciones, intereses por depósitos, etc.).

Para los países miembros de la OCDE, el promedio de las tasas máximas del impuesto a los ingresos sobre las empresas ronda el 24%, mientras que para las personas es del 42%²⁷. Pero, específicamente lo que se denominaría “renta financiera” está incluida en estas imposiciones contribuyendo a la equidad del sistema impositivo y fomentando la reinversión de utilidades (la tasa promedio aplicada a los dividendos distribuidos supera actualmente el 40%, ver Gráfico 1).

Gráfico 1 | Alícuota promedio aplicada a los países de la OCDE



Fuente: Ministerio de Hacienda de la República Argentina.

En la mayoría de los países los intereses y rendimientos de títulos públicos, se encuentran gravados como renta ordinaria a la tasa general para individuos (ver Tabla 1). En Chile y Colombia sólo está gravado el interés real, es decir, neto del incremento de los precios. En EEUU están exentos los intereses de los títulos públicos de estados o municipios. En Perú y Uruguay están exentos.

En Canadá, EEUU, Francia, Suiza y Chile, los intereses de depósitos bancarios están gravados a la tasa general del impuesto a los ingresos, mientras que en Japón y España se establece una alícuota diferencial del 20% y 27% respectivamente. En Brasil están exentos los intereses de las cajas de ahorro, mientras que en Perú están exentos todos los intereses de depósitos bancarios. Al igual que con los títulos públicos, en Chile y Colombia sólo está gravado el interés real.

En lo que respecta a ganancias de capital por venta de acciones es más frecuente que exista una alícuota diferente y generalmente inferior a la del impuesto a los ingresos. En especial, las ganancias de capital de

²⁷ Ver KPMG <https://home.kpmg.com/xx/en/home/services/tax/tax-tools-and-resources/tax-rates-online/individual-income-tax-rates-table.html>

<https://home.kpmg.com/xx/en/home/services/tax/tax-tools-and-resources/tax-rates-online/corporate-tax-rates-table.html>

largo plazo suelen recibir un tratamiento fiscal más favorable, como en el caso de EEUU, donde se aplica una alícuota reducida del 20%. En América Latina, las tasas son del 15%, 10%, 5% y 2,4% para los casos de Brasil, Colombia, Perú y Uruguay, respectivamente. En Chile y México este tipo de ingresos está exento.

Finalmente, en Alemania, Bélgica, España y EEUU los dividendos están gravados de la misma manera que las restantes rentas. En Perú y Uruguay, se aplica una retención que completa la imposición sobre la renta empresaria cuando la misma es distribuida al accionista, mientras que en Australia, Canadá, Gran Bretaña, Francia y México existen disposiciones específicas que tienden a alivianar el fenómeno de la doble imposición sociedad / accionista. En Brasil, Colombia y Venezuela, estos ingresos no están gravados.

Tabla I | Renta financiera gravada en el mundo

Ingreso	Exento	Gravado a Tasa General	Gravado a Tasa Específica
Intereses de Depósitos Bancarios	Perú. Sólo las Cajas de Ahorro: Brasil, Venezuela. Hasta cierto monto o con deducciones: Bélgica, Holanda, India, México.	Australia, Canadá, EEUU, Francia, México, Suiza. Sólo los intereses reales: Chile, Colombia.	Alemania, Bélgica, España, Holanda, Japón, Reino Unido. De acuerdo al plazo: Brasil, Uruguay.
Intereses y Rendimientos de Títulos Públicos	México, Perú, Uruguay, Venezuela. Exentos los de Provincias y Municipios: EEUU. Sólo algunos bonos: India.	Australia, Bélgica, Brasil, Canadá, Reino Unido, Suiza. Sólo los intereses reales: Chile, Colombia, EEUU, Francia, India.	Alemania, España, Holanda, Japón.
Ganancias de Capital	Bélgica, Suiza.	Chile, México, Venezuela. Con trato especial para inversiones de largo plazo: Australia, Canadá, EEUU, Francia, India	Brasil, Colombia, España, Holanda, Perú, Reino Unido, Uruguay. Con trato especial para inversiones de largo plazo: Alemania, Japón.
Dividendos		Japón. Con trato especial para empresas locales: Australia, Bélgica, Brasil, Canadá, Chile, Colombia, EEUU, México, Suiza.	Alemania, España, Holanda, India, Perú, Reino Unido. Con trato especial para empresas locales: Francia, Uruguay, Venezuela.

Fuente: Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 2013.

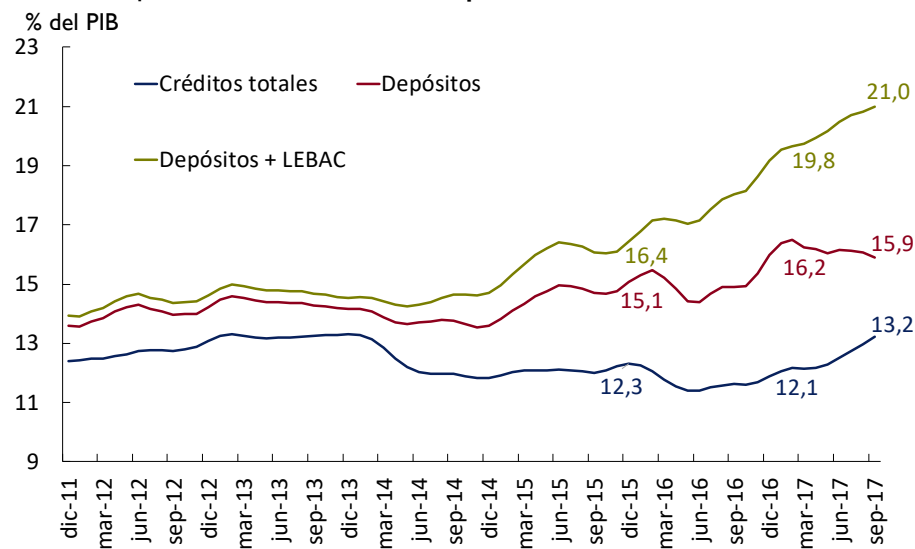
2. Situación del sistema financiero

A diferencia de lo mencionado en la edición anterior del IEF, dado el contexto de desinflación y crecimiento económico, el crédito bancario se expande a tasas relativamente elevadas comenzando a recuperar profundidad en términos del PIB. Los depósitos del sector privado no han seguido esta dinámica, en parte debido a los efectos de una amplia liquidez existente en la hoja de balance del sistema financiero. Se espera, sin embargo, que el ahorro canalizado a través de los bancos gane impulso dada la mayor demanda de fondeo propiciada por el crecimiento del crédito. Ante el aumento en la exposición a riesgos inherentes al proceso de intermediación, el conjunto de entidades conserva altos niveles de solvencia, consecuencia de la rentabilidad obtenida y las colocaciones de acciones durante el período. El sendero de reducción de la rentabilidad iniciado a fines de 2015 se frenó desde el segundo trimestre de este año, debido a mayores volúmenes de intermediación, estabilidad en los márgenes de tasas de interés y reducción relativa de gastos. Se prevé que la presión a la baja de la rentabilidad se sostenga en función de la continuidad del proceso de desinflación y mayor competencia, manteniéndose vigente el desafío de las entidades respecto de mejorar su eficiencia y conservar niveles adecuados de solvencia en la actual fase expansiva del ciclo financiero.

El financiamiento al sector privado cobra dinamismo

Dada la nueva configuración macroeconómica, la actividad de intermediación de los bancos mostró una mejora con respecto a lo señalado en la edición anterior del IEF (publicado en mayo). En los últimos meses el financiamiento total al sector privado creció con fuerza. Su ratio respecto del PIB subió más de 1 p.p., hasta 13,2% (ver Gráfico 2.1). Por su parte, los depósitos de las empresas y familias en términos del PIB se redujeron levemente en los últimos meses, hasta 15,9%²⁸. Cabe mencionar que, a diferencia de lo registrado en las últimas décadas, y ante el cambio de políticas económicas impulsadas desde fines de 2015, se estaría observando cierta sincronización entre el ciclo económico y el ciclo financiero (ver Recuadro 3).

Gráfico 2.1 | Intermediación con el sector privado - Como % del PIB



Nota: Se consideran promedios trimestrales tanto del numerador como del denominador. LEBAC del sector privado (excluye bancos y no residentes).

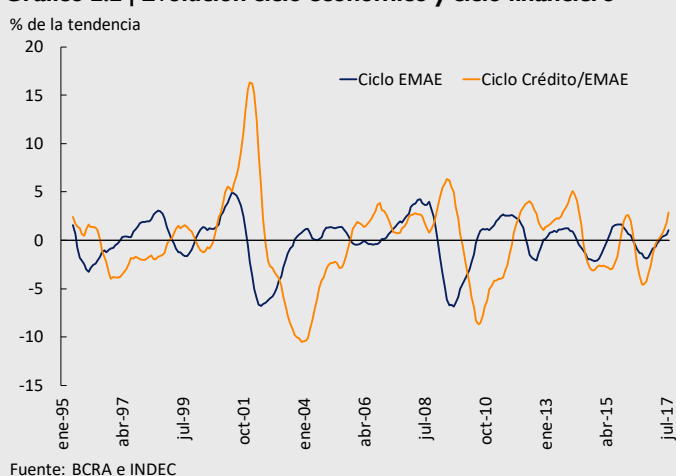
Fuente: BCRA e INDEC

²⁸ Si se incorpora la tenencia de LEBAC en poder del sector privado no financiero, este ratio ascendería a 21% del PIB a septiembre de 2017 (1,2 p.p. más que en marzo), correspondiendo casi la mitad a fondos comunes de inversión.

Recuadro 3. Ciclo financiero y ciclo económico

Los ciclos pueden caracterizarse por su frecuencia (cada cuánto tiempo se repiten) y su amplitud (cuánto se alejan de su tendencia de largo plazo)²⁹. En el caso de Argentina, en los últimos 20 años el ciclo financiero y del producto han sido inherentemente variables en términos de estas dos características³⁰ (ver Gráfico 2.2). Ambos ciclos presentan contracciones abruptas y marcadas pero que tienden a revertirse relativamente rápido dando lugar a períodos de expansión más largos que los de contracción. En la historia reciente, el ciclo financiero en Argentina ha tendido a mostrar mayor amplitud y cierto rezago frente al ciclo económico. Esta es una diferencia respecto de lo que suele suceder en economías avanzadas, donde el ciclo financiero es más largo que el ciclo económico. Desde 2016 se observaría mayor correlación entre ambos ciclos.

Gráfico 2.2 | Evolución ciclo económico y ciclo financiero



La hoja de balance del sistema financiero se expandió a lo largo de 2017, con cambios importantes en su composición, en el marco de un cumplimiento adecuado de requisitos regulatorios prudenciales. A septiembre el activo neteado³¹ se incrementó 42,1% i.a. ó 14,6% i.a. en términos reales, acelerándose respecto del anterior IEF. El crédito al sector privado alcanzó 50% del activo total, aumentando casi 8 p.p. respecto al nivel a marzo de 2017 (ver Tabla 2.1). Como contrapartida, en los últimos seis meses se redujo la importancia relativa de los activos líquidos y de la tenencia de instrumentos de regulación monetaria. El financiamiento bancario al sector público —en sus tres niveles— se ubica actualmente en 9% del total de los activos del sistema. Este nivel es acotado en términos históricos, en parte, debido al marco normativo prudencial implementado por el BCRA. Dicho marco fue recientemente modificado con el objetivo de incluir límites aún más estrictos (ver Recuadro 4).

²⁹ En este ejercicio el ciclo se mide como la diferencia entre el valor mensual de la variable y su tendencia de largo plazo calculada utilizando el filtro Hodrick-Prescott con una lambda de 14400 dado que se trata de series mensuales.

³⁰ Un indicador del ciclo financiero es la brecha entre el crédito otorgado al sector privado (bajo todas las modalidades posibles, no sólo el bancario) en términos del PIB y su tendencia a largo plazo. Dentro del enfoque de política macroprudencial, esta variable es uno de los indicadores utilizados para evaluar el riesgo financiero sistémico (ver Capítulo 3). Para el ciclo del crédito al sector privado se incluye los saldos en los balances de las entidades financieras más los saldos en cuentas de orden, los fideicomisos financieros cuyos subyacentes son créditos bancarios y el financiamiento de las empresas emisoras de tarjetas de crédito no bancarias. Las series utilizadas corresponden a los logaritmos de los valores deflactados. Para el ciclo del producto se emplea el EMAE de frecuencia mensual como proxy del PIB. Más detalle respecto del ciclo económico en [IPOM de octubre 2017](#) – pág 16.

³¹ El activo se presenta neto de las duplicaciones contables por operaciones de pase, a término y al contado a liquidar.

Tabla 2.1 | Situación patrimonial – Sistema financiero

	En % del activo neteado					Variación i.a. real del saldo sep-17
	Sept-16	Mar-17	Sept-17	Variación en p.p.		
				sep-17 vs. mar-17	sep-17 vs. sep-16	
Activo neteado						14,6
Activos líquidos	20	25	20	-5,0	-0,6	11,4
En pesos	12	9	9	-0,0	-2,5	-9,5
En moneda extranjera*	9	16	11	-5,0	1,9	52,6
Instrumentos del BCRA**	15	15	12	-3,5	-3,1	-8,8
Crédito total al sector público	8	9	9	0,7	0,8	25,7
Crédito total al sector privado	48	42	50	7,8	2,4	20,5
Crédito en \$ al sector privado	41	36	41	4,8	-0,3	13,8
Crédito en US\$ al sector privado*	6	6	9	3,0	2,7	79,2
Otros activos	9	9	9	0,1	0,3	19,2
Pasivo neteado						15,6
Depósitos del sector público	13	21	15	-5,6	1,6	28,4
Depósitos del sector privado	61	56	59	2,7	-2,1	10,6
En pesos	51	43	44	1,2	-6,8	-0,7
A la vista	25	22	24	2,1	-1,2	8,9
A plazo	25	20	19	-0,9	-5,6	-11,2
En moneda extranjera*	10	13	15	1,4	4,7	84,4
ON, OS y Líneas del exterior	3	3	4	0,9	1,0	48,7
Otros pasivos	9	9	9	0,7	0,3	18,7
Patrimonio neto	14	11	13	1,3	-0,8	8,1

*Variación del saldo en moneda de origen. ** Incluye tenencia y pases con el BCRA. Fuente: BCRA

Recuadro 4. Cambios regulatorios sobre la exposición bancaria al sector público

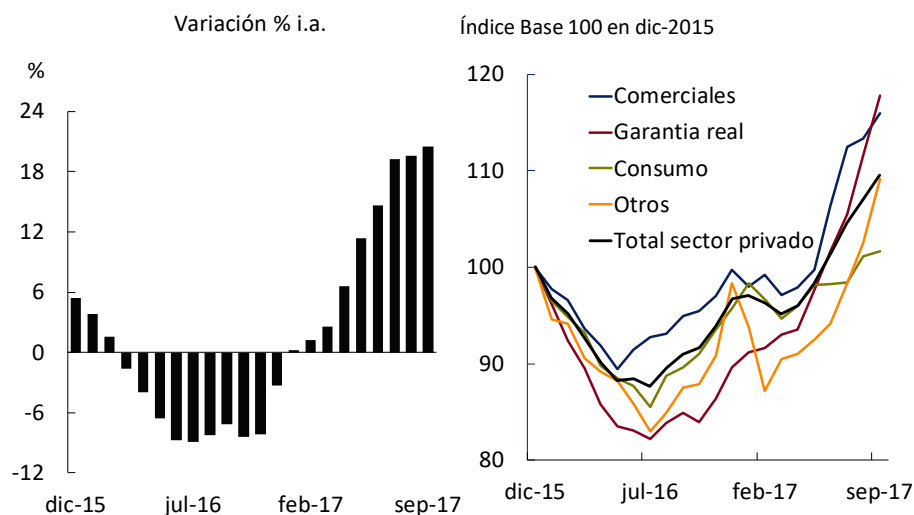
Con el objetivo de continuar fortaleciendo el marco prudencial en lo que hace a la exposición de los bancos al sector público, recientemente esta institución estableció nuevos parámetros para autorizar a los bancos a tomar deuda de los gobiernos provinciales y municipales, poniendo límites más estrictos a esta exposición. La Comunicación "A" 6270 que entró en vigencia en agosto pasado se alinea con lo estipulado por la ley de Responsabilidad Fiscal. Por un lado, en ella se mantienen parte de los requisitos que esta institución debe considerar antes de dar su acuerdo para que las entidades financien a un gobierno local (por ejemplo, que el pedido de endeudamiento sea analizado por el Ministerio de Hacienda y que dicha deuda cuente con garantía de ingresos). Por otro lado, como novedad se reduce significativamente el ratio servicios de deuda/ingresos para que el estado provincial/municipal pueda obtener la aprobación del BCRA: el mismo pasó de 40% a 20%. Este ratio, que antes computaba solo la deuda con el sistema financiero que cuenta con garantías, a partir de la Comunicación "A" 6270 incluye la deuda contraída en el exterior y aquella contraída con el sector financiero que no está garantizada.

Desde principios de 2017, y con mayor intensidad en los últimos meses, el financiamiento bancario al sector privado ha venido creciendo en términos reales de manera significativa e ininterrumpida (ver Gráfico 2.3). A septiembre el saldo de crédito total a este sector aumentó 49,4% i.a. ó 20,5% i.a. al ajustar por inflación, la mayor variación de los últimos cinco años³². En comparación con lo publicado en el último IEF, todas las líneas de crédito presentaron una evolución positiva ajustada por inflación, destacándose el segmento con

³² Los préstamos canalizados por los bancos públicos y por los privados nacionales fueron los más dinámicos, explicando dos terceras partes del incremento interanual de las financiaciones al sector privado.

garantía real (mayormente préstamos hipotecarios) y el comercial (principalmente prefinanciaciones a la exportación). Esto se dio en un contexto en el que las tasas de interés activas operadas se redujeron.

Gráfico 2.3 | Saldo de crédito total al sector privado. En términos reales

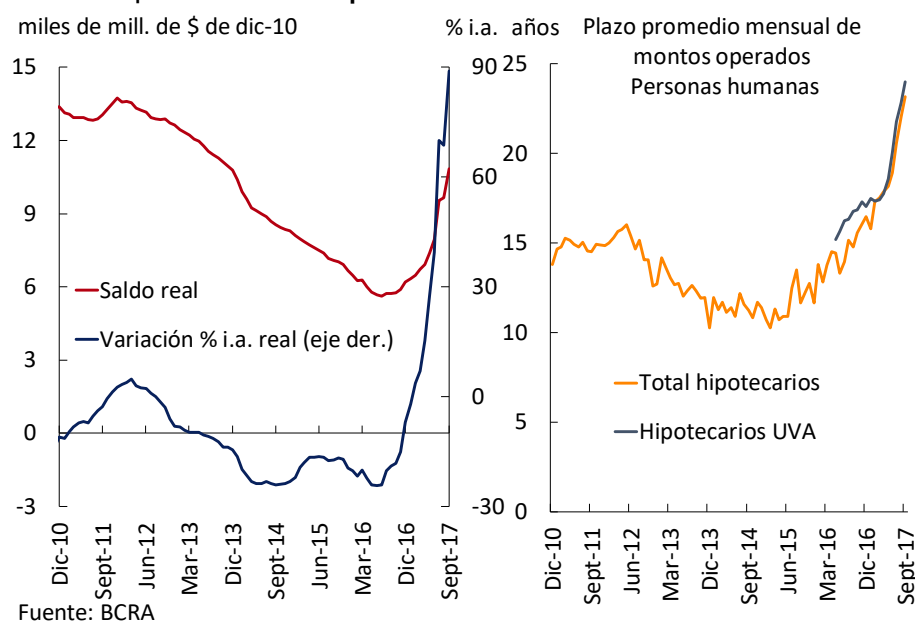


Nota: Comerciales incluye: adelantos, documentos, bienes en locación financiera y prefinanciación a la exportación. Garantía real: Hipotecarios y prendarios. Consumo: Tarjetas y personales.

Fuente: BCRA

El bajo nivel de endeudamiento de las familias (ver Capítulo 3), sumado a las necesidades habitacionales existentes y a la implementación de diversas políticas por parte del BCRA (ver Anexo Normativo), entre las que se destaca los créditos UVA, explicaron gran parte del desempeño de las líneas hipotecarias (ver Gráfico 2.4). Este tipo de crédito a personas humanas incrementó considerablemente su plazo de otorgamiento promedio, pasando de casi 12 años a fines de 2015 a más de 23 años en el cierre del tercer trimestre de 2017. Para el agregado del sistema financiero, desde el lanzamiento de las UVAs en abril de 2016 hasta principios de noviembre de 2017, el monto operado de préstamos en UVA acumuló más de \$54.800 millones, correspondiendo 69% a líneas hipotecarias.

