



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA



# **Políticas y Desafíos del BCRA**

**Octubre 2014 – Agosto 2015**

**Alejandro Vanoli**  
**Presidente**



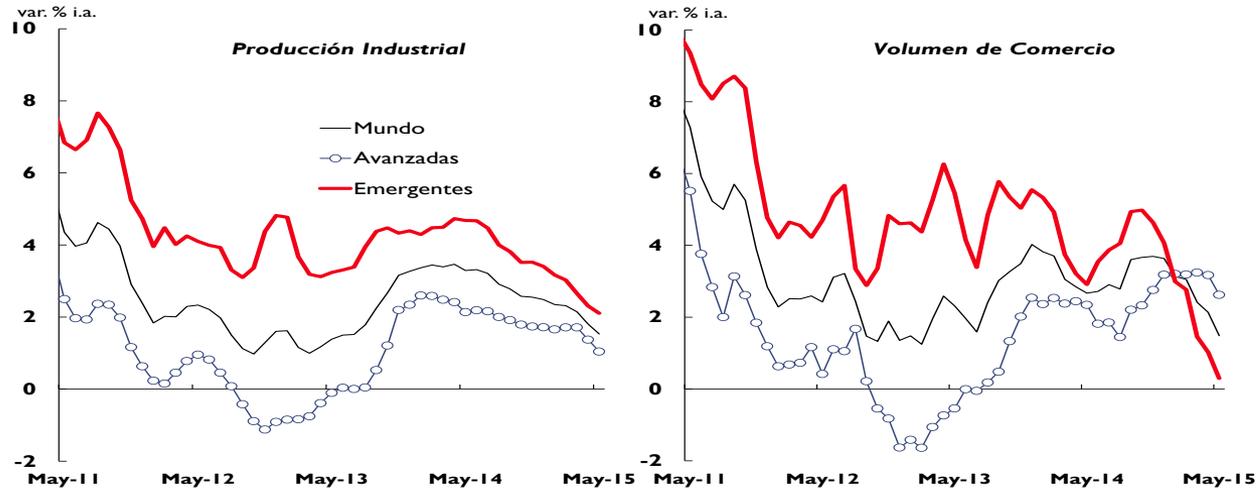
## Agenda

- 1. Contexto internacional y local**
- 2. Políticas y acciones del BCRA**
- 3. Las fortalezas de la economía argentina. Cambio estructural**
- 4. Los desafíos para el futuro**



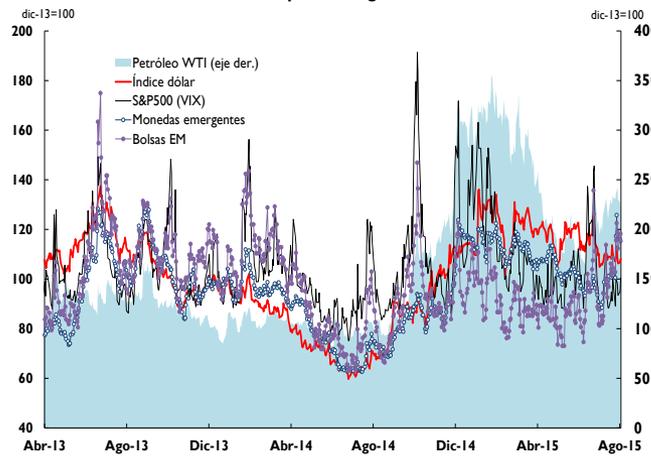
# El mundo muestra una desaceleración del crecimiento y del comercio con mayor volatilidad financiera, cambiaria, y caída de los *commodities*

### Global. Producción Industrial y Volúmenes de Comercio (prom. móv. 3 meses)



Fuente: Oficina de Análisis de Política Económica de Holanda.

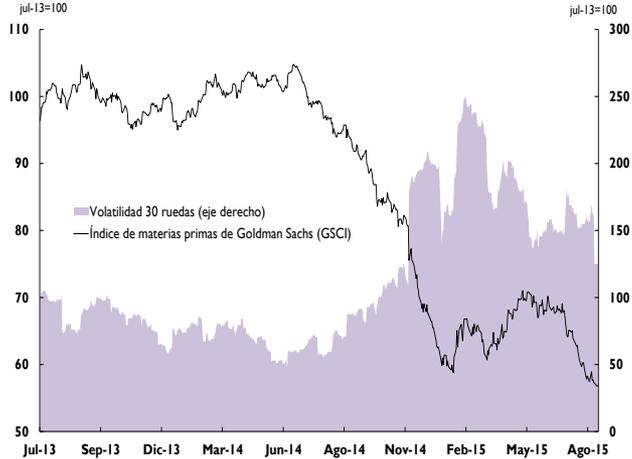
### Volatilidades Esperadas según Instrumento



Fuente: Bloomberg

Datos al 18 de agosto

### Precios de Materias Primas

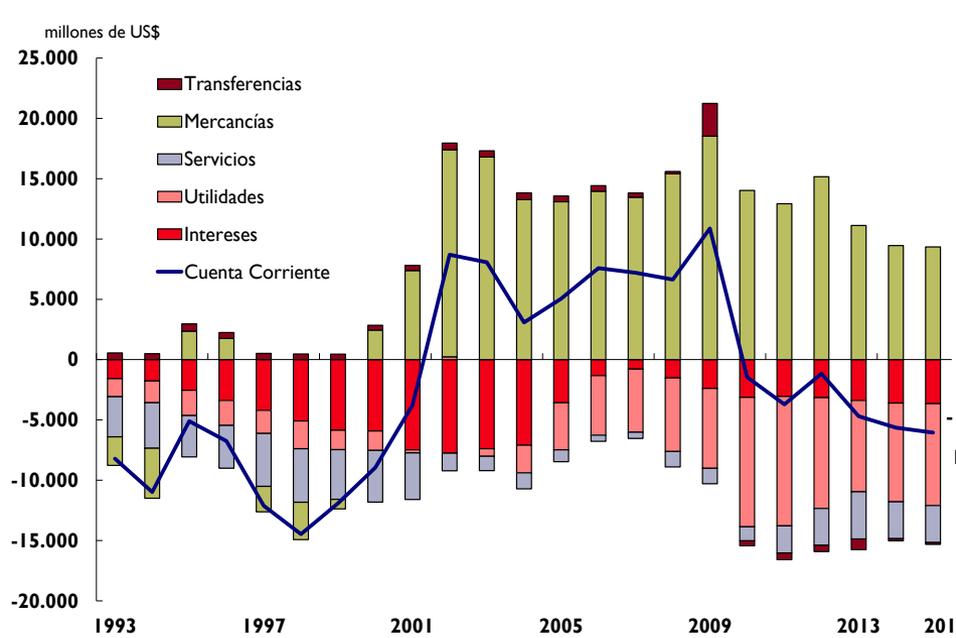


Fuente: Bloomberg

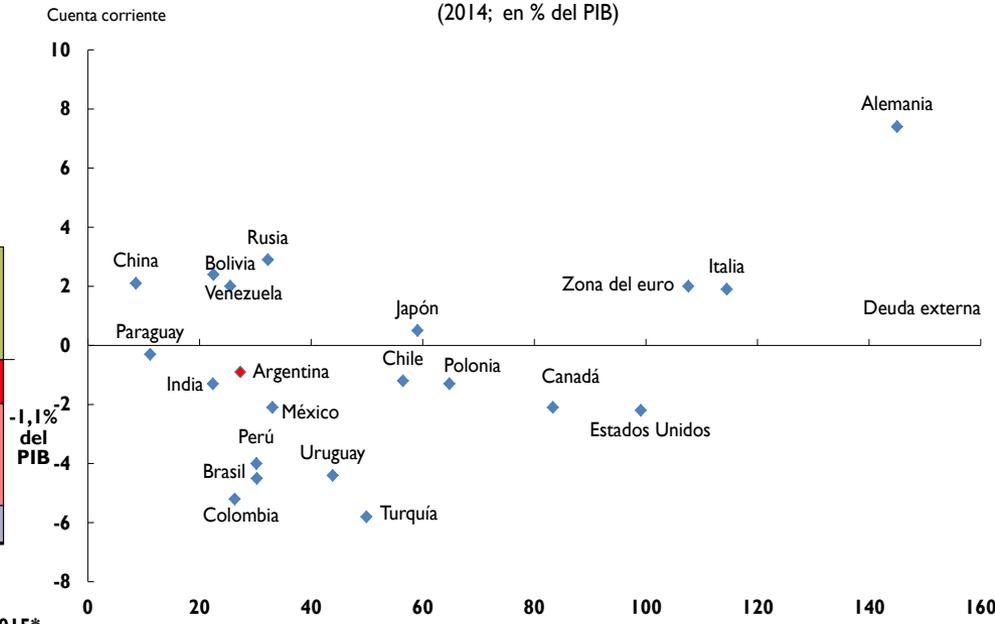


El sector externo se mantiene sólido debido al persistente superávit comercial. El déficit de cuenta corriente es bajo tanto en términos históricos como en la comparación internacional

Cuenta Corriente del Balance de Pagos



Economías Seleccionadas. Cuenta Corriente y Deuda Externa (2014; en % del PIB)

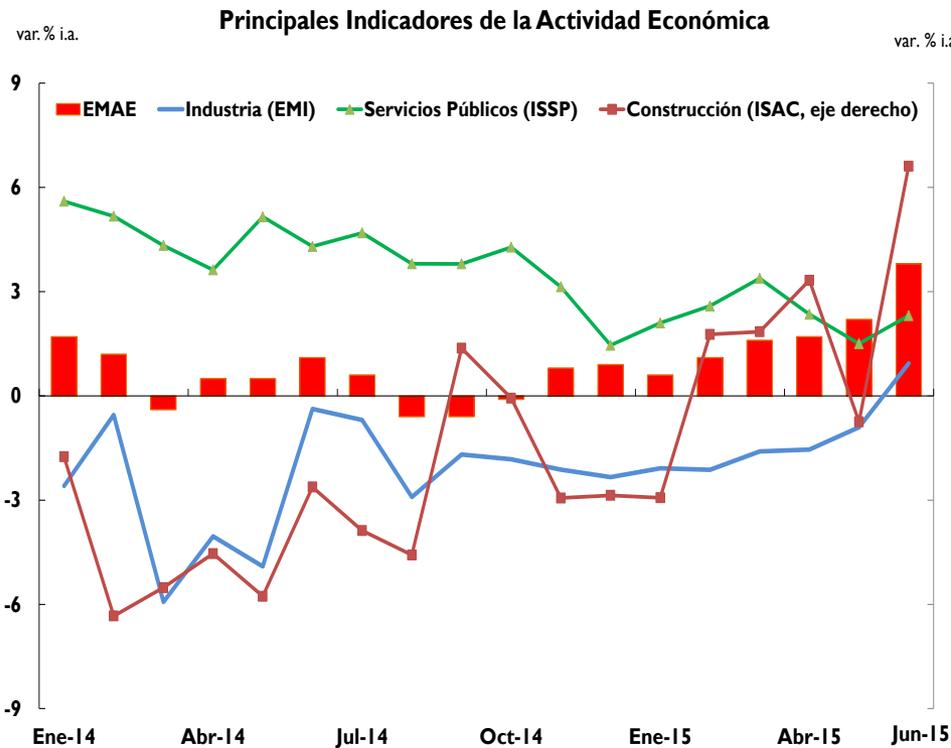


Fuente: INDEC

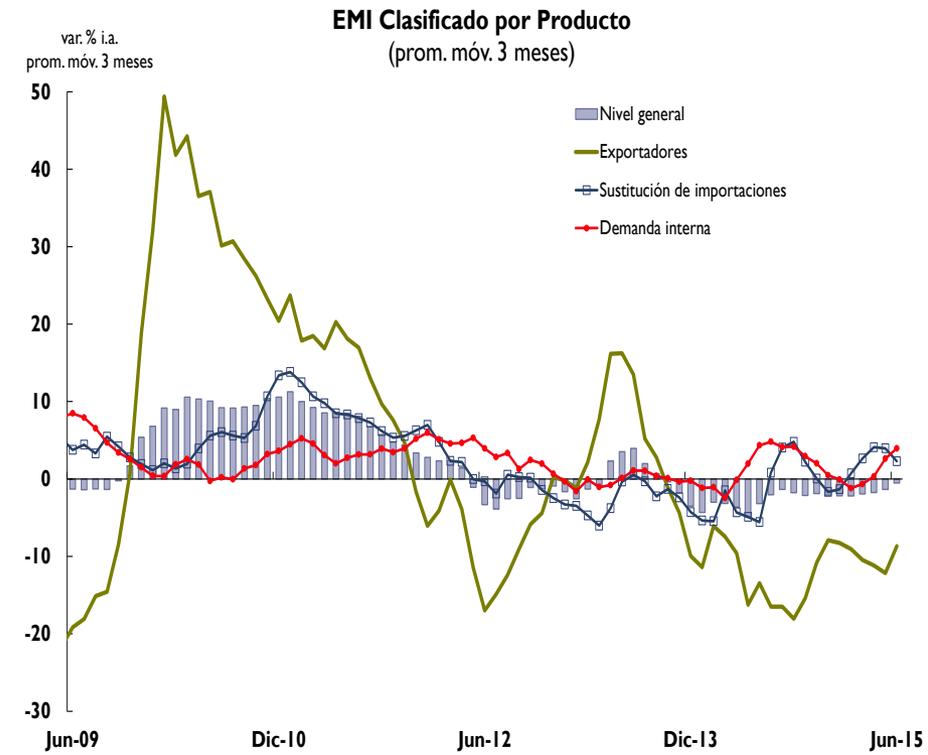
\*últimos 4 trim. hasta I-15 Fuente: FMI, FocusEconomics, Ministerio de Economía y Finanzas Públicas e INDEC



La actividad económica acelera su recuperación (EMAE 3,8%) impulsada por la construcción y los servicios. En la industria la menor demanda externa fue compensada por la demanda interna



