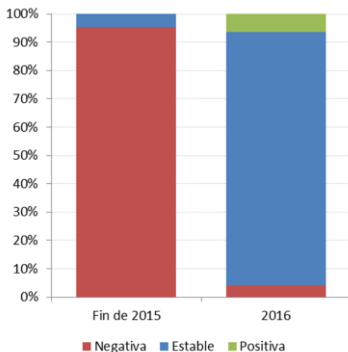


Perspectiva 2017: Sistema Financiero de Argentina

Reporte de desempeño y perspectivas

Perspectiva de Calificación

ESTABLE
 (2016: Negativa)



Fuente: FIX (affiliate of Fitch Ratings)

Perspectiva del Sistema

Financiero

ESTABLE
 (2016: Negativa)

- Ante una disminución en el rendimiento de Lebac, las entidades podrían aumentar la oferta crediticia.
- La irregularidad podría aumentar en la medida que aumente el endeudamiento de los agentes económicos.
- La capitalización tendería a reducirse por efecto del crecimiento de la cartera y la reducción del excedente de liquidez.

Listado de Calificaciones

Ratings List Entidades Financieras Argentina

Analistas

Matías Pisani
 Analista
 5411 – 5235 - 8131
matias.pisani@fixscr.com

Darío Logiodice
 Director
 5411 – 5235 - 8136
dario.logiodice@fixscr.com

María Fernanda Lopez
 Senior Director
 5411 – 5235 - 8130
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Perspectiva estable: La Perspectiva del Sistema Financiero pasó a Estable desde Negativa en marzo 2016, tras los cambios positivos en el entorno operacional que limitaban la gestión estratégica de los negocios de las entidades. Las regulaciones tendientes a normalizar el mercado cambiario junto con los cambios normativos para el sistema bancario, redujeron los desequilibrios económicos y con ello el grado de intervención y discrecionalidad en el sistema financiero. FIX (afiliada de Fitch Ratings) considera que las entidades se encuentran en una buena posición para abordar los mayores desafíos y oportunidades que se prevén en el corto plazo.

El 2016, un año de transición: A partir del cambio de paradigma macroeconómico, el 2016 se configuró como un año de transición, donde se comenzó un proceso de reacomodamiento de precios relativos y la normalización del mercado cambiario y monetario. En este contexto, el sistema financiero argentino registró una significativa caída de la intermediación financiera.

Resultado por títulos sostiene la buena rentabilidad: Durante el 2016, La rentabilidad del sistema mantuvo buenos niveles y fue significativamente influenciada por el resultado por títulos, dada la caída de la demanda crediticia y el buen rendimiento que ofrecieran las Lebac como consecuencia del fuerte incremento de la tasa de referencia del BCRA. En este marco, los bancos mantienen una porción significativa de sus activos en títulos del BCRA y títulos públicos nacionales, que contribuían con aproximadamente el 37% de sus ingresos a nov'16.

Elevada liquidez: El nivel de liquidez aumentó frente a la desaceleración de las financiaciones y el incremento de su posición en Lebac. De esta forma, la tenencia de activos líquidos denota niveles significativamente elevados (muy por encima de otros mercados latinoamericanos) y la razón de créditos a depósitos privados se ubica confortable en 78,6%. En este contexto, se prevé un descenso paulatino de la liquidez, en línea con la mayor intermediación financiera estimada.

Adecuada capitalización: Si bien, las estimaciones sobre el crecimiento de los préstamos, el leve aumento de la irregularidad, junto con la posibilidad de distribuir utilidades libremente, reducirían los buenos indicadores de capital, FIX considera que los mismos alcanzarían niveles adecuados.

Buena calidad de activos: La morosidad de las carteras de las entidades se encuentra en niveles históricamente bajos. Hacia adelante, la calificadora prevé un moderado ascenso de la irregularidad en la medida que crezca la bancarización de la economía y el endeudamiento de los agentes económicos, en un contexto de reducción de la inflación y creciente competencia.

Sensibilidad de las perspectivas

Recuperación de la actividad: Hacia fines de 2016, se observó un cambio en la tendencia de algunas variables económicas que podrían ser el inicio de una recuperación en el nivel de actividad. En este escenario, la demanda crediticia aumentaría en un entorno de mayor competencia entre las entidades, por lo que se prevé una progresiva reducción del margen financiero. El reacomodamiento de las instituciones que integran el sistema financiero podría originar cambios en sus calificaciones.

Eficiencia y rentabilidad: El riesgo se originaría principalmente ante la dificultad de las entidades para generar ganancias que apoyen la acumulación interna de capital. La eficiencia, control de costos y prudentes políticas de originación serán fundamentales para respaldar el crecimiento en un escenario aún inflacionario. Un deterioro de los ingresos más allá del estimado podría derivar en revisiones a la baja de calificaciones.