Gráfico 2.4 | Saldo de crédito hipotecario a las familias



Fuente: BCRA

La mayor intermediación que se observa en los préstamos hipotecarios a las familias se reflejó también en el incremento del número de deudores de este segmento, alcanzando un total de casi 192.422 a septiembre de 2017 (ver Tabla 2.2). Complementariamente, los deudores con préstamos personales y prendarios también mostraron un incremento en lo que va del año.

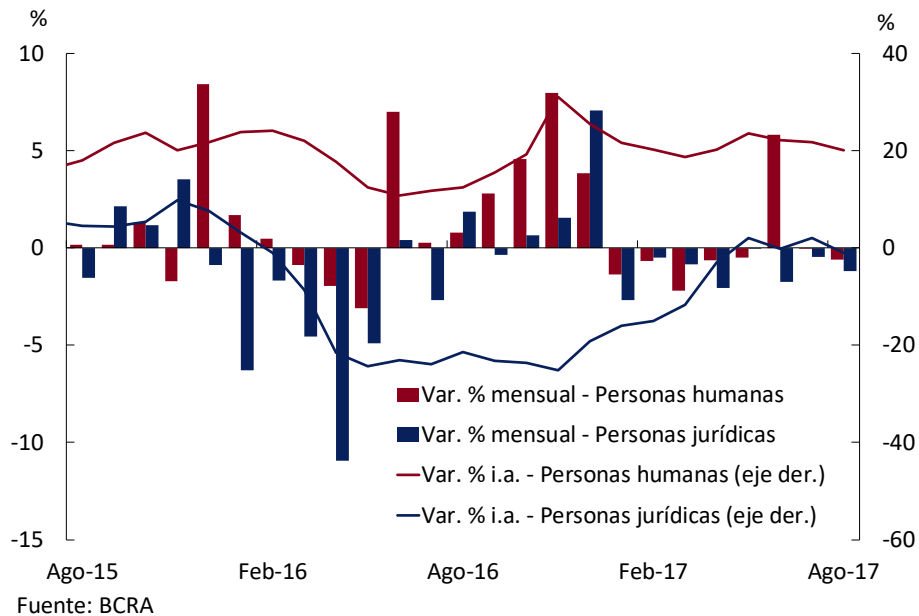
Tabla 2.2 | Cantidad de deudores en el sistema financiero
Personas humanas – En unidades

Tipo de préstamos	Dic-15	Sept-16	Dic-16	Feb-17	Sept-17	Var. sep-17 / dic-16
Hipotecarios	194.293	180.085	178.595	178.086	192.422	13.827
Prendarios	430.728	403.556	414.685	428.287	482.317	67.632
Personales	4.982.919	5.191.095	5.280.071	5.372.623	5.471.169	191.098
Tarjetas	9.590.931	10.062.104	10.268.963	10.324.550	10.128.620	-140.343
Sistema Financiero	11.374.213	11.902.552	12.122.901	12.226.697	12.218.097	95.196

Notas: Se consolida la información a nivel de deudor individual, tanto en una misma entidad financiera (en caso de que el mismo deudor posea varias líneas de financiamiento) como entre entidades (ej. si el individuo es deudor en distintas entidades al mismo tiempo). Se considera a las entidades financieras reguladas y supervisadas por el BCRA (se excluye Proveedores no financieros de crédito y Fideicomisos financieros). Fuente: BCRA

En un contexto donde aún se mantienen elevados (si bien descendentes) niveles de liquidez, y las tasas de interés pasivas en términos reales aún no se consolidan en terreno positivo, en lo que va de 2017 los depósitos totales del sector privado crecen a un ritmo menor al observado para los préstamos. Se prevé que estos comportamientos relativos se mantendrían a corto plazo (ver Recuadro 5). Las colocaciones del sector privado acumularon un incremento nominal de 37,2% i.a. a septiembre, equivalente a 10,6% i.a. al ajustar por inflación, desempeño explicado principalmente por los depósitos de personas humanas (ver Gráfico 2.5) y, dentro de éstos, por los depósitos en moneda extranjera (con un aumento de 84,4% i.a.³³). Los depósitos del sector privado representaron 59% del fondeo en septiembre, ganando 2,7 p.p. con respecto a marzo y reduciéndose 2,1 p.p. en comparación con el nivel de un año atrás³⁵.

Gráfico 2.5 | Saldo de depósitos totales del sector privado
Variación % en términos reales



³³ Variación en moneda de origen.

³⁴ A septiembre, los depósitos totales en pesos del sector privado verificaron una leve caída interanual real del orden del 1%.

³⁵ En tanto, entre marzo y septiembre los depósitos del sector público redujeron su importancia relativa en el fondeo total.

Recuadro 5. Interacción entre evolución del crédito, activos líquidos y depósitos

Asumiendo que los préstamos mantendrán una fuerte expansión en los próximos años, resulta relevante analizar posibles dinámicas respecto de la estructura del balance del sistema. Se presenta entonces un ejercicio de proyección a tres años de la hoja de balance, asumiendo distintas tasas de crecimiento real del crédito³⁶, que se contrastan con una proyección de los depósitos³⁷. En particular, si el crédito continúa más dinámico, el incremento de los depósitos sería insuficiente para satisfacer las necesidades de fondeo. Así, las entidades continuarían reduciendo la liquidez voluntaria hasta un nivel “mínimo tolerable”³⁸. Agotada esta fuente de fondeo, para que el crédito crezca al ritmo supuesto se requeriría un origen adicional de recursos: por ejemplo, que los depósitos crezcan por encima de lo proyectado inicialmente.

Dada la configuración del balance, para distintas trayectorias del crédito y niveles “mínimos tolerables” de liquidez se puede obtener una idea general respecto a cuándo (umbral) el sistema requerirá de un crecimiento más fuerte de los depósitos (ver Tabla 2.3). Por ejemplo, si el crédito crece al 1,2% real mensual³⁹ y los bancos no desean que su liquidez voluntaria en pesos sea menor a 20%⁴⁰ de los depósitos, se estima que el umbral se alcanzaría a mediados de 2019. Esta fecha se adelanta (se atrasa) mientras mayor (menor) sea crecimiento del crédito y más alto (más bajo) sea el “mínimo tolerable” de liquidez.

Tabla 2.3 | Estimación del momento de agotamiento de la liquidez voluntaria

		Umbral de liquidez voluntaria mínima* - En %			
		10	15	20	25
Var. mensual real del crédito privado \$ (entre paréntesis var. i.a. prom. Crédito privado \$ / PIB) - En %	0,8 (0,8)	-	-	-	abr-20
	1 (1)	-	sep-20	mar-20	abr-19
	1,2 (1,3)	may-20	mar-20	jun-19	sep-18
	1,4 (1,6)	nov-19	jun-19	dic-18	jun-18
	1,6 (2)	jun-19	mar-19	sep-18	abr-18
	1,8 (2,3)	abr-19	nov-18	jun-18	abr-18
	2 (2,7)	dic-18	sep-18	may-18	mar-18
	2,2 (3,1)	oct-18	jul-18	abr-18	mar-18

* LEBAC (pases + tenencias) / Depósitos privados en \$

Fuente: BCRA

En general, se percibe que en el corto plazo el sistema financiero a nivel agregado⁴¹ dispone de excedentes de liquidez como para sostener el aumento del crédito sin necesidad de recurrir a otras fuentes de fondeo o hacer un esfuerzo adicional significativo, en términos de tasas de interés, para captar depósitos.

Se espera que el crédito del sistema financiero al sector privado sostenga su fase expansiva durante los próximos años. Con la consolidación del proceso de crecimiento económico (con un impulso importante de la inversión, y en particular la construcción), y continuación del proceso de desinflación, se configuraría un escenario favorable para que continúe la profundización del crédito al sector productivo y a las familias (en especial, crédito hipotecario). En este sentido, a nivel internacional existe importante evidencia empírica

³⁶ Se considera el crédito en pesos al sector privado. Se suponen trayectorias con una tasa mensual real de crecimiento constante que va desde 1% hasta 2,2% (desde abril y hasta octubre de 2017, el ritmo promedio fue de 2,2% real por mes).

³⁷ Se tiene en cuenta los depósitos en pesos del sector privado. Esta proyección de los depósitos es consistente con las proyecciones macroeconómicas y de los agregados monetarios en base a modelos econométricos del BCRA. Además, se adopta un conjunto adicional de supuestos simplificadores sobre encajes bancarios, resultados, evolución del resto de los activos y pasivos que componen el balance y, la inexistencia de aportes de capital y de distribución de dividendos.

³⁸ Se utiliza un indicador: LEBAC (pases + tenencias) / depósitos en pesos del sector privado. Para este indicador también se considera un rango de valores mínimos, que van de 10 a 25%. Con datos a septiembre, este indicador se ubica en 28%.

³⁹ En los últimos 15 años, se distinguen dos etapas de crecimiento sostenido del crédito con tasas reales mensuales del orden de 1,1% (entre comienzos de 2010 y fines 2013) y de 1,6% (entre fines 2003 y fines de 2007).

⁴⁰ Durante los períodos de crecimiento sostenido del crédito se observó que el sistema financiero redujo los niveles de liquidez, alcanzando el mínimo en torno a 20% sobre fines de 2013.

⁴¹ Cabe considerar que el análisis del umbral a nivel de entidad individual puede presentar situaciones distintas.

que muestra una fuerte asociación entre procesos sostenidos de desinflación y de significativo crecimiento del crédito (ver Recuadro 6).

Recuadro 6. Procesos de desinflación y profundidad del sistema financiero

En general se observa que los procesos de desinflación tienden a repercutir positivamente en la estructura económica y social de un país, derivando frecuentemente en un impacto favorable en el crecimiento de la economía⁴². Un canal, por ejemplo, es el relacionado con la mejora redistributiva que se genera. Por otro lado, en contextos de menor inflación se reducen fuentes de incertidumbre, habilitando la toma de mejores decisiones de ahorro e inversión de familias y empresas. En esta línea es posible plantear que estos eventos están asociados a mejoras en los niveles de intermediación financiera, haciéndose más eficiente la asignación del crédito, impactando positivamente en la demanda y oferta agregadas de la economía. Una pregunta válida entonces es ¿se observa empíricamente que economías que pasan por un proceso “sostenido” de desinflación ven incrementar significativamente la relación crédito a PIB?

A continuación, se presenta una sencilla descripción sobre evidencia —desde mediados de 1960 a la actualidad— de asociación entre experiencias internacionales de desinflación y de profundización del crédito. La información que se presenta aquí no intenta abordar aspectos estadísticos de complejidad, sólo se busca mostrar correlaciones en base a casos recopilados de la base de datos del Banco Mundial⁴³. En el análisis se consideraron todas las economías con que se cuenta con información, si bien se prestó especial atención a aquellas con una moderada profundidad del crédito—menor a 25% del PIB—, y que presentaron niveles iniciales de inflación de más de un dígito⁴⁴. Sobre este conjunto luego se examinó el desempeño de la intermediación financiera, en particular el ratio crédito a PIB. Este análisis se desagregó contemplando el nivel inicial de inflación y la distinta intensidad del proceso de desinflación evidenciado a lo largo de periodos de 4 y de 6 años posteriores al momento del inicio de la desinflación.

De los datos observados surge que en las experiencias de desinflación en economías con moderada profundidad del crédito al sector privado, este último tuvo un desempeño más que destacado, con crecimientos de la relación crédito a PIB que en algunos casos llegan a ser de 1 p.p. anual en promedio, en contextos de expansión del producto (ver Tabla 2.4)⁴⁵. Más aún, en general el ritmo de incremento del nivel de profundidad del crédito tiende a acentuarse en episodios de desinflación relativamente más largos.

Tabla 2.4 | Procesos de desinflación
Evidencia internacional

Inflación inicial anual	Reducción de la inflación entre puntas del período	Período de 4 años				Período de 6 años			
		Eventos	Crecimiento anual del PIB - promedio (%)		Var. i.a. crédito a PIB (en p.p.) - Promedio	Eventos	Crecimiento anual del PIB - promedio (%)		Var. i.a. crédito a PIB (en p.p.) - Promedio
			Año previo	Durante el evento			Año previo	Durante el evento	
Entre 100% y 30%	Hasta la mitad	12	2,7	3,4	0,57	5	1,2	2,6	0,13
	Más de la mitad	47	2,8	6,4	0,38	39	3,3	5,7	0,82
Entre 30% y 10%	Hasta la mitad	98	4,7	4,6	0,76	77	3,4	4,4	0,83
	Más de la mitad	79	5,0	4,7	0,90	64	3,8	4,8	0,99

Fuente: Banco Mundial

La infraestructura operativa del sistema mantuvo su tendencia a expandirse durante 2017. El número de sucursales en el país ascendió a 5.385 a septiembre, creciendo 1,3% con respecto al mismo mes del año anterior. Por su parte, la cantidad de cajeros automáticos, terminales de autoservicios y otros dispositivos

⁴² Para una revisión de la evidencia empírica internacional sobre la relación a corto plazo entre descenso en los niveles de inflación y variación del nivel de actividad económica, ver la nota publicada por el BCRA sobre [Desinflación y crecimiento](#).

⁴³ [World Development Indicators](#).

⁴⁴ Se consideran eventos con niveles de inflación inicial anual de más de 10% y menos de 100%.

⁴⁵ Esta tendencia también se observa al considerar la totalidad de las economías, no sólo aquellas con relación crédito a producto menor al 25%.

automáticos se incrementaron 6,1% i.a., hasta alcanzar 20.652 unidades (ver Recuadro 7). Cabe señalar que en 2017 el BCRA siguió promoviendo la profundización del acceso a los servicios financieros a lo largo del país, tomando medidas para simplificar los mecanismos de apertura de sucursales, así como para impulsar la reducción de los costos operativos que las mismas deben enfrentar (ver Recuadro 8)

Recuadro 7. Midiendo la inclusión financiera en Argentina

El Banco Central, en el marco de su finalidad de promover el desarrollo económico con equidad social, tiene como uno de sus objetivos principales fomentar la “inclusión financiera” de la población; es decir, ampliar los niveles de acceso y uso a los servicios financieros. Para ello, como punto de partida es necesario realizar un análisis del estado de la inclusión financiera en el país a través del desarrollo de métricas específicas para sus diferentes componentes (de acceso, uso y calidad).

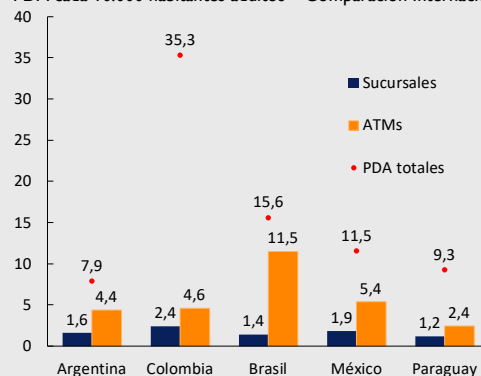
Haciendo foco en la dimensión de acceso a los servicios financieros, clave en materia de inclusión financiera, dado que la cantidad y cobertura de los puntos de acceso (PDA) definen las posibilidades de los usuarios de hacer uso de los servicios financieros. En nuestro país, los PDA son las sucursales bancarias, los cajeros automáticos (ATM), las terminales de autoservicio y las dependencias automatizadas. A septiembre de 2017 el sistema financiero poseía un total de 26.037 PDA a nivel nacional, distribuidos en las 23 provincias y en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (ver Tabla 2.5). Casi la mitad del total de PDA del país se encuentra ubicada en 2 jurisdicciones: CABA y Provincia de Buenos Aires, evidenciándose marcadas diferencias en su distribución a nivel provincial.

Tabla 2.5 | Puntos de Acceso (PDA)
Distribución por provincia de PDA, población adulta y superficie

Provincia	PDA	% PDA	% población	% superficie
Buenos Aires	7.885	30%	39%	11%
CABA	4.980	19%	9%	0%
Santa Fe	2.651	10%	8%	5%
Córdoba	2.513	10%	8%	6%
Mendoza	946	4%	4%	5%
Entre Ríos	804	3%	3%	3%
Tucumán	623	2%	4%	1%
Salta	531	2%	3%	6%
Chaco	476	2%	2%	4%
Misiones	460	2%	2%	1%
Neuquén	455	2%	1%	3%
Río Negro	451	2%	2%	8%
Chubut	415	2%	1%	7%
Corrientes	413	2%	2%	3%
Santiago del Estero	332	1%	2%	5%
San Luis	304	1%	1%	3%
San Juan	301	1%	2%	3%
Jujuy	300	1%	2%	2%
La Pampa	300	1%	1%	4%
Santa Cruz	265	1%	1%	9%
Formosa	180	1%	1%	3%
Tierra del Fuego	164	1%	0%	1%
La Rioja	155	1%	1%	3%
Catamarca	133	1%	1%	3%
Total	26.037	100%	100%	100%

Fuente: BCRA e INDEC

PDA cada 10.000 habitantes adultos – Comparación Internacional



Fuente: AFI, excepto para Colombia cuyos datos fueron obtenidos del Reporte de Inclusión Financiera de 2016 de dicho país.

Considerando los PDA por habitante, actualmente Argentina presenta 7,9 PDA cada 10.000 adultos (ver Tabla 2.5). Descomponiendo por tipo de PDA, se observa que existen 1,6 sucursales y 4,4 ATM por cada 10.000 adultos, niveles que se encuentran aún por debajo de los registrados en otros países de la región.

Otro indicador para medir el acceso a los servicios financieros se refiere al porcentaje de unidades administrativas que cuentan con al menos un punto de acceso. Se realizó un análisis inicial midiendo por departamento (ver Gráfico 2.6) el número de PDA con relación a la población adulta, obteniéndose que: (i) 97,3% de los departamentos —sobre un total de 527— cuenta con al menos un PDA cada 10.000 adultos; (ii) 12 departamentos (2,2%) no presentan PDA; (iii) Alrededor de 78% de la población adulta habita en departamentos que poseen entre 1 y 9,99 PDA cada 10.000 adultos; (iv) sólo 100 departamentos, en los que habita 22% de la población adulta, presentan más de 10 PDA por cada 10.000 adultos. Los indicadores de acceso aquí presentados muestran que aún existe un amplio potencial para que en Argentina se siga profundizando y mejorando el acceso de la sociedad a los servicios financieros.

Gráfico 2.6 | PDA cada 10.000 adultos y cobertura de población y superficie

Cantidad de PDA cada 10.000 adultos	Cantidad de departamentos	% Población	% Superficie
0	12	0,2%	1,8%
menos de 1	2	0,5%	0,0%
entre 1 y 5	165	28,6%	25,8%
entre 5 y 10	248	49,2%	44,0%
entre 10 y 20	91	19,3%	27,6%
entre 20 y 50	8	1,6%	0,8%
más de 50	1	0,6%	0,0%

Nota: cada estrato no incluye el límite superior
Fuente: BCRA e INDEC

Recuadro 8. Medidas que promueven la ampliación de la red de sucursales

Desde la publicación del IEF I-17, el BCRA implementó un conjunto de medidas que apuntan a impulsar la ampliación de la infraestructura para la provisión de servicios financieros. En particular, al propiciar una eliminación de trámites y costos improductivos, dichas acciones reducen notoriamente los tiempos para abrir sucursales (cuya tramitación en ocasiones podía llegar a extenderse durante más de un año). Entre ellas, se destacan:

- La reducción de los requisitos previstos para la apertura de sucursales: solo se requiere cumplir las medidas mínimas de seguridad ([Com. "A" 6275](#)).
- La unificación de los distintos tipos de casas operativas de las entidades en "sucursales", autorizándolas a hacer todas las operaciones bancarias ([Com. "A" 6271](#)).
- La modernización de los requisitos mínimos de seguridad física en las entidades, adecuándolas al riesgo de la operatoria de cada unidad ([Com. "A" 6272](#)).

Desempeño de la rentabilidad y la solvencia

Como se mencionó en el Capítulo 1, la inflación siguió desacelerándose en el tercer trimestre de 2017. Dada la interacción entre el proceso de desinflación y la composición de la hoja de balance del sistema financiero, particularmente su fondeo, se mantiene vigente el desafío para los bancos de asegurarse adecuados niveles de rentabilidad y solvencia⁴⁶. Es decir, menores niveles de inflación se continuarán reflejando en beneficios decrecientes de tomar fondeo con depósitos transaccionales y prestarlos a tasas nominales mayores. Más aún, un contexto de creciente competencia junto con una mayor retribución en términos reales a los depositantes, sumarán presiones a la baja de la rentabilidad. En este marco, las entidades financieras deberán efectivizar ganancias de eficiencia para acompañar adecuadamente el proceso de recomposición de la intermediación financiera actualmente en curso.