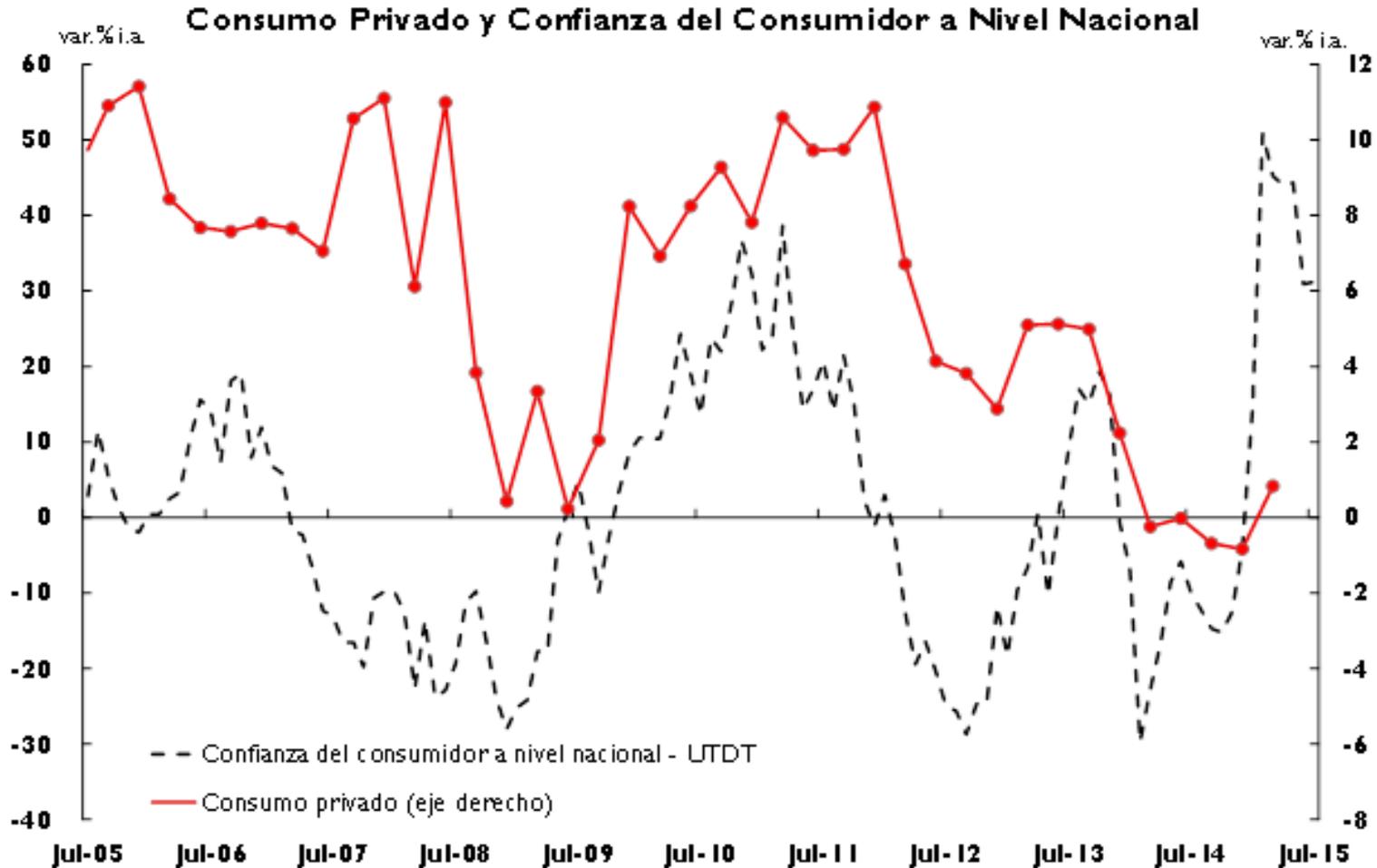
Fuente: INDEC



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC



# La recuperación de la confianza del consumidor permite anticipar un mayor dinamismo del consumo privado



Fuente: LTDT e INDEC



# La mayor demanda interna se basa en un consumo impulsado por la estabilidad del mercado laboral y las políticas de inclusión social

## Tres pilares de la inclusión social

Niños, Adolescentes y Jóvenes, Trabajadores y Adultos Mayores

### Trabajadores

(17,6 millones de personas)  
93,3% de la Población Económicamente Activa

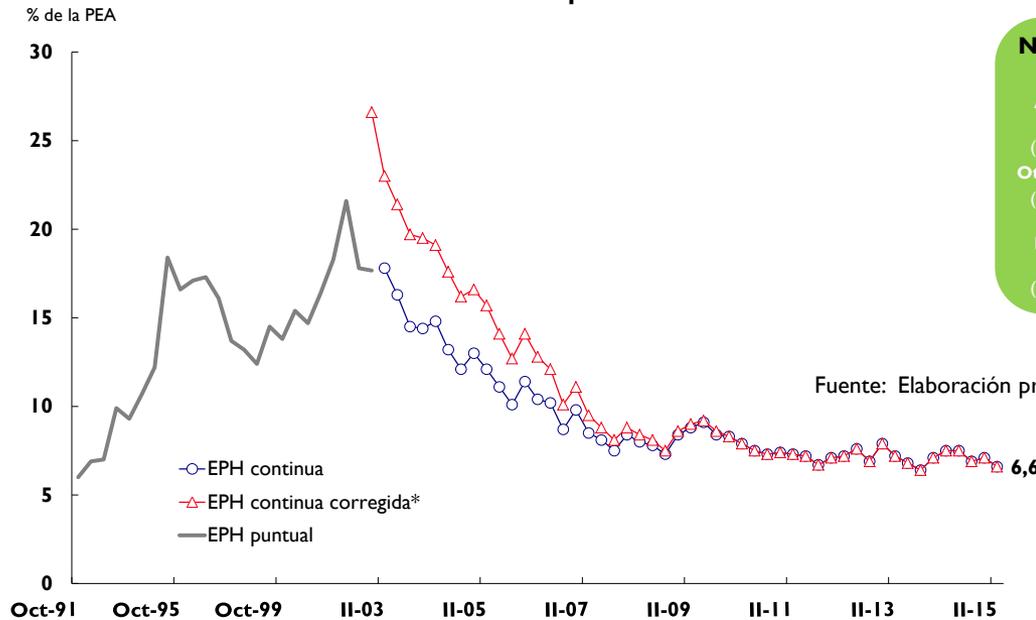
### Niños, Adolescentes y Jóvenes

Asignación Universal por Hijo y Embarazo (3,6 millones de beneficiarios)  
Otras asignaciones familiares (4,0 millones de beneficiarios)  
Programa de Respaldo a Estudiantes de Argentina —PROG.R.ES.AR.— (0,8 millones de beneficiarios)

### Adultos Mayores

Jubilados y Pensionados (6,4 millones de personas)  
97% de cobertura previsional

## Tasa de Desocupación



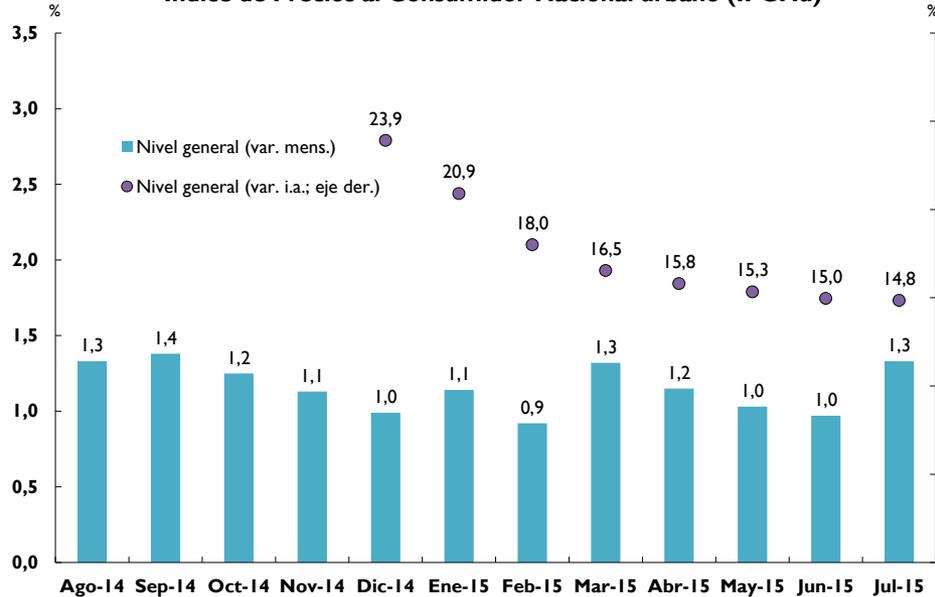
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC, ANSeS y el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

\*No considera como ocupados aquellos que perciben un plan de empleo como ocupación principal.  
Fuente: INDEC



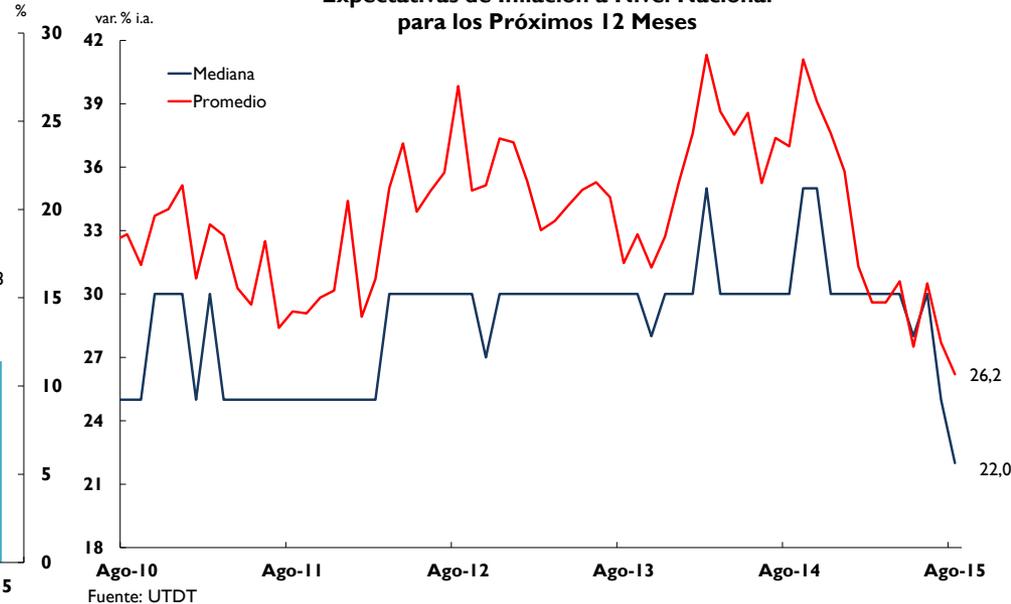
El ingreso de los hogares también mejoró con la desaceleración de la inflación. Las expectativas de inflación también muestran una desaceleración importante

Índice de Precios al Consumidor Nacional urbano (IPCNU)