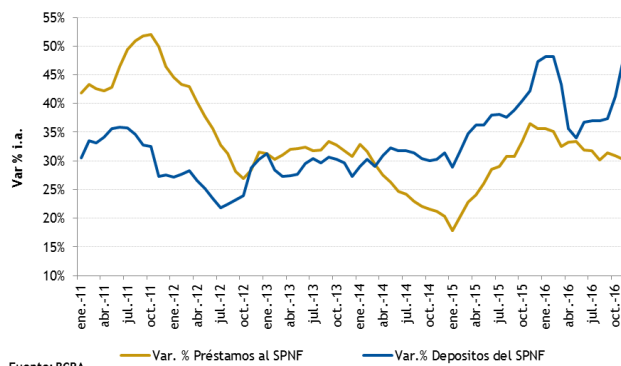
Argentina

Caída en la intermediación financiera

A partir del cambio de paradigma macroeconómico, el 2016 se configuró como un año de transición. A lo largo de este año, la nueva administración planteó como objetivos prioritarios el reacomodamiento de precios relativos, la normalización del mercado cambiario y monetario y de las relaciones con el mercado financiero internacional. En este contexto, desde dic-15, el sistema financiero argentino registró una marcada desaceleración en el crecimiento de los préstamos, como consecuencia de la retracción de la demanda del sector privado. Asimismo, los depósitos siguieron la misma tendencia con una desaceleración en las variaciones interanuales a partir de los primeros meses de 2016; esta tendencia sólo se revirtió a partir del ingreso de fondos producto del Régimen de Sinceramiento Fiscal, del que aún no se conocen cifras precisas – dado que el mismo finaliza en marzo del presente año – pero que, a la fecha, se estima un ingreso de más de USD 10.000 M. en depósitos. En ese sentido, la intermediación financiera se redujo aún luego de la eliminación de la normativa que fijaba tanto un piso como techos en las tasas (dic-15), en el marco del incremento en las tasas de interés de la economía local, traccionadas – en parte – por las elevadas tasas que registraron las Lebac.

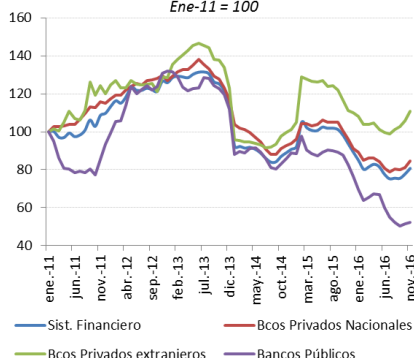
Como se observa en el gráfico #2, en 2014, la tendencia de las financiaciones fue negativa. En un contexto de incrementos nominales promedio del 26%, la variación de los préstamos, en términos reales, fue de -12,8%, influenciado por la aceleración de precios que precedió la devaluación de ene-14 y que cerró 2014 en torno al 38% anual (medida por el Índice de Precios de al Consumidor de la Ciudad de Buenos Aires). En 2015, la recuperación de

Gráfico #2: Evolución de Préstamos y Depósitos del Sector Privado No Financiero



Fuente: BCRA

Gráfico #1: Intermediación Financiera
 Margen Financiero Neto / Resultado Total; Base
 Ene-11 = 100



la demanda crediticia vino impulsada por las financiaciones al consumo (tarjetas de crédito y préstamos personales – potenciados por programas oficiales como Ahora 12) y descuento de documentos de empresas. En este contexto, en términos reales, el crecimiento de los créditos (deflactado por el IPCBA) se ubicó en torno al 7%. No obstante, a nov-16, frente a la caída de la actividad y la suba de tasas de interés, el crecimiento nominal interanual de los créditos al sector privado se ubica cercano al 30%; en términos reales, implica una caída de 10 puntos porcentuales (IPCBA= 44,8% i.a., a nov-16). La retracción de las financiaciones se explica tanto por shocks de oferta como de demanda. Por un lado, frente a la caída del consumo privado, las empresas requirieron menores volúmenes de financiamiento a la vez que las entidades financieras encontraron rendimientos reales positivos en instrumentos de ahorro con, prácticamente, nulo riesgo de crédito (Lebac/Nobac), en un contexto de elevada liquidez.

En este marco, desde comienzos de 2014, se observa un cambio en la estructura de activos de las entidades. El stock de activos líquidos gana importancia en la hoja de balance, a partir de los buenos rendimientos que mostraron los instrumentos del BCRA respecto de la inflación esperada, el elevado crecimiento nominal de los depósitos del sector privado no financiero (41% prom. i.a., a nov-16) y la aún baja demanda de crédito. En este sentido, las posiciones de liquidez (disponibilidades, préstamos al sector financiero y Lebac) en el activo de los bancos ganaron participación en detrimento del crédito al sector privado (SPNF). De esta manera, las posiciones de liquidez se encuentran cercanas al 46% a nov-16, frente al 35% a dic-13 (Gráfico #3). Asimismo,

no sólo la participación de los créditos al SPNF respecto del activo cedió 8 p.p. en el mismo período, sino que el volumen de financiaciones como porcentaje de los depósitos del SPNF cayó al 73% (vs. 92% a nov-13).

No obstante, a partir de la desaceleración de los índices inflacionarios y, en consecuencia, frente a la probable caída de la tasa de rendimiento de las Lebac, las posiciones de liquidez descenderían hacia fin de año. En este marco, la colocación de préstamos se convertirá nuevamente en una opción más rentable que colocar recursos excedentes en instrumentos de regulación monetaria. Al respecto, durante los últimos meses de 2016 comenzó a registrarse tanto un cambio de tendencia en el crecimiento de las financiaciones como en el de algunos indicadores de la actividad económica que podrían darle sustento a estas expectativas.

En ese sentido, para 2017, FIX prevé un escenario de lenta recuperación de la actividad económica que colaborará en la recomposición de la demanda crediticia en un marco de mayor competencia entre las entidades del sistema financiero y, a partir de esto, una progresiva disminución del margen neto de intermediación. En este contexto, se espera una coyuntura más favorable al crecimiento que los años anteriores, aunque se pondrá a prueba las estrategias de los bancos con el fin de lograr un crecimiento sostenido del crédito, alargar el plazo de sus pasivos, mejorar la rentabilidad en términos reales y optimizar sus niveles de eficiencia operativa. Cabe señalar, que en algunas entidades este escenario podría provocarles caída en la rentabilidad y/o deterioro en su calidad de cartera.