⁴⁶ Para más detalle, ver [IEF del primer semestre de 2017](#).

A diferencia de lo observado al momento de publicación del IEF anterior (mayo 2017), momento en el que la rentabilidad del sistema financiero agregado verificaba una tendencia decreciente iniciada a fines de 2015, en el segundo y tercer trimestre de este año las ganancias de las entidades tendieron a estabilizarse. El ROA —retorno sobre activos— del sistema financiero alcanzó 3% anualizado (a.) durante el segundo trimestre de 2017, nivel similar al observado en el primer período del año, aumentando hasta 3,2%a. en el tercero (ver Tabla 2.6). No obstante este desempeño en el margen, la rentabilidad en el acumulado enero –septiembre de 2017 totalizó 3,1% de los activos a nivel sistema, mientras que a lo largo de 2015 y 2016 alcanzaba 4,1% y 3,6% de los activos, respectivamente.

Tabla 2.6 | Rentabilidad del sistema financiero

Anualizado (a.) - En %a. del activo neteado	Anual			Trimestral							
	2015	2016	2017*	IVT-15	IT-16	IIT-16	IIIT-16	IVT-16	IT-17	IIT-17	IIIT-17
Margen financiero	11,8	11,4	10,4	12,8	12,1	12,0	11,2	10,6	9,5	11,0	10,6
Ingresos por intereses	12,6	12,5	10,3	12,8	12,8	13,4	12,8	11,2	9,9	10,4	10,6
Ajustes CER y CVS	0,2	0,3	0,2	0,2	0,4	0,4	0,4	0,2	0,1	0,3	0,2
Diferencias de cotización	0,8	0,9	0,8	1,5	1,4	0,7	0,7	0,9	0,4	1,0	0,9
Resultado por títulos valores	5,6	5,5	4,0	5,6	6,0	6,5	5,4	4,4	3,7	4,0	4,4
Primas por pases	0,1	0,2	0,7	0,2	0,1	0,3	0,2	0,1	0,9	0,9	0,2
Egresos por intereses	-7,3	-7,9	-5,6	-7,6	-8,4	-9,1	-8,3	-6,2	-5,4	-5,6	-5,6
Otros resultados financieros	-0,2	-0,1	-0,1	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Por op. a término de ME	0,1	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Resto	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Resultado por servicios	4,2	3,8	3,5	4,2	3,6	3,9	4,0	3,8	3,5	3,6	3,6
Cargos por incobrabilidad	-0,9	-0,8	-1,0	-1,1	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-1,1	-1,0
Gastos de administración	-7,7	-7,7	-7,1	-7,8	-7,4	-8,0	-7,7	-7,6	-7,0	-7,3	-6,9
Impuestos y otros	-3,3	-3,1	-2,7	-3,3	-3,3	-3,2	-2,9	-3,0	-2,1	-3,1	-3,0
Impuesto a las ganancias	-2,0	-1,7	-1,4	-2,0	-2,0	-1,9	-1,6	-1,4	-1,5	-1,5	-1,3
Resultado total (ROA)	4,1	3,6	3,1	4,8	4,3	3,9	3,7	2,8	3,0	3,0	3,2
Resultado total / Patrimonio neto (ROE) - En %	32,4	29,6	26,6	38,5	35,4	30,8	29,0	24,5	27,1	26,0	26,6

*a septiembre
Fuente: BCRA

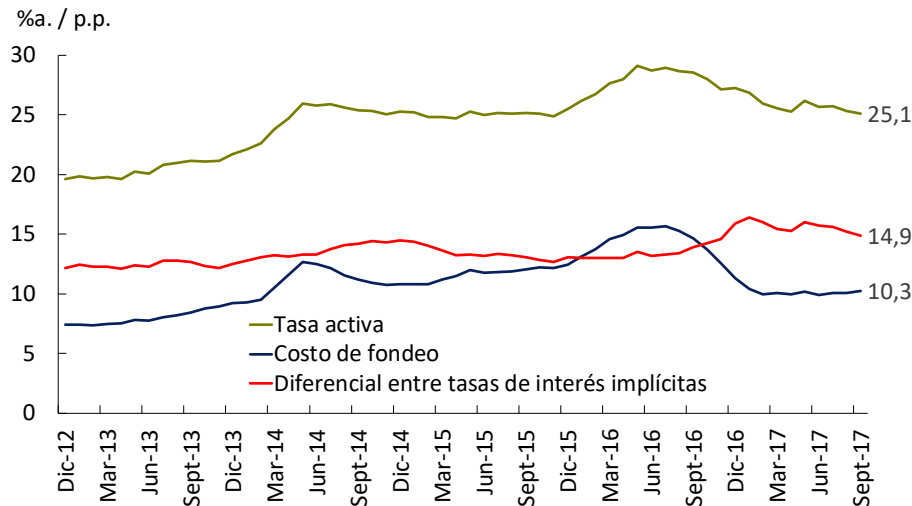
El margen financiero de los bancos aumentó levemente en los últimos 2 trimestres de 2017. Al comparar con el primer trimestre del año, se observa una recuperación de los ingresos por intereses en términos de los activos, mayormente de la mano del sostenido desempeño positivo del crédito al sector privado. Por otro lado, el margen financiero recoge la recomposición en las diferencias de cotización obtenidas por las entidades, ante la evolución del tipo de cambio nominal peso-dólar observada en el período. Estos movimientos más que compensaron el ligero incremento en las erogaciones financieras por intereses, en un escenario de levemente mayores tasas de interés pagadas por colocaciones a plazo fijo (movimiento en parte compensado por cierta disminución de la ponderación de estas últimas en el total). Por su parte, si bien en el período se materializó un fortalecimiento del sesgo anti-inflacionario de la política monetaria (ver Capítulo 1), los resultados por títulos públicos y primas por pases se mantuvieron sin cambios de relevancia en los últimos trimestres, debido a la reducción de la cartera de estos instrumentos.

En este contexto, se observa que el diferencial entre las tasas de interés activas implícitas y el costo de fondeo implícitos por depósitos —ambos en pesos— de las entidades financieras aumentó levemente en términos interanuales a septiembre de 2017⁴⁷, pasando de un nivel cercano a 13,9% a 14,9% (ver Gráfico 2.7). Este incremento interanual se originó en una reducción relativamente más pronunciada en el costo del fondeo por depósitos en pesos, respecto de la caída en la tasa de interés activa en igual período. En el primero influyó el incremento registrado en la ponderación de los depósitos transaccionales, mientras que la segunda estuvo condicionada por un incremento de la participación de créditos de mayor plazo⁴⁸. No obstante, si se considera el máximo valor observado a principios de 2017, a lo largo de este año las entidades fueron reduciendo gradualmente este diferencial de tasas implícitas.

⁴⁷ Resulta de interés explorar la evolución de este diferencial de tasas a los fines de una mejor interpretación de los resultados generados en el proceso de intermediación financiera tradicional. En este sentido, la tasa activa implícita se define como el cociente entre el flujo trimestral anualizado de intereses devengados y el saldo de préstamos promedio del período. El costo de fondeo implícito por depósitos se define como el cociente entre el flujo trimestral anualizado de intereses pagados y el saldo promedio de los depósitos ajustados por encajes. Los datos corresponden al sector no financiero. Las tasas de interés implícitas (ex post) se relacionan a flujos que se originan en operaciones pactadas en el pasado e incorporan información que no se conocía al momento de efectuar la transacción, tal como el nivel de cumplimiento de los deudores o posibles bajas de los créditos, entre otras dimensiones. Por su parte, las tasas de interés operadas (ex ante) reflejan más eficientemente las condiciones del entorno en el momento de la transacción, tales como la competencia de mercado, cambios en variables macroeconómicas, expectativas, etc.

⁴⁸ De hecho, si se realiza un ejercicio manteniendo constantes, entre puntas del período, tanto la composición del fondeo como la participación de los créditos según plazos, el diferencial se mantendría relativamente constante en la comparación interanual.

Gráfico 2.7 | Estimación de la tasa de interés implícita* y del costo de fondeo implícito por depósitos* - Partidas en moneda nacional - Sistema financiero Acumulado 3 meses móvil



Tasa activa: (Flujos de ingresos por préstamos + Flujos de ajustes por préstamos con CER) / Promedio del saldo regular. Costo de fondeo: (Flujos de egresos por depósitos + Flujos de ajustes por depósitos con CER + Flujos de egresos destinados a SEDESA) / Promedio de depósitos netos de requisitos de encajes. Fuente: BCRA

Los resultados por servicios generados por los bancos se estabilizaron, alcanzando 3,6%a. de los activos tanto en el segundo como en el tercer trimestre del año (levemente por encima del inicio de 2017). Más allá de esta evolución en el margen, esta fuente de ingresos de los bancos totalizó 3,5%a. del activo en lo que va de 2017, por debajo de años anteriores. Cabe considerar que las políticas impulsadas por el BCRA siguen propiciando una mayor competencia en el sistema financiero. A todo el conjunto de iniciativas de desregulación tomadas a lo largo de 2016 y principios de este año⁴⁹, en los últimos meses el BCRA instrumentó la flexibilización de la normativa sobre actividades complementarias de las entidades, brindándoles a los bancos la posibilidad de que se incorporen al mercado de “*fintech*” (ver Apartado 3). Se espera que, en un contexto de mayor dinamismo del crédito y de una ampliación de los productos financieros provistos a empresas y familias, los resultados por servicios de las entidades se consoliden como fuente de ingresos.

Los cargos por incobrabilidad muestran un muy leve incremento en el margen, hasta ubicarse en el orden de 1,1/1%a. de los activos en el segundo y tercer trimestre del año. Esta evolución se está dando en un contexto en que los bancos han comenzado a ampliar gradualmente su base de deudores, con ratios de morosidad que se mantienen bajos (ver Capítulo 3).

En 2017 los gastos de administración de los bancos continuaron con la tendencia descendente iniciada en la segunda parte del año pasado (ver Gráfico 2.8). No obstante, aún se mantienen en valores altos desde una comparación histórica e internacional. Así en el tercer trimestre del año alcanzaron 6,9%a. de los activos, llevando al acumulado de enero-septiembre de 7,1%a. del activo, por debajo de los ratios de los 3 años anteriores⁵⁰. El valor observado por los gastos de administración en el acumulado de 2017 sigue estando muy por encima de los observados en otros países de la región (entre 2% a 3%⁵¹). Con respecto al logro de mayores niveles de eficiencia por parte de los bancos locales, fundamental en el actual contexto, según estimaciones del BCRA, existiría un amplio margen para mejorarla, en términos productivos y por economías de escala (ver Apartado 4). En este sentido, cabe destacar que el BCRA acompaña este proceso impulsando

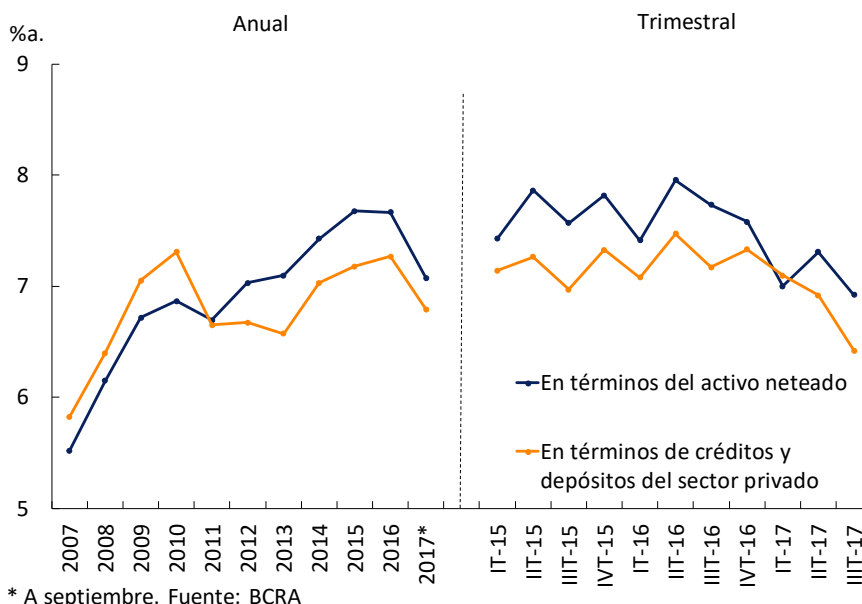
⁴⁹ Ver [IEF I-16](#), [IEF II-16](#) y [IEF I-17](#) para mayor detalle

⁵⁰ Debe considerarse que el valor alcanzando por los gastos de administración en el acumulado de 2017 podrían eventualmente aumentar como resultado de los ajustes pendientes vinculados al acuerdo paritario del sector bancario, especialmente por el componente contingente vinculado a la evolución de la inflación.

⁵¹ Ver Capítulo 2 del [IEF II-16](#).

la reducción de los costos de las entidades y fomentando el uso de nuevas tecnologías (ver Recuadro 8, Anexo Normativo y Capítulo 5 de ediciones anteriores del IEF).

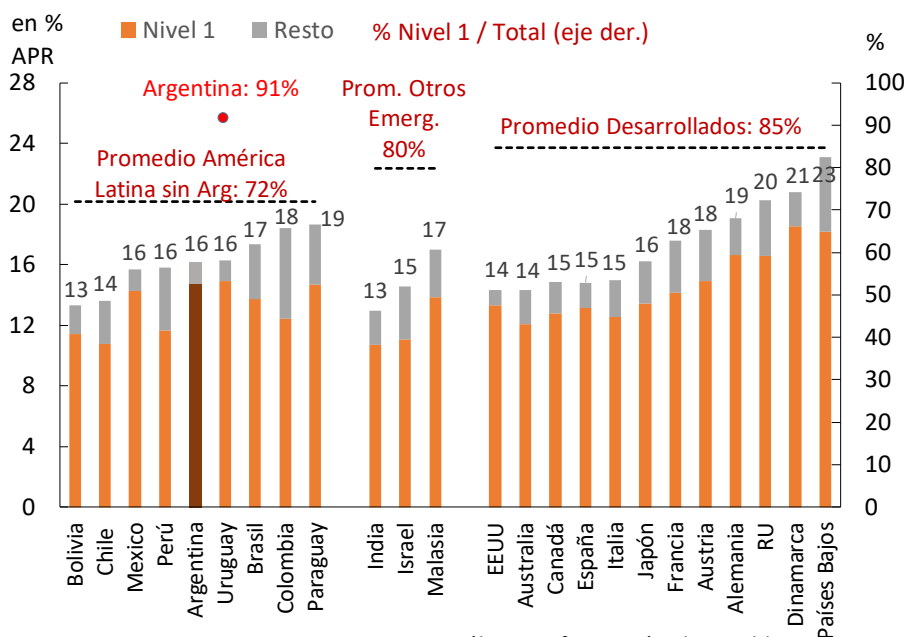
Gráfico 2.8 | Gastos de administración – Sistema financiero



Robustez en la composición del capital bancario local

En el cierre del tercer trimestre del año el sistema financiero continuó observando niveles de solvencia relativamente holgados, levemente menores que seis meses antes (publicación del IEF I-17), recogiendo los efectos de la expansión del crédito al sector privado. La integración de capital del sistema financiero totalizó 16,2% de los activos ponderados por riesgo (APR), casi 0,7 p.p. menos que en marzo pasado, evolución que se verificó en todos los grupos de bancos. La integración Nivel 1, que cuenta con la mejor capacidad para absorber eventuales pérdidas, representa más del 91% del total. Este valor se encuentra por encima del observado en otras economías de América Latina (promedio de 72%) y de países desarrollados (promedio de 85%) (ver Gráfico 2.9). En el actual contexto de fuertes expectativas de expansión del sector (involucrando necesidad de fondeo y mayores exposiciones a riesgo en el balance), se vienen registrando decisiones de ampliación de capital de un número creciente de entidades (ver Recuadro 9).

Gráfico 2.9 | Nivel y composición de la integración de capital

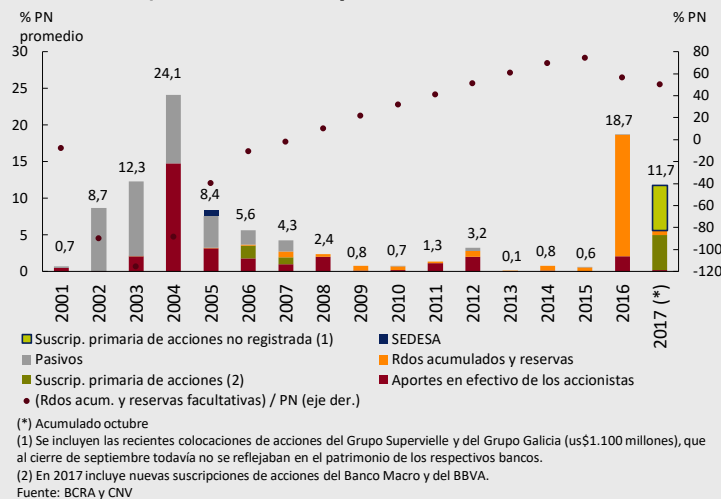


Nota: Datos para Sept-17 para Argentina; última información disponible (2016/2017) para los restantes países. Fuente: BCRA y FMI

Recuadro 9. Decisiones de capitalización de bancos

Tras la nueva configuración de política macroeconómica, los bancos han comenzado a readaptar sus estrategias de expansión de su base de capital. Durante el período de cepo cambiario, y como respuesta al andamiaje regulatorio existente para acceder al mercado cambiario y para la distribución de dividendos, gran parte de los bancos optaron por acumular las ganancias obtenidas incrementando así notoriamente la proporción de estos fondos en términos del patrimonio (alcanzando un nivel de casi 75% a fines de 2015) (ver Gráfico 2.10). Entre 2011 y 2015, a nivel agregado sólo se verificó un nivel promedio anual de nuevas capitalizaciones por aproximadamente 1,2% del patrimonio neto de los bancos, en un contexto en que ninguna entidad optó por ampliar su capital y suscribir nuevas acciones en el mercado. Este comportamiento se modificó a partir de 2016. En ese año el Gobierno Nacional decidió realizar una capitalización de magnitud de resultados acumulados de ejercicios anteriores de un banco público, entre otras operaciones de menor porte observadas. En lo que va de 2017 varios bancos realizaron emisiones primarias de acciones en el mercado, anunciando que utilizarán tales recursos para financiar su estrategia de negocios de crecimiento orgánico (expandir el crédito) y analizar posibilidades de adquisición estratégica de otras entidades, buscando así ampliar su escala y mejorar sus niveles de eficiencia. Estas suscripciones representan casi 5% del patrimonio neto promedio del sistema en lo que va del año, valor que se extiende 6 p.p. adicionales si se consideran las colocaciones de los Grupos Financieros propietarios de bancos —a estos últimos se canalizarán parte considerable de los recursos—.

Gráfico 2.10 | Decisiones de capitalización del sistema financiero

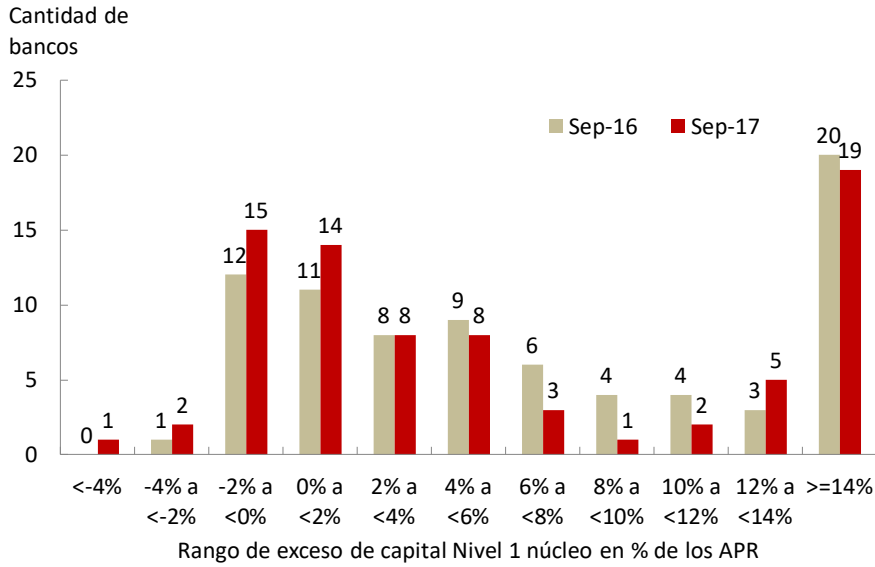


Al realizar el ejercicio teórico de incorporar los márgenes de capital regulatorios como requisitos mínimos⁵², los bancos presentan un exceso de integración de capital Nivel 1 núcleo —acciones ordinarias y ganancias retenidas— de 4,5% de los APR (5,1% un año atrás). Dieciocho (18) entidades no alcanzaban a cubrir completamente todos los márgenes a septiembre de 2017, si bien la mayoría del mencionado conjunto (15 de las 18) se encuentran en valores próximos a los estipulados por los márgenes vigentes —a menos de 2 p.p. de los APR para cubrir los márgenes—⁵³ (ver Gráfico 2.11). Esta situación da lugar a restricciones para distribuir ganancias para las entidades que no cubren completamente los márgenes.