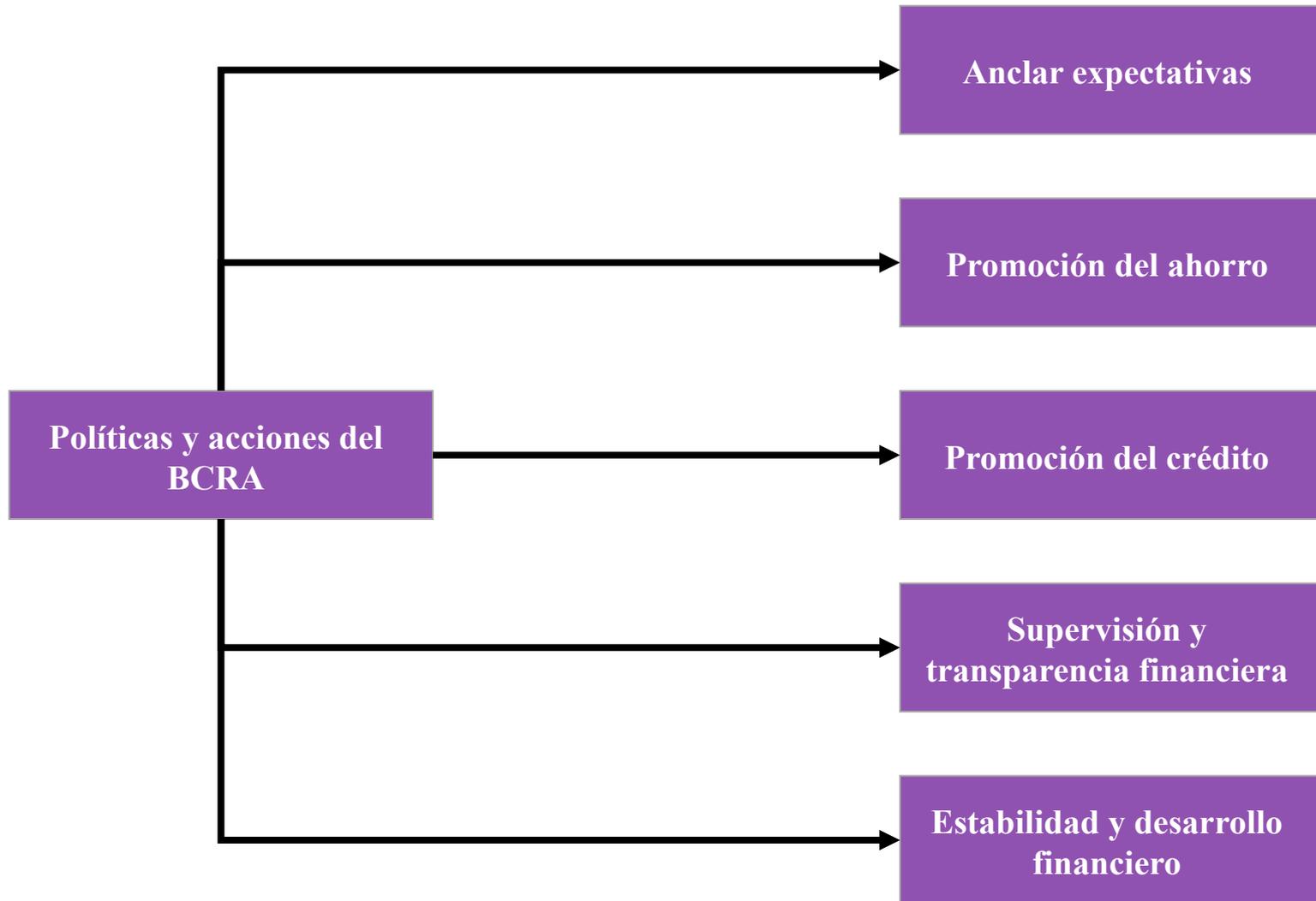


Fuente: INDEC

Expectativas de Inflación a Nivel Nacional para los Próximos 12 Meses



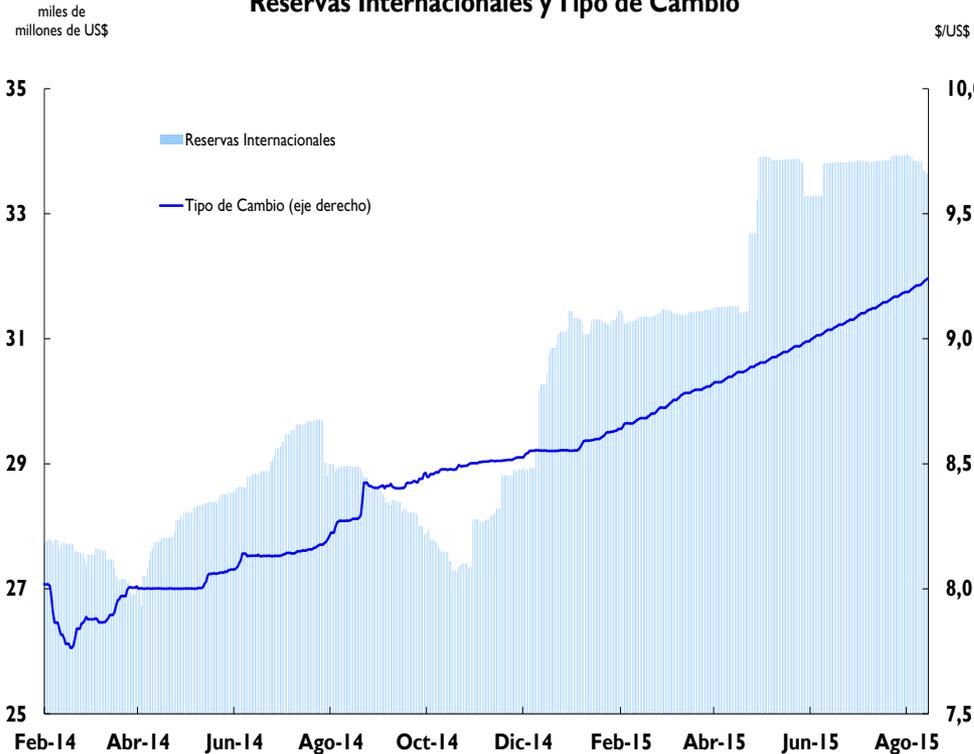
Fuente: UTDT



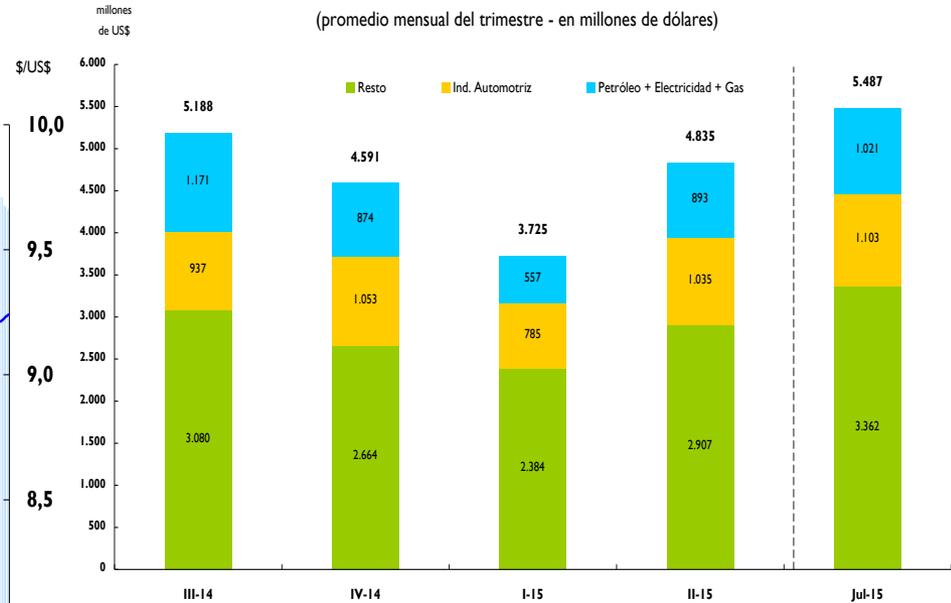


Las reservas internacionales se ubican en US\$33.629 millones (más de 20% desde octubre). En los meses recientes se han incrementado aún más los pagos de importaciones

Reservas Internacionales y Tipo de Cambio



Pagos por importaciones de bienes  
(promedio mensual del trimestre - en millones de dólares)



**Pagos brutos de servicios de deuda en moneda extranjera. Capital e intereses**

**Acumulado desde octubre 2014 (mill de dólares)**

<b>Organismos Internacionales (1)</b>	<b>2.873</b>
<b>Títulos públicos (2) (3)</b>	<b>3.815</b>
<b>Total</b>	<b>6.689</b>

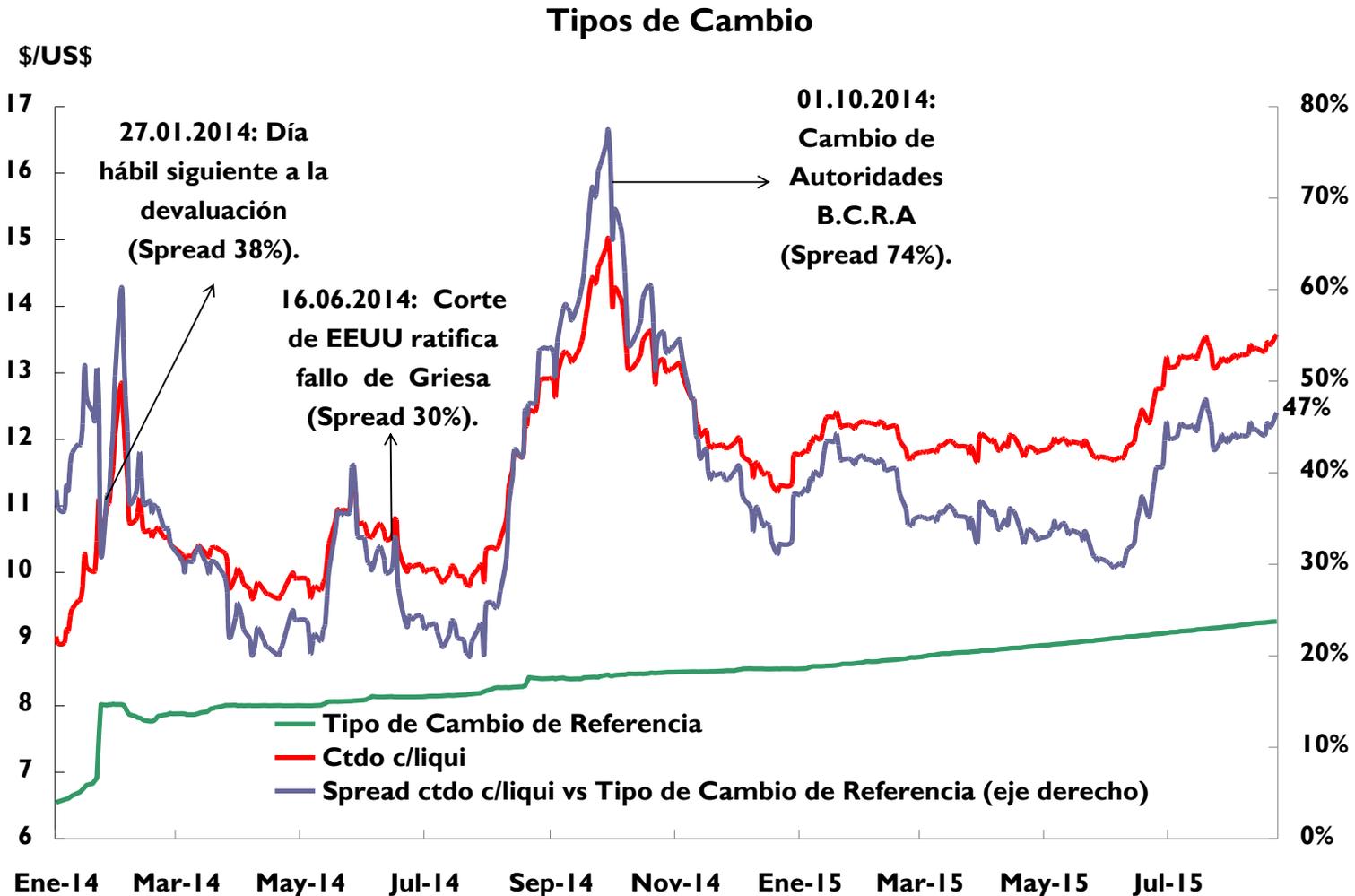
(1) Incluye pagos al Club de París por US \$ 684 millones

(2) Dentro de los vencimientos de servicios de títulos públicos, se incluyen los pagos de los bonos con legislación extranjera por depositados en cuentas del fiduciario Nación Fideicomisos en el Banco Central.unos US \$ 1300 millones, que permanecieron

(3) Incluye cobros de Anses por US \$ 863 millones y de BCRA por US \$ 18 millones.

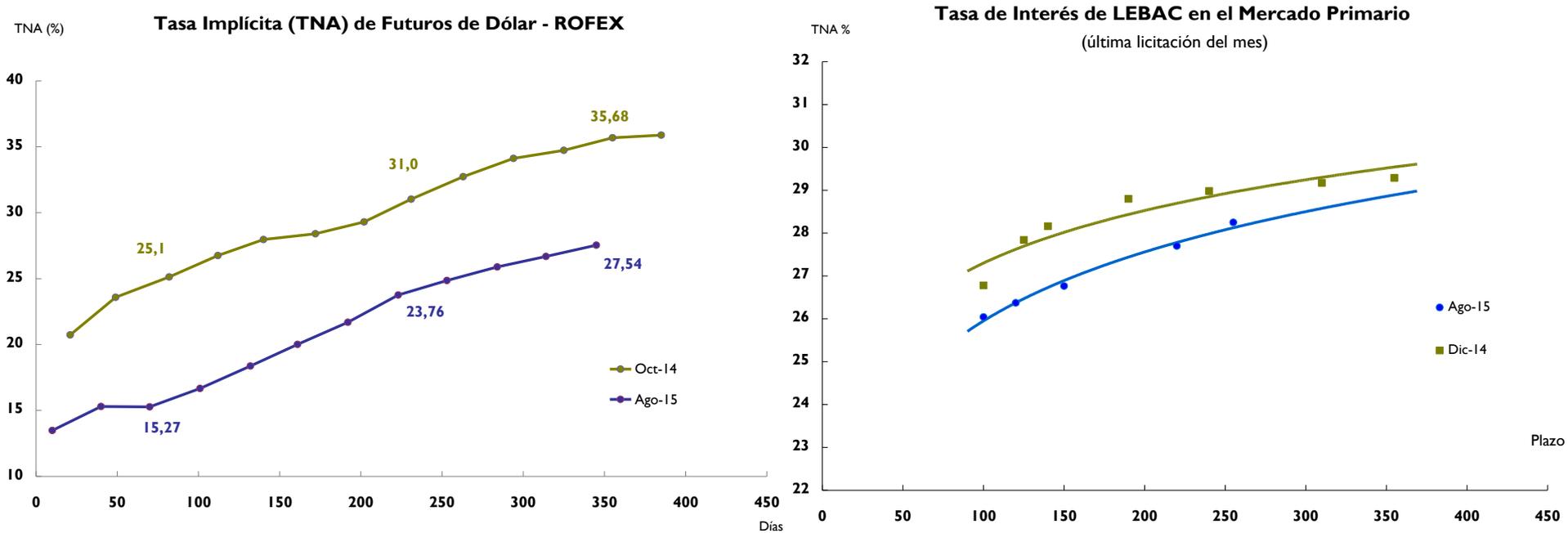


El *spread* entre el tipo de cambio de referencia y el contado con liquidación se redujo significativamente





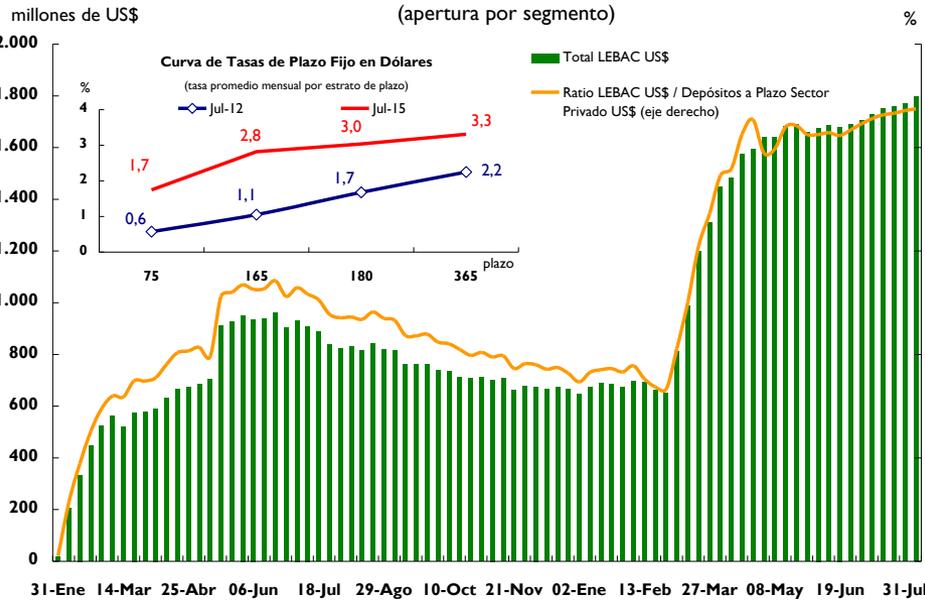
Se alineó la relación entre las tasas implícitas de los futuros de tipo de cambio y las tasas de interés en pesos



