

---

BOLETÍN  
MONETARIO  
Y FINANCIERO

---

Banco Central  
de la República Argentina

---

Edición Anual - 2002

---

*Banco Central de la República Argentina*

---

*Noviembre 2003*  
**ISSN:1668-0626**  
*Edición de 400 ejemplares*

*Reconquista 266*  
*Capital Federal, Argentina*  
CP: C1003ABF.  
Tel.: 4348-3500  
[www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar)

---

La presente edición tiene en cuenta la información monetaria y financiera disponible a julio de 2003. El contenido de esta publicación puede reproducirse libremente siempre que se cite la fuente. Para comentarios y consultas remitirse a [analisis.financiero@bcra.gov.ar](mailto:analisis.financiero@bcra.gov.ar)

## ÍNDICE

<b>1.- Introducción</b> .....	<b>4</b>
<b>2.- Reseña sobre la evolución económica-financiera previa a 2002</b> .....	<b>5</b>
<b>3.- Economía internacional</b> .....	<b>8</b>
<b>4.- Economía real local</b> .....	<b>10</b>
4.a.- <i>Evolución anual</i> .....	10
4.b.- <i>Dinámica durante el año</i> .....	12
<b>5.- Mercado de Capitales</b> .....	<b>16</b>
5.a.- <i>Evolución general de los mercados</i> .....	16
5.b.- <i>Financiamiento y deuda del Sector Público</i> .....	19
5.c.- <i>Emisión y mercado de LEBAC</i> .....	20
5.d.- <i>Inversores institucionales</i> .....	21
<b>6.- Principales cambios en el marco normativo</b> .....	<b>24</b>
<b>7.- Programa Monetario 2002</b> .....	<b>36</b>
<b>8.- Principales desarrollos monetarios</b> .....	<b>39</b>
8.a.- <i>Base monetaria y reservas internacionales</i> .....	39
8.b.- <i>Agregados monetarios</i> .....	42
8.c.- <i>Tasas de interés</i> .....	53
<b>9.- Sector bancario</b> .....	<b>56</b>
9.a.- <i>Nivel de intermediación</i> .....	56
9.b.- <i>Composición de activo y pasivo</i> .....	58
9.c.- <i>Balance por tipos de moneda e indexación</i> .....	61
9.d.- <i>El pasivo y nivel de liquidez</i> .....	62
9.e.- <i>Calidad del activo y solvencia</i> .....	65
9.f.- <i>Rentabilidad</i> .....	69
9.g.- <i>Cambios en la estructura</i> .....	76
<b>Anexo I: Resumen temático de cambios legales</b> .....	<b>81</b>
<b>Anexo II: Comunicaciones “A”</b> .....	<b>83</b>

## 1.- Introducción

Las características de la crisis y de los cambios estructurales ocurridos en el campo económico-financiero desde el último trimestre de 2001 -tal como se describirán en detalle en las secciones siguientes-, como las restricciones a la disponibilidad de información relevante existentes en gran parte de 2002<sup>1</sup>, llevaron a realizar importantes modificaciones en esta edición del Boletín Monetario y Financiero. El primer cambio se refiere al período comprendido para el análisis aquí realizado, siendo en esta edición en particular todo el año 2002. Por otra parte, se adelanta que se incluyeron algunas secciones nuevas, en tanto otras han modificado su contenido, con el fin de generar cierta adaptación frente a los cambios ocurridos en el contexto de operación del sistema financiero.

El Boletín comienza con una sección destinada a realizar una breve reseña de la evolución de la crisis, presentándose como introducción los desarrollos económico-financieros más recientes. Continúa con el análisis de la economía internacional, de la economía real y del mercado de capitales doméstico durante 2002, recreando así las características principales del contexto macroeconómico en el cual debió interactuar el sistema financiero local. En el siguiente apartado, atento a la intensidad de las reformas en el plexo normativo ocurridas a lo largo de 2002 – involucrando leyes, decretos y resoluciones del P.E.N. y normas del Banco Central-, se realiza una compilación y análisis de los principales cambios con efectos en el sistema financiero. Posteriormente, y a partir del mayor espacio para la formulación y ejercicio de una política monetaria activa que devino del cambio radical del régimen cambiario y las subsiguientes modificaciones de la Carta Orgánica, se presenta concisamente el Programa Monetario oportunamente elaborado para 2002. A continuación se analiza la evolución observada de los principales agregados monetarios en el marco de los cambios institucionales mencionados. El examen de los principales cambios ocurridos en el sector bancario se realiza en la última sección, teniendo presente el contexto definido en los apartados anteriores. Dadas las aludidas limitaciones a la disponibilidad de información, se intenta examinar particularmente tanto las modificaciones observadas en el año, como los condicionamientos para la evolución futura, en las condiciones de liquidez, solvencia y rentabilidad del sector.

---

<sup>1</sup> Consecuencia, fundamentalmente, de la suspensión de los regímenes informativos gestionados por la Superintendencia de Entidades Financieras Cambiarias. En este sentido, cabe destacar que a lo largo de 2002 ha existido, en particular, una marcada limitación a la disponibilidad de información respecto del estado de situación patrimonial, de la clasificación de deudores y de capitales mínimos para las entidades del sistema financiero. Eso ha hecho imposible llevar a cabo en forma precisa y en el plazo tradicional -trimestralmente-, el tipo de análisis que habitualmente se presentaba en esta publicación respecto a las condiciones de estabilidad del sector bancario.

## 2. Evolución económica-financiera previa a 2002

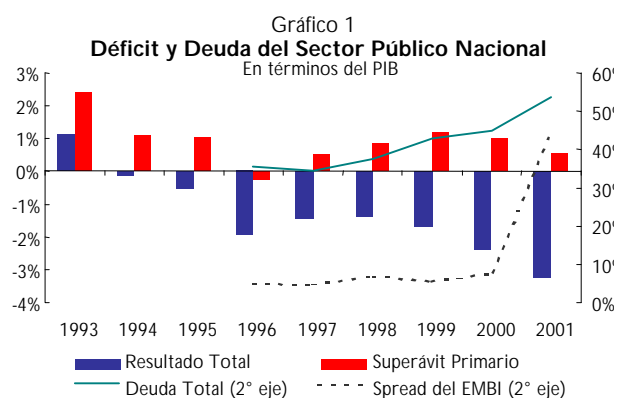
En esta sección se expone resumidamente una descripción general de la evolución de la crisis económica-financiera que afectó a la Argentina en los últimos años, poniendo énfasis en la severa profundización observada durante 2001. En particular, como se verá más adelante, los desarrollos registrados en el ámbito económico en la segunda mitad de 2001 han demostrado tener importantes consecuencias en la evolución posterior de los agregados monetarios y financieros y en las correspondientes reacciones de política observadas en 2002. Por ello las conclusiones provistas en este apartado resultan de utilidad a fin de facilitar la comprensión de los cambios observados en 2002 - los cuales son el objeto central de análisis en las secciones subsiguientes.<sup>2</sup>

En términos generales se puede decir que, en gran parte de la segunda mitad de la década de los noventa -en especial desde 1997-, la evolución de la economía Argentina estuvo signada por la ocurrencia de una serie de severos shocks adversos en el plano internacional<sup>3</sup> y la ejecución de una combinación de políticas monetaria-cambiaria y fiscal a nivel doméstico que resultó insuficiente para lidiar con el cambio del contexto externo. La permanencia de esta situación desembocó en un contexto de mayor vulnerabilidad externa, minando la capacidad de crecimiento económico.

Una vez consolidado un entorno económico negativo, configurado básicamente por el continuo descenso del nivel de actividad económica y la consecuente tendencia desfavorable para el resultado de las cuentas fiscales<sup>4</sup> (ver Gráfico 1), no se pudieron encontrar respuestas -en términos de acciones y políticas de gobierno- tendientes a revertir semejante situación adversa. Este marco resultó particularmente agravado por la conformación de una situación de creciente inestabilidad política, como se observó desde el 2000, derivando sus consecuencias al plano económico-financiero al profundizar el contexto general de incertidumbre en el cual debían tomar decisiones los distintos agentes económicos. Esta incertidumbre se vio acrecentada por la inclusión en el debate público de la discusión sobre la capacidad del régimen monetario-cambiario vigente para facilitar el restablecimiento de cierto equilibrio macroeconómico.

Con respecto al desarrollo de la crisis en el sistema financiero durante 2001, se sostiene que -no obstante la probable existencia de múltiples factores que interactuaron, entre los que se puede mencionar la prolongada recesión con su efecto en el empeoramiento de la calidad de la cartera privada- existieron dos factores que desempeñaron un papel crucial en la evolución de la percepción de deterioro en el grado de solvencia del sector.

En primer lugar, se debe remarcar la compleja situación que a nivel macroeconómico significaba la conjugación de una recesión



<sup>2</sup> Para un mayor detalle en el análisis de los desarrollos monetarios y financieros se remite a las ediciones anteriores de este Boletín, en especial las correspondientes al año 2001.

<sup>3</sup> Entre los principales cambios en las variables externas en este período -que se argumenta, afectaron negativamente la economía doméstica-, se pueden mencionar la disminución del precio internacional de los principales bienes de exportación, el aumento de la tasa de interés de referencia de EEUU, las crisis financieras en varias economías emergentes, la consecuente disminución del apetito por riesgo emergente y las apreciaciones de las monedas de importantes socios comerciales -principalmente el Dólar y el Real-.

<sup>4</sup> Con las consiguientes dificultades para el acceso al financiamiento voluntario del déficit público consolidado.

y una avanzada dolarización financiera, dada la falta de un prestamista de última instancia en moneda extranjera sin restricciones. El descalce de monedas observado en las entidades financieras implicaba un alto riesgo en la circunstancia de fuertes expectativas de colapso del régimen de convertibilidad. El segundo factor, fue la apreciación general de una inminente incapacidad del sector público consolidado para afrontar los servicios de su deuda, en un contexto donde la banca tenía una importante exposición a la misma (ver Gráfico 2).

A principios de 2001, un estado de desconfianza generalizada dio lugar a bruscas modificaciones en las políticas de tenencia de activos domésticos por parte de los ahorristas. Es así que comienza a observarse una fuerte disminución del valor de mercado de los instrumentos de deuda pública y una reducción en el saldo de los depósitos. Este último fenómeno, se tradujo en un quiebre en la tendencia que había observado el sector bancario, desembocando en un claro proceso de desintermediación<sup>5</sup>. Una serie de acontecimientos de orden político y un conjunto de hechos en el plano económico-institucional, fueron decidiendo los momentos de esta tendencia desfavorable que finalizó con la virtual paralización del sistema de pagos e intermediación financiera. Así, en los primeros tres meses de 2001 se pudo observar una insinuación de lo que vendría posteriormente, al caer las colocaciones del sector privado en aproximadamente \$2.000 millones (2,5%). En el tercer trimestre del mismo año se observó nuevamente una salida de depósitos, que esta vez alcanzó los \$7.000 millones (9%), y el último trimestre del año finalizó con un retiro de otros \$7.700 millones (11%)<sup>6</sup> (ver Gráfico 3).

A fin de proveer una aproximación a la magnitud de la disrupción del proceso de intermediación ocurrido en 2001 y su efecto sobre la economía real, se presenta a continuación una observación general del flujo de fondos agregado del sistema financiero durante ese período. Los depósitos del sector no financiero disminuyeron en aproximadamente \$20.000 millones (23%) en el año. Tanto el uso de reservas bancarias como la asistencia total del BCRA, impidieron que aquel reflujo de fondos se tradujera totalmente en un esfuerzo de cancelación de crédito privado, lo cual sucedió en una magnitud cercana a \$10.000 millones<sup>7</sup>.

Como consecuencia de la masiva y creciente salida de fondos, que generaba severas restricciones a la liquidez del sistema, el gobierno nacional decidió en diciembre de 2001 imponer una serie de restricciones al retiro de efectivo de las cuentas de depósitos del sistema bancario. Estas medidas, si bien debilitaron el sistema de pagos, desaceleraron el ritmo de salida de depósitos en ese mes, evitando el quiebre del sistema financiero, dada la diferencia intrínseca de plazos de maduración entre activos y pasivos bancarios.

Gráfico 2  
Exposición del Sistema Financiero  
al Riesgo del Sector Público

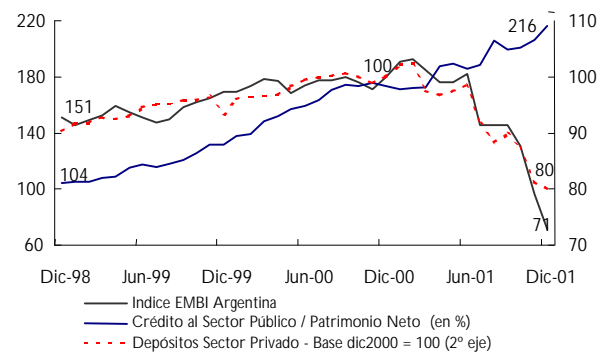
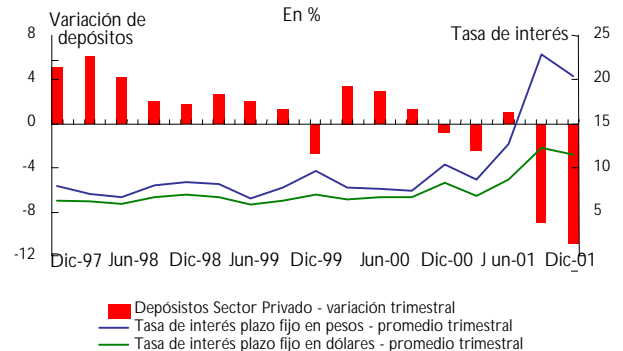


Gráfico 3  
Variación de Depósitos y Tasas de Interés



<sup>5</sup> Cabe recordar aquí que hasta entonces, la banca había evitado amplificar los efectos de los *shocks* externos antes mencionados, dado sus atributos de alta liquidez y solvencia y esto a pesar de la recesión que venía afectando en los últimos años la calidad de su cartera de créditos al sector privado.

<sup>6</sup> Para mayores detalles respecto de los hechos que afectaron la evolución de los depósitos en el sistema financiero durante 2001, en particular en sus últimos tres meses, se debe remitir al apartado "Principales acontecimientos" de la sección "Economía Real" del Boletín Monetario y Financiero correspondiente al cuarto trimestre de 2001.

<sup>7</sup> En esta estimación se aísla el efecto de los préstamos dados de baja del balance durante 2001.

Antes de finalizar esta sección, cabe recordar brevemente el comportamiento de la economía real hasta 2001<sup>8</sup>. En términos de la evolución del PIB puede observarse que la economía comenzó a acusar signos de debilitamiento durante 1998, registrándose una desaceleración del ritmo de crecimiento –al pasar de una variación anual del PIB desestacionalizado de 8% en 1997 a 4%– y, en particular, una caída interanual en el cuarto trimestre del año de 2,2%. A partir de entonces, el nivel de actividad económica comenzó a desarrollar una tendencia general negativa –con algunas excepciones, en particular, el desempeño registrado en el último trimestre de 1999–, llegando a 2001 con una profundización de la caída acorde con la crisis financiera reseñada. El PIB descendió 4,4% durante 2001, luego de caer 0,8% en 2000 y 3,4% en 1999.

---

<sup>8</sup> Para mayores detalles remitirse a la sección “Economía real” del Boletín Monetario y Financiero del 4º trimestre de 2001.

### 3.- Economía internacional

El aislamiento de la Argentina de los mercados de crédito internacionales luego de la declaración formal de la cesación de pagos de la deuda pública a fines del 2001, determinó que durante 2002 la marcha de la economía mundial sea una variable de menor importancia relativa en términos de la definición de un escenario para analizar la coyuntura local. No obstante, algunos desarrollos en aquel ámbito seguirían guardando cierta relevancia en el comportamiento de las variables monetarias y financieras domésticas.

El escenario internacional durante 2002 estuvo caracterizado por un bajo crecimiento de la economía mundial que alcanzó 3% anual, luego de observar una variación de 2,4% en 2001. En particular se observó una leve aceleración en las tasas de crecimiento de los países desarrollados, aunque básicamente impulsadas por Estados Unidos (EEUU), que luego de crecer apenas 0,3% en 2001, mostró un aumento del Producto Interno Bruto (PIB) de 2,4% en 2002. En cambio los países de la zona del Euro y Japón registraron una desaceleración en sus tasas de crecimiento desde 1,5% y 0,4% en 2001 a 0,9% y 0,2% respectivamente en 2002. Por su parte las economías en desarrollo crecieron en promedio 4,6%, luego de crecer a una tasa de 4,1% en 2001. Este dinamismo estuvo explicado por el comportamiento de las economías asiáticas, ya que América Latina cayó en promedio 0,1% en 2002.

Desde el punto de vista del balance de pagos, los países desarrollados continuaron atrayendo fondos hacia sus economías. Específicamente el déficit de la cuenta corriente de este grupo de países alcanzó en 2002 a USD 217,2 miles de millones, aunque sólo EEUU explica este comportamiento con un déficit de USD 503,4 miles de millones, del cual 41% fue financiado por Europa y Japón.

Tanto EEUU como la zona del Euro continuaron aplicando durante 2002 una política monetaria expansiva. La Reserva Federal volvió a reducir las tasas de interés de referencia llevándolas a fines de año a 1,25%, el nivel más bajo de las últimas cuatro décadas. Por su parte el Banco Central Europeo mantuvo las tasas en niveles de 3,25% ante las claras señales de desaceleración en las principales economías de la región. Este diferencial de tasas contribuyó a la apreciación del Euro a partir de mediados de año alcanzando una suba de 18% en relación al dólar en 2002. La volatilidad de los mercados bursátiles se hizo sentir durante 2002, a partir de los temores generados por la quiebra de la empresa "Enron" y recién hacia el último trimestre del año comenzó a observarse una recuperación en los precios de los activos.

Por último la economía brasileña, el principal socio comercial de Argentina, mantuvo una débil performance durante 2002. Brasil acusó el impacto de la crisis local a la que se sumó la incertidumbre generada por el cambio de gobierno y la salida de capitales de los países emergentes hacia activos de menor riesgo. Como consecuencia, el real se devaluó 41% desde 2,3 reales por dólar a principios de año a 3,9 en el pico de la crisis, para terminar 2002 en 3,5 reales por dólar. El riesgo país se



incrementó poco más de 580 puntos básicos (p.b.) en el año, alcanzando 1.450 p.b. a fin del período. El aumento del tipo de cambio se reflejó en un aumento en los precios minoristas (IPC-A, de 12,5%) y en los precios mayoristas, llevando nuevamente a incrementar las tasas de interés hasta ubicarlas en 25% anual en diciembre de 2002.

La devaluación del Real y el aumento en las tasas generaron, por un lado, la necesidad de un mayor ajuste fiscal dado el incremento en el monto de intereses de la deuda pública, y por otro, se tradujeron en una reducción del déficit de cuenta corriente impulsado por el mayor superávit comercial.

## 4.- Economía real local

La crisis política, social y financiera local, desencadenada en diciembre de 2001, derivó en una caída del PIB y en niveles de pobreza de inusitada magnitud durante 2002. Como se mencionó en el punto anterior, esta situación se produjo luego de casi tres años en que los sucesivos intentos para mejorar la solvencia del Estado no tuvieron el éxito pretendido en revertir la fase negativa del ciclo, potenciando el derrumbe de la economía que acumulaba hasta fines de 2001 una caída del 15,6% desde los niveles máximos alcanzados en el segundo trimestre de 1998. En particular, la crisis de confianza acentuada a fines de 2001 se tradujo en una huida de los activos domésticos, llevando al Gobierno a imponer importantes restricciones sobre el retiro de efectivo del sistema bancario (“corralito”) e implementar controles al movimiento de capitales<sup>9</sup>. A partir de entonces, la sucesión de medidas adoptadas generaron un aumento en la incertidumbre que potenció el abandono de los activos domésticos y la caída de la actividad económica en los primeros meses de 2002. Recién hacia el tercer trimestre del año comenzó a observarse una normalización de las variables financieras –que se analizará con detalle en las próximas secciones- y el inicio de la recuperación del nivel de actividad económica.

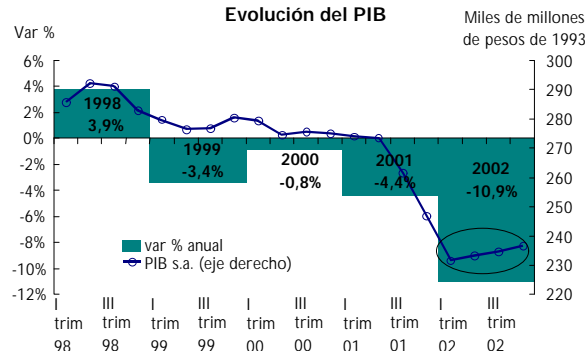
### 4.a.- Evolución anual

En términos generales, la evolución de la economía real para todo 2002 puede caracterizarse en base a los siguientes desarrollos:

a) una devaluación nominal del peso del 70% y un aumento de precios minoristas (IPC) de 40,9% y de 117,9% en los precios mayoristas (IPIM). Esta dinámica se tradujo en una depreciación real de la moneda del 55% (considerando el tipo de cambio multilateral a partir de la canasta de exportaciones y utilizando como deflactor los precios al consumidor) y una reversión en los precios relativos de la economía del 50% (tomando en cuenta el cociente entre la canasta de bienes y servicios relevados por el IPC, como variable *proxy* de la relación entre los bienes transables y los no transables). En este caso la no autorización para aumentar las tarifas de los servicios públicos potenció el cambio en los precios relativos;

b) una inédita contracción del PIB real del 10,9%, impulsada por la significativa disminución de la inversión que alcanzó al 36,1% junto con la caída del consumo privado del 14,1% y del consumo público del 5,1% (ver Gráfico 4). Con este comportamiento, la tasa de inversión, que previa al inicio de la recesión se ubicaba en un 20% del PIB, se redujo a sólo 12% del PIB en 2002. Sin embargo, el buen comportamiento de las exportaciones netas evitó un mayor derrumbe del nivel de actividad. Desde el punto de vista de la oferta, el comportamiento anual de los sectores productores de bienes y de servicios ha sido similar con caídas del 11,4% y 9,2% en uno y otro caso;

Gráfico 4  
Evolución del PIB



<sup>9</sup> A fin de disponer de una descripción de las principales medidas adoptadas por el Poder Ejecutivo Nacional –en orden a enfrentar los problemas que se presentaron a partir de diciembre de 2001- ver la sección 6 (“Principales cambios en el marco normativo”) de esta edición del Boletín.

c) un superávit de cuenta corriente de 9,5 puntos del PIB, explicado por el resultado positivo récord de la balanza comercial de bienes y servicios que alcanzó en el período a 16,8 puntos del PIB, producto básicamente de la caída a la mitad de las importaciones de bienes y servicios. Cabe recordar que la metodología del Balance de Pagos registra los intereses en base devengado por lo que los intereses vencidos y no pagados de la deuda pública y privada quedan registrados en la cuenta corriente como tales y su financiamiento se contabiliza como atrasos en la cuenta financiera. En particular en el último año los intereses devengados y no pagados ascendieron a USD 4.333 millones, por lo que el superávit de la cuenta corriente “efectivo” (considerando los intereses en base al criterio de lo percibido) hubiera sido mayor en 4,1 puntos del PIB;

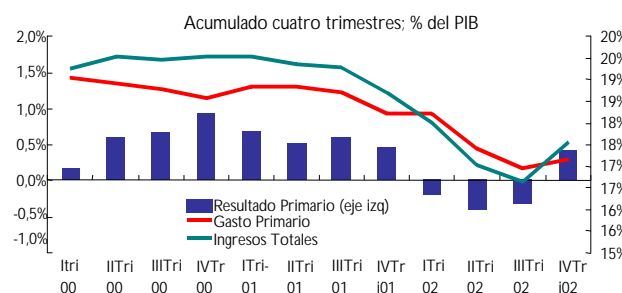
d) una salida de capitales de 12,8 puntos del PIB, 11,8 puntos a través de la cuenta capital y financiera del balance de pagos y otro 1,6 no identificable registrado en la cuenta errores y omisiones, de la cual 3,9 puntos se financió directamente con caída en las reservas internacionales. Casi la totalidad de esta fuga está originada en la cuenta financiera del sector privado que transfirió al exterior USD 12.097 millones en el período, que se adicionan a los USD 12.817 millones transferidos en 2001;

e) una significativa recuperación de las finanzas públicas, tanto a nivel nacional como provincial, tal como se explicita a continuación (ver Gráfico 5):

1. Por un lado, el déficit del sector público nacional (en base caja y sin privatizaciones) alcanzó \$4.554 millones, 48% inferior al desequilibrio registrado en 2001 (\$8.780 millones) e incluso 13% menor al déficit promedio registrado durante el período 1995-2001 (\$5.205 millones). A pesar de que la mayor parte del ajuste fue originado por la reducción en \$3.365 millones sobre los pagos de interés de la deuda pública, el sector público nacional logró mejorar su superávit primario. En efecto, el resultado primario alcanzó \$2.256 millones en el año y exhibió un aumento de \$861 millones con respecto a 2001. En términos reales, medido como porcentaje del PIB, el superávit primario también mostró una importante recuperación y alcanzó 0,7% del producto en 2002, reflejando una mejora de 0,6 puntos porcentuales con respecto a 2001. La recuperación del resultado primario estuvo motivada, principalmente, por el crecimiento de los ingresos que aumentaron \$4.627 millones, mientras que el gasto primario sólo creció \$3.824 millones. En mayor medida, el aumento del gasto nominal fue producto del incremento del gasto social y en particular por la puesta en funcionamiento del plan social de Jefas y Jefes de Hogar al que se destinaron \$2.294 millones en el año. Sin embargo, es importante señalar que a pesar del aumento nominal del gasto primario durante 2002, se produjo un importante ajuste en términos reales que alcanzó 1,4 puntos porcentuales del PIB.

2.- Las finanzas provinciales también registraron una significativa mejora y el déficit se redujo en \$4.723 millones (74%). El desequilibrio provincial alcanzó sólo \$1.641 millones, el nivel más bajo desde 1992. La importante reducción del déficit provincial estuvo, en mayor medida, explicada por la buena performance del resultado primario, que mejoró en \$3.775 millones (95,4%) con

Gráfico 5  
Resultado Primario Nacional



relación a 2001 y alcanzó un déficit de sólo \$192 millones. En términos del PIB esta mejora fue de 1,5 puntos porcentuales del producto ya que el resultado primario provincial exhibió un déficit de 1,6% del PIB durante 2001. La retracción del déficit primario fue originada tanto por el aumento de los ingresos totales (principalmente por las mejoras en las regalías hidrocarburíferas y en los recursos tributarios propios) como por la disminución del gasto primario nominal por \$1.419 millones. Esta baja estuvo concentrada en los gastos salariales (\$635 millones) y en las partidas destinadas a inversión pública (\$509 millones). La reducción del gasto primario nominal potenció el fuerte ajuste real del gasto provincial que cayó 2,2 puntos porcentuales del PIB en 2002 y alcanzó sólo 10,4% del PIB.

f) un fuerte deterioro de la situación social. La población con ingresos por debajo de la línea de pobreza alcanzaba en octubre de 2002 al 57,5% del total, superando incluso los niveles de la hiperinflación de fines de los 90s. El incremento en los indicadores de pobreza se produjo por el doble efecto del aumento en la tasa de desempleo -que alcanzó en octubre de 2002 al 17,8% (21,2% sin contabilizar el aumento en los planes sociales por la implementación del plan Jefas y Jefes de Hogar)- y de la importante caída del 24% en el salario real (31% si se usa como deflactor los precios de la Canasta Básica utilizados para medir los indicadores de pobreza).

#### ***4.b.- Dinámica durante el año***

A pesar de la brusca contracción experimentada en el 2002, la dinámica a lo largo del año no fue homogénea. Resulta útil distinguir el año en tres etapas bien diferenciadas. Durante el primer trimestre del año la situación macro se caracterizó por un marcado nivel de inestabilidad económica y financiera. En el segundo trimestre, y tal como se analizará en las próximas secciones, el Banco Central se abocó al diseño e implementación de una política monetaria activa destinada a apuntalar cierto grado de estabilidad financiera, observándose recién al finalizar este período los indicios de lo que serían algunos de los efectos positivos de ese conjunto de medidas. Así se llega a la segunda mitad del año con una singular estabilidad para las principales variables macroeconómicas, tales como el tipo de cambio, la inflación y la tasa de interés que se profundiza hacia fines de 2002.

##### ***Primera etapa***

Durante los primeros tres meses de 2002 el comportamiento de la economía continuó sujeto a los fuertes cambios institucionales que se sucedieron, algunos de ellos con origen a fines de 2001. Habiéndose declarado la cesación de pagos de la deuda pública, con el posterior colapso de la Convertibilidad, y luego de una breve experiencia con un sistema cambiario dual, el gobierno decidió implementar un régimen de flotación para la moneda doméstica. El contexto de fuerte incertidumbre reinante por entonces -que mantuvo la inclinación de los ahorristas a deshacerse de activos domésticos-, generó una fuerte presión sobre el mercado cambiario, llevando a una significativa depreciación del tipo de cambio nominal que cotizó a fines de marzo a 2,9 pesos por dólar.

En correspondencia con esta magnitud de la devaluación del peso, la economía pasó bruscamente de una deflación de precios a una tasa positiva de inflación, que se aceleró a lo largo del primer trimestre en respuesta a la evolución del tipo de cambio. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) acumuló un incremento del 9,7%, impulsado principalmente por los precios de los bienes mientras los servicios se mantuvieron prácticamente estancados. Asimismo la inflación mayorista mostró un incremento del 34,3%.

En este contexto, la actividad económica -medida por el PIB- registró en el primer trimestre de 2002 la mayor contracción interanual desde el inicio de la recesión, con una caída del 16,3% si se compara contra el nivel de actividad del primer trimestre de 2001, y un retroceso de 5,8% con respecto al PIB desestacionalizado del cuarto trimestre de 2001. El consumo, las importaciones y la inversión registraron caídas del 20,1%, 57,4% y 45,4% respectivamente.

La contracción del gasto doméstico se reflejó en un importante superávit comercial y de cuenta corriente del balance de pagos que alcanzó en términos anualizados a 11,5 p.p. y a 4,3 p.p del PIB respectivamente y que financió parcialmente el egreso de capitales a través de la cuenta capital y financiera a pesar del financiamiento forzoso basado en los atrasos producto de la cesación de pagos de la deuda soberana. Asimismo la caída en los ingresos tributarios acompañó la contracción de la actividad económica del primer trimestre de 2002. Como consecuencia, el Sector Público Nacional no Financiero (SPNF) arrojó un déficit operativo (sin privatizaciones) del 4,2% del PIB que se explicó por una mayor caída en los ingresos que en los gastos primarios.

### *Segunda etapa*

Ya en el segundo trimestre de 2002, el accionar del Banco Central de la República Argentina (BCRA) fue decisivo en la estabilización de las variables macroeconómicas. En este sentido, y como se analizará posteriormente, la recuperada posibilidad de instrumentar una política monetaria activa -a partir de las modificaciones que a nivel legislativo se impulsaron a comienzo del año- implicó un cambio de relevancia en el accionar de esta Institución, que resulta de capital importancia para comprender la evolución de las diferentes variables económicas y financieras a lo largo del año. Desde mediados de marzo se habían comenzado a licitar Letras del Banco Central (LEBAC), con el propósito de controlar la oferta monetaria en un momento de fuerte expansión debido a las necesidades de asistencia al sistema financiero. La utilización de este instrumento se complementó con una política de intervención en el mercado de divisas que evitaba el impacto pleno sobre el tipo de cambio, mediante la venta de reservas internacionales. Adicionalmente, se reforzaron los controles a los movimientos de capitales, lo que contribuyó a la estabilización del mercado cambiario.

No obstante la serie de medidas adoptadas, el tipo de cambio nominal continuó su tendencia alcista pasando de un promedio de 2,9 pesos por dólar en abril a 3,6 pesos por dólar en junio, y la inflación, medida por el IPC, aumentó casi el doble que en el primer trimestre. Esta evolución estuvo acompañada por un

fuerte aumento en las tasas de interés y la tasa nominal anual de las LEBAC en pesos a 14 días llegó a 107,1%.

A pesar de esta dinámica el PIB mostró, luego de seis trimestres consecutivos de caída, un aumento trimestral del 0,9% en términos desestacionalizados. Nuevamente la cuenta corriente del balance de pagos reflejó la fuerte contracción registrada en el gasto doméstico y la cuenta capital continuó mostrando una importante fuga de capitales con la consecuente caída en el nivel de reservas.

En el plano fiscal, la recaudación tributaria desaceleró su caída interanual en términos nominales (-3,8%), gracias a la puesta en marcha de las retenciones a las exportaciones, aunque se acentuó el descenso real de los ingresos tributarios (-22,3%) como consecuencia de la inflación. De esta forma, el Sector Público Nacional no Financiero obtuvo un resultado primario (+0,4 p.p. del PIB) que luego del pago de intereses se tradujo en un resultado financiero deficitario que alcanzó a -0,3 p.p. del PIB. Al igual que en el primer trimestre, el déficit se financió con adelantos y redistribución de utilidades del BCRA y con emisión de LECOP.

### *Tercera etapa*

A partir del segundo semestre se observó una notoria normalización en las principales variables financieras y una incipiente reversión de la fase negativa del ciclo que se consolidó durante el cuarto trimestre de 2002.

En la segunda mitad del año la política de intervención en el mercado de divisas y el control de cambios del BCRA, junto con el mayor desarrollo del mercado de LEBAC, contribuyeron a la estabilización del tipo de cambio y a incrementar las reservas internacionales, que crecieron desde mediados de julio. Como consecuencia directa de estos resultados positivos, la inflación continuó desacelerándose y la tasa de interés tanto nominal como real mostró una importante tendencia a la baja. Ni siquiera las sucesivas postergaciones para cerrar un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) opacaron esta recuperación en la confianza que se reflejó en un lento, pero continuo aumento en los depósitos del sector privado y en una apreciación real de la moneda que se acentuó hacia el último trimestre del año.

Los resultados obtenidos en materia de política monetaria y cambiaria repercutieron positivamente sobre el sector real de la economía. En términos desestacionalizados el PIB volvió a crecer en el tercer y cuarto trimestre del año, 0,6% y 1,2% respectivamente acumulando un aumento del 2,6% desde los mínimos alcanzados en el primer trimestre de 2002. Cabe destacar que en el cuarto trimestre, a diferencia de lo registrado en los dos trimestres previos, cuando las exportaciones netas explicaron la tenue recuperación, el consumo y la inversión impulsaron la mejora del nivel de actividad.

Uno de los hechos más destacados fue la desaceleración de la salida de capitales iniciada a mediados de 2002. El déficit de la cuenta financiera del balance de pagos cayó de 8 puntos del PIB en el primer semestre a 2,9 puntos en el tercer trimestre y a 0,8

puntos en el cuarto. La dinámica del sector privado contribuyó a la menor salida de capitales con una reducción de 4,5 puntos del PIB en el segundo semestre. En consecuencia, se registró una pequeña caída en el nivel de reservas internacionales.

A medida que se consolidaba la recuperación de la actividad económica y la estabilización de las variables financieras, las finanzas públicas profundizaron la recuperación que había comenzado en el segundo trimestre del año. En particular, el superávit primario del gobierno nacional (en base caja) alcanzó \$1.911 millones en último trimestre del año (0,6% del PIB), cifra que representa 85% del superávit primario total de 2002. La consolidación de las cuentas públicas estuvo originada, en mayor medida, por la buena performance de la recaudación tributaria impulsada por los ingresos adicionales que aportaron las retenciones sobre las exportaciones y el crecimiento de la recaudación del Impuesto al Valor Agregado (IVA) y del impuesto a las Ganancias. El incremento de los ingresos fue en parte compensado por el aumento del gasto primario originado principalmente por un mayor gasto social y por el incremento en las transferencias automáticas que están asociadas a la recaudación tributaria nacional.

Finalmente, la incipiente recuperación económica se vio reflejada aunque de manera muy tenue, en las cifras sociales. La tasa de desempleo que había alcanzado su pico en mayo de 2002 con un nivel de 21,5% se redujo a 17,8% en octubre, principalmente debido a la implementación de los planes Jefas y Jefes de Hogar.

## 5.- Mercado de Capitales

La declaración de la cesación de pagos de la deuda soberana y las mencionadas restricciones al movimiento de capitales establecidas a fines de diciembre de 2001, condicionaron fuertemente la evolución del mercado de capitales doméstico, estancando buena parte de su actividad durante 2002. La falta de definiciones con respecto a un acuerdo con los organismos financieros internacionales y en lo referente a la renegociación de la deuda del Gobierno Nacional condicionó la reactivación de las operaciones en el mercado de títulos públicos. No obstante, la evolución del mercado accionario y la licitación de Letras del Banco Central darían cuenta de ciertas señales positivas, en particular durante el segundo semestre del año, en concordancia con la estabilización de las expectativas de depreciación de la moneda doméstica y las mejores expectativas enfrentadas por ciertos sectores de la economía real –acorde a lo analizado en la sección anterior- y los avances logrados en el proceso, aún en marcha, de normalización del funcionamiento del sistema financiero doméstico.

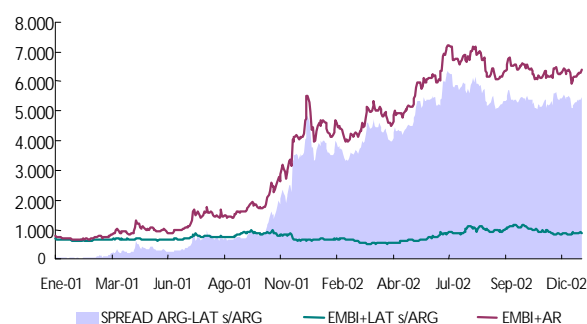
### 5.a.- Evolución general de los mercados

Durante el 2002 el mercado argentino de capitales mostró las debilidades y el aislamiento esperables de un mercado impactado por el incumplimiento en el esquema de pagos de la deuda pública y privada.

En primer lugar –dado el entorno de cesación de pagos y la consiguiente iliquidez de los títulos considerados- el denominado riesgo país dejó de ser interpretable como indicador de la percepción de riesgo soberano por parte de los inversores –de acuerdo con la evolución de las características fundamentales de la economía-, pasando en todo caso a incorporar en forma significativa las expectativas existentes en torno a la oportunidad y las condiciones de una eventual reestructuración de las deudas contraídas.

En ese contexto, cabe comentar brevemente el comportamiento de este indicador a lo largo del 2002. La diferencia entre la prima de riesgo exigida para los bonos en dólares del gobierno argentino en los mercados secundarios<sup>10</sup> y aquella exigida a la deuda externa del resto de los países latinoamericanos en la misma moneda continuó expandiéndose a lo largo del año, luego del crecimiento acelerado registrado durante el año anterior de cara a una complicada situación fiscal que posteriormente repercutiría en la capacidad del gobierno de honrar su deuda (ver Gráfico 6). Sin embargo, tras un sostenido deterioro en la cotización de los títulos de deuda pública en el primer semestre de 2002, esta cotización mostró un comportamiento más estable a lo largo del segundo semestre, llegando incluso a mostrar una leve disminución en el *spread* promedio registrado en las cotizaciones del tercer y cuarto trimestre (6.550 y 6.300 puntos básicos respectivamente). La permanencia de estos precios en niveles notablemente bajos estuvo vinculada con la persistente falta de definiciones en torno a la eventual concreción de un acuerdo con

Gráfico 6  
Riesgo soberano argentino y latinoamericano



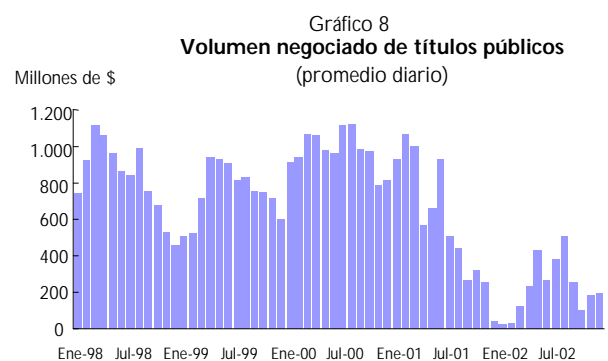
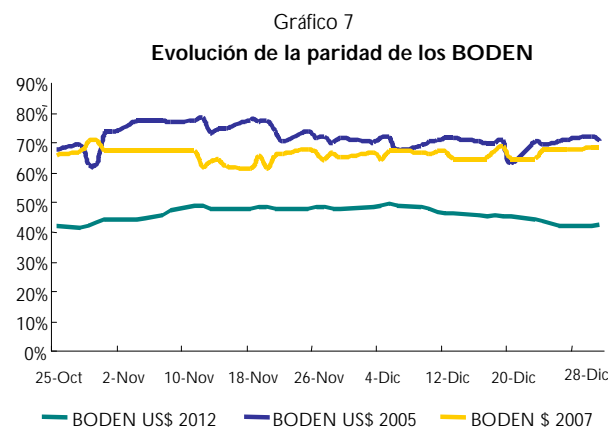
<sup>10</sup> Medida como el *spread* con respecto a los títulos del Tesoro norteamericano.



los organismos financieros internacionales<sup>11</sup>, considerado un paso crucial en pos de la futura renegociación de la deuda.

En el caso de la deuda emitida con posterioridad a la cesación de pagos, hay que destacar que los Bonos del Estado Nacional (BODEN) -entregados a partir del primer canje de títulos por plazos fijos reprogramados<sup>12</sup>- mostraron desde el inicio de su comercialización en el mes de octubre y a lo largo del último trimestre de 2002 una disminución progresiva en la volatilidad de sus cotizaciones. Aún así, ante la incertidumbre remanente y la vigencia del segundo canje de depósitos reprogramados, la paridad de estos bonos (relación entre su valor de mercado y su valor técnico) no mostró avances de magnitud (ver Gráfico 7).

Con respecto a los montos transados de títulos públicos, luego del piso alcanzado durante el primer trimestre del año, la posterior recomposición parcial en moneda doméstica de los montos operados registrada hasta fines del tercer trimestre (notoria por los montos transados en agosto) se vio apaciguada en el período octubre-diciembre (ver Gráfico 8). Hay que mencionar que a lo largo del año existieron incentivos a la compra y venta de títulos públicos motivados por posibles usos alternativos para estos valores durante ciertos períodos estipulados de tiempo. Uno de los usos previstos para los títulos públicos actualmente en cesación de pagos, fue la cancelación de deudas impositivas con el Estado Nacional<sup>13</sup>. Esta posibilidad tuvo vigencia plena sólo hasta el mes de agosto de 2002, dado que a partir de septiembre fue suspendida por el Decreto 1657/02 (y su modificatorio Decreto 2243/02), con la excepción de un cupo mensual para la aplicación de determinados títulos de la deuda pública a la cancelación de obligaciones tributarias de acuerdo con licitaciones mensuales dispuestas por la Secretaría de Hacienda. Otra operatoria fue la posibilidad vigente hasta principios de septiembre de transar valores denominados en moneda extranjera en las bolsas y mercados de valores autorregulados locales utilizando moneda doméstica, pudiendo posteriormente en ciertas circunstancias realizar transacciones con estos valores en el exterior mediante la operatoria contra cable, sirviendo entonces como forma indirecta de transferir fondos al exterior. En consonancia con las restricciones a la movilidad de los capitales vigentes, la operatoria contra cable fue suspendida durante septiembre (Com. "A" 3723). Asimismo a partir del Decreto 1387/01 y sus normas modificatorias se permitió cancelar deudas con el sistema bancario mediante la dación en pago de títulos de Deuda Pública Nacional considerados a su valor técnico, si bien esta alternativa en la práctica no resultó significativa<sup>14</sup>. Por otra parte, en el Decreto 905/02 y la resolución 92/02 del Ministerio de Economía se contemplaba la posibilidad del uso de BODEN para la cancelación de préstamos. Finalmente, y en el caso



<sup>11</sup> Un primer paso concreto en las negociaciones con los organismos multilaterales de crédito sería dado recién el 16 de enero de 2003, con la firma de una carta de intención que representaba un acuerdo de transición con el Fondo Monetario Internacional.