⁵² Conservación de capital de 2,5% de los APR, que se extiende 1% de los APR en el caso de los 5 bancos sistémicos. Los márgenes no constituyen un mínimo exigible regulatorio. Su incumplimiento impone restricciones a la distribución de dividendos (Texto Ordenado sobre [Distribución de resultados](#)).

⁵³ Las mencionadas 15 entidades que están más próximas a cumplir los márgenes (a menos de 2 p.p. de los APR para cubrirlos) ponderan poco más de 24% de los activos totales. Las restantes 3 entidades (a más de 2 p.p. de los APR para cubrir los márgenes) totalizan aproximadamente 9% de los activos del sistema financiero.

Gráfico 2.11 | Ejercicio de estimación del exceso de capital ordinario nivel I, incluyendo los márgenes de capital



Fuente: BCRA

El Coeficiente de Apalancamiento⁵⁴ para el sistema financiero aumentó moderadamente en el primer semestre de 2017 hasta 10,1% a junio —última información disponible—, valor en línea con el observado en los últimos años. Este indicador se ubica muy por encima de las recomendaciones internacionales (3%).

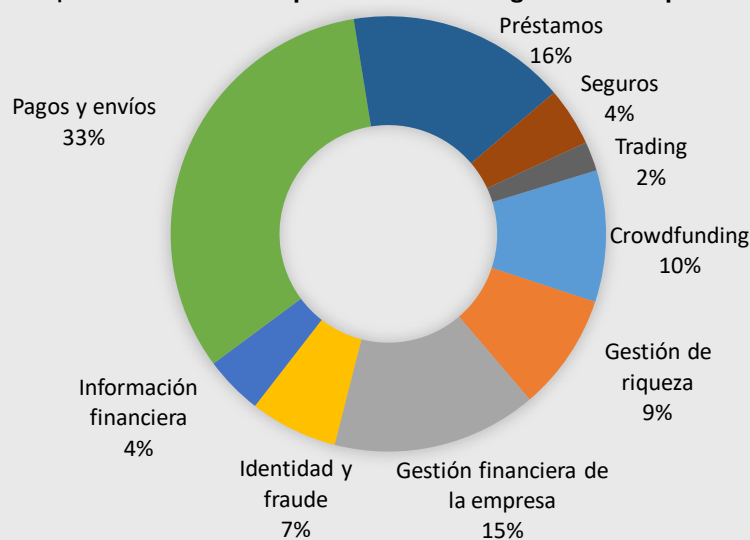
⁵⁴ Cociente entre el capital con mayor capacidad para absorber pérdidas y una medida amplia de exposiciones.

Apartado 3 / Empresas “fintech” y prestación de servicios financieros

Las empresas de tecnología financiera o *fintech* están replanteando la oferta de servicios financieros. Estas empresas aprovechan los avances en el campo de la tecnología de la información y la mejora en la infraestructura de comunicación para brindar servicios a través de canales electrónicos o digitales⁵⁵.

Aunque la aplicación de tecnología en la industria financiera no es algo nuevo, el mayor impulso y desarrollo de las empresas *fintech* se registró a partir del año 2010 en los Estados Unidos y Reino Unido. Sin embargo, este fenómeno involucra actualmente a economías con diferentes niveles de ingreso per cápita (con varios casos exitosos, por ejemplo, en países de África). En el caso de América Latina, las *fintech* están incursionando en diversas líneas de negocio, incluyendo soluciones de pagos, plataformas de financiación alternativa, versión digital de figuras pre-existentes (bancos, compañías de seguros digitales, firmas dedicadas a la negociación de activos y mercados de valores), empresas de tecnología para instituciones financieras (seguridad e identificación digital, prevención de fraude, datos biométricos, etc.), plataformas de puntaje alternativo en evaluaciones crediticias, gestión de finanzas personales (plataformas de comparación de servicios financieros y de gestión de deuda), gestión de finanzas empresariales (facturación electrónica, contabilidad digital, gestión financiera e inteligencia del negocio y cobranzas) y gestión patrimonial, entre otros⁵⁶. En el caso argentino, las áreas con mayor número de empresas son las de soluciones de pagos, las de financiación alternativa y las de gestión de finanzas empresariales (ver Gráfico 1).

Gráfico 1 | Relevamiento de empresas fintech en Argentina - Composición



Nota: distribución en base a cantidad de empresas.

Fuente: datos publicados por Finnovista para el año 2016 y complementado por relevamientos propios.

Con respecto a las soluciones de pago, se destacan en Argentina las billeteras electrónicas y el uso de dinero electrónico almacenado en teléfonos celulares⁵⁷. La transformación de dinero físico en electrónico que implican estas soluciones permite al usuario mayor seguridad para el resguardo del dinero, la posibilidad de transferir fondos a personas distantes desde el punto de vista geográfico (remesas) y el mantenimiento de un registro de sus transacciones. El impacto sobre el bienestar es más significativo cuando implica a personas no bancarizadas. Desde el punto de vista de las políticas públicas, estas cuentas de dinero electrónico permiten focalizar subsidios o aplicar alícuotas de impuestos diferenciadas de acuerdo con el tipo de consumidor.

⁵⁵ Como aplicaciones móviles de teléfonos celulares y páginas web.

⁵⁶ Banco Interamericano de Desarrollo y Finnovista (2017). *Fintech: Innovaciones que no sabías que eran de América Latina y el Caribe*.

⁵⁷ Para más detalle sobre evolución e innovaciones en el sistema de pagos, ver el Capítulo 4.

En términos de nuevas alternativas de financiamiento, en Argentina se da la presencia de dos tipos de *fintech*: las que utilizan capital propio para otorgar financiamiento de consumo o capital de trabajo y las que ofrecen plataformas para interconectar a personas que están buscando financiamiento con otras que desean invertir sus ahorros (*crowdlending*). En ambos casos, la gestión de los préstamos se realiza a través de aplicaciones móviles o sitios web⁵⁸. Este tipo de tecnologías permiten conectar a prestatarios con prestamistas, teniendo como uno de sus atributos principales la capacidad para procesar varias solicitudes sin afectar el servicio ofrecido. Estos nuevos canales intentan reducir al máximo la presencia física de las partes (por ejemplo, a través de la firma electrónica de un contrato de adhesión). También introducen innovaciones en los métodos de *scoring* o evaluación crediticia empleados, al utilizar el comportamiento que el usuario registre en redes sociales, plataformas de *e-commerce* o servicios de pago electrónico.

Por el momento, las condiciones financieras que se han observado entre algunas empresas *fintech* implican plazos cortos y montos reducidos para préstamos de consumo⁵⁹. Para los casos de préstamos destinados a financiamientos de capital de trabajo, los plazos se extienden desde 2 meses a 4 años, con montos que oscilan entre \$30.000 a \$1.500.000. Asimismo, el costo del financiamiento varía, tendiendo a ser alto en los préstamos de consumo, con tasas efectivas anuales superiores a las del financiamiento mediante tarjetas de crédito o a las de un préstamo personal en una entidad financiera. El costo financiero de los préstamos de capital de trabajo tiende a ser, en líneas generales, significativamente más bajo que los de consumo y algo más en línea con las tasas de interés del sistema financiero.

La aparición de las *fintech* ha generado una serie de debates, tanto a nivel internacional como local. Uno de estos se refiere a cuál será el tipo de relación que terminará prevaleciendo entre bancos y empresas *fintech* en el futuro: una situación de asociatividad-complementariedad o una de competencia-sustitución. En este sentido, la experiencia internacional muestra que aunque inicialmente las entidades financieras no respondieron de forma inmediata a la incursión de estos nuevos jugadores, posteriormente lo hicieron tanto a través del desarrollo de sus propias *fintech*, mediante el reclamo ante las diferentes cargas regulatorias que recaen sobre las entidades financieras y/o a través de estrategias de cooperación entre ambos. En el ámbito local, a partir de enero de 2017 el BCRA permitió que los bancos puedan tener participaciones en empresas *fintech*⁶⁰.

Dado que la presencia de las *fintech* tiene efectos potenciales tanto sobre la inclusión financiera como sobre la estabilidad financiera, se ha abierto también un debate sobre los desafíos que implican en términos regulatorios (aunque todavía no se han producido avances específicos de la regulación internacional en este ámbito⁶¹). Este debate incluye, por ejemplo, la cuestión sobre qué regulación correspondería aplicarse: aquella que recae sobre entidades financieras o un nuevo marco normativo regulatorio adaptado a las características del sector⁶². En el caso argentino, con el objetivo de no inhibir procesos de innovación que podrían resultar en beneficios para los consumidores, en la medida que estas empresas no realicen intermediación financiera no se encuentran sometidas a la regulación propia de la actividad. Asimismo, los usuarios que decidan hacer uso de los servicios de préstamos para consumo provistos por las *fintech* gozan de la protección que ordena la Ley 24.240 (Ley de Defensa del Consumidor) en su Capítulo VIII. Por otra parte, recientemente se sancionó la Ley de Emprendedores, que en su título II, regula al financiamiento colectivo de acciones (*crowdfunding equity*), dejando en manos de la Comisión Nacional de Valores su reglamentación.

⁵⁸ En el primer caso, las plataformas, luego de la solicitud de financiamiento por parte del usuario, informan en un plazo breve las condiciones bajo las cuales se otorgaría el préstamo. En el segundo caso, el usuario publica su solicitud de financiamiento, especificando las características del proyecto que tendrá como destino el préstamo y las condiciones financieras demandadas. Por otro lado, los ahorristas usuarios de la misma plataforma pueden realizar ofertas para aportar fondos a los proyectos que buscan financiamiento. Estos últimos denominados "inversores", pueden asignar la porción de su capital que consideren conveniente dentro de los límites que la empresa *fintech* establezca a los efectos de diversificar riesgos.

⁵⁹ En algunos casos, cuando la *fintech* tiene disponibles préstamos para consumo por montos más elevados, simultáneamente se observa que el plazo del financiamiento también se extiende, pudiendo alcanzar desde 1 a 3 años.

⁶⁰ Inicialmente introducida por la Comunicación "A" 6154 en enero de 2017 que luego fue reemplazada por la Comunicación "A" 6277.

⁶¹ El Consejo de Estabilidad Financiera ha planteado una agenda de trabajo (ver "*Financial Stability Implications from FinTech*"). Por su parte, el BIS generó un documento para su debate con observaciones y recomendaciones sobre tratamiento del sector *fintech* por parte de los supervisores bancarios ("*Sound Practices: Implications of fintech developments for banks and bank supervisors*").

⁶² En América Latina sólo en México se ha avanzado en el desarrollo de un proyecto de ley *fintech* integral que recopila las experiencias de países como Inglaterra y Canadá en la materia.

Apartado 4 / Medidas de eficiencia del sistema bancario argentino

Una de las maneras de analizar la eficiencia de las entidades financieras es aplicando la técnica de Análisis Envoltente de Datos (DEA, por *Data Envelopment Analysis*). La aplicación de dicha herramienta a los datos de los bancos argentinos indica que las ganancias potenciales por mejoras en la eficiencia serían significativas para los distintos grupos de entidades. Los beneficios eventuales se amplían si se agregan en la comparación bancos de Latinoamérica.

Evaluar la eficiencia consiste en comparar la relación observada entre las combinaciones de insumos y productos con el óptimo. Idealmente, se definiría el óptimo a partir de dos elementos: una asignación de valor, según las preferencias o prioridades, e información sobre las posibilidades de producción. Normalmente no se dispone de ninguno de esos dos elementos, por lo cual se utilizan datos para aproximar la relación ideal entre insumos y productos e inferir la tecnología.

En la edición anterior del IEF se presentaron diferentes métodos para estimar una “frontera eficiente” y el concepto de *Benchmarking*⁶³. Con esta técnica se trata de medir la eficiencia de cada entidad en términos de aquellas con mejor desempeño en todo el período. DEA es una técnica particular de benchmarking no paramétrica y determinística, que calcula la frontera eficiente utilizando programación lineal⁶⁴. La técnica DEA, gráficamente, se ilustra como la identificación de una frontera de eficiencia en un espacio de insumos y productos, y la medida de ineficiencia para cada unidad es la distancia respecto a dicha frontera⁶⁵.

Dos enfoques DEA para las entidades argentinas

Se utilizaron dos enfoques: a) el “de intermediación”, en donde los bancos interactúan con el resto de la economía, empleando fondos y produciendo financiaciones, servicios y resultados netos; b) el “de costos”, donde los bancos emplean patrimonio y capital físico e incurren en gastos de administración y otros diversos para obtener márgenes por intermediación y por servicios. En ambos enfoques se valoran productos e insumos por los precios implícitos que surgen de la información financiera. Es decir, la valoración de productos e insumos no es social sino monetaria⁶⁶.

Se utilizaron datos trimestrales para el período diciembre 2004 a marzo 2017. Dado que la metodología evalúa la gestión en un contexto específico, vale la pena recordar que durante la primera parte del período (fase de normalización tras la crisis de 2001/02) los resultados reflejaban pérdidas que se habían activado, algunos bancos se fondeaban con asistencia del BCRA y existían normas prudenciales y de valuación excepcionales. A mediados del período se pusieron mínimos y máximos a algunas tasas de interés, se direccionó una porción del crédito y se restringieron los flujos en moneda extranjera, afectando los comportamientos de ahorristas, demandantes de crédito y bancos. La estatización de los fondos de pensión y la crisis internacional impactaron en el negocio bancario en 2008/09. En la última etapa, los bancos han transitado un período de normalización del mercado cambiario, desinflación y un ingreso de divisas importante que se canalizó progresivamente hacia el crédito⁶⁷. En ese marco, la ineficiencia para cada entidad y trimestre se mide comparando con la mejor observación dentro de la muestra de bancos operando en la plaza local.

⁶³ Ver [IEF-I 2017](#) para una introducción a la temática y referencias de la literatura. Ver Balzarotti, V (próxima publicación).

⁶⁴ Una ventaja de DEA es que no requiere supuestos sobre la forma funcional de la frontera ni sobre la aleatoriedad y sólo necesita supuestos muy generales sobre la tecnología (ver Charnes et al. 1978). La contrapartida es que la distancia entre una unidad ineficiente y una eficiente se interpreta completamente como ineficiencia.

⁶⁵ La medida más utilizada de eficiencia es la sugerida por Debreu y Farrell, que mide si se pueden reducir los insumos (proporcionalmente) sin cambiar el producto, o conjunto de productos.

⁶⁶ Manejar dos opciones permite plantear ejercicios diferentes en función de las distintas configuraciones. Por ejemplo, el primer enfoque permite evaluar el impacto de un cambio en el precio relativo de inversiones versus préstamos. El segundo enfoque, en cambio, permite medir cuánto se podrían incrementar los activos por intermediación sin modificar los gastos.

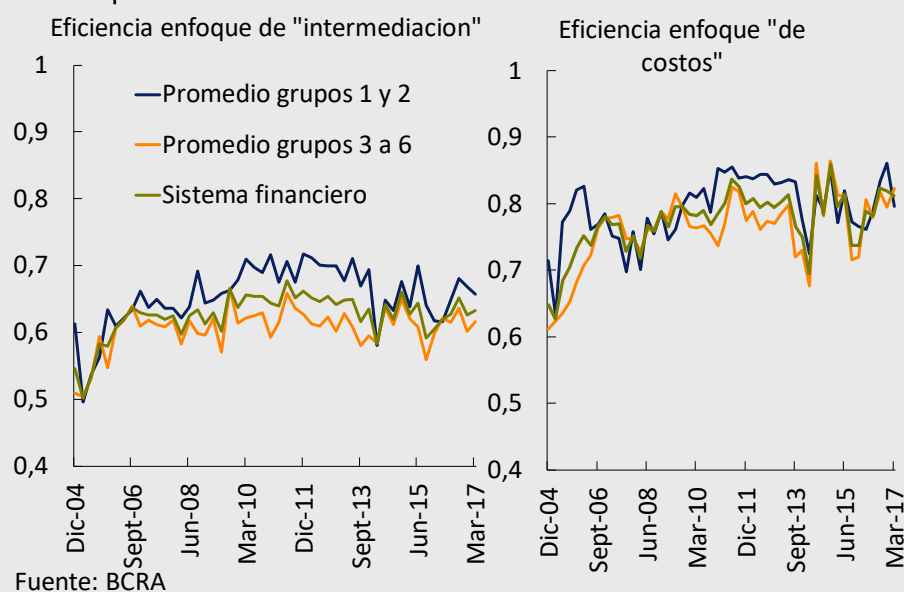
⁶⁷ Fondos asociados básicamente al blanqueo fiscal que disminuyen la eficiencia según se mide en estos enfoques.

Para los ejercicios las entidades se agruparon en bancos públicos (Grupo 1 o 2, según el sesgo hacia el negocio minorista), y en otras entidades financieras regionales, bancos universales, entidades de menor tamaño orientados al crédito minorista y bancos mayoristas nacionales (Grupos 3 a 6)⁶⁸. Los precios de insumos y productos se estimaron usando la mediana de cada grupo.

Resultados

Tras una etapa inicial con tendencia a mejorar (hasta 2007/2008) los niveles de ineficiencia del sistema (1-eficiencia) fluctúan en el período y muestran a comienzos de 2017 niveles promedio que rondan 35% en el enfoque de intermediación y 20% en el de gastos (Gráfico 1)⁶⁹.

Gráfico 1 | Resultados análisis DEA



Fuente: BCRA

Se puede calcular cuánto podrían aumentar los productos sin modificar los insumos (una forma de mejorar la eficiencia parcialmente). Según el enfoque de costos, los bancos podrían en conjunto aumentar en un 20% los activos por intermediación sin modificar los gastos (administrativos, por capital líquido o capital físico). Haciendo el mismo análisis con el enfoque de intermediación, se estima que los bancos podrían aumentar sus préstamos y servicios cerca del 10% sin modificar sus insumos. También es posible estimar las ganancias potenciales de eficiencia de una hipotética fusión de entidades que pertenezcan al mismo grupo homogéneo⁷⁰. Las fusiones teóricas en este ejercicio generarían ganancias potenciales para todos los grupos. La eficiencia por aprendizaje corregiría casi todas las ineficiencias estimadas, excepto en el grupo de entidades muy orientadas al negocio minorista y las mayoristas locales, en cuyo caso tendrían adicionalmente una ganancia por aumentar la escala de operación. Las ganancias por armonización no son significativas en ningún grupo⁷¹.

Para complementar el análisis, se incluyeron bancos de Chile y Perú⁷². Aplicando el enfoque de intermediación, se mide una mayor ineficiencia para el sistema argentino (55% contra 35% con la muestra local). Adicionalmente, se estima que cerca del 40% (en términos de activos) de las entidades locales operarían en el rango de escala con rendimientos crecientes, es decir, podrían ganar eficiencia si aumentan la escala.

⁶⁸ Se excluyeron las entidades en plan de saneamiento y otras con modelos de negocio particulares (mayoristas extranjeros y compañías financieras especializadas). Del grupo remanente, se excluyeron el 1% de los resultados más extremos, para evitar que cuestiones particulares impacten los resultados ya que los mismos se miden respecto del mejor de la muestra.

⁶⁹ Si se da un tratamiento más ácido a los depósitos del sector público y depósitos judiciales por considerarlos un fondeo "privilegiado" (en términos de la menor posibilidad de que el depositante migre o del menor rendimiento requerido), los bancos que tienen en ellos un fondeo significativo pierden eficiencia en comparación con el resto en un porcentaje importante.

⁷⁰ Dichas ganancias se pueden descomponer en aprendizaje (cada unidad se ajusta a las mejores prácticas entre sus "pares"), armonización (mide el resultado de ajustar los insumos y productos a las combinaciones óptimas) y escala.

⁷¹ Considerando la heterogeneidad de insumos y productos se plantearon fusiones entre bancos homogéneos.

⁷² Hasta el momento Chile y Perú. Este ejercicio debe hacerse sin menospreciar que implica suponer que se equiparan también las reglas, los precios relativos y el contexto en general.