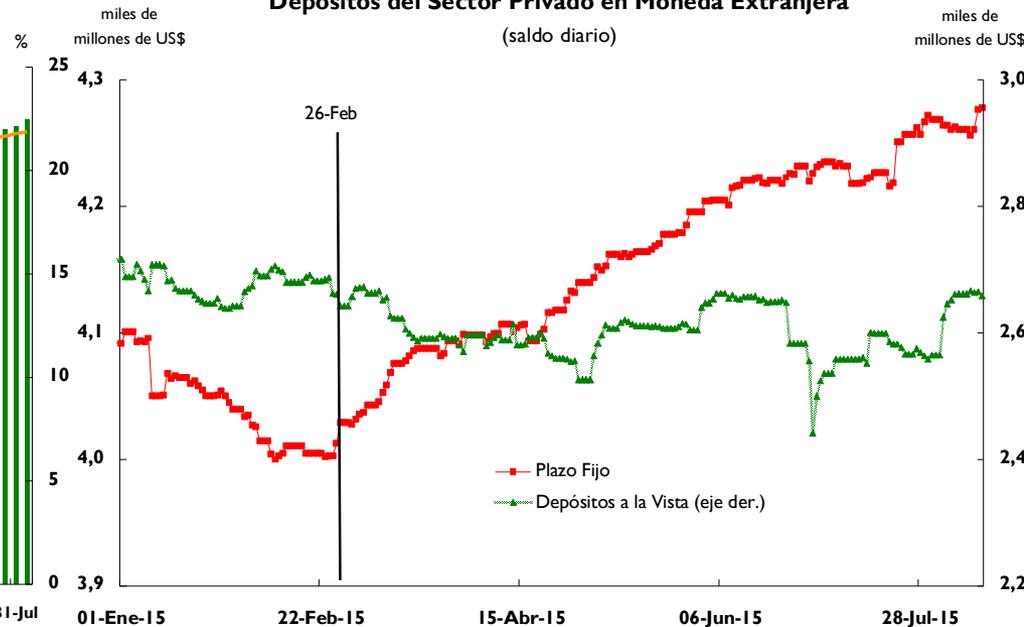


# Los depósitos en moneda extranjera alcanzaron un punto de inflexión, con un creciente peso de los depósitos a plazo

### Evolución de las LEBAC Denominadas en Moneda Extranjera (apertura por segmento)



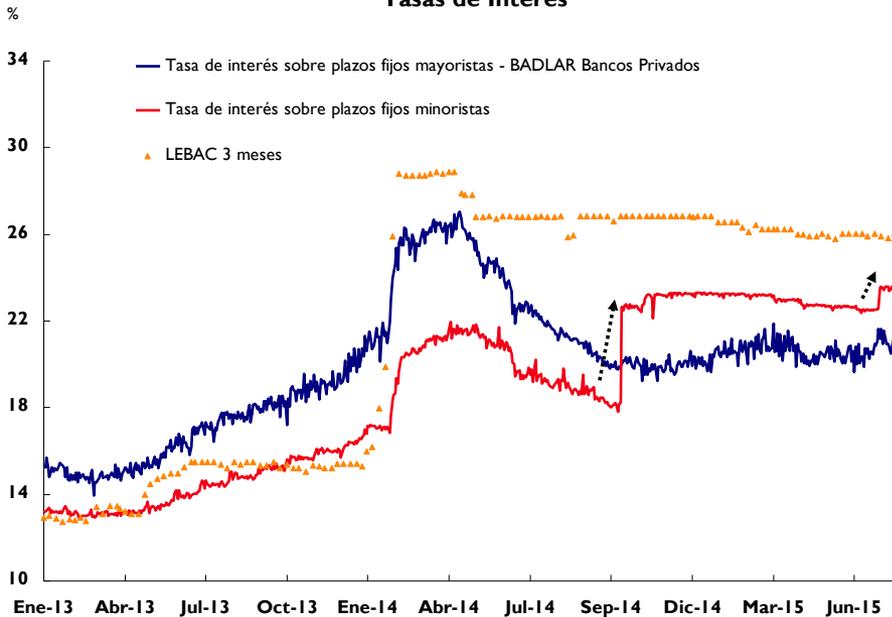
### Depósitos del Sector Privado en Moneda Extranjera (saldo diario)



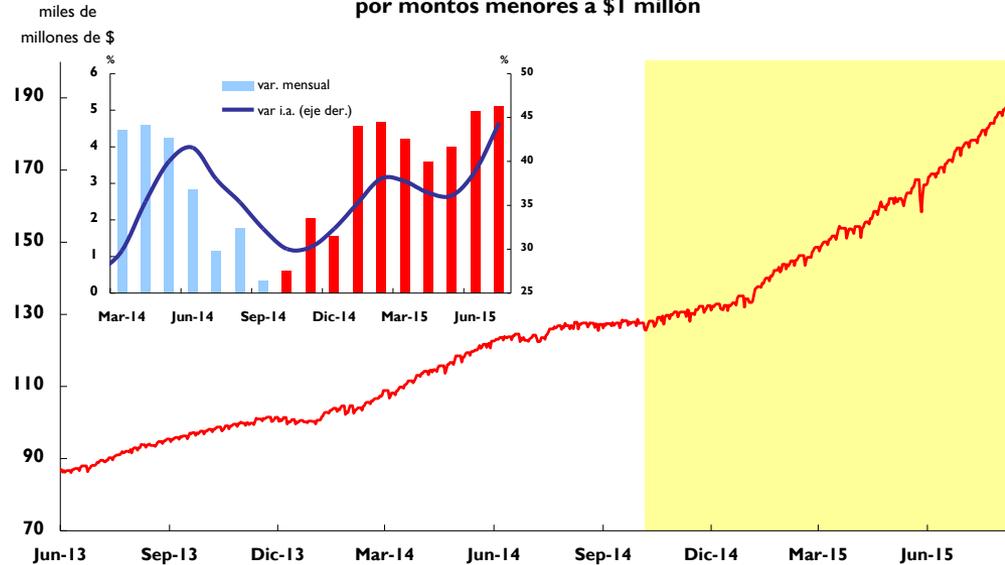


Los ahorristas minoristas reciben mayores retornos por sus depósitos. Desde que se implementó el esquema de tasas de interés mínimas los depósitos a plazo minoristas aumentaron en \$64.700 millones (lo que equivale a un 60% anualizado)

Tasas de Interés



Depósitos del Sector Privado en Pesos a Plazo Fijo por montos menores a \$1 millón





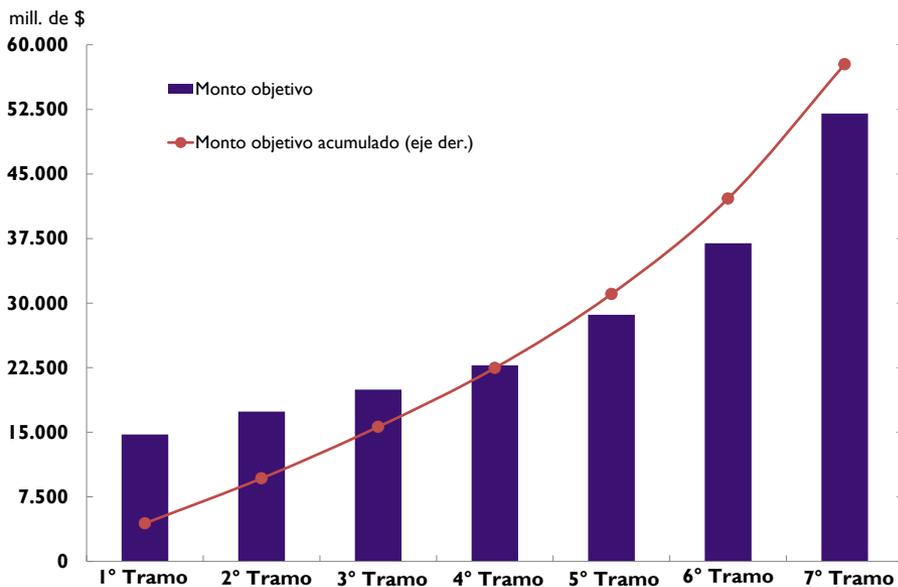
## Las inversiones en pesos rindieron más que en moneda extranjera

Resultados Obtenidos en distintas inversiones empezando con \$10.000 entre agosto de 2014 y agosto de 2015					
	Inversiones en Pesos		Inversiones en dólares		
Fecha	Plazo Fijo Minorista 30 días	Plazo Fijo Mayorista (Badlar Privada)	Dólar ahorro	Dólar MEP	Dólar ilegal
<i>29/08/2014</i>	\$ 10.000	\$ 10.000	\$ 10.000	\$ 10.000	\$ 10.000
<i>21/08/2015</i>	\$ 12.503	\$ 12.239	\$ 11.017	\$ 10.183	\$ 11.068
<b>Rendimiento</b>	<b>25,0%</b>	<b>22,4%</b>	<b>10,2%</b>	<b>1,8%</b>	<b>10,7%</b>



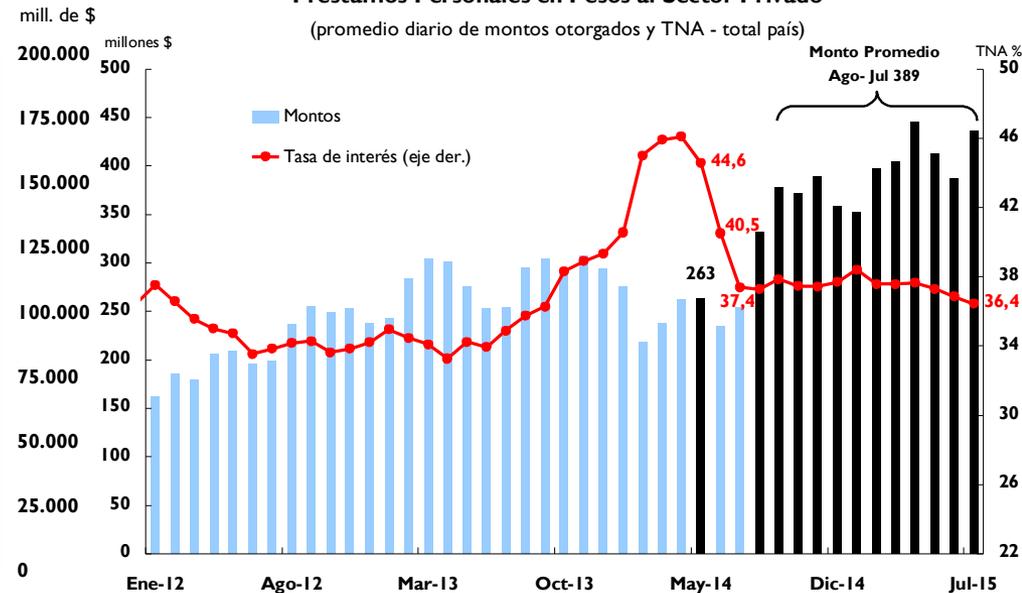
En la séptima etapa de la LCIP el monto objetivo será de unos \$52.000 millones para canalizar créditos a MiPyMEs, 39% más que la meta del tramo anterior. Además, la fuerte reducción en las tasas de interés de los préstamos personales motivó un marcado incremento en el volumen pactado

Línea de Créditos para la Inversión Productiva (LCIP)



Préstamos Personales en Pesos al Sector Privado

(promedio diario de montos otorgados y TNA - total país)





## Supervisión y transparencia financiera: avances a nivel local

ámbito.com

Actualizado hace 2 min | Jueves 20.8.2015

Presidida por Feletti

### HSBC: BCRA ya abrió 21 sumarios por transferencias irregulares



Autoridades del Banco Central se presentaron ante la Comisión Bicameral que investiga la fuga de divisas a través del banco HSBC y aseguraron que se están llevando a cabo "21 sumarios cambiarios por infracciones en operaciones de transferencias al exterior".

El presidente del Banco Central, Alejandro Vanoli, se presentó en la Cámara de Diputados junto con el superintendente de Entidades Financieras, Germán Feldman, para informar sobre las medidas adoptadas frente a la denuncia de la AFIP sobre la existencia de 4.040 cuentas de argentinos en Suiza, muchas de no

#### ECONOMÍA

En el marco de los controles del BCRA

### Multan por más de \$ 45 millones a bancos y casas de cambio por operar en el blue y ordenan suspensiones

## CRONISTA.COM

FINANZAS Y MERCADOS 10.04.15 | 17:39

### El Banco Central suspendió a una casa de cambio

La medida es por 120 días a raíz de una serie de irregularidades encontradas durante un allanamiento, según pudo confirmar el Cronista.com. La suspensión se resolvió como medida precautoria



# Supervisión y transparencia financiera: avances a nivel internacional



## HSBC to pay \$1.9bn in US money laundering penalties

11 December 2012 | Business

HSBC has confirmed it is to pay US authorities \$1.9bn (£1.2bn) in a settlement over money laundering, the largest paid in such a case.



HSBC has admitted its money laundering controls have been too lax

A US Senate investigation said the UK-based bank had been a conduit for "drug kingpins and rogue nations".

Money laundering is the process of disguising the proceeds of crime so that  
[ft.com](#) > [indepth](#) >

## Libor Scandal

- Home
- World
- Companies
- Markets
- Global Economy
- Video
- Interactive
- Blogs
- News feed
- Alphaville
- beyondbrics
- Portfolio
- Special Reports



**RATE-RIGGING SCANDAL**  
NYSE Euronext has been awarded a contract to run the London interbank offered rate after the benchmark lending rate became discredited by a rate-fixing scandal that has seen banks fined and individual traders put on trial

11:35pm COMPANIES

## Deutsche Bank faces \$1.5bn Libor fine Record penalty with regulators could be reached this month



By LYNNLEY BROWNING JUNE 17, 2010

Swiss lawmakers approved a final deal on Thursday to hand over to American authorities data on thousands of suspected tax cheats with accounts at UBS, Switzerland's largest bank.  
The Justice Department and the Internal Revenue Service plan to use the approval, which came after months of intense legal and diplomatic... as a springboard for clients, a person

## télam economía»

DIVISAS

## Histórica multa contra cinco bancos supera los US\$ 5.000 millones

Cinco bancos reconocieron su participación en la manipulación del mercado de divisas y fueron sancionados con multas que suman más de 5.000 millones de dólares, se anunció en Washington.

at forms the legal  
sed private banking  
y requests of other  
nts," said this  
ase he was not  
not the only bank."  
s, this person said.