En ese sentido, para 2017, FIX prevé un escenario de lenta recuperación de la actividad económica que colaborará en la recomposición de la demanda crediticia en un marco de mayor competencia entre las entidades del sistema financiero y, a partir de esto, una progresiva disminución del margen neto de intermediación. En este contexto, se espera una coyuntura más favorable al crecimiento que los años anteriores, aunque se pondrá a prueba las estrategias de los bancos con el fin de lograr un crecimiento sostenido del crédito, alargar el plazo de sus pasivos, mejorar la rentabilidad en términos reales y optimizar sus niveles de eficiencia operativa. Cabe señalar, que en algunas entidades este escenario podría provocarles caída en la rentabilidad y/o deterioro en su calidad de cartera.

Gráfico #3: Composición del Activo del Sistema Financiero

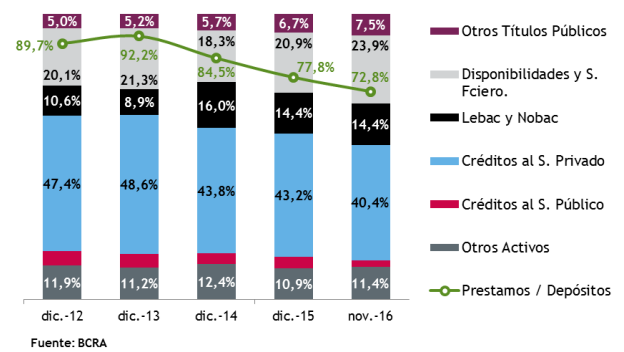
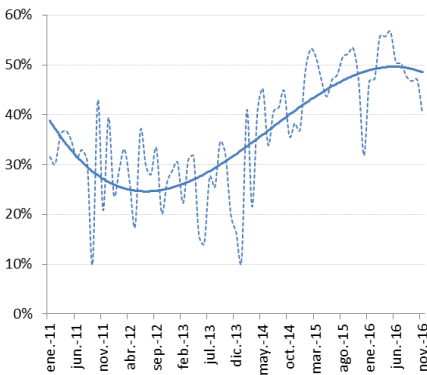


Gráfico #4: Resultado por títulos
 Como % del Margen Financiero

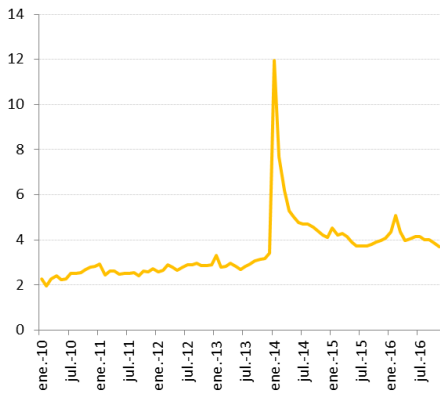


Los resultados por títulos sostienen la rentabilidad de los bancos

Durante el 2016, los resultados del sistema financiero fueron significativamente influenciados por el resultado por títulos dada la mayor tenencia de instrumentos del BCRA comentada en párrafos anteriores. El incremento del stock de Lebac, en el conjunto del sistema, fue producto de la política monetaria contractiva a través de la cual el Banco Central emitió letras a altas tasa de rendimiento a fin de compensar la expansión monetaria generada por adelantos al Tesoro Nacional – previo a 2016 – y la liquidación de divisas por exportación. En ese sentido, el significativo incremento en la tasa de estos instrumentos, logró sostener la rentabilidad de los bancos en un contexto de caída de la demanda crediticia y elevados incrementos en los costos operativos de las entidades presionados por altas tasas de inflación. Los resultados por títulos explican, a nov-16, un 40% en términos del margen financiero bruto (grafico #4) del sistema – habiendo alcanzado el 56% durante el segundo trimestre del año. Al comparar esta participación respecto de años anteriores (36% prom., en 2014 y 25% prom., en 2013) resulta significativo el incremento en los resultados del sistema. En este marco, los resultados por títulos representan el 37% de los ingresos de las entidades (vs. 19% en 2013).

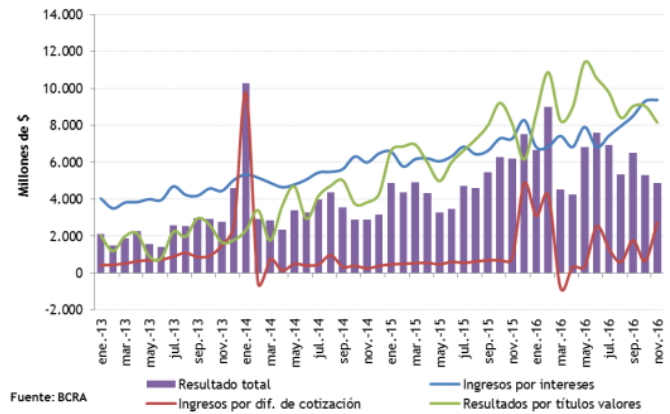
A partir de la eliminación de las restricciones cambiarias, las diferencias de cotización también aumentaron su participación en los resultados del sistema financiero. Fundamentalmente, entre diciembre y febrero fue cuando el tipo de cambio oficial registró una mayor volatilidad tanto por factores internos como externos. En principio, dentro de los factores internos se destaca, a fines de dic-15, la normalización en los pagos de importaciones, estableciendo un cronograma de pagos, limitados por topes mensuales, en el marco de un régimen cambiario de flotación administrada. En

Gráfico #5: ROA del SFA
 En %



cuanto a los factores externos, durante los primeros meses del 2016, se registraron períodos de volatilidad en los mercados financieros internacionales, a partir de datos desalentadores de la economía china, expectativas por inminentes aumentos de la tasa de referencia por parte de la FED (hecho que se materializó meses después) y la significativa caída del precio internacional del crudo que presionaron al alza la cotización de las monedas de los países emergentes. En este contexto, al tomarse el acumulado anual (a nov-16), las diferencias por cotización representan el 25% del resultado total, participación que aumenta al 29% si se toman los últimos 12 meses (incluyendo dic-15). Cabe destacar que en los años previos a las restricciones cambiarias (oct-11) donde la brecha entre el tipo de cambio oficial y los tipos de cambio paralelos no era significativa, la participación de las diferencias de cotización en el resultado total se ubicaba en torno al 20%.