3. Análisis de estabilidad

Teniendo en cuenta los factores de riesgos identificados en el análisis del contexto y la evolución y composición de la hoja de balance (que definen exposiciones a riesgo y márgenes de cobertura de liquidez, provisiones y capital), se estima que el sistema financiero mantiene una posición relativamente sólida, con importante grado de resistencia a eventos extremos de materialización de riesgo de crédito. Esta evaluación global no muestra cambios significativos respecto de la realizada en la edición anterior del IEF. Frente a una mejora en el contexto operativo, se incrementan las exposiciones a riesgos (aún de moderadas a bajas) debido a la profundización de la intermediación financiera con empresas y familias (relativamente poco endeudadas). El crédito está ganando relevancia en la hoja de balance del sistema financiero, aumentando paulatinamente ciertos descargos patrimoniales (UVA y tasas de interés), al tiempo que se readecúan los elevados colchones de cobertura de liquidez y de capital. Las fuentes de vulnerabilidad sistémica (excesivo crecimiento del crédito, apalancamiento, interconexión, riesgos en entidades sistémicas, entre otros) se mantienen acotadas. Sumado a la acumulación de riesgos propios de una etapa de crecimiento, a mediano plazo el sistema financiero mantiene el desafío de adaptación a un entorno de desinflación y mayor competencia.

Se mantiene baja exposición a factores de riesgo sistémico

El conjunto de bancos locales conserva una baja exposición a las principales fuentes de riesgo sistémico. El reducido tamaño del sector bancario sumado a su moderada concentración, la inexistencia de productos y servicios financieros complejos y el bajo grado de interconexión entre las entidades, contribuyen a esta situación. En cuanto a la potencial prociclicidad del sistema financiero, siguiendo las recomendaciones del Comité de Basilea oportunamente el BCRA definió un margen de capital contracíclico (ver Recuadro 10).

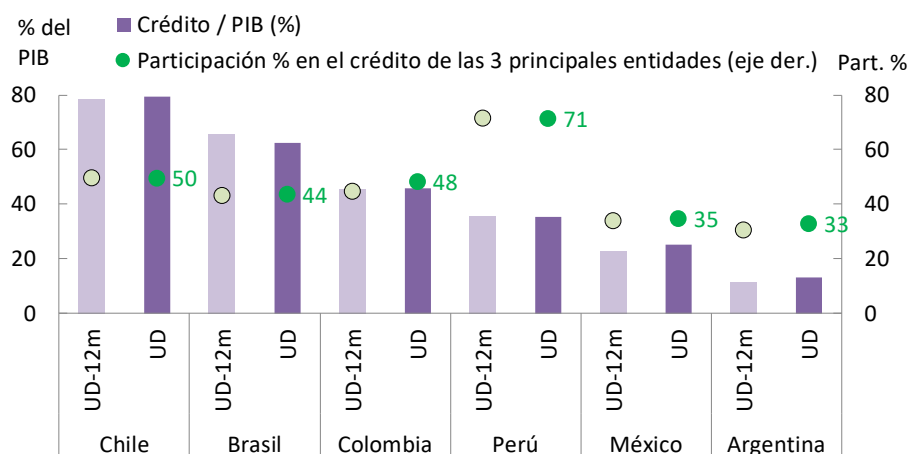
Recuadro 10. Definición de la tasa para el margen de capital contracíclico⁷³

Esta regulación busca mitigar los riesgos de naturaleza cíclica asociados principalmente a un crecimiento excesivo del crédito. Su diseño lleva a que las entidades financieras acumulen “colchones de capital” en períodos fuertemente expansivos para ser utilizados en etapas contractivas. Se busca así un doble objetivo: reforzar la solvencia de las entidades financieras y suavizar el ciclo crediticio. Dada su naturaleza, esta norma requiere de una constante revisión de las condiciones que llevan a fijar su nivel. Uno de los indicadores centrales utilizados para este fin, según lo sugerido a nivel internacional, es la brecha del ratio crédito/PIB respecto de su tendencia de largo plazo. Además, la metodología local analiza el crecimiento del PIB y su ciclo, e indicadores cuantitativos y cualitativos referidos a la situación de fortaleza de los oferentes y de los demandantes de crédito.

El BCRA fijó en abril de 2016 una tasa de 0,00% para el margen de capital contracíclico aplicable a exposiciones en Argentina (Com. “A” 5938), y trimestralmente revisa este porcentaje. La última información analizada arroja señales consistentes para mantener la tasa en 0% a partir de diciembre de 2017.

En términos de profundidad del crédito en la economía, si bien aumentó recientemente (ver Capítulo 2), aún se ubica muy por debajo de lo evidenciado en otras economías de la región (ver Gráfico 3.1). Además, la importancia de los bancos más grandes dentro del sistema financiero resulta menor que en otros países. Por ejemplo, el crédito al sector privado que mantienen los tres bancos más grandes a nivel local representa una tercera parte del financiamiento bancario total al sector privado, siendo un nivel inferior al de otros países latinoamericanos. Es decir, en otros países de la región los bancos más grandes explican una proporción mayor del crédito y, a su vez, tienen una mayor relevancia en la economía.

⁷³ Para un mayor detalle sobre la metodología, ver [IEF I-2016](#).

Gráfico 3.1 | Profundidad del crédito al sector privado y concentración del crédito en bancos grandes – Comparación internacional

Nota: El UD (último dato disponible) de crédito / PIB corresponde a 2017, excepto Brasil (2016) y México (2016). Los UD para participación % en el crédito de las 3 principales entidades se toman para 2017 (todos los casos). Fuente: FMI, Bancos Centrales y Superintendencias de Entidades Financieras

En relación a la identificación de entidades de importancia sistémica a nivel local, y siguiendo los lineamientos internacionales, oportunamente el BCRA determinó⁷⁴ que cinco entidades financieras deben mantener un margen adicional de conservación de capital de 1% de los activos ponderados a riesgo. Teniendo en cuenta el monitoreo de la evolución de este grupo de entidades, si bien existe cierta disparidad entre los indicadores de solidez individual, los mismos arrojan en promedio niveles similares a los del sistema financiero agregado (ver Tabla 3.1). Cabe destacar que este grupo de bancos evidenció en 2017 un mayor dinamismo relativo en la intermediación financiera.

Tabla 3.1 | Indicadores para bancos locales de importancia sistémica (DSIBs)

	dic-15		dic-16		sep-17	
	DSIBs	Sistema financiero	DSIBs	Sistema financiero	DSIBs	Sistema financiero
Rentabilidad y solvencia						
ROA*	4,8%	4,1%	4,0%	3,6%	3,0%	3,1%
Eficiencia**	250%	196%	225%	188%	210%	182%
Integración de capital / APR	16,1%	13,3%	18,6%	16,7%	18,4%	16,2%
Riesgo de crédito (sector privado)						
Var. i.a. del crédito en términos reales	5,5%	5,4%	-1,9%	-3,3%	26,4%	20,5%
Crédito / Activo	38%	45%	34%	42%	44%	48%
Cartera irregular / Cartera total	1,5%	1,7%	1,4%	1,8%	1,6%	1,8%
Previsiones / Cartera irregular	176%	148%	170%	137%	178%	140%
Liquidez y fondeo						
Var. i.a. de depósitos del s. priv. en términos reales	15,3%	14,7%	11,0%	5,0%	14,4%	10,6%
Activos líquidos (con LEBAC) / Depósitos	48,1%	46,7%	48,9%	49,0%	40,3%	42,6%
Riesgo de moneda extranjera						
Descalce de moneda extranjera / RPC	28,0%	21,9%	24,5%	19,5%	19,7%	14,2%

* Resultado anualizado / Activo netado. Acumulado en el año.

** (Margen financiero + Resultado por servicios - Cargos por incobrabilidad) / Gastos de administración. Acumulado en el año.

Fuente: BCRA

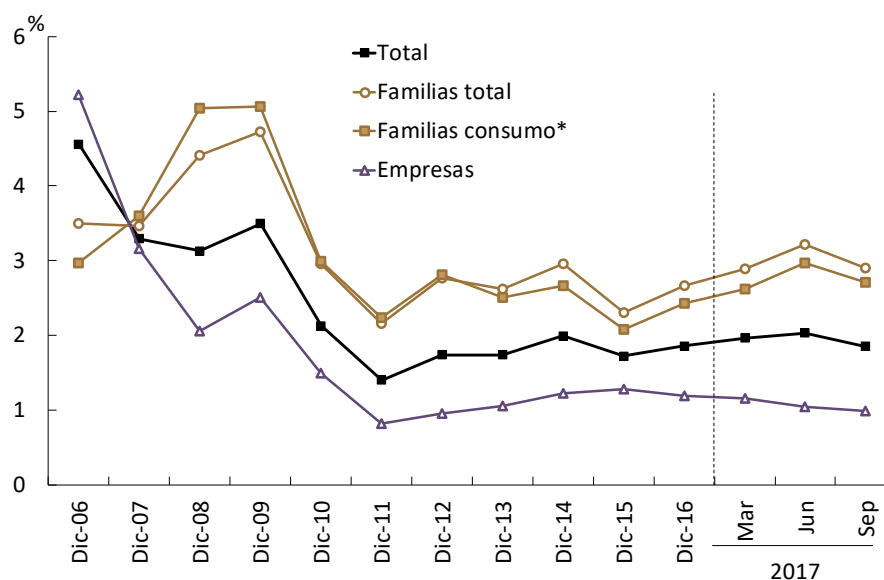
⁷⁴ Para mayor detalle sobre la determinación de las entidades de importancia sistémicas locales (D-SIBs, por sus siglas en inglés), ver [AQUÍ](#). A septiembre, las 5 entidades de importancia sistémica explicaban 52% del activo total del sector.

Desde niveles moderados, aumenta la exposición de los bancos al riesgo de crédito

La expansión del crédito al sector privado de los últimos seis meses dio lugar a un aumento en la exposición bruta del sistema financiero a este sector (ver Tabla 2.1 del Capítulo 2), si bien aún se ubica por debajo de los niveles máximos evidenciados años atrás. Este patrón fue común a todos los grupos de entidades, con un mayor incremento en los bancos públicos. Por su parte, el crecimiento en la exposición bruta al sector privado fue atemperado por una caída interanual en el nivel de concentración del crédito de los deudores⁷⁵.

El ratio de irregularidad se ubicó en torno a 1,8% en el tercer trimestre de 2017, nivel similar a los mostrados en el IEF anterior (ver Gráfico 3.2). Tal registro permaneció bajo, tanto al compararlo con el promedio de los últimos 10 años como en relación con otros sistemas financieros. El nivel de provisionamiento siguió siendo elevado⁷⁶.

Gráfico 3.2 | Irregularidad del crédito al sector privado por sector
Cartera irregular / Financiaciones – Sistema financiero



*Nota: incluye personales y tarjetas de crédito. Fuente: BCRA

El aumento de la exposición del sistema financiero al sector privado en 2017 se explicó tanto por el segmento a familias (+2,9 p.p. del activo hasta 22,5%) como a empresas (+3,8 p.p. del activo hasta 27,4%), recogiendo el efecto de la expansión de las líneas de financiamiento (ver Capítulo 2). La irregularidad de los préstamos a las familias representó 2,9% del saldo total siendo superior a la evidenciada en 2016, aunque ligeramente menor que a mediados de 2017 (-0,3 p.p.). En particular, la mora es relativamente más baja en las líneas destinadas a la inversión, especialmente en las hipotecarias (ver Recuadro 11). En el caso del sector productivo, la morosidad del financiamiento alcanzó 1% del saldo, manteniendo una trayectoria levemente decreciente.

Recuadro 11. El mercado hipotecario local y el precio de las viviendas

Una de las lecciones que dejó la crisis internacional iniciada en 2007/08 es que episodios de significativas expansiones del financiamiento hipotecario a las familias —en muchas oportunidades de la mano de períodos de relajamiento de los criterios de otorgamiento—, en escenarios de marcado aumento de su apalancamiento así como de los precios de los bienes raíces, pueden incrementar la vulnerabilidad sistémica

⁷⁵ Se estima que las financiaciones de los 100 principales deudores del sector privado representaron 15% del financiamiento total al sector privado a mediados de 2017, siendo 3,3 p.p. menor que en el mismo período de 2016.

⁷⁶ Excluyendo las provisiones mínimas —según la normativa— sobre la cartera regular, el provisionamiento sería equivalente a 85% de las financiaciones irregulares.

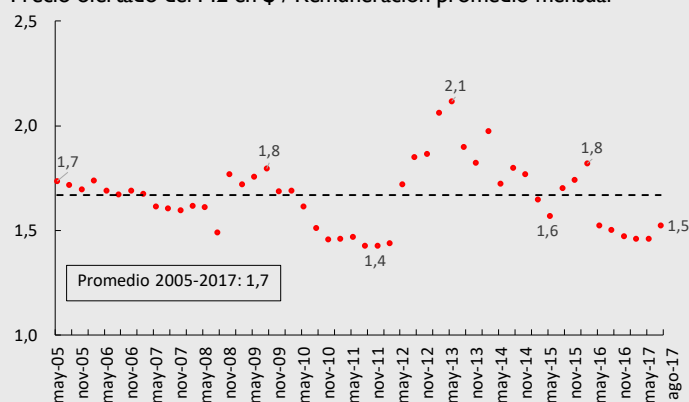
de las economías. Es decir, se pone en riesgo las condiciones de estabilidad financiera, eventualmente provocando tensiones tanto sobre la situación financiera de las familias como del sector público ante cambios en las condiciones macroeconómicas.

Considerando las lecciones mencionadas, el BCRA monitorea la actual expansión del mercado hipotecario local, tendencia que está siendo impulsada tanto por las favorables condiciones macroeconómicas como por el mayor acceso de la población con necesidades habitacionales a este mercado. De este monitoreo se desprende que el nivel de crédito hipotecario a las familias sigue siendo muy bajo, representando menos de medio punto del producto (valor que se ubica en el orden de 10% del PIB en economías como México, Bolivia y Brasil; superando el 20% en Chile). Más aún, el bajo apalancamiento de los hogares en general y mediante hipotecas en particular, hace que la carga financiera que enfrentan también sea reducida (ver Gráfico 3.4) y la mora muy acotada (la irregularidad ronda 0,3%). Cabe considerar que las entidades locales más activas en el segmento hipotecario tienden a observar criterios crediticios relativamente más conservadores que en otras economías de la región, tanto en términos del monto prestado en relación al valor de la propiedad (en general hasta 75%) como en el ratio del peso de las cuotas del crédito en los ingresos (mayormente hasta 25%).

Por el lado de los precios de las viviendas, si se toma por ejemplo el caso de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, las distintas fuentes de información disponible —tanto públicas como privadas— indican que en los últimos años se incrementó el valor del metro cuadrado ofrecido, medido en dólares. Si se consideran estos valores en términos de la remuneración promedio de los trabajadores registrados del sector privado, es decir un indicador de la capacidad de accesibilidad y valuación, se verifica que esta relación se mantiene relativamente constante, incluso cayendo levemente en algunos períodos (ver Gráfico 3.3).

Gráfico 3.3 | Relación precio ofertado del M2 y remuneración

Precio ofertado del M2 en \$ / Remuneración promedio mensual

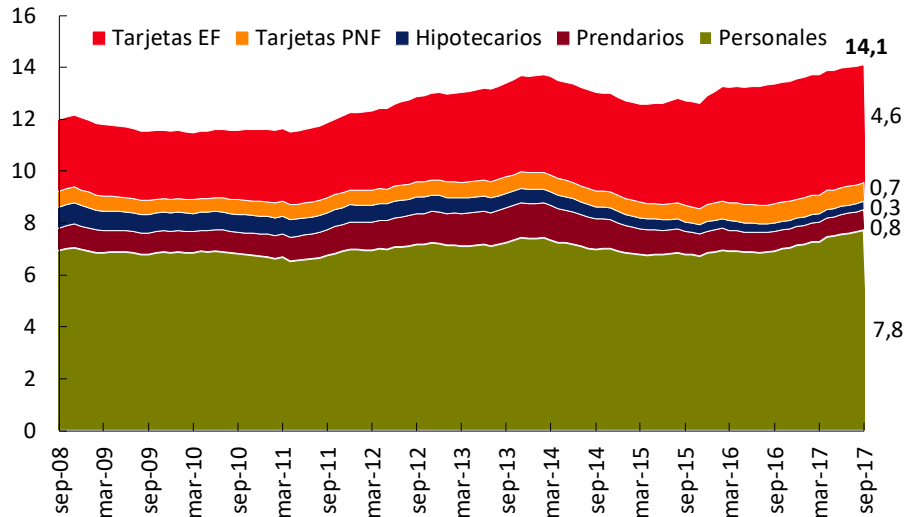


Nota: Se toman los datos trimestrales del precio de oferta en dólares de inmuebles de 2/3 ambientes usados en CABA. Remuneración promedio de los trabajadores registrados del sector privado.
Fuente: Reporte Inmobiliario y Min. De Trabajo, empleo y Seguridad Social.

El BCRA cuenta con herramientas micro y macroprudenciales para acotar potenciales riesgos excesivos originados en el mercado de viviendas e hipotecas. Un ejemplo es la existencia de ponderadores diferenciales en las exigencias de capitales mínimos por riesgo de crédito, que dependen de la relación que alcance el monto del préstamo y valor de la propiedad, entre otras herramientas disponibles. En el corto y mediano plazo esta institución continuará monitoreando los potenciales riesgos sistémicos que se generen en este mercado.

Con respecto al IEF anterior, el endeudamiento y la carga financiera de los hogares se incrementaron ligeramente (ver Gráfico 3.4), si bien estos indicadores continuaron siendo relativamente bajos. El nivel de deuda de las empresas no evidenció cambios significativos con relación al último IEF, mientras que se estima que en los últimos años aumentó la disponibilidad relativa de ingresos operativos para hacer frente a los servicios financieros de la deuda contraída (ver Apartado 1).

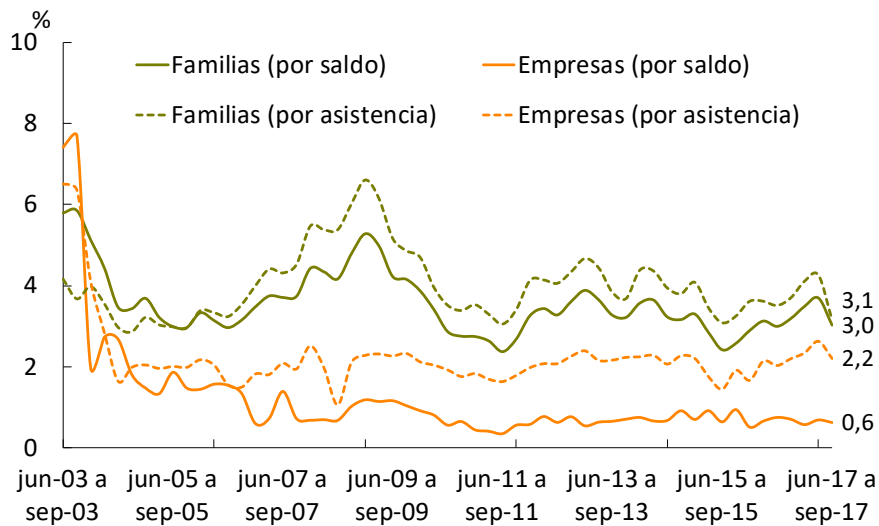
**Gráfico 3.4 | Indicador de carga financiera de las familias
Como % de la masa salarial**



Nota: En el cálculo se consideran los servicios mensuales estimados por préstamos (capital e intereses), en términos de la masa salarial mensual estimada. EF: entidades financieras; PNF: proveedores no financieros. Fuente: BCRA

En relación a la estimación de la probabilidad de que un deudor empeore su situación crediticia (indicador IPM⁷⁷), en el último trimestre se evidenció una marcada reducción tanto en el caso de las familias como de las empresas (ver Gráfico 3.5). Esta disminución del IPM se produjo luego del incremento evidenciado desde mediados de 2015⁷⁸. El IPM de hogares continuó siendo superior que el correspondiente al sector corporativo. Estos indicadores se mantuvieron en línea con el promedio de los últimos diez años. Se percibe que la reducción en el margen en el IPM de familias resultó generalizada entre las asistencias crediticias.

Gráfico 3.5 | Frecuencia trimestral de empeoramiento de la situación deudora



La información contiene Bancos (ni Fideicomisos ni Proveedores no financieros de crédito) y el sector Privado no Financiero. Fuente: BCRA.

⁷⁷ El IPM se estima tanto en términos del saldo de deuda como de las asistencias crediticias. Para mayor detalle sobre la construcción del indicador, ver página 38 del IEF I-17.