## THE WALL STREET JOURNAL. | MARKETS

MARKETS

## U.S. Probes Gold Pricing

By KATY BURNE, MATT DAY and TATYANA SHUMSKY  
Updated March 13, 2013 9:09 p.m. ET

U.S. regulators are scrutinizing whether prices are being manipulated in the world's largest gold market, according to people familiar with the situation.

The Commodity Futures Trading Commission is examining the setting of prices in London, in which a handful of banks meet twice daily and set the spot price for a troy ounce of physical gold, the...



## Estabilidad y desarrollo financiero

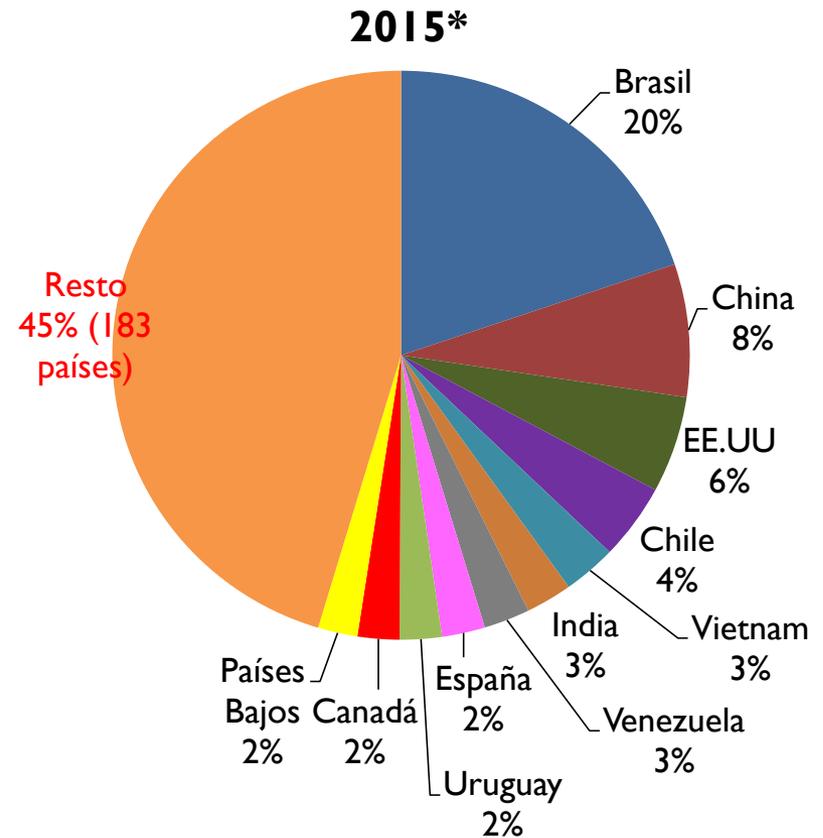
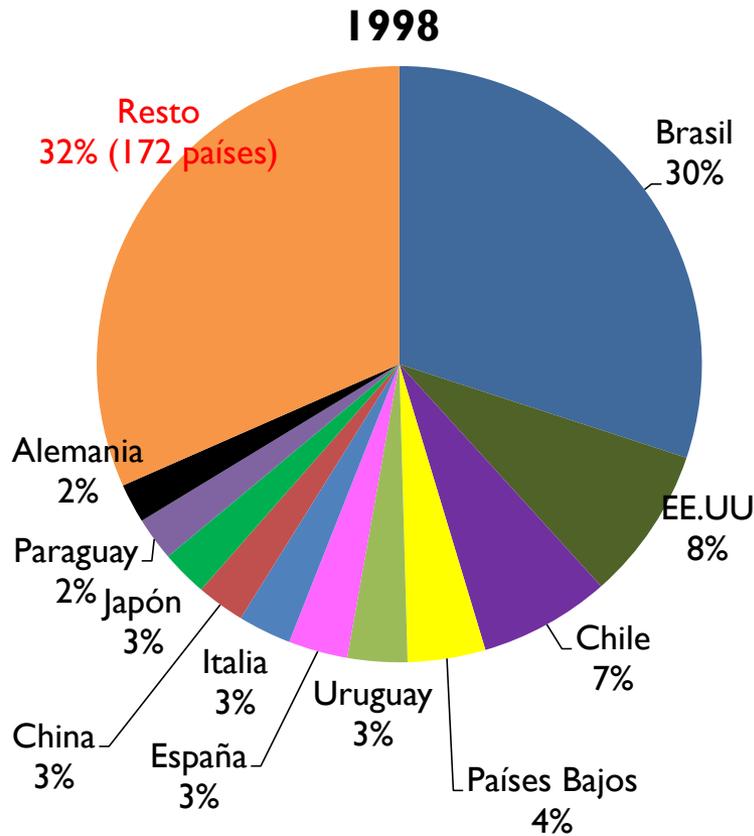
### **Argentina avanza en el cumplimiento de los compromisos asumidos con el G20, FSB y el BIS sobre regulación financiera**

- Requerimiento de capital adicional a los bancos de importancia sistémica a nivel local
- Introducción del Ratio de Cobertura de Liquidez (LCR)
- Ratio de apalancamiento.
- Mejoras en el requisito de capital por riesgo de crédito (cámaras compensadoras o entidades de contraparte central)
- Principios para eficaz agregación e información de datos sobre riesgos
- Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)
- Herramientas para el monitoreo de la gestión de la liquidez intradiaria de las entidades
- Monitoreo del Coeficiente de Financiación Estable Neta (NSFR) en una muestra
- Buffer de Capital Contracíclico
- Buffer de Conservación de Capital
- Modificaciones al requisito de capital por riesgo de mercado



Los mercados de exportación se encuentran más diversificados

### Principales destinos de las exportaciones



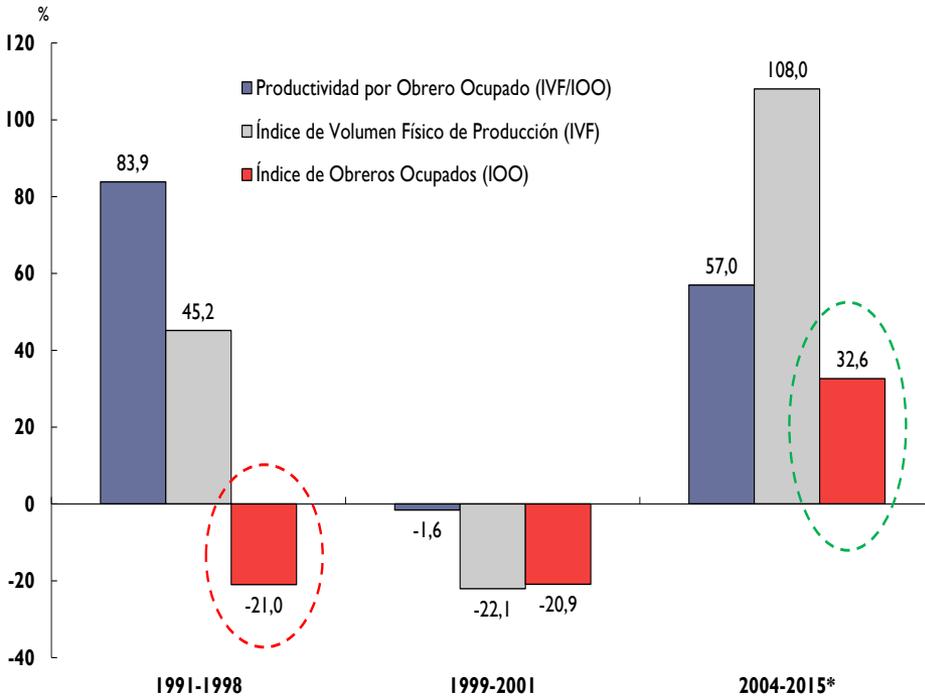
Fuente: INDEC

\*Acum. últimos 12 meses a junio



# La evolución de la productividad ha contribuido a sostener la competitividad y se evitó la reprimarización de sus exportaciones

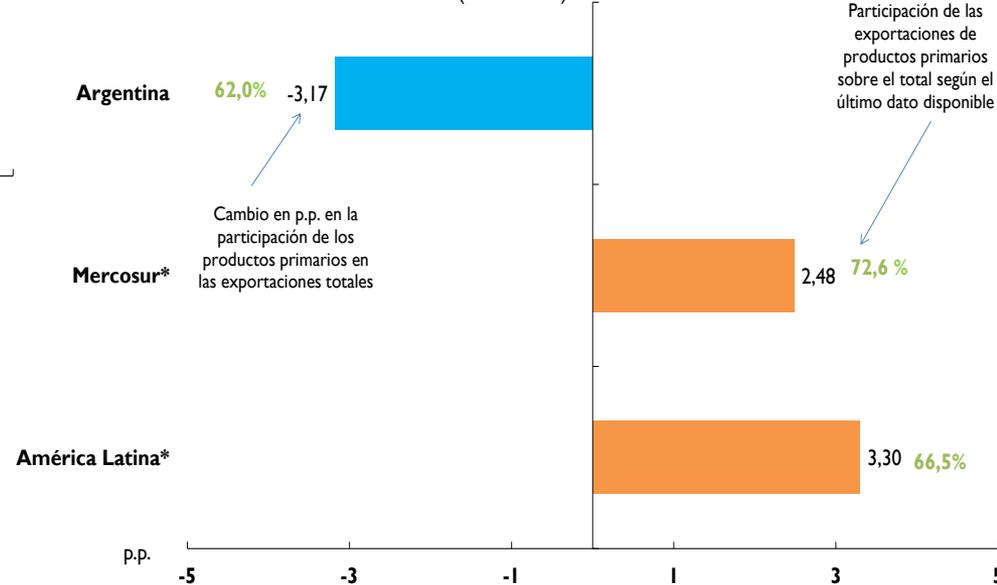
Indicadores Industriales



Fuente: BCRA en base a datos de INDEC

\*datos al I-15

Productos primarios. Cambio en la participación sobre el total de exportaciones (2007-2014)



\*Último dato disponible: 2013

Los productos primarios incluyen materias primas, manufacturas de origen agropecuario y combustibles(SITC Rev. 4)

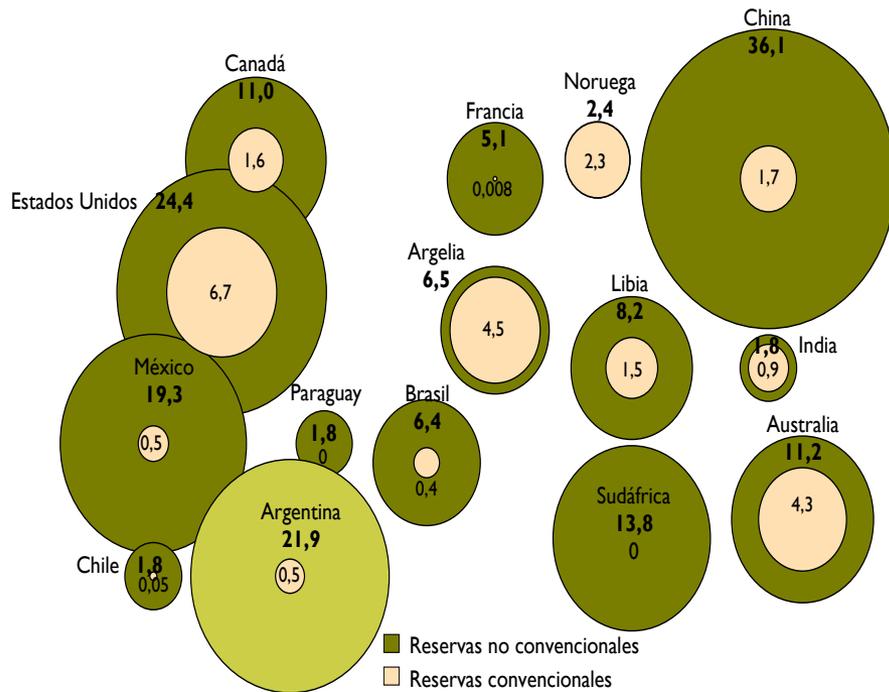
Fuente: Comtrade. Naciones Unidas



Se recuperó su producción de petróleo y gas, un sector con amplio potencial de desarrollo. También es muy fuerte el potencial minero y en Biocombustibles.

Shale Gas vs. Reservas Convencionales de Gas

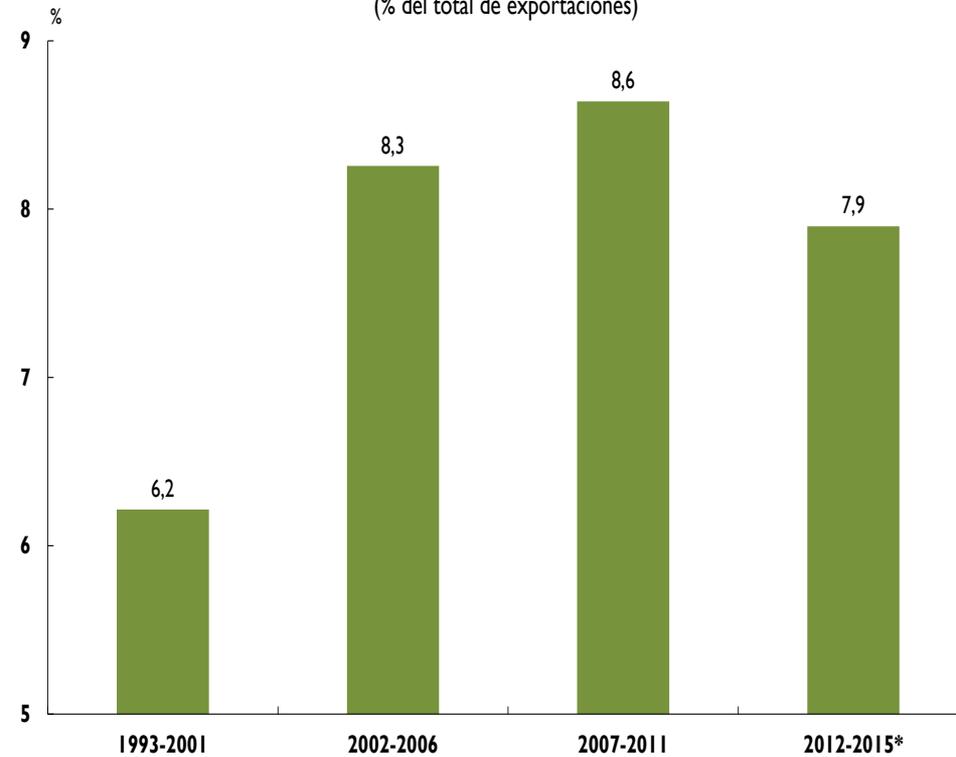
(principales países con reservas de shale gas; en billones de metros cúbicos)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de WEC y estimaciones de EIA

Exportaciones Mineras

(% del total de exportaciones)



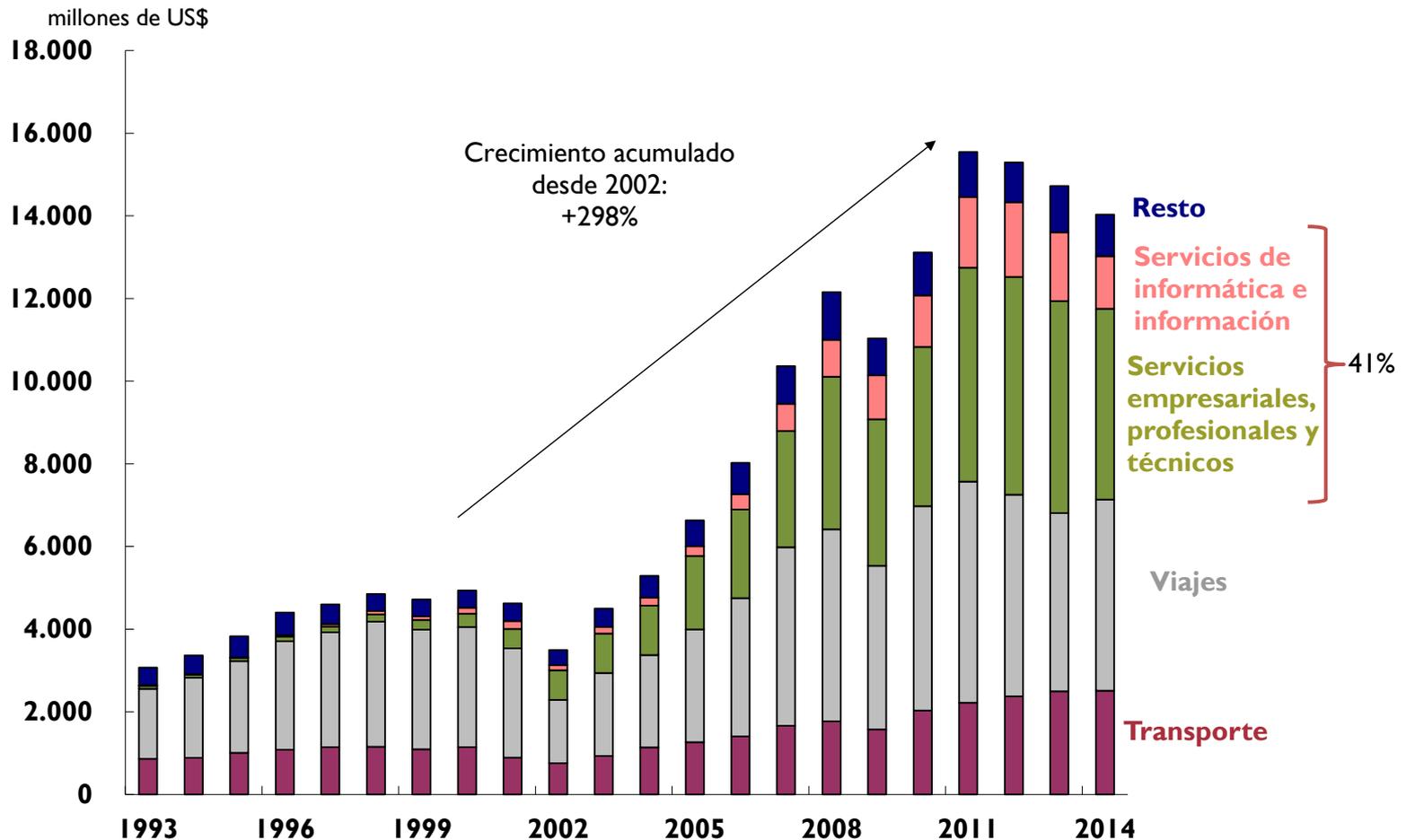
Fuente: BCRA en base a datos del INDEC

\*Últimos 12 meses hasta Junio 2015



También los sectores vinculados a los servicios con alto contenido tecnológico e intensivos en conocimiento mostraron un fuerte dinamismo en los últimos años

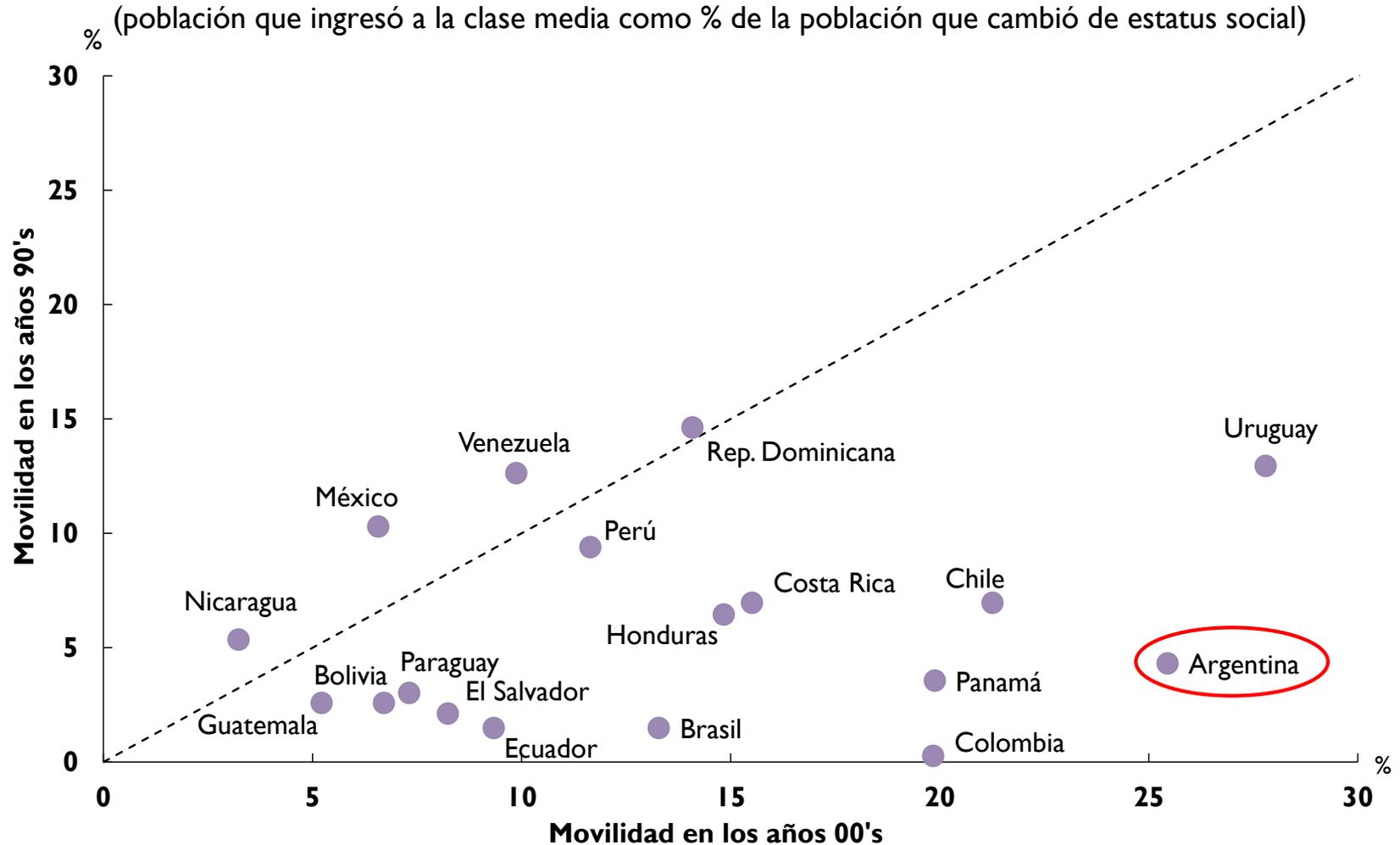
### Exportaciones de Servicios





Durante la última década mejoró la distribución del ingreso y la movilidad social

### América Latina. Movilidad de la Clase Media



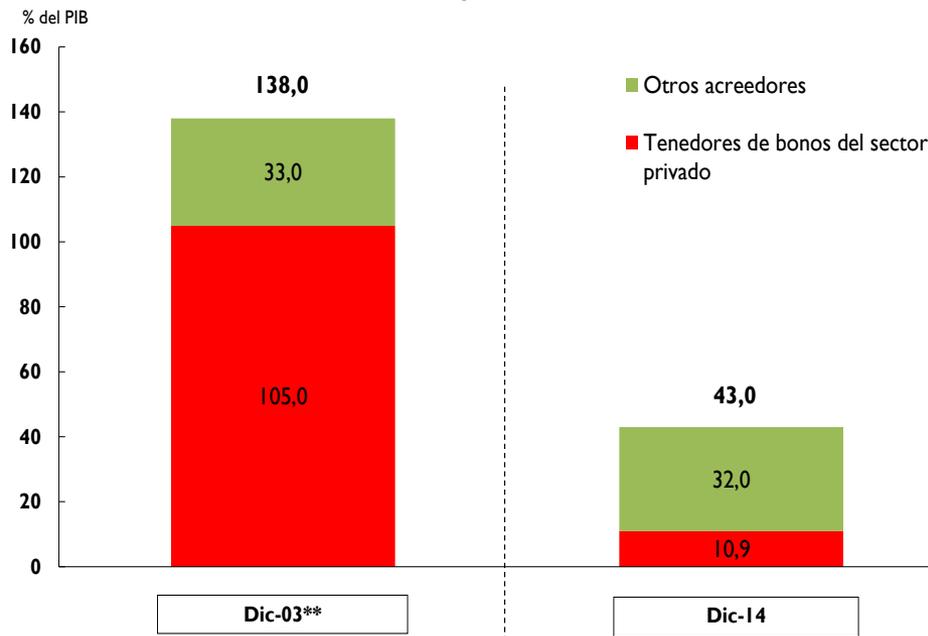
Nota: Definido como personas con ingreso per cápita diario de entre US\$10 y US\$50

Fuente: Banco Mundial



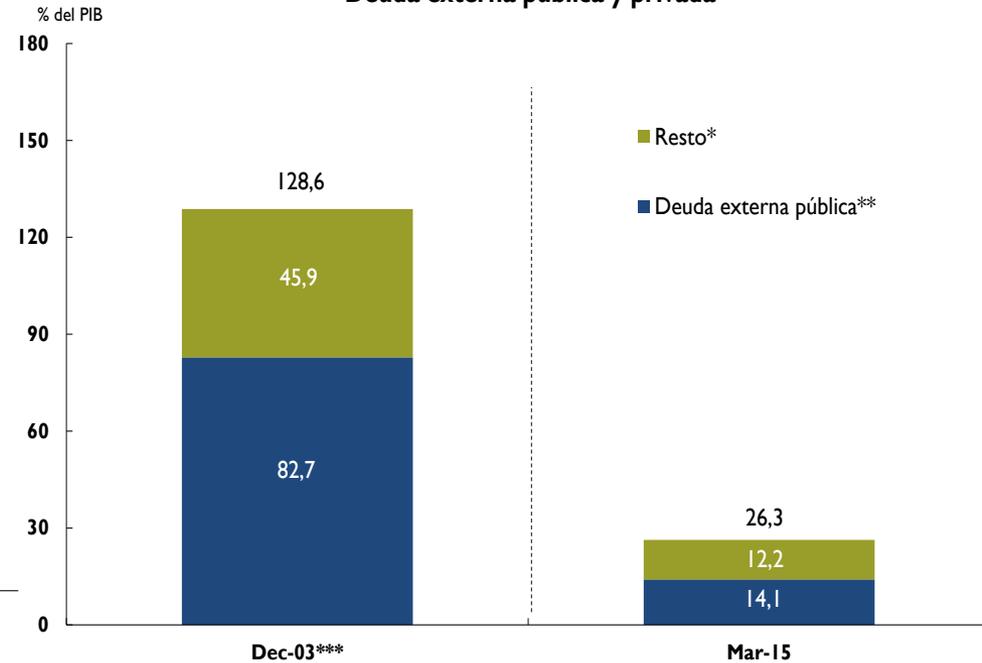
La deuda pública nacional con tenedores privados es de poco más del 10% del PIB.  
Se mantienen bajos niveles de deuda externa pública y privada que en total es del 26% del PIB

Deuda pública nacional\*



\*Excluye a holdouts \*\*PIB nominal base = 1993  
Fuente: Elaboración propia en base al Ministerio de economía y finanzas públicas e INDEC