Gráfico #7: Evolución de los resultados mensuales



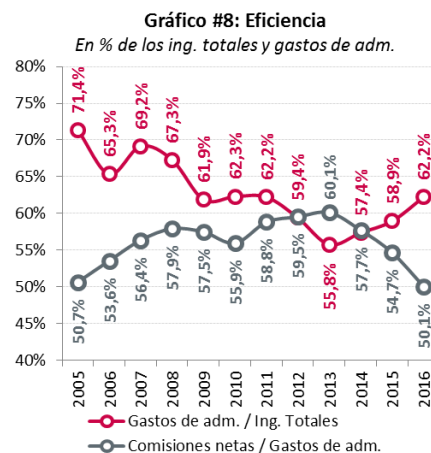
Asimismo, respecto al resultado por servicios, desde nov-15, el seguro de vida sobre saldo deudor en las tarjetas de crédito dejó de ser un cobro obligatorio por parte de las entidades financieras. La normativa, junto con los topes a los aumentos de las comisiones (que en sep-16, se liberaron para fomentar la competencia entre entidades) impactó, en parte, sobre los ingresos por servicios. Finalmente, el poder legislativo avanza en una ley que reducirá los aranceles cobrados por las emisoras de tarjetas de crédito y los bancos a los comercios por operaciones con tarjetas tanto de crédito como de débito. Esta iniciativa, a feb-16, cuenta con media sanción por parte de la Cámara Baja, con perspectivas de ser tratado por el Senado en los primeros meses del año legislativo. En este contexto, los resultados por servicios se redujeron 4 p.p. en los últimos 4 años, medidos como porcentaje de los ingresos. Asimismo, en el acumulado del 2016, a nov-16, representa el 25% de los ingresos del sistema.

A partir de este comportamiento, el ROA del sistema se ubicó en torno al 3,7% en nov'16, lo que implica una contracción de 0,4 p.p. respecto del año anterior (4,1% a dic-15). Si bien se observa una tendencia a la baja desde feb-16 (gráfico #5), este nivel aún se considera adecuado para el sistema. No obstante, en caso de netear el ingreso extraordinario por la devaluación, el retorno sobre activos cedería 0,4 p.p. más hasta 3.3%, nivel que, de todas maneras, es considerado adecuado.

Los resultados del mercado estarán influenciados por la caída de la tasas de inflación y descenso de la tasa de interés nominal. FIX estima que la rentabilidad promedio del sistema mantendrá la tendencia a la baja que se observó a lo largo de 2016, a partir de menores resultados por títulos – dada la caída de la tasa de interés de los instrumentos del BCRA registrada desde el tercer trimestre del año y que se espera continúe – y una mayor competencia entre las entidades que generará menores márgenes

Deterioro en la eficiencia

En un contexto de elevada inflación, reducción de los márgenes financieros y congelamiento de las comisiones por servicios (hasta sep-16), la eficiencia del sector registró un deterioro respecto a años anteriores. En ese sentido, a nov-16, los gastos de administración representan un 62,2% de los ingresos totales (vs. el 58,9 a dic-15). Este incremento implica el tercer año consecutivo de deterioro de los ratios de eficiencia del sistema. Esta caída en la eficiencia del sistema tiene que ver con un crecimiento nominal de los ingresos (+29,1% i.a.) por debajo de la expansión de los gastos. Si bien los gastos en personal fue lo que más impactó nominalmente (+38,9% i.a.), las cargas impositivas fue el concepto que mayor aumento registró (+47,2% i.a.).



No obstante, a partir de la caída en las expectativas inflacionarias y la probable recuperación de la actividad, FIX prevé un escenario propicio para que las entidades logren una mejora en los índices de eficiencia.

Elevada liquidez

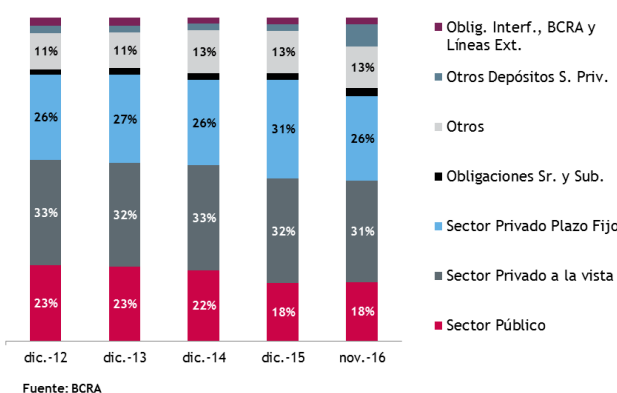
Desde la crisis de 2002, los bancos argentinos han sido muy conservadores en el manejo de sus riesgos ante signos de alguna posible crisis, en especial en cuanto a liquidez y exposición al sector público (o títulos soberanos). Cabe destacar que respecto de la exposición al sector público, en los últimos años, el BCRA generó reglamentaciones que ponen un límite a la exposición al sector.

Particularmente, en el último año, el nivel de liquidez en el sistema aumentó frente a la caída de la demanda crediticia y el incremento de las tenencias de instrumentos del BCRA en cartera. De esta forma, la tenencia de activos líquidos muestra niveles holgados y en general, la razón de créditos a depósitos privados se ubica muy confortable en 78,6% a nov-16 (vs nov-15: 90,2%).