<sup>12</sup> Para más información acerca de los canjes de depósitos reprogramados se aconseja consultar la sección 6 de este Boletín ("Principales cambios en el marco normativo").

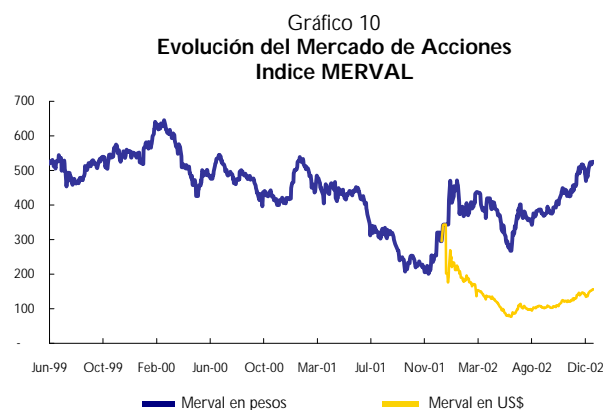
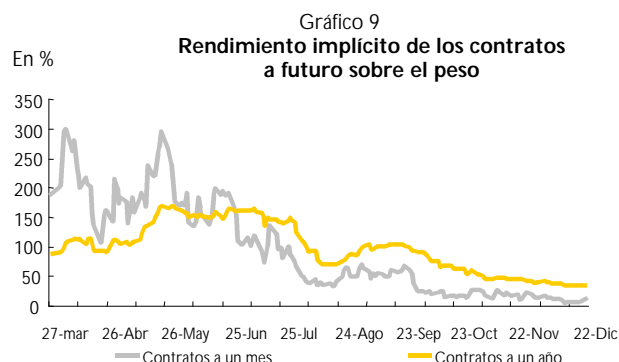
<sup>13</sup> Según el Régimen previsto por los Decretos 424/01, 1615/01, 979/01, 1005/01 y 1226/01.

<sup>14</sup> Esta alternativa, instituida en noviembre de 2001 (Com. "A" 3398) fue prorrogada hasta fines de marzo de 2002 por la Com. "A" 3494, existiendo luego una nueva prórroga hasta el 15 de mayo de 2002. Para mayor información al respecto consultar la sección 6 de este Boletín, referida a cambios normativos. Cabe mencionar que durante el resto del año existieron ciertas especulaciones en el mercado con respecto a una eventual reapertura de la posibilidad de cancelar préstamos con títulos públicos, lo que pudo haber llegado a impactar sobre el monto operado de estos valores.

particular de los BODEN, el análisis de los montos transados permite verificar una alta volatilidad a lo largo del último trimestre del año 2002, con un pico en el mes de diciembre, siendo el BODEN USD 2002, de mayor emisión, el más transado.

Al momento de analizar la evolución del mercado de capitales doméstico se debe tener en cuenta la evolución del tipo de cambio. En un contexto de alta incertidumbre, donde los ahorristas intentaron refugiarse en la moneda estadounidense, la fuerte depreciación del peso que se observó durante el primer semestre del año –a pesar de la intervención de la autoridad monetaria en el mercado de divisas-, se tradujo en importantes rendimientos implícitos para los tenedores de moneda extranjera, repercutiendo sobre la evolución de las inversiones alternativas. Durante el segundo semestre del año y, fundamentalmente en el último trimestre, esta tendencia se revirtió, pasando el Banco Central a actuar como demandante de dólares en el mercado mientras la moneda doméstica comenzó gradualmente a apreciarse luego de su sobre-reacción inicial. Esta última tendencia evidenciada en los mercados *spot* fue confirmada por una menor percepción de riesgo cambiario en los mercados a futuro, donde la disminución en las cotizaciones se tradujo en una notable caída de los rendimientos de los contratos a futuro sobre la moneda nacional (ver Gráfico 9). En efecto, mientras que a fines de junio el rendimiento anualizado de los *non-deliverable forward* (NDF) sobre el peso para los contratos a un mes era de aproximadamente 200% (150% para aquellos a un año), el promedio para septiembre fue de casi 58% cayendo hasta un promedio del 13% en diciembre (100% y 38% para septiembre y diciembre respectivamente en el caso de los contratos a un año).

A diferencia del mercado de títulos públicos, el desempeño del mercado accionario reflejó durante el 2002 cierta recomposición relativa tras el piso alcanzado en noviembre del año anterior, si bien su patrón de comportamiento no estuvo exento de una importante volatilidad (ver Gráfico 10). El 2002 comenzó con una marcada fase positiva en el índice Mercado de Valores (MERVAL), que considera el valor de mercado de una cartera de acciones líderes. Esta fase positiva se inició en diciembre de 2001, cuando las restricciones al retiro de efectivo y los controles de capitales sumados a la fuerte incertidumbre acerca de la capacidad del Gobierno Nacional de honrar sus deudas y del futuro del Régimen de Convertibilidad incentivaban a los inversores a refugiarse en la Bolsa como cobertura ante el efecto de la devaluación y la inflación esperadas. El movimiento ascendente se debilitó a principio de febrero, comenzando una etapa de fuerte volatilidad –contemporánea a la carrera alcista del dólar en el nuevo mercado único y libre de cambios- para luego entrar hacia el mes de mayo en una etapa claramente negativa que se extendería hasta mediados del mes de junio, cuando el Merval registró su nivel mínimo para todo el 2002 (268 puntos). Finalmente, el índice de acciones líderes registró una importante recomposición durante el segundo semestre, y finalizó el período en un nivel de aproximadamente 525 puntos, esto es 230 puntos por encima del nivel de cierre del año anterior. Aquí se debe puntualizar, que si el valor de esta cartera de acciones se lo midiese en dólares se observaría que entre diciembre de 2001 –



aún vigente el Régimen de Convertibilidad- y diciembre de 2002 el índice disminuyó aproximadamente 47%.

Distanciándose de las condiciones subyacentes en el comportamiento registrado a fines del año anterior, los avances que marcaron la etapa final de la evolución del Merval se correspondieron –en un contexto de mayor estabilidad del tipo de cambio- con la incorporación a los precios de las acciones de las señales positivas provenientes de la incipiente recuperación de ciertos sectores de la economía real, de cara a las nuevas perspectivas planteadas a partir de la devaluación de la moneda en términos de las exportaciones y la sustitución de importaciones. Esto se confirma si se analiza la evolución de las diferentes especies líderes, donde los crecimientos más acentuados en las cotizaciones a lo largo del cuarto trimestre del año fueron mayormente protagonizados por empresas pertenecientes a sectores vinculados con la producción de bienes transables, aunque también es notoria cierta recuperación de las acciones de las empresas del sector financiero, luego del fuerte impacto negativo sufrido por estas últimas en periodos previos<sup>15</sup>. Este importante aumento en los precios hacia fines de 2002 fue acompañado por un tibio incremento en el volumen negociado de acciones, que mostró durante todo el año niveles muy bajos en términos históricos (ver Gráfico 11).

### 5.b.- *Financiamiento y deuda del Sector Público*

Luego del cierre del acceso del Sector Público a los mercados internacionales de deuda a partir de la segunda mitad del año 2001 y tras la declaración de cesación de pagos de la deuda pública en diciembre del mismo año, los cambios en materia de financiamiento y deuda del Sector Público se vieron acotados fundamentalmente a la *pesificación* de la deuda pública existente bajo la órbita de la ley nacional en febrero de 2002 y la emisión de BODEN debido tanto a los dos canjes ofrecidos a los tenedores de depósitos reprogramados como a la compensación efectuada a los bancos por la *pesificación* asimétrica de sus activos y pasivos.

En particular, la evolución del nivel y composición de la deuda del Sector Público Nacional a lo largo de 2002. Así se puede observar que entre diciembre de 2001 y diciembre de 2002 la deuda pública se redujo USD 7.133 millones en términos nominales, principalmente como resultado de la *pesificación* de los pasivos sujetos a ley Argentina y la devaluación del peso, alcanzando USD 137.320 millones en septiembre de 2002. Esta reducción nominal de la deuda total se observó a pesar de la emisión de BODEN, monto que alcanzó USD 14.187 millones (en todas sus series) hasta diciembre de 2002. No obstante esta reducción nominal, en términos del PIB la deuda creció significativamente, llegando a representar 143% a fin del año bajo consideración, mientras que en diciembre de 2001 ese ratio alcanzaba a sólo 57% (ver Gráfico 12).

Es importante señalar que a pesar de la *pesificación*, la deuda pública todavía está mayoritariamente denominada en moneda

Gráfico 11  
Volumen negociado de acciones  
(promedio diario)

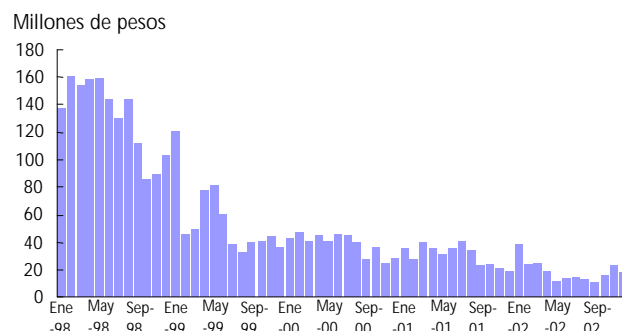
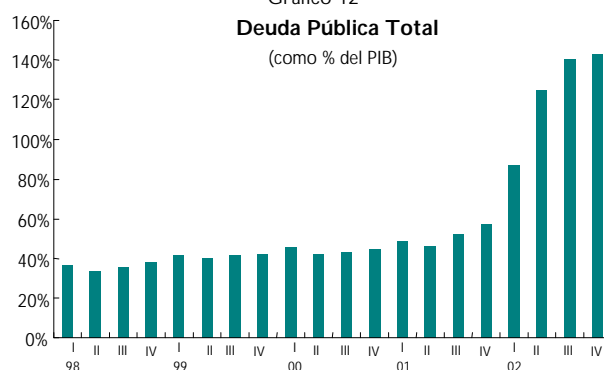


Gráfico 12  
Deuda Pública Total  
(como % del PIB)



<sup>15</sup> Los papeles de empresas industriales conforman el grupo con mejor *performance* en lo que respecta a indicadores como el precio sobre el valor libros, en tanto las empresas del sector financiero aún muestran en este sentido un ratio menor a la unidad.

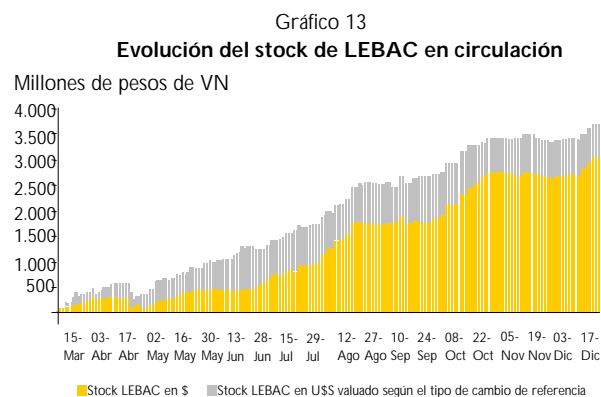
extranjera. Los pasivos en moneda nacional (incluyendo el ajuste por el Coeficiente de Estabilización de Referencia -CER-) representan sólo un 23% de la deuda total, mientras que la deuda restante está denominada, principalmente, en dólares y euros. Sin embargo, la importancia de la deuda en pesos aumentó notoriamente desde diciembre de 2001, cuando sólo representaba el 3% del stock total.

Por último, el monto de los atrasos (vencimientos impagos luego de la declaración de la cesación de pagos) acumulados hasta septiembre alcanzó USD 12.000 millones (8,7% de la deuda total), de los cuales USD 7.715 millones corresponden a atrasos por vencimientos de capital y el resto por intereses.

### 5.c.- Emisión y mercado de LEBAC

Las Letras del Banco Central (LEBAC) emitidas por esta Institución a partir de marzo de 2002 constituyeron los únicos activos del sector público –en definición amplia– con un esquema de emisión regular en el año. Si bien la colocación de estas letras estuvo en sus inicios acotada por un contexto de fuerte depreciación de la moneda local e inflación creciente, la posterior recomposición de las variables monetarias permitió que durante el segundo semestre las LEBAC se afianzaran no sólo como uno de los instrumentos de absorción monetaria más importantes del Banco Central (en forma complementaria con las intervenciones en el mercado cambiario) sino que además su tasa de corte pasase a ser tenida en cuenta como la tasa de referencia del mercado doméstico, contribuyendo desde ese rol a reducir la incertidumbre en los mercados.

El stock total de LEBAC que durante el segundo trimestre del año tuvo un comportamiento indefinido, con una porción importante de la cartera representada por letras en dólares, comenzó desde principios del segundo semestre de 2002 a registrar un continuo incremento en el saldo de letras en pesos (ver Gráfico 13). Así, mientras que el stock de letras en pesos no sobrepasó los \$500 millones durante el segundo trimestre del año, hacia fines de julio ya ascendía a más de \$900 millones mientras que culminando agosto se aproximaba a los \$1.800 millones. Estos avances deben interpretarse en un escenario de mayor estabilidad del tipo de cambio y menores expectativas de inflación, factores que sumados a los atractivos –aunque descendentes– rendimientos de estas letras permitieron la gradual recomposición del interés del público en los activos en moneda doméstica. Tal como se analizará más adelante, al intervenir en el mercado cambiario como demandante neto de divisas desde el mes de julio, el Banco Central debió incrementar sus esfuerzos de esterilización monetaria. Dado el importante incremento en el stock registrado durante octubre, el comportamiento mencionado fue particularmente notorio en el último trimestre del año, cuando el stock de letras en pesos creció casi 70% al alcanzar hacia fin de año un valor nominal cercano a \$3.050 millones en letras denominadas en moneda doméstica. Durante el mismo trimestre las letras denominadas en dólares registraron una merma de aproximadamente el 20% de su stock, que ascendía a USD 185 millones a fines de 2002. Este último resulta consistente con la revalorización de la moneda local registrada a lo largo del último trimestre de 2002.



Con respecto a la emisión de estas letras, la estrategia seguida por el Banco Central tendió exitosamente hacia la gradual extensión del plazo medio de la cartera de LEBAC en circulación y hacia una evolución descendente de las tasas de corte aceptadas, procurando de esta manera apuntalar el cronograma de repago reduciendo el riesgo de *roll-over*, lograr un control más ajustado sobre los excedentes monetarios y reducir la volatilidad de las tasas del mercado. Cabe destacar el notorio crecimiento de la vida promedio del stock en circulación de letras en pesos, en particular en el último trimestre del año bajo estudio, cuando durante todo el período previo de existencia de estos instrumentos su vida promedio se había mantenido en torno a los 10 días de plazo. Esto se debió a la introducción de nuevas letras con plazos más extensos, que contaron con una buena recepción en el mercado en tanto las señales de un entorno menos volátil permitían a los inversores alargar el horizonte temporal de sus colocaciones. De esta manera, a partir de octubre era posible adquirir letras a 182 días y, posteriormente, se amplió la oferta de estos instrumentos con letras de plazo cercano a cuatro y nueve meses en noviembre y diciembre. Esto permitió que la vida promedio del stock en circulación de letras en pesos pasase de 14 días a fines del tercer trimestre de 2002 a 103 días a fines del trimestre analizado (ver Gráfico 14).

Como fuese comentado anteriormente también se consiguió que las tasas de corte admitidas en las sucesivas licitaciones fuesen progresivamente más bajas, traduciéndose de esta manera en una reducción del costo medio de la cartera de letras en circulación. Mientras que a fines del segundo trimestre del año el costo medio del stock de letras en pesos ascendió a 69% -estimándolo como Tasa Nominal Anual (TNA) equivalente a 30 días-, hacia fines del tercer trimestre había descendido hasta representar un 46%, para finalizar el año en un nivel de 34% (ver Gráfico 15). Tal como se analizará con más profundidad en las próximas secciones, una evolución similar caracterizó al resto de las tasas de mercado (en particular, tasas de *call* y plazo fijo) reflejando el éxito del establecimiento de la tasa de corte de las LEBAC como una de las principales tasas de referencia de la economía doméstica en un entorno de acotadas oportunidades de inversión financiera.

Las LEBAC tuvieron un mercado secundario con un volumen fluctuante a lo largo del año. Mientras en el segundo trimestre se hacían operaciones por montos totales de aproximadamente \$190 millones, en el trimestre siguiente el monto total operado ascendió a casi \$700 millones, en gran parte debido a las operaciones relacionadas con letras en dólares –valuadas aquí según el tipo de cambio vigente para computar el monto agregado operado en el mercado-. Durante el último trimestre, al ser más evidente la estabilización del tipo de cambio –concentrándose entonces las operaciones del mercado secundario en las LEBAC en pesos- y reducirse el rendimiento de estas operaciones, las transacciones registradas terminaron computando un monto acumulado total cercano a los \$250 millones.

#### 5.d.- Inversores institucionales

Agregando la cartera total de inversiones a fin de año de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) y

Gráfico 14  
Vida promedio de la cartera de LEBAC  
(en días)

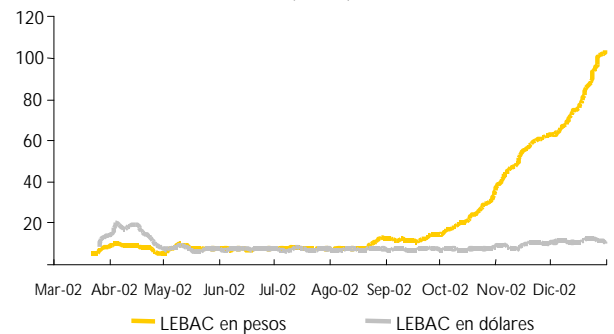
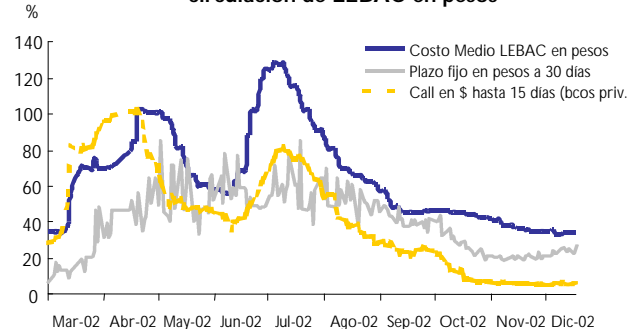


Gráfico 15  
Evolución del costo medio del stock en  
circulación de LEBAC en pesos



el patrimonio neto de los Fondos Comunes de Inversión (FCI) se obtiene un total de \$40.794 millones, lo que implicó un crecimiento nominal de 69% con respecto al monto registrado a fines del año anterior<sup>16</sup> -si la medición se efectúa en moneda doméstica. Ese incremento ocurrió como consecuencia de la conversión de activos en dólares a pesos ajustables por CER. Si en cambio se considera la evolución de este agregado medido en dólares la diferencia con respecto a fines del año anterior arroja una disminución cercana al 50%.

Entre fines del año 2001 y fines del 2002 el total del activo de las AFJP (incluyendo disponibilidades) se incrementó en casi \$17.900 millones (86%) hasta alcanzar un monto de \$38.676 millones. Este incremento se debió casi en su totalidad a la rentabilidad computada, en tanto los ingresos netos representan poco más de un 5% del incremento del activo. A su vez, la rentabilidad se desprende de la *pesificación* y el ajuste por CER de buena parte de los activos considerados<sup>17</sup>. La mencionada conversión de la moneda de denominación llevó a que a lo largo del 2002 y en particular durante el primer semestre, las AFJP computasen significativas ganancias en moneda corriente, incrementando el monto total de activos aún cuando los ingresos netos hayan sido muy bajos en términos históricos. No debe perderse de vista que, como la mayoría de las AFJP no aceptó formalmente la *pesificación* -aunque los efectos de la misma se refleje en sus balances<sup>18</sup>, no queda determinado aún cual será el status de estos activos al momento de reestructurarse la deuda soberana y el eventual impacto que esto podría tener sobre la rentabilidad de las Administradoras en el futuro.

El impacto de la *pesificación* de activos y la evolución del tipo de cambio puede verificarse a través del análisis de los cambios en la composición de cartera. A fines de diciembre de 2002 los activos totales de las AFJP mostraban un gran porcentaje de participación de títulos públicos nacionales (75,4%), estando el resto distribuido entre títulos extranjeros (8,9%), acciones (6,5%), plazos fijos (2,6%) y otros. Esto representa un importante avance del porcentaje de la cartera destinado a títulos públicos nacionales en comparación con la cartera del mismo período del año anterior. Efectivamente, a diciembre de 2001 y tras el cómputo de los préstamos garantizados, los títulos públicos nacionales representaban el 65,2%. Por lo demás, se registraba una mayor participación de plazos fijos (10,9%), acciones (10,2%) y fondos comunes de inversión (2%), en tanto los títulos extranjeros representaban sólo el 1,8%.

Los FCI, finalizaron el 2002 con un patrimonio de aproximadamente \$2.600 millones, lo que representa una caída nominal anual del 32%. Sin embargo, la evolución de este patrimonio fue desigual a lo largo del año. A partir del piso

<sup>16</sup> Si se considera la variación en términos reales, teniendo en cuenta la evolución del nivel general del IPIM -índice utilizado para la reexpresión de los balances de las entidades financieras en moneda homogénea-, se verifica entre diciembre de 2001 y diciembre de 2002 una caída real en pesos cercana al 22%. Por otro lado, si la variación en términos reales se calculase utilizando el IPC, se obtiene un crecimiento real del 20% en pesos.

<sup>17</sup> Si los activos se valúan en dólares, la cartera a diciembre de 2002 expresada según el tipo de cambio de referencia sería de aproximadamente USD11.500 millones, lo que equivale a una caída anual cercana al 44%.

<sup>18</sup> Por Res. 21/02 de la SAFJP las Administradoras están obligadas a exponer en sus balances el monto *pesificado* a 1,40\$/USD (actualizado por CER) de los Préstamos Garantizados en cartera.

alcanzado en el primer trimestre, cuando se registraba una considerable caída entre puntas (36%), la disminución se atemperaría en el trimestre siguiente (7%) para luego mostrar un tibio crecimiento (4%) en el tercer trimestre del año. En el último trimestre de 2002, en cambio, se registró un crecimiento del 10% lo que puede leerse como una señal de incipiente recomposición del patrimonio de estos fondos. Para comprender el alcance de este comportamiento agregado a lo largo del período analizado es necesario tener en cuenta que el mismo fue liderado por la evolución de los fondos comunes de plazo fijo.

## 6.- Principales cambios en el marco normativo<sup>19</sup>

Tal como se comentó anteriormente, la aceleración de la salida de depósitos en el último trimestre del 2001 derivó en el establecimiento de un esquema de restricciones al retiro de depósitos de los bancos (conocido como “corralito”), a través del decreto 1570/01 y su modificatorio (1606/01). Los sucesos posteriores llevaron a que el año culminase con la renuncia del entonces presidente y la declaración de la suspensión del pago de los servicios de la deuda pública al asumir un nuevo presidente interino el 23 de diciembre, quien renunciaría hacia fines de año. Una vez iniciado el 2002, y tras el colapso del Régimen de Convertibilidad en el marco de una crisis sistémica de naturaleza excepcional, se sucedieron numerosos cambios normativos y legales. Instrumentados con el fin de disminuir el impacto de la inédita coyuntura y de la modificación de la paridad cambiaria sobre la situación de los agentes económicos, y apuntando al reordenamiento del sistema financiero y la reactivación de la economía, estos cambios influyeron en forma directa sobre el funcionamiento del agregado de las entidades financieras. En esta sección se esboza un panorama de los cambios más significativos registrados en el entorno normativo en el que operan las entidades, proveyendo en anexos, un cuadro sinóptico que resume las principales características de aquellos. Dada la gran cantidad de normas sancionadas en el período en cuestión, esta síntesis no pretenderá ser exhaustiva, sino que pondrá especial énfasis en aquellas que tengan un efecto significativo sobre la composición de los balances de las entidades, además de la calidad y los plazos de madurez de sus activos y pasivos. Asimismo, si bien se intentará seguir un orden cronológico en el análisis, es preciso tener en cuenta que los efectos de estas normas sobre la evolución de los agregados financieros no necesariamente se dieron a partir de su promulgación, en tanto muchos de estos cambios fueron anticipados por el debate parlamentario y su divulgación en los medios, pudiendo tener entonces un efecto prematuro sobre el accionar de los diversos agentes.

El Régimen de Convertibilidad fue abandonado formalmente con la sanción de la Ley 25.561 de “Emergencia Pública y Reforma del Régimen Cambiario”. Esta ley del 6 de enero de 2002 facultaba al Poder Ejecutivo Nacional a establecer el sistema que determinase la nueva relación de cambio entre el peso y las divisas extranjeras, autorizando además la intervención del BCRA en el mercado cambiario -pudiendo para ello recurrir, en caso de considerarlo necesario, a la emisión de moneda-. Asimismo, se convertía a pesos determinadas deudas con el sector financiero hasta USD 100.000 a razón de un peso por cada dólar adeudado y planificaba una pronta reestructuración de los depósitos realizados en moneda extranjera preservando el capital de los ahorristas. Esta ley fue reglamentada por el Decreto 71/02, que declaraba el inminente establecimiento de un Mercado Oficial y un Mercado Libre de cambios, una primer versión de las condiciones que tendría que tener en cuenta el BCRA para

<sup>19</sup> Para una referencia rápida y simplificada, en el “Anexo I”, al final de esta edición del Boletín, se presenta una tabla de los principales cambios normativos ocurridos durante 2002, agrupando por tema y asignando las correspondientes referencias a los instrumentos legales que los generaron. En el “Anexo II”, en tanto, se describen particularmente las Comunicaciones “A”, emitidas por esta Institución, que tienen especial influencia en el funcionamiento del sistema financiero.



instrumentar la conversión a pesos y la reestructuración de determinadas deudas en el sistema financiero y la limitación de las transferencias de depósitos entre entidades. A su vez, la Resolución 6/02 del Ministerio de Economía (ME) aprobó una primera versión<sup>20</sup> del Régimen de Reprogramación de Depósitos. De acuerdo con este régimen, instrumentado por la Com. "A" 3426, se establecía un cronograma de vencimientos "reprogramados" de los depósitos (plazos fijos en pesos y todos los depósitos en dólares) existentes al 9 de enero de 2002, dándole la opción a los titulares de cuentas corrientes y cajas de ahorro en dólares de convertir hasta cierto monto de sus saldos a pesos, dejando el remanente reprogramado (a pagar en cuotas, en moneda original, según el cronograma fijado). Se establecían además los retiros admitidos de cuentas a la vista en pesos -por titular y no por cuenta- y la posibilidad de constitución de nuevas imposiciones.

Los Mercados Oficial y Libre de cambios se instrumentaron a partir del 11 de enero, luego de varios feriados bancarios y cambiarios (Com. "A" 3425). En el primero de estos mercados - con una paridad fija de \$1,40 por dólar- se le permitía operar a las entidades financieras que participasen regularmente en operaciones de comercio internacional con la intervención de sus corresponsales en el exterior. Allí se cursaban exclusivamente determinadas operaciones y transacciones debidamente encuadradas o autorizadas por el BCRA<sup>21</sup>, mientras que el resto se canalizaba por el Mercado Libre, a una paridad resultante del libre juego de oferta y demanda -admitiendo la intervención del BCRA cuando este lo considerase necesario y oportuno-. En este último mercado operaban las entidades financieras y las casas, agencias y oficinas de cambio debidamente autorizadas. Este régimen cambiario fue posteriormente modificado y finalmente dado de baja el 8 de febrero, mediante el Decreto N° 260/02 que reemplazó al sistema de Mercado Oficial y Mercado Libre por un régimen de mercado único y libre de cambios.

El 22 de enero, se modificó el Régimen de Reprogramación de Depósitos (Com. "A" 3443 según Res. N°23/02 del ME), permitiendo ciertas "desafectaciones". En particular, se aprobó el traspaso opcional de hasta \$7.000 del total reprogramado a cuentas corrientes o cajas de ahorros en pesos, sin modificar la aplicación del cronograma para el saldo remanente. Asimismo, se permitieron desafectaciones para el pago de remuneraciones de personal en relación de dependencia, el pago de obligaciones con el Estado o la cancelación de financiaciones (aún en el caso en que estas no hubiesen sido otorgadas a los titulares de los depósitos). Adicionalmente, mediante esta comunicación, se admitió la constitución de plazos fijos con fondos provenientes de cuentas a la vista en pesos. Dos días más tarde, otra serie de desafectaciones y excepciones a la Reprogramación sería establecida por el Ministerio de Economía en su Resolución

---

<sup>20</sup> Este cronograma sería modificado repetidas veces (Resoluciones N° 9, 10, 18, 23 y 46 del ME) hasta llegar a su versión definitiva luego de la *pesificación*. Para una descripción de la evolución de los depósitos a la vista y a plazo y la necesidad de reprogramación de vencimientos, remitirse a la sección 8, "Principales desarrollos monetarios", en esta edición del Boletín.

<sup>21</sup> Básicamente, compras y ventas de cambio a clientes para ciertas operaciones vinculadas con el comercio exterior además de determinadas operaciones relacionadas con eventos específicos (misiones oficiales al exterior, gastos de representaciones oficiales argentinas fuera del país, becas otorgadas por organismos oficiales nacionales, compras de medicamentos, tratamientos médicos en el exterior, cancelación de servicios de deuda pública, etc).

10/02 (instrumentada por la Com. "A" 3446), contemplando a aquellos depositantes de 75 años en adelante, a quienes hubiesen recibido una indemnización por despido o un pago de seguro de vida por fallecimiento, incapacidad o accidente, además de aquellas personas que acreditaran la necesidad de tratamientos médicos o intervenciones quirúrgicas imposterables<sup>22</sup>.

Finalizando enero se sancionó la Ley 25.562 que modificaba la Carta Orgánica del BCRA. Se otorgaba facultades a esta Institución para la implementación de una política monetaria independiente, autorizando su intervención en el mercado de cambios, y regulando un conjunto de instrumentos -adelantos y redescuentos- para la asistencia a entidades financieras con problemas de iliquidez transitoria. A su vez, se obligaba al BCRA a informar oportunamente su programa monetario anual<sup>23</sup>.

También hacia fines de enero se sancionó una ley que afectaría directamente al conjunto de las entidades financieras: la ley N° 25.563 de Concursos y Quiebras, que en su artículo 16 suspendía durante 180 días corridos la ejecución judicial de deudores morosos. Este artículo sería modificado por la ley 25.589 promediando el mes de mayo, mientras que en septiembre la ley 25.640 prorrogaría el plazo de suspensión durante 90 días más.

Una norma fundamental sería sancionada a inicios de febrero: a partir del Decreto N° 214/02 y su reglamentario (Decreto N° 320/02) se estableció la conversión a moneda local de todas las obligaciones de dar sumas de dinero expresadas en moneda extranjera (con ciertas excepciones explicitadas posteriormente<sup>24</sup>). Esta *pesificación* se instrumentó de manera asimétrica, en tanto los préstamos se convertirían a pesos a razón de un peso por cada dólar, mientras que los depósitos en moneda extranjera (excluidos los depósitos a plazo fijo hechos en efectivo a partir del 3 de diciembre de 2001) lo harían a la paridad de \$1,40. El Decreto, instrumentado por la Com. "A" 3507 del BCRA, dictaminó que tanto los préstamos (vinculados o no al sistema financiero) como los depósitos *pesificados* serían actualizados por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER)<sup>25</sup>, aunque esta actualización se prorrogaba durante seis meses para las obligaciones de pagos en cuotas, en tanto que para el resto de las obligaciones -excluidos los saldos de tarjetas de crédito- se establecía una prórroga de seis meses para el pago de la suma adeudada. En ambos casos, finalizados los seis meses de prórroga, en agosto de 2002<sup>26</sup> el monto adeudado sería recalculado aplicando el CER, mientras que para el caso de los pagos en cuotas se estipulaba la reprogramación de la deuda, repactándose el plazo y la tasa de

<sup>22</sup> Las consecuencias de las desafectaciones y excepciones a la reprogramación de depósitos -en términos de salida de depósitos y consecuentes necesidades de liquidez- son analizadas en las secciones 7 y 8 de este Boletín.

<sup>23</sup> Ver sección 7, "Programa Monetario", en esta edición del Boletín.

<sup>24</sup> Las excepciones fueron explicitadas en los Decretos N° 410/02, 704/02, 992/02 y 1267/02. Estas incluían, entre otros, a las financiaciones vinculadas al comercio exterior, los saldos de tarjetas de créditos correspondientes a consumos realizados fuera del país, depósitos realizados por instituciones financieras del exterior, los contratos de futuros y opciones, las obligaciones para las que resultase aplicable la ley extranjera, el rescate de cuotapartes de fondos comunes de inversión en la proporción del patrimonio invertido en activos susceptibles a ser liquidados en moneda extranjera en el exterior y las obligaciones pagaderas con fondos provenientes del exterior.

<sup>25</sup> Dicho índice se compone por la tasa de variación diaria obtenida a partir de la evolución mensual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) publicado por el INDEC (Resolución N° 47/02 del ME).

<sup>26</sup> La Ley 25.642, sancionada el 15 de agosto y promulgada *de hecho* el 11 de septiembre prorrogó la aplicación del CER hasta el 30 de septiembre de 2002 para aquellos deudores cuyo endeudamiento total con el sistema financiero al 31 de diciembre de 2001 fuese inferior a \$400.000.

manera tal que la primer cuota a pagar a partir de ese momento no superase en monto a la última cuota pagada según las condiciones originales. Se contemplaba además el establecimiento de tasas mínimas y máximas respectivamente para los depósitos y préstamos convertidos a pesos. Por otra parte, la *pesificación* a razón de \$1,40 por dólar incluía a las cuentas que las entidades financieras mantenían para integrar requisitos de liquidez, incluidos los saldos en el Deutsche Bank de Nueva York (con las excepciones que dictaminase el BCRA), además de los aportes y deudas con el Fondo de Liquidez Bancaria y las operaciones de pase en dólares concertadas hasta el primero de febrero. Cabe aclarar aquí que hacia mediados de año, a través de los Decretos N° 762/02 y N° 1242/02 -reglamentados por la Com. "A" 3762 del mes de octubre- se decidiría exceptuar del ajuste por CER a determinados préstamos efectuados a personas físicas (préstamos en moneda extranjera que tengan como garantía hipotecaria una vivienda única, familiar y de ocupación permanente, préstamos personales con o sin garantía hipotecaria por hasta USD 12.000 y préstamos personales con garantía prendaria por hasta USD 30.000), los que pasarían a ser ajustados a partir del primero de octubre por un Coeficiente de Variación de Salarios (CVS) elaborado por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC). A través de la Com. "A" 3762 se estableció además que a partir de octubre la tasa a aplicar a estos préstamos sería la tasa nominal anual convenida en el contrato de origen vigente al 2 de febrero de 2002, o el promedio de las tasas para cada clase vigentes en el sistema financiero durante el año 2001 que publicase el Banco Central<sup>27</sup>, de ambas la menor.

Según el Decreto 214, el desequilibrio generado en la situación patrimonial de las entidades financieras a partir de la *pesificación* asimétrica de activos y pasivos sería compensado con la emisión de un bono con cargo a los fondos del Tesoro Nacional. Asimismo, se contemplaba la instrumentación de un canje de depósitos por bonos del Estado nominados en dólares. Ambas cuestiones recién comenzarían a resolverse hacia mediados del mes de junio, con el Decreto N° 905/02.

Otro punto de suma importancia del Decreto 214 y de su reglamentario fue la suspensión durante 180 días del cumplimiento de medidas cautelares y la ejecución de sentencias en los procesos judiciales generados por las disposiciones dictadas con posterioridad al Decreto N°1570/01. Esta suspensión contemplaba dos grandes excepciones: los casos en los que estuviera en riesgo la salud o integridad física de las personas y aquellos en que la edad del demandante fuese igual o mayor a los setenta y cinco años. Dada la proliferación de medidas cautelares ejecutadas en los meses siguientes -que satisfacían las demandas individuales de los depositantes pero lesionaba la continuidad del bien público que constituye el sistema de pagos-, este punto debió ser reforzado por otras normativas. En efecto, la ley N° 25.587 de fines de abril establecía que, mientras perdurase la emergencia pública, en los mencionados procesos judiciales sólo se admitiría medidas cautelares "cuando existiere el peligro de que si se mantuviere o alterare, en su caso, la situación de hecho o derecho la modificación pudiese interferir en la sentencia o convirtiere su ejecución en imposible o ineficaz", siendo las mismas tramitables

<sup>27</sup> Com. "B" 7541.

exclusivamente ante la Justicia Federal. Se determinaba además que estas medidas no podrían ejecutarse sobre fondos del BCRA, y que las entidades financieras podrían apelar a las mismas. Más tarde, finalizando el mes de julio, el Decreto N° 1316/02 suspendería durante 120 días hábiles el cumplimiento y la ejecución de todas las medidas cautelares y sentencias definitivas dictadas en este tipo de procesos judiciales. Las ejecuciones dispuestas en el ínterin serían registradas cronológicamente y cumplimentadas siguiendo ese orden una vez terminado el plazo estipulado.

Mientras tanto, las únicas medidas ejecutables eran los mencionados casos de excepción, los que debían tramitarse ante el BCRA, quien atendería los mandatos con cargo y por cuenta y orden de las entidades. Tal como se pondrá en evidencia en el análisis que se presenta sobre este tema en la sección sobre tópicos respecto del estado actual de la banca, en los hechos estas normas obtuvieron pocos resultados en lo referente a la desaceleración de la liberación de fondos debido a la ejecución de medidas cautelares, manteniéndose una significativa incertidumbre acerca de las futuras erogaciones a ser enfrentadas por el conjunto de las entidades<sup>28</sup>, con las consiguientes repercusiones en sus políticas de liquidez.

En consonancia con el Decreto 214, el 6 de febrero la Resolución N° 46/02 del M. E. (Com. "A" 3467) estableció el cronograma definitivo del pago de depósitos reprogramados, tras la conversión a pesos de los depósitos en dólares (ver Tabla 1). Este nuevo esquema avanzaba hacia una reducción progresiva de las restricciones a los retiros de efectivo, en particular en lo referente a cuentas de remuneración de haberes. Durante el mismo mes de febrero se aprobarían transitoriamente nuevas desafectaciones, esta vez para la adquisición de inmuebles o vehículos automotores 0 Km., incluidas las máquinas agrícolas, viales e industriales. Otras excepciones a la reprogramación serían aprobadas en los meses de marzo y abril.

Hacia fines de febrero, y con el propósito de reactivar las captaciones del sistema financiero, el BCRA admitió la constitución de depósitos en pesos o dólares por un mínimo de 7 días de plazo, normativa que sería ampliada a fines de marzo (Com. "A" 3527) creando nuevas alternativas de colocación en el sistema financiero, como los plazos fijos en dólares constituibles y liquidables en moneda doméstica. También se dictaminó que las entidades deberían aplicar los fondos de nuevos depósitos en moneda extranjera a la prefinanciación y financiación de exportaciones o a préstamos interfinancieros<sup>29</sup>. En el mismo sentido, a comienzos de marzo el BCRA decidió implementar un nuevo régimen unificado de Efectivo Mínimo (Com. "A" 3498), derogando al mismo tiempo las normas de Requisitos Mínimos de Liquidez y dejando sin efecto las normas sobre "Emisión y colocación obligatoria de deuda". La norma de Efectivo Mínimo

Tabla 1  
**Esquema de Reprogramación de Depósitos**  
Resolución N°46/02 del Ministerio de Economía y Com. "A" 3467

Moneda original	Depósito	Monto	Cantidad de cuotas	Primera cuota	Ajuste CER	TNA
Pesos	Plazo fijo <sup>(1)</sup>	\$400 a \$10.000	4	Mar-02	NO	7%
		\$10.000 a \$ 30.000	12	Ago-02		
		mayor a \$ 30.000	24	Dic-02		
Dólares	Cuenta corriente <sup>(2)</sup>	\$ 1.200 a \$ 7.000	12	Ene-03	SI (desde vto. original del plazo fijo con límite máximo: 28/feb)	2% (mínima)
	caja de ahorro <sup>(3)</sup> o	\$ 7.000 a \$ 14.000	12	Mar-03		
	Plazo fijo <sup>(1)</sup>	\$ 14.000 a \$42.000	18	Jun-03		
		Mayor a \$ 42.000	24	Sep-03		

<sup>(1)</sup> Primeros \$ 7.000 pueden transferirse total o parcialmente a cuentas a la vista en pesos, sin alterar la reprogramación del remanente.

<sup>(2)</sup> Hasta \$ 14.000 o primeros \$ 14.000, las personas físicas pueden realizar total o parcialmente una transferencia a cualquier cuenta quedando el resto sujeto a reprogramación. Los saldos pesificados de cuentas corrientes de personas jurídicas, y los de personas físicas a cargo de explotaciones unipersonales se transfieren a una cuenta corriente en pesos.

<sup>(3)</sup> Hasta \$ 7.000 pueden transferirse total o parcialmente a otras cuentas, quedando el remanente sujeto a reprogramación. Los saldos de cajas de ahorro de quienes estén a cargo de explotaciones unipersonales se transfieren a una cuenta corriente en pesos.

<sup>28</sup> Además de la incertidumbre acerca de los futuros flujos de fondos de los bancos, los pagos por amparos implicaban un problema de tipo patrimonial, al liberarse montos convertidos a pesos en el balance a razón de \$1,40 por cada dólar (ajustados por CER) no a esta paridad sino al tipo de cambio de mercado (o directamente en moneda extranjera). Asimismo, dada la liberación imprevista de liquidez que representaron, se convirtieron en una seria restricción para la instrumentación de una política monetaria efectiva.

<sup>29</sup> En el mes de marzo los usos de estos fondos en moneda extranjera serían ampliados a la compra de Letras del BCRA en dólares (Com. "A" 3528).

sería adecuada en varias ocasiones, alterándose los conceptos incluidos y los porcentajes exigidos, atendiendo a la peculiar situación de iliquidez del sistema financiero. Por su parte, a principios de mayo se establecería un nuevo régimen sobre “Aplicación mínima de recursos provenientes de obligaciones a la vista en pesos” (Com.“A” 3598), exigible para depósitos y otras obligaciones por intermediación financiera a la vista en pesos.

Como corolario del decreto de *pesificación*, el Decreto 471/02 introdujo el 8 de marzo otra medida con impacto directo sobre las entidades financieras, dado el peso de los activos del Sector Público en sus carteras: la conversión a \$1,40 por dólar de todas las obligaciones nominadas en moneda extranjera del Sector Público Nacional, Provincial y Municipal vigentes al 3 de febrero de 2002. Los montos así *pesificados* serían posteriormente ajustables por CER, disponiéndose además las tasas máximas de interés aplicables para los diferentes tipos de activos (todas en un rango entre 2 y 5,5% anual).