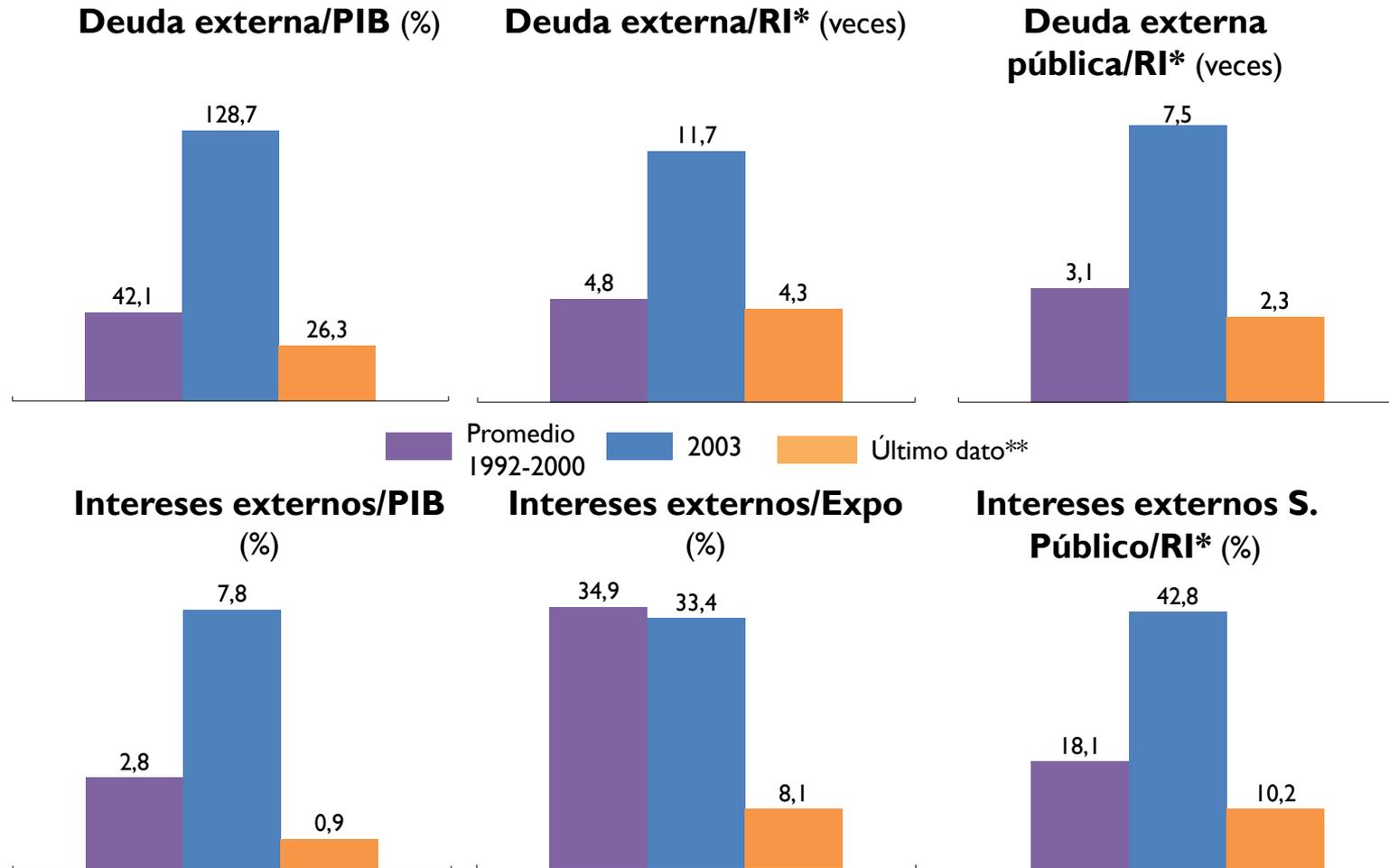
Deuda externa pública y privada



\*Sector privado no financiero y sistema financiero; \*\*Incluye al BCRA; \*\*\*PIB nominal base=1993  
Fuente: Elaboración propia en base al Ministerio de Economía y Finanzas Públicas



## Diversos indicadores señalan una sólida posición externa



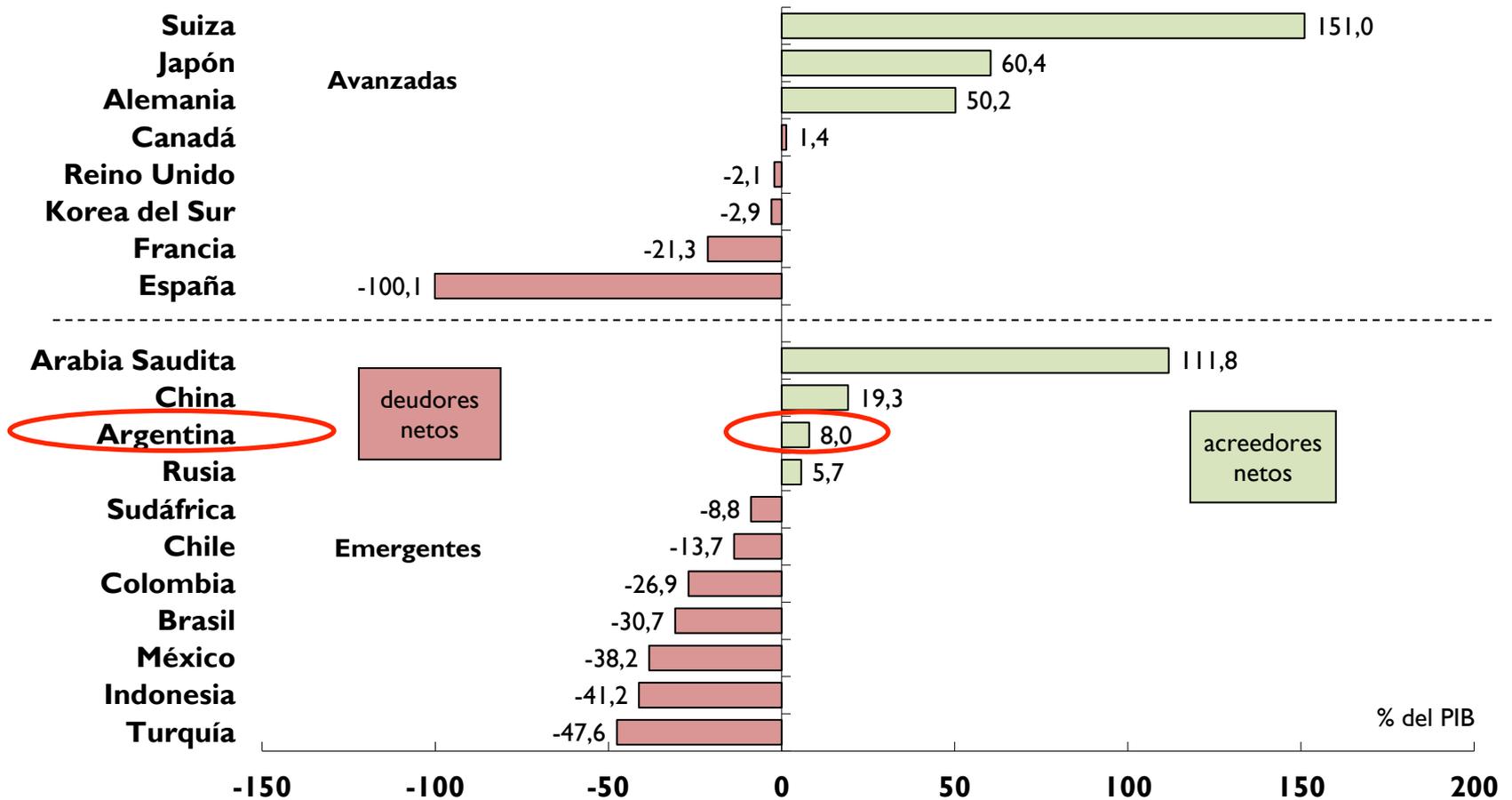
\*RI: Reservas internacionales    \*\*Último dato: marzo 2015 a excepción de exportaciones, junio 2015 y reservas internacionales, agosto 2015.

Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC.



# El país es acreedor neto del resto del mundo

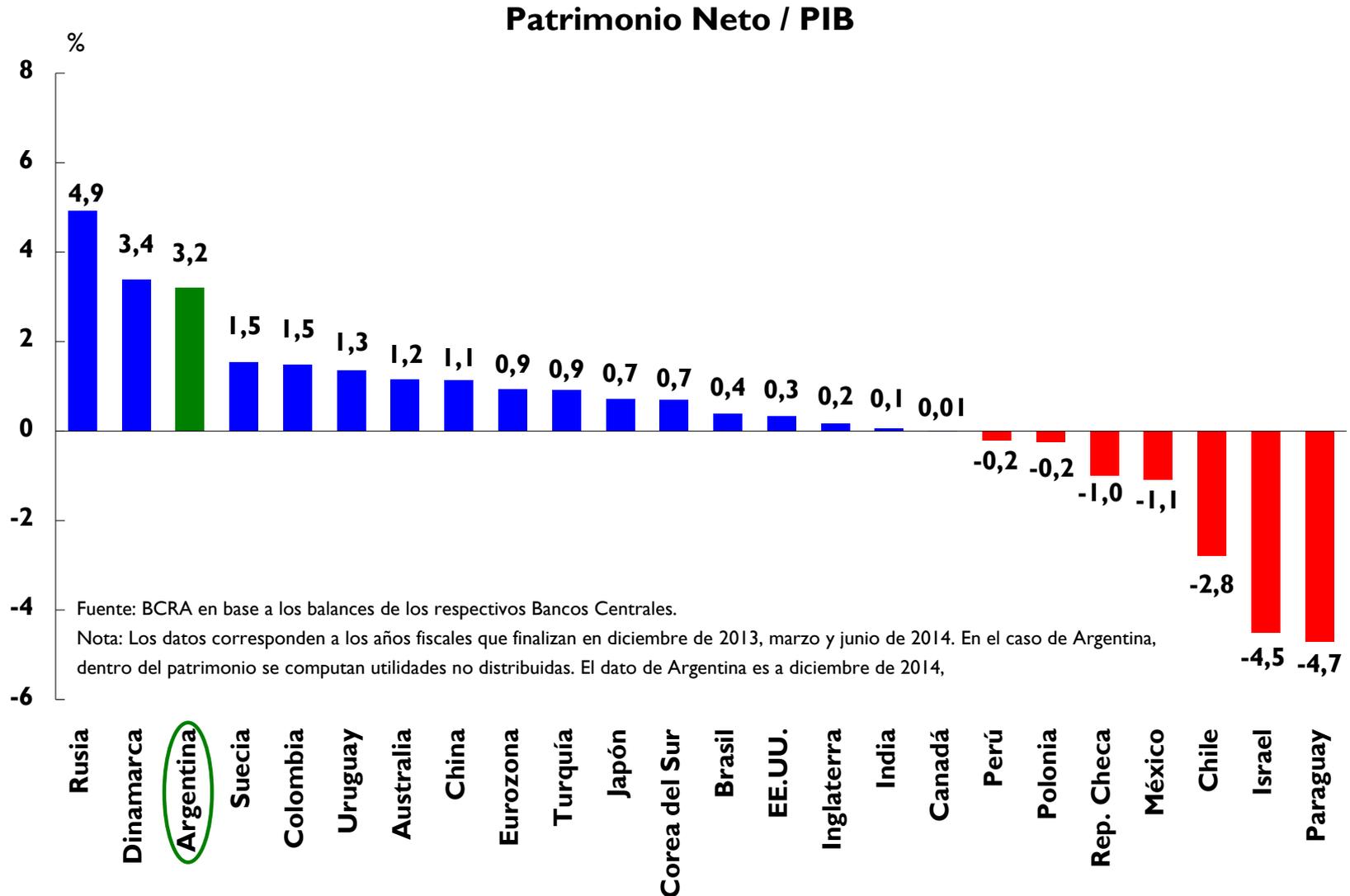
## Posición de Inversión Internacional (2013)



Fuente: BCRA, INDEC y FMI



## La situación patrimonial del BCRA es adecuada

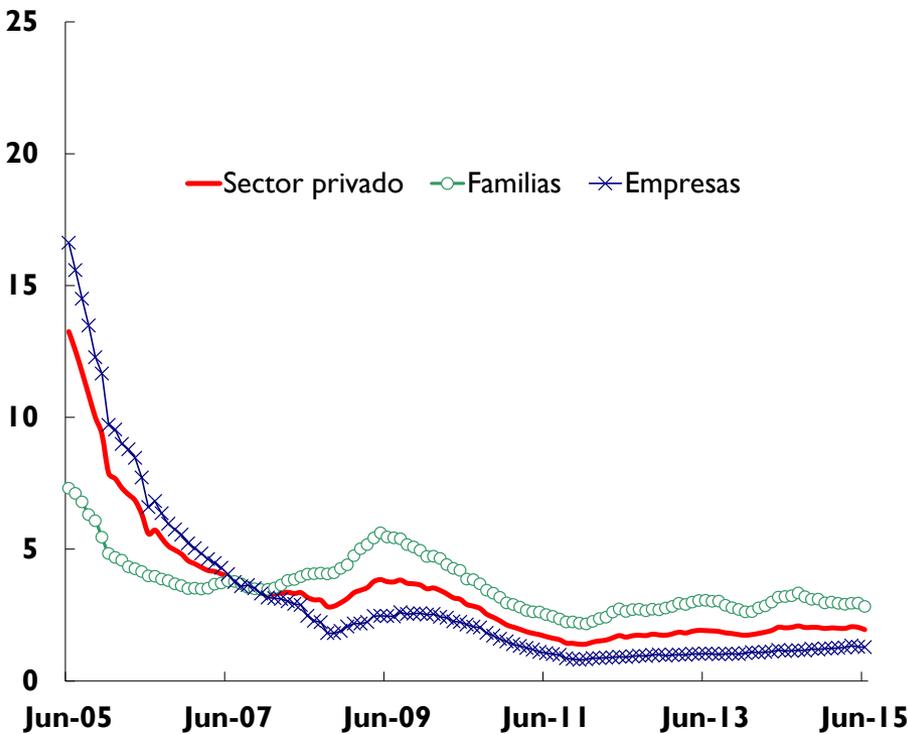




En el sistema financiero el crédito al sector privado crece con muy bajos niveles de irregularidad, permitiendo obtener importantes ganancias y fortalecer su capital