Por lo tanto, FIX considera que en su mayoría los bancos cuentan con la liquidez necesaria, en caso que la economía local atravesara períodos de volatilidad e inestabilidad, tal como se demostró en 2008/2009. En este marco, la liquidez del sistema es significativamente elevada: al cierre de nov-16, la liquidez inmediata (medida como las disponibilidades, Lebacs, y préstamos al sector financiero sobre depósitos) asciende al 51,9% – con picos de 53,7% en oct-16 – y muestra un crecimiento de 8 p.p. respecto de el mismo período del año anterior. El promedio de liquidez inmediata, durante 2016, se ubicó en torno al 49,3%.

La eliminación de una tasa mínima para los depósitos a plazo fijo minoristas en los primeros días de la nueva administración, sumada a la suba de tasas por parte del BCRA – hasta los primeros días de enero –, lograron recomponer el volumen de depósitos a plazo en las entidades. De esta manera, durante el primer trimestre del año, los depósitos a plazo alcanzaron un

Gráfico #9: Composición del Fondo del Sistema Financiero



elevado dinamismo (var. i.a. 47%, prom. trimestral), representando el 49% de los depósitos del sector privado (vs el 44% durante el primer trimestre 2015).

Con una segunda suba de la tasa de los instrumentos del BCRA (a mar-16) y una devaluación esperada por debajo de la inflación, las alternativas en moneda extranjera cedieron frente a las inversiones en moneda local. No obstante, a lo largo del segundo trimestre se desaceleró el crecimiento de los depósitos a plazo, siendo reemplazados por instrumentos con mayor rendimiento – tales como fondos comunes de inversión e inclusive operaciones directas con Lebac.

Sólo a partir del último trimestre del año, con el ingreso de fondos por el Régimen de Sinceramiento Fiscal, el volumen de las colocaciones a plazo, logró recuperarse. En este contexto, FIX considera que el volumen de depósitos aumentará en línea con la nominalidad de la economía y en función de una posible recuperación de los ingresos y el poder de compra de los hogares.

Para 2017, si bien se estima que los depósitos continuaran siendo la principal fuente de fondeo del sistema, de consolidarse una mejora en las variables macroeconómicas y perspectivas de crecimiento, se prevé que las instituciones recurran fluidamente al mercado de capitales local y los bancos más grandes posiblemente consideren hacer emisiones internacionales para alargar plazos y para poder financiar proyectos de inversión de las empresas o vinculados a infraestructura.

Riesgo de moneda, tasa y plazo

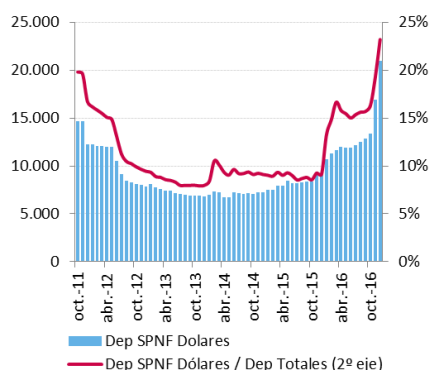
Tras el cambio de autoridades en diciembre 2015, el Banco Central inició un proceso de normalización cambiaria, así como de liberación de restricciones impuestas por la anterior administración a la actividad financiera, otorgándole a las entidades mayor flexibilidad para gestionar su estrategia de negocios.

Así, la normalización del mercado cambiario a través del establecimiento de un tipo de cambio libre único para todo tipo de operaciones y la progresiva liberación del flujo de operaciones corrientes en moneda extranjera, dio como resultado un tipo de cambio, llamado de equilibrio, determinado por el mercado, a partir de la puja entre oferta y demanda, reservándose el Banco Central su rol de ejecutar la política de flotación administrada. En este marco, en un principio, se mantuvo la obligación de liquidar exportaciones en el mercado de cambios – aunque dicho plazo se fue estirando hasta los 10 años –, se liberó la compra de divisas para formación de activos externos y se estableció un cronograma para regularizar pagos pendientes de importaciones ya embarcadas – que a may-16 se había eliminado permitiendo regularizar los pagos sin establecer cupo. Como resultado, los bancos se vieron beneficiados no sólo por las diferencias de cotización derivadas de la unificación del tipo de cambio, sino también por un mayor volumen de transacciones.

En este contexto, se registró un cambio en la tendencia de los depósitos en dólares del sector privado que, impulsado por el Régimen de Sinceramiento Fiscal, lograron un volumen máximo desde 2002 (USD 22.400 millones a dic-16). Así, la dolarización de los depósitos del sistema alcanzó un máximo desde la salida de la convertibilidad y se ubicó en torno al 23%. Adicionalmente, sobre dic-16, se ampliaron en 10 p.p. los límites positivos y negativos de la posición global neta de moneda extranjera (PGNME), llevándolos hasta el 25% de la Responsabilidad Patrimonial Computable (RPC).

Por otro lado, a partir del levantamiento de las restricciones al mercado cambiario, la unificación del tipo de cambio, sumado a una serie de normativas dirigidas a aumentar la libertad en el movimiento de capitales y el acuerdo con los tenedores de bonos en default, se revirtió el déficit en el Mercado Único y Libre de Cambios. En este contexto, 2016 cerró con un superávit cercano a los USD 1.900 millones, impulsado por los préstamos financieros netos del exterior, las transferencias de bienes y – en menor medida – por inversiones de no residentes.

Gráfico #10: Depósitos en dólares
 En M. de USD y como % de los dep. totales



No obstante, la exposición del sistema financiero al riesgo de moneda extranjera – a pesar de la tendencia alcista – continúa siendo baja. A nov-16, la dolarización de entidades financieras se ubicó en torno al 16%, luego de alcanzar en agosto un mínimo en el año (12,4% de la RPC). Este incremento se sostiene en un aumento de las financiaciones en moneda extranjera por encima del crecimiento de los pasivos. En ese sentido, la eliminación de las trabas comerciales y las buenas perspectivas del sector exportador – sumado a la normalización del mercado cambiario – posibilitaron que el stock de los créditos en moneda extranjera crezca un 215%, durante 2016, ubicándose en torno a los USD 9.200 millones (14% de los préstamos totales al SPNF).

Por otra parte, a pesar del incremento general de las tasas de interés de la economía que podrían haber exacerbado el riesgo de tasa, las entidades lograron adaptarse satisfactoriamente a partir de la concentración de los vencimientos de los activos en el corto plazo. Esta situación le dio la posibilidad a las entidades de acomodarse rápidamente y ajustar el pricing de sus productos con relativa celeridad. En ese sentido, cabe aclarar que, a nov-16, el 85,6% de las financiaciones vencen en un período menor a los 30 días y que a 90 días vencen el 99,93% de los préstamos en cartera. Por otro lado, y en parte, las entidades lograron resguardarse del riesgo de tasa a partir del incremento en las tenencias de Lebac.

No obstante, FIX considera que el riesgo de tasas es uno de los principales descalces que deberá monitorear el mercado local, dado que, frente al objetivo de mayor competencia para el sistema financiero buscado por la autoridad monetaria, se espera que las tasas activas disminuyan a un ritmo mayor que las pasivas y que los plazos de las financiaciones ofrecidas se extiendan, lo que podría generar presiones sobre el margen financiero, especialmente para las entidades que no cuentan con altos saldos de cuentas transaccionales.

La Calificadora considera que el mercado financiero argentino es típicamente volátil y la evolución de las tasas está altamente ligada a los efectos de factores políticos y económicos que podrían producirse y generar cambios en la política de tasas del BCRA, que influyan en cambios de portafolios o retiro de fondos previos a las elecciones si existieran expectativas negativas.

Buena calidad de activos

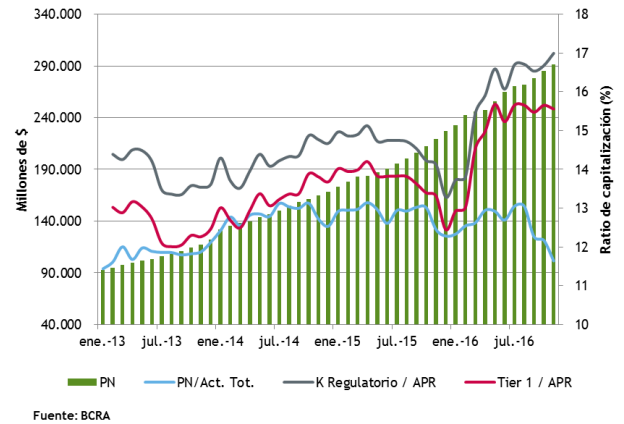
La calidad de las carteras de las entidades mejoró significativamente durante los años anteriores acompañando el crecimiento económico del país. En ese sentido, la irregularidad se encuentra en niveles bajos. A lo largo del 2016, frente a la caída del consumo, se estimaba un deterioro de la cartera que finalmente no se concretó. A lo largo del año, la irregularidad apenas aumentó 0,2 p.p. hasta 1,8% durante el tercer trimestre. A nov-16, la cartera irregular (1,7%) se mantiene en niveles similares a los de años anteriores. FIX considera probable que en 2017 aumente levemente la irregularidad en la medida que aumente la bancarización de la economía y el endeudamiento de los agentes económicos, en un contexto de reducción de los índices inflacionarios y creciente competencia entre entidades. En ese sentido, la mayor competencia podría generar un escenario en donde las entidades busquen financiar a pequeñas y medianas empresas poco apalancadas y más expuestas a la apertura comercial.

Adicionalmente, si bien las entidades cuentan con niveles de cobertura con provisiones por encima de la irregularidad actual, las provisiones en términos de las financiaciones totales (2,4%) se ubica por debajo de la media de la región – el Sistema Financiero de Chile alcanza un ratio del 3% a la vez que en México las provisiones se ubican en 3,5% de las financiaciones totales. En este marco, algunas entidades del Sistema Financiero local poseen un margen ajustado para absorber un posible deterioro sin exponer de manera significativa su patrimonio.

Buenos niveles de capitalización

En los primeros días de gestión, la nueva administración decidió eliminar las restricciones que obligaban a las entidades a alcanzar un exceso del 75% sobre el capital mínimo como requisito para distribuir utilidades (dic-15). Esta medida le otorgó una mayor flexibilidad a las entidades para repartir las ganancias entre sus accionistas. Bajo este marco normativo, el patrimonio neto del sistema financiero consolidado se incrementó cerca de un 28%

Gráfico #11: Evolución del Apalancamiento del Sistema



Fuente: BCRA

durante el año 2016, es decir, por debajo de los índices inflacionarios. De todas formas, a nov-16, el patrimonio del sistema representa el 11,6% de los activos totales.

Si bien los bancos privados de capital extranjero mantienen un ratio de PN / Activos totales por encima del promedio del sistema (12,3%, a nov-16), el descenso fue mayor en este tipo de entidades (Var. i.a.: -1,8 p.p.) en parte por la distribución de dividendos registrada en 2016.

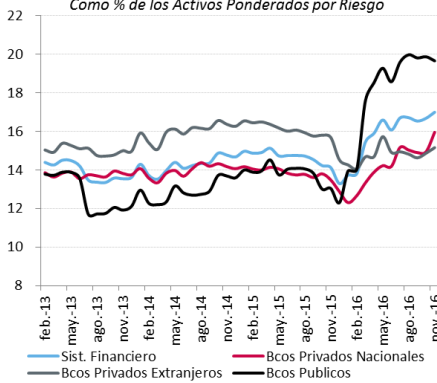
Sin embargo, al observar el capital regulatorio tier 1 como porcentaje de los activos ponderados por riesgo, la tendencia cambia respecto de lo que ocurre cuando se toman los activos totales y las entidades argentinas superan al alcanzado por la media de la región.

Tanto el capital regulatorio como el tier 1 aumentan su participación respecto de los activos ponderados por riesgo a partir del incremento de tenencias en cartera de instrumentos del BCRA (Gráfico #11), dado que no poseen requerimientos de capital. En este contexto, el capital regulatorio representa el 17,0% de los activos ponderados por riesgo (+2,9 p.p. que el mismo período del año previo), a la vez que el tier 1 se ubica en torno al 15,6% de los activos ponderados por riesgo (+2,2 p.p. respecto a nov-15).

Por otra parte, el exceso de integración de capital del sistema financiero mantuvo a lo largo de 2016 una tendencia alcista que lo ubicó a nov-16 en un holgado 98% de la exigencia regulatoria (desde el 78% a dic-15).

En este marco, FIX considera que si bien el crecimiento de la cartera de préstamos, la reducción de los excedentes de liquidez y el leve aumento de la irregularidad previsto, junto con la posibilidad de distribuir utilidades libremente, disminuirán en parte los indicadores de capital, se estima que la capitalización del sistema financiero en su conjunto alcanzaría niveles adecuados durante el 2017.

Gráfico #12: Capital Regulatorio
 Como % de los Activos Ponderados por Riesgo



Fuente: BCRA

Anexo I

Argentina - Sistema Financiero

	30 nov 2016	30 dic 2015	31 dic 2014	31 dic 2013	31 dic 2012	31 dic 2011
	USD mill.	ARS mill.	ARS mill.	ARS mill.	ARS mill.	ARS mill.
Estado de Situación Patrimonial						
Préstamos Brutos	70.760,8	1.121.147,8	907.626,6	666.169,7	563.343,8	433.924,6
Memo: Financiaciones en Situación Irregular	1.117,1	17.699,4	13.106,8	9.461,6	7.142,4	4.436,7
Total de Títulos Valores	34.729,4	550.260,2	390.185,3	294.067,3	141.927,7	123.741,8
Disponibilidades	36.320,7	575.473,2	372.396,1	234.121,4	200.925,5	148.254,2
Total de Activos	158.041,2	2.504.036,0	1.847.314,3	1.341.288,0	1.004.891,5	790.025,7
Total de Depósitos de clientes	89.990,9	1.425.834,0	1.053.120,7	714.820,1	544.331,0	427.857,0
Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondo de Corto Plazo	133.202,5	2.110.487,0	1.554.965,7	1.131.030,3	853.483,1	678.250,5
Total de Fondos de Largo plazo	5.239,2	83.011,5	52.844,4	33.512,4	23.950,7	16.739,4
Total del Patrimonio Neto	18.397,0	291.485,4	226.863,0	168.134,2	121.800,3	90.820,2
Estado de Resultados						
Ingresos Netos por Intereses (1)	5.376,5	85.186,7	79.754,4	65.206,4	50.335,5	38.365,3
Ingresos Operativos (excl. intereses)	12.246,8	194.040,4	155.968,1	113.534,7	74.676,0	51.473,6
Total Gastos de Administración	8.832,7	139.946,6	113.144,9	82.946,1	60.722,2	47.318,1
Cargos por Incobrabilidad	948,9	15.035,2	13.662,5	10.852,0	9.348,7	6.127,1
Resultado Operativo	5.708,2	90.442,5	83.121,2	65.380,9	41.024,1	27.413,0
Resultado Neto	4.278,8	67.793,7	60.009,6	45.936,6	29.142,9	19.415,2
Ratios						
Ratios de Rentabilidad						
Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)		5,18	6,50	7,24	7,27	6,87
Ingresos no financieros / Total de Ingresos		69,49	66,17	63,52	59,74	57,30
Gastos de Administración / Total de Ingresos (3)		62,23	58,94	57,36	55,76	59,40
Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad		14,25	14,12	14,24	18,56	18,27
Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)		34,90	42,09	45,10	38,59	34,07
Resultado Operativo / Activos (Promedio)		4,16	5,21	5,57	4,57	3,87
Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)		26,16	30,38	31,69	27,41	24,13
Resultado Neto / Activos (Promedio)		3,12	3,76	3,92	3,25	2,74
Capitalización						
Total Regulatory Capital Ratio (2)		17,0	13,3	14,7	13,6	17,1
Patrimonio Neto / Activos		11,64	12,28	12,54	12,12	11,50
Ratios de Calidad de Activos						
Crecimiento de los Préstamos Brutos		23,53	36,25	18,25	29,83	30,58
Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones		1,70	1,60	1,80	1,50	1,50
Previsiones / Total de Financiaciones		2,63	2,63	1,96	2,02	1,94
Previsiones / Préstamos Irregulares		142,0	150,0	142,0	150,0	144,0
Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)		1,62	1,88	1,96	2,21	1,95
Préstamos dados de baja en el periodo / Préstamos Brutos (Promedio)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,11
Ratios de Fondo						
Préstamos / Depósitos de Clientes		78,6	86,2	93,2	103,5	101,4
Depósitos de clientes / Fondo Total excluyendo Derivados		65,00	65,50	61,38	62,04	61,56

(1) Margen neto por intereses: intereses cobrados menos intereses pagados por intermediación financiera, siguiendo el criterio de lo devengado (información de balance) y no de lo percibido. Incluye intereses por préstamos y depósitos de títulos públicos y primas por pases.

(2) Desde febrero '13 incluye requerimiento por riesgo operacional y de mercado

(3) Dentro de los Gastos de Administración se incluyen las Cargas impositivas

Exchange rate USD1=ARS5,8442 USD1=ARS3,0050 USD1=ARS8,9047 USD1=ARS4,8980 USD1=ARS4,2840 USD1=ARS3,9560

Fuente: BCRA y estimaciones FIX

Listado de Calificaciones			
Emisor	Largo Plazo		Corto Plazo
BACS Banco de Crédito & Securitización S.A.	AA(arg)	Perspectiva Estable	A1+(arg)
Banco BICA S.A.			A3(arg)
Banco Cetelem Argentina S.A.	AAA(arg)	Perspectiva Estable	A1+(arg)
Banco CMF S.A.	A+(arg)	Perspectiva Estable	A1(arg)
Banco Comafi S.A.	A+(arg)	Perspectiva Estable	A1(arg)
Banco Credicoop Coop. Ltda.	AA-(arg)	Perspectiva Estable	A1+(arg)
Banco de Corrientes S.A.	A-(arg)	Perspectiva Estable	A1(arg)
Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.	AA(arg)	Perspectiva Estable	A1+(arg)
Banco de Inversión y Comercio Exterior S.A.	AAA(arg)	Perspectiva Estable	A1+(arg)
Banco de la Nación Argentina	AAA(arg)	Perspectiva Estable	A1+(arg)
Banco de La Pampa			A1(arg)
Banco de la Provincia de Buenos Aires	A+(arg)	Perspectiva Positiva	A1(arg)
Banco de la Provincia de Córdoba S.A.	BBB(arg)	Perspectiva Estable	A2(arg)
Banco de San Juan S.A.	AA-(arg)	Perspectiva Estable	A1+(arg)
Banco de Santa Cruz S.A.	AA-(arg)	Perspectiva Estable	A1+(arg)
Banco de Servicios Financieros S.A.	AA(arg)	Perspectiva Estable	A1+(arg)
Banco de Valores S.A.			A1+(arg)
Banco Hipotecario S.A.	AA(arg)	Perspectiva Estable	
Banco Industrial S.A.	A+(arg)	Perspectiva Estable	A1(arg)
Banco Itaú Argentina S.A.	AAA(arg)	Perspectiva Estable	
Banco Macro S.A.	AA+(arg)	Perspectiva Estable	A1+(arg)
Banco Mariva S.A.	A(arg)	Perspectiva Estable	A1(arg)
Banco Meridian S.A.	BBB(arg)	Perspectiva Negativa	A2(arg)
Banco Provincia del Neuquén S.A.			A2(arg)
Banco Saenz S.A.	A(arg)	Perspectiva Positiva	A1(arg)
Banco Santander Río S.A.	AAA(arg)	Perspectiva Estable	A1+(arg)
Banco Supervielle S.A.	AA(arg)	Perspectiva Estable	A1+(arg)
Banco Voií S.A.	BBB(arg)	Perspectiva Estable	A2(arg)
BBVA Banco Francés S.A.	AAA(arg)	Perspectiva Estable	A1+(arg)
Cartasur Cards S.A.	BBB-(arg)	Perspectiva Estable	A3(arg)
CFN S.A. (Continuadora de Confina Santa Fe S.A.)	A-(arg)	Perspectiva Estable	A2
CGM Leasing Argentina S.A.	BBB(arg)	Perspectiva Positiva	
Compañía Financiera Argentina S.A.	AA-(arg)	Rating Watch en Evolucion	A1(arg)
Cordial Compañía Financiera S.A.	AA-(arg)	Perspectiva Estable	
Crédito Directo S.A.	BBB(arg)	Perspectiva Estable	A3(arg)
Decréditos S.A.	BBB(arg)	Perspectiva Estable	A3(arg)
FCA Compañía Financiera S.A.	AA(arg)	Perspectiva Estable	A1+(arg)
Grupo Supervielle S.A.	AA-(arg)	Perspectiva Estable	
HSBC Bank Argentina S.A.	AAA(arg)	Perspectiva Estable	A1+(arg)
Mercedes-Benz Compañía Financiera Argentina S.A.	AA(arg)	Perspectiva Estable	A1+(arg)
Nuevo Banco de Entre Ríos S.A.	AA-(arg)	Perspectiva Estable	A1+(arg)
Nuevo Banco de Santa Fe S.A.	AA-(arg)	Perspectiva Estable	A1+(arg)
Nuevo Banco del Chaco S.A.	BBB-(arg)	Perspectiva Estable	A3(arg)
Puente Hnos. S.A.	A(arg)	Perspectiva Positiva	A1(arg)
Rombo Compañía Financiera S.A.	AA(arg)	Perspectiva Estable	
Tarjeta Naranja S.A.	AA-(arg)	Perspectiva Estable	A1(arg)
Tarjetas Cuyanas S.A.	AA-(arg)	Perspectiva Estable	A1(arg)
Tarjetas del Mar S.A.	A+(arg)	Perspectiva Estable	A1(arg)
Tarshop S.A.	AA-(arg)	Perspectiva Negativa	
Sociedades y Fondos de Garantías			
Agroaval SGR	AA(arg)	Perspectiva Estable	A1+(arg)
Aval Federal SGR	A(arg)	Perspectiva Estable	A1(arg)
Campo Aval SGR	A-(arg)	Perspectiva Estable	A2(arg)
Don Mario SGR	A+(arg)	Perspectiva Estable	A1(arg)
Fondo de Garantías Buenos Aires S.A.P.E.M. (Fogaba)	A+(arg)	Perspectiva Estable	A1(arg)
Garantizar SGR	AA-(arg)	Perspectiva Estable	A1+(arg)
Los Grobo SGR	A(arg)	Perspectiva Estable	A1(arg)
SGR Cardinal S.A.	BBB+(arg)	Perspectiva Estable	A2(arg)
Solidum SGR	BBB(arg)	Perspectiva Estable	A3(arg)

Rating List Entidades Financieras Argentina

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA "FIX", ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de FIX para adquirir, vender o negociar valores negociables.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente, como son riesgos de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.