Otro de los cambios con efectos potencialmente relevantes, en lo que respecta a la composición y la calidad del activo de las entidades financieras, fue la posibilidad de cancelar deudas con el sistema bancario mediante la dación en pago de títulos de Deuda Pública Nacional considerados a su valor técnico, títulos que posteriormente la entidad receptora podría canjear por Préstamos Garantizados o Bonos Nacionales Garantizados. Esta alternativa había sido instituida en noviembre de 2001 (Decreto N° 1387/01 y Com.“A” 3398), contemplando a aquellos deudores sin deudas fiscales al 30 de septiembre de 2001. La aceptación de los títulos estaba sujeta a conformidad de la entidad financiera para los deudores en categoría 1, 2 y 3, pero era obligatoria en el resto de los casos. A fines de febrero de 2002, la Com.“A” 3494 prorrogó el plazo para el pago de deudas con títulos hasta fines de marzo de 2002, dictaminándose, a través del Decreto N° 469/02, que los títulos serían tomados a su valor *pesificado*. Es importante tener en cuenta que en la práctica esta alternativa no resultó operativa.

A lo largo del período considerado el BCRA planteó diversas medidas para influir sobre la demanda y oferta de divisas, facilitar su intervención en el mercado cambiario y estabilizar la cotización de la moneda doméstica. A partir del cierre de operaciones del 15 de marzo, se estableció para las entidades una Posición General de Cambios (Com.“A” 3511) que, calculada diariamente, no podría superar al 5 por ciento de la Responsabilidad Patrimonial Computable de noviembre de 2001. Más tarde se permitió a las entidades bancarias cuya posición general de cambios así computada fuese menor a un millón de dólares (USD500.000 para las entidades no bancarias) que mantuviesen una posición diaria hasta el equivalente a dicho monto. Por otra parte -tal como se verá en el apartado correspondiente al Programa Monetario del presente Boletín- la intervención directa del BCRA en el mercado cambiario fue complementada con la esterilización a través de la emisión de Letras del Banco Central (LEBAC). Este instrumento financiero fue de capital importancia no sólo para regular la liquidez del sistema y apuntalar la efectividad de la intervención oficial en el mercado de cambios<sup>30</sup>, sino también para establecer

<sup>30</sup> La política de intervención en el mercado de cambios también se complementó con una serie de regulaciones conducentes a la liquidación obligatoria de ciertos ingresos por exportaciones en el mercado de divisas doméstico.

una tasa de interés de referencia para todo el sistema financiero doméstico. Desde el mes de marzo la normativa del BCRA vinculó la tasa aplicable a las asistencias otorgadas a entidades con problemas de liquidez a la tasa de corte de las emisiones de letras a corto plazo, prohibiendo además que las entidades con deudas por asistencias con el BCRA participasen de la licitación de estos activos.

Uno de los temas centrales a lo largo del 2002 fue el canje opcional de depósitos reprogramados por bonos, canje que resultaba crucial para resguardar los derechos del agregado de los depositantes sobre sus ahorros preservando al mismo tiempo la solvencia del sistema financiero. La relevancia del eventual canje fue aumentando con el correr de los meses, a medida que se incrementaba la ejecución de amparos (aún a pesar de la legislación dictaminada para contener estas medidas), incrementando las necesidades de liquidez a ser cubiertas por el BCRA, con un efecto claramente negativo sobre la instrumentación del programa monetario<sup>31</sup>. La concreción final del canje fue entonces compleja, sufriendo varias modificaciones hasta la propuesta final presentada a fines del mes de mayo<sup>32</sup> a través del Decreto N° 905/02, instrumentado por las Com. "A" 3637 y 3656 (ver Box "El Canje de Depósitos en el Sistema Financiero (Decreto 905/02)"). Este decreto fue de significativa importancia ya que planteaba el canje en el marco de un conjunto integral de medidas ideado con el fin de avanzar en el reordenamiento definitivo del sistema financiero.

Entre los diversos aspectos contemplados por el decreto mencionado, se encontraba la reglamentación de la compensación a otorgar a las entidades financieras a raíz de los efectos del Decreto 214/02. Esta compensación, contemplada en la Com. "A" 3650, se efectivizaría utilizando los mismos tipos de títulos ofrecidos a los depositantes. El esquema estipulado contemplaba un "bono compensación" (BODEN \$ 2007 y USD 2012) para contrarrestar los efectos directos de la *pesificación* asimétrica de activos y pasivos y un "bono cobertura" que tendría en cuenta la posición neta negativa en moneda extranjera resultante luego de la conversión a pesos instrumentada teniendo para ello en cuenta los saldos de balance de diciembre de 2001<sup>33</sup>.

Por último, el Decreto contemplaba la creación de "cuentas de libre disponibilidad" en moneda extranjera, para nuevos depósitos en efectivo y para liquidaciones de comercio exterior, siempre y cuando estos fondos se aplicasen exclusivamente a la financiación de actividades de comercio exterior y vinculadas. Asimismo, con el fin de adaptar los instrumentos financieros existentes a la nueva coyuntura, se determinó que podrían realizarse nuevas colocaciones en pesos ajustables por CER (Com. "A" 3660 y 3682), en pos de evitar la re-dolarización de los ahorros domésticos y normalizar los plazos en el mercado de colocaciones.

<sup>31</sup> Para mayores detalles se remite a las secciones 7 y 9 de esta edición del Boletín.

<sup>32</sup> La propuesta original, establecida por los Decreto N° 494/02 del 13 de marzo y N° 620/02 del 16 de abril, fue remplazada por la del Decreto 905/02.

<sup>33</sup> Para un análisis de este tema, ver la sección 9 "Sector bancario".

Hacia mediados de junio, a partir de la Resolución N° 92/02 del ME y la Com. "A" 3644 se determinó que las entidades podrían ofrecer mejoras a las condiciones establecidas para la devolución de depósitos reprogramados, incluyendo adelantamiento del cronograma de pagos, cancelaciones anticipadas o reconocimiento de mayores tasas de interés, en la medida en que tales ofertas fuesen públicas y generalizadas a todos los titulares de igual serie, y siempre y cuando la entidad financiera evaluase que esto no afectaría su liquidez ni le impediría cumplir con las regulaciones vigentes. Al ser además condición que la entidad no mantuviese deudas con el BCRA a raíz del otorgamiento de adelantos y redescuentos, las propuestas de mejoras no tuvieron efectos significativos a nivel sistémico.

Posteriormente, en un marco de mayor estabilidad relativa, y procurando continuar avanzando en el proceso de liberación de las restricciones, el 19 de septiembre el Decreto N° 1836/02 establecería que a partir de octubre los tenedores de depósitos *reprogramados* con un saldo -al 31 de mayo- de hasta \$7.000 sin incluir el ajuste por CER (pudiendo el límite ser extendido hasta \$10.000 a opción de cada entidad) podrían optar, durante 30 días, por transferir estos fondos a una cuenta de libre disponibilidad. Se decretaba a su vez, un segundo canje optativo ("Canje II"), esta vez ampliando las opciones no sólo a Bonos del Gobierno Nacional (BODEN USD 2013 y 2006)<sup>34</sup>, sino también a Letras en pesos emitidas por las mismas entidades bancarias - con una opción de conversión a moneda original emitida por el Estado Nacional. A este último canje también podrían acceder quienes hubiesen optado por los bonos ofrecidos en aquel del mes de julio. En relación tanto al primer como al segundo canje, se autorizaba a las entidades a suscribir los Bonos a través del canje de los mismos por los activos originalmente dados en garantía o por el Bono del Gobierno Nacional 9% 2002 o a través del pago directo (siempre que esto fuese sin asistencia del BCRA).

Hacia fines de octubre, a través del Decreto 2167/02 se introducirían ciertas modificaciones al canje planteado, incluyendo una extensión de quince días hábiles bancarios en el plazo para optar por transferir a una cuenta de libre disponibilidad los fondos de depósitos reprogramados (por depósitos originalmente emitidos en pesos o en moneda extranjera) hasta el límite fijado por el Decreto 1836/02. Este último decreto modificaba además las posibilidades ofrecidas en este nuevo canje a quienes hubiesen optado por recibir bonos en los términos del Decreto 905/02. Por último, el Decreto 2167/02 introdujo ciertas modificaciones en el esquema de compensación para las entidades financieras previsto en el Decreto 905/02, entre las cuales cabe destacar la posibilidad de usar el Bono del Gobierno Nacional 9% 2002, los BODEN 2007 o los préstamos garantizados para la suscripción del BODEN 2012 usado como cobertura. También hacia fines de octubre, dada la permanencia de un importante saldo de depósitos reprogramados objeto de medidas cautelares autosatisfactorias en curso y teniendo en cuenta el tratamiento no equitativo para los diferentes ahorristas que resulta de la ejecución de amparos judiciales, se decidió -a

<sup>34</sup> Se establecía para estos bonos una opción de venta de cupones a ser otorgada por las entidades financieras, con un precio de ejercicio en pesos resultante de convertir el valor nominal del cupón a la moneda local a razón de \$1,40 por cada dólar y ajustar el importe resultante según la variación del CER desde febrero de 2002.

## El Canje de Depósitos en el Sistema Financiero (Decreto 905/02) – (“Canje I”)

A través de este canje se le dio a los tenedores de depósitos reprogramados la opción de recibir a través de las entidades financieras correspondientes, en concepto de dación en pago, bonos del Gobierno Nacional (BODEN), importando así la cancelación del depósito respectivo. Para que estos títulos resultasen atractivos se los dotó de ciertos atributos específicos, como su autorización a la oferta pública de modo tal que se contase con un mercado secundario, el ajuste del capital residual por CER para el título en pesos, su utilización para la cancelación de ciertos préstamos del sistema financiero, la posibilidad de ser dados en pago de impuestos nacionales (en caso que el Estado incurriese en cesación de pagos de los mismos) así como también su aceptación para ciertos usos, incluyendo la compra de determinados bienes (ver Tabla 2).

El plazo de opción estipulado fue de 30 días hábiles desde la publicación del Decreto en el Boletín Oficial (1 de junio de 2002), finalizando la recepción de ofertas el 16 de julio. Para los saldos no canjeados, se mantuvo el cronograma de reprogramación establecido, emitiéndose un certificado de depósito reprogramado (CEDRO) donde se dejó constancia del saldo adeudado.

Para entregar los títulos a los ahorristas, las entidades financieras debían suscribirlos en pesos al su valor técnico (los BODEN en dólares se suscribían a \$1,40 por dólar<sup>35</sup>); para ello el BCRA otorgó a las entidades adelantos en pesos (con capital ajustable por CER) con una estructura similar a la de los títulos a suscribir. Para recibir estos adelantos las entidades debían garantizarlos por al menos un 100% con activos propios (títulos del Estado Nacional y préstamos al Sector Público, cartera de créditos de mejor calidad, o acciones), contabilizados y seleccionados según normas del BCRA

Tabla 2

### Opciones del Canje Junio - Julio

Decreto 905/02 y Resolución del Ministerio de Economía N° 81/02

Depósitos originales	Bono a entregar	Canje	Amortización	Primera cuota	Interés anual
Depósitos en US\$	BODEN USS LIBOR 2012	VN US\$ 100 por c/\$ 140 de reprogramado remanente + intereses acumulados	8 cuotas anuales	03-Ago-05	LIBOR (6 meses de plazo)
Depósitos en \$	BODEN \$ 2% 2007 con capital ajustable por CER	VN igual al reprogramado remanente + int. acumulados	8 cuotas semestrales	03-Ago-03	2%
Situaciones <sup>(1)</sup> especiales	BODEN USD LIBOR 2005	VN US\$ 100 xc/\$ 140 de reprogramado remanente + intereses acumulados (2)	3 cuotas anuales	03-May-03	LIBOR (6 meses de plazo)

<sup>(1)</sup> Depósitos o cuotas de FCI de personas físicas con 75 años o más de edad, originados en indemnizaciones laborales o casos en los que estuviera en riesgo la vida, salud o integridad física del depositante (art. 4°), depósitos originalmente en moneda extranjera con saldo reprogramado hasta \$10.000 (art. 5°) y depósitos a la vista de personas físicas que opten por licitar el BODEN 2005 (art. 24°).

<sup>(2)</sup> Excepto para aquellos casos contemplados en los artículos 5° y 24°, en cuyo caso la relación de cambio surge de licitación pública (\$260 y \$275 por cada VN US\$ 100 respectivamente).

<sup>35</sup> La Resolución 238/02 del ME determinaría un tipo de cambio más alto para la suscripción del BODEN USD 2005, en el caso que el mismo correspondiese a títulos a entregar a depositantes elegibles por tener depósitos originalmente en moneda extranjera reprogramados por un monto menor a \$10.000 (\$2,60 por cada dólar) o por ser personas físicas con depósitos a la vista reprogramados que hubiesen optado por licitar este título (\$2,75 por cada dólar).



través de la Resolución 558/02 del Ministerio de Economía (ME) y la Com. "A" 3797- prorrogar por 30 días hábiles bancarios la posibilidad de canjear los saldos reprogramados originados en depósitos de moneda extranjera por BODEN 2013 o Letras de Plazo Fijo de las entidades financieras. Una nueva prórroga sería establecida a mediados del mes de diciembre, esta vez por 90 días hábiles bancarios (Res. 743/02 del ME y Com. "A" 3833). En ambas prórrogas se mantuvo el precio de suscripción de los instrumentos ofrecidos. Una breve evaluación cuantitativa y cualitativa de este segundo canje se presentará en la sección destinada a evaluar la marcha de los agregados monetarios y financieros durante el año 2002.

A fines de septiembre, por medio de la Com. "A" 3748 el BCRA decidió postergar hasta el inicio del año 2003 el vencimiento de las asistencias por iliquidez vigentes, disminuyendo la tasa de interés aplicable a las mismas. Adicionalmente se establecieron, con vigencia a partir de octubre de 2002, límites específicos al crecimiento del activo de las entidades que mantuviesen asistencia financiera de esta Institución. De esta manera, el activo de estas entidades sólo podría incrementarse debido al aumento en las financiaciones a clientes del sector privado no financiero no vinculados con la entidad. El incremento porcentual así permitido -con un tope máximo- se calcula en función de la asistencia provista, el crecimiento de los depósitos de titulares del sector privado no financiero y la responsabilidad patrimonial computable (no consolidada), según una serie de relaciones establecidas.

Hacia fines de noviembre, a través de la Com. "A" 3824, se unificaron las exigencias por Efectivo Mínimo y Aplicación de Recursos sobre todas las colocaciones a plazo en pesos. En la práctica esto significó, dado los niveles iniciales, la disminución de las exigencias para los depósitos a plazo dentro del "corralito" conjuntamente con un aumento de aquellas aplicadas al resto de las colocaciones a plazo. Al mismo tiempo se estableció una posición bimestral para el cumplimiento de ambos regímenes para el período diciembre de 2002 - enero de 2003. Por último, reconociendo la posibilidad -dada la diferente composición de los depósitos por entidad- de que la mencionada homogeneización de las exigencias sobre colocaciones a plazo derivase en un empeoramiento de la situación de liquidez a nivel individual, se admitió -según un cronograma prefijado- cierta deducción temporal de la exigencia de efectivo mínimo en pesos cuando, de la posición de noviembre de 2002 recalculada con las tasas vigentes para el período diciembre-enero, surgiera una deficiencia teórica de integración o un aumento en la deficiencia.

Uno de los cambios normativos de mayor relevancia hacia fines del año analizado fue la liberación de los depósitos a la vista, modificación que, respondiendo a las señales de estabilización registradas en el sistema financiero, obedecía al objetivo de consolidar el proceso de recuperación de la confianza de los ahorristas y la reactivación económica. Aunque ya la

---

<sup>36</sup> Se establecía para estos bonos una opción de venta de cupones a ser otorgada por las entidades financieras, con un precio de ejercicio en pesos resultante de convertir el valor nominal del cupón a la moneda local a razón de \$1,40 por cada dólar y ajustar el importe resultante según la variación del CER desde febrero de 2002.

Comunicación “A” 3791 había avanzado en la relajación de las restricciones al retiro de efectivo a principios del mes de noviembre –ampliando los márgenes de extracción de efectivo de las cuentas con disponibilidad restringida-, la Resolución 668/02 del ME (instrumentada por la Com. “A” 3827) determinó la apertura definitiva del llamado Corralito. De esta manera, a partir del 2 de diciembre todas las cuentas a la vista pasaron a ser de libre disponibilidad. En la sección de análisis de los desarrollos monetarios se hará alusión a los principales efectos de este cambio normativo sobre el comportamiento del nivel y composición de los depósitos privados.

También en los últimos días de noviembre, la Comunicación “A” 3815 establecería ciertos cambios a tener en cuenta para el cómputo de las provisiones durante los meses de julio y agosto de 2002, extendiendo las flexibilizaciones previamente contemplada para los meses precedentes<sup>37</sup>. En efecto, durante estos meses para los deudores clasificados en las categorías 2 y 3 que registrasen hasta 62 y 121 días de atraso respectivamente (sin importar el tipo de cartera al que correspondiesen) se podrían observar los niveles de provisionamiento correspondientes a la categoría inmediata anterior. Por otra parte y para los mismos meses, se incrementaba en 31 días el plazo de mora límite que determinaba que aquellos deudores comprendidos en los convenios de competitividad que estuviesen clasificados en la categoría 2 -luego de la reclasificación derivada del acuerdo de refinanciación<sup>38</sup>- volviesen a ser clasificados en la categoría que poseían originalmente. Por último, se determinó que a partir de septiembre de 2002 serían de aplicación las normas generales sobre provisiones mínimas por riesgo de incobrabilidad.

En el marco de un escenario de estabilización del mercado cambiario -cuando incluso comenzaba a registrarse una lenta pero sostenida apreciación de la moneda doméstica tras varios meses de abruta depreciación-, comenzarían a relajarse las restricciones para la transferencia de capitales al exterior. Efectivamente, la Com. “A” 3843 permitió que a partir de enero de 2003 en determinados casos los pagos por servicios de capital e intereses derivados de deudas de carácter financiero<sup>39</sup> pudiesen ser hechos sin requerir autorización previa al Banco Central<sup>40</sup>. Estos casos incluían a la cancelación de servicios de capital de deudas del sector privado no financiero en la medida en que esta se derivase de un acuerdo de refinanciación con el acreedor y cumpliera con una serie de requisitos adicionales (referidos al esquema de pagos acordados en el tiempo y al aumento en la vida promedio de la deuda remanente luego del acuerdo de refinanciación) o en tanto se ingresase previamente por el mercado libre y único de cambios nuevo financiamiento de carácter financiero por un monto no menor a los servicios de deuda ya asumidos a cancelar y con una vida promedio mayor a los cinco años. Estos requisitos podían obviarse en los casos en que el monto a cancelar no superase los USD150.000 mensuales y cuando no existiesen garantías de pago

<sup>37</sup> Com. “A” 3481, 3463 y 3630.

<sup>38</sup> Com. “A” 3285.

<sup>39</sup> Específicamente: obligaciones negociables, papeles comerciales y bonos; préstamos sindicados con bancos del exterior; préstamos financieros contraídos con bancos del exterior que no cuenten con la garantía de activos externos del deudor, o de personas físicas o jurídicas residentes en Argentina; y préstamos financieros contraídos con matrices y filiales del exterior.

<sup>40</sup> Según lo previsto en las Com. “A” 3471, 3537 y 3688.

constituidas con activos externos del deudor o personas físicas o jurídicas relacionadas. En relación a los servicios de intereses financieros, también se admitía el pago a acreedores del exterior en tanto no existiesen garantías de pago constituidas con activos externos del deudor o personas físicas o jurídicas relacionadas.

Finalmente, también con un impacto directo sobre el mercado de cambios local, a fines del mes de diciembre la Com. "A" 3845 aumentó en un punto porcentual el límite máximo admitido para la Posición General de Cambios de las entidades financieras a partir de enero del año entrante. De esta manera el máximo a contemplar sería de 6% del la Responsabilidad Patrimonial Computable (RPC) de fines de noviembre de 2001. Asimismo, se realizaron cambios en el esquema establecido para la negociación de divisas por operaciones de comercio exterior (Com. "A" 3811, 3846 y Com. "A" 3847).

## 7.- Programa Monetario 2002

A principios del 2002, con la reforma del régimen cambiario y la modificación de la Carta Orgánica del BCRA (Ley N° 25.562), el Programa Monetario se transformó en un instrumento clave de política económica. En términos generales, dadas ciertas metas de política, y en función de la estimación de las futuras variaciones de la demanda y la oferta de base monetaria (incluyendo en el último caso factores de expansión primaria como la asistencia del BCRA al Tesoro y a las entidades financieras), se establecieron los futuros desequilibrios primarios a corregir. A los efectos de acomodar la variación de la masa monetaria y estabilizar así la liquidez del sistema, el BCRA cuenta, además de sus atribuciones como regulador del sistema financiero -en particular en lo que respecta a la política de encajes y de asistencia a las entidades-, con dos herramientas principales, cuyo carácter resulta complementario: la intervención cambiaria y la colocación de letras (LEBAC).

En un contexto de marcada incertidumbre, a principios de febrero de 2002 se comenzó definiendo ciertas metas de emisión para todo el año, las cuales contemplaban principalmente las necesidades de fondeo por parte de las entidades financieras, la asistencia prevista al Tesoro y una colocación estimada de LEBAC. Estas proyecciones, que se realizaron en el marco de los cambios normativos planteados a principios de año -teniendo en cuenta especialmente lo referido a la reprogramación de depósitos-, eran inicialmente consistentes con el objetivo de evitar que una corrida hacia el dólar desencadenara un proceso hiperinflacionario. Las metas planteadas en su momento se volvieron rápidamente inasequibles ante la falta de definición en ciertos puntos que resultaban claves para la consecución de las mismas. Esto se debió principalmente a dos factores, siendo el primero de ellos la proliferación de amparos que, al ser pagados en dólares o a un tipo de cambio de mercado (en contraposición a su valor pesificado a \$1,40 por cada dólar, con indexación por CER), resultaban en una liberación de masa monetaria mayor a la prevista inicialmente<sup>41</sup>. El segundo lo constituyeron las sucesivas “desprogramaciones” aprobadas, acelerando el goteo progresivo y aumentando la presión sobre la liquidez de las entidades, con la consecuente mayor demanda de asistencia por parte del BCRA -tal como fuera mencionado en la sección que aborda el análisis de la evolución de los depósitos-. Ambos factores -al liberar saldos en muchos casos no transaccionales- afectaban la demanda de divisas, repercutiendo directamente sobre el nivel de reservas y el tipo de cambio de intervención. Como consecuencia de esto, finalizado el mes de abril la asistencia a entidades acumulada ya excedía al monto proyectado para todo el 2002. Dado que se buscó evitar una política de redescuentos demasiado restrictiva<sup>42</sup>, el BCRA se vio obligado a reformular sus metas monetarias para el resto del período, presentando un Programa Monetario para el período julio-diciembre de 2002 (Com. “A” 3652). En esta versión se buscó consolidar los objetivos establecidos para la primera

<sup>41</sup> Ver con más detalle el análisis realizado en la sección 6.e de este Boletín.

<sup>42</sup> Esto es, con el fin de evitar no sólo un fuerte aumento en el costo del dinero, sino principalmente el cierre y liquidación de entidades asistidas y el impacto negativo que la consiguiente *securitización* forzosa de activos hubiese generado sobre el sistema de pagos, además de la aceleración de la corrida sobre los bancos remanentes.

mitad del año, a saber: recomponer el sistema de pagos, restaurar la confianza en el sistema financiero, evitar el cierre masivo de entidades, estabilizar el mercado cambiario y disipar las expectativas inflacionarias remanentes.

La versión definitiva del Programa Monetario puso entonces el acento en la estimación del aumento de las necesidades de liquidez como consecuencia de futuras desprogramaciones y amparos judiciales. Esto implicaba no sólo la estimación de un sendero para los amparos y el goteo del corralito, sino también para los porcentajes de aceptación del canje de julio de 2002. En este sentido, el Programa contemplaba dos etapas. La primera, duraba hasta fines del mes de septiembre e incluía la definición del destino de los depósitos reprogramados y el goteo progresivo de los ahorros atrapados en el corralito hasta que sólo quedasen en depósitos a la vista aquellos asociados a la demanda transaccional<sup>43</sup>, así como también la definición de un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional. Suponiendo que esta primera etapa resultase exitosa, se esperaba a posteriori un retorno paulatino de liquidez al sistema que sería más que suficiente para afrontar los primeros pagos de los depósitos reprogramados.

Siguiendo este esquema, el Programa contemplaba la permanencia de un goteo mensual (excluyendo amparos) de aproximadamente \$3.000 millones por mes hasta fines de septiembre y un ingreso neto de fondos desde entonces hasta fin de año, de forma tal que finalmente la salida de fondos por goteo para el período junio / diciembre se estimaba cercana a los \$11.000 millones<sup>44</sup>. Por su parte, se predecía un sendero en lenta disminución para los amparos (a partir de salidas mensuales por USD200 millones) que, sumado a la cifra anterior, arrojaba una salida total de depósitos por cerca de \$14.600 millones entre el mes de junio y fin de 2002. Con la variación de otras necesidades de liquidez netas hasta fin de año estimada en \$150 millones y un ingreso por cancelación de préstamos cercano a los \$1.200 millones, las necesidades de fondeo de las entidades hasta fin de año se calculaban en \$13.550 millones. En virtud de los problemas de liquidez imperantes, se asumió que estas necesidades serían cubiertas aproximadamente en un 50% por las propias entidades (con liquidez remanente y aportes de accionistas) cubriendo la asistencia del BCRA el saldo restante. El Programa proyectaba hasta fin de año una asistencia del BCRA al sistema financiero cercana a los \$6.770 millones. Con respecto a las necesidades de financiamiento del Tesoro, se estimaba que no habría desviaciones por encima del déficit presupuestado, respetándose la meta de financiamiento al Tesoro de mil millones de pesos para todo el año 2002. Se proyectaba así que el stock de cuasimonedas se mantendría constante hasta fin de año. Adicionando entonces esta asistencia al Tesoro a aquella con destino a las entidades financieras, se alcanzaba un incremento esperado entre junio y diciembre de \$7.070 millones en la oferta de base monetaria para el año 2002.

<sup>43</sup> Si bien se estimaba que una vez que los montos en cuentas a la vista alcanzasen el nivel asociado a su demanda transaccional (en porcentaje del PIB nominal) el mantenimiento de restricciones al retiro de efectivo incidiría sólo marginalmente sobre la evolución de las variables monetarias, el Programa suponía que el levantamiento de estas restricciones no se concretaría durante el año 2002, manteniéndose entonces el mercado segmentado de dinero.

<sup>44</sup> La cancelación neta de depósitos mensual se estimó en función de la evolución esperada de la salida del "corralito" de aquellos depósitos de naturaleza no transaccional (depósitos vinculados al ahorro).

Sobre la demanda de base monetaria, la demanda de circulante considerada en su versión amplia (es decir, incluyendo cuasimonedas, dado su fuerte rol transaccional) se calculó como proporción del PIB nominal. Pese a la contracción contemplada en el PIB real, la repercusión de la inflación esperada y el incremento estacional de la actividad en diciembre determinaron un aumento nominal estimado de \$4.100 millones del circulante en poder del público entre las dos puntas del período en consideración. Este aumento permitía contrarrestar en gran parte la caída esperada en las reservas bancarias, de manera tal que hasta fin de año se esperaba que la demanda de base monetaria cayese poco más de \$680 millones.

Como resultado de estos supuestos, desde junio y hasta fin de año la necesidad estimada de absorción de masa monetaria ascendía a cerca de \$7.760 millones, los cuales esperaban cubrirse casi en un 65% a través de intervención cambiaria y el resto a través de la colocación de LEBAC -suponiendo que estas últimas resultasen exitosas. En consecuencia, la emisión neta planificada (incremento en la oferta de base monetaria menos colocación de LEBAC) era de aproximadamente \$4.200 millones. Por otra parte, la proyección establecía una caída de casi USD380 millones en las reservas internacionales del BCRA, finalizando el año en un nivel cercano a los USD9.800 millones. Se esperaba que la trayectoria de las reservas, al igual que la del tipo de cambio, registrase una mejora en los últimos meses del año, una vez superados los mayores esfuerzos de esterilización.

## 8.- Principales desarrollos monetarios

En esta sección se presenta un análisis del comportamiento observado de los principales agregados monetarios y financieros relevantes en el contexto macroeconómico que caracterizó a 2002, comenzando con los factores fundamentales involucrados en el comportamiento de la base monetaria y las reservas internacionales, posteriormente, se hace foco sobre la evolución de los principales agregados monetarios y, finalmente, se destaca el rol de las tasas de interés en la marcha de las variables financieras más notables.

### 8.a.- Base monetaria y reservas internacionales

Durante 2002 se verificó una extraordinaria expansión de base monetaria amplia -definida como la sumatoria de billetes y monedas en poder del público, reservas bancarias y títulos de deuda provincial considerados como cuasimonedas- cercana a los \$14.200 millones<sup>45</sup>. En términos trimestrales, la contribución de la cuarta etapa del año -en particular del mes de diciembre- explicó casi la mitad de ese incremento anual. El comportamiento de la base monetaria amplia estuvo dirigido por el aumento neto de la totalidad de sus componentes. Por un lado, el circulante en poder del público subió en poco más de \$7.400 millones afectado, como se verá más adelante, por los efectos derivados tanto de las restricciones en el sistema de pagos bancario como de la mayor incertidumbre en el contexto económico local durante los primeros meses de 2002, y por la conocida estacionalidad de fin de año.

Asimismo, la considerable emisión de cuasimonedas -especialmente en el primer semestre- alcanzó un crecimiento anual próximo a los \$5.000 millones. Por último, la acumulación de reservas bancarias -tanto en las cuentas corrientes en el BCRA como en forma de efectivo físico en las entidades financieras- por más de \$1.800 millones, completó la explicación por componentes de la expansión de base monetaria amplia en el lapso analizado (ver Tabla 3).

Decididamente, la liquidación de divisas por exportaciones en el BCRA se consolidó como el principal factor de expansión de base monetaria amplia de 2002, registrando -al expresarse en pesos al tipo de cambio de cada operación- una variación positiva levemente inferior a \$30.100 millones (USD8.300 millones). La marcha del concepto previo se encontró fuertemente vinculado a los controles de capitales vigentes en dicho momento. En este punto se estableció la obligatoriedad de monetizar los saldos de moneda extranjera generados por la venta de productos locales al exterior a partir de junio del año observado. En simultáneo, la intervención del BCRA en el mercado de cambios<sup>46</sup> resultó decisiva en el comportamiento de las variables monetarias. En el agregado anual, la intervención neta de la entidad rectora resultó

Tabla 3  
Oferta y Demanda de Base Monetaria  
Flujos en millones de pesos corrientes

	I-Trim	II-Trim	III-Trim	IV-Trim	2002
<b>1. Factores de expansión de la Base Monetaria Amplia</b>	2.916	1.330	3.305	6.642	14.193
<b>a. Crédito Externo Neto</b>	-3.540	-10.088	-1.296	2.413	-12.510
Sector Privado	-2.686	-4.586	2.456	5.228	413
Liquidación de Exportaciones	0	4.147	12.768	13.163	30.078
Intervención Cambiaria	-2.686	-8.733	-10.312	-7.935	-29.665
Sector Público	-854	-5.502	-3.752	-2.815	-12.923
<b>b. Crédito Interno Neto</b>	6.455	11.418	4.601	4.229	26.703
Sector Público Nacional	1.458	5.842	3.879	3.909	15.088
Adelantos Transitorios	500	200	0	0	700
Anticipos de Utilidades	350	460	300	3.792	4.902
Otros (utilización cta. del Gobierno Nacional)	608	5.182	3.579	116	9.485
Sector Financiero (asistencia a entidades)	2.817	4.931	670	-222	8.197
LEBAC	-289	-789	-1.111	509	-2.698
Emisión de cuasimonedas	2.617	1.392	887	99	4.995
Otros	-148	41	276	953	1.122
<b>2. Base Monetaria Amplia</b>	2.916	1.330	3.305	6.642	14.193
<b>a. Circulante en poder del Público</b>	3.080	877	-116	3.567	7.408
<b>b. Reservas Bancarias</b>	-2.781	-940	2.534	2.977	1.790
Circulante en Bancos	-7	-162	225	378	434
Cuenta Corriente en el BCRA	-2.774	-778	2.309	2.599	1.356
<b>c. Cuasimonedas</b>	2.617	1.392	887	99	4.995

<sup>45</sup> Se aclara que, con el objetivo de obtener la variación de base monetaria de 2002, se excluyó de dicho flujo el incremento derivado del ajuste de valuación generado por la pesificación -a razón de \$1,4/USD- de las cuentas corrientes en dólares de las entidades financieras en el BCRA.

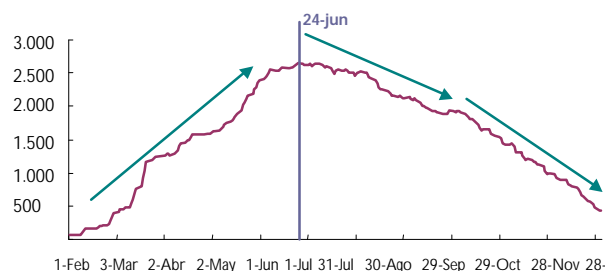
<sup>46</sup> Cabe recordar aquí la existencia de restricciones impuestas al sector privado en materia de compra de divisas, para un mayor detalle recurrir a la sección 6 "Principales cambios en el marco normativo" en esta edición del Boletín.

contractiva -en parte consecuencia de la recompra de dólares a los exportadores que estuvieron obligados a liquidar sus divisas a través del BCRA- en un monto equivalente a poco más de \$29.700 millones (USD8.800 millones). En consecuencia, el sector privado aportó -en términos netos- con una pequeña porción al crecimiento de la base monetaria amplia, en una cifra próxima a \$400 millones. El efecto del sector privado no financiero en la evolución de base monetaria amplia fue temporalmente asimétrico, verificándose una considerable discrepancia entre semestres. Durante el primer semestre de 2002, el sector privado registró una compra neta de dólares equivalente a \$7.300 millones, al tipo de cambio correspondiente (USD2.600 millones), mientras que en la segunda parte del año efectuó ventas netas próximas a los \$7.700 millones (USD2.200 millones). De estos desarrollos resultó que la intervención anual del BCRA en el mercado cambiario local quedó casi compensada, finalizando el periodo en una posición vendedora de divisas de poco más de USD400 millones (ver Gráfico 16). Resulta importante destacar que, en líneas generales, la marcha de las variables monetarias en cada uno los semestres captó el cambio en la predisposición a la tenencia de activos denominados en moneda local.

A su vez, el efecto de las operaciones internas del sector público resultaron en una ampliación monetaria que resultó cercana a los \$15.100 millones. Dichas operaciones resultaron parcialmente amortiguadas por el accionar del sector público en el mercado de cambios, finalizando el año con un resultado neto de \$2.200 millones aproximadamente. Las transacciones internas del sector público incluyeron por un lado, el impacto expansivo del uso de la cuenta del Gobierno Nacional y de los anticipos de utilidades y adelantos transitorios al Tesoro y por otro lado, los efectos contractivos de la compra de divisas debido a la cancelación de vencimientos de deuda pública con organismos internacionales de crédito. Finalmente y respecto a las operaciones involucradas en la cancelación de vencimientos de deuda pública, cabe resaltar que, tanto en los primeros tres trimestres de 2002, cuando la efectivización de los citados vencimientos se realizó con contrapartida de la cuenta del Gobierno Nacional, como en el cuarto trimestre, cuando las operaciones se concretaron a través de anticipos de utilidades del BCRA al Gobierno Nacional, estas no ejercieron influencia alguna sobre la evolución de la base monetaria amplia.

El sector financiero en su conjunto, jaqueado por una significativa salida de depósitos durante el primer semestre de 2002 -como se describe más adelante-, demandó asistencia por iliquidez al BCRA -con efectos sobre la base monetaria amplia- por un monto anual acumulado próximo a los \$8.200 millones. Siguiendo el comportamiento de las colocaciones bancarias, la expansión monetaria involucrada en el otorgamiento de redescuentos y adelantos -inicialmente, también en la forma de operaciones de pases contra títulos públicos- fue particularmente representativa en los primeros seis meses del año, para decrecer hacia el tercer trimestre, y transformarse en negativa en los últimos tres meses del año -dada las cancelaciones netas observadas-.

Gráfico 16  
Intervención Acumulada del BCRA  
- Ventas netas en millones de dólares - Año 2002 -





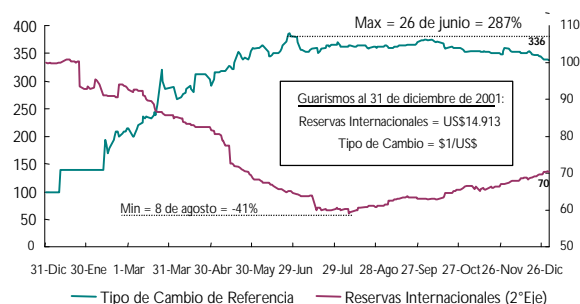
Por último, en el mismo período, el BCRA concretó una esterilización monetaria por intermedio de la colocación de LEBAC por un monto cercano a los \$2.700 millones. A lo largo de 2002, este instrumento de política monetaria se fue consolidando como una eficiente herramienta a la hora de intervenir en el mercado de dinero. Como se menciona en la sección dedicada al análisis del mercado de capitales doméstico, a medida que se produjo el afianzamiento de las Letras del Banco Central en contexto de menor incertidumbre, con volúmenes operados crecientes -en la medida en que aparecieron necesidades de absorción monetaria-, las condiciones de emisión mejoraron, lográndose sucesivas disminuciones de las tasas de interés y sistemáticas extensiones de los plazos de vencimiento.

Como se comentara antes, a partir de julio de 2002 el BCRA consiguió tomar una posición compradora en el mercado de divisas, lo cual comenzó a ayudar a la recuperación del saldo de las reservas internacionales que venía deteriorándose desde comienzos de año. En julio, el efecto anterior quedó opacado por los pagos a organismos internacionales en concepto de servicio de deuda -capital y/o intereses- sobre las reservas internacionales del BCRA. De esta forma, no fue sino desde agosto que dicha variable registró variaciones positivas. En términos cuantitativos, luego de alcanzar un valor mínimo que rondó los USD8.800 millones -o bien una caída de 41% desde la última cifra de 2001-, la variable anterior tomó una senda de continuo crecimiento finalizando 2002 con un saldo de USD10.500 millones -o bien una merma anual de 30%-.

Durante los primeros meses de 2002, los efectos del sector privado -huída masiva de la moneda local- sumados a los del sector público -pago de vencimientos de deuda- fueron los principales responsables de la reducción de las reservas internacionales. A partir de agosto, el crecimiento de la variable anterior se debió básicamente al comportamiento de las cuentas externas y al aumento de la confianza en el peso argentino, factores que superaron el impacto negativo derivado de la necesidad de hacer frente a servicios de deuda del sector público (ver Gráfico 17).

Luego del abandono del Régimen de Convertibilidad el 6 de enero de 2002 y de la instauración del mercado único y libre de cambios a partir del 8 de febrero siguiente, el tipo de cambio observó una significativa escalada hasta alcanzar un valor máximo a fines de junio de \$3,87/USD, equivalente a una depreciación del peso de 74% respecto de la relación cambiaria vigente en los años de la Ley de Convertibilidad. No obstante, al analizar lo sucedido hacia el cierre de 2002, se argumenta que la política de intervención del BCRA -complementada con la política de colocación de LEBAC- consiguió los objetivos planteados de controlar inicialmente el tipo de cambio en niveles compatibles con escenarios de baja inflación. Posteriormente, se logró obtener divisas en el mercado y, a la par, reducir la volatilidad de dicho precio. Por lo tanto y en sintonía con el comportamiento de las reservas internacionales en el BCRA, el tipo de cambio se mostró estable y con leves mejoras hacia los últimos meses del año, finalizando 2002 en \$3,36/USD -o bien una reducción final en su poder de compra de dólares de 70%-.

Gráfico 17  
Reservas Internacionales y Tipo de Cambio  
- Base 100 = 31 de diciembre de 2001 -

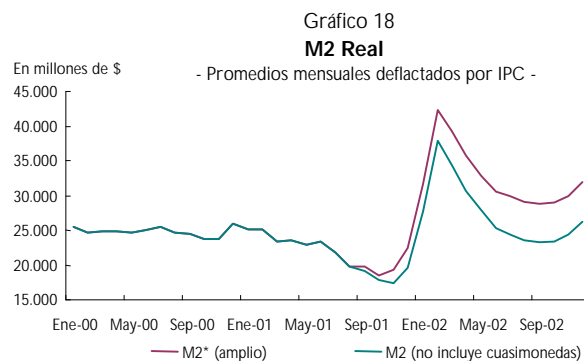


## 8.b.- Agregados monetarios

Durante 2002, los principales agregados monetarios de la economía local estuvieron fuertemente influenciados –tal como se observó en secciones previas- por los cambios legales, regulatorios e institucionales que caracterizaron sobre todo los primeros meses. Los medios de pago del sector privado local, aquí representados por el M2\* -definido en sentido amplio como la sumatoria de billetes y monedas en poder del público, de las cuasimonedas y de los depósitos en caja de ahorros y cuenta corriente en pesos del sector privado no financiero local- crecieron anualmente alrededor de \$22.100 millones (101%). Las variaciones del M2\* se explican parcialmente con la suba generalizada en el nivel de precios, por lo cual, este concepto expresado en términos reales -utilizando como deflactor el IPC- subió \$9.500 millones (43%) (ver Gráfico 18). Adicionalmente, en el caso de no incluir a las cuasimonedas en circulación en el agregado monetario (M2), el incremento real anual superó levemente los \$6.700 millones (34%). A los ya mencionados aumentos de los billetes y monedas en poder del público y de las cuasimonedas en circulación -como consecuencia directa de los significativos, aunque decrecientes<sup>47</sup>, déficit fiscales provinciales-, se adiciona la substancial suba de los depósitos a la vista -caja de ahorros y cuenta corriente- en pesos del sector privado no financiero local de casi \$9.700 millones. Como se ampliará luego, el comportamiento durante el primer trimestre de la variable anterior estuvo signado por los efectos de la pesificación y de las diversas alternativas de desprogramación de depósitos<sup>48</sup>. Durante el segundo y tercer trimestre el sado de los depósitos a la vista se vio influenciado por la salida de los depósitos considerados como ahorro -colocaciones a plazo fijo reprogramadas y luego desprogramadas- “mezclados” con las imposiciones a la vista, mientras que en la última parte del año aquellos depósitos observaron una reversión de su tendencia negativa observando cierta recuperación. Por último y en términos de la composición del M2\*, el incremento de las cuasimonedas llevó a aumentar su participación en el agregado monetario en 5p.p., concluyendo 2002 en un 18%.

### Circulante

La evolución reciente de la tenencia de billetes y monedas en poder del público amerita un breve análisis por separado. Ya a mediados de 2001 se comenzaron a percibir signos de desconfianza sobre la moneda local, observándose una caída en el circulante hasta fines de ese año. Esa caída se produjo principalmente por el incremento de la posición en moneda extranjera por parte de los individuos, pero se desarrolló a la vez en el marco de un significativo crecimiento en el saldo de deuda nacional y provincial utilizada como medio de pago (cuasimonedas). Por eso, la disminución de aproximadamente 29% que se registró en el saldo promedio de circulante en poder del público hacia diciembre de 2001 (con respecto al saldo mantenido un año antes), se acorta a 18% si se considera la proporción de cuasimonedas que se utilizó como medio de pago.



<sup>47</sup> Se resalta que el monto de cuasimonedas emitido durante el primer semestre de 2002 representó el 80% del total colocado en el año.