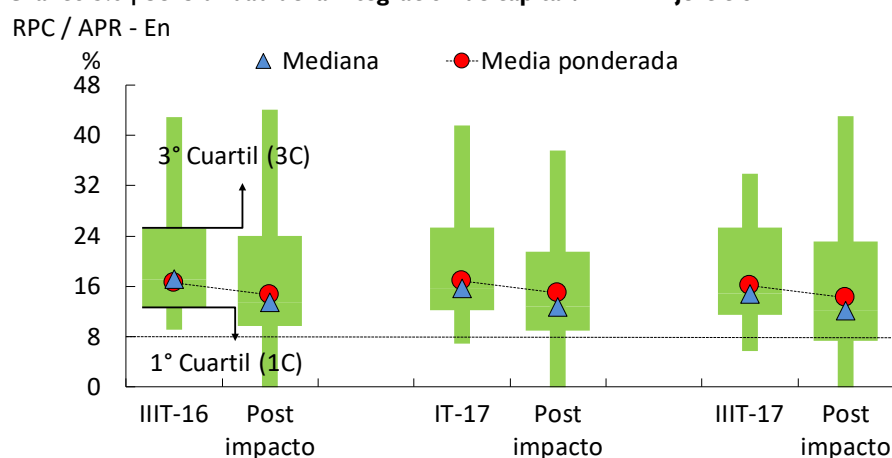
⁷⁸ Un comportamiento similar se evidenció en el indicador que contempla el saldo en situación irregular en términos del saldo total de un año atrás (expresado todo en pesos del mismo poder adquisitivo).

Un eventual cambio abrupto en el contexto externo, con consecuencias sobre las condiciones de acceso al financiamiento para Argentina, podría repercutir en el riesgo de contraparte del sector corporativo local. Aquellas empresas con una mayor utilización del financiamiento externo (por ejemplo, las vinculadas al sector primario, servicios e industria, ver Apartado 1), verían deteriorada sus posiciones financieras y afectada su capacidad de repago frente a los bancos locales. Se espera, no obstante, que potenciales escenarios de estas características (de baja probabilidad de materialización) tengan un efecto acotado sobre el sistema financiero argentino. Esto es así dado que actualmente el sistema muestra una cartera crediticia diversificada (en parte como resultado de las regulaciones prudenciales), situación que se consolida por los actualmente muy bajos niveles de irregularidad y altos ratios de provisiones de la cartera corporativa en un marco de amplios márgenes de solvencia.

Resistencia del sistema ante ejercicios de sensibilidad al riesgo de crédito

El conjunto de bancos conserva una importante posición de resistencia frente a los escenarios hipotéticos⁷⁹ —de muy baja probabilidad— de materialización del riesgo de crédito, presentando a nivel agregado resultados similares a los de la edición anterior del IEF. En el caso del “ejercicio B”⁸⁰ presentado oportunamente, se estima que luego del impacto supuesto, un total de 21 entidades financieras quedarían con una integración de capital inferior al 8% de los APR. Esta cantidad de entidades resulta mayor a las que cruzaban este umbral al efectuar el ejercicio en el primer trimestre de 2017 (18 entidades) y en tercer trimestre de 2016 (16 entidades). Tal resultado se explica principalmente por los menores niveles de capital que se evidencian actualmente en un mayor número de entidades en comparación con lo evidenciado en los IEF anteriores (ver Gráfico 3.6 y Capítulo 2), aunque a nivel agregado aún los registros de capital sean elevados.

Gráfico 3.6 | Sensibilidad de la integración de capital / APR – Ejercicio B*



*Nota: el ejercicio supone el aumento del ratio de irregularidad hasta el máximo alcanzado en la crisis financiera internacional (entre IIS-07 y IS-10), y luego el impago de tales préstamos. Para el IIIT-16 se considera el dato de sep-16, para el IT-17 el de mar-17 y para el IIIT-17 el de sep-17. Fuente: BCRA.

Readecuación de niveles de liquidez en un contexto de crecimiento del crédito

Los indicadores de exposición bancaria al riesgo de liquidez mostraron pocos cambios en los últimos meses. Tanto la concentración de los depósitos como la relevancia de los pasivos de menor plazo relativo en el fondeo total, se mantuvieron en niveles similares a los evidenciados en el IEF anterior.

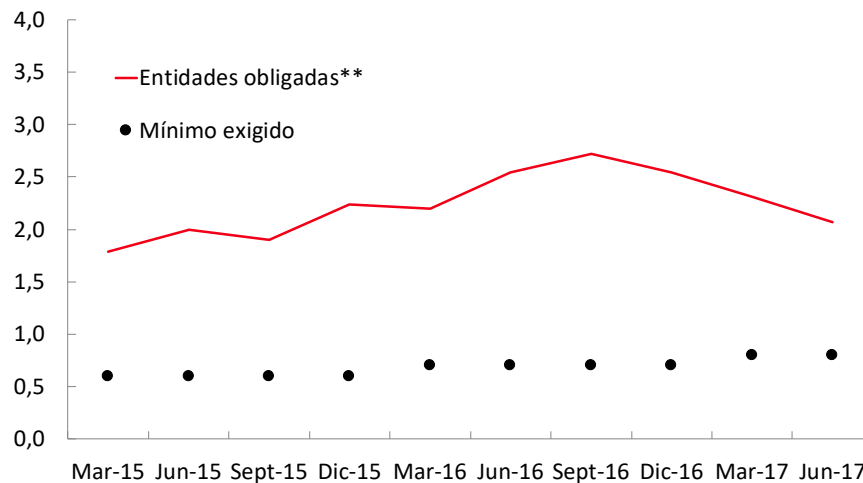
⁷⁹ A partir del IEF I-16 se elaboran tres ejercicios de sensibilidad, sobre la base de supuestos extremos: 1) “ejercicio A”: imposibilidad de pago de los deudores en situación irregular con la última información disponible; 2) “ejercicio B”: aumento del ratio de irregularidad en cada entidad hasta el máximo alcanzado en los picos de la crisis financiera internacional (entre IIS-07 y IS-10) y, luego impago de tales préstamos; y 3) “ejercicio C”: imposibilidad de repago de las 10 empresas que más adeudan al sistema financiero.

⁸⁰ Ver nota anterior.

La cobertura de los depósitos con activos líquidos —incluyendo tenencias de LEBAC— se ubicó por encima de 42% a fines del tercer trimestre de 2017. Desde la última edición del IEF, el crédito al sector privado cobró un dinamismo significativo. Como resultado, el ratio amplio de liquidez se redujo casi 10 p.p. desde marzo de 2017. Esta disminución se explicó mayormente por el menor saldo de operaciones de pase con el BCRA y por la disminución de las disponibilidades en moneda extranjera.

En este escenario, el sistema financiero sigue exhibiendo niveles holgadamente superiores a los mínimos recomendados a nivel internacional en términos del Ratio de Cobertura de Liquidez (LCR por sus siglas en inglés) (ver Gráfico 3.7). En este sentido, a mediados de año las entidades de mayor tamaño —aquellas clasificadas dentro del grupo A⁸¹— registraron un nivel de LCR cercano a 2,1, siendo 0,5 p.p. menor al observado para el último IEF con datos a diciembre pasado. No obstante, este valor superó en 1,3 p.p. al requisito normativo mínimo vigente. El cambio semestral respondió a una reducción de los activos líquidos que componen el Fondo de Activos Líquidos de Alta Calidad (FALAC), principalmente por el desempeño del financiamiento en moneda nacional y extranjera, sumado al contexto de moderado incremento de los depósitos.

Gráfico 3.7 | Ratio de cobertura de liquidez FALAC / SENT*



* FALAC=Fondo de Activos Líquidos de Alta Calidad. SENT=Salida de Efectivo Netas Totales previstas para un período de 30 días bajo un escenario de estrés.

** Las entidades obligadas pertenecen al grupo A (Comunicación "A" 5703) y representaron 87% del activo a jun-17. Fuente: BCRA

La reducción de la incertidumbre en los mercados interfinancieros de liquidez ha permitido que los bancos puedan administrar más eficazmente sus excesos y faltantes de recursos. En este particular, desde que se instauró el corredor de pases como tasa de política se acentuó la reducción de la volatilidad en estos mercados. En este contexto, los montos negociados tanto para el segmento garantizado como para el que no posee colateral se incrementaron desde marzo.

De mantenerse el crecimiento del crédito al sector privado, es de esperar que las entidades sigan readecuando sus niveles de liquidez voluntaria y se vean impulsadas a mejorar los retornos reales que ofrecen por sus depósitos (ver Recuadro 5). Paralelamente, en el marco de las recomendaciones macroprudenciales de Basilea en materia de riesgo de liquidez, desde 2018 los bancos⁸² deberán cumplir con el Ratio de Fondo Neto Estable —NFSR, por sus siglas en inglés—. Este ratio tiene por objetivo que las entidades puedan financiar sus activos de mayor plazo con recursos estables. En todo momento la relación entre el monto de

⁸¹ Com. "A" 5703

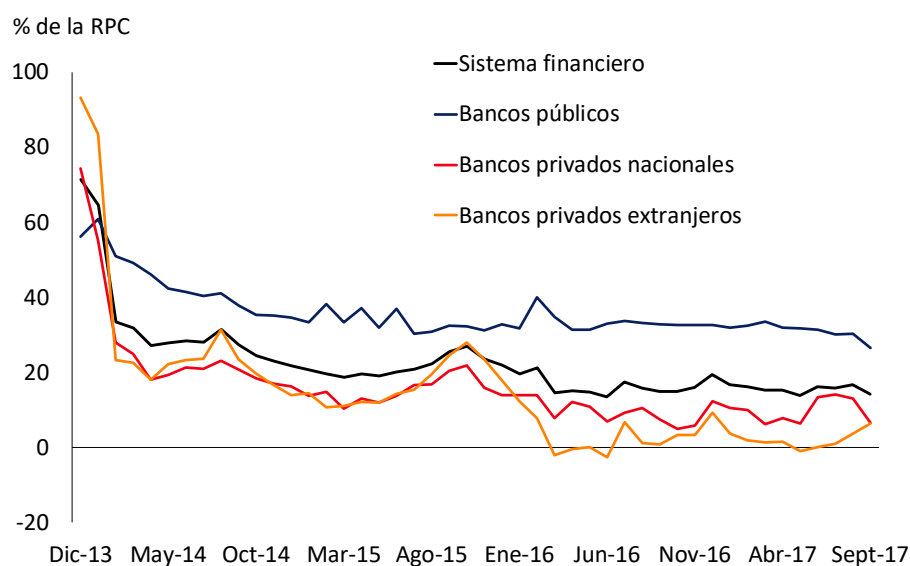
⁸² Pertenecientes al grupo A.

fondeo estable disponible deberá ser superior o igual al monto de fondeo requerido⁸³. En el contexto actual de expansión de las líneas crediticias de mayor plazo, el cumplimiento de esta regla colaborará en la gestión del riesgo de liquidez que realizan los bancos.

Baja exposición al riesgo de moneda bajo un régimen de tipo de cambio flotante

El descalce de moneda extranjera para el conjunto de bancos no presentó cambios de magnitud desde fines de 2015, ubicándose actualmente en torno a 14,2% de la RPC, levemente por debajo del registro evidenciado en el último IEF (mar-17) (ver Gráfico 3.8).

Gráfico 3.8 | Descalce de moneda extranjera por grupo de bancos
Activo ME - Pasivo ME + Compras netas a término de ME sin entrega de subyacente*



*Cuentas de orden. Fuente: BCRA

Dada la evolución en el tipo de cambio peso-dólar y el nivel de descalce patrimonial registrado en lo que va del año, la exigencia normativa de capital por este concepto totalizó solamente 3,5% del requerimiento total de capital (2% de la RPC) a septiembre, en línea con lo observado en el último IEF. En este contexto debe considerarse que un régimen de tipo de cambio flotante, como el vigente en Argentina, evita variaciones bruscas como las observadas usualmente en regímenes de tipo de cambio fijo (en los cuales es frecuente que se acumulen presiones a lo largo del tiempo que terminan en variaciones abruptas y considerables). Si bien con un tipo de cambio flotante pueden observarse escenarios de volatilidad (pe. debido a la materialización de tensiones en el contexto externo), en este caso las modificaciones suelen ser más acotadas y pueden ser de naturaleza temporaria. Al mismo tiempo, debe tenerse en cuenta que un régimen de tipo de cambio flotante los agentes incorporan la posibilidad de volatilidad a sus decisiones (en general reduciendo las posiciones netas abiertas, tal como tiende a observarse desde 2016). Por otra parte, el banco central puede utilizar reservas internacionales para evitar cambios de naturaleza disruptiva no vinculados a modificaciones en los fundamentos macroeconómicos.

El dinamismo del crédito en UVA y descalce de partidas ajustables por inflación

Como se detalló en ediciones anteriores del IEF, los riesgos que enfrentan los bancos al operar en UVA pueden separarse en dos. Por un lado, al ser una moneda distinta al peso, su reexpresión futura traerá aparejado un impacto en los resultados medidos en moneda nacional. Por otro lado, el hecho de que los bancos presenten un descalce activo con financiaciones a largo plazo ajustables y fondeo a corto plazo no ajustable,

⁸³ Para mayor detalle ver el texto ordenado sobre el [Ratio de Fondeo Neto Estable](#).

hace que las entidades se expongan a un riesgo de tasa de interés real. En este último caso, el riesgo se podría materializar por ejemplo si la inflación se ubica por debajo del aumento de la tasa de interés nominal.

Hasta septiembre de este año el monto de préstamos en UVA que los bancos otorgaron resultó muy superior al fondeo que obtuvieron en dicha unidad de cuenta. Mientras que los préstamos que se dieron desde abril de 2016 superaron los \$39.000 millones (95% en lo que va de 2017), el saldo de depósitos y obligaciones negociables totalizó poco más de \$1.400 millones y \$2.000 millones a septiembre, respectivamente. Como resultado, la diferencia entre activos y pasivos en UVA fue creciendo en lo que va del año hasta llegar a representar 11% de la RPC a nivel agregado a septiembre⁸⁴ ⁸⁵, 9 p.p. más que a marzo de 2017 (datos al último IEF). Al contemplar los títulos públicos con CER el descalce de partidas ajustables por la inflación totalizó 15,6% de la RPC al cierre del tercer trimestre del año, 6,6 p.p. más que seis meses atrás.

Un eventual cambio en el contexto externo que impacte de forma adversa en los mercados financieros⁸⁶, podría dar lugar a cierta materialización del riesgo de descalce UVA y así reflejarse en pérdidas económicas para los bancos. No obstante, este potencial impacto sería reducido, dada la naturaleza incipiente del mencionado descalce⁸⁷ y los niveles de solvencia del sector. En este sentido, el BCRA continuará monitoreando de cerca la evolución de este descalce con el fin de evitar que los bancos asuman exposiciones potencialmente riesgosas desde el punto de vista sistémico⁸⁸.

La mayor transformación de plazos de los bancos se refleja en una creciente exposición al riesgo de tasa de interés

Los bancos incrementaron su exposición al riesgo de tasa de interés en los últimos meses, si bien el mismo se mantiene en niveles reducidos. A julio —última información disponible— la duración de los activos netos de pasivos que no poseen valor de mercado (*banking book*) aumentó casi 16 meses respecto a la última edición del IEF, hasta situarse por encima de los 2 años, alcanzando así el registro más elevado de los últimos años. Si bien el sistema financiero aún se focaliza mayormente en la actividad transaccional, el incipiente crecimiento del crédito de mayor madurez se tradujo en cierto aumento del descalce de plazos.

Siendo principalmente impulsados por los créditos en UVA —tanto hipotecarios como personales—, los activos de mayor plazo residual se incrementaron a un ritmo superior a los de menor duración entre febrero y julio de este año —última información disponible—. Por el lado del fondeo, el aumento relativamente superior en los depósitos a la vista⁸⁹ redujo la duración modificada de los pasivos en el período.

En términos de la potencial materialización de este riesgo, son válidas en este caso las consideraciones antes realizadas sobre el descalce en UVA. Si bien actualmente no existe una exigencia de capital local por el riesgo de tasa de interés enfrentado por las entidades, el BCRA introdujo oportunamente una normativa que da lineamientos a las entidades sobre cómo realizar una gestión efectiva y prudente de este riesgo⁹⁰. Uno de los criterios recomendados para medir el riesgo de tasa de interés es simular una suba de 200 p.b. —puntos básicos— en las tasas de interés y cuantificar el impacto patrimonial⁹¹. Al realizar este ejercicio hipotético a julio se estimó que el valor económico⁹² de esta cartera se hubiese reducido solamente 4,4%.

⁸⁴ El descalce UVA se ubicó en 29% de la RPC para los públicos, 10% para los privados extranjeros y 7% para los privados nacionales.

⁸⁵ En Chile este descalce alcanzó cerca de 180% del capital regulatorio (ver Apartado 5).

⁸⁶ Para un mayor detalle, ver Capítulo 1 del IPOM de octubre de 2017.

⁸⁷ Esta consideración también es válida para el caso del descalce de tasa de interés.

⁸⁸ Paralelamente, con el objeto de mitigar los riesgos intrínsecos en estas operaciones e impulsar la complementariedad con el mercado de capitales, el BCRA sigue trabajando para que en un futuro se pueda securitizar este tipo de créditos.

⁸⁹ Los depósitos a la vista tienen un tratamiento simplificado en el cálculo del riesgo de tasa de interés, donde el 50% de los mismos pueden ser considerados como fondeo estable y, de ser necesario pueden llegar a cubrir descalces de otras bandas temporales.

⁹⁰ [Lineamientos para la Gestión de Riesgos en las Entidades Financieras](#), Sección 5.

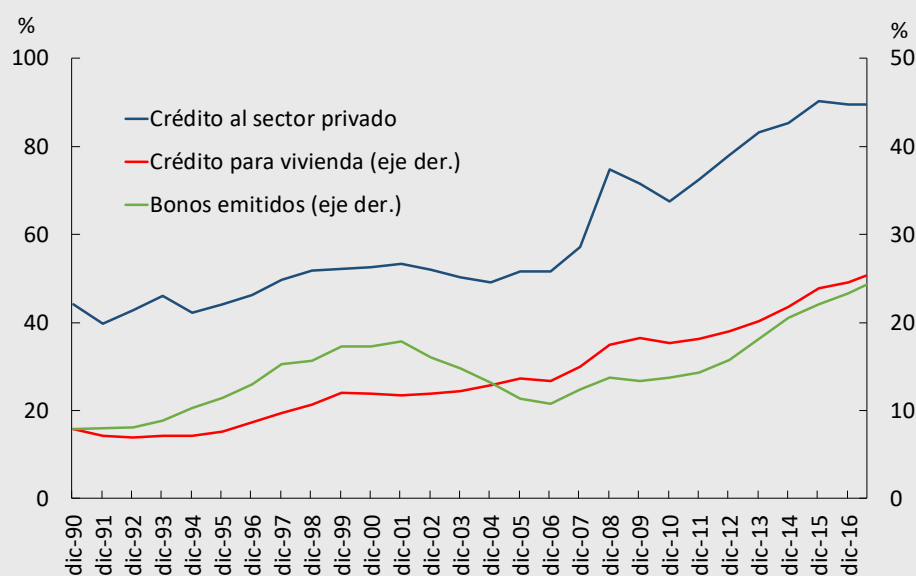
⁹¹ Otro método utilizado considera una suba en la tasa de interés equivalente a la evidenciada en el decil 99 de las variaciones interanuales de los últimos 5 años. De acuerdo a este cálculo el valor económico hubiese disminuido 19,4%.

⁹² El valor económico de la entidad financiera estará dado por el valor presente de los flujos de fondos esperados de la entidad, es decir, de los flujos de fondos esperados de los activos netos de los pasivos más posiciones netas fuera de balance.

Apartado 5 / Crédito para la vivienda en el sistema financiero de Chile

En el marco del crecimiento que viene evidenciando el crédito hipotecario en UVA en Argentina, resulta relevante explorar experiencias de otros países para enriquecer el análisis. En particular, resulta interesante observar el caso chileno, dado que allí se logró alcanzar la penetración más elevada de los préstamos bancarios para vivienda al compararse con otras economías latinoamericanas. El dinamismo del mercado hipotecario en el país trasandino cobró relevancia con el desarrollo y uso extendido de la Unidad de Fomento⁹³ (UF) y, posteriormente, con el control de la inflación desde 1991. En paralelo, también fue importante el desarrollo de los mercados financieros a la par de una supervisión eficaz y, en el caso particular del crédito para los segmentos de menores ingresos, fue relevante el funcionamiento de la banca pública y el proceso de aprendizaje y modificación sobre los mecanismos de subsidios. A continuación, se presentan algunas características del proceso de aumento de los préstamos bancarios para la vivienda.