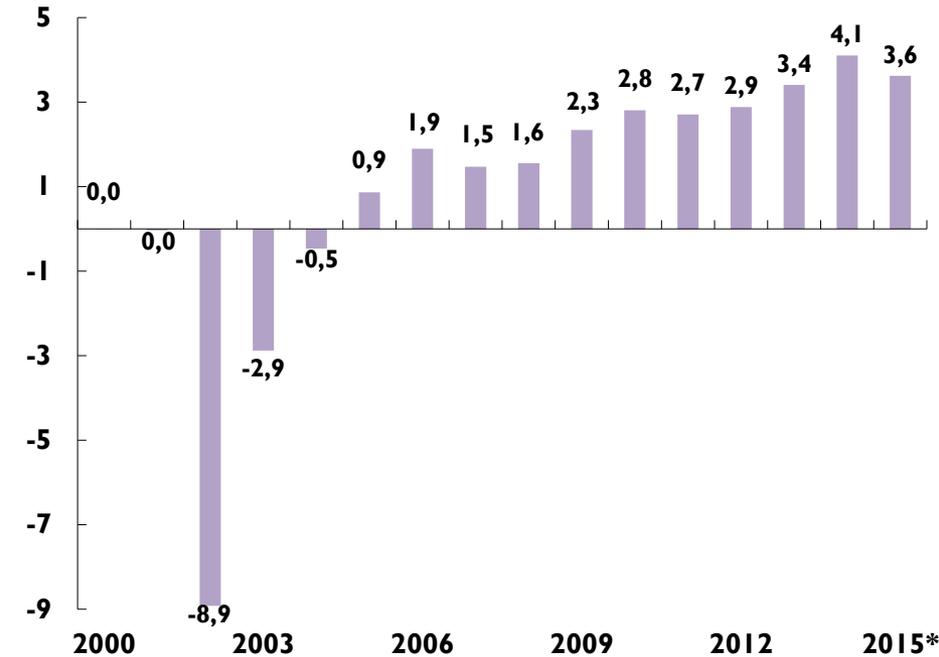
### Irregularidad del Crédito al Sector Privado

Financiaciones irregulares / Financiaciones totales (%)



### Rentabilidad del Sistema Financiero ROA

% del activo neteado promedio

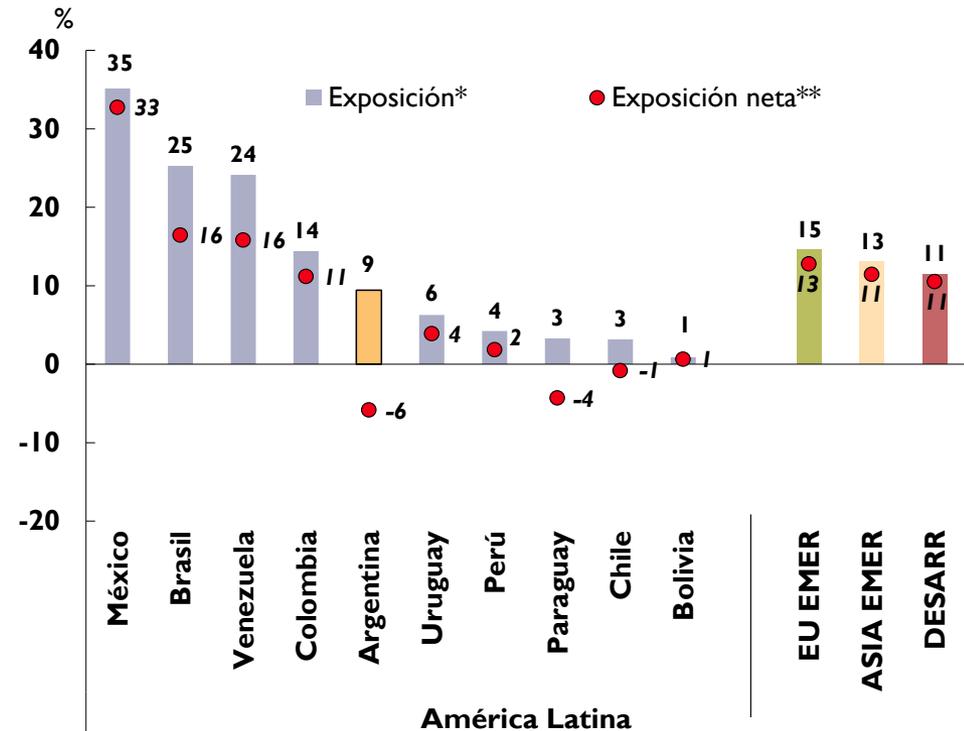
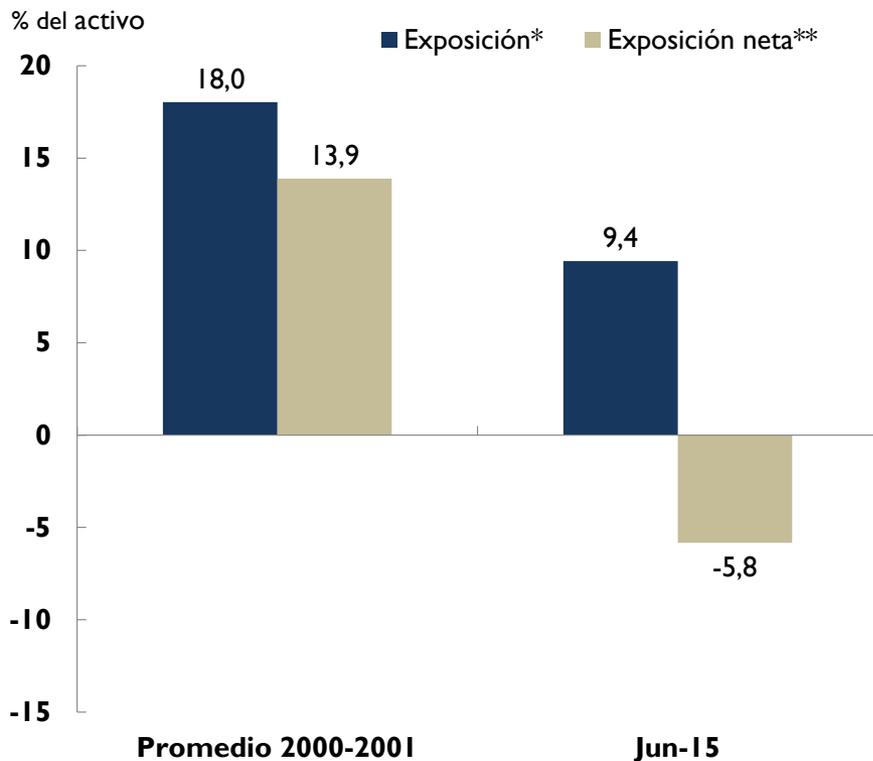


\* acumulado 12 meses a junio 2015

En junio la integración de capital regulatorio del sistema financiero alcanzó 14,5% de los activos ponderados por riesgo totales (APR)



## La exposición del sistema financiero al sector público se ubica en niveles históricamente reducidos, por debajo de otras economías de la región



\*Exposición: (Posición en títulos públicos (no incluye LEBAC ni NOBAC) + Préstamos al sector público) / Activo total.

\*\*Exposición neta: (Posición en títulos públicos (no incluye LEBAC ni NOBAC) + Préstamos al sector público - Depósitos del sector público) / Activo total.

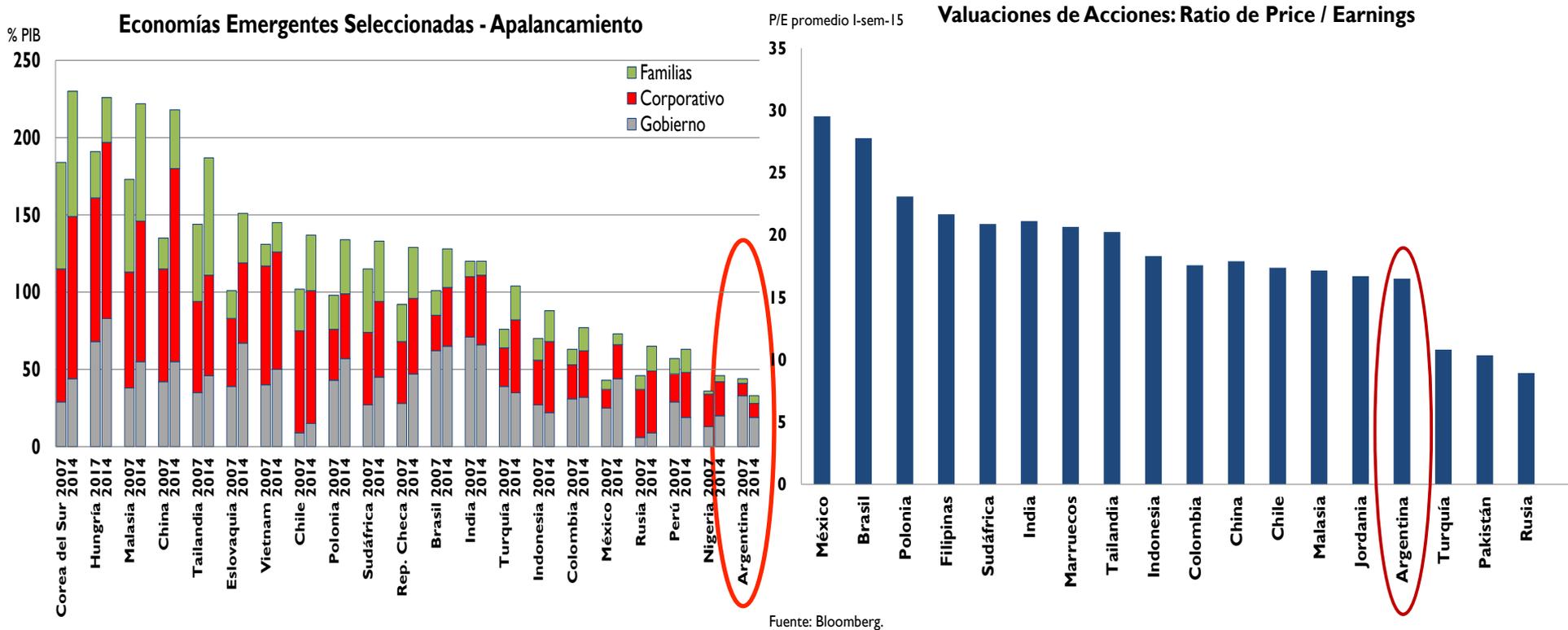
Sector público incluye todas las jurisdicciones (nacional, provincial y municipal).

Nota: Europa emergente: Turquía, Rusia, Rumania, Bulgaria y Hungría. Asia emergente: China, Tailandia, India e Indonesia. Desarrollados: Corea, España, EEUU, Reino Unido, Francia, Japón, Italia, Canadá, Australia y Alemania. Datos a 2014; excepto: Venezuela a 2013; Australia y Corea a 2012; Canadá a 2008; y Argentina a junio de 2015

Fuente: FMI y BCRA



A diferencia de lo observado para la mayor parte de los emergentes, en Argentina el apalancamiento tendió a caer luego de la crisis financiera internacional. Las valuaciones no constituyen un riesgo de burbuja de precios





## Argentina tiene bases sólidas para profundizar el proceso de Desarrollo

- El contexto internacional presenta niveles de crecimiento reducidos, alta volatilidad financiera y precios de *commodities* más bajos.
- Frente a este escenario complejo, el país tiene una posición robusta que obtuvo a partir de un modelo de **Desarrollo con inclusión social**:
  - Contexto democrático consolidado
  - Sectores productivos diversificados con amplio potencial de desarrollo y competitividad internacional genuina.
  - Un sólido mercado interno que expresa las mejoras en la distribución del ingreso, los bajos niveles de desempleo, la movilidad de la clase media y las políticas inclusivas.
  - Bajos niveles de apalancamiento financiero (interno y externo)
  - Reducido descalce de monedas



## Seguir cerrando las brechas del modelo de Desarrollo con Inclusión

Crecimiento

- Continuar con las Políticas de desarrollo sectorial e innovación tecnológica.
- Cerrar la brecha del producto.
- Estimular el crédito productivo y de largo plazo con énfasis en las MiPyMES.

- Continuar con las políticas de Inclusión y Desarrollo social
- Cerrar la brecha social

Inversión

Consumo y Ahorro

- Consolidar la desaceleración de la Inflación
- Mejorar el resultado fiscal a partir del crecimiento

- Continuar con la política de Desendeudamiento
- Cerrar la brecha externa
- Seguir estimulando el ahorro en Pesos



## Desafíos a mediano y largo plazo

Es posible avanzar **gradualmente** para garantizar una reducción sostenida de la volatilidad macro que ha caracterizado nuestra historia. Hay un variado menú de políticas económicas para superar dilemas que son más teóricas que prácticas:

### Plan vs mercado

- Habiendo recuperado el rol del Estado podemos impulsar una planificación inteligente, orientativa y flexible.
- Solucionar las fallas de mercado, coordinar expectativas y defender la equidad distributiva es una tarea indelegable del Estado.

### Oferta vs demanda

- Cada momento del ciclo económico requiere un énfasis distinto sobre los motores de la economía. Hay que trabajar por una demanda estable y al mismo tiempo fomentar la oferta agregada, especialmente para resolver los estrangulamientos productivos y las restricciones estructurales.

### Crecimiento vs distribución

- ¿Puede un acuerdo social en el marco de la democracia garantizar un equilibrio inclusivo entre crecimiento y distribución? Sí y debe hacerlo.
- En esta etapa se han creado espacios de política para promover la competitividad vía inversión productiva e infraestructura, mirando más allá del tipo de cambio.

### Endeudamiento vs Autarquía Financiera

- Se puede realizar un uso inteligente de los mercados aprovechando los bajos niveles de deuda actuales para dar un salto cualitativo de la estructura productiva, siempre evitando los flujos especulativos.
- Desarrollar nuevos instrumentos y garantías para generar crédito a largo plazo en pesos profundizando el ahorro en moneda nacional
- Profundizar la bancarización y extender la inclusión financiera. Desarrollar un mercado de capitales nacional.
- Extender el perímetro regulatorio y mejorar la supervisión integral, aplicando adecuadamente la regulación internacional.

A pesar del contexto internacional, la Argentina puede consolidar los logros obtenidos, profundizando el **Desarrollo con Inclusión**, preservando la estabilidad monetaria y financiera.



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA



# **Políticas y Desafíos del BCRA**

**Octubre 2014 – Agosto 2015**

**Alejandro Vanoli**  
**Presidente**