<sup>48</sup> Cabe notar que durante dicho periodo la velocidad de desprogramación fue mayor a la del retiro de depósitos a la vista, produciéndose un crecimiento en el saldo de estas últimas.

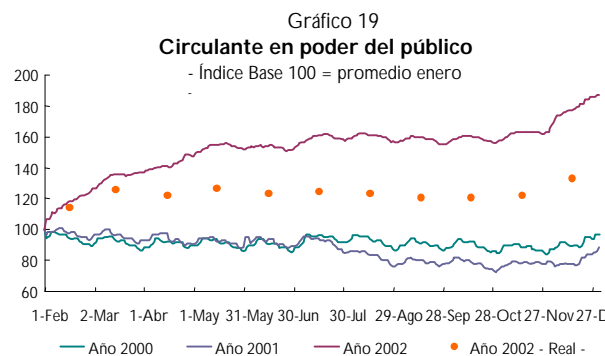
Se estima que en promedio, el 60% de las cuasimonedas emitidas se utilizó como medio de pago mientras que el restante 40% permaneció en custodia de las entidades financieras.

Hacia el 2002, diversos elementos acaecidos se conjugaron para conformar un abrupto incremento del circulante en poder del público, especialmente durante los primeros meses del año. La extendida desconfianza en el sistema financiero, la pesificación de los pasivos bancarios y el aumento generalizado en el nivel de precios provocaron, entre otros factores, una suba final de 84% en el monto de billetes y monedas mantenidos por el público. El porcentaje se eleva a 105% al incluir la fracción de cuasimonedas en circulación. La categórica variación porcentual estuvo en cierta forma vinculada a los bajos niveles relativos de dicha variable a comienzos de 2002 y a los altos niveles registrados a fines de 2002. Hay que destacar la contribución de diciembre en la variación anual, básicamente impulsado por la estacionalidad que caracteriza a este agregado. Sin embargo teniendo en cuenta el efecto del aumento del nivel de precios minoristas (IPC), el crecimiento en términos reales del circulante en poder del público en el 2002 resultó notablemente inferior. Comparando el saldo real promedio de billetes y monedas en poder del público de diciembre de 2002 con el nivel mantenido en diciembre de 2001, el incremento es solo 31%, cifra que sube a 46% al considerar las cuasimonedas utilizadas como medio de pago. Si se compraran los niveles promedio anuales de dinero en circulación, el comportamiento persiste, aunque los aumentos son menores. En términos reales, en el 2002, el circulante promedio en poder del público creció solo 22% con respecto al 2001 y 12% con respecto a los promedios registrados en el año 2000, incluyendo las cuasimonedas en circulación.

Factores de diversa índole estuvieron reflejados en ese cambio de conducta de los individuos. Consideraciones respecto al riesgo implícito percibido por los agentes económicos en las colocaciones bancarias sería uno de los principales elementos en juego, en la medida en que ese riesgo no habría sido compensado por la tasa de interés ofrecida en el sistema (considerándose esta última como una estimación del costo de oportunidad de mantener una posición en pesos en efectivo frente a establecer un depósito en la misma moneda). Por otro lado y especialmente en el último trimestre de 2002, factores estacionales sumados a las expectativas de una continua apreciación del peso, desalentó la tenencia de dólares como inversión alternativa en pos de la tenencia de pesos argentinos en efectivo (ver Gráfico 19).

## Depósitos

Durante 2002 la evolución de los depósitos y del resto de la economía local estuvo fuertemente determinada por las modificaciones en el marco legal vigente, como fue analizado en la sección 6 -“Principales cambios en el marco normativo”. Una de las consecuencias más notables de la crisis local fue la caída del saldo de depósitos totales que alcanzó aproximadamente 16%<sup>49</sup> en el 2002. Por su parte, las colocaciones del sector privado no



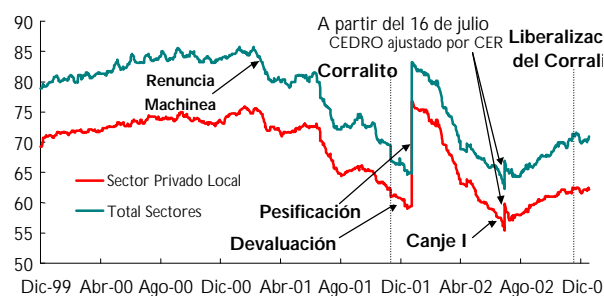
<sup>49</sup> Con el objetivo de calcular esta variación se procedió a aislar los efectos de la devaluación y de la pesificación de principios de 2002, se consideró el ajuste por CER devengado, se valoraron los depósitos en dólares al tipo de cambio de mercado y se excluyeron aquellos depósitos canjeados por títulos públicos que, a la fecha, se encontraban contabilizados en el rubro “Otros depósitos” en los balances de las instituciones financieras.

financiero local evidenciaron una reducción mayor, acumulando un descenso cercano a 20%, mientras que los depósitos del sector público mostraron un crecimiento anual del 72% aproximadamente. En esta sección se profundizará el análisis de las variaciones de las colocaciones privadas, a fin de evitar la consideración de efectos que no se encuentren relacionadas con decisiones adoptadas en respuesta a cambios en el contexto macroeconómico interno y sectorial -por ejemplo, respecto de la percepción del riesgo bancario-.

En primer lugar, y como marco general de análisis, se pueden identificar dos etapas claramente diferenciadas en cuanto al comportamiento de las colocaciones privadas. A comienzos de 2002, la marcha de los depósitos privados de residentes estuvo atada, por un lado, a las restricciones legales establecidas con anterioridad a 2002, y por otro lado, a los cambios en el marco normativo que se sucedieron en el año. Con respecto de este último punto, se constituyó el cronograma de reprogramación de aquellos depósitos en moneda extranjera -a plazo fijo, en caja de ahorros y en cuenta corriente-, y adicionalmente, en el caso de las colocaciones a plazo fijo, de las imposiciones en moneda nacional. Siguiendo a la reprogramación, se realizó la conversión a pesos al tipo de cambio \$1,40/USD de los depósitos originalmente establecidos en moneda extranjera. En este contexto -ampliado en la sección correspondiente-, se registró un persistente descenso de los depósitos privados del sistema hasta, aproximadamente, fines de julio. La finalización de esta primera etapa coincidió con la conclusión del Canje I -ver en esta sección el box “Resultados del Canje de Depósitos en el Sistema Financiero (Decreto 905/02)”-, de depósitos reprogramados por Bonos del Gobierno Nacional<sup>50</sup>. Finalmente, días después de cerrado dicho canje, comenzó una incipiente vuelta de fondos de los individuos al sistema financiero -llevando a una recuperación del nivel de depósitos-, conducta que fue consolidándose hacia las postrimerías del año (ver Gráfico 20).

En términos de un análisis más detallado -enmarcado en un contexto de fuerte desintermediación financiera -se puede mencionar que el ritmo de caída de los depósitos privados de residentes en los primeros meses de 2002 resultó afectado en gran medida por las mencionadas restricciones vigentes en materia de extracción de efectivo establecidas a fines de 2001. Posteriormente, en enero de 2002, se introdujeron importantes modificaciones a dichas restricciones, estableciéndose montos máximos de retiros en cuentas a la vista de \$300 acumulativos por semana. Por otro lado, resulta importante resaltar que los vencimientos de los depósitos a plazo fijo del sector privado generaron -desde diciembre de 2001- un importante engrosamiento de las cuentas a la vista, como primer paso hacia su retiro en efectivo según las mencionadas restricciones del “corralito”. Debido a la imperiosa necesidad de detener este proceso, a principios de enero de 2002 se optó por la reprogramación compulsiva de los depósitos a plazo fijo y de las cuentas a la vista originalmente establecidas en moneda extranjera.

Gráfico 20  
Evolución de los Depósitos del Sistema Financiero  
- Incluye CEDRO - En miles de millones de pesos -



<sup>50</sup> Para acceder a una descripción de las características del canje mencionado, ver en la sección 6 de este Boletín el box “El Canje de Depósitos en el Sistema Financiero (Decreto 905/02) – Canje I”.

Caracterizado por la abrupta pérdida de depósitos del sistema financiero, reflejo del marco de incertidumbre y de la huída generalizada de los activos locales, en el período que va desde principios de enero a fines de julio de 2002 se produjo una merma de las colocaciones del sector privado no financiero local de aproximadamente \$20.200 millones (26%). Considerando que parte de aquel monto fue retirado a través de la ejecución de medidas cautelares (alrededor de \$2.600 millones), se desprende que la velocidad de la salida de depósitos (“goteo”) mostró una cifra cercana a \$2.500 millones por mes. Cabe destacar que el elevado monto del “goteo” recogió el efecto de las filtraciones producidas en el esquema de reprogramación de depósitos<sup>51</sup>, cuya consecuencia inicial fue el engrosamiento de las cuentas a la vista -lo que en la práctica constituyó un primer paso hacia su posterior extracción-.

Desde mediados de 2002, diversos elementos acompañaron al proceso de recuperación de los depósitos del sector privado no financiero. Por un lado, factores de origen normativo contribuyeron a atemperar el efecto del goteo de depósitos privados sobre la liquidez de las entidades financieras. A fines de mayo de 2002, se dispuso que parte de las divisas ingresadas al país como producto de operaciones de comercio exterior debían ser liquidadas y cedidas al BCRA. Mediante esta metodología el ingreso de divisas contribuyó a nutrir el monto de dinero en el “corralito”, donde quedaron los depósitos de las liquidaciones antes mencionadas.

La evolución negativa de los depósitos a la vista transaccionales en los primeros meses del año, redujo el saldo de la variable anterior a un nivel similar al observado históricamente, considerándose este como un nivel mínimo necesario para la continuidad del funcionamiento de la cadena de pagos. En consecuencia, hacia mediados de 2002 resultó esperable que los depósitos a la vista transaccionales detuvieran su ritmo de deterioro -ver box “Evolución de los Depósitos Transaccionales” para un desarrollo más extenso-. Finalmente, en la mayor parte del segundo semestre de 2002, factores de origen coyuntural contribuyeron a la mejora de las imposiciones bancarias. Se consolidó la estabilidad en el tipo de cambio -considerándose al dólar como una alternativa de inversión a los depósitos por parte de los individuos con bajo acceso al mercado de capitales- y, como se verá más adelante, las tasas de interés tornaron cada vez más rentable las colocaciones a plazo fijo en detrimento de la compra-venta de divisas. No obstante esto último, cabe remarcar que durante los últimos meses de 2002 las tasas de interés promedio evidenciaron un sostenido descenso. Lo anterior, sumado al incremento de los depósitos a plazo fijo, puso de manifiesto un desplazamiento de la curva de oferta de estas colocaciones consistente con una disminución en la percepción, por parte de los individuos, del riesgo relativo inherente de la inversión bancaria.

---

<sup>51</sup> Principalmente debido a las excepciones planteadas a esta medida.

### Resultados del Canje de Depósitos en el Sistema Financiero (Decreto 905/02)

En esta edición del Boletín, se consideró oportuno incluir una mención especial de los resultados del canje de depósitos reprogramados por bonos del Estado Nacional (BODEN) que finalizó a mediados de julio de 2002. Según la información disponible, el importe a afectar a depósitos reprogramados debido al canje alcanzó aproximadamente a \$6.750 millones. En esta línea y considerando el saldo de estos depósitos a fin de junio de 2002, la aceptación de la propuesta gubernamental de canje de depósitos reprogramados alcanzó a 24,5% del mismo para el agregado del sistema bancario.

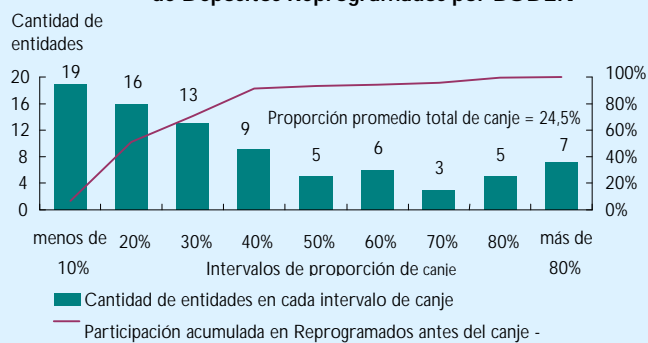
A la par de aquel nivel promedio para la proporción de canje de depósitos reprogramados, se pudo observar una significativa dispersión en la distribución de esta variable a nivel individual. Así, por ejemplo, mientras un cuarto de las entidades informantes registraron una relación menor a 10% -acumulando 7% de los depósitos reprogramados del sistema-, otro 25% de ellas

registraron un ratio superior a 50% -7% de los depósitos reprogramados- (ver Gráfico 21).

La disparidad en el grado de aceptación del canje propuesto también quedó plasmada en la distribución por grupos homogéneos de entidades. Por un lado, los bancos públicos no provinciales y las sucursales de bancos extranjeros -18% y 22% de los depósitos reprogramados respectivamente- registraron el menor nivel relativo de canje -14% ambos subgrupos-. En el otro extremo se ubicaron las entidades públicas provinciales (31%), las entidades financieras no bancarias y los bancos privados nacionales (39%), mientras que los bancos con mayoría de capital extranjero se encontraron en una posición intermedia -23% de canje, acumulando 30% del total de depósitos reprogramados del sistema-. Finalmente, se menciona que -como era de esperar- las entidades privadas que se encontraban suspendidas promediaron un elevado nivel relativo de la proporción de canje -cercano a 76%.

Gráfico 21

#### Distribución de la Aceptación del Canje de Depósitos Reprogramados por BODEN



Como resultado de lo expuesto anteriormente, a partir de agosto de 2002, comenzó un período de recuperación del nivel de colocaciones bancarias que se extendió hasta las postrimerías del mismo. El incremento de los depósitos del sector privado residente en pesos alcanzó un monto cercano a los \$4.700 millones (8,5%). El movimiento de la variable anterior estuvo comandado por el crecimiento de las imposiciones a plazo fijo, que aumentaron poco más de \$9.800 millones (127%). En ese aumento se incluyen aquellas imposiciones a plazo fijo que, hasta fines de noviembre, se realizaban en el marco del sistema de restricciones a la extracción de efectivo (“corralito”) y que, aún luego de eliminadas estas últimas -en diciembre-, el saldo de este tipo de depósitos en pesos continuó incrementándose. En segundo lugar y siguiendo con los depósitos que evolucionaron favorablemente, la incipiente salida de la crisis interna -con mayores niveles de producción y con mayor demanda de medios de pago- ayudó al incremento de los saldos en cuentas corrientes por unos \$1.900 millones (20%). Los efectos precedentes fueron parcialmente compensados por las desafectaciones de CEDRO -especialmente derivadas de la salida a través de recursos de amparo y de la aceptación de las propuestas contenidas en el Decreto 2167/02-, llegando a superar los \$6.500 millones -incluyendo lo devengado por CER- A su vez, las colocaciones en caja de ahorros disminuyeron en \$900 millones aproximadamente. Finalmente, el sostenido incremento de las colocaciones en los últimos meses de 2002, a excepción de diciembre que, por factores estacionales -vinculados principalmente a la preferencia por la liquidez característica del período previo a la época vacacional-, vio reducir su saldo total (ver Tabla 4).

Más allá de las consideraciones respecto a las relativamente altas -si bien descendentes- tasas de interés ofrecidas por los bancos para mejorar su situación de liquidez, se destacó la “vuelta” al sistema de intermediación formal de los depositantes que quedaron inicialmente dentro de las restricciones bancarias y, posteriormente, lograron hacer efectivo sus depósitos -tanto a través de mecanismos propuestos por el PEN como de medidas cautelares-. Una considerable proporción del incremento de los depósitos a plazo se explicó con la paulatina desafectación de CEDRO.

En términos del reordenamiento del sistema financiero, durante 2002, caracterizado por la mejora en el nivel de depósitos, en dos ocasiones se superó airesamente la experiencia del levantamiento de restricciones sobre las colocaciones bancarias. En orden cronológico, a través del Decreto 2167/02 se dio a conocer -desde comienzos de octubre- por un lado, la obligación por parte de las entidades financieras de hacer frente a la devolución de los CEDRO constituidos originalmente por montos de hasta \$7.000, con la opción de elevar esta suma hasta \$10.000. Si bien los depósitos reprogramados alcanzados por la anterior disposición representaron una baja proporción del total de CEDRO -cifra estimada en 5% del saldo registrado a fines de septiembre, o bien un monto cercano a \$1.300 millones con CER incluido-, esta liberación anticipada fue de utilidad para observar la conducta de

Tabla 4  
**Evolución de los Depósitos al Sector Privado Residente**  
Flujos mensuales en millones de pesos corrientes

	Ago-02	Sep-02	Oct-02	Nov-02	Dic-02	Etapas de recuperación
<b>En pesos</b>	<b>1.482</b>	<b>1.683</b>	<b>964</b>	<b>999</b>	<b>-442</b>	<b>4.686</b>
Caja de ahorro	-248	-327	-58	119	-391	-905
Cuenta Corriente	160	555	106	770	327	1.918
Otros	-151	290	-196	483	-25	402
Plazo Fijo	1.862	2.250	3.100	1.567	1.035	9.814
CEDRO con CER	-141	-1.084	-1.989	-1.941	-1.387	-6.543
<b>En dólares</b>	<b>-6</b>	<b>23</b>	<b>54</b>	<b>38</b>	<b>23</b>	<b>132</b>

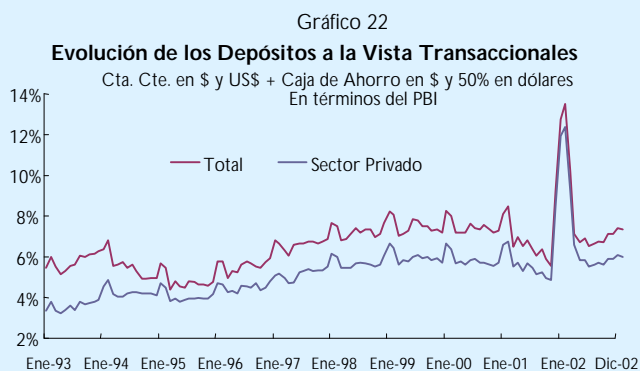
Fuente: Sistema Centralizado de Requerimientos Informativos.

<sup>52</sup> Principalmente debido a las excepciones planteadas a esta medida.

### Evolución de los Depósitos Transaccionales

Con el fin de profundizar el análisis de la desaceleración en la caída del saldo de las colocaciones bancarias, y dada la vigencia durante gran parte del 2002 de las restricciones que han conformado el denominado “corralito” financiero, se creyó útil adjuntar una evaluación por separado sobre el comportamiento de aquellos depósitos a la vista de naturaleza transaccional<sup>53</sup>. El examen que se presenta a continuación hace uso del cociente entre los depósitos privados y el PIB, asumiendo que esta variable constituye una aproximación aceptable a la inversa de la velocidad de circulación de dichos medios de pago<sup>54</sup>.

En primer lugar y a los efectos de mantener cierta perspectiva histórica en la evolución de los depósitos a la vista transaccionales, puede señalarse la tendencia ascendente que se registró hasta antes de iniciada la crisis económico-financiera, básicamente derivada de la caída en el costo de oportunidad de mantener estos depósitos (ver Gráfico 22).



Entre fines de diciembre de 2001 y comienzos de 2002, se produjo un incremento extraordinario en el ratio de depósitos transaccionales y PIB, luego de registrarse un sostenido descenso en el marco de la importante corrida contra el sistema financiero durante 2001. En diciembre, en particular, aquel indicador creció cerca de 4p.p. desde un nivel previo de casi 5%<sup>55</sup>. En términos cualitativos y

dada la plena vigencia del “corralito”, este primer salto recogió fundamentalmente el efecto del incremento en el saldo de los depósitos en caja de ahorros en dólares, a partir de la afluencia de fondos provenientes de vencimientos de colocaciones a plazo fijo. Posteriormente, en enero de 2002 se generó otro aumento en la relación de depósitos transaccionales y PIB, de 3,4p.p.<sup>56</sup>. En esta oportunidad, el cociente aumentó tanto por una profundización de la recesión -con motivo de la caída en el denominador del ratio- como por un nuevo incremento del saldo de estas cuentas de depósitos. Esto último fue consecuencia de la conversión optativa a pesos -a la relación de \$1,4/USD- de los saldos denominados en dólares previo a la reprogramación y de las excepciones planteadas una vez establecido este esquema de modificación de vencimientos.

En el contexto de estos shocks normativos -conjuntamente con la profundización de la tendencia negativa en la evolución del nivel de actividad económica-, se llegó a generar un importante incremento en la tenencia de saldos reales de estos medios de pago, gran parte del cual -en función del comportamiento observado posteriormente- se demostró en exceso de lo deseado por los agentes económicos. En particular, se ha observado que para el desempeño habitual de la economía local el nivel de los depósitos considerados como transaccionales debería permanecer en valores menores a los registrados en el período diciembre de 2001-febrero de 2002. En términos cuantitativos, luego de haber alcanzado el pico de 12,4% a fines de febrero<sup>57</sup> y de las significativas caídas producidas en los meses subsiguientes -tendientes a lograr un ajuste de los saldos reales-, el cociente entre los depósitos privados transaccionales y el PIB nominal alcanzó un valor cercano a 5,5% a finales de julio de 2002<sup>58</sup>. En consecuencia, este último comportamiento llevó al mencionado indicador a acercarse a un rango de valores históricos considerados como necesarios para las transacciones diarias, aportando de esta manera a una menor presión a la disminución de depósitos privados del sistema bancario.

<sup>53</sup> En este caso, se define aquí como depósitos privados mantenidos por motivo transaccional a la suma de las colocaciones del sector privado tanto en cuenta corriente en pesos y en dólares, como en caja de ahorros en pesos y un 50% de los mismos en dólares -esto último, motivo de que parte de estos depósitos en caja de ahorros corresponde a inversores institucionales-.

<sup>54</sup> Cabe recordar que el saldo total de los medios de pago incluye, adicionalmente, los saldos de billetes y monedas en poder del público y de cuasimonedas en circulación.

<sup>55</sup> Teniendo en cuenta los depósitos transaccionales totales -es decir, incluyendo además aquellos depósitos del sector público-, este ratio pasó de 5,5% a 9,2% entre noviembre y diciembre de 2001.

<sup>56</sup> Considerando los depósitos transaccionales totales, el incremento de este indicador resulta similar al mencionado.

<sup>57</sup> El nivel a febrero de 2002 del ratio de depósitos transaccionales totales a PIB fue de 13,5%.

<sup>58</sup> De 6,7%, si se incluye la estimación de los depósitos transaccionales del sector público.

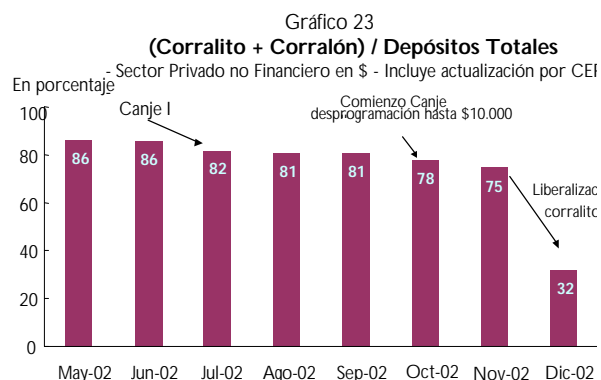


los depositantes que, a su vez, se estimó, reinvertieron en las mismas entidades una gran proporción de los CEDRO liberados. Finalmente, la variación mensual consistió en una suba en el saldo de depósitos -incluyendo el efecto monetario de la salida de depósitos por amparos judiciales-, pasando a ser, en contra de los pronósticos, una fuente de fondos para el total del sistema bancario.

Por otro lado, el mismo decreto estableció el comienzo del Canje II de depósitos reprogramados por BODEN 2013 o Letras bancarias. Aquí, cabe mencionar que la sostenida salida de depósitos por intermediación judicial -para un mayor detalle sobre el tema referirse al box sobre “Efectos de los recursos de amparo contra la reprogramación de depósitos”- generó amplias expectativas en los depositantes sobre el cobro de las colocaciones en su moneda original, conspirando contra el éxito del Canje II. Nuevamente, la baja adhesión a las propuestas del PEN provocó que las necesidades de liquidez derivadas del impacto del Canje II anterior hayan sido menores a las esperadas, estimándose en una cifra cercana a \$1.200 millones.

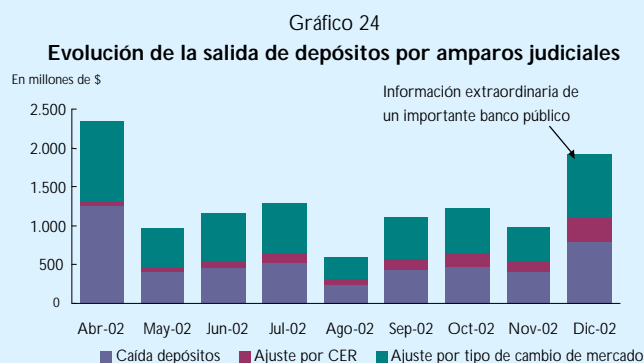
En una segunda instancia y ya comenzando el último mes del periodo analizado, el PEN procedió a dejar sin efecto las restricciones correspondientes a las imposiciones a la vista, dando por concluido el denominado “corralito” financiero. El resultado de la medida -considerada como piedra basal del proceso de reordenamiento del sistema financiero- no produjo distorsiones significativas en la evolución de los agregados monetarios.

Durante 2002, el esfuerzo conjunto tanto del PEN como del BCRA en materia de reordenamiento del sistema bancario, se focalizó en el diseño de diversas alternativas ofrecidas a los ahorristas en cuanto a la devolución de las colocaciones “atrapadas” en los bancos. Como se señaló previamente y, en este caso, en una perspectiva anual, entre ambos organismos gubernamentales plantearon dos propuestas de canje de depósitos reprogramados por títulos públicos, una de devolución anticipada parcial de depósitos en el “corralón” y la liberación total del “corralito”. Las medidas tendientes a flexibilizar el “corralón” generaron un lento pero sostenido impacto sobre la participación de las colocaciones del “antiguo” sistema financiero en términos del total de depósitos -con ajuste de CER incluido-. En esos términos, la caída de mayo a diciembre en el saldo de reprogramados alcanzó 43%, reduciendo su participación en 20p.p. sobre el total de colocaciones -especialmente por la aceptación de dichas propuestas estatales- y manifestándose en una merma del total de pasivos residuales -depósitos en el “corralito” y el “corralón”- de 12p.p. en términos de las imposiciones totales -el nivel de este ratio era de 86% a fin de mayo de 2002-. Por su parte, con la mencionada liberación del “corralito” a principios de diciembre, el cociente anterior registró un abrupto descenso, finalizando el año en alrededor del 32%. Por último, cabe remarcar que el impacto de la alta reinversión -previamente comentada- de los ahorristas “acorralados” en colocaciones del segmento “libre”, ayudó a la sistemática reducción del ratio observado (ver Gráfico 23).



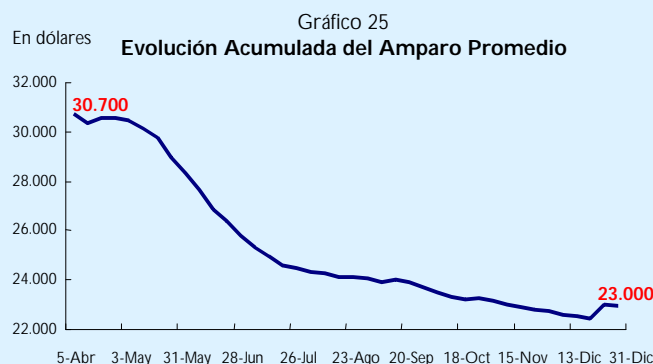
### Efectos de los recursos de amparo contra la reprogramación de depósitos

Tal como se menciona a lo largo de esta sección, gran parte de la salida de depósitos del sistema financiero se debió a la ejecución de medidas cautelares dictadas por los tribunales locales. Durante 2002 el saldo de las colocaciones totales en el sistema financiero disminuyó debido a resoluciones judiciales en aproximadamente \$5.000 millones más \$1.200 por lo devengado en concepto de ajuste por CER. Sin embargo, las necesidades de liquidez por este factor se vieron incrementadas debido a que el desembolso de los fondos, originalmente en moneda extranjera, se realizó al tipo de cambio de mercado o bien en dólares en efectivo. Por lo tanto, se estima que en el periodo observado, el ajuste por tipo de cambio -diferencia entre \$1,40/USD más CER y el tipo de cambio de mercado- superó los \$5.400 millones. De esta manera, se llega a una estimación de la liquidez anual requerida para atender estas demandas judiciales de casi \$11.600 millones (ver Gráfico 24).



En términos relativos, la efectivización de las medidas cautelares -computadas a la relación de cambio de \$1,40/USD- acumuladas en todo el período bajo análisis representaron una magnitud equivalente al 18% de los depósitos reprogramados existentes en marzo de 2002. Teniendo en cuenta el efecto derivado del desembolso de amparos a tipo de cambio libre, las necesidades de liquidez de las entidades para afrontar esta circunstancia resultó equivalente al 43% de aquellos depósitos.

La evolución de la salida de depósitos por intermedio judicial continuó casi sostenidamente durante todos los meses del año. No obstante, el comportamiento de los mismos mostró un cambio temporario a partir de la sanción del Decreto 1316/02 del 23 de julio, tal como fuera comentado en la sección 6 en donde se presenta un análisis de los principales cambios en el marco normativo. En consecuencia, si bien en agosto del presente se logró una parcial detención de dichos dictámenes, en el mes subsiguiente la salida de amparos retomó su senda original. De esta forma, a partir de marzo de 2002, las necesidades de liquidez derivadas de la efectivización de medidas cautelares que observaron las entidades financieras, promediaron un monto cercano a los \$1.200 millones mensuales. En ese sentido, cabe aclarar que la cifra anterior no incluye los efectos del mes de agosto.



A fines de septiembre de 2002, los bancos cumplieron con las resoluciones de aproximadamente 150.000 casos de amparos judiciales. Aunque la evolución de la cantidad de casos cancelados resultó relativamente pareja en los distintos meses -a excepción de agosto y diciembre-, la marcha del monto del amparo promedio en dólares acumulado registró una sistemática caída a partir de mayo de 2002. La información de los montos y las cantidades de medidas cautelares efectivizadas a comienzos de abril, indicó que el amparo medio en dólares rondó los USD 30.700. El comportamiento de dicho indicador muestra un sostenido descenso en los meses siguientes, hasta acercarse a un valor cercano a USD 23.000 a fines del período analizado (ver Gráfico 25).

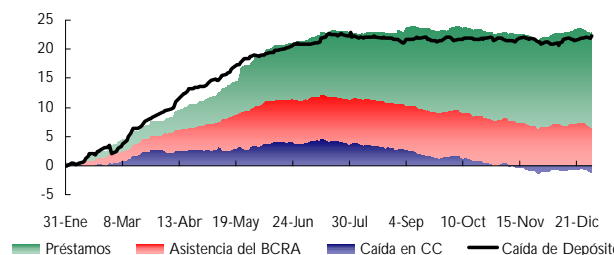
Para finalizar el análisis sobre la evolución de los depósitos, resulta indispensable dedicar un espacio al análisis de las principales fuentes de fondos utilizadas por las entidades para hacer frente al proceso de desintermediación observado en los primeros 7 meses de 2002 (ver Gráfico 26). En este sentido, uno de los dilemas más urgentes a resolver durante la crisis local fue el financiamiento de la salida de los depósitos del sector privado no financiero<sup>59</sup>. La cancelación de préstamos al sector privado resultó la principal fuente de fondos, con una contribución cercana al 66% de las necesidades de liquidez generadas por el retiro de las imposiciones. Como se describe en la siguiente sección, la caída en el saldo de las líneas al sector privado fue sistemática en el periodo observado. Por otra parte, la notoria crisis económico-financiera caracterizada no sólo por la importante magnitud de la salida de depósitos sino también por la alta velocidad a la que esta se materializó, provocó una insuficiencia de liquidez en los bancos que, en términos anuales, se tradujo en el otorgamiento de asistencia por parte del BCRA por el 34% de los requerimientos de liquidez derivados de la extracción masiva de depósitos privados. Asimismo, las instituciones bancarias utilizaron sus saldos de reservas en cuenta corriente en el BCRA en la primera etapa del año, los cuales se recuperaron hacia mediados de 2002, resultando en una aplicación de fondos en el acumulado anual.

### Préstamos<sup>60</sup>

Con un comportamiento de características cualitativas similares a la evolución de las colocaciones y al resto de las variables económicas locales, el saldo de los préstamos al sector privado no financiero se redujo 38% durante 2002<sup>61</sup>. Nuevamente, las variaciones en el marco normativo, el contexto de incertidumbre generalizada y la tendencia decreciente del nivel de actividad económica -interactuando, para reducir tanto la demanda como la oferta de préstamos- podrían contarse entre las principales causas del extraordinario retroceso en el saldo de las líneas financieras otorgadas al sector privado. En particular, la casi sistemática reducción de los préstamos se detectó tanto en los saldos otorgados al sector comercial como a los destinados al consumo.

Las líneas al sector privado registraron un conducta excepcional durante 2002. A su vez, el proceso recesivo de los últimos años -comenzando fundamentalmente con la crisis rusa- se reflejó

**Gráfico 26**  
Evolución Acumulada de Principales Variables Financieras  
-En miles de millones de pesos-



<sup>59</sup> Cabe mencionar que en el contexto del análisis de las necesidades de fondeo -y tal como se mencionó anteriormente-, a la caída en el saldo de dichos depósitos, se incluye el efecto adicional sobre la liquidez que surge por el ajuste debido a la diferencia por tipo de cambio -depósitos en dólares al tipo de cambio de mercado menos depósitos en dólares al tipo de cambio \$1,4/USD más CER- por el retiro de depósitos por acciones de amparo. Por otro lado, se aclara que, en la evolución de los citados depósitos, no se incluye el ajuste por CER de las colocaciones actualizables y que los depósitos en moneda extranjera no pesificados se valoraron a \$1,4/USD durante la totalidad del año.

<sup>60</sup> La fuente de los datos utilizados, dada el tipo de análisis aquí presentado, es el Sistema Centralizado de Requerimientos Informativos (SisCen). A los efectos de las comparaciones temporales, y dada la baja participación relativa de los préstamos en moneda extranjera, se trabajó con una serie en la que se eliminó el efecto de la depreciación de la moneda.

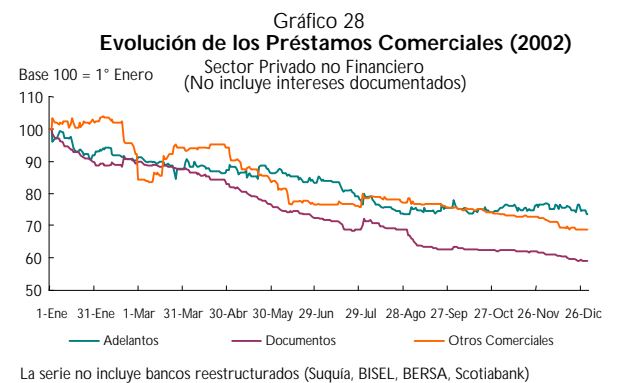
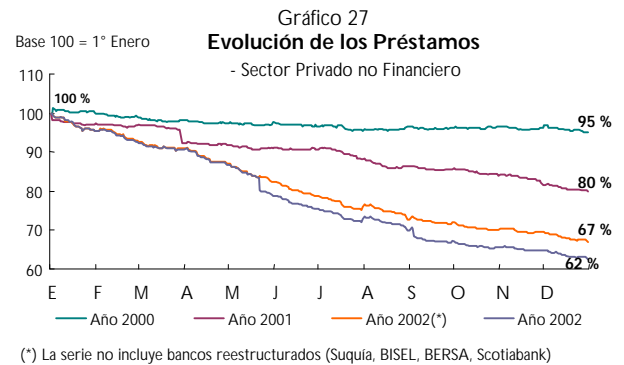
<sup>61</sup> Las cifras mencionadas en la sección "Agregados monetarios" sobre la variación de préstamos al sector privado incluyen los cambios agregados en el sistema del concepto de préstamos tal como vendría en los balances de las entidades. Por lo tanto, estas variaciones no están "corregidas", en particular, por aquellas derivadas de prácticas contables -como ser los préstamos clasificados irrecuperables dados de baja del balance-, como tampoco por aquellas que tienen como contrapartida la conformación de fideicomisos financieros. Respecto del primer punto, y teniendo en cuenta sólo la información proporcionada por las entidades en cuentas de orden, la disminución de préstamos al sector privado ajustada por aquellas financiaciones "bajadas" de balance llegaría a 36%. Cabe mencionar que el saldo de las cuentas de orden que recogen aquella práctica, también observa disminuciones en el tiempo para ciertas entidades -por causas conocidas, si bien no cuantificables-, haciendo necesario tomar con cautela la variación ajustada antes mencionada.

significativamente en la evolución de los préstamos bancarios. En 2000, la caída acumulada a fin de año resultó de un 5%, mientras que la misma cifra para el año siguiente alcanzó una disminución de un 20%. Sin embargo, durante el primer semestre de 2001<sup>62</sup> la serie de líneas de préstamos se comportó de manera similar a lo observado en 2000, lo cual hace notar la aceleración de la caída de préstamos a medida que se acercó la crisis general desatada los últimos meses de 2001 (ver Gráfico 27).

Consistente con la crisis local, la reducción del saldo de los préstamos se agudizó luego del primer trimestre de 2002. En el orden práctico, no sólo factores de oferta y demanda estuvieron vinculados con la evolución del saldo de dicha variable. En particular, la alternativa de pago de préstamos a través de depósitos reprogramados resultó un fuerte incentivo para la cancelación de las obligaciones con los bancos, especialmente para aquellos agentes que vieron incrementar sus activos un 40% mientras que sus pasivos se mantuvieron en los mismos valores nominales, o bien para aquellos individuos que encontraron un mercado donde poder arbitrar con esta circunstancia. Cabe acotar que el comportamiento de la variable analizada recogió el efecto de varias reestructuraciones de entidades, en donde se han trasladado préstamos a fideicomisos financieros. Si se “corrige” por este factor -no considerando las entidades aludidas en todo el período de comparación-, los préstamos observaron una disminución anual de 33% frente a 38%, antes señalado.

Los préstamos comerciales no fueron ajenos a la crisis y cayeron sensiblemente. Las líneas con garantías documentarias registraron la principal disminución, al caer 41% con respecto al saldo mantenido a principios de año. Aunque con movimientos dispares, las líneas en forma de adelantos y los otros préstamos comerciales presentaron una caída anual de 27% y de 31% respectivamente. Las líneas de adelantos desaceleraron su ritmo de caída a partir de fines de agosto y lo mismo sucedió con las restantes financiaciones comerciales que menguaron su ritmo de decrecimiento hacia esta última fecha (ver Gráfico 28).

Los préstamos destinados al consumo también mostraron una sistemática tendencia descendente en 2002. En simultáneo con el comportamiento de las empresas, la incertidumbre generada por la crisis local no sólo detuvo la inversión a largo plazo de los agentes económicos sino también sus decisiones de consumo. Lo anterior se ve reflejado principalmente en la evolución de los préstamos por intermedio de tarjetas de crédito con una merma anual de aproximadamente 37%. Por su parte, los retrocesos registrados en las otras líneas de consumo respetan un consistente orden según la madurez promedio de cada línea de préstamo. Seguidamente, las líneas personales para consumo y las financiaciones con garantía prendaria también registraron fuertes contracciones, con caídas de 42% y 40% respectivamente. Los menos afectados relativamente fueron los préstamos con garantía hipotecaria -debido especialmente a su mayor madurez contractual en relación a los otras financiaciones-, que se redujeron un 26% en 2002. Finalmente, se destaca que, si bien con la volatilidad intra-mensual que las caracteriza, la caída del



<sup>62</sup> Cabe mencionar que la caída registrada en la serie de préstamos a fines de marzo de 2001 está vinculada a la baja contable de financiaciones en situación irrecuperable por parte de una importante entidad pública.

saldo de las líneas otorgadas a titulares de tarjetas de crédito evidenció una desaceleración hacia los últimos meses del lapso analizado (ver Gráfico 29).

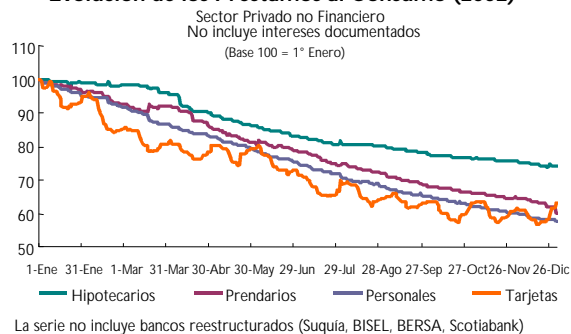
Como se citó en la sección sobre depósitos, en los últimos meses de l periodo en cuestión empezaron a detectarse algunos cambios en la tendencia de ciertas variables. Si bien este elemento casi no apareció en el desarrollo de los préstamos -excepto en el caso de los adelantos y de los vinculados a tarjetas de crédito-, es de esperar que este concepto reaccione con mayor lentitud que los depósitos.

### 8.c.- Tasas de interés

La evolución de las tasas de interés nominales en 2002 se correspondió, como el resto de las variables macroeconómicas, con los vaivenes de la grave crisis acaecida en la economía nacional. En términos generales, la marcha de las mismas resultó en valores extraordinariamente elevados en los primeros meses del año, para luego tomar una tendencia decreciente a partir de agosto. Esa tendencia se detectó tanto en las tasas de interés pasivas como en las activas -con contadas excepciones- y en los mercados de *call*<sup>63</sup> y de LEBAC<sup>64</sup>. Como se aclarara precedentemente, a partir de fines de julio, la creciente confianza en el sistema financiero, la reducción en el tipo de cambio y las altas -aunque descendentes- tasas de interés pasivas, ayudaron a la recuperación de las colocaciones del sistema financiero y, con ella, a la disminución de las necesidades de liquidez que caracterizaron los primeros meses de 2002. En consistencia con ello, las tasas de interés nominales cobradas por préstamos también mostraron valores significativamente elevados durante la totalidad del periodo, descendiendo hacia principios de agosto de dicho año. Finalmente, el comportamiento de la variable previa no fue homogéneo entre las distintas líneas de crédito.

En esta dirección y consistente con la evolución de los depósitos del sector privado, las tasas de interés pasivas ofrecidas por los bancos mostraron, aunque con una fuerte tendencia a la baja hacia fines de año, valores relativamente altos -en particular, si se miden en términos reales, tal como se comenta en el próximo párrafo-. A partir de mediados de 2002, momento aproximado en que comenzaron a operarse nuevas imposiciones a plazo fijo, las tasas de interés pagadas -promedio ponderado por monto diario operado- al sector privado por depósitos a plazo fijo de 30 a 44 días<sup>65</sup> rondaron un 50% -mientras que la misma, para las colocaciones a plazo menores a \$100.000, se acercó a un 40% nominal anual-. En consecuencia de esto y de los factores mencionados en la sección precedente, se observó una recuperación de las colocaciones bancarias que habilitó a las entidades financieras a recomponer el estado de su liquidez. En la práctica, el comportamiento de la variable anterior se sumó a la definición de un nuevo contexto que permitió a los bancos reducir posteriormente las tasas de interés pasivas nominales, observándose, desde mediados de octubre de 2002, un abrupto

Gráfico 29  
Evolución de los Préstamos al Consumo (2002)



<sup>63</sup> Un desarrollo más extenso del tema se realiza en la sección 9 "Sector bancario".