Gráfico 1 | Crédito total al sector privado, crédito para vivienda y bonos bancarios
En % del PIB - Sistema financiero chileno



Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras y Banco Central - Chile

En los últimos 25 años el crédito bancario para vivienda pasó de 8% a 25% del PIB en Chile (ver Gráfico 1) y, con ello, este segmento participó activamente de la expansión del crédito total al sector privado que alcanzó casi 90% del producto a mediados de 2017. Los préstamos para la vivienda han incrementado su relevancia, desde 17% del total de créditos al sector privado a principios de 1990 hasta 28% en la actualidad. Los créditos para la vivienda fueron otorgados fundamentalmente en UF (actualmente representan 97% del saldo total). Cabe considerar que este proceso se verificó en un contexto en el cual la inflación pasó de niveles superiores a 30% sobre fines de 1990 a menos de 10% en 1995 y, a partir de entonces, se mantuvo en registros bajos.

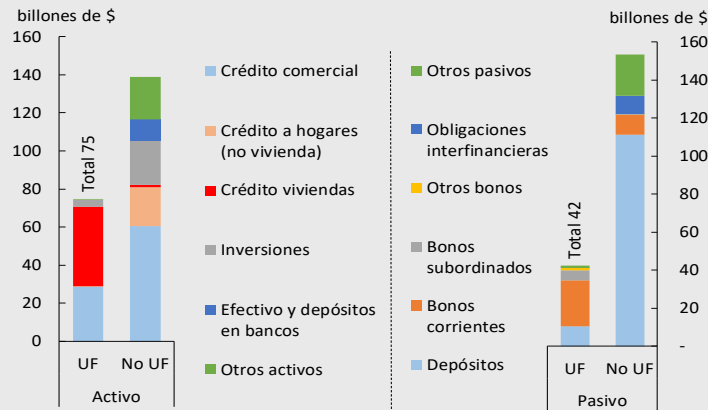
Por el lado del fondeo bancario, desde fines de 1990 se evidenció un sostenido incremento de los bonos emitidos por las entidades bancarias. Cerca del 80% del monto total de estos instrumentos se emitió con un plazo de entre 2 y 15 años (bonos corrientes u ordinarios), mientras que el resto se colocó con una madurez de entre 10 y 30 años (bonos subordinados). Cabe considerar que actualmente casi tres cuartas partes de la cartera de bonos bancarios se encuentra denominada en UF⁹⁴.

⁹³ La UF es una unidad de cuenta que se ajusta según la variación mensual del IPC del mes anterior y se introdujo en 1967 para estimular el desarrollo del mercado hipotecario. Con el tiempo su uso se extendió a otros tipos de créditos y contratos.

⁹⁴ El resto, un 18% en moneda extranjera y 8% en pesos chilenos.

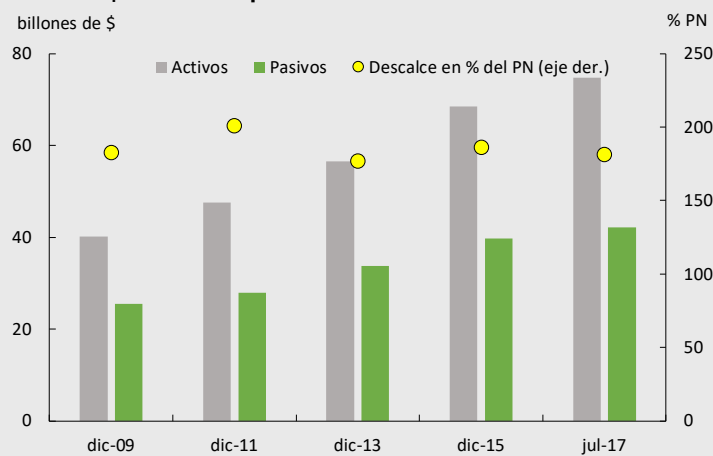
Además de los préstamos para vivienda, el sistema financiero chileno mantiene otros activos denominados en UF: parte de los créditos comerciales (32%) y de las inversiones en cartera (14%) (ver Gráfico 2). En total, cerca del 35% del activo del conjunto de bancos se encuentra en UF. Por el lado del fondeo, además de los bonos, una pequeña porción de los depósitos (9% de las imposiciones) se captó en UF. Así, 20% del fondeo total corresponde a instrumentos en UF. En síntesis, en el sistema financiero chileno existe un diferencial entre activos y fondeo en UF del orden de 180% del patrimonio neto agregado, valor que no presentó grandes cambios en los últimos años (ver Gráfico 3).

Gráfico 2 | Composición del balance bancario
Sistema financiero chileno - Julio de 2017



Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras - Chile

Gráfico 3 | Descalce de partidas en UF - Sistema financiero chileno



Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras - Chile

Las características de los bonos emitidos, en términos de plazo (extenso) y moneda (UF), ayudaron a atemperar los descálces típicos que origina el crédito hipotecario. La emisión de estos bonos refleja un caso en el que se canaliza el ahorro de largo plazo para financiamiento de viviendas a través de los bancos sin utilizar extendidamente la securitización de activos ni la banca de segundo piso⁹⁵. Cabe destacar que los fondos de pensión tuvieron un rol importante como demandantes de instrumentos de deuda de mediano y largo plazo. A fines de 2016 estos inversores institucionales tenían en cartera la mayor parte de los bonos bancarios emitidos en UF⁹⁶.

⁹⁵ La securitización de hipotecas y el fondeo por medio de la banca de segundo piso (Corporación de Fomento de la Producción) no han sido factores relevantes en el proceso de expansión de los créditos para vivienda en Chile, como destacan Alarcón, Demaestri y Piedrabuena. Financiamiento de la vivienda en Chile. Banco Interamericano de Desarrollo. 2014.

⁹⁶ Se estima que estos bonos representaban casi un cuarto de la cartera total de los fondos de pensión a fines de 2016. Esta tenencia de bonos por parte de los fondos de pensión superaría el 60% del total en circulación de estos bonos.

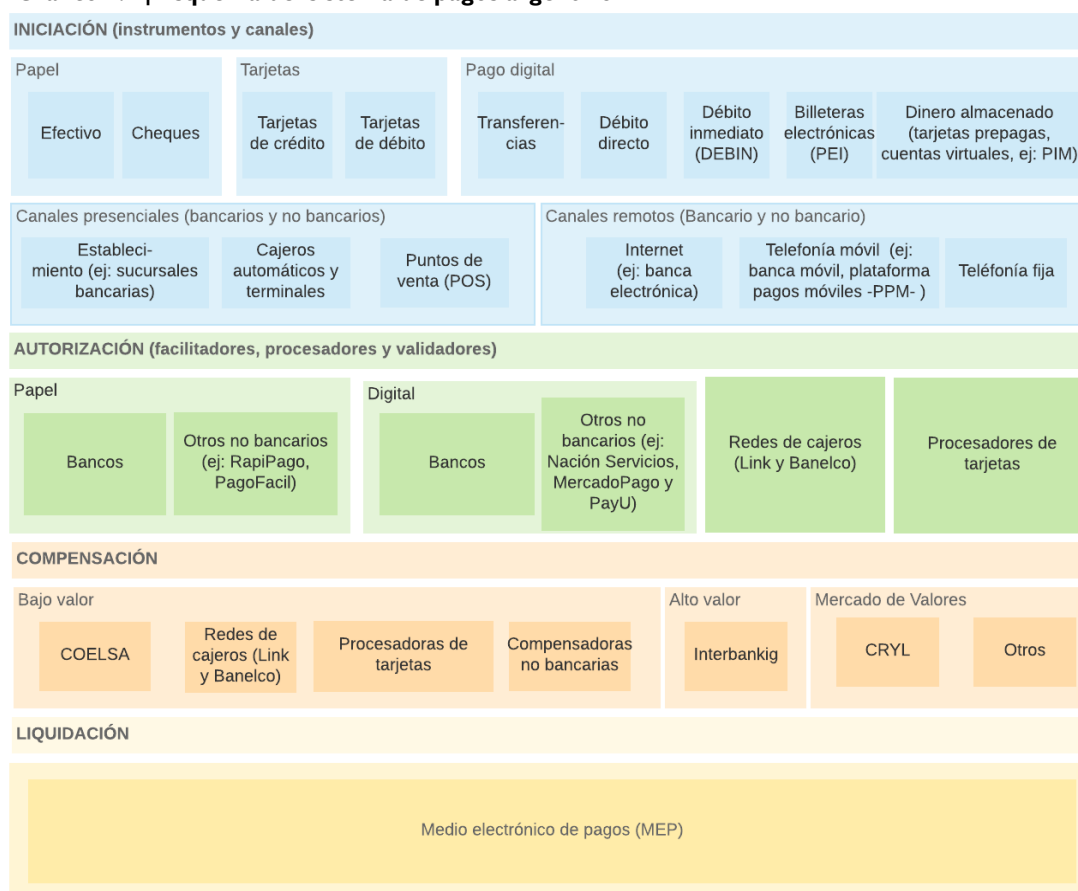
4. Sistema de pagos

A lo largo de 2017 el BCRA siguió propiciando un mayor uso de los instrumentos de pago electrónicos con el objetivo de reducir la utilización de efectivo en las transacciones económicas. Los medios electrónicos de pago permiten transacciones más seguras, eficientes y baratas para la economía en su conjunto, contribuyendo a un mayor nivel de inclusión financiera de la población. Con este objetivo se lanzó recientemente el Débito Inmediato (DEBIN), nuevo instrumento para realizar pagos electrónicos instantáneos. La operatoria mediante transferencias inmediatas sigue incrementando su profundidad en las transacciones de la población, dadas las amplias ventajas en términos de seguridad y eficiencia que brinda su operatoria. Las operaciones originadas en la plataforma de pagos electrónicos inmediatos (PEI) siguen siendo muy acotadas.

Sistema Nacional de Pagos

Un sistema de pagos puede definirse como una red de entidades conectadas entre sí con el fin de intercambiar los datos necesarios para procesar los pagos, de forma eficiente y segura, de las transacciones económicas que habitualmente realizan las familias y las firmas. Existen distintas etapas que conforman su funcionamiento, incluyéndose las involucradas en el inicio de una operación, su autorización, su compensación y liquidación. Estas etapas toman características diferenciales dependiendo del canal por el que se realicen las operaciones, los instrumentos utilizados y los actores involucrados. El Gráfico 4.1 describe sintéticamente el actual sistema de pagos argentino, distinguiendo sus distintas etapas.

Gráfico 4.1 | Esquema del sistema de pagos argentino



Esquema simplificado del sistema de pagos en Argentina. El proceso de pagos contempla distintas etapas. En primer lugar, la iniciación, a través de la elección de instrumentos y canales alternativos. En segundo lugar, la autorización, que depende del instrumento y canal elegido. En tercer lugar, la compensación, que también depende del tipo de instrumento y canal. Y, finalmente, la liquidación final en el Medio Electrónico de Pagos (MEP) administrado por el BCRA.

Iniciación. Una operación de pago se inicia cuando un cliente selecciona un instrumento y un canal para efectuar su orden de pago por un bien o un servicio que recibe. Los instrumentos adoptan distintos formatos, los cuales han ido variando en el tiempo en función a los desarrollos tecnológicos, pasando desde el papel y las tarjetas, hasta los nuevos formatos digitales como la transferencia inmediata, el Débito Inmediato –DEBIN- (ver Recuadro 12), la billetera electrónica y el dinero almacenado en distintos soportes (celulares, tarjetas o *software*) que operan un esquema prepago. Los avances locales buscan que los instrumentos de pagos minoristas sean en tiempo real, es decir que el beneficiario reciba los fondos en el mismo momento en que el pagador genera la orden (las 24 horas los 7 días a la semana)⁹⁷. Entre estos últimos se encuentran las transferencias inmediatas por canales tradicionales, los pagos electrónicos inmediatos (PEI) por la plataforma de pagos móviles –PPM- con sus diferentes modalidades y el DEBIN. El cliente podrá seleccionar canales de pago presenciales o no presenciales (remotos), bancarios o no bancarios, dependiendo de sus preferencias y posibilidades de acceso.

Autorización. El proceso de autorización posibilita que se efectúen las operaciones, reduciendo sus riesgos inherentes. La sofisticación del proceso de autorización depende del instrumento y canal de pago elegido: por un lado, el dinero en efectivo no requiere validación previa para su aceptación mientras que, por otro lado, un instrumento en formato digital exige un proceso de validación en el que pueden participar distintas entidades, bancarias y no bancarias. Así, en el proceso de autorización intervienen facilitadores, procesadores y validadores de pago. Los facilitadores de pago hacen posible la operación reduciendo los riesgos en los que incurren los vendedores y los compradores (ej: facilitadores de pago digitales no bancarios –Nación Servicios, MercadoPago y PayU-). Los procesadores son las firmas que ofrecen interfaces para que el comercio pueda tramitar un pago en su punto de venta (ej: procesadoras de tarjetas de crédito). Las nuevas tecnologías y las medidas adoptadas por el BCRA⁹⁸ han permitido el desarrollo de nuevos facilitadores de pago, generando mayor competencia en el sector (ej: nuevos dispositivos que compiten con los tradicionales para lecturas de las bandas magnéticas de las tarjetas, como es el caso de los “dongles”).

Compensación. En general, la compensación es realizada por una cámara, sitio por el cual pasan las instrucciones correspondientes a los diferentes medios de pago. El proceso de compensación permite efectuar operaciones entre clientes que pertenecen a distintas entidades financieras. Las cámaras de compensación calculan las posiciones netas de las entidades miembros, información que luego envían al Banco Central para la liquidación final de las operaciones cursadas. Al igual que el proceso de autorización, la compensación de instrumentos depende de la modalidad de pago⁹⁹. Existe variedad de formas de cámaras de compensación. Para el sistema nacional, en general, las formas de compensación pueden subdividirse en:

- *Cámaras de bajo valor.* Están destinadas a procesar un gran volumen de transacciones correspondientes a pagos que los clientes realizan día a día, a través de una amplia gama de instrumentos (ej. un pago en punto de venta –POS–, o uno remoto mediante la banca electrónica, entre otros);
- *Cámaras de alto valor.* Procesan un conjunto más acotado de transacciones de montos mayores, como aquellas que las entidades financieras o empresas realizan entre sí;
- *Operaciones con títulos valores.* Aquí se encuentran las entidades destinadas al intercambio de activos financieros de los mercados de capitales (ej. la CRYL “Central de registración y liquidación de instrumentos de endeudamiento público”).

Liquidación. Un sistema de pagos requiere un agente especializado para proporcionar la liquidación final de fondos entre los participantes. Existen principalmente dos tipos de liquidación. Por un lado, la liquidación bruta, en la cual las transacciones se liquidan de a una por vez. Por otro lado está la liquidación neta, en la que se acumulan un conjunto de transacciones (de pago y de cobros) durante un período de tiempo que luego serán liquidadas de forma neta agregada.

La liquidación bruta presenta la ventaja de su agilidad en la operatoria y la consecuente reducción de los riesgos enfrentados por las partes, dado que la misma ocurre de forma simultánea al pago. En este tipo de

⁹⁷ Aunque la liquidación final entre los bancos u operadores autorizados sea diferida mediante compensación al final del día.

⁹⁸ Com. “A” 5982

⁹⁹ Por ejemplo, en el caso de instrumentos y canales no bancarios la compensación puede ser realizada por el mismo autorizador.

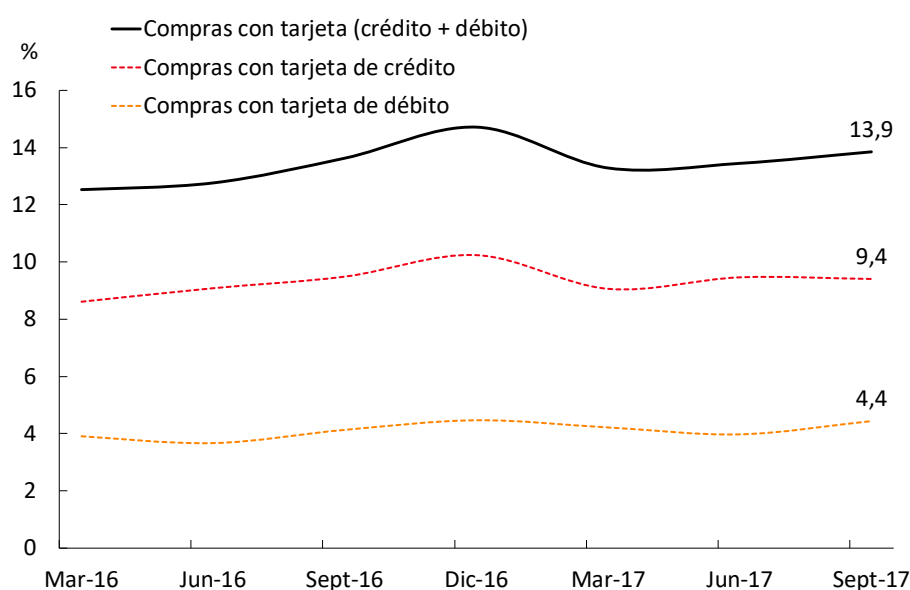
liquidación las transacciones son irrevocables y sólo se efectivizan si el pagador dispone de fondos suficientes. Por su parte, la liquidación neta diferida requiere menor liquidez inmediata ya que la liquidación de las operaciones se realiza recién una vez que se obtuvo el valor resultante de la diferencia entre los créditos y los débitos, existiendo así un menor flujo de fondos entre las entidades.

Instrumentos y canales del Sistema Nacional de Pagos

El dinero sigue siendo uno de los principales medios de pagos en Argentina. Ante este escenario, en los últimos dos años el BCRA ha implementado un conjunto de medidas tendientes a impulsar un mayor uso de los instrumentos electrónicos de pago por parte de la población. Estas herramientas resultan más eficientes, efectivas y seguras a la hora de realizar las transacciones económicas, al tiempo de propiciar una mayor bancarización de las operaciones. Entre estas se destacan la gratuidad de las transferencias electrónicas, la creación de los mecanismos de pagos electrónicos inmediatos, la posibilidad para los clientes de ampliar los límites permitidos para efectuar transferencias inmediatas por canales electrónicos¹⁰⁰ y la implementación del DEBIN (ver Recuadro 11). No obstante, aún queda un amplio camino por recorrer para lograr una significativa reducción del uso del efectivo, proceso que también involucra un cambio en los usos y costumbres de la población.

En Argentina la relación efectivo/PIB es alta (en torno a 5,5%), aunque muestra cierta tendencia descendente en el margen. Ante la progresiva asimilación de la tecnología la población migra paulatinamente hacia un mayor uso de los nuevos medios de pago, sustituyendo en parte a los tradicionales. La paulatina reducción de costos de estos medios de pago impulsada por el BCRA¹⁰¹ sumada a la recuperación económica, gradualmente propician la utilización de las tarjetas de crédito y débito. Respecto de las transacciones realizadas con tarjetas de débito, en el tercer trimestre de 2017 totalizaron más de 63 millones de compras mensuales promedio (8,8% más que hace un año), lo que representó en montos 4,4% del PIB (ver Gráfico 4.2), 0,3 p.p. por encima de igual período de 12 meses atrás. Con tarjetas de crédito se realizaron 74 millones de transacciones mensuales en promedio en el tercer trimestre del 2017 (7,6% más que en igual lapso de 2016), lo que totalizó 9,4% del PIB en montos (-0,1 p.p. en la comparación interanual). En ambos casos, se espera un mayor crecimiento para el último trimestre del año, apoyado en la estacionalidad habitual y la mayor actividad económica.

Gráfico 4.2 | Compras con tarjeta en % del PIB – Acumulado trimestral anualizado



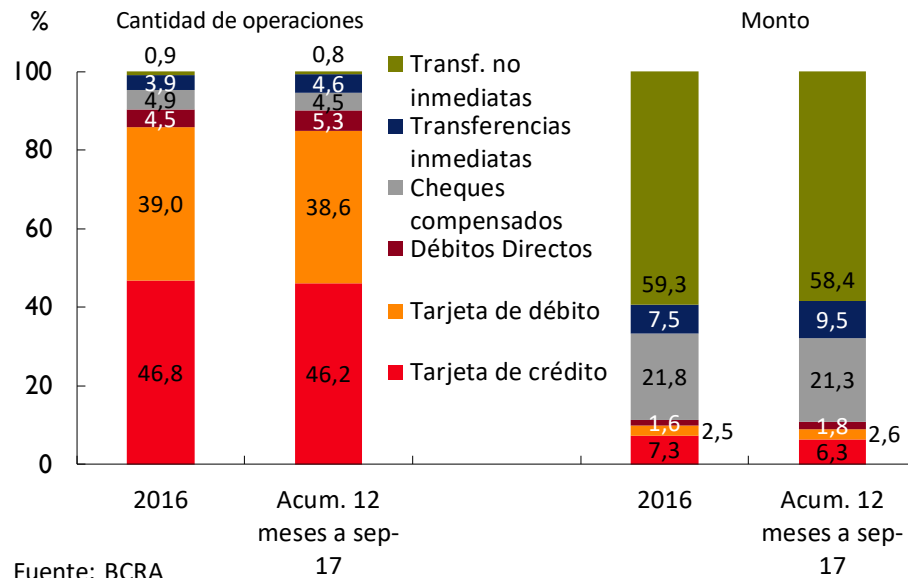
Fuente: BCRA e INDEC

¹⁰⁰ Com. "A" 6235. Las entidades deben ampliar dichos límites a pedido de los clientes para operaciones específicas por montos superiores, lo que facilita sustancialmente operaciones inmobiliarias o de adquisición de automotores.