<sup>64</sup> Para un mayor detalle sobre el tema recurrir a la sección 5.c. "Emisión y mercado de LEBAC", de este Boletín.

<sup>65</sup> Se considera dicha tasa de interés de plazo fijo debido a la representatividad de la misma en los montos operados diarios de depósitos a plazo.

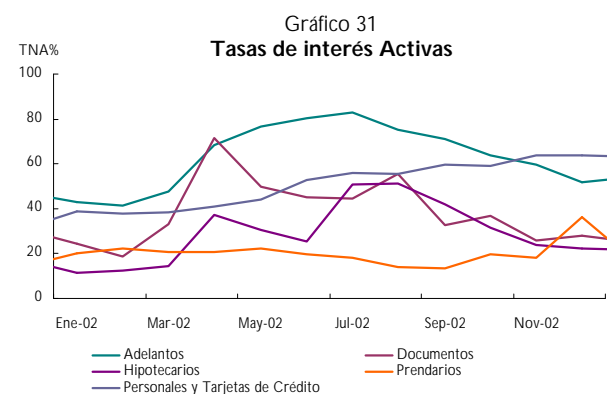
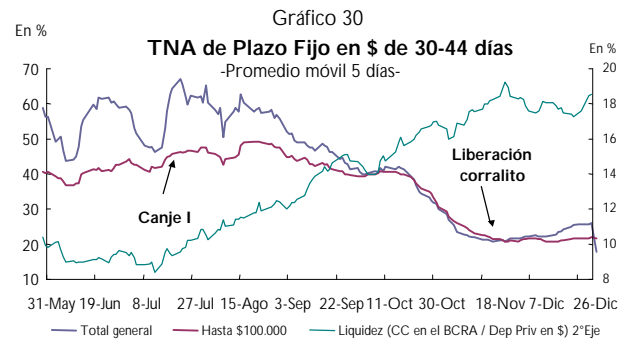
descenso de alrededor a 20p.p.<sup>66</sup>. No obstante, las tasas de interés pasivas concluyeron el año analizado en valores que, en términos de un flujo de resultados sostenible, resultaron elevados -26% nominal anual- (ver Gráfico 30).

Tal como se mencionó anteriormente, dada la evolución del nivel general de precios hacia los últimos meses del año -agosto a diciembre-, las tasas de interés expuestas en el párrafo anterior expresadas en términos reales -en este caso, deflactadas por el IPC- resultaron en niveles inferiores (y más estables durante el período) que en el caso de las mismas tasas de interés en términos nominales. Siguiendo en esta línea argumental, el promedio -a partir de agosto hasta diciembre de 2002- de aquellas tasas de interés reales alcanzó un 25% (con una desviación de 7%), mientras que las mismas expresadas en términos nominales mostraron un valor promedio de 38% (con una desviación de 14%). Por último, cabe destacar las similitudes, producto de los bajos niveles de inflación, entre las tasas a plazo fijo nominales y reales al terminar el año.

El escenario de creciente liquidez sistémica -tal como se analizará más adelante, en oportunidad de evaluar el accionar del sector bancario- ayudó a explicar la menor demanda de fondos por parte de las entidades financieras. Desde su valor mínimo anual -a mediados de julio-, el saldo de la cuenta corriente total que mantienen los bancos en el BCRA se incrementó alrededor de 127%, elevando su relación en términos de los depósitos del sector privado en moneda local en casi 10 p.p. hacia el cierre de 2002. Posteriormente, este cociente de liquidez mostró un ligero descenso durante diciembre, consistente con la mencionada preferencia por efectivo por parte de los agentes característico de los fines de año.

Considerando las variaciones de las tasas de interés activas, se subraya los elevados niveles registrados durante 2002, siendo consistente con el casi inexistente otorgamiento de nuevas financiaciones en el mencionado año (ver Gráfico 31). Por un lado, los significativos problemas de liquidez sistémicos de comienzos de año provocaron una consecuente e importante caída en la oferta de crédito del sistema, repercutiendo en la suba de las tasas de interés activas. En cuanto a la evolución anual, en términos globales, el comportamiento de las tasas de interés por préstamos reaccionaron hacia la baja en los últimos meses del período analizado. En particular, en el caso de las financiaciones directas a la producción -aquí se incluyen tanto los créditos en forma de adelantos y de documentos-, se destaca la importante caída a partir de agosto. Por otro lado, las correspondientes a las líneas al consumo, se observó un desarrollo heterogéneo. Así, mientras las tasas de interés pactadas por los créditos personales y tarjetas subieron en forma sistemática, las mismas por financiaciones con garantía prendaria se mantuvieron relativamente estables, y las referentes a líneas con colaterales hipotecarios entraron en una senda decreciente a partir de agosto.

Resumiendo, durante 2002 la marcha conjunta de las variables monetarias analizadas en este apartado contribuyó a reforzar el



<sup>66</sup> No obstante este descenso nominal, tal como se observa en el párrafo siguiente, los depositantes continuaron obteniendo retornos relativamente más estables en términos reales.

argumento sobre la consolidación de un periodo de recuperación iniciado a mediados de año. En especial en el cuarto trimestre de 2002, a las variables que retomaron una senda positiva, como la evolución positiva de los agregados monetarios, la mejora en la situación de la liquidez del sector bancario, la estabilidad en el tipo de cambio y la recuperación de las reservas internacionales, se sumó el descenso y posterior estabilidad de las principales tasas de interés operadas.

## 9.- Sector bancario<sup>67</sup>

En la presente sección se analizarán los principales cambios observados en el sector bancario durante 2002. El examen propuesto dispensará, en cada apartado, una atención especial a lo ocurrido en el conjunto de entidades privadas, si bien se proveerá -a manera de introducción- un examen general para todo el sector bancario, haciendo posteriormente mención a los bancos públicos en los temas en que esto resulte relevante.

Considerando el análisis en base a una perspectiva anual, el sistema financiero mostró profundos cambios tanto cuantitativos como cualitativos a lo largo de 2002. En el marco de la crisis económica-financiera de los últimos años, y en particular en el contexto del comportamiento macroeconómico más reciente y las consecuentes medidas de política económica, la evolución del sistema financiero en este período resultó caracterizada por un brusco descenso en el nivel de intermediación y consecuente ajuste de estructura operativas, profundos cambios en la composición tanto del activo como del pasivo remanentes, un apreciable deterioro en la calidad de los activos en cartera y en marcadas pérdidas corrientes así como en un condicionamiento de la rentabilidad futura del sector.

Hacia fines de 2002, aún se mantenía pendiente la definición de la posición sobre ciertos temas con influencia en el nivel y composición tanto de stocks como de flujos -y consecuentemente sobre el grado de solvencia- del sector bancario. Entre los principales temas que se encontraban en discusión se podrían mencionar los siguientes: incorporación de compensaciones por indexación asimétrica, definición de criterios sobre valuación de activos provenientes del sector público, precisión sobre nueva política de redescuentos y definición sobre asistencia financiera otorgada durante la crisis y enmienda de normas prudenciales referidas a capitales mínimos, clasificación de deudores y provisionamiento. De la evolución del contexto macroeconómico, la definición de los puntos mencionados y la precisión de los planes de negocios individuales -reconociendo la interdependencia entre ellos-, comenzarían a definirse las perspectivas y la estructura del sistema bancario futuro.

### 9.a.- Nivel de intermediación

En primer lugar, cabe recordar que en medio de la crisis económica-institucional de significativa magnitud presente en los últimos años, durante el transcurso de 2001 -en particular- se conformó un contexto de aprensión de los inversores a la tenencia de activos domésticos, manifestándose en el sistema financiero una situación de brusco descenso en su nivel de intermediación<sup>68</sup>. A partir de allí, durante 2002 -con el

<sup>67</sup> El análisis de la evolución del sector bancario se realiza en base a la información presentada por las entidades en términos de las normas vigentes durante el período bajo análisis. A los efectos sólo del cálculo de variaciones anuales de saldos agregados, excepcionalmente, se decidió no contemplar en todo el período de análisis tres entidades privadas que entraron en un proceso de reestructuración y de las cuales no se dispone de información para la primer parte del año -considerándose inapropiado, en este caso en particular, repetir la última información disponible de las mencionadas entidades.

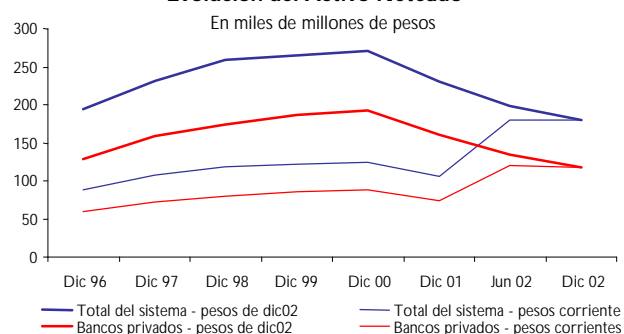
<sup>68</sup> Aquí se debe ponderar la instauración de un conjunto de restricciones al retiro de depósitos -el llamado "corralito"- desde principios de diciembre de 2001.



agravamiento de la crisis que derivó en el colapso de la convertibilidad- un conjunto de cambios en el marco legal y en el ambiente de negocios, la permanencia de un alto grado de incertidumbre por la indefinición de un conjunto de temas referidos al estado de situación del sistema y la consecuente profundización de la conducta de los depositantes determinaron mayores caídas en el nivel de intermediación bancaria así como importantes cambios patrimoniales en el sistema. Sólo a fines de 2002 se pudo observar cierto reestablecimiento de la confianza en el sector, tal como quedó plasmado a partir de una modesta recuperación en el nivel de los depósitos –lo cual ayudó a mejorar las condiciones de liquidez sistémica-.

No obstante, el contexto presente en gran parte del período, caracterizado por la salida de depósitos y la sostenida cancelación neta de préstamos al sector privado, el activo neteado y consolidado<sup>69</sup> del sistema financiero aumentó, en términos de moneda de poder adquisitivo corriente, aproximadamente 70% durante 2002, y luego de registrar una caída de casi 15% en el año anterior. Esta situación se explica, fundamentalmente, por la pesificación implementada<sup>70</sup> a la relación USD 1/\$1,4- de la mayoría de las partidas del balance que originalmente estaban denominadas en moneda extranjera y sujetas a la legislación nacional<sup>71</sup>, a la indexación de las partidas pesificadas de acuerdo al coeficiente CER, al incremento del nivel general de precios observado en el período en cuestión<sup>72</sup> y a la reexpresión al tipo de cambio corriente de aquellas partidas que se encontraban denominadas en moneda extranjera. Es oportuno observar la evolución del activo en términos de moneda de poder adquisitivo constante<sup>73</sup>. Así, medido en pesos de diciembre de 2002, el activo consolidado total de la banca mostró un descenso de 22% en el período bajo análisis, siguiendo la tendencia iniciada en 2001 e insinuada ya desde 1998<sup>74</sup> (ver Gráfico 32). Por su parte, los depósitos del sector no financiero también registraron una abrupta caída en términos reales durante 2002, representando poco menos de 50% –incluyendo aquí la variación total ajustada por CER del saldo de CEDRO-. A pesar de este descenso anual, resulta para destacar la desaceleración y posterior quiebre de la tendencia negativa observadas a partir de agosto de 2002 para estas colocaciones bancarias; así en los últimos 5 meses del mencionado año, aquel concepto aumentó 4% en términos de moneda homogénea. Por último, cabe mencionar que los depósitos del sector no financiero representaron 30%, 28% y 22% del PIB en los últimos trimestres de los años 2000, 2001 y 2002 respectivamente.

Gráfico 32  
Evolución del Activo Neteado



<sup>69</sup> Se entiende aquí por activo “neteado”, a aquel que resulta de eliminar las duplicaciones contables inherentes a la registración de las operaciones de pase, a término y al contado a liquidar.

<sup>70</sup> Tal como se describe en la sección 6 de este Boletín.

<sup>71</sup> Como consecuencia de la pesificación de créditos privados a la relación USD 1 / \$ 1 el Gobierno Nacional compensó a las entidades, de manera que a los fines prácticos se puede considerar que toda la pesificación –de activos y pasivos- se “concretó” a la relación USD 1 / \$ 1,4.

<sup>72</sup> Durante 2002 las entidades debieron presentar balances en moneda homogénea, utilizando el Índice de Precios Internos al por Mayor.

<sup>73</sup> Siguiendo las normas contables vigentes en el período de análisis de esta edición del Boletín, las estimaciones en moneda de poder adquisitivo constante (o en “términos reales”) que se efectúan en esta sección tienen en cuenta la evolución del Índice de Precios Mayoristas Nivel General (IPIM).

<sup>74</sup> Resulta importante mencionar que si se evalúa en términos del incremento de precios al consumidor (IPC), este concepto observó un incremento de 21% en el año analizado.

Si se deposita ahora la atención en el conjunto de entidades bancarias privadas, se podrá observar que el comportamiento de este subgrupo de entidades guarda relación con lo mencionado respecto del total del sistema, si bien con algunos matices en cuanto a la intensidad de los cambios. En particular, la caída del nivel de actividad de este sector registró un mayor nivel para todo el año bajo análisis, en tanto observó una menor desaceleración en sus últimos trimestres. Así, según surge de la información que las entidades proveen a esta Institución, el activo neteado total de este conjunto de entidades descendió aproximadamente 27% en 2002, medido en términos de moneda homogénea. Resulta interesante reseñar que la caída en términos reales de este concepto, entre diciembre de 2000 y diciembre de 2002 habría alcanzado casi 40%. Por su parte, el saldo de los depósitos totales del sector no financiero –incluyendo los CEDRO ajustados por CER- cayó casi 54% en términos de moneda homogénea, entre diciembre de 2001 y diciembre de 2002 (65%, si se considera el comportamiento observado de este rubro en los últimos 24 meses). En términos del comportamiento intra-anual, se destaca que aquella evolución negativa de los depósitos se concentró en los primeros 7 meses del año, observándose apenas una tibia recuperación total de 1% en los meses restantes de 2002.

### **9.b.- Composición de activo y pasivo**

Con la finalidad de arrojar luz sobre temas de relevancia para la estabilidad del sistema financiero –como ser, nivel de liquidez, exposición a riesgos de contraparte sectoriales, evolución del grado de solvencia y capacidad de generar un margen de intermediación razonable-, se considera oportuno proceder a una caracterización de la situación patrimonial del grupo de bancos privados en términos de la identificación de los principales cambios en la estructura del balance agregado del sector. Este examen adquiere una relevancia particular tanto por ser la primera vez que se dispone de un conjunto razonable de información desde la suspensión de los regímenes informativos vigente en casi todo el año 2002, como por la naturaleza y magnitud de los cambios relativos observados en los diferentes rubros del balance.

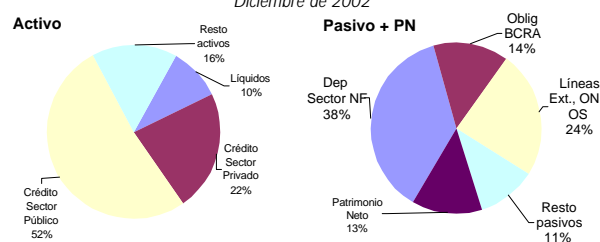
En primer lugar, –tal como se mencionó- ha existido una serie de eventos puntuales así como desarrollos a lo largo del año que han demostrado tener una influencia significativa en la definición de la composición del activo y del pasivo del sector durante 2002. Los cambios normativos y de contexto de operación que han tenido mayor influencia en los balances del sector se han concentrado temporalmente en la primera mitad del año –tal como se comentó en la sección 6 de esta edición del Boletín-, y entre ellos, se pueden distinguir los siguientes: conversión a pesos (*pesificación*) e indexación asimétricas de activos y pasivos, restricciones sobre disponibilidad de depósitos, reprogramación de depósitos y posteriores canjes, compensación a las entidades con títulos de deuda pública, marcada desintermediación y particular caída del crédito al sector privado, creciente asistencia por situaciones de iliquidez otorgada por esta institución e importante aumento nominal y real del tipo de cambio.

A grandes rasgos, y dado los cambios de contexto arriba mencionados, la estructura del balance del agregado de bancos privados a fin de 2002 –en principio, similar al total del sistema–, se caracterizó por una amplia participación del crédito al sector público<sup>75</sup> en el activo total –en detrimento de la ponderación del financiamiento al sector privado–, y en una mayor importancia relativa en el fondeo total del sector –dada la historia reciente tanto de asistencia otorgada por el Banco Central como de deuda con no residentes (ver Gráfico 33).

Por el lado del activo –y dada la información disponible de balances al momento de elaboración de este informe–, se puede observar que la participación del crédito al sector público alcanzó aproximadamente 52% del activo neteado agregado de los bancos privados a diciembre de 2002, aumentando más de 30 puntos porcentuales (p.p.) respecto de su nivel a fin del año anterior. Entre las principales causas del sustancial incremento de la ponderación de este tipo de activo, se debe destacar, por un lado, el efecto de la conversión a pesos a la relación \$1,4/USD –más la actualización por el coeficiente CER– de la tenencia denominada originalmente en moneda extranjera, y por otro lado, la incorporación de títulos públicos del Gobierno Nacional –gran parte denominados en dólares– a fin de compensar a las entidades por la pesificación asimétrica y la compra adicional de títulos públicos con el objeto de completar las coberturas de las posiciones negativas resultantes en moneda extranjera. En particular, los títulos públicos por compensación y cobertura –dada la ponderación de los instrumentos en dólares y la evolución del tipo de cambio en el año– llegaron a representar 47% de las acreencias brutas totales con el sector público a diciembre de 2002. En el último trimestre de 2002 se observó una leve caída de la participación del crédito al sector público en el activo total de la banca, recogiendo en gran parte el efecto de la apreciación de la moneda doméstica. En términos de la distribución por entidad de la participación de esta clase de activo, se observa una amplia dispersión, identificándose a los bancos relativamente grandes en el grupo de entidades con mayor posición de riesgo al sector público; por otro lado, los bancos regionales –minoristas– presentaban la menor participación relativa de este tipo de activo a diciembre de 2002. Como se verá más adelante, estas diferencias han tenido su correlato en las diferencias en rentabilidad de los distintos grupos de entidades.

La tendencia negativa del saldo del crédito al sector privado<sup>76</sup> y el crecimiento de la exposición crediticia bruta al sector público determinaron que la participación del primero en el total del activo neteado de la banca privada se redujera a niveles significativamente bajos en relación con los valores históricos. Tal como se mencionó en oportunidad de realizar el análisis de los principales agregados monetarios, la cancelación anticipada de créditos otorgados al sector privado, la disminución neta de préstamos a corto plazo, el congelamiento de nuevas líneas a mediano y largo plazo y la ausencia de ajuste por coeficiente CER en buena parte de los préstamos influyeron a lo largo del año para conformar una débil ponderación del financiamiento total

Gráfico 33  
Composición de Activo y Pasivo - Bancos Privados  
Diciembre de 2002



<sup>75</sup> Aquí definido como la suma de la tenencia de títulos públicos y préstamos al sector público.

<sup>76</sup> Aquí definido como la suma de los saldos de préstamos, bienes en locación financiera, fideicomisos y tenencia de obligaciones negociables y subordinadas.

privado, hasta alcanzar aproximadamente sólo 22% a diciembre de 2002 –frente a 48% a fin de 2001-<sup>77</sup>. En particular, el último trimestre del año bajo análisis contribuyó a la tendencia negativa de la ponderación de aquel tipo de acreencias observada en la primera parte del año –al aportar una disminución de 2 p.p., recogiendo el efecto de un descenso del saldo de préstamos, superior a la variación negativa observada para el activo neteado total.

Por el lado del pasivo de las entidades bancarias privadas se debe resaltar –en el contexto de la pronunciada caída del nivel de intermediación general observada durante 2002- la reducida ponderación del fondeo proveniente de depósitos alcanzada por el sector a fin del período bajo análisis. Frente a un nivel histórico de participación de los depósitos del sector no financiero en el total de pasivos neteados de la banca privada que rondó 75% entre los años 1998 y 2001, a diciembre de 2002 este tipo tradicional de fondeo de la banca apenas alcanzó 43% (38%, en términos del pasivo más el patrimonio neto). En la explicación de este fenómeno, cabe mencionar adicionalmente el efecto de los canjes de depósitos reprogramados implementados en el período. Dado el marco general de pérdida de importancia relativa considerando todo el año, cabe destacar que en el último trimestre de 2002, siguiendo la desaceleración de la caída de los depósitos privados –tal como se mencionó anteriormente- y el aumento observado en los depósitos del sector público, el saldo de depósitos totales del sector no financiero registró un leve aumento en su participación en el fondeo total.

Los saldos de las líneas de crédito del exterior y de las obligaciones negociables y subordinadas adeudados por el grupo de bancos privados alcanzaron a representar en forma agregada 28% del pasivo total del sector y 24% del total de fondeo (pasivo más patrimonio neto) a diciembre de 2002. El aumento de la participación de estos tipos de fondeo –tradicionalmente menos significativos para la banca local-, recogió de manera particular los efectos de la marcada depreciación de la moneda doméstica. Estos conceptos llegaron a representar conjuntamente casi un tercio de los recursos de terceros en el penúltimo trimestre del año, finalizando en el nivel mencionado producto de la apreciación de la moneda doméstica observada en los últimos meses de 2002. La otra fuente de fondos que vio incrementada su importancia relativa fue la asistencia por situaciones de iliquidez otorgada por el Banco Central. Este rubro, cuyo saldo en el balance de las entidades aumentó sostenidamente en el año –en particular en su primera mitad, siguiendo el comportamiento negativo del saldo de depósitos-, pasó de representar 3% a 16% del pasivo total del sector entre diciembre de 2001 y diciembre de 2002 (14% del fondeo total). Aquí cabe mencionar que este incremento en el agregado no se correspondió con un comportamiento homogéneo dentro del grupo de entidades privadas.

Para finalizar, se observa que los bancos públicos mostraron como grupo cambios similares en su estructura patrimonial a los ya mencionados para la banca privada. Por el lado del activo, también en este caso se da un fuerte aumento de la ponderación del crédito al sector público –que pasa de 32% en diciembre de

<sup>77</sup> El saldo de crédito al sector privado se considera neto de provisiones.

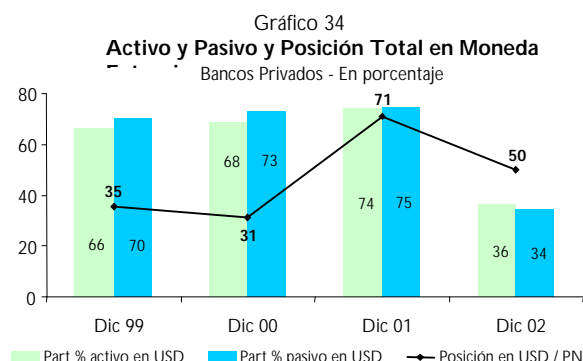
2001 a 48% un año más tarde- en detrimento de aquel destinado al sector privado, que cae 21p.p. hasta representar 13% del activo. Los activos líquidos, por su parte, aumentan 2p.p. hasta conformar el 9% del activo a diciembre de 2002. En lo que respecta al pasivo y el patrimonio neto, los bancos públicos registran una menor caída en el fondeo a través de depósitos del sector no financiero, que disminuyen 16p.p. hasta explicar 46% del pasivo más el patrimonio neto. Al igual que en el caso de los bancos privados, los bancos oficiales registran un incremento en la ponderación de las deudas con el BCRA por un lado y de las líneas del exterior, obligaciones negociables y subordinadas por el otro, que terminan representando el 17% y el 15% del pasivo más el patrimonio respectivamente, con aumentos de 9 y 6p.p con respecto al último mes de 2001.

### 9.c.- Balance por tipos de moneda e indexación

A continuación se presenta una desagregación del balance por tipo de moneda a diciembre de 2002. El propósito de este tipo de análisis es destacar tanto la importancia relativa de los saldos de activos y pasivos denominados en moneda extranjera en el total de cada concepto así como la evolución de la brecha entre aquellos. El seguimiento de esta categoría de variables resulta de particular interés a efectos de evaluar potenciales cambios en la situación patrimonial de las entidades, derivadas de una determinada posición en moneda extranjera conjuntamente con variaciones del tipo de cambio dado el actual régimen cambiario de flotación<sup>78</sup>.

En primer lugar, y en términos de la banca privada, se observa que a fin de 2002 el 36% del activo total y el 34% del pasivo total se encontraban denominados en moneda extranjera (ver Gráfico 34). Estos guarismos fueron 38 p.p. y 41 p.p. menores a los observados a fin de 2001, recogiendo el efecto de la pesificación realizada de distintas partidas –lo que disminuyó sensiblemente el monto absoluto en dólares de los activos y pasivos originalmente en moneda extranjera-, parcialmente compensada por la marcada depreciación de la moneda doméstica que elevó el saldo expresado en pesos de los conceptos excluidos de aquella conversión compulsiva<sup>79</sup>.

Por otra parte, la posición total en moneda extranjera del conjunto de bancos privados<sup>80</sup> llegó a 50% de su patrimonio neto agregado a diciembre de 2002. El nivel de este ratio resultó aproximadamente 3 p.p. superior al observado a fin del trimestre anterior y 13 p.p. por encima del promedio registrado en los primeros 11 meses de 2001<sup>81</sup>. La distribución del valor de este indicador dentro del grupo mostró la existencia de cierta



<sup>78</sup> Por un lado, la brecha entre activos y pasivos en moneda extranjera es importante en la medida en que un cambio del valor de la moneda doméstica puede modificar directamente el valor contable del patrimonio neto dependiendo de la dirección del cambio (apreciación o depreciación) y del signo de aquella diferencia. Por otro lado, la proporción de activos en moneda extranjera es importante, por ejemplo, dada la relación que puede argumentarse existe entre el riesgo de contraparte y el riesgo de tipo de cambio; en otras palabras, entre la capacidad de pago de los deudores aludidos –y por lo tanto patrimonio de la entidad- y el movimiento del tipo de cambio, dependiendo desde luego de la condición y actividad económica llevada a cabo por estos.

<sup>79</sup> Al momento de realizar una comparación, debe tenerse en cuenta la influencia de Decreto 1570/2001 del 1/12/2001 sobre los saldos en moneda extranjera de los balances presentados por las entidades para el mes de diciembre de 2001.

<sup>80</sup> Aquí definida como la diferencia entre el saldo del activo total en moneda extranjera menos el saldo del pasivo total en moneda extranjera.

<sup>81</sup> Tal como se mencionó anteriormente, producto de cambios legales, la posición a diciembre de 2001 trepó a poco más de 70%.

heterogeneidad a fin del año bajo análisis. Así, de 65 entidades, 6 de ellas –con un quinto de los depósitos totales- mostraban una posición negativa en moneda extranjera, 16 registraban más activos que pasivos en moneda extranjera por un monto equivalente de hasta 50% del patrimonio neto, mientras que para las restantes 43 entidades la posición activa en instrumentos denominados en moneda extranjera en términos del patrimonio neto superaba 50% (conservando, este último subgrupo, 60% de los depósitos totales de la banca privada a diciembre de 2002).

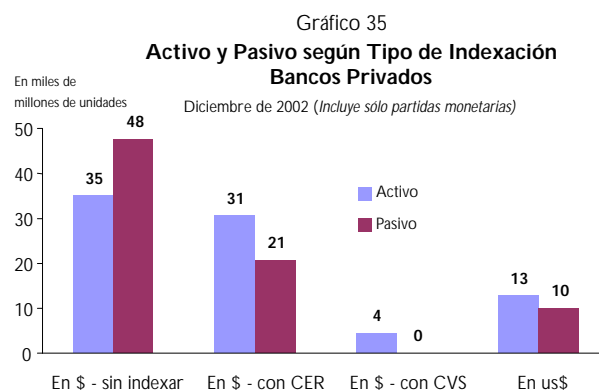
Es preciso mencionar que para los bancos públicos se verifica una situación similar a la mencionada anteriormente. Así, la porción del activo en moneda extranjera de estos bancos cayó 46p.p. hasta un nivel del 27% en diciembre de 2002, mientras que para el pasivo la merma resultó ser de 44p.p. dado que en diciembre el 25% del mismo correspondía a partidas en moneda extranjera. De esta manera, la posición total en moneda extranjera pasó de representar el 110% del patrimonio de la banca oficial en diciembre de 2001 a cerca del 42% del mismo a fines de 2002.

Otro tipo de apertura relevante del balance –de interés a fin de enriquecer el análisis del comportamiento del grado de solvencia del sector- surge a partir de la identificación de las participaciones relativas de los saldos de activo y pasivo sujetos a indexación. Como se verá más adelante, la definición del alcance y de la metodología para indexar las partidas de activo y pasivo –que fueron previamente pesificadas- y la regulación de las tasas de interés a aplicarse a dichos saldos, han demostrado ejercer una influencia significativa en la evolución del margen por intermediación de las entidades.

Aquí se desea mencionar que aproximadamente la mitad del total de activos monetarios denominados en pesos de las entidades privadas tenían algún tipo de indexación a diciembre de 2002 – 90% de esta categoría de activos se actualizaban de acuerdo al índice CER-, mientras que sólo 30% de los pasivos en pesos poseían actualización según la evolución del nivel de precios a esa misma fecha (100% por CER). En términos de los activos y pasivos totales, estos guarismos alcanzaron 30% y 20% respectivamente<sup>82</sup> (ver Gráfico 35). En particular, la diferencia entre los activos y los pasivos sin indexación mostró una posición negativa de casi 80% en términos del patrimonio neto a diciembre de 2002. Atento a este fenómeno, y en vista al posterior análisis de la rentabilidad, cabe tener presente que para conceptos similares de activo y de pasivo, la tasa de interés nominal promedio anual –surgida en base a la regulación vigente-aplicable a las partidas indexadas resultó inferior a la vigente para el resto de aquellas denominadas en pesos –de contratación libre-.

#### 9.d.- El pasivo y nivel de liquidez

Tal como fuera adelantado en la sección de análisis de los agregados monetarios, la evolución del grado de liquidez del sistema bancario durante 2002 estuvo en gran parte dominado por el comportamiento observado del nivel de depósitos, como



<sup>82</sup> Estas cifras corresponden a una estimación realizada para el agregado de la banca privada, ya que no se disponía de información aceptable del régimen informativo particular referido a la identificación de los saldos de partidas de activo y pasivo indexados por los coeficientes CER o CVS.

era de esperar en un contexto general de fuerte desintermediación financiera. En este sentido, y siguiendo el franco descenso registrado a lo largo de 2001, la tenencia por parte de la banca de activos líquidos en términos de los depósitos disminuyó sistemáticamente durante los primeros 6 meses de 2002, para luego mostrar –dado un modesto cambio en el contexto económico- una importante recuperación desde mediados de julio del mencionado año. Aquí cabe mencionar que, en tanto continúa la caída de préstamos, el comportamiento frente a la preferencia por la liquidez de la banca privada en esta última parte del año habría recogido los efectos de la eliminación de las restricciones a la libre disponibilidad de depósitos a la vista, la amenaza de la ejecución de amparos, la continua desprogramación de CEDRO y la mayor ponderación de depósitos realizados a menor plazo.

A diciembre de 2002, el saldo agregado de activos líquidos<sup>83</sup> del conjunto de bancos privados alcanzó a representar aproximadamente una décima parte de los activos neteados totales, luego de llegar a un piso de 6% en junio del mencionado año, y permaneciendo aún en un nivel significativamente menor al observado a fin de 2001 (14%). Por su parte, la recomposición de la tenencia de este tipo de activos registrada en la segunda mitad del año analizado, permitió que la liquidez –medida con saldos de balance- trepara a 27% de los depósitos del sector privado no financiero –frente a 19% a junio de 2002, su menor valor en el período bajo análisis<sup>84</sup>. Considerando sólo el saldo agregado de la cuenta corriente que las entidades disponen a fin de mes en el Banco Central –tal como se informa en los balances-, el nivel de liquidez así definido muestra un incremento de casi 9 p.p. entre junio y diciembre, hasta alcanzar 17% a fin del período. Resulta importante recordar en este punto que en los primeros tres trimestres de 2002, frente a una significativa caída de los depósitos privados, la asistencia financiera suministrada por el Banco Central al conjunto de las entidades del sistema –tal como se expresó en la sección 8- permitió, a la vez de proveer la principal fuente de fondeo, impedir que la liquidez agregada de la banca disminuyera a niveles críticos desde el punto de vista operativo.

Por otra parte, atento a los cambios ocurridos respecto a la libre disponibilidad de los depósitos a lo largo del año, resulta de interés completar el análisis de liquidez con una mención respecto de la evolución del cambio en la composición de las colocaciones privadas. Así, fue posible observar –no obstante el aumento de la liquidez como proporción de los depósitos totales- que el saldo de la cuenta corriente en el Banco Central disminuyó de 63% a 23% entre junio y diciembre de 2002 si se mide en términos del saldo de depósitos de libres disponibilidad<sup>85</sup>, período en el cual estos depósitos aumentaron significativamente su ponderación en las colocaciones totales del sector privado –aproximadamente de 18% a 70%-.

<sup>83</sup> El concepto de activos líquidos totales se define aquí como el saldo en balance de las partidas consideradas a los efectos de Integración de Efectivo Mínimo más otros activos incluidos en el rubro Disponibilidades no contemplados anteriormente –fundamentalmente, los saldos de las cuentas de corresponsalía. El saldo de depósitos excluye aquellos que oportunamente fueran canjeados por títulos públicos (BODEN).

<sup>84</sup> En términos de los depósitos totales, este indicador alcanzó 25% a fin del período analizado, frente a 17% en junio de 2002.

<sup>85</sup> Aquellos depósitos distintos de las colocaciones a la vista sujetas a restricciones (“corralito”) y los CEDRO (“corralón”).

En lo que respecta a los bancos públicos, los rubros más líquidos del AN registraron cierto aumento agregado en su ponderación entre diciembre de 2001 y diciembre del año siguiente, pasando de 7% a 9% del activo neteado, luego de la caída registrada fundamentalmente durante el primer trimestre del año –cuando representarían un 5% del AN-. El ratio de liquidez en función de los depósitos, por su parte, finalizó el año en un nivel del 26%, casi 15p.p. por encima de su nivel mínimo en el año, observado en el mes de enero. Considerando el ratio de liquidez basado estrictamente en la cuenta corriente de las entidades en el BCRA, el mismo registra al culminar el año 2002 un nivel del 13%, 10p.p. por encima de aquel registrado en enero.

La evolución de la liquidez sistémica a lo largo del año se correspondió con lo observado para el mercado de los préstamos interfinancieros (ver Gráfico 36). En particular, el descenso de la tasa de interés promedio para los préstamos entre entidades observado en forma sostenida desde los últimos meses del tercer trimestre de 2002, se prolongó en el cuarto trimestre conforme se consolidaba el cambio de tendencia respecto de la evolución de los depósitos. Así, la tasa de interés para los préstamos interfinancieros se redujo de 29% a 6% en términos de los promedios registrados durante septiembre y diciembre de 2002 respectivamente. Similar disminución pudo observarse al considerar sólo las operaciones realizadas entre entidades privadas durante el tercer trimestre. La disminución del monto operado tal como se registró en este período –cayó 40% el monto diario promedio entre septiembre y diciembre-, conjuntamente con la significativa disminución de la tasa de interés, resultó consistente con un marco de menores necesidades de fondos por parte de las entidades privadas.

Frente al análisis realizado en los párrafos precedentes –referido a la evolución y estado de la tenencia agregada de activos líquidos-, y a efectos de profundizar el examen del comportamiento de la posición de liquidez del sistema, resulta de interés proveer ahora una caracterización de la posición en CEDRO por parte de las entidades financieras. En particular, se comentará tanto la evolución del saldo de dichas colocaciones durante 2002, como el perfil de vencimiento del saldo remanente al finalizar dicho año.

Antes de comentar la información disponible, cabe mencionar que las dimensiones de la problemática referida a la tenencia de CEDRO, a lo largo del año bajo análisis, se han centrado –mayormente- en dos puntos. Por un lado, la concentración del esfuerzo por demanda de liquidez que en el corto y mediano plazo –años 2003 y 2004- generarían en sí mismo los vencimientos de dichas colocaciones. Por otro lado, el contexto de mayor incertidumbre asociado a la permanencia de estos pasivos en los balances de las entidades, atento a las acciones judiciales tendientes a recuperar los depósitos en su moneda de origen. En particular, este último punto tiene la potencialidad de traducirse en un mayor problema de liquidez y solvencia. Así, la reducción de la importancia relativa de este concepto del pasivo se ha entendido como un proceso necesario a fin de aportar a la normalización del funcionamiento del sistema financiero.





La tenencia relativa de CEDRO por parte del sistema financiero ha descendido sistemáticamente desde mediados de año. Así, el saldo de CEDRO ajustado por el coeficiente CER en términos de los depósitos privados totales disminuyó aproximadamente 7 puntos porcentuales en los últimos 6 meses hasta llegar a representar casi 27% a diciembre de 2002. En relación con los depósitos a plazo totales del sector privado no financiero, la participación de aquellas colocaciones cayó 18 puntos porcentuales para alcanzar 48% a fin del período. Si se tiene en cuenta sólo las entidades bancarias privadas, la ponderación de CEDRO a diciembre de 2002 fue de 31% y 54%, en términos de los depósitos privados totales o de las colocaciones a plazo privadas totales respectivamente. Este descenso en la tenencia relativa de CEDRO ha recogido, fundamentalmente, los efectos de los canjes efectuados en el período bajo análisis<sup>86</sup>, la ejecución de medidas cautelares y las desafectaciones o desprogramaciones varias.

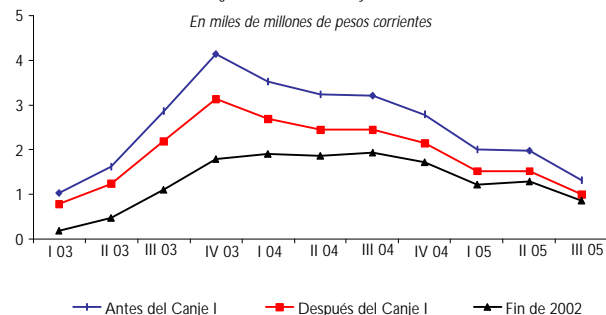
En términos del perfil de vencimientos de estas colocaciones, cabe mencionar que el mismo ha observado cambios importantes siguiendo la caída registrada del saldo total. Los efectos concretos de estos cambios sobre el plazo promedio de vencimiento del pasivo total de las entidades han dependido de la naturaleza de ciertos hechos observados durante 2002. Así, los canjes propuestos de CEDRO por títulos públicos –tal como fueron diseñados- han tenido el efecto general de alargar el vencimiento promedio, en tanto que las desafectaciones y liberaciones lo han acortado, en la medida en que la reinversión de aquellos depósitos se han realizado mayormente en colocaciones a plazo fijo de menor plazo relativo –conducta consistente con la permanencia de ciertos factores que se consideran fuentes generadoras de incertidumbre para el funcionamiento del sistema financiero-.

Tal como se mencionó, a lo largo de 2002 se observaron cambios significativos tanto en los montos absolutos como en la estructura relativa de vencimientos de CEDRO (ver Gráfico 37). En particular, al finalizar el año en cuestión, los pagos totales que debía realizar el sistema financiero agregado hasta finalizar la vida de este tipo de pasivo –sin considerar la actualización por CER e incluyendo amortización de capital e intereses- eran equivalentes a 52% de aquellos existentes a fin de junio de 2002 (inmediatamente antes de efectuarse el Canje I). Por otro lado, los pagos totales programados para 2003 disminuyeron 63%, pasando entonces a representar 25% del total a fin de 2002, frente al 35% observado para antes del Canje I. Para 2004 –el año con mayor monto de vencimientos-, la situación fue levemente distinta, en tanto la disminución relativa llegó a 42%, aumentando consecuentemente su proporción el total de vencimientos al comparar la situación antes del Canje I y a diciembre de 2002.

### 9.e.- Calidad del activo y solvencia

En esta sección se presenta una breve descripción de algunas características de la cartera de activos del conjunto de entidades bancarias –básicamente, composición sectorial y evolución de los

Gráfico 37  
Perfil de vencimientos CEDRO - 2003  
Pagos totales - No incluye CER



<sup>86</sup> Para una descripción de los canjes propuestos se remite a la sección 6 “Principales cambios normativos” de este Boletín.

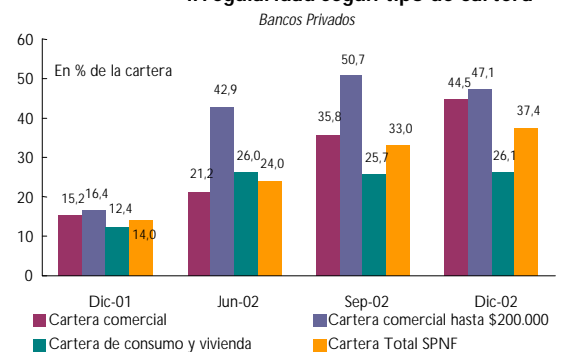
riesgos de crédito particulares, en tanto estas guardan estrecha relación con el comportamiento del grado de solvencia de estas instituciones. Debe aclararse que, en particular, al considerar el nivel de capitalización del sector bancario –dado que no se dispone para 2002 de la tradicional información sobre activos ponderados por riesgo y Responsabilidad Patrimonial Computable, en el marco de la norma sobre requisitos mínimos de capital<sup>87</sup>, se tratará de proveer una primera aproximación sobre la base de un conjunto de relaciones utilizando el patrimonio neto informado en balance.

El escenario crítico que caracterizó a la economía doméstica a lo largo del año 2002, impactó severamente sobre la calidad de la cartera de financiamientos al sector privado no financiero (SPNF). Se estima que entre diciembre de 2001 y diciembre de 2002 el porcentaje de la cartera total al sector privado no financiero en situación irregular (situaciones 3 a 6) habría aumentado de 19% a 35%<sup>88</sup>. Este deterioro impactó fuertemente a la rentabilidad del sistema financiero doméstico, al obligar a un mayor provisionamiento y erosionar al mismo tiempo los resultados por intereses.

Si, atento a las particularidades que caracterizan en este sentido a la banca pública, se concentra el análisis en el subgrupo de bancos privados, puede constatar que a fines del año 2002 el porcentaje en situación irregular del total de financiamientos de la banca privada al sector privado no financiero ascendía a aproximadamente 37,4%. Esto implica un crecimiento de 23,4 puntos porcentuales con respecto a fines del año 2001. Para interpretar esta evolución es preciso tener en cuenta que la calidad de la cartera de financiamientos estuvo influenciada por diversos factores, entre los cuales se destacan tanto la ruptura en la cadena de pagos –que afectó sensiblemente al sector productivo-, así como la existencia de múltiples cambios en los incentivos que a lo largo del año fueron enfrentando los distintos tipos de deudores para cancelar sus deudas.

El mencionado deterioro en términos anuales fue impulsado por un incremento de la irregularidad en la cartera comercial –la de mayor ponderación, 57%-, al incrementarse casi 29 p.p. entre puntas, finalizando en un nivel de 44,5%. La irregularidad de la cartera destinada a consumo y vivienda, por su parte, registró una evolución relativamente menos pronunciada, aunque también caracterizada por una tendencia al deterioro creciente, acumulando en el año un incremento de casi 13 p.p., finalizando en un nivel de aproximadamente 26% (ver Gráfico 38). En este sentido, en el marco de la importante caída del salario real, es preciso tener en cuenta el efecto atenuador de los cambios en el marco normativo sobre la capacidad de los hogares de honrar sus deudas, en tanto diversas medidas que afectaron sustancialmente al sector financiero fueron instrumentadas con el objetivo de acotar el impacto de la devaluación y la pesificación sobre el nivel

Gráfico 38  
Financiamientos al sector privado no financiero  
irregularidad según tipo de cartera



<sup>87</sup> Como se mencionó esta norma se encuentra en proceso de modificación.

<sup>88</sup> Estimación realizada sobre la base de información reportada por las entidades al BCRA. A efectos de la comparación de niveles de irregularidad en distintos momentos de tiempo, se debe tener presente la existencia de ciertas modificaciones normativas, tal como se mencionarán más adelante. Al momento de redacción del presente Boletín no existían aún datos completos para ciertas entidades de pequeña envergadura; a fines de avanzar en el análisis agregado llevado a cabo en esta sección se decidió repetir la última información disponible en los casos en los que existiesen faltantes de datos.

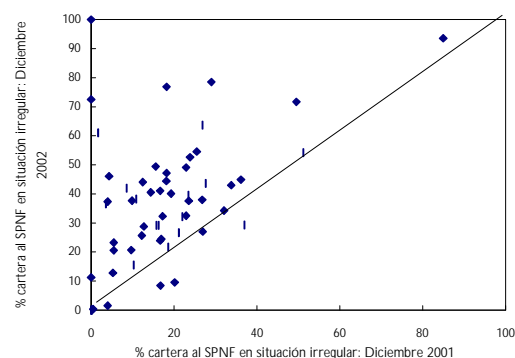
de endeudamiento y la capacidad de repago del sector constituido por las familias<sup>89</sup>. A su vez, la cartera comercial por montos menores a \$200.000 constituyó el segmento de mayor crecimiento entre diciembre de 2001 y junio de 2002<sup>90</sup>, pero a partir de entonces registró un comportamiento más estable e incluso levemente descendente, finalizando el año con una irregularidad del 47,1%, frente a un nivel de 16,4% registrado a diciembre de 2001. Este último comportamiento tuvo un efecto marginal sobre la calidad de la cartera de financiaciones agregadas, dado el poco peso del monto implicado (4%).

Al considerar las financiaciones al sector privado según el tipo de garantías que las respalda, se puede observar que durante 2002 el segmento con mayor incremento en su irregularidad fue aquel respaldado con garantías preferidas autoliquidables (tipo "A"), cuya irregularidad a fines del año ascendía a 61,6%, cuando 12 meses atrás era de tan sólo 5,7%, aunque es preciso tener en cuenta que las financiaciones respaldadas con este tipo de garantías apenas representaban un 1% del total de financiaciones al sector privado, según la información disponible. El grueso de las financiaciones al sector privado –casi el 70% del stock a diciembre de 2002– lo constituían aquellas financiaciones sin garantías preferidas, que mostraban al último mes de 2002 una irregularidad del 40,2%, lo que implicó un ascenso de la irregularidad en 27 puntos porcentuales con respecto a aquella registrada a fines del año precedente. Por último, aquellas financiaciones respaldadas con garantías preferidas tipo "B" mostraron un incremento en su irregularidad cercano a los 14,3 puntos porcentuales, al finalizar el año 2002 en un nivel de 29,8%.

Es importante destacar que el deterioro en la cartera de financiaciones destinadas al SPNF fue un comportamiento que se registró en forma generalizada entre las entidades bancarias privadas, si bien existió una importante heterogeneidad en la intensidad con que se dio dicho cambio a nivel individual (ver Gráfico 39). Con respecto a las entidades minoristas de mayor envergadura, en este sentido las mismas presentan a diciembre del año analizado valores de irregularidad entre el 35 y el 45%, cuando a fines de 2001 los mismos se encontraban incluidos en el rango que va entre el 5 y el 20%<sup>91</sup>.

Los importantes cambios en la morosidad en el repago de las financiaciones del SPNF obligaron a las entidades bancarias a realizar un considerable esfuerzo en materia de provisiones, esfuerzo que, como se mostrará más adelante, impactó significativamente en el estado de resultados. Sin embargo, el

Gráfico 39  
Heterogeneidad en el deterioro de la cartera de financiaciones al Sector Privado No Financiero (Bancos Privados)



<sup>89</sup> Cabe mencionar, entre otras, la *pesificación* asimétrica, el establecimiento de tasas de interés máximas y la indexación de montos *pesificados* teniendo en cuenta el Coeficiente de Variación de Salarios (CVS) en lugar del CER. Para mayor información con respecto a estas medidas se sugiere consultar la sección 6 "Principales cambios en el marco normativo" en esta edición del Boletín.

<sup>90</sup> El régimen de informativo relacionado con el estado de situación de deudores se vio suspendido entre enero y mayo de 2002. Asimismo, es preciso aclarar que los indicadores de diciembre de 2001 y junio de 2002 no son directamente comparables en cuanto a raíz de las Comunicaciones "A" 3630 y 3815 se establecieron una serie de disposiciones transitorias en materia de provisiones mínimas por riesgo de incobrabilidad y clasificación de deudores aplicables para el período marzo / agosto. En este sentido, se dispuso principalmente que los deudores en las categorías 2 y 3 con hasta 62 y 121 días de retraso respectivamente (ya fuesen por financiaciones catalogadas como comerciales o de consumo) las entidades financieras podrían observar los niveles de provisionamiento inmediatamente anteriores.

<sup>91</sup> Mientras que a fines de diciembre de 2001 la irregularidad de la cartera de financiaciones al sector privado no financiero de los 8 bancos minoristas de mayor envergadura considerados en forma agregada era de 12%, a fines del año siguiente este mismo indicador agregado para el subgrupo ascendía a 42%.

mayor provisionamiento neto para el agregado fue insuficiente como para que los niveles de cobertura de la banca privada no se deterioraran con respecto a aquellos de diciembre de 2001. Efectivamente, si bien el cociente entre el total de provisiones y las financiaciones al sector privado en situación irregular habría descendido apenas desde 76% a 75% entre diciembre de 2001 y diciembre de 2002, la diferencia entre el nivel de cartera irregular al SPNF y el total de provisiones como porcentaje del total de financiaciones a ese sector –es decir, la cartera en situación irregular no cubierta con provisiones- alcanzó un nivel del 9,5% a fines del año 2002, cuando doce meses antes esta brecha representaba el 3,4% del total de financiaciones. Si se considera al total de las financiaciones, este último ratio pasó de 2,4% a 5,3% en el mismo período.

Finalmente, con respecto a la calidad de cartera y en términos de la banca pública, debe aclararse que el aumento de la irregularidad de cartera destinada al sector privado de este subgrupo de bancos fue mucho menos brusco entre diciembre de 2001 y diciembre de 2002, en parte debido al significativo nivel de irregularidad inicial. En efecto, la irregularidad de la cartera destinada al SPNF pasa de 31% a fines de 2001 a 32,3% un año después. Sin embargo, la cobertura de estas financiaciones irregulares con provisiones aumentó considerablemente, pasando de 58% a 77%. Esto hizo que el ratio de cartera irregular al SPNF no cubierto con provisiones en porcentaje de la cartera destinada a este sector pasara de 13% a 9,5%.

En términos de una primera aproximación a la evolución anual respecto del grado de solvencia del sector bancario privado, se hará a continuación una presentación de un conjunto de relaciones que, si bien simples, se consideran relevantes para este análisis en el marco de la limitada disponibilidad de información sobre el asunto. Estas relaciones se elaborarán en base a la información disponible proveniente de los balances de las entidades al momento de confección de esta edición del Boletín, conforme a las normas vigentes sobre valuación de activos y a la compensación a las entidades hasta ese momento definidas por el gobierno nacional y esta Institución<sup>92</sup>. Así, se menciona que el patrimonio neto agregado de las entidades bancarias privadas, si bien aumentó casi 40% en términos nominales entre puntas del período, observó una caída en términos reales de aproximadamente 36% entre diciembre de 2001 y diciembre de 2002, incluyendo una disminución de casi 5% en el último trimestre del año bajo análisis. Dada la variación observada del activo del grupo, aquel comportamiento del patrimonio neto durante 2002 determinó en principio una reducción de la relación entre este concepto y el activo neteado total –sin ajustar por su valor riesgo- de 2 p.p., alcanzando un nivel de 13,5% a diciembre de 2002. Si se tiene en cuenta el crédito total –tanto el otorgado al sector privado como público-, el patrimonio neto del grupo de bancos privados pasó de representar 22% a 18% entre las fechas mencionadas.

Estos ratios totales deben evaluarse en el marco de los cambios –mencionados en secciones previas- respecto de la composición de

<sup>92</sup> Aquí se debe mencionar que a diciembre se encontraba en proceso de elaboración una nueva norma sobre valuación de activos del sector público.

la cartera de activos, en tanto estos configuraron una distinta distribución por sectores del riesgo de contraparte, incrementando significativamente la exposición patrimonial de la banca privada al riesgo de crédito del sector público. En este sentido, el ratio entre los recursos propios agregados del conjunto de entidades privadas sobre el crédito al sector público cayó a 26% a diciembre de 2002, frente a un nivel cercano a 75% a fin del año anterior. Cabe mencionar que el movimiento ascendente de este tipo de riesgo resultó generalizado dentro del sector, aún antes de considerar la incorporación de los bonos de compensación y de cobertura.

Finalmente, tomando en consideración la mencionada evolución del nivel de irregularidad de la cartera de financiamientos otorgadas al sector privado no financiero, también se pudo observar un incremento importante en el nivel de exposición patrimonial a este tipo de riesgo de contraparte. Así, la cartera irregular privada neta de provisiones pasó a representar cerca de un quinto del patrimonio neto a fines de 2002, frente a un nivel próximo a 11% a diciembre de 2001. Nuevamente, este aumento observado para el agregado se correspondió con un comportamiento homogéneo entre las entidades que conforman el conjunto de bancos privados, si bien la distribución del nivel de esta variable continuó mostrando una importante dispersión.

Con respecto a los bancos públicos, a diferencia del subgrupo anterior, estas entidades registraron entre diciembre de 2001 y diciembre de 2002 un aumento en el ratio de patrimonio neto sobre activo neteado, el que pasa de 12,5% a 14,3%. También a diferencia de los bancos privados, para el agregado de las entidades oficiales se observa un aumento del patrimonio neto en relación al crédito total, al pasar de 17% a 21%. En lo que respecta a la exposición patrimonial al riesgo de crédito privado, la misma disminuye desde 42% en diciembre de 2001 hasta 13% doce meses más tarde.

### **9.f.- Rentabilidad**

En esta sección se presentará un análisis de la rentabilidad acumulada durante el año 2002, haciendo especial hincapié en el subgrupo de los bancos privados. Por otra parte, y dadas las particularidades de la información contable presentada a partir de enero de 2002, se intentará en esta edición aclarar ciertos puntos conceptuales pertinentes para la lectura de los datos.

Como punto de partida, y en términos de la interpretación de los estados de resultados agregados, debe remarcarse el reestablecimiento de la presentación de estados contables en moneda constante desde enero de 2002, tal como se instrumentara a partir de la Comunicación "A" 3702. Esta Comunicación estableció que la reexpresión de información contable en moneda homogénea de cierre se realizaría utilizando el Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM) Nivel General publicado por el INDEC. El procedimiento estipulado determinaba el cómputo de un resultado monetario a partir de la inflación registrada de acuerdo con la evolución del índice antes mencionado y la estructura del balance de cada entidad, diferenciando para ello a las partidas monetarias y no monetarias. Mientras que estas últimas partidas se reexpresaban, las partidas

monetarias no eran objeto de ajuste por inflación y generaban el denominado resultado monetario. No debe perderse de vista, entonces, que este último resultado no está vinculado con un flujo de caja.

De esta manera, al momento de analizar los datos de balance así expresados es preciso tener en cuenta la singular evolución del índice utilizado para el cómputo del resultado por exposición a la inflación, en particular si se la compara con aquella del Índice de Precios al Consumidor (IPC). En efecto, mientras entre diciembre de 2001 y diciembre de 2002 la inflación mayorista medida por el IPIM fue de 118%, la inflación anual de acuerdo al IPC (Gran Buenos Aires) fue de 41%. Se debe entonces tomar con cautela el fuerte impacto que, tal como se verá en la presente sección, tuvo el resultado monetario así calculado sobre la rentabilidad del sector financiero para el agregado del año 2002. Por otra parte, cabe aclarar que a partir de marzo de 2003 se decidió discontinuar la presentación de estados contables en moneda constante (Com. "A" 3921).

En todo acorde con el análisis realizado en los primeros apartados de esta sección respecto de los cambios en el nivel y composición del Activo y del Pasivo agregados del sector, los resultados contables presentados a partir de enero del año 2002 dan cuenta del notorio impacto de la crisis desatada en diciembre de 2001 y sus consecuencias, siendo en este sentido de capital importancia la conversión a pesos y la indexación asimétricas. En este marco, la evolución de la rentabilidad del sistema financiero se vio particularmente afectada por el comportamiento de una serie de variables entre las que se incluyen el nivel de intermediación, las tasas de interés activas y pasivas, el IPC (sobre el que se construye el Coeficiente de Estabilidad de Referencia utilizado para actualizar ciertos activos y pasivos), el ya mencionado índice IPIM, el tipo de cambio y el nivel de actividad económica y empleo (con influencia directa sobre la capacidad de repago de los deudores).

De esta manera, sobre la base de la información contable disponible al momento de redacción del presente Boletín - elaborada en conformidad con las normas contables y disposiciones vigentes a diciembre de 2002-, puede constatar que el agregado del sistema financiero finalizó dicho año registrando pérdidas contables cercanas a los \$17.500 millones<sup>93</sup> computadas en moneda homogénea de diciembre de 2002<sup>94</sup> (ver Tabla 5). Este monto corresponde casi en su totalidad a las entidades bancarias privadas (91%), siendo marginal el aporte de los bancos públicos (2% del monto total de pérdidas) y las entidades financieras no bancarias (7% del total). De esta manera, debido a la importancia relativa de las entidades privadas en esta materia -y dado el comportamiento especial de la banca pública-

Tabla 5  
Estructura de rentabilidad -Total del sistema  
Indicadores anualizados en % del activo neteado

	2000	2001	2002	IV.01	I.02	II.02	III.02	IV. 02
Resultado por intereses	4,0	3,8	-1,6	3,6	2,9	-1,7	-6,2	-3,3
Ajustes CER y CVS (intermediación)	-	-	4,2	-	0,9	6,6	7,2	3,2
Otros resultados financieros	0,6	0,7	2,7	0,7	6,4	2,6	-0,9	0,9
Resultado por servicios	2,8	3,0	1,9	3,2	2,0	1,8	1,8	1,8
Resultado por activos	1,2	1,2	1,7	0,5	1,6	2,0	1,3	1,9
Gastos de administración	-5,8	-6,1	-4,4	-6,7	-4,4	-4,1	-4,3	-4,9
Cargos por incobrabilidad	-2,4	-2,6	-4,8	-4,2	-5,4	-5,7	-2,7	-5,1
Cargas impositivas	-0,4	-0,5	-0,3	-0,5	-0,4	-0,3	-0,3	-0,2
Impuesto a las ganancias	-0,3	-0,2	-0,2	0,0	-0,7	-0,1	0,2	-0,2
Diversos	0,4	0,6	-1,8	1,4	-3,2	-2,1	1,1	-2,2
Monetarios	-	-	-5,4	-	-8,1	-10,4	-2,6	1,3
Resultado operativo	0,6	0,2	-0,3	-0,5	1,0	2,3	-1,8	-3,4
Resultado financiero	-0,1	-0,4	-0,7	-3,5	3,6	1,1	-4,1	-5,6
Resultado antes de imp. a las gcias	0,4	0,2	-7,9	-2,1	-7,7	-11,3	-5,6	-6,5
Resultado total	0,0	0,0	-8,1	-2,1	-8,4	-11,4	-5,5	-6,7
Resultado total antes de rdo. monetario	0,0	0,0	-2,7	-2,1	-0,3	-1,0	-2,9	-8,1
Resultado total / Patrimonio neto	0,0	-0,2	-53,4	-13,8	-56,7	-73,4	-34,0	-46,1
Resultado total antes de rdo. monetario / PN	0,0	-0,2	-18,0	-13,8	-1,8	-6,7	-17,8	-55,2

Notas:

Rdo operativo = rdo por intereses + ajustes CER y CVS + rdo por servicios - gastos de administración - cargas impositivas

Rdo financiero = rdo operativo + rdo por tenencia de activos - cargos por incobrabilidad + otros rdos financieros

Rdo total = rdo financiero - impuesto a las ganancias + diversos + monetarios

<sup>93</sup> Los montos en valores absolutos deben ser considerados a título indicativo. Estos guarismos recogen las rectificaciones hechas por diversas entidades bancarias durante buena parte del año 2003.

<sup>94</sup> Dada la vigencia a lo largo del año de la presentación de estados contables en moneda homogénea (Com. "A" 3702) todos los montos a los que se hace referencia en esta sección se computan en moneda de cierre (diciembre de 2002). Por su parte, todos los indicadores mencionados en el texto fueron armados sobre la base de montos expresados en moneda de diciembre de 2002. De esta manera, los resultados del período se computan como la sumatoria de resultados mensuales llevados a moneda de diciembre de 2002, mientras que los promedios de activo neteado o patrimonio neto se calculan sobre la base de los montos de cada mes del año expresados en moneda del último mes de 2002.

el análisis de esta sección se concentrará en la rentabilidad de este subgrupo de bancos.

Hacia fines del 2002 el agregado de las entidades bancarias privadas había acumulado pérdidas cercanas a los \$15.800 millones en moneda de diciembre de 2002, de las cuales cerca de \$10.600 millones correspondían al primer semestre del ejercicio. Estos significativos resultados negativos estuvieron fuertemente afectados por el resultado monetario, que representa en términos de monto casi el 70% de las pérdidas contabilizadas anualmente (ver Tabla 6). De acuerdo con la evolución del IPIM, estas pérdidas se concentraron casi en su totalidad en el primer semestre del año –cuando durante varios meses la variación del índice tomó valores de dos dígitos-. La posterior estabilización del nivel de precios redujo el resultado monetario, llegando incluso a darse un resultado positivo por exposición a la inflación en el último trimestre (de casi \$150 millones de diciembre de 2002) dada la leve caída registrada en el IPIM en los meses de noviembre y diciembre<sup>95</sup>. De esta manera, mientras el resultado total acumulado en el año implicó pérdidas contables de 11,3% en términos del activo neteado (AN) promedio y de 79,2% en términos del patrimonio neto (PN) promedio -ambos medidos en moneda homogénea de diciembre de 2002-, estos ratios de pérdida pasan a ser de 3,8% y 26,5% respectivamente si se excluye del numerador a los resultados monetarios acumulados durante el año.

Del análisis de la estructura de resultados se desprende que esta elevada rentabilidad negativa estuvo sustancialmente asociada a pérdidas no corrientes, producto de la crisis financiera y el consiguiente cambio estructural que tuvo que enfrentar el sistema financiero doméstico. Se trata por lo tanto de un nivel de pérdidas que difícilmente se observe persistente en el tiempo, no siendo necesariamente indicativo de los valores a esperar en el futuro. Así y todo resulta preocupante la continuidad de la rentabilidad negativa hacia el último trimestre del año, con ratios anualizados de -6,8% en términos del AN promedio y -51,2% en términos del PN promedio.

Un ejemplo de lo antedicho en relación a las pérdidas no corrientes lo constituyen los cargos por incobrabilidad, cuyo nivel en porcentaje del activo neteado resultó singularmente alto para el acumulado del año (5,0%). Si bien estos cargos venían mostrando una tendencia ascendente en los últimos años -en todo consistente con el contexto recesivo cada vez más pronunciado- el nivel en términos del activo neteado promedio para el año 2002 representó un salto de 2 p.p. con respecto a aquel del año precedente. Como se mencionó en la sección anterior, este cambio abrupto debe ser enmarcado en el crítico escenario enfrentado desde diciembre de 2001, signado por un fuerte debilitamiento de la capacidad de repago de los deudores que se tradujo en un severo deterioro de la calidad de cartera de los bancos y una mayor presión para provisionar pérdidas esperadas por incobrabilidad. La imputación neta de cargos por

Tabla 6

**Estructura de rentabilidad –Bancos Privados**

Indicadores anualizados en % del activo neteado

	2000	2001	2002	IV.01	I.02	II.02	III.02	IV.02
Resultado por intereses	4,1	4,3	-0,2	4,7	3,8	-0,1	-3,8	-2,4
Ajustes CER y CVS (intermediación)	-	-	1,1	-	-0,7	2,4	1,7	1,4
Otros resultados financieros	0,7	1,0	4,3	1,0	9,6	5,9	-0,6	-0,3
Resultado por servicios	2,9	3,2	2,0	3,4	2,2	1,9	1,9	2,0
Resultado por activos	1,4	1,2	2,5	0,0	2,2	2,7	3,1	2,0
Gastos de administración	-6,0	-6,4	-4,8	-7,1	-4,6	-4,4	-4,9	-5,6
Cargos por incobrabilidad	-2,5	-3,0	-5,0	-5,4	-5,0	-7,0	-4,0	-3,5
Cargas impositivas	-0,4	-0,5	-0,4	-0,6	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2
Impuesto a las ganancias	-0,4	-0,3	-0,2	0,1	-1,0	0,1	0,2	-0,1
Diversos	0,4	0,7	-3,0	1,5	-6,5	-3,3	-0,1	-0,5
Monetarios	-	-	-7,5	-	-11,3	-13,5	-3,4	0,5
Resultado operativo	0,6	0,6	-2,3	0,5	0,2	-0,6	-5,4	-4,9
Resultado financiero	0,2	-0,3	-0,6	-3,8	7,0	0,9	-7,0	-6,8
Resultado antes de imp. a las gncias	0,6	0,5	-11,1	-2,3	-10,7	-15,9	-10,5	-6,7
Resultado total	0,1	0,2	-11,3	-2,2	-11,7	-15,7	-10,2	-6,8
Resultado total antes de rdo. monetario	0,1	0,2	-3,8	-2,2	-0,4	-2,3	-6,8	-7,3
Resultado total / Patrimonio neto	0,8	-1,4	-79,2	-14,1	-78,5	-107,8	-72,6	-51,2
Resultado total antes de rdo. monetario / PN	0,8	1,4	-26,5	-14,1	-3,0	-15,4	-48,5	-55,0

<sup>95</sup> Según las cifras hasta ahora publicadas por el INDEC hasta el momento de redactar esta edición del presente Boletín, la caída del IPIM habría sido de -1,4% en noviembre y -0,4% en diciembre. Cabe aquí comentar que a pesar del carácter provisorio de estos datos y la posibilidad de eventuales correcciones, estos son los valores considerados por las entidades al momento de calcular el resultado monetario del mes correspondiente.

incobrabilidad fue mucho más intensa a lo largo del primer semestre del año, retornando hacia el último trimestre a niveles más cercanos a los históricos (3,5% del AN promedio). Cabe mencionar que a fines del mes de noviembre se emitió la Comunicación “A” 3815 estableciendo una flexibilización transitoria de la normativa de previsionamiento para el bimestre julio / agosto<sup>96</sup> lo que puede haber suscitado correcciones a los cargos por incobrabilidad computados, al tiempo que algunas entidades de importante envergadura hayan llegado a desafectar hacia fin de año previsiones previamente efectuadas, por entonces consideradas excesivas dada la evolución observada relativamente más favorable para determinadas variables monetarias y financieras.

Un caso similar lo constituye el rubro Diversos, que alcanzó un inusitado nivel anual de -3,0%, cuando históricamente rondaba un nivel de 0,5% del AN -que podría asimilarse a un componente de ingresos recurrentes-. Aquí es importante aclarar que este último rubro abarca entre otros ítems gran parte de las pérdidas previstas por la banca privada como consecuencia del pago al tipo de cambio libre de amparos vinculados con depósitos originalmente pesificados a \$1,4/USD<sup>97</sup> y parte de los costos asociados al ajuste en la estructura llevado a cabo por ciertas entidades de gran porte. Al igual que en el caso anterior, este rubro mostró un comportamiento desigual a lo largo del año, con fuertes pérdidas en los dos primeros trimestres que se hacen casi nulas (-0,5%) en términos del AN hacia el último trimestre del año.

En términos de valor económico resulta más preocupante la erosión del margen de intermediación tradicional de las entidades, rubro que representa su principal fuente de ingresos recurrentes<sup>98</sup>. En efecto, a la par del fuerte aumento de las tasas implícitas por préstamos al sector privado y depósitos, y mientras disminuía progresivamente el *spread* entre las mismas, los resultados trimestrales por intereses fueron mostrando un importante deterioro pasando a ser negativos a partir del segundo trimestre del año. Hacia el último trimestre -y tal como se analizó en la sección de análisis de los agregados monetarios-, en un escenario caracterizado por una marcada caída en las tasas de interés de mercado, se daría una paulatina reversión de esta tendencia, si bien los ingresos netos por intereses seguirían siendo negativos. De esta manera, para el acumulado de 2002 los ingresos netos por intereses alcanzaron un nivel prácticamente nulo en términos del activo neteado promedio (-0,2%). Al ser estos ingresos netos por intereses adicionados a los ajustes netos por CER y CVS relacionados con el proceso de intermediación, los mismos terminan representando tan sólo 0,9% del AN, lo que implica una caída de 3,4 puntos porcentuales en relación con el

<sup>96</sup> Anteriormente se habían establecido cambios de excepción para los meses de enero a junio a través de las comunicaciones “A” 3418, 3463 y 3630.

<sup>97</sup> Es preciso mencionar que el cómputo de estas pérdidas puede verse reflejado en otras partidas según el criterio que haya elegido cada entidad al respecto.

<sup>98</sup> La noción de valor económico es tradicionalmente sintetizada por la teoría de las finanzas como el valor actual de los ingresos esperados en el futuro. Estos ingresos esperados sólo podrían contemplar la porción permanente o corriente de los resultados y no los resultados inesperados que se suponen, en promedio, iguales a cero. El valor económico así definido no necesariamente coincide con el valor contable, en buena parte determinado por convenciones relacionadas con la valuación de activos y pasivos y el reconocimiento de gastos en el tiempo.



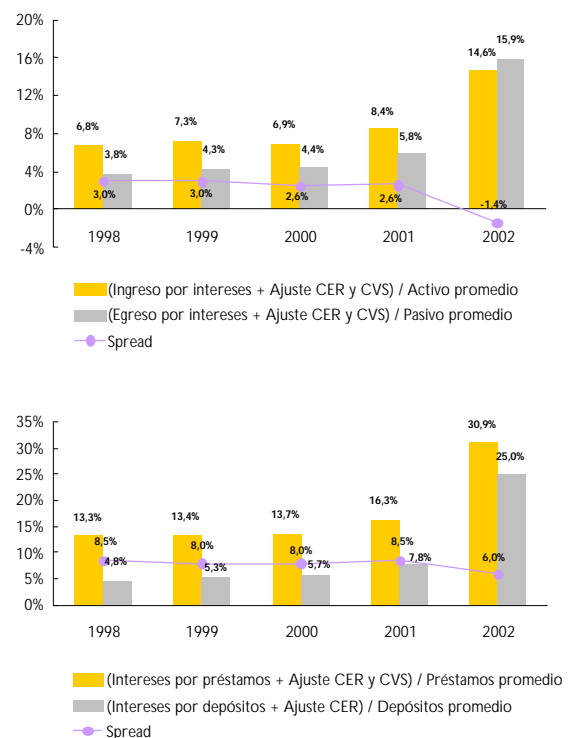
resultado por intereses registrado durante el año 2001. Este deterioro en los ingresos netos totales por intereses se puede desagregar en términos del descalce entre el rendimiento y costo de los diferentes activos y pasivos según la moneda de denominación. Así, mientras los ingresos netos por intereses en moneda doméstica sumados a los ajustes por CER y CVS vinculados con la intermediación financiera representaron el 1,9% del AN promedio para el año 2002 (de 1 a 0,5 puntos porcentuales por debajo de los niveles observados en los años posteriores a la crisis rusa), los ingresos netos por intereses en moneda extranjera acumularon una pérdida de -1,1% en términos del mismo indicador (cuando en años anteriores implicaban ganancias estables alrededor del 1,5% del AN).

La erosión de los resultados por intereses reflejó la disminución del *spread* entre el rendimiento promedio del activo y el costo promedio del pasivo, disminución que puede considerarse como el efecto conjunto de diversos factores (ver Gráfico 40). Siguiendo con el análisis realizado previamente, por el lado activo se destacan tanto la regulación a un nivel relativamente bajo de las tasas aplicables a buena parte de la cartera activa de préstamos<sup>99</sup> en un contexto de limitadas oportunidades de inversión con un buen perfil de rendimiento-riesgo<sup>100</sup>, como la significativa y aun creciente proporción del financiamiento total destinada al sector público y el deterioro verificado en la calidad de cartera privada. En lo que respecta al pasivo cabe mencionar el aumento en la proporción del fondeo proveniente de otras partidas distintas a depósitos (básicamente, redescuentos, obligaciones negociables y líneas del exterior), que derivaron en una mayor incidencia de la retribución al fondeo no pesificado en un escenario de depreciación de la moneda doméstica.

En este sentido es importante remarcar el condicionamiento que estaría representando, para la capacidad de generar una base sólida y estable de ingresos por intermediación en el corto y mediano plazo, la estructura de balance del agregado de las entidades privadas a fines de 2002. Tal como se comentara en la sección correspondiente, la estructura de balance a fin de año estuvo caracterizada por una considerable porción del activo destinada al financiamiento al sector público -de largo plazo y bajo retorno- y la ponderación del fondeo a través de depósitos “no regulados” de corto plazo. Si bien es cierto que a nivel individual las entidades muestran al respecto una importante heterogeneidad, es relevante notar que -bajo este punto de vista- varias entidades de gran porte no se encuentran bien posicionadas en términos relativos.

A pesar del deterioro en el margen de intermediación tradicional, los ingresos financieros netos acumulados totales no mostraron variaciones significativas -en términos del AN promedio- en relación con los valores alcanzados en los años inmediatamente anteriores. Esto es así debido al fuerte incremento computado en el rubro “Otros ingresos financieros netos”, al aumentar 3,3 puntos porcentuales con respecto al año anterior hasta representar 4,3% del activo neteado promedio durante el año

Gráfico 40  
Evolución de spreads - Anualizado  
Bancos privados



<sup>99</sup> Ver Com. “A” 3507, 3561 y 3762.

<sup>100</sup> En este sentido cabe recordar la restricción normativa para invertir en LEBAC que poseían -en el periodo bajo análisis- los bancos con obligaciones con el BCRA motivadas en asistencias por iliquidez.

2002. Uno de los principales factores explicativos de este aumento fue la depreciación de la moneda doméstica que, dada la estructura de balance según moneda de las entidades bancarias – con una mayor tenencia de activos que pasivos en moneda extranjera, como fuera analizado anteriormente-, les permitió devengar significativas ganancias contables por reexpresión de partidas debido a diferencia de cotización. Estos cambios de valor en términos de moneda doméstica se adicionaron al resultado positivo generado por la compensación originada en la pesificación asimétrica<sup>101</sup> y a aquellos ingresos netos obtenidos por la compraventa de moneda extranjera, engrosando el rubro de “otros ingresos” y permitiendo que el total de ingresos financieros netos del conjunto de entidades privadas alcanzara un valor cercano a 5,1% en términos del activo neteado, un nivel apenas menor a aquel del año 2001. Por último, es preciso tener en cuenta que el carácter de estos resultados financieros no tradicionales hizo que se computasen importantes ganancias en los primeros dos trimestres del año -cuando la moneda local se depreciaba en forma notoria- mientras que en los últimos dos trimestres del año se pasó a obtener pérdidas, aunque las mismas resultasen leves en términos del AN (-0,6% y -0,3% anualizado durante el tercer y cuarto trimestre).

Los ingresos netos por servicios -otra de las principales fuentes de ingresos de las entidades bancarias- también mostraron una merma significativa con respecto al año anterior en términos del AN; los mismos representaron para el año 2002 un 2,0% del activo neteado promedio, lo que constituye una caída de 1,2 puntos porcentuales con respecto al nivel alcanzado durante 2001. A nivel trimestral estos resultados se mostraron bastante estables a lo largo del año, con desviaciones menores en torno a su promedio. Al respecto debe considerarse que si bien se dio un aumento en la demanda de servicios transaccionales como consecuencia de las restricciones bancarias vigentes durante buena parte del año, otros servicios que reportan un mayor margen de ganancia (por ejemplo, aquellos vinculados con la actividad en los mercados de capitales o los vinculados con la generación de préstamos en el segmento minorista) vieron su actividad fuertemente reducida, al tiempo que existió un limitado margen para aumentar los precios imputados –al menos a un ritmo similar al observado en el nivel general de precios-. A pesar de lo antedicho, es importante precisar que dado el severo deterioro de los ingresos por intereses, los servicios lograron avanzar considerablemente en términos de su participación relativa en la base de ingresos bancarios tradicionales.

Con respecto a los resultados por activos, al acumular para el año aquí analizado ingresos netos que representaron un 2,5% del AN promedio, los bancos privados mostraron en esta categoría un crecimiento de 1,3 puntos porcentuales en términos del AN con respecto al año anterior, año particularmente afectado por las pérdidas computadas en este rubro hacia fines del período. Esta categoría de la estructura de resultados registró un incremento durante los tres primeros trimestres del año para luego disminuir hacia el último trimestre (llegando a representar un 2,0% del

---

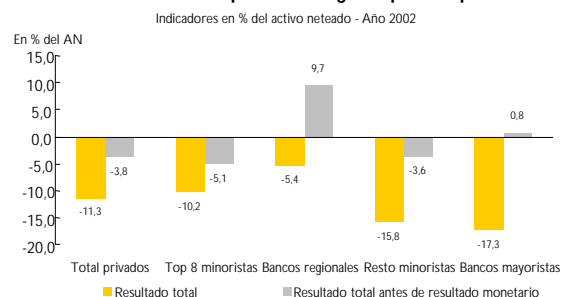
<sup>101</sup> De acuerdo con lo establecido en la Com. “A” 3703, el resultado positivo generado por la compensación originada en la pesificación asimétrica de las financiaciones otorgadas y obligaciones nominadas en moneda extranjera, se imputa a “Diferencia de cotización de oro y moneda extranjera”, a fin de neutralizar los efectos negativos de la conversión a pesos.

AN), recogiendo los efectos de la evolución del tipo de cambio y el nivel de precios.

Las importantes caídas en los rubros tradicionales de ingresos se vieron parcialmente compensadas por una significativa merma de los gastos administrativos en relación con el activo neteado promedio. Efectivamente, para el acumulado del año 2002 estos gastos representaron un 4,8% del AN promedio, nivel que se sitúa por debajo de los valores anuales históricos que oscilaban entre 6 y 7%. Aquí deben tenerse en cuenta básicamente dos factores. Por un lado, los procesos de reestructuración y racionalización de gastos (más acentuados en las entidades de mayor porte) que significaron un freno en la evolución del monto total de remuneraciones pagadas y en los gastos varios. Por otro lado, la “licuación” de los gastos en personal remanentes, dada la ausencia de inflación salarial y el aumento registrado en el activo neteado nominal. Es importante notar que esta merma de los gastos totales en términos del activo neteado no se deduce de una caída nominal en el monto total de gastos administrativos. Esto es así en tanto los montos nominales no recogieron íntegramente los efectos de la racionalización de gastos operativos, ya que se registró un relevante incremento en las amortizaciones e indemnizaciones devengadas –en particular, en el último trimestre del año-, directamente relacionado, en cada caso, con la evolución del nivel de precios y con los costos de la reestructuración emprendida<sup>102</sup>.

A fin de percibir el grado de heterogeneidad existente en el grupo de bancos privados resulta pertinente la comparación entre diferentes conjuntos de entidades seleccionadas de acuerdo con el tipo de operatoria que llevan adelante (ver Gráfico 41). Si se analiza entonces la estructura de rentabilidad de diferentes subgrupos resulta remarcable el caso de los bancos regionales y los bancos mayoristas, en tanto ambos mostraron ganancias antes de computar el resultado monetario. En los dos casos uno de los principales determinantes de esto fueron las importantes ganancias imputadas en la categoría “Otros resultados financieros”. En el caso de los bancos regionales, los resultados finales también se vieron apuntalados por el mantenimiento de los ratios referidos al negocio tradicional (resultado por intereses<sup>103</sup> y resultado por servicios), permitiendo que conservasen uno de sus rasgos tradicionales: la presencia de una fuerte estructura de ingresos en términos del AN en comparación con el resto de los subgrupos de bancos privados, fortaleza que se ve parcialmente compensada por la mayor incidencia de sus gastos administrativos. Los bancos mayoristas, por su parte, vieron disminuidos sus ingresos en concepto de intereses y, en menor

Gráfico 41  
Rentabilidad - Bancos privados según tipo de operatoria



<sup>102</sup> Teniendo en cuenta exclusivamente a los rubros vinculados con los gastos en personal pero excluyendo los cargos por indemnizaciones (es decir, considerando exclusivamente las “remuneraciones”, los gastos de “representación, viáticos y movilidad” y los “servicios al personal”, que representaron aproximadamente el 30% del total de los gastos administrativos en el año considerado), se observa cierta merma para el monto acumulado en el año 2002 en relación con aquel del año 2001, merma consistente con la evolución del empleo en el sector bancario. Cabe esperar entonces que en el futuro, al disminuir las amortizaciones de carácter no recurrente computadas en el año 2002, los estados de resultados de las entidades reflejen en mayor medida los efectos de los actuales ajustes en la estructura operativa, en la medida en que no se desate un proceso de inflación salarial.

<sup>103</sup> Los mayores resultados por intereses –antes de cargos por incobrabilidad- de los bancos regionales están relacionados con su estructura de balance. Por el lado del activo, resultan ser el subgrupo de entidades con menor exposición al sector público, en tanto que sus financiaciones al sector privado no financiero se concentran en rubros de alto rendimiento bruto (adelantos y los préstamos personales). En lo que respecta al pasivo, registran una menor incidencia de rubros no *pesificados* o de alta retribución (líneas del exterior, obligaciones negociables y subordinadas) y de las obligaciones con el BCRA.

medida, cobro de servicios, quedando entonces los resultados por activos (3,4% del AN, casi 2 puntos porcentuales del nivel reportado el año anterior) como uno de los principales rubros de devengamiento de ingresos.

Considerando a las entidades privadas a nivel individual, el análisis de su resultado final en términos del activo neteado promedio (ROA) antes de computar el resultado por inflación permite constatar que aproximadamente el 30% de los bancos privados registraron pérdidas durante el año 2002, mientras que una parte importante de las observaciones (40%) obtuvo un ROA entre 0 y 10%. Esto implica una mayor dispersión en la distribución del ROA con respecto al año 2001, cuando el 39% de las entidades privadas declaraban un ROA negativo mientras que el resto se concentraba en el rango de ROA entre 0% y 10%, sin existir entidades con ROA mayor al 10%. Es importante resaltar, sin embargo, que el grupo de entidades que reportan pérdidas contables en el año 2002 está constituido por bancos de mayor tamaño en comparación con aquel del año anterior. Esto puede constatare si se tiene en cuenta que las entidades privadas con ROA antes de inflación negativo acaparaban a diciembre de 2002 aproximadamente el 40% del total de depósitos del sistema, cuando en el mismo mes del año anterior el subgrupo con rentabilidad negativa implicaba a poco más del 25% del total de colocaciones.

Para finalizar, y en lo que refiere a los bancos públicos, este subgrupo registró tendencias similares a las ya analizadas para la banca privada –en particular, margen por intereses negativo, licuación de gastos administrativos en términos del AN y aumento de los cargos por incobrabilidad-. Por su parte, el rasgo característico de este subgrupo de entidades resulta ser el ajuste neto por CER, que implica en este caso ganancias devengadas más altas, dado el mayor peso del financiamiento al sector público pesificado en su activo y la menor ponderación de los plazos fijos reestructurados en su pasivo. Si bien estas ganancias se ven parcialmente compensadas por mayores pérdidas por resultados por intereses en comparación con los bancos privados, los bancos públicos registran finalmente un resultado acumulado en términos del AN de -0,5% para el año 2002, por lo que sus pérdidas terminan resultando menores que en el caso ya analizado del agregado de las entidades privadas.

### ***9.g.- Cambios en la estructura***

A raíz de la crisis desatada en diciembre de 2001, y tras las restricciones establecidas por el Decreto N° 1570/2001, la actividad financiera, que ya venía sufriendo los embates de una alicaída economía real, se vio profundamente afectada. Si bien se generaron nuevas oportunidades de negocios -debido por ejemplo, a la bancarización compulsiva y la compraventa de monedas- lo cierto es que muchas de ellas han aportado una magnitud de ingresos difícilmente sostenible en el tiempo. A su vez, en un contexto profundamente recesivo, con serias restricciones al crédito y agravado por el debilitamiento de la confianza del público, la actividad bancaria tradicional perdió una parte importante de su volumen de intermediación. Los cambios en las perspectivas de negocio y las dificultades para vislumbrar la persistencia y el alcance de la crisis vigente obligaron a un proceso

de ajuste de la estructura del sistema, afectando tanto a la cantidad de entidades como a las características de los bancos remanentes.

Pese a las expectativas iniciales de una fuerte reducción de la cantidad de entidades en respuesta a la severa crisis y el cambio estructural -expectativas probablemente influenciadas por la consolidación experimentada con posterioridad a la crisis “del Tequila”-, las variaciones registradas durante el año fueron acotadas<sup>104</sup>. En este contexto, entre diciembre de 2001 y septiembre de 2002 la cantidad total de entidades pasó de 106 a 99. Este ajuste está vinculado con el replanteo en la estrategia de ciertos bancos extranjeros que decidieron replegar su accionar en el mercado argentino. De las 7 bajas netas, 6 corresponden a bancos privados, dado el cierre de cuatro entidades de capital nacional y tres de capital extranjero<sup>105</sup>, a los que se agrega la transformación de una entidad financiera no bancaria en banco en el mes de diciembre. Nótese que estas cifras no muestran la baja de otras tres entidades privadas con capital controlante extranjero, debido a que la misma ha sido totalmente compensada por el alta de tres entidades “nuevas”, producto de la transferencia de ciertos activos y pasivos privilegiados excluidos de estos bancos originales siguiendo al artículo 35 bis apartado II de la Ley de Entidades Financieras<sup>106</sup>. Las entidades “nuevas” se encontraban -al momento de redacción de este Boletín- en proceso de adjudicación, siendo entretanto administradas por el Banco Nación de la República Argentina. Finalmente, en relación con tipo de operatoria, estos cambios netos conducen a una disminución de 4 entidades en el grupo de bancos minoristas y de 2 entidades en el grupo de bancos mayoristas de la plaza local (ver Tabla 7).

Otra tendencia observable en términos de la estructura del sistema fue cierta pérdida de participación de los bancos privados en el mercado de depósitos<sup>107</sup>, con un avance de los bancos públicos como contrapartida. La menor porción de mercado atendida por bancos privados con participación controlante de capital extranjero y las sucursales locales de bancos extranjeros<sup>108</sup>, a raíz de la salida de entidades ya comentada, fue sólo parcialmente contrarrestada por una ganancia de participación en el mercado para el subgrupo de entidades privadas nacionales como consecuencia del traspaso de activos y pasivos privilegiados a entidades “nuevas”. De esta manera, el agregado de entidades privadas pierde casi 8,5p.p. de participación en el mercado de depósitos entre diciembre de 2001 y septiembre de 2002 (terminando con una participación de 59,1%) mientras que los bancos públicos pasan de una participación estable del orden del 32% a casi 40% en diciembre de 2002. Si bien esta mayor

Tabla 7  
Cantidad de entidades

	Dic-94	Dic-95	Dic-96	Dic-97	Dic-98	Dic-99	Dic-00	Dic-01	Dic-02
Total Bancos Públicos	33	29	20	21	16	15	14	13	13
Total Bancos Privados	136	98	100	92	89	77	75	71	65
Entidades no Bancarias	36	31	27	25	23	24	24	22	21
Total del Sistema	205	158	147	138	128	116	113	106	99

Nota: A partir de mayo 2002, los bancos Nuevo Banco Entre Ríos S.A., Nuevo Banco Suquia S.A. y Nuevo Banco Bisel S.A. se incluyen el grupo de bancos privados.

<sup>104</sup> En este sentido, frente a las características inéditas de la crisis actual y dada la voluntad del Gobierno de evitar una ruptura aún más profunda de la cadena de pagos y sus correspondientes efectos recesivos, se mantuvo durante el período analizado una política de asistencia que en parte pretendía evitar el cierre de entidades y la *securitización* forzosa de sus activos.

<sup>105</sup> Se trata de un banco privado con capital controlante extranjero y dos entidades que funcionaban como sucursales locales de entidades foráneas.

<sup>106</sup> Mientras que el alta de las 3 entidades “nuevas” se dio en el mes de mayo (Com. “B” 7328, 7329 y 7330), la revocación de la autorización para funcionar de las entidades originales se concretó en el mes de septiembre (Com. “B” 7513, 7514 y 7515). Esto explica el aumento de la cantidad de bancos privados que puede apreciarse durante el tercer trimestre de 2002 en la tabla respectiva.

<sup>107</sup> Incluyendo depósitos libres, depósitos dentro del “corralito” y CEDRO.

<sup>108</sup> En un contexto de relativa estabilidad en la estructura de mercado, estos dos subgrupos de entidades privadas habían sido los que más participación habían ganado a lo largo de los años 2000 y 2001.

participación de la banca pública podría estar vinculada no sólo al retraimiento de la banca privada sino también a una percepción de mayor solidez de la banca oficial<sup>109</sup>, dada la incertidumbre remanente a fines de 2002 acerca de varios puntos esenciales (nuevas desprogramaciones de depósitos, sendero de tasas reales de interés) resulta prematuro cualquier diagnóstico acerca de la continuidad de esta tendencia.

Como consecuencia de los cambios comentados, los indicadores usualmente considerados a la hora de analizar la concentración del mercado bancario muestran cierta aceleración de la tendencia a la consolidación, tendencia que parecía haberse estancado hacia fines de 2001 (ver Tabla 8). Por ejemplo, el indicador de Herfindahl-Hirschman (HHI) -construido sobre la base de la participación que cada entidad tiene en el mercado de depósitos- muestra un importante salto a diciembre de 2002, creciendo desde un nivel aproximado de 700 (prevaliente en los últimos dos años) a un nivel cercano a las 850 unidades<sup>110</sup>. Por otro lado, el porcentaje del mercado de depósitos atendido por las 10 entidades líderes muestra cierto incremento hacia fines del año bajo análisis. Por su parte, como consecuencia de la pérdida de la participación de las entidades privadas en el mercado, el mencionado incremento resulta menos notorio si se considera exclusivamente a este subgrupo.

Ahora bien, las entidades que permanecieron en el sistema, en el marco de una profunda incertidumbre con respecto a los futuros flujos de ingresos, se vieron obligadas a redefinir su estrategia de negocios, realineando en función de ello los recursos con los que operan. En el nuevo escenario donde el negocio de la intermediación se vio súbitamente acotado (restringiéndose al financiamiento vinculado a operaciones de comercio exterior, adelantos en cuenta corriente y el paulatino restablecimiento de la financiación a través de tarjetas de crédito), las perspectivas apuntaban hacia una banca con un mayor acento en su función transaccional y una marcada dependencia de los ingresos por servicios. En la medida que existiese capacidad ociosa, esto implicaba tanto el cierre de puntos de venta como la racionalización de los gastos de la estructura remanente, factores que a su vez se vinculan con la cantidad de personal empleado, en tanto los gastos en personal constituyen una parte sustancial de los costos administrativos<sup>111</sup>.

En lo referente a la red de puntos de venta, los datos existentes acerca de las llamadas unidades de servicio (filiales y dependencias<sup>112</sup>) autorizadas por el BCRA corroboran la existencia de un ajuste progresivo en la estructura del sistema. En

Tabla 8  
Consolidación del sector bancario

	Dic 96	Dic 97	Dic 98	Dic 99	Dic 00	Dic 01	Dic 02
<b>Total del sistema</b>							
Depósitos en millones de \$	54.784	70.805	79.578	81.572	86.506	66.458	75.136
Las 10 entidades más grandes	58%	61%	69%	71%	73%	73%	77%
Índice Herfindahl - Hirschman	500	550	635	667	704	696	868
<b>Bancos Privados</b>							
Depósitos en millones de \$	35.324	46.246	51.934	54.447	57.833	44.863	44.410
Las 10 entidades más grandes	57%	61%	69%	72%	75%	76%	77%
Índice Herfindahl - Hirschman	423	510	627	720	783	748	782
Depósitos Bancos Privados en % del Total	64%	65%	65%	67%	67%	68%	59%

NOTAS

A partir de mayo 2002, los bancos Nuevo Banco Entre Ríos S.A., Nuevo Banco Suquia S.A. y Nuevo Banco Bisel S.A. se incluyen en el grupo de bancos privados.

<sup>109</sup> Esta percepción del público no necesariamente está basada en los *fundamentals* de los bancos públicos y puede ser consecuencia de suponer una eventual asistencia oficial de características diferenciales.

<sup>110</sup> Es importante aclarar que este índice (calculado como la sumatoria de las participaciones individuales elevadas al cuadrado) toma en cuenta el tamaño relativo y la distribución de las entidades, de forma tal que el índice tiende a cero en la medida en que el mercado en cuestión esté compuesto por un gran número de entidades con participación similar. El HHI crece a medida que a) la cantidad de firmas en el mercado disminuye; y b) la disparidad existente en el tamaño de las firmas remanentes aumenta.

<sup>111</sup> Históricamente los gastos en personal y cargas sociales representan cerca del 50% del total de gastos administrativos del sistema. Adicionando los "servicios y honorarios" se cubre el 65% del total de los gastos.

<sup>112</sup> De acuerdo con la Com. "A" 2415, las *filiales* incluyen tanto las casas centrales y matrices como las sucursales propiamente dichas, las agencias, delegaciones, oficinas, agencias móviles y filiales autorizadas para la compra y venta de moneda extranjera. Las *dependencias* en territorio argentino, por su parte, incluyen locales para desarrollar determinadas actividades, dependencias en empresas de clientes, casas centrales no operativas, anexos no operativos, y otros puestos de promoción.

efecto, el total de filiales con autorización para operar en el territorio argentino a fines de diciembre de 2002 sería de aproximadamente 4.040 unidades, lo que supone el cierre neto de 311 filiales durante el año, que sólo en 261 casos corresponden a sucursales propiamente dichas. Estos cambios obedecen casi en su totalidad al ajuste de los bancos privados: del total de 311 cierres netos de filiales, 304 pertenecen a entidades privadas. De este último número, en 254 casos se trataba de sucursales<sup>113</sup>, de forma tal que las entidades privadas finalizaron el período con una red de 2.290 sucursales. Cabe aclarar que también se advierte una merma en la cantidad de dependencias del total del sistema financiero, con una caída neta de 107 unidades en lo que va del año, hasta alcanzar cerca de 1.570 unidades a fines de diciembre del año considerado (ver Tabla 9).

Al analizar los cambios considerando la cobertura espacial, puede observarse que casi el 45% del cierre total de filiales tuvo lugar en Capital Federal y Gran Buenos Aires (ver Tabla 10). Podría conjeturarse entonces que las entidades realizaron cambios con el objetivo de eliminar filiales que consideraban redundantes, fusionando puntos de venta en zonas con exceso de capacidad bancaria. En consecuencia, estas bajas alterarían sólo marginalmente el alcance geográfico de la red de atención del sistema financiero. De hecho, puede observarse que en contadas provincias el cierre de filiales superó al 10% de la cantidad existente a fines del año 2001, sin superar en ningún caso el cierre del 15% de las filiales preexistentes. Con respecto a este punto es oportuno realizar dos consideraciones. En primer lugar, dadas las perspectivas de una preponderancia en el corto plazo del negocio vinculado con los medios de pago, la red de atención al público por medio de canales tradicionales comporta una ventaja comparativa de gran relevancia. Por otra parte, cabe recordar que la cobertura geográfica del sistema, en particular en los mercados regionales, está apuntalada por el alcance de la red de filiales de los bancos públicos minoristas. Estas entidades, dados su *mix* de productos y las características de la política de crecimiento seguida en el pasado -en principio menos agresiva que la de las entidades privadas-, podrían enfrentar actualmente menores necesidades de ajuste en su estructura de acuerdo a sus objetivos y a la naturaleza particular de los mismos.

Para finalizar, en lo referente a la magnitud del ajuste en la cantidad de personal empleado, a diciembre de 2002 el total del sistema empleaba unas 89.100 personas, de las cuales aproximadamente 48.900 eran empleadas por la banca privada<sup>114</sup>. Esto representa una caída de aproximadamente el 16% del empleo en la banca privada con respecto a diciembre del año anterior, lo que lleva a que el empleo del total del sistema registre una merma cercana al 11%. Es importante aclarar que a principios de año el artículo 16 de la Ley 25.561, suspendió durante 180 días los despidos sin causa justificada, imponiendo una indemnización del doble a la correspondiente según la legislación laboral vigente en caso de concretarse despidos. Esta norma fue prorrogada por 180 días hábiles administrativos por el

Tabla 9

**Cantidad de unidades de servicio en territorio nacional**  
Total Sistema

Tipo de unidad de servicio		Vigentes al	Cambio neto	Vigentes al
		31/12/01	2002	31/12/02
Filiales	Casa central	79	-6	73
	Casa matriz	33	-3	30
	Sucursal	3.783	-261	3.522
	Agencia	167	-12	155
	Delegación	158	-17	141
	Oficina	44	-12	32
	Agencia Móvil	87	0	87
Filial compra / vta monex	3	0	3	
	<b>4.354</b>	<b>-311</b>	<b>4.043</b>	
Dependencias	Filiales operativas en el exterior	24	0	24
	Local para determinadas actividades	813	30	843
	Dependencias en empresas	127	-5	122
	Casa central no operativa	10	0	10
	Oficina administrativa	19	0	19
	Anexo no operativo	121	0	121
	Oficina de representación en el ext.	16	-4	12
Otros puestos de promoción	549	-128	421	
	<b>1.679</b>	<b>-107</b>	<b>1.572</b>	
<b>TOTAL</b>	<b>6.033</b>	<b>-418</b>	<b>5.615</b>	

Tabla 10

**Cambio neto en la cantidad de filiales s/localización**  
Total Sistema. Año 2002

Provincia	Variación Neta 2002	Cambio % (Dic-02 / Dic-01)
Ciudad de Buenos Aires - Capital Federal	-88	-9,8
Resto de la Provincia de Buenos Aires	-58	-8,0
Gran Buenos Aires	-46	-7,4
Córdoba	-27	-6,2
Santa Fe	-23	-4,9
Mendoza	-22	-13,4
Tucumán	-11	-13,9
Entre Ríos	-7	-5,4
Salta	-5	-9,6
San Juan	-5	-12,5
Neuquén	-4	-7,3
Misiones	-3	-4,5
Chaco	-2	-3,2
Chubut	-2	-2,6
Corrientes	-2	-3,2
Santiago del Estero	-2	-4,4
Tierra del Fuego	-2	-12,5
La Pampa	-1	-0,9
Río Negro	-1	-1,5
San Luis	-1	-2,5
Santa Cruz	1	2,7
Otras Provincias	0	0,0
<b>Total general</b>	<b>-311</b>	<b>-7,1</b>

<sup>113</sup> Del cierre neto de entidades privadas aproximadamente el 80% correspondía a las cinco entidades privadas líderes.

<sup>114</sup> Los datos a septiembre de 2002 -los cuales eran los últimos que se disponían al momento de elaborar esta edición del Boletín- provienen del Régimen Informativo de Supervisión Trimestral / Semestral / Anual. A efectos del cálculo, se repite la última información disponible para las entidades con información más atrasada.

Decreto N° 883/02 de fines de mayo. Esto implica que la evolución del personal ocupado en el sistema financiero durante el período considerado reflejaría principalmente el ajuste relacionado con el cierre de entidades, estando la racionalización de los recursos de las entidades remanentes aún en desarrollo, a la espera de mayores precisiones acerca del nuevo entorno operativo. Por otro lado, la información oficial publicada por las entidades minoristas de mayor tamaño permitiría presuponer que en muchos casos la racionalización concretada hasta la fecha estuvo ligada no sólo a cambios en la dotación de personal sino también a modificaciones en la cantidad de horas trabajadas (incluidos esquemas de rotación de personal y planes de licencia), cambios en la estructura de salarios y redireccionamiento de los recursos humanos.



## Anexo I: Resumen temático de cambios legales

TEMA	NORMA	FECHA	DESCRIPCIÓN
Introducción de restricciones al retiro de efectivo ("Corralito")	Decreto 1570/01	01-Dic-01	Restricciones a las extracciones en efectivo y a las transferencias al exterior; prohibición de la exportación de moneda extranjera.
	Decreto 1606/01	05-Dic-01	Excepciones al Decreto 1570/01.
Emergencia pública y modificación del esquema monetario y financiero	Ley 25.561	06-Ene-02	Emergencia pública. Modificación de Ley de Convertibilidad. Conversión a pesos y reestructuración de determinadas obligaciones.
	Ley 25.562	08-Ene-02	Modificación de la Carta Orgánica del BCRA. Modificación a la Ley de Entidades Financieras.
	Decreto 71/02	10-Ene-02	Reglamentación Ley 25.561. Tipo de cambio mercado oficial (\$1,40). Condiciones para la conversión a pesos y reprogramación de determinadas deudas.
	Decreto 71/02	10-Ene-02	Mercado de cambios oficial y mercado de cambios libre (Com "A" 3425).
	Decreto 260/02	08-Feb-02	Mercado único y libre de tipo de cambio.
Pesificación	Decreto 214/02	04-Feb-02	Pesificación (asimétrica) de todas las obligaciones de dar sumas de dinero en moneda extranjera.
	Decreto 320/02	15-Feb-02	Alcances de la pesificación.
	Decreto 410/02	08-Mar-02	Excepciones a la pesificación.
	Com. "A" 3507	13-Mar-02	Reglamentación del alcance de la pesificación. Ajuste CER. Tasas máximas para obligaciones de pago periódico.
	Decreto 471/02	13-Mar-02	Pesificación de la deuda pública regida por la ley argentina. Tasas de interés aplicables.
Reprogramación de Depósitos	Res. 6/02 M.E.	10-Ene-02	Cronograma de Vencimientos del Reprogramados de los Depósitos (primera versión). Nuevas imposiciones en dólares exclusivamente en forma de plazo fijo.
	Com. "A" 3426	10-Ene-02	Reprogramación de depósitos (primera versión).
	Res. 9/02 M.E.	11-Ene-02	Modificación del Cronograma de Vencimientos del Reprogramados.
	Res. 10/02 M.E.	11-Ene-02	Excepciones a la Reprogramación a ser dictadas por el BCRA.
	Res. 18/02 M.E.	18-Ene-02	Modificación del Cronograma de Vencimientos Reprogramados.
	Res. 23/02 M.E.	22-Ene-02	Modificación del Cronograma de Vencimientos Reprogramados; desafectaciones para pago de sueldos, impuestos, financiaciones, etc.
	Com. "A" 3443	22-Ene-02	Desafectación de depósitos reprogramados; traspaso de \$7.000 a cuentas a la vista.
	Com. "A" 3446	24-Ene-02	Excepciones a la reprogramación; casos especiales.
	Res. 46/02 M.E.	07-Feb-02	Nuevo Cronograma de Vencimientos Reprogramados (cronograma definitivo).
	Res. 10/02 M.E.	13-Mar-02	Desafectaciones para el pago de obligaciones con el Estado.
Com. "A" 3644	25-Jun-02	Ofertas de mejoras a la reprogramación de depósitos.	
CANJE I	Decreto 905/02	01-Jun-02	Canje I de reprogramados por BODEN.
	Res. 81/02 M.E.	13-Jun-02	Canje I. Procedimiento. Deduciones. Licitación de BODEN US\$ 2005.
	Com. "A" 3637	15-Jun-02	Instrumentación Canje I. Complementada por Com. "A" 3636 (CEDROS).
	Res. 92/02 M.E.	18-Jun-02	Aclaraciones Canje I. Oferta de mejoras al repago de CEDROS.
	Res. 238/02 M.E.	02-Ago-02	Tipo de cambio para la suscripción de BODEN Licitación Canje I. Cancelación de adelantos con BODEN 2007 recibido en compensación.
	Res. 303/02 M.E.	15-Ago-02	Uso de BODEN: compra de inmuebles fiscales, vehículos y maquinarias. Modificacada por Res. 327/02 y Res. 670/02 M.E.
	Com "A" 3690	12-Ago-02	Cancelación de préstamos con CEDROS (modificada por Com. "A" 3724).
	Decreto 1836/02	17-Sep-02	Modifica mecanismo de suscripción de bonos por parte de las entidades.
CANJE II	Decreto 1836/02	17-Sep-02	Liberación de CEDROS por hasta \$7.000 (o \$10.000). Canje II (BODEN y Letras de Plazo Fijo)
	Com. "A" 3740	20-Sep-02	Canje II (modificada por Com. "A" 3757 y 3778).
	Decreto 2167/02	29-Oct-02	Modificaciones al Canje II. Extensión del plazo para la liberación de efectivo.
	Res. 558/02 M.E.	31-Oct-02	Prórroga plazo para opción por títulos (hasta el 12 de diciembre).
	Res. 743/02 M.E.	13-Dic-02	Prórroga plazo para opción por títulos (hasta el 12 de marzo de 2003).
Levantamiento de restricciones al retiro de fondos	Res. 559/02 M.E.	31-Oct-02	Ampliación del margen de extracción semanal (a \$500).
	Com. "A" 3791	11-Nov-02	Ampliación del margen de extracción de efectivo.
	Res. 668/02 M.E.	25-Nov-02	Liberación de cuentas a la vista (apertura del "Corralito").

NOTA: todas las normas se datan según su fecha de publicación en el Boletín Oficial, excepto los Comunicados del BCRA, fechados al momento de su emisión.

TEMA	NORMA	FECHA	DESCRIPCIÓN
CER y CVS	Decreto 214/02	04-Feb-02	Pesificación (asimétrica) de todas las obligaciones de dar sumas de dinero en moneda extranjera.
	Com. "A" 3507	13-Mar-02	Reglamentación del alcance de la pesificación. Ajuste CER. Tasas máximas para obligaciones de pago periódico.
	Decreto 762/02	07-May-02	Excepciones al CER; coeficiente CVS.
	Decreto 1242/02	15-Jul-02	Excepciones al CER: normas reglamentarias. Tasa de interés aplicable. Metodología de cálculo del CVS.
	Ley 25.642	19-Sep-02	Prórroga del ajuste por CER para deudas menores a \$400.000.
	Com. "A" 3762	07-Oct-02	Reglamentación de excepciones al CER.
Concursos y Quiebras	Ley 25.563	15-Feb-02	Emergencia productiva y crediticia hasta el 10 de diciembre de 2003. Suspensión durante 180 días corridos de las ejecuciones judiciales y extrajudiciales.
	Ley 25.589	16-May-02	Modifica Ley 25.563.
	Ley 25.640	11-Sep-02	Prórroga por 90 días corridos de la suspensión de ejecuciones
Medidas cautelares (amparos)	Decreto 214/02	04-Feb-02	Suspensión durante 180 días del cumplimiento de medidas cautelares.
	Decreto 320/02	15-Feb-02	Modifica redacción de Decreto 214/02.
	Ley 25.587	26-Abr-02	Restricción de medidas cautelares (Ley "Antigoteo").
	Decreto N° 1316/02	24-Jul-02	Suspensión durante 120 días hábiles del cumplimiento y la ejecución de medidas cautelares y sentencias definitivas, excepto casos de excepción.
Adelantos y redescuentos para atender situaciones de iliquidez	Ley 25.562	08-Ene-02	Modificación de la Carta Orgánica del BCRA. Asistencia por iliquidez mayor al patrimonio de una entidad en casos de excepción.
	Com. "A" 3524	22-Mar-02	Redescuentos y adelantos. Interés aplicable. Prohibición de participar en licitaciones de LEBAC.
	Com. "A" 3565	16-Abr-02	Redescuentos y adelantos. Interés aplicable. Capitalización.
	Com. "A" 3607	13-May-02	Asistencias por iliquidez: capitalización del 100% de los intereses.
	Com. "A" 3623	04-Jul-02	Asistencias prorrogadas o renovadas: interés aplicable.
	Com "A" 3748	27-Sep-02	Prórroga del vencimiento de asistencias vigentes hasta enero de 2003; tasa de interés aplicable. Límites al crecimiento del activo.
Compensación a entidades	Decreto 905/02	01-Jun-02	Bono compensación y bono cobertura.
	Com. "A" 3650	28-Jun-02	Cálculo de la compensación.
	Decreto 2167/02	29-Oct-02	Suscripción del bono cobertura.
	Com. "A" 3805	15-Nov-02	Modificaciones Decreto 2167/02. Cambio en el cálculo de la compensación.
Nuevas colocaciones	Com. "A" 3485	22-Feb-02	Plazos fijos a 7 días.
	Com. "A" 3527	25-Mar-02	Plazos fijos a 7 días. Depósitos en dólares constituyibles y liquidables en pesos.
	Res. 52/02 M.E.	16-Abr-02	Cuentas a la vista en moneda extranjera para casos de excepción.
	Decreto 905/02	01-Jun-02	Sistema libre de depósitos a la vista
	Com. "A" 3660	12-Jul-02	Depósitos con cláusula CER
	Com. "A" 3682	02-Ago-02	Cuentas a la vista de libre disponibilidad
Efectivo mínimo y Aplicación de Recursos Provenientes de cuentas a la vista	Com. "A" 3498	01-Mar-02	Nuevo régimen unificado de Efectivo Mínimo
	Com. "A" 3549	27-Mar-02	Modificación Efectivo Mínimo
	Com. "A" 3550	27-Mar-02	Posición cuatrimestral Efectivo Mínimo: nov-01/feb-02
	Com. "A" 3597	03-May-02	Modificación Efectivo Mínimo
	Com. "A" 3598	03-May-02	Aplicación mínima de recursos provenientes de obligaciones a la vista en pesos
	Com. "A" 3674	26-Jul-02	Aplicación Mínima: Bono 9% 2002 (modificada por Com "A" 3698)
	Com. "A" 3732	13-Sep-02	Modificación de exigencia. Menor tasa de integración para plazos fijos. Derogación de la exigencia por incremento de depósitos. Aplicación de exigencia de Aplicación Mínima a plazos fijos.
	Com. "A" 3824	27-Nov-02	Posición bimestral diciembre 2002 / enero 2003. Deducciones.
Clasificación de cartera y previsionamiento	Com. "A" 3418	03-Ene-02	Flexibilización clasificación de deudores dic-01 y ene-02 (aumento en 31 días del plazo de mora admitido de categorías 1 y 2)
	Com. "A" 3463	07-Feb-02	Flexibilización de la clasificación para enero y febrero
	Com. "A" 3630	10-Jun-02	Flexibilización de la clasificación para el período marzo-junio 2002
	Com. "A" 3815	21-Nov-02	Flexibilización de la clasificación y previsionamiento para julio-agosto 2002

NOTA: todas las normas se datan según su fecha de publicación en el Boletín Oficial, excepto los Comunicados del BCRA, fechados al momento de su emisión.

## Anexo II: Comunicaciones “A”

### Comunicación “A” 3418 – 03/01/02

Se establece que a los efectos de la clasificación de los deudores, para diciembre 2001 y enero 2002, las entidades financieras incrementen en 31 días adicionales el plazo de mora admitida para las categorías 1 y 2 (tanto para cartera comercial como para consumo), por lo que será de 62 y 121 días respectivamente.

### Comunicación “A” 3419 – 03/01/02

Establece una exigencia de efectivo mínimo de 75% sobre el promedio mensual del incremento diario que se registre en los depósitos, en el período entre el 3/12/01 y el 31/01/02, respecto del saldo verificado el 30/11/01. Asimismo se establece una exigencia adicional del 25% sobre el promedio mensual del incremento diario que se registre en los depósitos en el período entre el 7/01/02 y el 31/01/02, respecto del saldo verificado el 4/01/02.

### Comunicación “A” 3425 – 10/01/02

A partir del 11/01/02 se establecen los Mercados Oficial y Libre de Cambios. El tipo de cambio del mercado oficial se establece en \$1,40 = USD 1 (dólar estadounidense). Las operaciones cursadas por el mercado oficial de cambios son: i) las compras de cambio a clientes, entre otras, operaciones de liquidación obligatoria (valor FOB de las exportaciones de mercaderías, cobros anticipados de exportaciones, prefinanciación de exportaciones, arrendamiento de buques, aeronaves y demás medios locales de transporte terrestre de carga, arrendamiento de espacios y depósitos en puertos argentinos); ii) ventas de cambio a clientes, comprende, importaciones con intervención bancaria y su correspondiente financiamiento. Las operaciones no encuadradas para ser cursadas por el mercado oficial así como las que no requieren autorización del BCRA, se cursarán por el mercado libre de cambios. En este mercado participarán las entidades financieras, casas, agencias y oficinas de cambio autorizadas por el BCRA para operar en cambios.

### Comunicación “A” 3426 – 10/01/02

La Ley N° 25.561 del 7/01/02 “Emergencia Pública y Reforma del Régimen Cambiario”, introdujo modificaciones en algunas operatorias del sistema financiero. Entre ellas se establece que: i) los retiros de efectivo de las cuentas de depósito en cada semana no superen los \$300 ó \$1.200 por mes calendario, valuando a \$1,40 cada dólar para el caso de las cuentas en moneda extranjera; ii) las sumas no retiradas en un período (semana o mes) son acumulativas; iii) se pueden efectuar transferencias sólo en pesos; iv) se establece un cronograma de reprogramación para los depósitos que contempla a los plazos fijos en pesos y en el caso de moneda extranjera, alcanza a los plazos fijos, los saldos en caja de ahorro (el titular podrá optar hasta el 15/02/02 para convertir los saldos hasta el equivalente a USD 3.000 y transferir el importe a cualquier cuenta en la misma u otra entidad) y las cuentas corrientes (salvo que el titular sea una persona jurídica que opte por transferir la totalidad del saldo a una cuenta corriente en pesos en la misma entidad convertido al tipo de cambio oficial; en el caso que sea una cuenta de una persona física, el titular podrá optar por su conversión a pesos por hasta USD 10.000 –\$1,4 por dólar-) permitiendo a los beneficiarios ejercer la opción de desafectar de la reprogramación determinados montos a la relación USD 1 = \$1,40. Asimismo se establecen excepciones, por ejemplo, para beneficiarios mayores a 75 años, depósitos relacionados al pago de indemnizaciones, seguros de vida, etc. Las entidades financieras no pueden abrir cuentas de depósitos en moneda extranjera.

### Comunicación “A” 3429 – 11/01/02

Se establece que se convertirán a pesos, a la relación de \$1 = USD 1, los saldos de las financiaciones con entidades financieras que en su conjunto en una misma entidad, no excedan en origen el equivalente a dólares cien mil (USD 100.000) entre otros, por los siguientes conceptos: créditos hipotecarios (hasta USD 100.000 para adquisición o construcción de vivienda y hasta USD 30.000 para refacción o ampliación), créditos prendarios (hasta USD 15.000), créditos personales (hasta USD 10.000) créditos a micro, pequeña y mediana empresa (hasta USD 100.000). En cuanto a los saldos de financiaciones con tarjetas de crédito cuyos vencimientos se produzcan a partir del 6/01/02, se expresarán en pesos siempre que correspondan a consumos

dentro del país; los saldos pendientes de pago en dólares se convertirán a la relación de \$1 = USD 1; mientras que los consumos realizados en el exterior sin importar su fecha de origen se liquidarán en la moneda extranjera que corresponda o en pesos al tipo de cambio que se pacte libremente en la fecha de pago.

#### **Comunicación “A” 3433 – 14/01/02**

Se establece que los saldos al 10/01/02 de las financiaciones vigentes incluyendo renovaciones, adelantos y descubiertos en cuenta corriente y préstamos interfinancieros instrumentados en dólares y posteriores al 3/12/01, serán convertidos a pesos a la relación de cambio de \$1 = USD 1, manteniendo las condiciones en cuanto al plazo. El resto de las financiaciones se reestructuran tratando de lograr que el importe de las cuotas, equivalentes en pesos, alcance un nivel similar al equivalente en pesos de las cuotas definidas según las condiciones originariamente pactadas (aplicando la relación de cambio de \$1 = USD 1).

#### **Comunicación “A” 3437 – 16/01/02**

Las cuentas corrientes en moneda extranjera a nombre de personas físicas que desarrollen una explotación unipersonal (industrial, comercial, agropecuaria, profesional o de servicios), siempre que los movimientos en ellas guarden relación con el giro normal y habitual de su actividad, tendrán el tratamiento asignado a las cuentas corrientes abiertas a nombre de personas jurídicas. Con efecto desde el 7/01/02 no pueden cursarse a través de las cámaras electrónicas de compensación de movimientos de fondos entre cuentas de los clientes y de las entidades financieras en dólares, originados en cheques, débitos y transferencias electrónicas.

#### **Comunicación “A” 3442 – 22/01/02**

Los retiros en efectivo de cuentas corrientes en moneda extranjera se efectivizarán en pesos, aplicando para su conversión el tipo de cambio del mercado oficial (\$1,4 = USD 1) o el que rija en el mercado que opere según la regulación vigente en el momento de la extracción.

#### **Comunicación “A” 3443 – 22/01/02**

Los cheques de mostrador y de pago financiero en dólares correspondientes a movimientos de fondos contra cuentas de clientes, efectuados hasta el 4/01/02, aún no efectivizados, se canjearán por documentos similares en pesos aplicando la relación \$1,40 = USD 1. Tampoco se admiten débitos en cuentas corrientes o de cajas de ahorros para la venta de moneda extranjera. No existen restricciones para la realización de esa operatoria con contrapartida en efectivo. Los titulares de saldos reprogramados en pesos pueden optar en cualquier momento, por transferir a cuentas corrientes o cajas de ahorros en pesos hasta \$7.000 del total reprogramado, sin modificar la aplicación del cronograma por el saldo remanente. Las personas físicas y jurídicas pueden solicitar la desafectación de importes comprendidos en los depósitos reprogramados, siempre que se apliquen a pagos de remuneraciones del personal en relación de dependencia, pago de obligaciones de cualquier naturaleza con el Estado, cancelación total o parcial de financiaciones. Asimismo se admite la constitución de depósitos a plazo fijo en pesos con fondos provenientes de cuentas corrientes y cajas de ahorro en pesos.

#### **Comunicación “A” 3444 – 23/01/02**

Modificaciones al régimen cambiario. Se detallan las operaciones a ser cursadas por el mercado oficial de cambios. Con respecto al mercado libre, el tipo de cambio resultará del libre juego de la oferta y la demanda. Participan las entidades financieras, casas, agencias y oficinas de cambio autorizadas a operar en cambio por el BCRA. Este último intervendrá cuando lo considere oportuno y necesario.

#### **Comunicación “A” 3446 – 24/01/02**

Se establecen excepciones al régimen de reprogramación de los depósitos. Se excluyen del mismo las imposiciones a plazo fijo y las cuentas corrientes y caja de ahorros cuyos titulares sean personas físicas de 75 años o más; personas que a partir del 1/07/00 hubieran recibido indemnizaciones o pagos no periódicos por desvinculaciones laborales, indemnizaciones y seguros de vida por fallecimiento, incapacidad o accidente; personas físicas que acrediten la necesidad impostergable de un tratamiento médico o intervención quirúrgica.

Para los casos de indemnizaciones o tratamientos médicos se estableció un monto máximo a exceptuar, de existir un remanente, quedará sujeto a la reprogramación según el tramo por monto que originalmente le hubiera correspondido.

**Comunicación “A” 3447 – 24/01/02**

Se prorroga hasta el 15/02/02 el plazo para ejercer la opción de convertir a pesos los saldos de las cuentas corrientes en moneda extranjera, cuyos titulares sean personas jurídicas o personas físicas cuyas cuentas estén afectadas a explotaciones unipersonales.

**Comunicación “A” 3462 – 07/02/02**

Se excluyen transitoriamente de la Central de cheques rechazados, los documentos devueltos entre el 3/12/01 y 31/01/02, admitiendo una segunda presentación de los cheques dentro de los 30 días corridos contados desde la fecha de esta comunicación.

**Comunicación “A” 3463 – 07/02/02**

Se amplía, para el mes de enero de 2002, el plazo de mora admitido para los deudores, tanto de la cartera comercial como de consumo. En situación 1, el plazo es de 93 días y para aquellos en situación 2 de 152 días. En febrero de 2002, la mora total admitida es de 62 y 121 días respectivamente.

**Comunicación “A” 3467 – 08/02/02**

Modificaciones sobre la operatoria de las entidades financieras. Entre otras, se establece que la limitación para retiro en efectivo de cuenta corriente, caja de ahorro y depósitos a plazo fijo, no incluye a representaciones diplomáticas, organismos internacionales, misiones especiales. Asimismo la conversión a pesos establecida en el Decreto 214/02 no comprende las imposiciones a plazo fijo constituidas en efectivo a partir del 3/12/01.

**Comunicación “A” 3470 – 08/02/02**

Se establece que seguirá siendo aplicable a partir del 1/02/02 la exigencia por incremento de depósitos a las normas sobre efectivo mínimo, donde se fija una exigencia de 75% sobre el promedio mensual del incremento diario registrado en los depósitos (a la vista y a plazo) a partir del 1/02/02 respecto del saldo verificado el 30/11/01, así como también la exigencia de 25% sobre el promedio mensual del incremento diario registrado en los depósitos a partir del 1/02/02 respecto del saldo verificado el 4/01/02.

**Comunicación “A” 3471 – 08/02/02**

A partir del 11/02/02 opera un mercado único y libre de cambios, con un tipo de cambio que resulta del libre juego de la oferta y la demanda. Las operaciones de cambio sólo se podrán efectuar en las entidades autorizadas por el BCRA para operar en cambios. Las operaciones de venta de cambio se realizarán contra pesos billetes, además se admite la venta de cambio contra cheque propio del solicitante o con débito a su cuenta, cuando corresponda a, entre otros, pagos de gastos de participación en exposiciones para la promoción de exportaciones, pagos de importaciones de bienes y servicios relacionados con la importación y exportación de bienes, pagos de obligaciones financieras por capital e intereses, etc.

**Comunicación “A” 3473 – 09/02/02**

Detalle de operaciones de comercio exterior de bienes y servicios que se liquidan por el mercado único y libre de cambios, a partir del 11/02/02.

**Comunicación “A” 3481 – 19/02/02**

Desafectación de depósitos reprogramados. Se incluyen dentro de los conceptos por los que podría pedirse la desafectación, a los certificados de depósitos reprogramados emitidos por la misma u otra entidad (recibidos por transferencia), cuyos titulares sean personas físicas que hayan aplicado esos certificados al pago de operaciones de adquisición de inmuebles o vehículos automotores 0 Km. Estas transferencias se admitirán hasta el 15/04/02, y el beneficiario podrá mantenerlo como depósito en la entidad receptora o bien aplicarlo a la cancelación de obligaciones que registre en esa entidad, contraídas hasta el 5/01/02. Asimismo se fija en 100% el requisito mínimo de liquidez sobre los saldos reprogramados, cedidos por otras entidades financieras, mantenidos como depósito de la entidad receptora como consecuencia de una operación antes descripta.

#### **Comunicación “A” 3485 – 22/02/02**

Se admitirán depósitos en pesos o moneda extranjera, intransferibles, por un mínimo de 7 días. Los depósitos a menos de 30 días podrán constituirse con dinero en efectivo o con débito en cuentas corrientes o cajas de ahorros, ya sea con margen disponible en efectivo o no.

#### **Comunicación “A” 3486 – 22/02/02**

Las entidades financieras deberán aplicar la capacidad de préstamo en moneda extranjera proveniente de los depósitos en esa moneda, a otorgar prefinanciación y financiación de exportaciones. En el caso de existir defectos de aplicación, los mismos estarán sujetos a un incremento equivalente de los requisitos de liquidez y/o de la exigencia de efectivo mínimo.

#### **Comunicación “A” 3487 – 22/02/02**

Con el objeto de dotar de adecuada liquidez al sistema bancario, desde marzo de 2002 se fijó en 1,90% el aporte al Fondo de Liquidez Bancaria, sobre el promedio de saldos diarios de los depósitos del sector privado en pesos y en moneda extranjera correspondientes a noviembre de 2001. Las sumas aportadas a este fondo serán deducibles de la exigencia de efectivo mínimo.

#### **Comunicación “A” 3488 – 22/02/02**

No es necesaria la conformidad previa del BCRA para transferencias al exterior que realicen las entidades financieras por operaciones propias en concepto de pase, derivados financieros y sus garantías.

#### **Comunicación “A” 3494 – 28/02/02**

Se prorroga hasta el 31/03/02 el plazo para que los deudores de entidades financieras y de fideicomisos financieros, clasificados en situación 1, 2, 3, 4 ó 5 a agosto de 2001, siempre que no registren deudas fiscales exigibles ni determinadas al 30/9/01 con la Administración Federal de Ingresos Públicos, puedan cancelar total o parcialmente las deudas que registren al 2/11/01, mediante la entrega de títulos valores públicos nacionales. Se recuerda que los deudores en situación 1, 2 o 3 deberán requerir la previa conformidad del acreedor para cancelar sus deudas.

#### **Comunicación “A” 3496 – 01/03/02**

“Régimen de reprogramación de depósitos”: se excluyen de los alcances de la reprogramación a los depósitos efectuados por orden de la Justicia con fondos originados en las causas en que interviene.

#### **Comunicación “A” 3498 – 01/03/02**

Se establece un nuevo régimen de “Efectivo mínimo” a partir del 1/03/02. Desde esa fecha, se derogan las normas sobre “Requisitos mínimos de liquidez” y se dejan sin efecto las normas sobre “Emisión y colocación de deuda”. Se establece, en términos generales, una exigencia de efectivo mínimo sobre depósitos en cuenta corriente, caja de ahorro, otros depósitos y obligaciones a la vista, cuentas especiales para círculos cerrados, para depósitos en efectivo, pago de remuneraciones, del 40%; colocaciones a la vista que deben constituir el haber

de los fondos comunes de inversión, depósitos reprogramados cedidos por otras entidades financieras, tendrán una exigencia del 100%; obligaciones por líneas financieras del exterior u obligaciones negociables y depósitos comprendidos en el “Régimen de reprogramación de depósitos” (respecto de las cuotas cuyo vencimiento opera a partir del duodécimo mes siguiente al de período de cómputo) 0%.

#### **Comunicación “A” 3500 – 01/03/02**

Disposiciones para la determinación del tipo de cambio de referencia. El BCRA diariamente calculará el tipo de cambio de equilibrio en base a una selección aleatoria de cotizaciones por un monto que refleje la práctica predominante en el mercado mayorista de cambios, de al menos 4 entidades. Las cotizaciones deberán ser representativas de las condiciones predominantes en el mercado de cambios al momento de ser presentadas.

#### **Comunicación “A” 3504 – 07/03/02**

Los saldos en pesos financiados o de resúmenes de tarjetas de crédito podrán pagarse con “patacones” (Letras de Tesorería para Cancelación de Obligaciones de la Pcia. de Bs. As.) o LECOP (Letras de Cancelación de Obligaciones Provinciales). La suma de las tenencias de ambos tipos de letras, no podrá exceder el 5% de la responsabilidad computable o \$500.000, de ambos el mayor.

#### **Comunicación “A” 3506 – 13/03/02**

Efectivo mínimo. Se incorpora en la operatoria de aceptaciones en pesos o dólares, el plazo de 7 a 29 días (anteriormente el mínimo era de 30 días), en tanto medie el ingreso de dinero en efectivo o de transferencias ingresadas del exterior no vinculadas con operaciones de comercio exterior. A su vez, desagrega los períodos tanto de i) depósitos a plazo fijo con dinero en efectivo, como ii) las obligaciones por “aceptaciones”, en plazos de 7 a 13 días, 14 a 29 días y de 30 días o más, fijándose tasas de exigencia de efectivo mínimo de 9% y 5% para i) y ii) respectivamente, para los plazos más cortos, y de 5% y 3% para aquellos plazos de 30 días o más.

#### **Comunicación “A” 3507 – 13/03/02**

De acuerdo con lo dispuesto en el Decreto 214/02 se estableció convertir a pesos (a razón de \$1 = USD 1) los saldos al 3/02/02 de las financiaciones vigentes al 5/01/02 que los deudores del sector privado no financiero mantengan con las entidades financieras y fideicomisos financieros cuyo activo esté constituido por créditos transmitidos por entidades financieras. Se excluyen las financiaciones vinculadas al comercio exterior, los contratos de futuros y opciones (incluyendo operaciones a término) y los contratos para cuyo cumplimiento resulte aplicable la ley extranjera. Para la liquidación y el pago de las obligaciones de pago periódico convertidas a pesos se estableció una metodología que incluye el recálculo del capital adeudado, aplicándose el Coeficiente de Estabilización de Referencia (“CER”) publicado por el BCRA al 3/08/02 y la aplicación de tasas que no podrán superar el porcentaje establecido según esta comunicación. A partir del 3/08/02 el saldo resultante se reestructurará repactándose las condiciones de plazo y tasas de manera que la primera cuota resultante al momento de la reestructuración, a fin de que el importe no supere el valor de la última cuota abonada según las condiciones originalmente pactadas. Para otras obligaciones, el deudor gozará de un período de espera de 6 meses contados desde la fecha de vencimiento de la obligación, no pudiendo extenderse esa espera más allá del 31.08.02. Las refinanciaciones se pactarán libremente entre la entidad financiera y el prestatario.

#### **Comunicación “A” 3508 – 14/03/02**

La norma de Efectivo mínimo incluye como concepto deducible a las sumas aportadas desde el 1/03/02 al Fondo de Liquidez Bancaria, incluyendo el importe que exceda a la integración obligatoria.

#### **Comunicación “A” 3509 – 14/03/02**

Los certificados de depósitos reprogramados pueden quedar desafectados si los mismos se destinan a la compra de embarcaciones nuevas de origen local.

**Comunicación “A” 3511 – 14/03/02**

A partir del cierre de las operaciones del 15/03/02 se estableció para las entidades financieras una Posición General de Cambios que será calculada diariamente y no podrá superar el 5% de la Responsabilidad Patrimonial Computable registrada al cierre de noviembre de 2001. En términos generales, comprende disponibilidades en moneda extranjera, títulos públicos y privados extranjeros, compra/venta de cambio a término y de títulos públicos y privados extranjeros a término y contado pendientes de liquidación.

**Comunicación “A” 3512 – 15/03/02**

Se aclara que respecto a la Posición General de Cambios, las entidades financieras no bancarias podrán tener una posición diaria equivalente a USD 500.000, en los casos que el límite del 5% (según Comunicación “A” 3511) fuera inferior a ese monto. Las entidades financieras que registren excesos a este día deberán regularizar su situación. En caso de incumplimiento, deberán abstenerse de operar en cambios.

**Comunicación “A” 3513 – 15/03/02**

Desde el 15/03/02 se fija en 3,5% el aporte al Fondo de Liquidez Bancaria.

**Comunicación “A” 3514 – 15/03/02**

Se aclara que la Posición General de Cambios incluye las tenencias en moneda extranjera en concepto de depósitos e inversiones en bancos del exterior e inversiones líquidas en el exterior. Las entidades podrán tener una posición mínima diaria equivalente a USD 1.000.000, en los casos en que la Posición General de Cambio fuera inferior a ese monto.

**Comunicación “A” 3515 – 15/03/02**

A partir del 18/03/02 las entidades financieras requerirán la conformidad previa del BCRA para concertar operaciones forward con el exterior.

**Comunicación “A” 3521 – 20/03/02**

Se podrán desafectar depósitos reprogramados para pagos de obligaciones con el Gobierno de la Ciudad de Bs. As., con vencimientos verificados hasta el 25/04/02.

**Comunicación “A” 3524 – 22/03/02**

La tasa de interés aplicable a redescuentos o adelantos en cuentas a las entidades financieras por razones de iliquidez transitoria así como también adelantos con caución, cesión en garantía, prenda o afectación especial de créditos, será equivalente a la 4/5 avas partes de la tasa de corte para las licitaciones de Letras del BCRA (LEBAC) en pesos a 7 días de plazo. Las entidades que mantengan deuda por asistencia del BCRA, no podrán participar en las licitaciones de LEBAC.

**Comunicación “A” 3525 – 22/03/02**

A partir del 22/03/02 las entidades financieras requerirán autorización previa del BCRA para cancelar operaciones de forwards y otros derivados con el exterior.

**Comunicación “A” 3526 – 22/03/02**

A partir del 23/03/02 la tasa de interés aplicable a las operaciones de pase activas para el BCRA, contra entrega de títulos públicos será una tasa equivalente a 6/5 avas partes de la tasa de corte correspondiente a la licitación de Letras del BCRA (LEBAC) en pesos y dólares.



**Comunicación “A” 3527 – 25/03/02**

Se permiten constituir depósitos a plazo fijo, en pesos o moneda extranjera, intransferibles, por un mínimo de 7 días. Los depósitos en pesos a menos de 14 días de plazo sólo podrán constituirse con dinero en efectivo o con débito en cuentas corrientes o cajas de ahorros imputado al margen disponible en efectivo o con transferencias del exterior no vinculadas con comercio exterior. También se admite la constitución de depósitos a plazo fijo en pesos con fondos de cuentas corrientes y de cajas de ahorros no disponibles en efectivo, a un plazo mínimo de 14 días, y a su vencimiento podrán ser renovados o depositados en esas cuentas. Otra alternativa son los depósitos a plazo fijo en dólares estadounidenses y euros intransferibles, por un mínimo de 30 días, liquidables en la misma especie o pesos. Asimismo se incorpora el concepto de “retribución adicional” en la norma de efectivo mínimo, la que reconocerá una tasa de interés equivalente a 0,75 veces la tasa promedio por los depósitos a plazo fijo para plazos de 7 a 59 días, sin superar el promedio de tasas de redescuento, para remunerar los depósitos en el BCRA vinculados con la exigencia de efectivo mínimo por depósitos a plazo fijo en pesos con dinero del “corralito”.

**Comunicación “A” 3528 – 25/03/02**

Incorpora a las Letras del BCRA como destino para la aplicación de la capacidad de préstamo proveniente de los depósitos constituidos en moneda extranjera, incluidas las imposiciones a plazo en dólares liquidables en pesos. En consecuencia, dicha capacidad prestable deberá aplicarse a prefinanciación/financiación de exportaciones, préstamos interfinancieros y letras del BCRA en dólares.

**Comunicación “A” 3536 – 25/03/02**

El aumento registrado en el excedente de la Posición General de Cambios al 22/03/02 respecto al 14/03/02 sobre el 5% de la responsabilidad patrimonial computable a noviembre 2001 ó USD 1.000.000, si el límite fuese inferior a ese monto, deberá ser cedido al BCRA. Las entidades que no cumplan con este requisito, no podrán operar en cambios.

**Comunicación “A” 3541 – 26/03/02**

Las entidades financieras que operen por cuenta y orden del BCRA en la compraventa de dólares, deberán informar en sus pizarras las cotizaciones que indique el BCRA.

**Comunicación “A” 3548 – 27/03/02**

La normativa referida al “Financiamiento al Sector Público no Financiero” deroga la posibilidad de solicitar excepciones a la limitación de otorgamiento de asistencia financiera para este sector.

**Comunicación “A” 3549 – 27/03/02**

Se incorporan modificaciones a las normas sobre “Efectivo mínimo” a partir del 1/03/02. Entre otras, se fija para las obligaciones con el Fondo Fiduciario de Asistencia a Entidades Financieras y de Seguros una exigencia de 0%, se establece una tasa del 0% para los depósitos reprogramados en los casos en que el vencimiento de la última cuota del cronograma opere a partir de marzo de 2003 (por la totalidad del depósito comprendido y aún cuando el vencimiento de algunas cuotas opere antes) y una tasa del 10% para depósitos a la vista y a plazo fijo efectuados por orden de la Justicia.

**Comunicación “A” 3550 – 27/03/02**

Aclaraciones a efectos de determinar la exigencia de efectivo mínimo y requisitos mínimos de liquidez, para la posición cuatrimestral noviembre 2001 / febrero 2002. Entre otros, se tendrá en cuenta (para enero y febrero 2002), que los activos en moneda extranjera, así como los conceptos computables para el cálculo de la exigencia de efectivo mínimo y requisitos mínimos de liquidez en moneda extranjera, se convertirán a pesos a razón de \$1,40 = USD 1.

**Comunicación “A” 3555 – 04/04/02**

Se dispone que a partir del 2/01/03, las entidades financieras podrán precancelar certificados de depósitos reprogramados emitidos por ellas, a su valor nominal recalculado, de corresponder, en función de la aplicación del Coeficiente de Estabilización de Referencia (“CER”).

**Comunicación “A” 3562 – 12/04/02**

Se prorroga hasta el 15/05/02 el plazo para que los deudores de entidades financieras y de fideicomisos financieros, clasificados en situación 1, 2, 3, 4 ó 5 cancelen total o parcialmente las deudas que registren al 2/11/01, con más los accesorios hasta su efectiva cancelación. Asimismo se establece que los títulos públicos en dólares u otra moneda extranjera que se entreguen para cancelar deudas con el sistema financiero, se convertirán a la relación de \$1,40 = USD 1 o su equivalente en otra moneda (aquellos deudores en situación 1 y 2 deberán requerir la conformidad del acreedor para cancelar deudas, al igual que los deudores de bancos del Estado Nacional clasificados en situación 3 a agosto 2001 y que se encontraran clasificados en situación 4 o inferior a diciembre 2001).

**Comunicación “A” 3563 – 12/04/02**

Aclara que las excepciones derogadas sobre “Financiamiento al sector público no financiero” mediante la Comunicación “A” 3548, son aplicables sólo para las financiaciones que impliquen nuevos desembolsos de fondos.

**Comunicación “A” 3565 – 16/04/02**

Se dispone que la tasa a aplicar al stock de asistencias otorgadas según el régimen de redescuentos y adelantos por iliquidez antes del 25/03/02, será la siguiente: del 25/03/02 al 31/03/02, el 50% de las 4/5 avas partes de la tasa de corte de LEBAC (Letras del BCRA) en pesos del 25/03/02; abril 2002, el 60% de las 4/5 avas partes de la tasa de corte de LEBAC en pesos del 03/04/02.

**Comunicación “A” 3566 – 17/04/02**

Se incorpora en las normas sobre “Depósitos de ahorro, pago de remuneraciones, caja de ahorros previsional y especiales” a los depósitos especiales para garantías de operaciones de futuros y opciones.

**Comunicación “A” 3568 – 19/04/02**

Se excluye del requisito de autorización del BCRA, a las transferencias en concepto de pagos de servicios de capital correspondientes a títulos de deuda emitidos bajo fideicomisos financieros cuyo patrimonio esté integrado por créditos y letras hipotecarias.

**Comunicación “A” 3572 – 19/04/02**

Se incorpora a la desafectación de los depósitos reprogramados a, i) los casos de atención de gastos de enfermos graves en situación de alto riesgo de pérdida de sus vidas, acreditándose hasta \$15.000 para tratamiento en el país o el equivalente a USD 20.000 para tratamiento en el exterior; ii) las cuentas que constituyen el haber de los fondos comunes de inversión para atender el retiro de los cuotapartistas.

**Comunicación “A” 3582 – 26/04/02**

Se fija en 0% el aporte al Fondo de Liquidez Bancaria.

**Comunicación “A” 3583 – 26/04/02**

Se incorpora en las normas sobre “Depósitos de ahorro, pago de remuneraciones, caja de ahorros previsional y especiales” a las cuentas a la vista especiales en moneda extranjera. En virtud de ello, se establece una exigencia de 100% sobre este concepto, para las normas sobre efectivo mínimo.

#### **Comunicación “A” 3585 – 29/04/02**

Los pagos por importaciones de bienes de capital, relacionados con contratos celebrados antes del 31/11/01 se podrán cursar de acuerdo con el plazo y forma de pago pactado oportunamente.

#### **Comunicación “A” 3597 – 03/05/02**

A partir del 1/05/02 se excluyen de las normas sobre “Efectivo mínimo” las obligaciones a la vista por giros y transferencias del exterior pendientes de pago y operaciones de corresponsalía en el exterior. Asimismo se disminuye la exigencia al 22% para depósitos en cuenta corriente, caja de ahorros, cuentas especiales para depósitos en efectivo, para círculos cerrados, saldos sin utilizar de adelantos en cuenta corriente formalizados.

#### **Comunicación “A” 3598 – 03/05/02**

Se establece un nuevo régimen sobre “Aplicación mínima de recursos provenientes de obligaciones a la vista en pesos” con vigencia a partir del 01/03/02. Incluye i) depósitos y otras obligaciones por intermediación financiera a la vista en pesos, no comprendiendo obligaciones que no participen del concepto de intermediación financiera (saldos de precio por la compra de bienes muebles e inmuebles destinados a uso propio, obligaciones vinculadas al funcionamiento propio de la entidad (utilidades pendientes de distribución, cargas sociales, impuestos y retenciones al personal pendientes de pago, así como gastos, sueldos, indemnizaciones por despido, honorarios, pendientes de pago); ii) saldos sin utilizar de adelantos en cuenta corriente formalizados. Excluye obligaciones con el BCRA, con entidades financieras locales, con bancos del exterior, por compras al contado a liquidar y a término. La tasa de exigencia en términos generales, será del 18%, excepto para colocaciones a la vista que deben constituir el haber de los fondos comunes de inversión, obligaciones por líneas financieras del exterior y depósitos a la vista efectuados por orden de la Justicia con fondos originados en las causas en que interviene, donde la tasa será del 0%.

#### **Comunicación “A” 3601 – 07/05/02**

Se suspende la aplicación de las normas sobre “Evaluación de entidades financieras”.

#### **Comunicación “A” 3602 – 07/05/02**

Establece un sistema de relevamiento de emisiones de títulos y de otras obligaciones externas del sector privado financiero y no financiero. El mismo comprende las obligaciones por emisiones de títulos y pasivos contraídos con no residentes. Las obligaciones por líneas de crédito tomadas con entidades del exterior no están comprendidas en este régimen.

#### **Comunicación “A” 3603 – 09/05/02**

Se establece el requerimiento de nueva documentación para aquellas entidades que soliciten asistencia financiera por iliquidez transitoria.

#### **Comunicación “A” 3606 – 10/05/02**

Se puede requerir la desafectación de los depósitos reprogramados de personas con discapacidad, para aplicar al pago del precio (total o parcial) de vehículos automotores 0km., nacionales o importados.

#### **Comunicación “A” 3607 – 13/05/02**

A efectos de mitigar el impacto sobre la liquidez de las entidades asistidas por el BCRA, a las que se les hubiere solicitado un plan de regularización y saneamiento, el BCRA dispuso que por el término de un año a partir del 1/04/02, las entidades puedan optar por capitalizar el 100% de los intereses correspondientes a redescuentos o asistencia por iliquidez otorgados y a otorgar. Para cumplir con esta disposición, las entidades deberán contar con garantías suficientes, o bien aportarlas.

#### **Comunicación “A” 3610 – 21/05/02**

Excluye del requisito de autorización previa, a la cancelación de capital de deudas financieras cuando al menos el 50% del capital adeudado se haya capitalizado o convertido en un aporte de capital irrevocable en la empresa deudora posterior al 01/01/02.

#### **Comunicación “A” 3614 – 29/05/02**

Se suspende la aplicación de las pautas para asistencia financiera por iliquidez transitoria, fijado oportunamente por la Comunicación “A” 3603.

#### **Comunicación “A” 3622 – 03/06/02**

Las entidades financieras requieren la conformidad del BCRA para concertar operaciones forward, ya sea por operaciones locales o con el exterior.

#### **Comunicación “A” 3623 – 04/06/02**

Establece la tasa aplicable a asistencias del BCRA prorrogadas o renovadas correspondientes al stock de deuda por asistencia financiera por iliquidez, a partir del mes de mayo de 2002. Mayo 2002: 65%, junio 2002: 70%, julio 2002: 75% y agosto 2002: 80% de las 4/5 avas partes de la tasa de corte de LEBAC en pesos de la licitación del primer día hábil del mes correspondiente.

#### **Comunicación “A” 3630 – 10/06/02**

Las entidades financieras podrán observar los niveles de previsionamiento de la categoría inmediata anterior, en aquellos casos en que los deudores clasificados en categorías 2 y 3 registren hasta 62 y 121 días de atraso respectivamente. Esta medida se dispone tanto para los deudores de la cartera comercial como para los de consumo, para el período marzo – junio 2002.

#### **Comunicación “A” 3631 – 10/06/02**

Se admite la desafectación de depósitos reprogramados de personas con discapacidad, de cuentas que constituyen el haber de los fondos comunes de inversión. En este caso, el importe requerido se acreditará en una cuenta especial y transferida directamente a los destinatarios indicados por el titular a efectos de solventar los gastos incurridos, comprendidos en el presupuesto presentado.

#### **Comunicación “A” 3637 – 14/06/02**

De acuerdo con lo publicado en el Decreto 905/02 y la Resolución 81/02 del Ministerio de Economía, el BCRA incorporó la opción del canje de los depósitos reprogramados por Bonos del Gobierno Nacional en dación en pago total o parcial de esos depósitos. Para ello, se consideran: a) depósitos reprogramados constituidos originalmente en moneda extranjera y convertidos a pesos según lo dispuesto por el Decreto 214/02, se entregarán a.1) en dólares “Bonos del Gobierno Nacional en dólares – Libor 2012” equivalente al importe del depósito reprogramado antes de su conversión a pesos, a la tasa del 2% nominal anual o a.2) en dólares “Bonos del Gobierno Nacional en dólares – Libor 2005” por depósitos constituidos originalmente en moneda extranjera cuyos saldos reprogramados al 3/02/02 no excedan de \$10.000 o a.3) en pesos “Bonos del Gobierno Nacional en pesos 2% 2007”; b) depósitos reprogramados constituidos originalmente en pesos, los titulares de estos depósitos tendrán opción de recibir “Bonos del Gobierno Nacional en pesos 2% 2007” más

los intereses proporcionales devengados desde la fecha de reprogramación hasta el 02/02/02; c) depósitos reprogramados o saldos desafectados del régimen de reprogramación de depósitos, cualquiera sea su moneda de origen correspondiente a personas físicas de 75 años o más, personas físicas que hubieran recibido fondos en concepto de indemnizaciones o desvinculaciones laborales o personas físicas que atraviesan situaciones en las que estuviera en riesgo su vida, salud o integridad física, en estos casos corresponderá entregar “Bonos del Gobierno Nacional en dólares Libor 2005”.

#### **Comunicación “A” 3640 – 19/06/02**

Se establece que las entidades autorizadas a operar en cambios, requerirán la conformidad del BCRA para realizar compras propias de valores, cuando el pago se realice contra entrega de moneda extranjera u otro tipo de activo externo que forme parte de la posición general de cambios.

#### **Comunicación “A” 3644 – 25/06/02**

Las entidades financieras podrán ofrecer mejoras en las condiciones establecidas para la devolución de depósitos reprogramados, observando ciertas pautas: i) deben ofrecerse en forma pública a todos los titulares de igual serie (cada uno de los tramos contenidos en los cronogramas) de depósitos reprogramados; ii) las mejoras podrán consistir en adelantamiento del cronograma de pago, cancelaciones anticipadas parciales o totales, reconocimiento de mayores rendimientos. Las mejoras que impliquen efectuar devoluciones anticipadas, se podrán llevar a cabo siempre que la entidad financiera no mantenga pendientes de cancelación financiaciones otorgadas por el BCRA por redescuentos y adelantos, y siempre que de los análisis, provisiones y estimaciones realizadas por la entidad, surja que en el corto plazo la aplicación de las mejoras ofrecidas no afectarán su liquidez y permitirá cumplir con las regulaciones vigentes. Asimismo el BCRA podrá suspender la oferta de la mejora si determina que la entidad no se encuentra en condiciones de cumplirlas.

#### **Comunicación “A” 3645 – 26/06/02**

Disposiciones relacionadas con la Posición General de Cambios. Básicamente, el límite máximo de la misma se fija en 5% de la responsabilidad patrimonial computable a noviembre de 2001 (mínimo de USD 1.000.000 para las entidades bancarias y USD 500.000 para las no bancarias). Estos límites se modifican dependiendo si la entidad registra deudas por redescuentos con el BCRA, o si posee moneda extranjera en billetes que no correspondan a dólares y/o euros, etc.

#### **Comunicación “A” 3648 – 27/06/02**

No se encuentran incluidas en la conversión a pesos según lo establecido por el Decreto 214/02, los depósitos en moneda extranjera efectuados por bancos del exterior en entidades financieras locales siempre que los bancos acreedores opten hasta el 26/07/02 por transformarlos en líneas de crédito y bajo ciertas condiciones.

#### **Comunicación “A” 3649 – 28/06/02**

No se requiere requisito de conformidad previa del BCRA para las cancelaciones de obligaciones de recompra de valores utilizados en la instrumentación de financiaciones externas bajo la forma de Repos, que sean concertados a partir de la fecha.

#### **Comunicación “A” 3650 – 28/06/02**

De acuerdo con lo dispuesto en el art. 28 y 29 del Decreto 905/02 (mediante el cual el Ministerio de Economía entregará Bonos del Gobierno Nacional en pesos y dólares, para resarcir de manera total, única y definitiva a las entidades financieras por los efectos patrimoniales negativos generados por la transformación a pesos a distintos tipos de cambio de los créditos y obligaciones denominados en moneda extranjera), las entidades financieras determinarán el monto a recibir en bonos tomando como referencia el balance de base individual al 31/12/2001, y siguiendo determinados lineamientos.

**Comunicación “A” 3652 – 01/07/02**

Se publica el “Programa Monetario para Junio – Diciembre 2002”, aprobado por el BCRA.

**Comunicación “A” 3656 – 05/07/02**

A partir del 17/07/02 caducan los certificados representativos de la reprogramación de depósitos. En su reemplazo las entidades emitirán una constancia de depósitos reprogramados “CEDROS”, ya sea por aquellos depósitos constituidos originalmente en pesos o dólares.

**Comunicación “A” 3657 – 05/07/02**

El BCRA dispuso aceptar como instrumento elegible para concertar operaciones de pase activas para el BCRA, a las Letras del Banco Central de la República Argentina “LEBAC” en pesos y dólares.

**Comunicación “A” 3660 – 12/07/02**

Se incorpora en las normas sobre “Depósitos e inversiones a plazo”, los depósitos con cláusula de aplicación del Coeficiente de Estabilización de Referencia (“CER”). Estas imposiciones sólo podrán efectuarse en pesos y deberán constituirse con dinero en efectivo o con débito en cuentas corrientes o cajas de ahorros imputado al margen disponible en efectivo o con débito en las cuentas de libre disponibilidad de fondos o con fondos convertidos en el mercado de cambios provenientes de transferencias ingresadas del exterior susceptibles de ser abonadas en efectivo, no vinculadas con operaciones de comercio exterior. La tasa a aplicar será la que libremente convengan las partes, a un plazo mínimo de 90 días. Para las regulaciones de efectivo mínimo la tasa aplicable a estos depósitos es del 0%.

**Comunicación “A” 3673 – 19/07/02**

Se dispone que las mutuales que presten servicio de ayuda económica a sus asociados, podrán solicitar autorización para instalar nuevas entidades financieras a las que transfieran esa actividad.

**Comunicación “A” 3674 – 26/07/02**

Se admite en las normas sobre “Aplicación mínima de recursos provenientes de obligaciones a la vista y a plazo en pesos”, como destino computable hasta el importe de Bonos del Gobierno Nacional 9% - vencimiento 2002, consignado para el cumplimiento de la aplicación mínima correspondiente al promedio de julio 2002, estableciendo un cronograma que va reduciendo ese importe hasta que en el término de un año, se elimina esta posibilidad.

**Comunicación “A” 3681 – 01/08/02**

Se describe el procedimiento para requerir la devolución de los depósitos, de acuerdo con lo establecido en el Decreto 1316/02 sobre liberación de fondos reprogramados – “CEDROS”, y siempre que no se hayan iniciado acciones judiciales para obtener la devolución de los fondos.

**Comunicación “A” 3682 – 02/08/02**

Se presentan las nuevas cuentas corrientes, cajas de ahorros y otras cuentas a la vista. A partir del 2/09/02 se pueden hacer transferencias de fondos de libre disponibilidad, sin perder este atributo, entre cuentas del corralito. Asimismo, se crean i) cajas de ahorro de libre disponibilidad – para personas físicas, constituidas en pesos o dólares - ; ii) cuentas corrientes especiales de libre disponibilidad para personas jurídicas – constituidas en pesos o dólares - ; iii) cuentas corrientes de libre disponibilidad – para personas físicas o jurídicas, constituidas en pesos; todas ellas entrarán en vigencia a partir de la fecha que oportunamente establezca el BCRA.

**Comunicación “A” 3689 – 12/08/02**

Se suspende la aplicación de las normas sobre “Caja de ahorro previsional”.

**Comunicación “A” 3690 – 12/08/02**

De acuerdo con lo establecido en el Decreto 905/02, los deudores de las entidades financieras podrán aplicar con carácter de dación en pago (total o parcial) de las financiaciones recibidas hasta el 5/01/02, depósitos reprogramados “CEDROS” emitidos por la misma entidad acreedora. No incluye los saldos deudores de cuentas a la vista y los de tarjetas de crédito o de consumo. Para ello, las financiaciones deben tener un plazo promedio de vida igual o mayor que las series del depósito reprogramado “CEDRO”.

**Comunicación “A” 3696 – 21/08/02**

Establece que las ventas de Letras del BCRA (LEBAC) de las entidades financieras en el mercado secundario a terceros ajenos al sistema financiero, únicamente podrán efectuarse siempre que las contra partes abonen en efectivo o con recursos que sean de libre disponibilidad.

**Comunicación “A” 3697 – 21/08/02**

Según lo establecido en el Decreto 992/02, se dispone la conversión a pesos (a razón de \$1 = USD 1) en todos los contratos de futuro y opciones concertados bajo la legislación argentina existentes al 5/01/02, donde al menos una de las partes sea una entidad financiera, y que se liquiden a partir del 12/06/02.

**Comunicación “A” 3698 – 21/08/02**

Se modifica el tratamiento de los “Bonos del Gobierno Nacional 9% - vencimiento 2002” en las normas sobre “Aplicación mínima de recursos provenientes de obligaciones a la vista y a plazo en pesos”. En tal sentido, a partir de agosto 2002 se admite deducir de la exigencia, el importe de los bonos computado para el cumplimiento de la aplicación mínima correspondiente al promedio de junio 2002, sin exceder la exigencia resultante. Esa deducción se permitirá por el término de doce meses en una escala descendente.

**Comunicación “A” 3702 - 23/08/02**

Se estableció diciembre de 2001 como último período de estabilidad monetaria, por lo que a partir del 01/01/02 las entidades financieras presentarán estados contables mensuales en moneda constante.

**Comunicación “A” 3707 – 02/09/02**

Entran en vigencia a partir del 01/10/02, las cuentas corrientes de libre disponibilidad.

**Comunicación “A” 3708 – 02/09/02**

Se establecen márgenes para retiros en efectivo, considerando que las sumas trasladables a los períodos siguientes de los importes no utilizados, no podrán superar el saldo de la cuenta al final de cada período de cómputo. Asimismo se establece que a partir del 1/10/02 las entidades podrán emitir “Cheques de pago financiero “L””.

**Comunicación “A” 3710 – 03/09/02**

Implementación del nuevo MEP (Medio Electrónico de Pagos) en el Entorno Transaccional, con el objetivo de contribuir a la consolidación y desarrollo del Sistema Nacional de Pagos, potenciando esta facilidad de forma de posibilitar su integración con otros sistemas y mejorando sus características operativas, de seguridad y confiabilidad. Se establece una estrategia de implementación secuencial, en la que las entidades ingresarán controlada y progresivamente al nuevo sistema.

**Comunicación “A” 3716 – 05/09/02**

De acuerdo con lo previsto en el Decreto 1443/02, se modifican algunos criterios para el cálculo del resarcimiento en Bonos del Gobierno Nacional en pesos y dólares, a las entidades financieras por los efectos patrimoniales negativos generados por la transformación a pesos a distintos tipos de cambio de los créditos y obligaciones denominados en moneda extranjera. Incluye además, que las deudas de los estados provinciales originalmente denominadas en moneda extranjera, originadas en la adquisición de carteras aprobadas por el BCRA, transferidas al 31/12/01 se computarán a la relación de \$1 = USD 1. No incluye las deudas provinciales instrumentadas bajo la forma de títulos públicos, bonos, letras del tesoro o préstamos presentados en forma voluntaria para su conversión a Préstamos Garantizados o Bonos Nacionales Garantizados.

**Comunicación “A” 3717 – 05/09/02**

Establece la normativa para el Adelanto en pesos destinado a la adquisición de “Bonos del Gobierno Nacional en dólares Libor 2005”, “Bonos del Gobierno Nacional en pesos 2% 2007” y “Bonos del Gobierno Nacional en dólares Libor 2012”. En cuanto a las garantías ofrecidas, serán como mínimo el 100% del monto del adelanto pedido, con activos propios de las entidades solicitantes, debiéndolos entregar físicamente al BCRA. El orden de prelación será el siguiente: Bonos del Gobierno Nacional en pesos 2% 2007, préstamos garantizados del Estado Nacional, deudas del sector público provincial aceptadas para la operación de canje voluntaria, otras financiaciones al sector público, créditos de cartera de clientes del sector privado no financiero en situación 1 o 2.

**Comunicación “A” 3724 – 09/09/02**

Las operaciones de compraventa de depósitos reprogramados “CEDROS” en las que intervengan las entidades financieras que los hayan emitido, deben cursarse a través de mercados autorregulados.

**Comunicación “A” 3726 – 09/09/02**

Se publica el valor de registración contable a ser utilizado para la valuación de las garantías a constituir por las entidades financieras, de acuerdo con los establecido en el Decreto 905/02.

**Comunicación “A” 3732 – 13/09/02**

A partir de septiembre 2002 se introducen modificaciones a las exigencias en las normas sobre “Efectivo mínimo”: se reduce al 22% la exigencia sobre depósitos a plazo fijo, aceptaciones, pases pasivos, inversiones a plazo constante, con opción de cancelación anticipada y otras obligaciones a plazo, excepto los depósitos reprogramados; se deja sin efecto el aumento de exigencia por incremento de depósitos. Con relación a las normas sobre “Aplicación mínima de recursos provenientes de obligaciones a la vista y a plazo en pesos” se incluyen los depósitos a plazo con fondos de disponibilidad restringida según las restricciones impuestas por el Decreto 1570/01, a la tasa del 18%. En ambos regímenes, se admite su aplicación con vigencia a partir del 01/05/02 si la entidad financiera así lo solicita.

**Comunicación “A” 3739 – 20/09/02**

Con relación al tratamiento de las operaciones activas y su conversión a pesos de los saldos al 03/02/02 de financiaciones en moneda extranjera vigentes al 05/01/02, se aclara que las refinanciaciones estarán sujetas a las condiciones que pacten la entidad y el prestatario, a las que se les podrá aplicar el Coeficiente de Estabilización de Referencia (“CER”). Extiende hasta el 30/09/02 la fecha límite para el recálculo de las financiaciones convertidas a pesos, para el caso de los deudores cuyo endeudamiento con el sistema sea inferior a \$400.000, según información de “Central de deudores” al 31/12/01.

**Comunicación “A” 3740 – 20/09/02**



De acuerdo con el Decreto 1836/02, los titulares de certificados de depósitos reprogramados constituidos originalmente en moneda extranjera "CEDROS", tendrán opción hasta el 29/10/02 para optar por las siguientes alternativas: i) recibir a través de las entidades financieras "Bonos del Gobierno Nacional en dólares 2013"; ii) transformar sus tenencias en "Letras de Plazo Fijo en pesos" emitidas por las entidades financieras. Asimismo recibirán una "Opción de conversión a moneda de origen" emitida por el Gobierno Nacional, estas últimas circularán en forma independiente de las letras de plazo fijo en pesos; iii) cancelación en efectivo de los certificados a solicitud del titular (por importes de hasta \$7.000 – obligatorio para las entidades - ó \$10.000 – a discreción de las entidades y si no requiere pases o redescuentos con el B.C.R.A.).

Del mismo modo, los titulares que hubieran optado por recibir "Bonos del Gobierno Nacional en dólares Libor 2012" y/o "Bonos del Gobierno Nacional en dólares Libor 2005" podrán ejercer la opción descrita en ii) ó iii).

#### **Comunicación "A" 3748 – 27/09/02**

A partir de octubre 2002, el incremento del activo de las entidades financieras con asistencia financiera del BCRA para atender situaciones de iliquidez, está limitado a financiaciones a clientes del sector privado no financiero no vinculados a la entidad. Dicho incremento está sujeto a límites establecidos en función del nivel de la asistencia por iliquidez respecto de la Responsabilidad Patrimonial Computable (RPC) y el crecimiento de los depósitos. A partir de septiembre 2002, la tasa de interés aplicable a esas asistencias será la equivalente al 80% de las 4/5 avas partes del promedio simple de las tasas de corte de las LEBAC (Letras del BCRA). Establece una metodología para el cálculo de la asistencia del BCRA en función de los fondos aportados por los accionistas.

#### **Comunicación "A" 3751 – 30/09/02**

Agrega dos operaciones aduaneras al grupo de operaciones exceptuadas del seguimiento del cumplimiento de la obligación de liquidar divisas de exportaciones, ellas son: i) las operaciones de trasbordo (art. 410 a 416 de la Ley 22.415 relativa al Código Aduanero); y ii) las operaciones de reembarco, con facturas de compra en el exterior emitidas con posterioridad al 03/12/02.

#### **Comunicación "A" 3752 – 30/09/02**

Dispone que las entidades financieras habilitadas deberán efectuar boletos para registrar las compras o ventas de divisas, para determinadas transferencias desde y hacia el exterior que no correspondan a conceptos con obligación de liquidación en el mercado único y libre de cambios, y el beneficiario instruya la acreditación de los fondos a una cuenta bancaria local en moneda extranjera a su nombre.

#### **Comunicación "A" 3756 – 03/10/02**

Nuevos valores de registración contable a ser utilizados para la valuación de las garantías a constituir por las entidades financieras, de acuerdo con los establecido en el Decreto 905/02, y aplicables también para el canje de "BODEN" según los términos del Decreto 1836/02.

#### **Comunicación "A" 3757 – 03/10/02**

Para determinar el importe a efectos de que personas de 75 años ó más de edad, o producto de indemnizaciones o desvinculaciones laborales, y situaciones de riesgo de vida o salud que ejerzan la opción de recibir en dación el "BODEN 2006", no se deberá incluir los intereses de los depósitos reprogramados.

#### **Comunicación "A" 3762 – 07/10/02**

Exceptuar, atento lo dispuesto en los Decretos 762/02 y 1242/02, de la aplicación del Coeficiente de Estabilización de Referencia ("CER") a los préstamos otorgados a personas físicas a) que tengan como garantía hipotecaria la vivienda única, familiar y de ocupación permanente, b) con o sin garantía hipotecaria originalmente convenidos hasta USD 12.000 y c) con garantía prendaria originalmente convenidos hasta USD

30.000. A partir del 1/10/02 los citados préstamos estarán sujetos al Coeficiente de Variación de Salarios “CVS”.

#### **Comunicación “A” 3770 – 16/10/02**

Las entidades financieras involucradas en negociaciones de divisas originadas por exportaciones de bienes para consumo deberán otorgar el cumplimiento de embarque por hasta el monto FOB total en divisas que figura en el despacho a plaza de la reimportación de dicho embarque cuando las mercaderías son rechazadas en forma total o parcial en destino.

#### **Comunicación “A” 3778 – 24/10/02**

Establece que los titulares de depósitos reprogramados que hayan optado por recibir “BODEN 2012” y/o “BODEN 2005” o los tenedores de dichos bonos que los hubieran recibido conforme a lo dispuesto en el artículo 9° inciso a) del Decreto 905/02, en los casos en que el saldo no supere el importe de \$ 7.000, podrán requerir el rescate total o parcial de las tenencias correspondientes de estos bonos al equivalente de \$140 o del precio pagado al momento de la suscripción si se tratara de “BODEN 2005”, actualizado por el valor del CER que surja de comparar el índice al 3/02/02 y el de la fecha de pago, por cada USD 100 de valor nominal del bono.

#### **Comunicación “A” 3784 – 28/10/02**

Se fija un plazo de 30 días a partir de la fecha para finiquitar las operaciones imputables a transferencias de certificados entre entidades, exclusivamente en el caso de que la entidad receptora de fondos haya sido suspendida en los términos del artículo 49 de la Carta Orgánica del BCRA.

#### **Comunicación “A” 3785 – 29/10/02**

Establece que los “BODEN 2007” y “BODEN 2012” que las entidades financieras reciban en compensación pueden registrarse en la cuenta de inversión a su valor técnico. Sin embargo, mientras se emplee este mecanismo, no se podrán distribuir dividendos en efectivo, excepto por el importe de utilidades que supere la diferencia entre el valor de registración y el de cotización de los bonos mencionados. En estos casos, no es de aplicación el punto 3.2 de las normas sobre “Tenencia de títulos en cuenta de inversión” referido al tratamiento de las diferencias de valuación que establece un máximo al valor contable igual al valor de mercado multiplicado por 1.20. Las entidades financieras que decidan canjear los bonos de compensación por pagarés del Gobierno Nacional, conforme a la opción contenida en el artículo 28 del Decreto 905/02, recibirán similar tratamiento.

#### **Comunicación “A” 3791 - 01/11/02**

A partir del 31/10/02 se modifican los márgenes de extracción en efectivo de cuentas de disponibilidad restringida. Se fijan nuevos topes de retiro de efectivo semanal y una nueva metodología para determinar la disponibilidad.

#### **Comunicación “A” 3793 – 04/11/02**

Para la determinación de la condición de micro, pequeña y mediana empresa, se actualiza el nivel máximo de valor de las ventas totales anuales, según el sector de actividad.

#### **Comunicación “A” 3794 – 04/11/02**

Las entidades financieras podrán cancelar deudas con el exterior por emisión de cheques de viajero, sin requerir previa conformidad del BCRA. Asimismo, incorpora a las compras de cheques de viajero en el límite de compras mensuales de dólares para personas físicas y/o jurídicas que no requiere conformidad previa del BCRA (que es de hasta USD 100.000).

**Comunicación “A” 3795 – 04/11/02**

Eleva para las casas y agencias de cambio: (i) la exigencia de capitales mínimos; (ii) las garantías a constituir; y (iii) las tasas de habilitación.

**Comunicación “A” 3797 – 07/11/02**

Decreto 2167/02 y Resolución 558/02 del Ministerio de Economía. Se extiende hasta el 12/12/02 el plazo para que los titulares de depósitos reprogramados constituidos originalmente en moneda extranjera “CEDROS” opten por el “Bonos del Gobierno Nacional en dólares estadounidenses 2013” o “Letras de Plazo Fijo en pesos”, y hasta el 21/11/02 para quienes opten por cancelar en efectivo “CEDROS” constituidos originalmente en pesos y “Bonos del Gobierno Nacional en pesos 2% 2007”.

**Comunicación “A” 3804 – 15/11/02**

Modificación relacionada con la desafectación de certificados de depósitos reprogramados “CEDROS” para personas con discapacidad.

**Comunicación “A” 3807 – 19/11/02**

Las entidades autorizadas a operar en cambios fueron designadas como entidades de contralor para el seguimiento del ingreso de las negociaciones de divisas de exportaciones de bienes, como así también del seguimiento de los anticipos y préstamos de prefinanciación adeudados al exterior.

**Comunicación “A” 3811 – 21/11/02**

Flexibiliza los requisitos para el pago anticipado de importaciones.

**Comunicación “A” 3815 – 21/11/02**

Aquellos deudores clasificados en categorías 2 y 3 que registren atrasos de hasta 62 y 121 días respectivamente, podrán observar los niveles de previsionamiento correspondientes a la categoría inmediata anterior, para los meses de julio y agosto 2002. Asimismo, para los deudores en categoría 2 comprendidos en los “Convenios para mejorar la competitividad y generación de empleos”, que hayan acordado refinanciamientos, podrán ampliar el plazo previsto en 31 días más.

**Comunicación “A” 3820 – 25/11/02**

Establece que las emisiones de títulos de deuda –tanto del sector privado financiero como no financiero-, que sean denominados en moneda extranjera, y cuyos servicios de capital e intereses no sean pagados exclusivamente en pesos en el país, deberán ser suscriptos en moneda extranjera y los fondos obtenidos deberán ser liquidados en el Mercado Único y Libre de Cambios.

**Comunicación “A” 3821 – 25/11/02**

Las entidades autorizadas a operar en cambios deberán efectuar el seguimiento de la obligación de liquidar las divisas, en aquellas exportaciones de bienes en donde se produjeron devoluciones de bienes a proveedores del exterior en pago de deudas originadas en la importación del mismo bien.

**Comunicación “A” 3824 – 27/11/02**

Dispone que el efectivo mínimo y la aplicación mínima de recursos provenientes de obligaciones a la vista y a plazo en pesos se computen para el periodo diciembre 2002 - enero 2003 en una posición bimestral. A partir de diciembre 2002, en las normas sobre efectivo mínimo, se deja sin efecto la determinación de la exigencia sobre

los depósitos a plazo fijo y obligaciones por “aceptaciones”, constituidos con débito de “cuentas especiales para depósitos en efectivo” o con transferencias ingresadas del exterior susceptibles de ser abonadas en efectivo y no vinculadas a operaciones de comercio exterior. Se computa a una tasa del 14% sobre los depósitos a plazo fijo, excepto: i) los depósitos comprendidos en el “régimen de reprogramación de depósitos” (exigencia 0%), ii) los constituidos en dólares liquidables en pesos (exigencia 0%) y iii) aquellos efectuados por orden de la Justicia con fondos originados en las causas en que interviene (exigencia 10%). En cuanto a las normas sobre aplicación mínima de recursos, se computan a una tasa del 12% los depósitos a plazo fijo, obligaciones por aceptaciones y otras obligaciones a plazo a excepción de los depósitos reprogramados, los depósitos efectuados por orden de la Justicia con fondos originados en las causas en que interviene tendrán una exigencia del 0%. Se dejan sin efecto las normas sobre efectivo mínimo relativo a la retribución adicional.

#### **Comunicación “A” 3826 – 29/11/02**

Las personas físicas y jurídicas que compren moneda extranjera para atesoramiento o inversiones en el exterior, si superan el límite del equivalente a USD 100.000 por mes calendario, deberán contar con conformidad previa del BCRA.

#### **Comunicación “A” 3827 - 29/11/02**

Se eliminan las restricciones para la extracción de importes de cuentas a la vista desde el 2/12/02. Se derogan las reglamentaciones aplicables a las “cuentas de libre disponibilidad y cuentas especiales para depósitos en efectivo”. Se permite el cobro de cheques por ventanilla.

#### **Comunicación “A” 3828 – 03/12/02**

Texto ordenado a la fecha de las normas dictadas por esta Institución, sobre el tema de “Régimen de reprogramación de depósitos”.

#### **Comunicación “A” 3829 – 04/12/02**

Permite a las entidades financieras, autorizadas a operar en cambios, cursar pagos al exterior por importaciones de bienes cuyo despacho a plaza es efectuado por un tercero, distinto al comprador local según factura de venta emitida en el exterior, por un valor de hasta el monto de la factura comercial emitida en el exterior.

#### **Comunicación “A” 3832 – 11/12/02**

Modifica el procedimiento para cambiar de entidad financiera para el seguimiento de los cobros de exportaciones de un embarque, aunque se haya producido la fecha de vencimiento para la liquidación de dichos cobros para aquellos exportadores que hayan designado a un banco suspendido o con cese de actividades dispuesto por el BCRA.

#### **Comunicación “A” 3833 – 13/12/02**

Extiende el plazo para el Canje II de los depósitos en el sistema financiero determinado por la Resolución 743/02 del Ministerio de Economía hasta el 12/03/03.

#### **Comunicación “A” 3843 – 26/12/02**

Flexibiliza las restricciones al pago de servicio de deudas privadas contraídas con acreedores externos. En este sentido, se liberan los pagos de intereses financieros y se autorizan automáticamente algunos pagos de capital hasta ahora sujetos a autorización previa del BCRA, facilitando de este modo el proceso de normalización financiera encarado por empresas argentinas endeudadas con el exterior.

#### **Comunicación “A” 3844 – 26/12/02**

Dispone elevar el límite máximo de la Posición General de Cambios (PGC) de un 5% a un 6% de la Responsabilidad Patrimonial Computable de fines de noviembre de 2001. Asimismo, se mantienen los montos mínimos de USD 1.000.000 y USD 500.000 para entidades bancarias y financieras no bancarias, respectivamente.

**Comunicación “A” 3845 – 26/12/02**

Amplía el acceso al mercado de cambios por parte de personas físicas y jurídicas que compren moneda extranjera para atesoramiento o inversiones en el exterior, llevando hasta el límite del equivalente de USD 150.000 (antes USD 100.000) por mes calendario quienes no deberán contar con conformidad previa del BCRA. Asimismo, entre los conceptos que deben tenerse en cuenta para el cálculo de este límite, se agrega la compra de billetes o divisas para el pago de utilidades y dividendos al exterior.

**Comunicación “A” 3846 – 26/12/02**

A partir del 02/01/03, se flexibilizan los plazos de pago de importaciones. Se autoriza el pago anticipado del 100% de las compras de bienes de capital, repuestos y partes y piezas.

**Comunicación “A” 3848 – 26/12/02**

Incorpora en el sistema de seguimiento de ingreso de divisas, a cargo de las entidades bancarias, el de los cobros de exportaciones amparadas por cartas de crédito o letras avaladas otorgadas por bancos del exterior o con códigos de reembolsos emitidos por el Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos de la ALADI.

**Comunicación “A” 3851 – 30/12/02**

Los cheques que se presenten al cobro o registrados hasta el 31/12/04 sólo podrán tener la siguiente cantidad de endosos: cheques comunes, hasta un endoso; cheques de pago diferido, hasta 2 endosos.