¹⁰¹ Para mayor detalle ver IEF I-17.

El esquema de incentivos que impulsó el BCRA tuvo un efecto más marcado en el desempeño de las transferencias inmediatas¹⁰², que incrementaron su participación en el conjunto de medios de pago alternativos al efectivo en 2 p.p. en monto y 0,7 p.p. en cantidad de operaciones durante los últimos 12 meses respecto a 2016 (ver Gráfico 4.3). También se verificó de forma interanual un mayor uso de los débitos directos (con una baja ponderación en el total), mientras que la utilización de cheques observó cierta reducción en el total, así como la participación de las tarjetas en el total de medios de pago alternativos al efectivo.

Gráfico 4.3 | Utilización de distintos medios de pago – Participación



A su vez, dado el extendido uso de teléfonos celulares con acceso a internet en la población, la banca móvil viene creciendo notablemente entre todos los canales a partir de los cuales se pueden realizar transferencias inmediatas, duplicando la cantidad de transacciones en los últimos 12 meses.

El desempeño de los instrumentos de pagos PEI (pago electrónico inmediato) implementados por el BCRA aún se mantiene en niveles muy acotados, requiriendo probablemente un mayor tiempo de maduración. Desde su implementación hasta septiembre de 2017 se habían realizado más de 107.000 transacciones, correspondiendo el 67% a la Billetera Electrónica, el 32% al POS móvil y el 1% al Botón de Pago¹⁰³. El 63% de las operaciones se realizó desde bancos pertenecientes a la Red Link y el 37% a la Red Banelco.

Riesgos asociados al sistema de pagos

Una política destinada a promover la estabilidad financiera no puede dejar de lado el adecuado monitoreo de los distintos componentes de la infraestructura de un sistema de pagos, así como su potencial impacto sistémico en la economía. El buen funcionamiento de estas estructuras es esencial, por lo cual se deben identificar sus riesgos y generar mecanismos para vigilarlos y gestionarlos. Los sistemas de pagos presentan un conjunto de riesgos intrínsecos en su operatoria habitual:

- ✓ *Riesgo legal:* las operaciones deben contar con una base jurídica clara y bien fundada, para evitar el surgimiento de eventuales litigios ante la existencia de ambigüedades en la interpretación de las normas. Esto podría poner en peligro la realización de las transacciones.

¹⁰² Se trata de las transferencias con acreditación en línea cursadas por los siguientes canales: banca por internet, cajeros automáticos y terminales autoservicio, banca electrónica de empresas, banca móvil.

¹⁰³ Las participaciones son similares en términos de montos operados.

- ✓ *Riesgo de crédito:* riesgo de que una contraparte (quien debe efectuar el pago), no pueda satisfacer plenamente sus obligaciones financieras a su debido tiempo ni en el futuro.
- ✓ *Riesgo de liquidez:* el riesgo de que una contraparte (quien debe efectuar el pago) no disponga de fondos suficientes para satisfacer sus obligaciones financieras del modo y en el momento previstos, aunque sí lo pueda lograr en el futuro (por ej., liquidando activos o mediante un préstamo).
- ✓ *Riesgo operacional:* incluye el surgimiento de fallas operativas (errores o retrasos en la tramitación de mensajes, fallos de comunicación, degradación o interrupción del servicio, actividades fraudulentas) que puedan dar lugar a demoras, pérdidas o problemas de liquidez en los participantes de las transacciones. En general, la gestión del riesgo operacional requiere la definición de un nivel aceptable de tolerancia y la implantación de controles y monitoreo oportuno de estos riesgos.

El BCRA adoptó oportunamente los Principios para las Infraestructuras de los Mercados Financieros definidos por el Banco de Pagos Internacionales (BIS)¹⁰⁴ y, en ese marco, define en detalle los requisitos que las infraestructuras de importancia sistémica bajo su órbita deben cumplimentar para mitigar riesgos.

En el caso del sistema de pagos argentino, dado que el Medio Electrónico de Pagos (MEP) es un sistema de liquidación bruta en tiempo real que opera directamente sobre las cuentas corrientes que los bancos tienen en el BCRA, los riesgos de crédito y de liquidez quedan descartados. Más aún, el MEP no provee mecanismos de administración de colas o facilidades de liquidez intradía, lo que acota aún más los riesgos antes mencionados. Las transacciones que son aceptadas por el BCRA son irrevocables, contándose con un marco legal acorde y un amplio conjunto de requisitos mínimos de seguridad informática y planes de contingencia y mecanismos de continuidad que atemperan la presencia de riesgos de carácter legal y operacional¹⁰⁵.

Por su parte, la Cámara de Compensación Electrónica de Bajo Valor —componente central del sistema de pagos local— realiza una liquidación neta diferida, situación que podría dar lugar a riesgo crediticio entre las entidades que interactúan a través de la misma. Para minimizar este riesgo el BCRA exige la constitución de garantías en esta institución, que pueden ser utilizadas en caso de no pago de los saldos netos deudores por parte de una entidad. Al igual que el MEP, este actor debe cumplir con requisitos mínimos en materia de seguridad informática y con el marco regulatorio para su funcionamiento.

En línea con lo que se desarrolló en la primera sección de este Capítulo, el BCRA actualmente mantiene una política de promoción de los pagos minoristas inmediatos —en línea— mediante los canales electrónicos (como es el caso del DEBIN y del PEI), operaciones que se liquidan al final del día entre los participantes. Sobre las mismas se adoptaron un conjunto de medidas para acotar el surgimiento de riesgos:

- ✓ A fin de mitigar el riesgo de crédito que surge de la liquidación diferida de estos pagos, se exige a los bancos la constitución de garantías. Como resultado, los proveedores del servicio de compensación de transferencias inmediatas aceptan estas operaciones hasta el importe que cubre la garantía.
- ✓ Los riesgos operacionales de los canales electrónicos son mitigados a través de los requisitos mínimos de seguridad informática exigidos. Los riesgos derivados de la seguridad del DEBIN, en particular la posibilidad de ocurrencia de fraudes, se han reducido al establecer que las funcionalidades deben contar con un nivel de seguridad de manera que el cliente no se vea expuesto al uso indebido de su cuenta, se garantice la genuinidad de las operaciones y se genere la pertinente constancia de las transacciones.
- ✓ En relación al riesgo legal, en las normas que regulan al DEBIN se definen de forma clara y precisa el rol de cada uno de los participantes y sus consiguientes responsabilidades. Se definió específicamente la responsabilidad de las entidades generadoras (bancos o entidades no bancarias) sobre todas las órdenes de débito iniciadas por sus clientes en el marco de la política de “conozca a su cliente” y como consecuencia de haber sido autorizados previamente a la operatoria DEBIN. En el marco jurídico también quedó establecido con precisión el rol del administrador y los distintos perfiles de participantes en los que se encuentra la responsabilidad de dicha tarea y sus obligaciones específicas.
- ✓ En el DEBIN no se presenta el riesgo de liquidez entre el cliente generador y el banco, ya que la entidad verifica la existencia de saldo suficiente antes del débito en la cuenta. Para los receptores de los fondos los problemas de liquidez se mitigan ya que dichos recursos se encuentran disponibles inmediatamente.

¹⁰⁴ Com. “A” 5775

¹⁰⁵ Para tener una dimensión de la importancia relativa del MEP, los montos de las operaciones acumuladas en los últimos 12 meses a septiembre de 2017 equivalen a un poco más de 4 veces el PIB promedio para el mismo período.

Recuadro 12. Débito Inmediato (DEBIN). Nueva herramienta de cobro y pago

¿Qué es? Es una nueva herramienta electrónica puesta a disposición del público por el BCRA¹⁰⁶, mediante la cual se pueden realizar pagos por bienes o servicios de forma instantánea todos los días del año las 24hs. Esta herramienta permite que las empresas o familias soliciten la autorización del cobro por sus ventas y, una vez obtenida la misma, el pago se realiza mediante una transferencia bancaria instantánea.

¿Cuáles son sus objetivos? Contribuir a un sistema de pagos más moderno y eficiente, permitiendo que tanto las personas como las empresas puedan administrar de manera más simple sus cobranzas. Es decir, brinda una alternativa electrónica al uso del dinero en efectivo, promoviendo una mayor competencia en el sistema de pagos al incluir a proveedores no bancarios de servicios de pago (como por ejemplo las fintech).

¿Quiénes son los participantes?

Participante	Función	Actor del sistema de pagos
Clientes	Generan o aceptan DEBINes.	Personas humanas o jurídicas que tengan alguna cuenta en entidades del sistema financiero.
Generadores	Facilitan la adhesión a la operatoria, originan DEBINes y en su caso, acreditan los fondos en las cuentas que correspondan.	Entidades financieras o aquellas que en el futuro autorice el BCRA.
Autorizadores	Reciben las solicitudes de DEBIN y brindan a sus clientes los mecanismos que permitan aceptarlas o rechazarlas.	Entidades financieras.
Procesadores	Vinculan a los generadores y autorizadores de DEBINes con el administrador.	Entidades financieras o terceros que éstas designen ¹⁰⁴ .
Operadores	Vinculan a los clientes con los generadores y autorizadores de DEBINes.	Entidades financieras o terceros designados por los generadores y autorizadores ¹⁰⁷ .
Administrador	Liquidan los saldos netos de las operaciones en el BCRA.	Cámara Electrónica de Compensación de Bajo Valor (COELSA)

¿Cómo empezar a operar? Los clientes que deseen utilizar DEBINes lo deben hacer a través de los canales electrónicos puestos a su disposición. Como medida de seguridad en la operatoria, los DEBINes generados tienen un tiempo de vida de entre 10 minutos y 3 días, período de tiempo en el cual el cliente debe autorizar el débito en su cuenta (caso contrario la operación se cancela).

¿Cómo funciona? Existe una amplia variedad de operatorias que se pueden cursar a través de este medio¹⁰⁸. A modo de ejemplo, se presenta el caso de un cobro de una empresa a un consumidor final (ver Gráfico 4.4). Para cobrar, la empresa genera un pedido electrónico de dinero. Si su cliente lo acepta en la PC o mediante un aplicativo móvil, los fondos se acreditan en la cuenta del solicitante al instante.

¿Cuáles son los costos? El cliente autorizador no paga comisión, solo tendrá costo para el cliente iniciador de una solicitud de DEBIN.

¿Qué riesgos inherentes presentan? ¿Cómo se mitigan los mismos?

- ✓ Como toda operación electrónica, el DEBIN está expuesta a riesgos operativos vinculados a una potencial falla en los sistemas informáticos. Además, una vez realizada la transacción y entregado el bien o servicio, pueden presentarse riesgos de crédito del comprador (no disponibilidad de fondos) o de la entidad que deba realizar el pago (liquidar la operación).

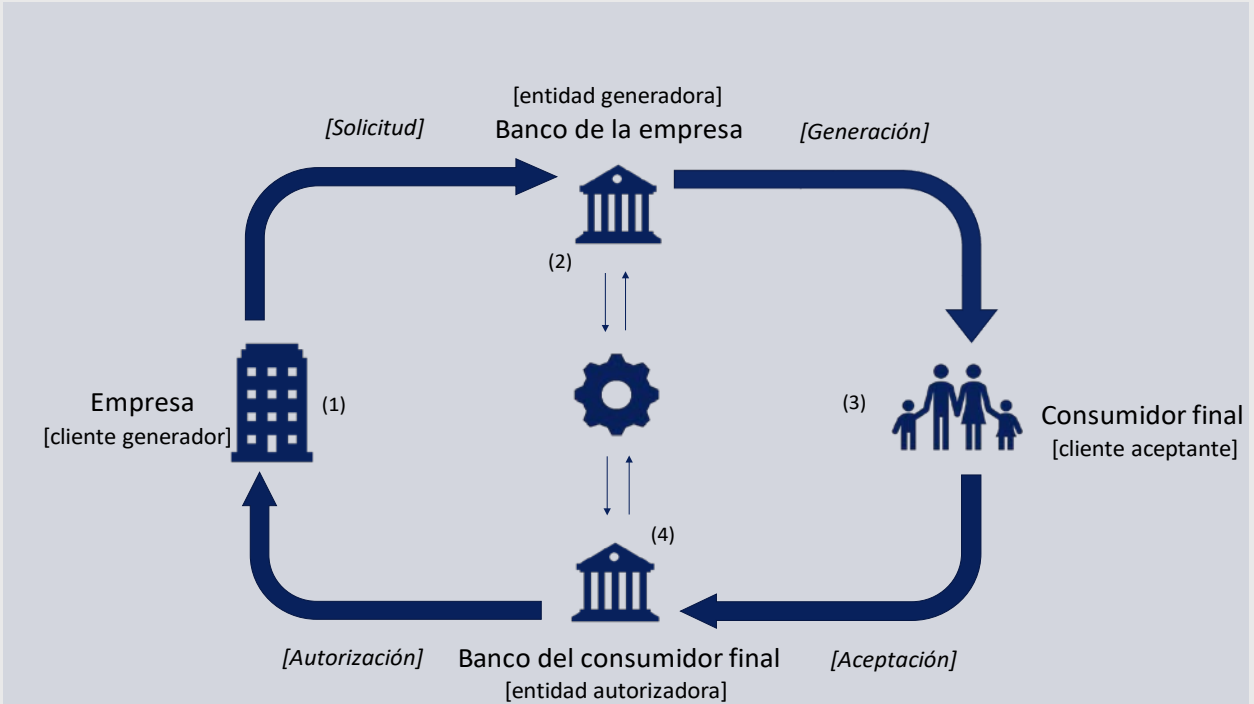
¹⁰⁶ Com. "A" 6285

¹⁰⁷ La Cámara Electrónica de Compensación de Alto Valor (Interbanking) podrá participar como operador y/o procesador de DEBINes.

¹⁰⁸ Para más detalle, ver texto ordenado "[Sistema nacional de pagos. Débito inmediato](#)".

- ✓ Para mitigar esos riesgos, se establece que la adhesión a la operatoria DEBIN se encuentra enmarcada en la política de “conozca a su cliente” y es la entidad financiera quien habilita al cliente a operar solicitudes de DEBIN, una vez verificados los requisitos establecidos. En cuanto a la liquidación de la operatoria, posee un esquema de cobertura con garantías que avala su cumplimiento efectivo. Por otra parte, en lo que hace a la seguridad de las funcionalidades, el BCRA exige a los participantes el cumplimiento de las normas y exigencias de control de riesgos informáticos, con el fin de garantizar la genuinidad de las operaciones.

Gráfico 4.4 | Esquema DEBIN



Ejemplo de uso de DEBIN: cobro de una empresa a un consumidor final a través del sistema bancario. (1) Una empresa solicita un cobro. (2) El banco de la empresa genera el DEBIN. (3) El consumidor final lo autoriza. (4) El banco del consumidor final verifica la disponibilidad de fondos y autoriza la operación. El banco de la empresa acredita los fondos a la empresa y, al final del día, los bancos se conectan a través de la cámara de que compensa los saldos netos luego de verificar las garantías.

Glosario de abreviaturas y siglas

€: Euro	IPIM: Índice de Precios Internos al por Mayor
a.: anualizado	IPMP: Índice de Precios de las Materias Primas
AFIP: Administración Federal de Ingresos Públicos	IPOM: Informe de Política Monetaria
ANSeS: Administración Nacional de la Seguridad Social	IVA: Impuesto al Valor Agregado
APR: activos ponderados por riesgo	LCR: Ratio de Cobertura de Liquidez (siglas en inglés)
ATM: <i>Automated Teller Machine</i>	LEBAC: Letras del Banco Central (Argentina)
BADLAR: <i>Buenos Aires Deposits of Large Amount Rate</i> (Tasa de interés pagada por depósitos a plazo fijo de 30 a 35 días, más de un millón de \$, promedio de entidades)	LETES: Letras del Tesoro en dólares estadounidenses
BCE: Banco Central Europeo	LFPIF: Línea de Financiamiento para la Producción y la Inclusión Financiera
BCBA: Bolsa de Comercio de Buenos Aires	LR: Ratio de Apalancamiento
BCBS: <i>Basel Committee on Banking Supervision</i>	MAE: Mercado Abierto Electrónico
BCRA: Banco Central de la República Argentina	MERCOSUR: Mercado Común del Sur
BID: Banco Interamericano de Desarrollo	Merval: Mercado de Valores de Buenos Aires (índice bursátil de referencia)
BIS: <i>Bank for International Settlements</i>	MF: Ministerio de Finanzas
BoE: <i>Bank of England</i>	MH: Ministerio de Hacienda
BONAD: Bono de la Nación Argentina vinculado al Dólar	MSCI: <i>Morgan Stanley Capital International</i>
BONAR: Bono de la Nación Argentina en pesos.	MULC: Mercado Único y Libre de Cambios
BONCER: Bonos del Tesoro en pesos con ajuste por CER	OCDE: Organización de Cooperación y Desarrollo Ec.
BONTES: Bonos del Tesoro en pesos a tasa fija	ON: Obligaciones negociables
CABA: Ciudad Autónoma de Buenos Aires	OPEP: Organización de Países Exportadores de Petróleo
CAFCI: Cámara Argentina de FCI	p.b.: Puntos básicos
Call: Tasa de interés de las operaciones del mercado interfinanciero no garantizado	p.p.: Puntos porcentuales
CCP: <i>Central Counterparty</i> (Contraparte Central)	PEN: Poder Ejecutivo Nacional
CDS: <i>Credit Default Swaps</i>	PGNME: Posición Global Neta de Moneda Extranjera
CEMBI: <i>Corporate Emerging Markets Bond Index</i>	PIB: Producto Interno Bruto
CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia	PN: Patrimonio Neto
CNV: Comisión Nacional de Valores	PPM: Plataforma de Pagos Móviles
DEBIN: Medio de pago Débito Inmediato	PyMEs: Pequeñas y Medianas Empresas
DPN: Deuda Pública Nacional	REM: Relevamiento de Expectativas del Mercado
DSIB: <i>Domestic Systemically Important Banks</i>	ROA: Rentabilidad en términos de los activos
ECAI: <i>External Credit Assessment Institution</i>	ROE: Rentabilidad en términos del patrimonio neto
ECB: <i>European Central Bank</i>	ROFEX: <i>Rosario Futures Exchange</i> (Mercado a término de Rosario)
ECC: Encuesta de Condiciones Crediticias	RPC: Responsabilidad Patrimonial Computable
EEUU: Estados Unidos	S&P: <i>Standard and Poors</i> (Índice de las principales acciones en EEUU por capitalización bursátil)
EFNB: Entidades Financieras No Bancarias	s.e.: Serie sin estacionalidad
EMAE: Estimador Mensual de Actividad Económica	SEFyC: Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias
EMBI+: <i>Emerging Markets Bond Index</i>	SPNF: Sector Público Nacional no Financiero
EPH: Encuesta Permanente de Hogares	TCR: Tipo de cambio real
FCI: Fondos Comunes de Inversión	TN: Tesoro Nacional
Fed: Reserva Federal de EEUU	TNA: Tasa Nominal Anual
Fed Funds: Tasa de interés de referencia de la Reserva Federal de EEUU	Trim.: Trimestral / Trimestre
FGS: Fondo de Garantía de Sustentabilidad	UCI: Utilización de la Capacidad Instalada
FMI: Fondo Monetario Internacional	UE: Unión Europea
FSB: <i>Financial Stability Board</i>	US\$: Dólares Americanos
GBA: Gran Buenos Aires (incluye los 24 partidos)	UVA: Unidad de Valor Adquisitivo
i.a.: Interanual	UVI: Unidad de Vivienda
IAMC: Instituto Argentino de Mercado de Capitales	UVP: Unidades Vinculadas al PIB
IBIF: Inversión Bruta Interna Fija	Var.: variación
IEF: Informe de Estabilidad Financiera	VIX: volatilidad del <i>S&P 500</i>
INDEC: Instituto Nacional de Estadística y Censos	WTI: <i>West Texas Intermediate</i> .
IPC: Índice de Precios al Consumidor	

Reconquista 266
(C1003ABF) Buenos Aires
República Argentina
www.bcra.gob.ar



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA