

## **I. LA ECONOMÍA INTERNACIONAL**

El crecimiento de la economía internacional se habría acelerado durante la primera mitad de 2000, liderado por una fuerte y sostenida expansión de la economía estadounidense, una aceleración del crecimiento en las economías europeas y una aún frágil recuperación en Japón. En un contexto internacional favorable y superadas las crisis asiática y rusa, las economías emergentes mejoraron su acceso al financiamiento durante el primer trimestre de 2000 y aceleraron también su ritmo de expansión. Sin embargo, durante la segunda mitad del semestre la volatilidad de los mercados accionarios en los países industrializados y la incertidumbre sobre el curso de la política monetaria en los Estados Unidos afectaron negativamente los spreads de la deuda emergente, particularmente entre los meses de marzo y abril, dando lugar a una retracción en los flujos de capitales hacia estos países, situación que se alivió hacia fines de mayo, luego de que la Reserva Federal aumentara la tasa de Fondos Federales.

De acuerdo con estimaciones del FMI -World Economic Outlook September 2000- los flujos brutos de capitales hacia las economías emergentes totalizaron 73 mil millones de dólares en el primer trimestre del año, aumentando 38 por ciento con relación al cuarto trimestre de 1999. En particular, hubo importantes emisiones de deuda soberana en las economías latinoamericanas, las que explican en gran medida el fuerte aumento registrado en los flujos de capitales brutos hacia la región, los que totalizaron 26,2 mil millones de dólares en el primer trimestre. Sin embargo, en el segundo trimestre, los flujos hacia los mercados emergentes se redujeron 24 por ciento con respecto al primer trimestre, totalizando 55,2 mil millones de dólares. En el segundo trimestre las economías latinoamericanas se vieron particularmente afectadas por esta retracción en el financiamiento externo. Los flujos brutos hacia la región se redujeron un 46 por ciento con relación al primer trimestre del año, totalizando 14 mil millones de dólares en el trimestre.

De acuerdo a las proyecciones del FMI -World Economic Outlook September 2000- los flujos netos de capitales privados hacia las economías emergentes totalizarían 36,4 mil millones de dólares en el primer trimestre del año, registrándose una fuerte disminución con relación a 1999, cuando totalizaron 67,4 mil millones de dólares. Dicha caída se explica principalmente por importantes repagos de deuda y una leve caída en los flujos de inversión directa. Si bien persiste cierto riesgo de que factores externos, como un aumento en la volatilidad de los mercados accionarios de las economías industrializadas, o un rebrote de la inflación en estos países debido a un aumento en el precio del petróleo, pudieran afectar negativamente los flujos de cartera hacia los países emergentes, las proyecciones del FMI pronostican una importante recuperación en 2001, proyectándose que los flujos netos hacia dichos países totalicen 116 mil millones de dólares en ese año, nivel similar al de 1997.

Por otro lado, los precios de los bienes básicos tuvieron comportamientos dispares, afectando en forma desigual a las economías emergentes según la composición de sus exportaciones y el peso del combustible en sus importaciones. Mientras el precio del petróleo aumentó muy por encima de lo esperado, los precios de los bienes agrícolas se han mantenido deprimidos debido a un aumento de la oferta por mejores condiciones climáticas y a una caída en la demanda con destino a la alimentación animal. El precio del petróleo ha estado aumentando más de lo esperado durante 2000, debido a restricciones de oferta y a

## 8 I. La economía internacional

Principales Indicadores de la Economía Mundial	1998	1999	Proyecciones	
			2000	2001
<b>Producto Mundial</b>	2,6	3,4	4,7	4,2
Economías desarrolladas	2,4	3,2	4,2	3,2
Principales países industrializados	2,5	2,9	3,9	2,9
Estados Unidos	4,4	4,2	5,2	3,2
Japón	-2,5	0,2	1,4	1,8
Alemania	2,1	1,6	2,9	3,3
Francia	3,2	2,9	3,5	3,5
Italia	1,5	1,4	3,1	3
Reino Unido	2,6	2,1	3,1	2,8
Canadá	3,3	4,5	4,7	2,8
Otros países desarrollados	2	4,7	5,1	4,2
Área del Euro	2,7	2,4	3,5	3,4
Ec. asiáticas recientemente industrializadas	-2,3	7,8	7,9	6,1
Países en desarrollo	3,5	3,8	5,6	5,7
Latinoamérica	2,2	0,3	4,3	4,5
<b>Precios al consumidor</b>				
Economías desarrolladas	1,5	1,4	2,3	2,1
Principales países industrializados	1,3	1,4	2,2	1,9
Estados Unidos	1,6	2,2	3,2	2,6
Japón	0,6	-0,3	-0,2	0,5
Alemania	0,6	0,7	1,7	1,5
Francia	0,7	0,6	1,5	1,1
Italia	1,7	1,7	2,5	1,6
Reino Unido	2,7	2,3	2	2,4
Canadá	1	1,7	2,3	2,1
Otros países desarrollados				
Países en desarrollo	10,1	6,6	6,2	5,2
Países en transición	21,8	43,8	18,3	12,5
<b>Tasa de desempleo</b>				
Economías desarrolladas	6,7	6,3	5,9	5,7
Principales países industrializados	6,2	6	5,7	5,8
Estados Unidos	4,5	4,2	4,1	4,4
Japón	4,1	4,7	5	5,3
Alemania	9	8,3	7,9	7,6
Francia	11,7	11,3	9,8	8,8
Italia	11,8	11,4	10,7	10,1
Reino Unido	4,7	4,3	3,9	4
Canadá	8,3	7,6	6,6	6,5
Otros países desarrollados	8,1	7,3	6,2	5,7
Área del Euro	9,5	8,8	8	7,5
<b>Resultado Fiscal / PIB</b>				
Principales países industrializados	-1,4	-1,1	-0,3	-0,3
Estados Unidos	-	0,7	1,4	1,5
Japón	-4,7	-7,4	-8,2	-6,3
Alemania	-2,1	-1,5	1,6	-1,2
Francia	-2,7	-1,8	-1,2	0,3
Italia	-2,8	-1,9	-1,3	-0,9
Reino Unido	0,2	1,6	3,6	0,8
<b>Precios de bienes básicos</b>				
Petróleo	-32,1	37,5	47,5	-13,3
Bienes Básicos (excluyendo Petróleo)	-14,7	-7,1	3,2	4,5
<b>Tasas de Interés: LIBOR (6 Meses)</b>				
Depósitos en Dólares Estadounidenses	5,6	5,5	6,8	7,4
Depósitos en Yens	0,7	0,2	0,3	0,5
Depósitos en Euros	3,7	3	4,6	5,1

Fuente: World Economic Outlook (sep-00)

un mayor consumo mundial asociado al sostenido crecimiento de las economías industriales. En 1999 los precios se habían más que recuperado (+37,5 por ciento) de la fuerte caída registrada en 1998 (-32,1 por ciento), continuaron aumentando durante el primer semestre del año 2000 y acumularían, según las proyecciones del FMI, un crecimiento interanual de 45,7 por ciento en 2000. Si bien los países de la OPEP resolvieron en septiembre aumentar la producción en 800 mil barriles diarios, los precios continuaron creciendo después del anuncio. La persistencia de aumentos sostenidos en el precio del petróleo entraña riesgos para la economía internacional, ya que podría afectar el crecimiento y la inflación internacionales.

De acuerdo al escenario básico de las proyecciones del FMI -World Economic Outlook, September 2000- el crecimiento mundial se estimaría en 4,7 por ciento para el 2000, como consecuencia tanto de una mayor expansión de las economías industriales, que aumentarían su tasa de crecimiento de 3,2 por ciento a 4,2 por ciento, como de un mayor crecimiento de los países en desarrollo que crecerían en promedio a una tasa de 5,6 por ciento.

En los Estados Unidos la economía continuó expandiéndose durante la primera mitad de 2000, a una tasa anualizada de 5 por ciento, aunque a un ritmo más moderado que en el segundo semestre de 1999, en que el crecimiento anualizado alcanzó a 7 por ciento. La Reserva Federal continuó manteniendo un sesgo restrictivo y aumentó la tasa de Fondos Federales en 25 puntos básicos en febrero y marzo y en 50 puntos básicos en mayo, aunque no volvió a moverla en las reuniones de junio y agosto. El prolongado ciclo de expansión por el que atraviesa la economía, se ha sustentado en un fuerte aumento de la productividad laboral que limitó el surgimiento de presiones inflacionarias. Sin embargo el mercado laboral ha dado evidencia de presiones de demanda, con una tasa de desempleo decreciente. Esto último, unido a las posibles presiones inflacionarias asociadas a la persistencia de elevados precios del petróleo, hace que no puedan descartarse nuevos aumentos en la tasa de Fondos Federales por parte de la Reserva Federal.

La zona del euro continuó expandiéndose a un ritmo sostenido durante la primera mitad de 2000 y crecería 3,5 por ciento en el año de acuerdo a estimaciones del FMI. La expansión observada en el primer semestre se sustentó en un fuerte crecimiento de las exportaciones, debido a un mayor crecimiento mundial y a la depreciación del euro y fue acompañado por una importante reducción en la tasa de desempleo, que bajaría a 8 por ciento en 2000, comparado con 8,8 por ciento en 1999. En respuesta al riesgo de presiones inflacionarias por el aumento del precio del petróleo, por la fortaleza de las economías europeas y también por la debilidad del euro, el Banco Central Europeo adoptó un sesgo restrictivo en su política monetaria, incrementando en 125 puntos básicos las tasas de interés durante el transcurso del primer semestre del 2000.

La economía japonesa dio signos de recuperación durante el primer semestre del año, en el que el PIB habría registrado una expansión de 4 por ciento anualizado, aunque persisten dudas sobre su sostenibilidad. El consumo privado continúa débil, en respuesta a la elevada tasa de desempleo y a la reestructuración de la economía, lo que estimula el ahorro privado. Un abultado déficit fiscal y una deuda pública creciente limitan las posibilidades de continuar sustentando la expansión de la economía en la inversión pública. La aceleración de las reformas estructurales de la economía, incluyendo el fortalecimiento y la reestructuración del sector bancario y el sector corporativo, parece ser el único camino posible para posibilitar una recuperación sostenida.

## 10 *I. La economía internacional*

Las economías latinoamericanas registrarían en promedio una fuerte recuperación en el 2000, luego de que el PIB regional permaneciera casi estancado en 1999. Si bien en el agregado la situación de la región mejoraría sustancialmente, se observan disparidades entre países. En particular, México, Brasil y Chile registrarían tasas de crecimiento significativamente elevadas en relación con otros países de la región.

En cuanto a los tipos de cambio, el euro continuó depreciándose en relación con el dólar. La fuerte y sostenida expansión de la economía estadounidense ha aumentado el apetito de los inversores por los activos financieros en dólares, en detrimento de los activos en euros y también estimulando una posible sobrevaluación de los mismos. Por otro lado, los flujos de capitales hacia los Estados Unidos han estado financiando una fuerte expansión de la inversión en ese país. Ello, sumado a una persistente caída del ahorro privado doméstico, se ha reflejado en un déficit creciente de su cuenta corriente de ese país, que aumentó de 1,75 por ciento del PIB en 1997 a 4,2 por ciento en el primer semestre de 2000. Dependiendo de la efectividad de la política monetaria en los Estados Unidos en desacelerar el crecimiento de la demanda agregada, los desbalances entre las principales economías industriales tenderían a reducirse sin mayores sobresaltos y podría esperarse una corrección en los tipos de cambio.

**II.  
LA ECONOMÍA  
ARGENTINA**

**1. La macroeconomía**

La economía argentina enfrentó durante el primer semestre del año condiciones externas en general más favorables, aunque los precios de los bienes exportables de Argentina, con excepción del petróleo, continuaron deprimidos y el acceso al financiamiento externo del país se vio algo restringido durante el segundo trimestre. El nivel de actividad comenzó a dar signos, aún débiles, de una incipiente recuperación y el producto creció 0,6 por ciento interanual durante la primera mitad del año. La aceleración del crecimiento de la economía mundial y la recuperación de la economía brasileña favorecieron la expansión de las exportaciones del país, que fueron el componente más dinámico de la demanda agregada, en un semestre en el que la inversión continuó deprimida. En el plano interno, se implementó una reforma tributaria que comenzó a mejorar los ingresos tributarios a partir del segundo trimestre del año. Por otro lado, el sector público encaró un fuerte recorte de gastos y definió la meta anual de déficit del sector público nacional con el FMI, que pasó de 4.700 millones a 5.300 millones de pesos.

***Oferta y demanda agregada***

Luego de 5 trimestres de caída interanual consecutiva, la demanda agregada aumentó 0,8 por ciento a precios de 1993 en el primer semestre del año. La inversión continuó deprimida, registrando una caída de 4,5 por ciento interanual en igual período, mientras que el consumo, que es generalmente el componente más estable de la demanda agregada, aumentó un 1,7 por ciento interanual durante el primer semestre. Por otro lado, las exportaciones tuvieron un comportamiento más dinámico que el gasto interno, aumentando 2,9 por ciento interanual a precios de 1993.

Con respecto a la oferta agregada, su principal componente, el PIB registró un aumento interanual de 0,6 por ciento durante la primera mitad del año. La producción en los sectores productores de bienes, cayó 0,7 por ciento interanual durante el primer semestre. La actividad del sector construcción fue la más contractiva, registrando una caída de 7,7 por ciento interanual. En cambio, en los sectores productores de servicios hubo una expansión de 1,2 por ciento interanual. Dentro de los últimos, el comercio fue el de mayor caída (1,6 por ciento interanual durante el primer semestre). El sector financiero fue el de mejor desempeño, creciendo 4,1 por ciento en igual período. El otro componente de la oferta

	1998					1999					2000	
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	año	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	año	I Trim.	II Trim.
Producto Interno Bruto	6,4	6,7	3,3	-0,6	3,9	-3,0	-5,3	-4,1	0,3	-3,0	0,5	0,8
Importaciones	16,7	14,6	7,3	-3,3	8,4	-11,2	-17,9	-11,1	-3,0	-10,8	0,3	3,3
Consumo	4,9	5,7	2,7	-0,6	3,1	-2,5	-4,9	-4,9	-0,6	-3,2	0,7	2,5
Inversión Interna Bruta	18,6	10,4	4,4	-3,9	6,6	-11,4	-16,4	-4,8	-3,2	-9,0	-2,6	-6,3
Exportaciones	9,3	15,9	11,7	2,8	10,1	-0,3	-2,0	-6,1	4,6	-1,0	3,5	2,4
	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Oferta y Demanda Globales	7,6	7,5	3,8	-0,9	4,4	-4,0	-6,7	-5,0	-0,6	-4,1	0,4	1,1

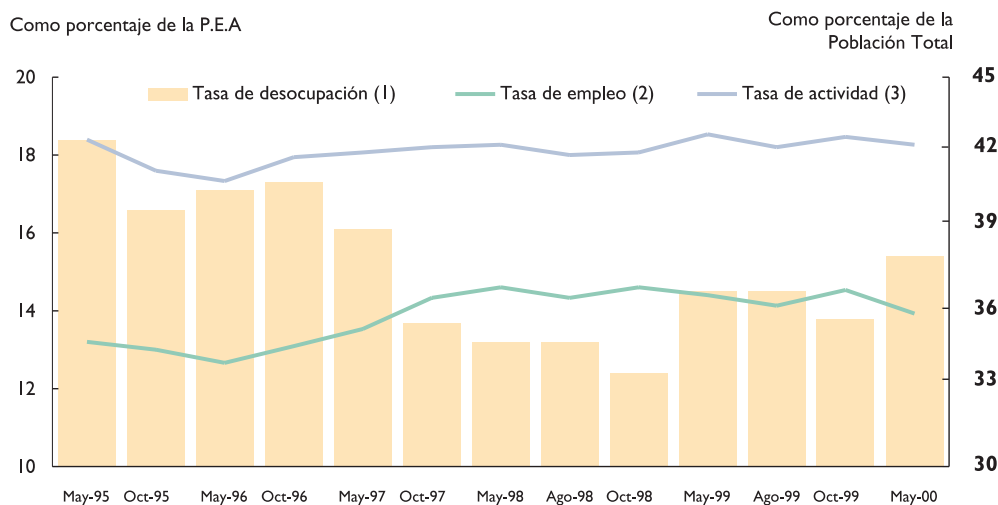
**Composición de la Demanda Agregada**

*Variaciones porcentuales interanuales de las variables a precios de 1993*

Fuente: Ministerio de Economía

## 12 II. La economía argentina

### Tasa de desocupación



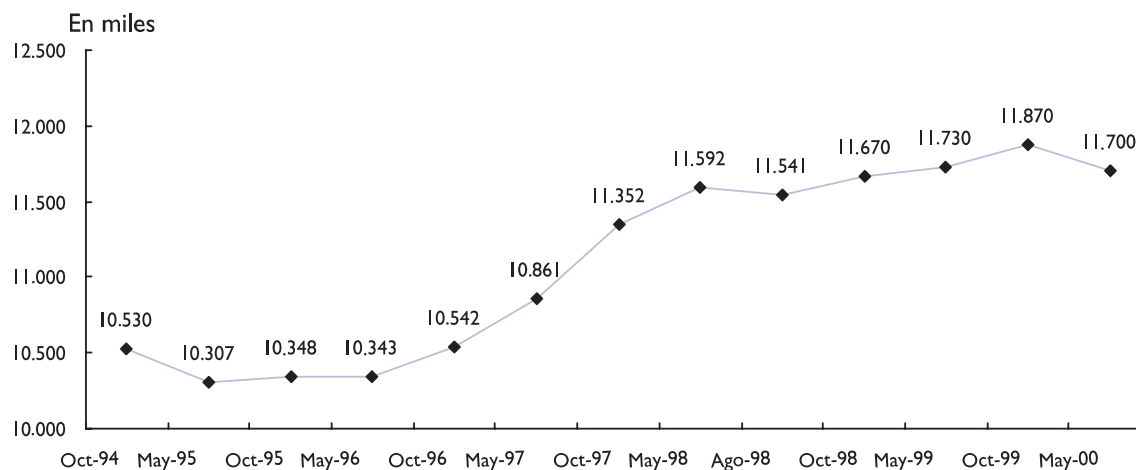
(1) Tasa de desocupación: población desocupada como porcentaje de la P.E.A.  
 (2) Tasa de empleo: población ocupada como porcentaje de la población total.  
 (3) Tasa de actividad: población económicamente activa como porcentaje de la población total.  
 Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

agregada, las importaciones de bienes y servicios -a precios de 1993- aumentaron 1,8 por ciento interanual durante el primer semestre del año, en consonancia con el leve aumento registrado en el nivel de actividad económica.

Los efectos de la lenta recuperación no se han visto reflejados sobre la tasa de desempleo, que era de 14,5 por ciento en mayo de 1999 y aumentó a 15,4 por ciento en mayo de 2000. Este aumento en la tasa de desempleo que se debió a razones de demanda, ya que hubo una disminución en la tasa de empleo que se redujo de 36,6 por ciento en mayo de 1999 a 35,9 por ciento en mayo del corriente año, como de oferta dado que la tasa de actividad bajo de 42,8 por ciento a 42,4 por ciento en el mismo período.

El nivel de precios respondió a la menor actividad económica con caídas en los precios al consumidor -que disminuyeron 1,1 por ciento interanual en junio-, pero con aumentos en los precios mayoristas, los que registraron un crecimiento interanual de 4,5 por ciento en junio de 2000, reflejando en gran medida la suba del precio del petróleo. En cuanto a los precios implícitos en el PIB, se observa que mientras los precios de los bienes aumentaron

### Población ocupada



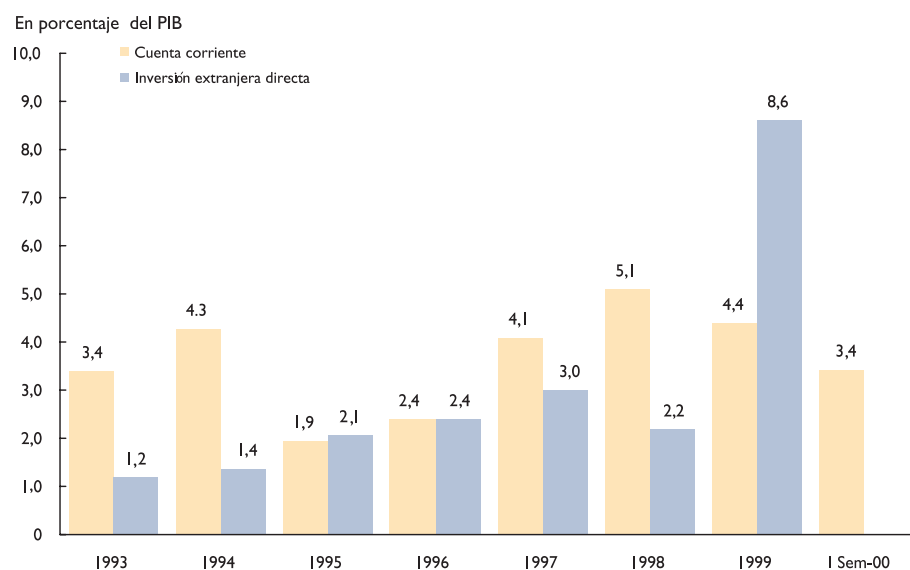
2,4 por ciento interanual, los precios de los servicios registraron un aumento interanual de 0,24 por ciento, reflejando una caída en el precio relativo de la producción no comercializable internacionalmente.

**Sector externo**

En cuanto al sector externo, el déficit de cuenta corriente fue de 4.628 millones de dólares durante el primer semestre del 2000, 17 por ciento menor al registrado durante el mismo periodo del año anterior. Esta reducción es básicamente consecuencia de la mejora del balance de bienes<sup>1</sup>, que pasó de un superávit de 251 millones de dólares en el primer semestre de 1999 a uno de 1.555 millones de dólares en el actual. Dicha mejora se explica por un mayor incremento de las exportaciones (13,2 por ciento interanual) respecto a las importaciones (1,9 por ciento). Los servicios reales fueron deficitarios por 2.307 millones de dólares, por lo que su saldo empeoró en 126 millones de dólares respecto a igual periodo del año anterior. La renta de la inversión fue negativa en 3.954 millones de dólares, disminuyendo en 184 millones de dólares en comparación con el primer semestre de 1999, debido tanto a mayores utilidades y dividendos netos remitidos (94 millones de dólares), como a mayores pagos netos de intereses (90 millones de dólares).

Los ingresos de capitales durante los seis primeros meses del año (incluyendo errores y omisiones) fueron de 5.275 millones de dólares, 666 millones de dólares superiores a los registrados en el primer semestre de 1999. De esta forma, el déficit de cuenta corriente pudo ser cubierto completamente con financiamiento externo, verificándose además, un incremento de 647 millones de dólares en las reservas internacionales.

Los datos sobre el intercambio comercial argentino muestran un aumento interanual de 13,3 por ciento en las exportaciones, las que totalizaron 12.978 millones de dólares en el primer semestre del 2000. Sin embargo, el comportamiento de las importaciones evidencia una lenta recuperación de la economía, con un incremento de 1,9 por ciento interanual (1,2 por ciento por precios y 0,7 por ciento por cantidades), alcanzando a 12.086<sup>2</sup> millones de dólares.



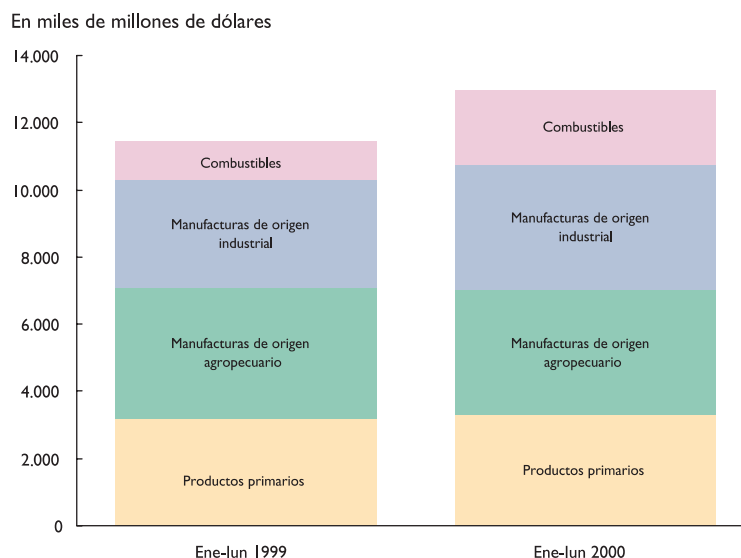
Déficit de cuenta corriente e inversión externa directa

1 Valor CIF

2 Valor CIF. El valor FOB alcanzó 11.424 millones de dólares

## 14 II. La economía argentina

### Exportaciones por grandes rubros

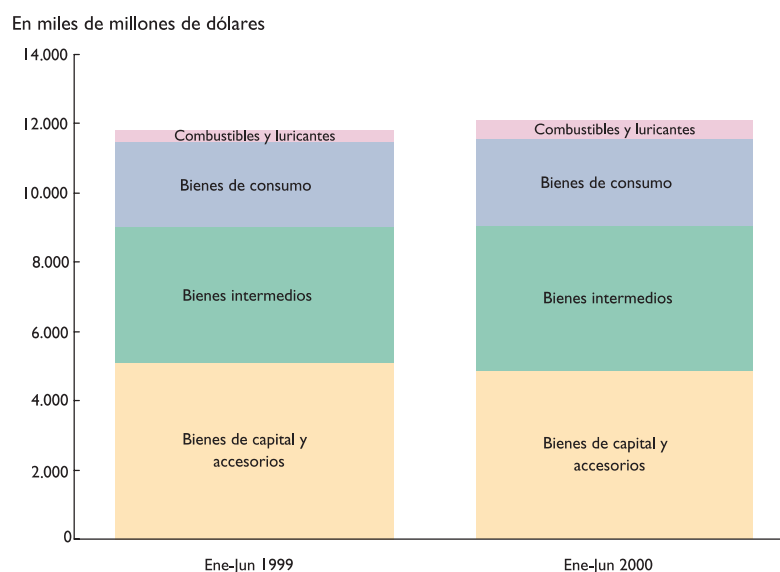


Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos.

El análisis desagregado de las exportaciones por grandes rubros durante la primera mitad del año muestra comportamientos bastante heterogéneos: el valor exportado de las manufacturas de origen industrial (MOI) aumentó 13,1 por ciento interanual (debido a mayores colocaciones en el Nafta, la Unión Europea y el Mercosur), las ventas de productos primarios crecieron 5,1 por ciento, mientras las exportaciones de manufacturas de origen agropecuario (MOA) disminuyeron 4,4 por ciento interanual. Las exportaciones de combustibles fueron las de mejor desempeño, con un crecimiento de 94,2 por ciento, impulsado por el alto precio del petróleo.

En cuanto a las importaciones, también hubo comportamientos heterogéneos. Las importaciones de combustibles y lubricantes aumentaron 45,8 por ciento, las de piezas y accesorios para bienes de capital 12,2 por ciento, las de bienes intermedios 5,9 por ciento, los bienes de consumo 1,5 por ciento. Las importaciones de bienes de capital, en cambio, disminuyeron 13,2 por ciento, reflejando una demanda de inversión que no evidencia signos de recuperación. Por otro lado, el aumento en el valor de las compras de combustibles y

### Importaciones por uso económico



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos.



lubricantes es reflejo de una caída en los volúmenes físicos del 19 por ciento, más que compensada por la suba de los precios.

El incremento de los ingresos por exportaciones está fuertemente influido por la mejora de los precios (10,3 por ciento), aunque las cantidades también han verificado un comportamiento positivo (2,7 por ciento). A nivel de grandes rubros, las variaciones interanuales de precios han sido las siguientes: combustibles 112,5 por ciento, MOI 2 por ciento, MOA -1,2 por ciento y productos primarios -2,5 por ciento.

El incremento más pronunciado de los precios de las exportaciones respecto a los de las importaciones significó una mejora de los términos de intercambio del 9 por ciento para nuestro país. De hecho, si hubiese prevalecido los mismo precios que en el primer semestre de 1999, las exportaciones habrían totalizado 11.765 millones de dólares, mientras que las importaciones habrían sumado 11.945 millones de dólares. De esa forma, se hubiera registrado un déficit de 180 millones de dólares, en vez del superávit de 896 millones de dólares efectivamente observado.

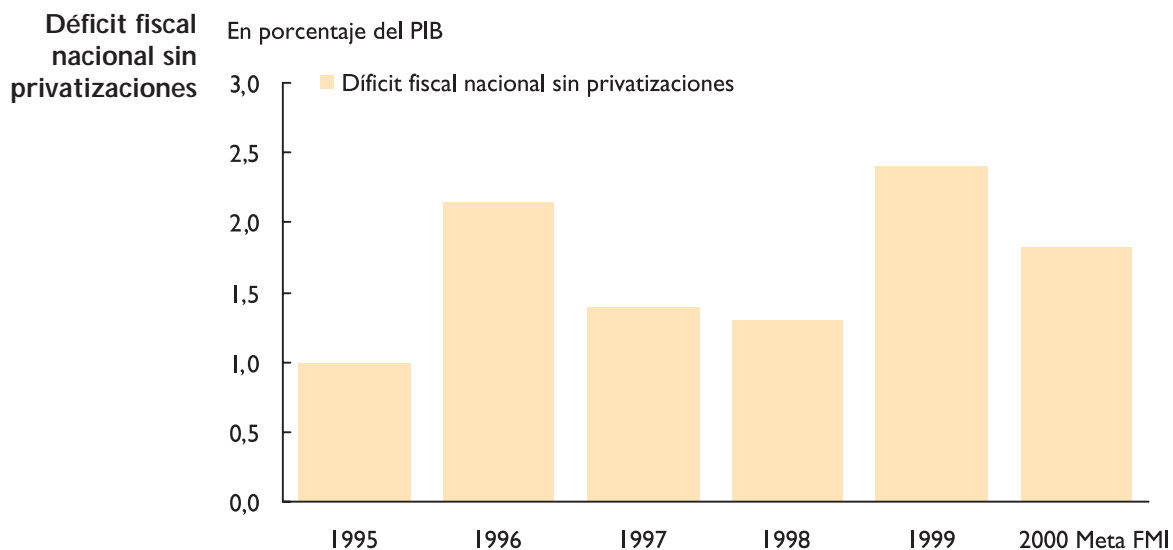
La competitividad externa de la economía argentina, medida por el tipo de cambio real, mejoró durante el periodo bajo análisis. El tipo de cambio real de Argentina con respecto a sus seis principales socios (Brasil, Chile, Estados Unidos, Alemania, Japón e Italia), calculado sobre la base de índices de precios mayoristas, muestra una depreciación real del peso de 2,7 por ciento, comparando el primer semestre del 2000 contra el primer semestre de 1999 (periodo inmediato posterior a la devaluación de la moneda brasileña). La causa principal de la depreciación real de nuestra moneda se halla en la mejora del tipo de cambio real bilateral con Brasil (el peso se deprecia frente al real 12,3 por ciento en términos reales), debido a que el diferencial de tasas de inflación entre Argentina y Brasil más que compensó la apreciación nominal del peso frente a la moneda brasileña (2,5 por ciento). Por supuesto esta mejora fue significativamente inferior a la apreciación del peso producida en el período anterior a raíz de la devaluación de Brasil. Con respecto al dólar, no hubo cambios significativos, ya que las tasas de inflación mayorista en ambos países han sido prácticamente iguales. La comparación con el marco alemán muestra una apreciación real del peso cercana al 11 por ciento, lo que se debe a la continua depreciación nominal que el euro ha venido sufriendo frente al dólar. Por otro lado el peso tuvo una depreciación real de 6,9 por ciento con relación al yen debido a la depreciación nominal del dólar frente a la moneda japonesa.

### ***Situación fiscal***

En el primer semestre del año 2000 las cuentas fiscales se vieron afectadas principalmente por la lenta recuperación que experimentó la economía y por la reforma en el sistema impositivo que impactó de manera directa sobre la recaudación. Dicha reforma comenzó a regir a partir de diciembre de 1999 y produjo modificaciones en impuestos tales como: Ganancias, Valor Agregado, intereses pagados y bienes personales entre otros.

El déficit global (incluye el resultado del Banco Central) sin privatizaciones aumentó en un 1,31 por ciento en el primer semestre de 2000 con relación al déficit global del primer semestre de 1999. Este aumento se concentró en el primer trimestre, ya que en el segundo se registró una significativa mejora. El resultado global sin privatizaciones del semestre alcanzó 2.239 millones de pesos, casi 451 millones de pesos por debajo del que establecía la meta con el FMI.

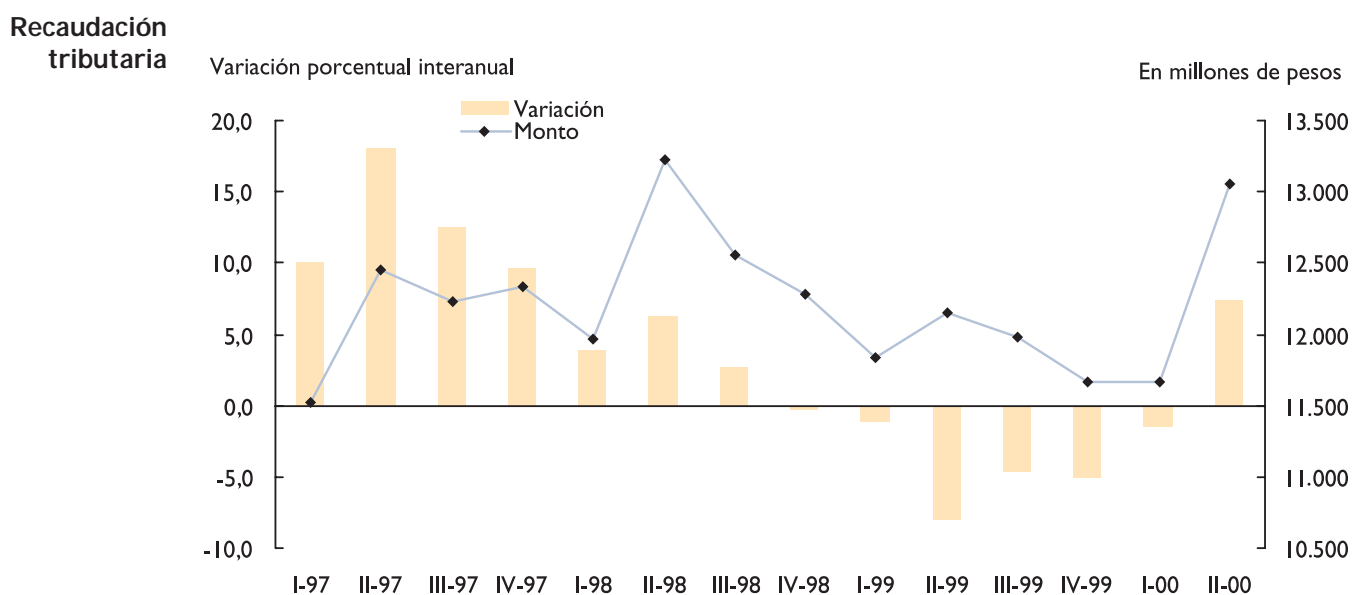
## 16 II. La economía argentina



Fuente: Ministerio de Economía.

Durante esta primera parte del año 2000 el superávit primario sin privatizaciones fue mayor al de igual período del año anterior en 859,6 millones de pesos, registrando un aumento interanual de 54,8 por ciento. A pesar de ello se observa una fuerte disminución en el superávit primario con privatizaciones que se redujo en 1.710,8 millones de pesos (41,3 por ciento). Este comportamiento se explica por la venta de paquete accionario de YPF en manos del Estado en el primer semestre de 1999, la que generó ingresos extraordinariamente elevados en concepto de privatizaciones y también de ingresos corrientes no tributarios. Estos últimos también deben ser considerados al comparar el déficit global sin privatizaciones y también ingresos corrientes no tributarios, así como al comparar el déficit fiscal sin privatizaciones de los dos períodos.

La recaudación tributaria total aumentó un 3 por ciento interanual en la primera mitad de 2000 con respecto al primer semestre de 1999, debido principalmente a la reforma fiscal. Tanto la recaudación del impuesto al valor agregado (IVA) como la del impuesto a las



Fuente: Ministerio de Economía.

ganancias aumentaron en el período analizado. Lo percibido por la DGI aumentó 3,1 por ciento en el caso del IVA -que se explica por la eliminación de exenciones a la medicina prepaga y al transporte de pasajeros de media y larga distancia- y 18,4 por ciento en el caso del impuesto a las ganancias -explicado principalmente por el incremento en el anticipo a pagar del impuesto determinado en el ejercicio anterior de 9 por ciento a 25 por ciento-. Los ingresos de Seguridad Social cayeron un 5,7 por ciento interanual explicado por la reducción en la alícuota de la contribución patronal así como por una disminución en el número de aportantes al sistema de reparto.

Los recursos de origen nacional transferidos a las provincias en el primer semestre de 2000 sumaron 9.058,4 millones de pesos, 3,3 por ciento superiores a los del primer semestre de 1999, de los cuales 7.971,1 millones de pesos corresponden a transferencias corrientes y el resto a transferencias de capital.

El nuevo acuerdo de stand-by a 3 años acordado con el FMI para el año 2000 establece una meta de 7.500 millones de pesos para el déficit consolidado, con un límite de déficit de 5.300 de pesos para el Sector Público Nacional no Financiero (incluyendo al PAMI) y de 2.200 millones de pesos como una meta indicativa para el déficit agregado de los gobiernos provinciales. El acuerdo también establece metas de déficit consolidado para los años siguientes hasta el 2003, año en el cual debe alcanzarse un presupuesto equilibrado, tanto en el ámbito nacional como provincial. Si bien la meta para el déficit provincial es sólo indicativa, la meta de endeudamiento provincial es restrictiva y establece un límite de 2.200 millones de pesos para el año 2000.

## **2. El mercado de capitales**

### ***Mercado de capitales***

Durante el primer semestre de 2000 continuó la alta volatilidad de los mercados de capitales, tanto locales como internacionales. Si bien la percepción de riesgo de toda la región se vio afectada, la pérdida de diferenciación positiva de Argentina respecto a otros países emergentes es una señal que alerta sobre la existencia de factores domésticos adversos, en especial la falta de claros signos de recuperación del nivel de actividad de la economía.

### ***Evolución de los mercados***

El año comenzó en un entorno de cautela que frenó la tendencia positiva que venían evidenciando los principales indicadores del mercado de capitales

Entre los factores del ámbito local que influyeron en este comportamiento, se pueden mencionar las dudas sobre la recuperación de la economía y las medidas que podría adoptar el nuevo gobierno para favorecerla. El mes de enero fue el período más incierto, ya que a comienzos de febrero las perspectivas comenzaron a ser más favorables. La firma de un nuevo acuerdo con el FMI a finales de enero, un canje de deuda pública que permitió reducir las necesidades de financiamiento en el corto plazo, y el programa de austeridad fiscal firmado con algunas provincias, junto al envío de la reforma laboral al Congreso dieron señales positivas sobre la futura evolución de la economía. A esto se añadió la mejora de las perspectivas de la calificación de la deuda soberana argentina. Entre principios de febrero y mediados de marzo el riesgo país cayó aproximadamente 70 puntos básicos. Esta tendencia

18 II. La economía argentina

Indicadores del  
mercado de  
capitales  
Datos a fin de período

	1997	1998	I 99	II 99	III 99	IV 99	I 00	II 00
<b>Acciones</b>								
Número de compañías	129	131	129	126	124	125	91	88
Capitalización de Mercado (mill. de pesos)	58.983	45.292	46.199	52.714	52.824	83.879	84.890	119.251
Volumen Negociado (millones de pesos)	41.188	32.193	4.158	3.598	2.362	2.566	2.652	2.841
Merval (índice)	688	430	419	499	534	550	569	497
<b>Títulos y Bonos del Sector Público (millones de pesos)</b>								
Valor Nominal	73.553	81.506	83.954	86.500	88.396	89.978	91.805	92.813
En moneda local	9.500	7.800	7.660	6.700	6.574	6.390	4.716	4.589
En moneda extranjera	64.054	73.706	76.294	79.800	81.822	83.588	87.089	88.224
Capitalización de Mercado	6.976	5.216	5.145	4.882	4.652	4.807	3.986	3.584
En moneda local	40.659	42.302	45.619	47.527	48.682	49.718	56.627	54.487
En moneda extranjera	407.104	206.364	36.721	55.559	51.556	43.366	64.107	60.346
Volumen Negociado								
<b>Obligaciones Negociables</b>								
Número de compañías	123	144	147	158	133	130	153	152
Capitalización de Mercado (millones de pesos)	n.d.	4.669	5.534	5.501	5.352	5.569	5.622	6.070
Volumen Negociado (millones de pesos)	1.350	1.176	248	300	313	261	395	359
Programas autorizados (millones de pesos) (2)	11.205	14.467	5.278	5.067	5.161	1.036	1.470	201
Montos Colocados	7692	6.891	1.065	656	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>Entidades Financieras</b>								
Activo (millones de pesos)	133.139	146.823	151.654	154.873	158.060	153.080	160.415	168.086
<b>Fondos Comunes de Inversión (3)</b>								
Cantidad	199	234	234	228	224	223	219	220
Patrimonio Neto (millones de pesos)	5.347	6.865	7.984	7.738	7.112	7.081	7.988	7.924
Renta Variable	484	318	325	343	354	421	469	437
Renta Fija	2.039	1.106	964	891	781	755	1.020	1.092
Plazo Fijo y Dinero	2.074	4.982	6.254	6.072	5.567	5.488	6.057	5.935
Otros	750	458	441	432	410	417	442	459
<b>Fondos de Pensión</b>								
Número de Aportantes (en millones)	3.074	3.459	3.522	3.366	3.577	3.483	3.432	3.349
Valor de la Cartera (millones de pesos)	8.741	11.351	12.268	13.595	15.128	16.624	18.120	18.508
Acciones	1.894	2.116	2.174	2.403	2.912	3.449	3.842	3.105
Títulos Públicos	3.610	5.531	5.998	6.694	7.365	8.141	8.986	9.021
Plazos Fijos	2.158	2.170	2.291	2.516	2.951	2.597	2.355	2.851
Otros	1.079	1.534	1.805	1.982	1.900	2.437	2.937	3.531

(2) Corresponde a Obligaciones Negociables a lo largo del período.

(3) Los datos corresponden únicamente a los fondos inscriptos en la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión.

Los volúmenes negociados corresponden a los montos operados a lo largo del año en la BCBA y el MAE. En el caso del MAE contienen Ventas Totales + Cartera Propia.

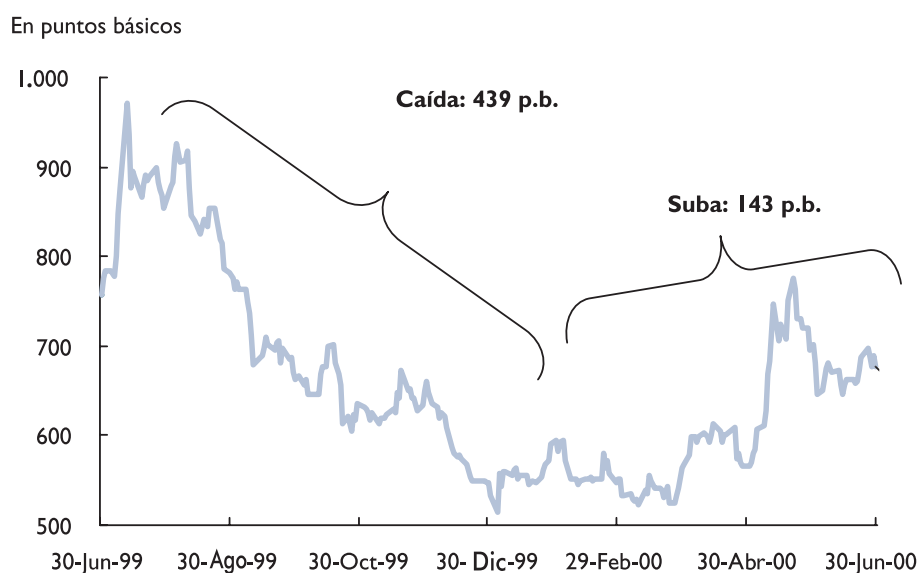
Fuente: Comisión Nacional de Valores, Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión, Superintendencia de AFIP, Ministerio de Economía, BCRA.

se revirtió a fines de marzo cuando se conocieron algunos indicadores que revelaban que todavía no podía observarse una recuperación de la economía, y el riesgo soberano recobró prácticamente los valores que registraba al comenzar el año.

El contexto internacional también dio lugar a fluctuaciones en el mercado doméstico a lo largo de los primeros meses del año. El fuerte crecimiento que evidenciaron Estados Unidos y, en menor medida Europa, generaba inquietud acerca de la actitud de sus bancos centrales en relación el aumento de sus tasas de referencia. De esta forma, a medida que se conocían indicadores sobre la evolución de esas economías -en especial la norteamericana- los inversores internacionales iban ajustando sus carteras de títulos y acciones, con la consecuente repercusión en nuestros mercados.

Si bien las tasas de interés internacionales aumentaron en febrero y marzo, persistían los síntomas de recalentamiento de la economía americana. Desde comienzos del segundo trimestre, los temores de nuevos aumentos de las tasas de interés junto a la caída de las principales bolsas -especialmente las acciones tecnológicas- repercutieron negativamente en los spreads pagados por las economías emergentes. El riesgo soberano argentino se incrementó entre fines de marzo y el 20 de mayo en 250 puntos básicos. Los rendimientos implícitos de los futuros sobre el peso registraron alzas de entre 1 y 3 puntos porcentuales para operaciones a un mes y a un año, respectivamente. Asimismo, las cotizaciones tanto de bonos como de acciones sufrieron caídas, mientras los títulos de deuda retrocedieron alrededor de 9 por ciento, las acciones fueron más duramente castigadas cayendo casi un 30 por ciento.

Las menores expectativas de nuevos incrementos en las tasas de referencia de la Reserva Federal (tras las subas en la segunda mitad de mayo) y el anuncio de un importante programa de ajuste fiscal en la Argentina (reducción de sueldos públicos, reestructuración de organismos, cambios en el sistema de compras públicas, reducción de las jubilaciones de privilegio, etc.) permitió que el riesgo soberano argentino descendiera rápidamente unos 100 puntos básicos a fines de mayo, para mantenerse estancado casi todo junio y retornar a su tendencia descendente hacia fines de mes. De esta forma el riesgo país finalizó el semestre en 680 puntos básicos, 143 puntos básicos por encima de fines del año anterior.



**Riesgo soberano argentino**

Spread sobre US Treasury Bond del índice EMBI+

## 20 II. La economía argentina

No obstante, desde principios de mayo Argentina fue perdiendo la diferenciación positiva que había conseguido respecto al resto de los países latinoamericanos luego de la crisis rusa. Entre principios de mayo y fines de junio Argentina perdió 140 puntos básicos con relación al resto de los países de la región.

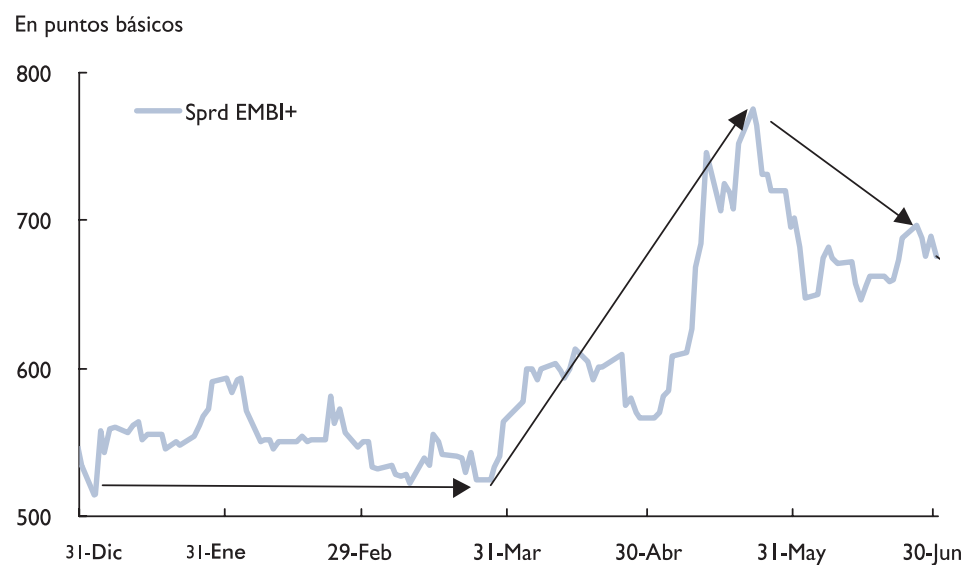
### **Riesgo soberano**

Luego de haber caído en forma prácticamente constante desde julio de 1999, el riesgo soberano finalizó el primer semestre encima del nivel de fines del año anterior.

Como fuera comentado anteriormente, lo que determinó el alza en el riesgo soberano Argentino en el período fue principalmente el aumento de 200 puntos básicos que se produjo en el mes de mayo -ante factores adversos provenientes tanto del ámbito local como del exterior- que al finalizar el mes de junio todavía no había podido terminar de recuperarse, aunque las expectativas eran que las bajas continúen en los meses subsiguientes.

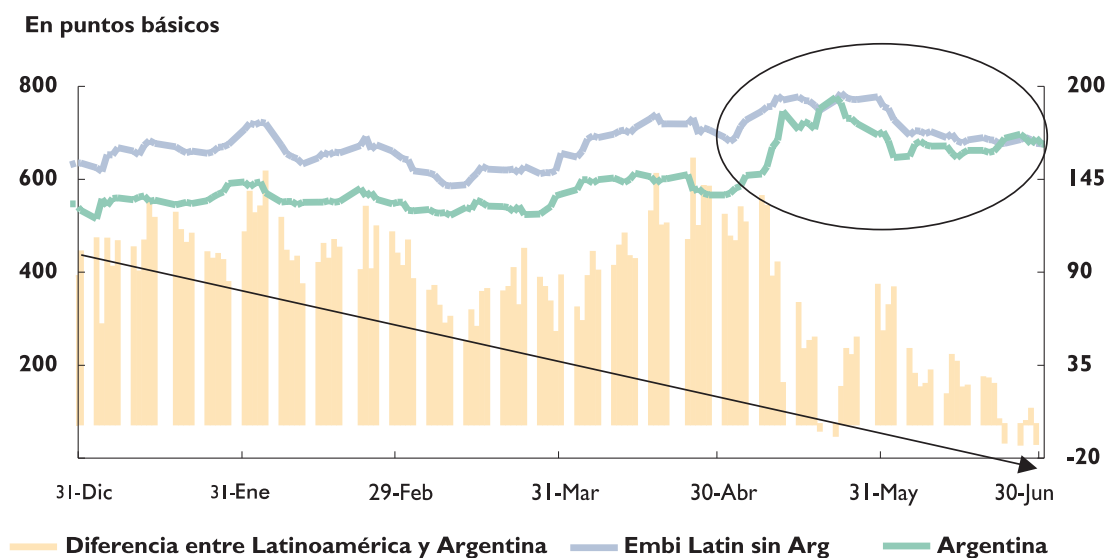
#### **Riesgo soberano argentino**

Spread sobre US Treasury Bond del índice EMBI+



#### **Diferenciación de riesgo país con el resto de América Latina**

Spread sobre US Treasury Bond del índice EMBI+





**Percepción de riesgo cambiario**

*Rendimiento anual implícito del futuro sobre el peso (NDF)*

Más aún, la incertidumbre acerca del menor crecimiento de nuestra economía respecto a nuestros pares latinoamericanos, generó que en los momentos de mayor incertidumbre a nivel global nuestro riesgo país creciera en mayor magnitud (200 puntos básicos vs. 100 puntos básicos), lo cual redundó en la pérdida de la diferenciación conseguida luego de la crisis rusa.

Por su parte, la percepción de riesgo cambiario culminó el semestre por debajo de los niveles de fin del año pasado. El efecto negativo de abril y mayo fue menor, especialmente en las operaciones a corto plazo. De esta forma, los spreads implícitos requeridos para futuros sobre el peso continuaron con la tendencia a la baja que evidencian desde las elecciones presidenciales en octubre de 1999, cayendo 2,3 y 1 punto porcentual para operaciones a un mes y un año respectivamente, ampliándose el spread entre operaciones a corto y largo plazo.

***Mercado de bonos y acciones***

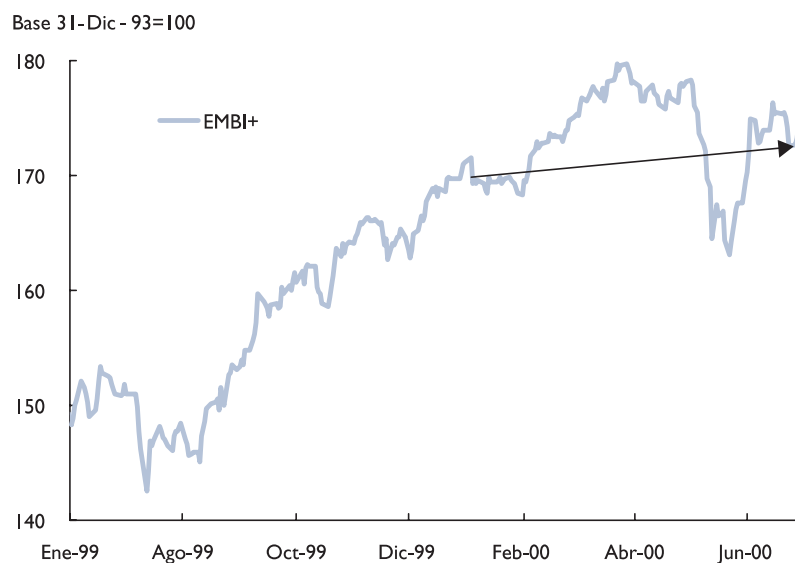
Nuevamente, las cotizaciones de títulos públicos tuvieron una performance claramente mejor que el deteriorado mercado accionario local, produciéndose una nueva ampliación de la brecha existente entre ambos tal como viene sucediendo desde que se desató la crisis



**Índice de bonos versus índice de acciones**

## 22 II. La economía argentina

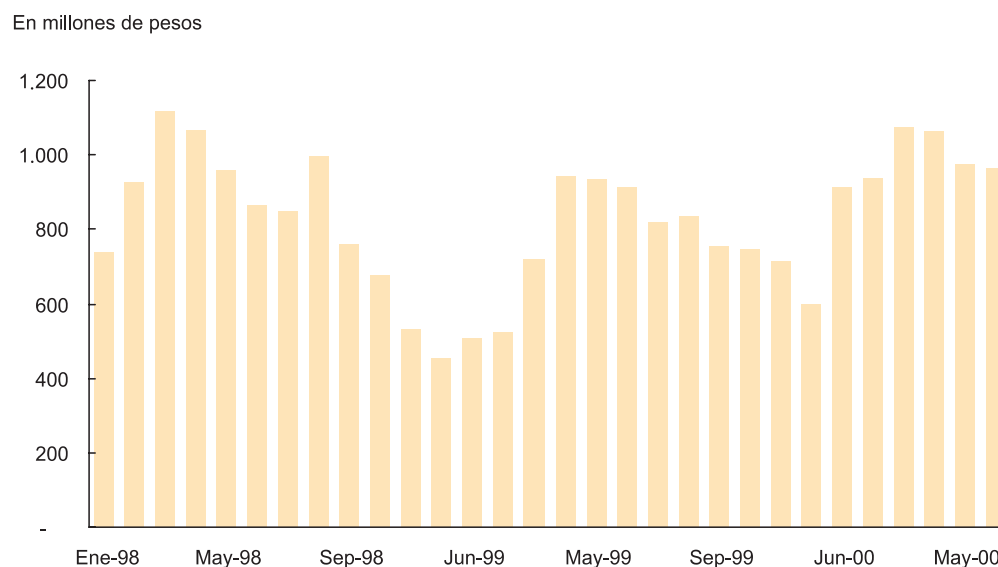
### Mercado de bonos



asiática en octubre de 1997. Más aún, mientras el mercado de renta fija mostró un notable aumento en sus volúmenes operados en la plaza local, el mercado accionario se encuentra más ilíquido que nunca.

La cotización de los títulos públicos nacionales finalizó el primer semestre del año prácticamente en el mismo nivel al registrado al culminar 1999 -solo 2 por ciento mayor. La caída registrada en mayo se recupera casi por completo en menos de una semana de anunciado el plan de ajuste del gobierno. Los dos canjes de deuda realizados por el gobierno -uno de deuda local en febrero y otro de bonos del plan Brady en junio- dieron un impulso adicional a los bonos canjeados en los días anteriores a la subasta de los mismos. De modo contrario, la importante colocación de bonos globales en dólares a largo plazo por parte del gobierno nacional -que ascendió a 6.100 millones de pesos- afectó negativamente al precio de los mismos. En el semestre en consideración aquellos cuyo vencimiento es en el 2017 y en el 2027 -globales a largo plazo más líquidos- cayeron 10 y 14 por ciento, respectivamente.

### Volumen negociado en títulos públicos





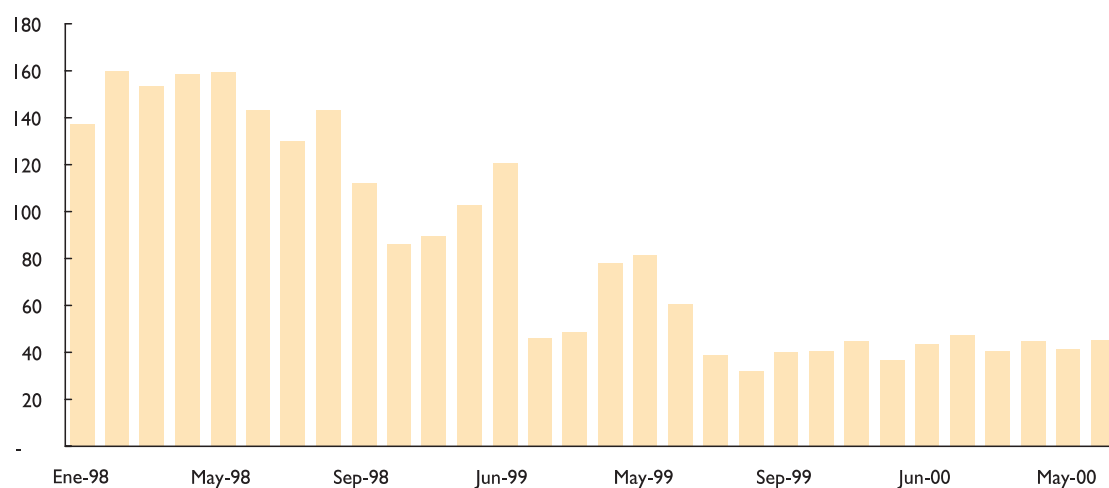
Cabe destacar que el mercado local de títulos públicos recuperó la liquidez que registraba antes de la crisis rusa. En el semestre se operaron alrededor de 1.000 millones de pesos diarios, unos 160 millones de pesos diarios más que en el trimestre anterior. Marzo y abril fueron los meses donde se registró el mayor promedio diario mensual. Las AFJP pueden haber tenido bastante que ver en este efecto ya que en el semestre incrementaron en forma importante su tenencia de títulos públicos y gran parte de los mismos fue adquirida en el mercado secundario. Los bancos también se volcaron en gran medida hacia la adquisición de títulos dada las pocas posibilidades de colocación de fondos que ofrece el mercado corporativo.

El mercado accionario fue el más perjudicado por las menores perspectivas de crecimiento de la economía, evidenciando importantes pérdidas (10 por ciento), especialmente en el segundo trimestre del año (17 por ciento).

Los cuatro canjes de acciones que se realizaron no fueron suficientes para darle un impulso al mercado local. El primero se realizó en enero canjeándose acciones de Pérez Companc por PC Holding, el cual ya había sido anunciado a fines de 1999. Luego, dos importantes empresas extranjeras anunciaron su intención de adquirir el 100 por ciento de sus filiales en el país. En enero Telefónica de España anunció su intención de adquirir la totalidad de sus filiales en Argentina, Brasil y Perú a través de una oferta pública de adquisición (OPA). La operación se realizaría en condiciones muy ventajosas para los tenedores de las acciones de las mismas. Este anuncio generó inmediatamente una fuerte alza de las acciones de la compañía que produjo un efecto contagio en el resto de las empresas que cotizan en el mercado. En febrero, en un contexto de importantes bajas en los índices del mercado norteamericano, el índice Merval registró un alza de 11,5 por ciento. En este desempeño influyó la OPA realizada por el Banco Santander Central Hispano para adquirir el 100 por ciento del Banco Río -su subsidiaria local- a través de un canje de acciones valorado en 750 millones de dólares. Por último, en julio se lanzó un canje de acciones del Banco Galicia por acciones del Grupo Financiero Galicia, que llevó a muchas controversias por las divisiones de poder que generaba dicha operación.

Los volúmenes operados continuaron como desde julio de 1999 alrededor de los mínimos históricos (40 millones de pesos diarios) y no muestran signos de recuperación. Es importante mencionar, que cada vez más una porción mayor de la liquidez del mercado local

En millones de pesos



Volumen negociado en acciones

## 24 *II. La economía argentina*

se destina a empresas del exterior, en especial a Repsol y a Telefónica que forman parte del índice Merval. De esta forma, en ciertas ocasiones, los movimientos de dicho índice corresponden a eventos ajenos a nuestra economía doméstica.

La novedad del mercado fue el nuevo programa de Certificados de Depósitos Argentinos (CEDEAR) que lanzó el Deutsche Bank en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA), el cual agrupa a 114 empresas norteamericanas de primera línea. Entre marzo y junio se operó un promedio de 4 millones de pesos diarios vs. 0,5 millones de pesos diarios en el cuarto trimestre de 1999. La BCBA proyecta lanzar un nuevo índice de CEDEAR en el futuro cercano.

### *Inversores Institucionales*

Al finalizar la primera mitad de 2000, Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP), Fondos Comunes de Inversión (FCI) y Compañías de Seguro poseían en conjunto activos de inversión por 32.128 millones de pesos. Respecto a fines del año anterior el crecimiento fue de un 11,7 por ciento, especialmente por el importante incremento mensual que evidencian las AFJP por el poco flujo de egresos que tiene el sistema que lleva tan sólo 6 años en vigencia.

Las AFJP incrementaron el valor de sus fondos en casi 2.000 millones de pesos en los seis primeros meses del año, y administraban a esa fecha 18.710 millones de pesos. En el período acentuaron sus inversiones en títulos públicos nacionales (1.480 millones de pesos) manteniéndose prácticamente en el tope de 50 por ciento permitido. Los títulos más demandados fueron los globales a largo plazo (2.560 millones de pesos) que adquirieron tanto en forma directa de las licitaciones del gobierno (aproximadamente 1.790 millones de pesos), como a través del mercado secundario. Los mismos por ser a un plazo extenso permiten cubrir las necesidades de inversión de las AFJP que por pertenecer a un sistema joven no deberán realizar erogaciones significativas hasta dentro de varios años. Si consideramos también las mayores inversiones en títulos corporativos y provinciales, las inversiones en renta fija de las AFJP supera el 55 por ciento del valor de los fondos administrados.

Otras inversiones a destacar son las tenencias de títulos emitidos por empresas extranjeras que se incrementaron en 760 millones de pesos, llegándose a ubicar 2,6 puntos porcentuales por debajo del límite de 7 por ciento permitido, cuando hasta ahora nunca había llegado a 0,4 por ciento de la cartera. Esto se debe principalmente a 3 efectos:

1. El canje de acciones de Telefónica de Argentina por Telefónica de España (460 millones de pesos) que se llevó a cabo en junio, que explica también la caída de las acciones argentinas en cartera en dicho mes.
2. El hecho de que la tenencia de FCI abiertos que invierten en acciones de empresas extranjeras (135 millones de pesos) ahora debe mostrarse en el rubro "Inversiones de empresas extranjeras", y antes lo hacían en el rubro "Fondos comunes de inversión abiertos". Esto a su vez generó una caída en las inversiones en FCI.
3. La mayor oferta de CEDEAR antes comentada.

Los FCI administraban a fines de junio 7.920 millones de pesos, 840 millones de pesos más (12 por ciento) que en diciembre de 1999. El mayor incremento lo evidenciaron en el primer trimestre del año.

Los fondos que invierten en plazos fijos recuperaron totalmente la caída de diciembre de 1999 por el efecto año 2000 y se incrementaron en el primer semestre del año 450 millones de pesos. Sólo en abril y mayo ante las mayores tasas de interés ofrecidas en el sistema financiero registraron pérdidas por 350 millones de pesos, en su mayoría en los fondos que invierten en plazos fijo en pesos.

Los fondos de renta fija -que invierten principalmente en títulos públicos en dólares- registraron un cambio de tendencia y crecieron un 45 por ciento (340 millones de pesos). Luego de haberse registrado constantes rescates desde octubre de 1997, crecieron en forma vertiginosa hasta abril, y se mantuvieron estancados en mayo y junio.

Si bien los fondos de renta variable que invierten en acciones extranjeras administran tan sólo 220 millones de pesos, es importante destacar el crecimiento que registraron en el último año ante los mejores rendimientos que ofrecen otros mercados -especialmente el norteamericano. La ampliación de la oferta de CEDEAR en marzo da todavía un mayor impulso a estos fondos, ya que al no poder invertir más de un 25 por ciento en acciones extranjeras en forma directa deben mantener un importante stock de CEDEAR en sus carteras. Es importante destacar que las AFJP se han convertido en las mayores demandantes de estos fondos, y poseen actualmente un 60 por ciento de los mismos.

Según la última información disponible, junio de 2000, los activos totales de las compañías de seguro alcanzaban a 10.664 millones de pesos. De ese total, los fondos invertidos totalizaban 6.770 millones de pesos y se encontraban colocados en títulos públicos (48,4 por ciento), depósitos a plazo (32,1 por ciento), FCI (6,3 por ciento), acciones (6,4 por ciento) y obligaciones negociables (2,3 por ciento).

### **3. Principales desarrollos monetarios**

Durante el primer semestre de 2000 el comportamiento de las variables monetarias fue positivo, dado el contexto macroeconómico en el que se desarrollaron. Tanto factores internos, tales como la lenta recuperación de la actividad económica como factores externos, entre ellos, el aumento de las tasas de interés internacionales, influyó en la evolución del mercado monetario. A lo largo del semestre se observó un lento crecimiento de los depósitos y de las reservas internacionales, en especial durante los primeros cuatro meses, mientras que los préstamos al sector privado no financiero evidenciaron caídas.

#### ***Recursos monetarios***

Los recursos monetarios (M3\*) del sector privado alcanzaron 87.700 millones de pesos lo que implicó un incremento de 4,2 por ciento interanual. Dadas las estimaciones del producto, el crecimiento de los recursos monetarios estaría indicando que la economía continuó monetizándose aunque a un ritmo claramente menor al de años anteriores. La relación M3\*/PIB aumentó alrededor de 0,5 puntos porcentuales el primer semestre de 2000 mientras que en años anteriores ese aumento había promediado entre 3 y 4 puntos porcentuales.

Los depósitos del sector privado no financiero se incrementaron 4.700 millones de pesos en el semestre y ascendieron a 76.300 millones de pesos a fin de junio de 2000, 5,1

Recursos  
monetarios y sus  
fuentes de creación

En millones de pesos

	Trimestre I 1999		Trimestre II 1999		Trimestre III 1999		Trimestre IV 1999		Trimestre I 2000		Trimestre II 2000	
	Nivel	Flujo	Nivel	Flujo	Nivel	Flujo	Nivel	Flujo	Nivel	Flujo	Nivel	Flujo
Reservas Internacionales del sistema financiero	31.822	-190	31.762	-60	32.200	438	33.589	1.389	32.246	-1.343	33.744	1.498
Reservas Internacionales en el BCRA <sup>1</sup>	25.296	-1.228	24.752	-544	23.436	-1.317	27.831	4.395	26.186	-1.645	27.374	1.188
Billetes y monedas	11.886	-1.610	11.581	-305	11.600	19	13.721	2.121	11.422	-2.299	11.395	-27
Depósitos totales	78.379	1.585	80.603	2.224	80.749	146	78.662	-2.087	81.407	2.745	84.338	2.931
Depósitos privados	71.121	1.815	72.536	1.415	73.541	1.004	71.576	-1.964	74.106	2.530	76.258	2.152
Por tipo												
Cuenta corriente	6.524	-481	7.033	509	6.600	-433	6.478	-122	6.408	-69	6.444	35
Caja de ahorros	12.647	-633	12.936	289	13.523	587	12.960	-563	13.006	46	13.306	300
Plazo fijo	49.720	2.967	49.949	229	50.763	814	49.676	-1.087	52.178	2.502	54.021	1.842
Otros	2.230	-38	2.618	388	2.655	37	2.463	-193	2.514	51	2.488	-26
Por moneda												
Moneda nacional	27.776	-309	27.857	81	27.232	-625	26.687	-545	27.226	539	27.205	-21
Moneda extranjera	43.345	2.124	44.679	1.334	46.308	1.629	44.889	-1.419	46.881	1.991	49.053	2.173
Depósitos del sector público	7.258	-230	8.067	808	7.208	-858	7.086	-122	7.301	215	8.079	779
Recursos monetarios totales	90.265	-25	92.184	1.919	92.349	165	92.383	34	92.829	446	95.733	2.904
Recursos monetarios privados	83.007	205	84.117	1.110	85.141	1.024	85.298	157	85.529	231	87.654	2.125
Recursos monetarios / PIB	30,56		29,33		29,71		29,35		31,32		29,66	
Crédito al sector privado <sup>2</sup>	70.900	-954	70.764	-136	70.293	-471	70.513	220	69.397	-1.116	68.375	-1.022

<sup>1</sup>Incluye con signo positivo el stock de Títulos Públicos denominados en dólares involucrados en operaciones de pases pasivos.<sup>2</sup>Incluye certificados de participación en fideicomisos que forman parte del activo de las entidades financieras.

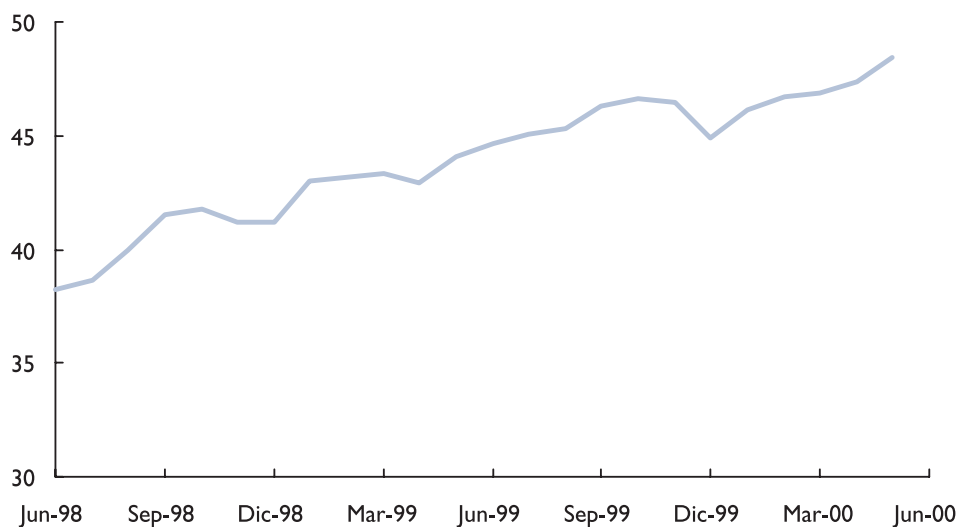
por ciento de aumento respecto a igual mes del año anterior. La evolución de los depósitos no resultó uniforme a lo largo del período, observándose una etapa de relativo estancamiento y otra de fuerte crecimiento.

La lenta recuperación de la economía junto a una entrada de capitales menor a la de años anteriores llevaron a que las colocaciones del sector privado crecían menos rápido durante los primeros cuatro meses de este año respecto a lo acontecido en años anteriores. Es habitual que en los primeros meses del año se verifique un incremento de las colocaciones en las entidades financieras, en parte asociado a efectos estacionales. Este año ese efecto estacional se vio reforzado por la reversión del comportamiento de fines de diciembre derivado del denominado efecto año 2000, que se tradujo en una pérdida de depósitos en aquel mes -aunque de proporciones muy inferiores a las que originariamente se esperaban. Por lo tanto, durante enero el crecimiento de los depósitos puede ser visto como la recuperación de la pérdida sufrida a fines de diciembre. Adicionalmente, si se considera el período que media entre fin de enero y fin de abril, los depósitos privados se incrementaron a una tasa equivalente sólo al 3,3 por ciento anual, finalizando el cuatrimestre en niveles levemente superiores a los observados en noviembre de 1999. Este primer cuatrimestre del año constituye la primera de las etapas mencionadas, de relativo estancamiento.

Este escenario se revirtió a partir de mediados de mayo, en que comienza la segunda etapa con fuerte crecimiento de los depósitos. Entre fines de abril y fines de junio se observó un sensible aumento de los depósitos del sector privado, que crecieron a una tasa equivalente al 17,4 por ciento anual.

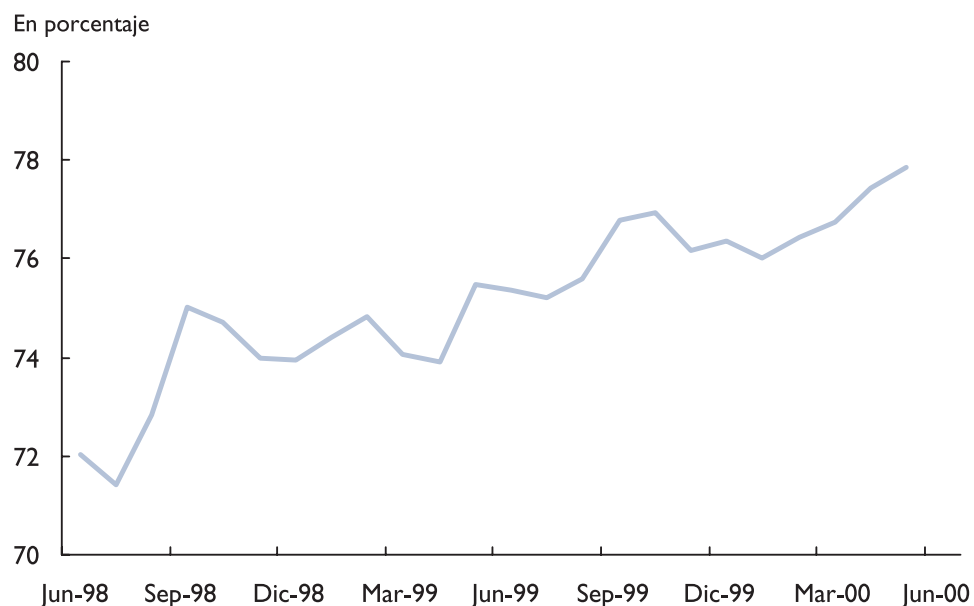
En cuanto a la evolución de cada uno de los distintos tipos de depósito del sector privado durante el primer semestre del año, se puede señalar que el 93 por ciento del crecimiento total fue explicado por el comportamiento de las colocaciones a plazo que, de esta forma, incrementaron su participación en el total de depósitos 1,5 puntos porcentuales -alcanzaron a representar el 71 por ciento en junio de 2000. Este resultado estuvo influenciado: a) por la ya mencionada reversión de la caída de depósitos de diciembre, que en su mayor parte correspondió a este tipo de depósitos; b) por el proceder de ciertos agentes económicos que, en ese mismo mes ante la incertidumbre imperante, se posicionaron en

En miles de millones de pesos



Depósitos privados

Dolarización de los depósitos a plazo fijo.



activos más líquidos volviendo a sus carteras originales a partir de los primeros meses de este año; c) el accionar de los inversores institucionales. Con relación al último punto mencionado, cabe resaltar el proceder de las Administradoras de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) que durante los tres primeros meses del año disminuyeron su cartera de depósitos a plazo, y a partir de mayo se volcaron nuevamente hacia este tipo de inversión -el 30 por ciento del crecimiento de las colocaciones a plazo observada durante mayo y junio correspondió a este tipo de instituciones. El stock de depósitos a plazo de las AFJP ascendía a 2.850 millones a fin de junio de 2000, representando el 5,3 por ciento del total de colocaciones a plazo del sector privado.

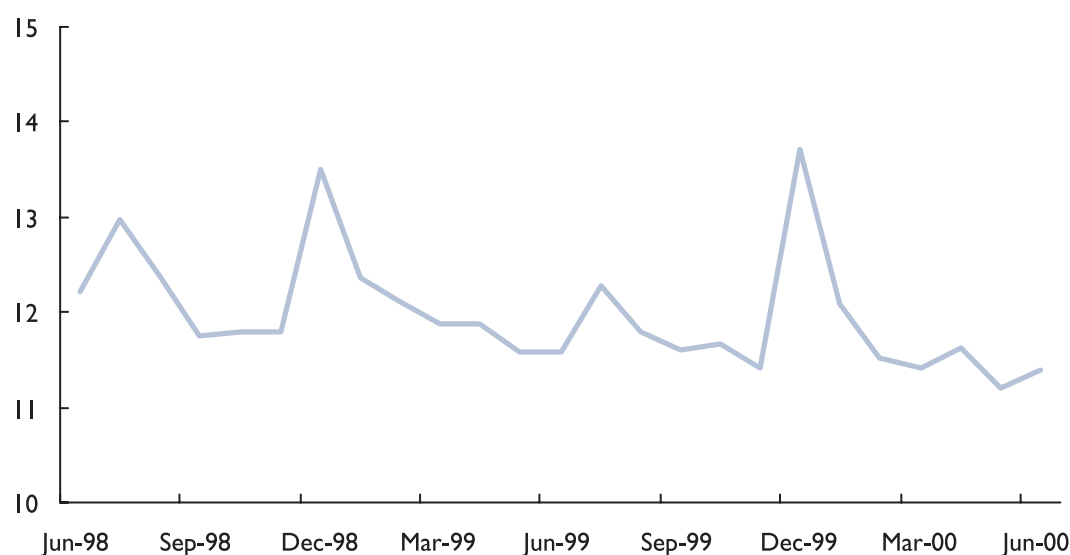
En cuanto a los datos observados de depósitos a la vista del sector privado vinculados con las transacciones de la economía (cuentas corrientes y cajas de ahorros) evidenciaron un relativo estancamiento hasta mayo mientras que en junio mostraron un aumento. No obstante, es necesario recordar que este tipo de depósitos presenta un importante componente estacional íntimamente relacionado al sistema de pagos de la economía argentina, por lo que suelen experimentar variaciones significativas en aquellos meses en que se realizan pagos de aguinaldos, como diciembre y junio. Si se considera la variación de los depósitos a la vista del sector privado entre junio de 2000 e idéntico mes del año anterior, se obtiene una caída del orden del 1,2 por ciento, en total concordancia con el contexto en el que se desarrolló la economía en el período.

El proceso de dolarización de los depósitos continuó durante el primer semestre del año. A fin de junio, las colocaciones en dólares representaron el 64,3 por ciento de los depósitos privados, incrementándose 1,6 puntos porcentuales en el período -casi 3 puntos porcentuales en los últimos doce meses. Tanto el nivel como la evolución de este ratio están liderados por el comportamiento de los depósitos a plazo, que representan más de las dos terceras partes del total de depósitos privados. Al respecto, se señala que la participación de la operatoria en dólares en las imposiciones a plazo llegó a 78 por ciento en junio.

El otro componente de los recursos monetarios, el circulante en poder del público, se redujo 2.300 millones de pesos (17 por ciento) durante los primeros seis meses del año alcanzando 11.400 millones de pesos en junio. Para analizar esta evolución, nuevamente es

En miles de millones de pesos

Circulante en poder del público



necesario tener en cuenta, como hemos visto al analizar el comportamiento de los depósitos, la estacionalidad de la demanda por este activo, y el “efecto año 2000”. La demanda de circulante es particularmente alta en diciembre y cae a lo largo de los primeros meses del año siguiente. Adicionalmente, la posibilidad de inconvenientes en el sistema financiero debido a la problemática del año 2000 se tradujo en una demanda adicional de liquidez en diciembre de 1999 que retornó a las entidades financieras a partir de enero de este año. Sin embargo, si se efectúa la variación interanual del circulante en poder del público para evitar efectos estacionales, se observa una caída del orden del 1,6 por ciento entre junio de 1999 y junio de 2000.

Las reservas internacionales del sistema financiero, esto es, las reservas internacionales del Banco Central de la República Argentina más la integración de requisitos mínimos de liquidez en el exterior, sólo se incrementaron 155 millones de pesos (0,5 por ciento) durante el primer semestre del año y ascendieron a 33.744 millones de pesos a fin de junio de 2000 -6,2 por ciento de incremento respecto a junio del año anterior. La relativa estabilidad de las reservas internacionales en este primer semestre a pesar de la importante caída en la circulación monetaria, obedeció al aumento en la integración de requisitos de liquidez. Las medidas adoptadas por el Banco Central de la República Argentina para atenuar los efectos de la problemática del año 2000 y otorgar al mercado la liquidez necesaria a fin de año, llevaron a una caída de la integración de requisitos en el bimestre diciembre-enero. En febrero, eliminada la flexibilidad, las entidades incrementaron su integración, la que luego continuó aumentando fundamentalmente a partir del crecimiento de depósitos observado desde mayo. Asimismo, se deben tener en cuenta las modificaciones en los requisitos mínimos de liquidez programadas con anterioridad como así también la entrada en vigencia de nuevas normas sobre liquidez.

### **Préstamos**

A pesar del crecimiento observado en los depósitos, los préstamos al sector privado no financiero evidenciaron una disminución a lo largo de los primeros seis meses del año. El stock de préstamos al sector privado ascendió a 63.100 millones de pesos a junio -4,1 por ciento menos que en junio de 1999-, lo que representó una caída de 3,3 por ciento en el primer

semestre de 2000. Este comportamiento se produjo en un contexto de escasez de demanda de crédito y de cautela de las entidades financieras para prestar, en particular, al sector privado.

Sin embargo, un tema importante a tener en cuenta al analizar el comportamiento del crédito al sector privado, es el hecho de que en el semestre bajo análisis los préstamos al sector privado se vieron afectados por el proceder de determinadas entidades y sus clientes de primera línea respecto a la doble imposición derivada del *"withholding tax"* aplicada sobre los intereses de las líneas que financian los bancos. Desde comienzo de 2000 los bancos no pueden compensar el impuesto al endeudamiento doméstico que deben retener a las empresas al otorgarles un préstamo, con el *"withholding tax"* que retienen a los prestatarios extranjeros al recibir una línea de crédito, por su ganancia presunta. Así, ante el incremento en el costo del endeudamiento, empresas con acceso al mercado internacional se habrían financiado directamente en el exterior, reduciendo sus líneas comerciales con bancos locales. Es en parte debido a ello que se ha observado que prácticamente el total de la caída de préstamos comerciales al sector privado se podría explicar por la disminución en las líneas comerciales, en especial las relacionadas con documentos.

Por otra parte, las cifras de préstamos también evidenciaron reducciones asociadas a factores que no implican cancelación de un crédito. Tal el caso de la aparición de contratos de fideicomisos financieros cuyo activo subyacente lo constituyen parte de las carteras de préstamos de las entidades financieras. Este procedimiento provoca una caída del stock de préstamos de las entidades y un aumento de otro rubro del activo donde se registra el fideicomiso en tanto continúe en poder de la entidad. Otro factor por el cual puede verse afectada la cifra de préstamos es la baja de aquellos préstamos irrecuperables que pasan a cuentas de orden.

En cuanto a las distintas operatorias, a lo largo del primer semestre los préstamos hipotecarios para vivienda, en dólares, evidenciaron un continuo aumento que resultó más evidente a partir de mayo producto de una política más agresiva por parte de algunos bancos. Durante los primeros cuatro meses del año esta operatoria creció a una tasa promedio mensual de 0,3 por ciento, y en los dos últimos meses, del 1,7 por ciento. Si se consideran los valores actuales de estas líneas de préstamos respecto a los existentes a junio de 1999, surge una tasa de variación del 11 por ciento. Cabe señalar que, alrededor de dos tercios del saldo de préstamos hipotecarios actualmente en cartera de las entidades financieras fue otorgado para la construcción, refacción o compra de viviendas. El resto corresponde a préstamos garantizados con un inmueble de propiedad del prestatario, modalidad bajo la cual se pueden instrumentar préstamos de tipo comercial.

Por su parte, los préstamos personales evidenciaron un leve crecimiento entre fin de diciembre y fin de junio de 0,9 por ciento, lo que refleja un estancamiento en este tipo de préstamo asociado al consumo.

Finalmente, los préstamos prendarios presentan una clara tendencia decreciente desde 1999 que se ha intensificado a partir de este año. Así, en el presente año hasta junio, los préstamos con garantía prendaria habían caído 2,7 por ciento.

### ***Tasas de interés***

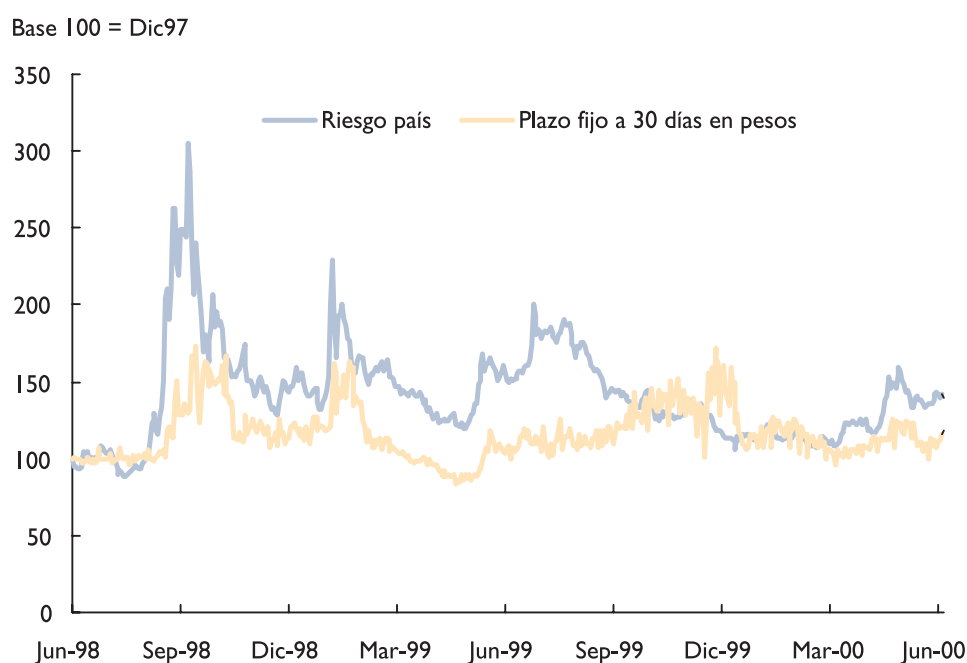
La evolución de las tasas de interés domésticas se puede asociar a factores tanto internos como externos. Entre los más importantes se pueden mencionar el aumento en las tasas de



interés internacionales, la evolución del riesgo país, las modificaciones normativas en el régimen de requisitos mínimos de liquidez y el comportamiento de la demanda por depósitos y préstamos.

Las tasas de interés locales que se habían incrementado fuertemente durante el cuarto trimestre de 1999, producto de las expectativas generadas por las elecciones presidenciales de octubre y por el “efecto año 2000”, se redujeron abruptamente en enero ante la desaparición de estos condicionantes y la importante liquidez existente en el mercado monetario debido, en parte, a las medidas adoptadas por este Banco Central tendientes a proveer de la liquidez necesaria al sistema financiero durante el período diciembre-enero. Sin embargo, en febrero, ante el incremento de las tasas de interés internacionales y la finalización de las flexibilizaciones mencionadas, experimentaron un nuevo aumento. En marzo, las tasas de interés retomaron la tendencia decreciente llegando a niveles inferiores a los de enero y similares a los observados a mediados de 1999 en un contexto de buenas condiciones de liquidez del mercado y un riesgo país estable en alrededor de 540 puntos básicos. Pero, a partir de abril y en especial de mediados de mayo, se observó un nuevo incremento de tasas de interés finalizando en junio en niveles superiores a los de marzo. Entre los principales determinantes de este comportamiento podrían mencionarse: el aumento de la tasa de interés de referencia de la Reserva Federal, el importante aumento del riesgo país observado a mediados de mayo, la entrada en vigencia de aumentos en la exigencia de requisitos de liquidez de acuerdo a un cronograma previo (para líneas del exterior de casas matrices, para cajas de ahorro de fondos comunes de inversión).

El diferencial entre las tasas de interés aplicables a operaciones en pesos y en dólares, que había aumentado en el último trimestre de 1999, se redujo a lo largo del primer semestre de 2000, en especial a partir de marzo. Este hecho evidencia una clara disminución en la percepción del riesgo cambiario. Se han observado caídas de más de 2 puntos porcentuales en el diferencial entre monedas en operaciones tanto activas como pasivas. En este sentido, se destaca la caída de casi 3 puntos porcentuales en el diferencial para los depósitos a 30 días de plazo de más de un millón de pesos, como así también, la similitud en el nivel de tasas de interés en pesos y en dólares para préstamos de corto plazo entre entidades financieras.



Tasa de interés domésticas y riesgo país

Las tasas de interés por depósitos a plazo promediaron en el primer semestre del año 7,7 por ciento y 6,6 por ciento para operaciones en pesos y dólares respectivamente. Las mayores variaciones en los niveles promedio diario de tasas de interés se observaron en las operaciones de más de un millón de pesos, que representan alrededor del 60 por ciento de los montos operados diariamente en moneda nacional y del 40 por ciento para aquellos concertados en moneda extranjera. Por ejemplo, mientras en abril la tasa de interés correspondiente a este tipo de depósito superaba apenas el 7 por ciento, tanto en febrero como en mayo, las entidades financieras llegaron a pactar operaciones a corto plazo con un rendimiento superior al 9 por ciento.

Las tasas de interés por operaciones de préstamos al sector privado no financiero no evidenciaron una tendencia generalizada a lo largo del semestre considerado. Los préstamos relacionados con la actividad comercial como los adelantos en cuenta corriente y los documentos a sola firma mostraron las caídas más importantes, de 1,1 puntos porcentuales y 1,6 puntos porcentuales respectivamente, entre diciembre de 1999 y junio de 2000. Asimismo, se observó una reducción de alrededor de 1 punto porcentual en la tasa de interés por operaciones de préstamos hipotecarios, en especial a partir de abril, coincidentemente con el accionar de algunos bancos tendiente a incentivar la demanda en este mercado, como se comentó anteriormente. Por su parte, la tasa de interés por préstamos personales (se incluye aquí la correspondiente al financiamiento a través de tarjetas de crédito), que venía evidenciando una tendencia decreciente en los últimos dos años, se mantuvo en niveles cercanos al 30 por ciento durante el primer semestre de 2000 -0,5 puntos porcentuales por encima del promedio del semestre anterior. Asimismo, la tasa de interés por préstamos prendarios también aumentó y promedió 15,5 por ciento en los primeros seis meses del año, nivel levemente superior al promedio del segundo semestre de 1999.

Las tasas de interés por préstamos a corto plazo entre entidades financieras reflejaron las condiciones de liquidez del mercado monetario. En febrero se observaron aumentos de más de un punto porcentual respecto al mes anterior y promediaron 8,4 por ciento y 7,4 por ciento para operaciones concertadas en pesos y en dólares respectivamente, los niveles promedio más altos del primer semestre del año. Pero en marzo, esta tasa de interés ya rondaba el 6 por ciento para ambas monedas. Finalmente, a partir de abril, dados los cambios en el contexto ya mencionados, las tasas de interés por este tipo de operatoria encontraron un nuevo piso en alrededor de 7 por ciento.

### ***Programa de pases contingentes***

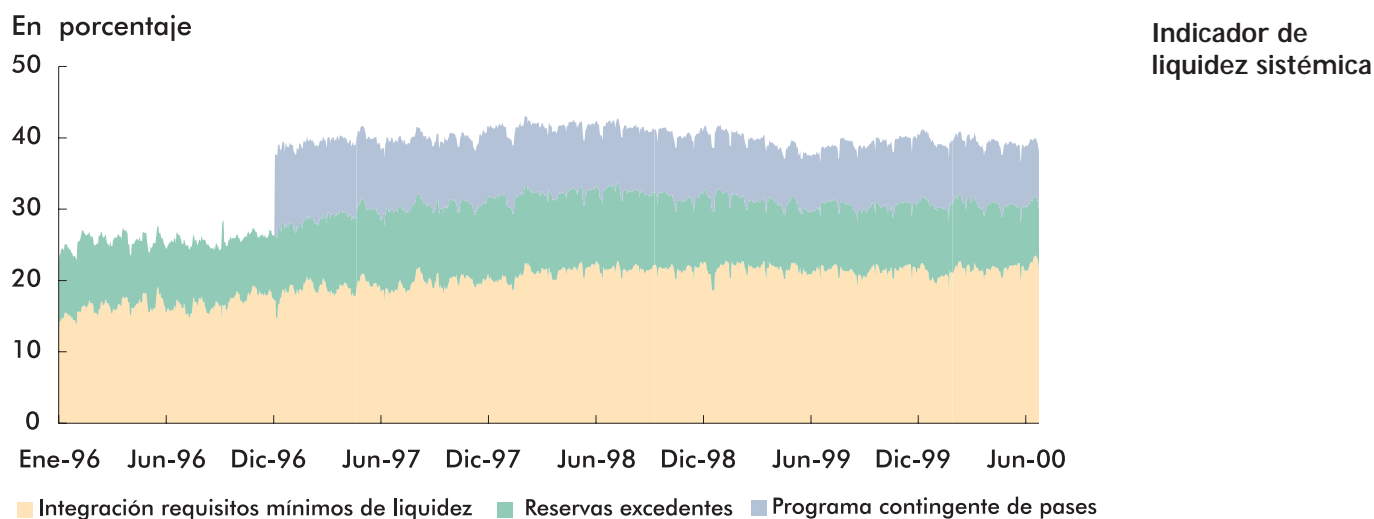
El Programa de Pases Contingentes es uno de los elementos de la política de liquidez que el Banco Central ha diseñado para el sistema financiero. Su objetivo principal es generar un fuerte efecto disuasivo al operar como un seguro de liquidez, aumentando la confianza de los operadores de los mercados financieros internacionales. Ante una situación de crisis de liquidez sistemática, esta política de liquidez contempla la utilización, en primer lugar, de los restantes instrumentos como son los requisitos mínimos de liquidez y las reservas excedentes, asignándole a este programa el rol de tercera línea de defensa. Por ese motivo, la probabilidad de utilización de este programa es muy reducida, cumpliendo principalmente un rol disuasivo. Merece destacarse su reducido costo, que tiene un impacto mínimo sobre el costo del crédito del sistema financiero argentino.

Por el Programa de Pases Contingentes, el Banco Central de la República Argentina tiene la opción de ejecutar operaciones de pases vendiendo ciertos títulos emitidos por el Gobierno Nacional y letras hipotecarias escriturales emitidas según la Ley N° 24.441 (ambos activos denominados en dólares estadounidenses), recibiendo los fondos correspondientes. Al vencimiento el Banco Central de la República Argentina recompra los activos al precio de venta más un diferencial en base a una tasa LIBO más un spread, cuyo promedio es de 2,14 por ciento.

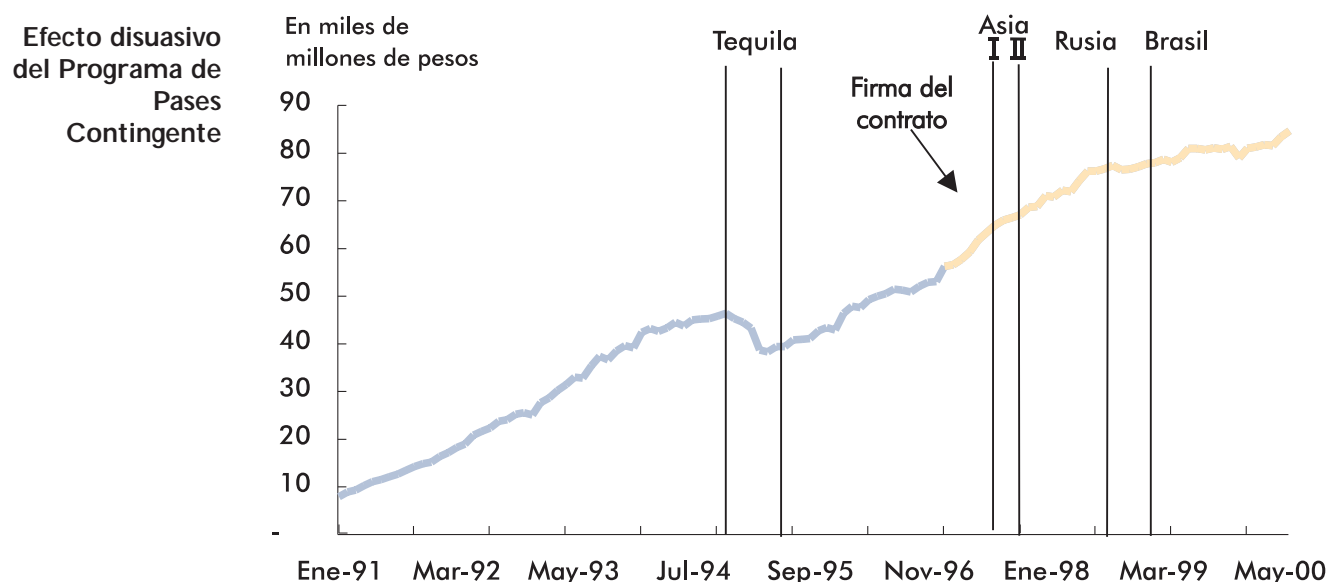
Las operaciones de recompra pueden ejecutarse durante el período de vigencia del Programa, cuyo promedio es de aproximadamente 2 años, que se extiende automáticamente al final de cada trimestre calendario, por tres meses adicionales, manteniéndose los términos y condiciones contractuales originales, a menos que los participantes adopten la decisión de no extenderlo. En este caso, la cobertura se mantendría por al menos dos años en virtud de los contratos firmados. La opción de utilizar este Programa estará vigente en todo momento, excepto si la República Argentina no cumple con sus compromisos con sus acreedores externos. Mas aún, las entidades financieras internacionales, contrapartes del Banco Central de la República Argentina en el Programa, no pueden esgrimir como causa para no cumplir con sus obligaciones contractuales el deterioro de las condiciones políticas, sociales y económicas del país.

Por mantener su compromiso, las contrapartes perciben una prima, cuyo costo promedio es de 0,31 por ciento anual y se paga sobre los montos comprometidos por trimestre vencido. Las operaciones, en caso de ejecutarse, tienen establecido un aforo inicial del 20 por ciento, (títulos públicos) y del 28 por ciento (letras hipotecarias). Esto significa, para el caso de títulos públicos, que por el valor de mercado de los activos vendidos se recibe el 80 por ciento en dólares estadounidenses.

Este Programa fue notablemente fortalecido con el aporte de organismos multilaterales de crédito. El Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo otorgaron líneas de préstamos contingentes de 500 millones de dólares cada una (los contratos fueron firmados el 22 de julio de 1999 y el 6 de agosto de 1999,



## 34 II. La economía argentina



respectivamente), y tienen por finalidad atender los servicios de este programa, en el hipotético caso de que sea utilizado.

Al 30 de junio de 2000 el monto total del Programa, sumando la contribución del Banco Mundial y del Banco Interamericano de Desarrollo, era de 6.750 millones de dólares y los integrantes eran: The Chase Manhattan Bank, Société Générale, Deutsche Bank A.G., Dresdner Bank A.G., UBS Warburg Dillon Read, Westdeutsche Landesbank Girozentrale, Lehman Brothers, HSBC Bank Plc, Tokyo - Mitsubishi International Plc, ING Bank N.V., BNP Paribas, Credit Agricole Indosuez, Bank of America, Merrill Lynch y Citibank N.A

Está previsto que el Programa sea ampliado para posibilitar que otros activos con menor liquidez a los mencionados precedentemente sean incorporados, contemplándose entre estos activos a las hipotecas, prendas y préstamos a las provincias con garantía de coparticipación. De esta manera, se generarían incentivos adicionales para aumentar el tamaño del Programa, lo cual es imprescindible, en la medida que los depósitos sigan creciendo, para lograr el objetivo de que estos recursos representen aproximadamente 10 por ciento de los depósitos del sistema. Este Programa efectivamente demostró ser un instrumento disuasivo bajo circunstancias sumamente adversas derivadas de la crisis asiática y rusa, y la devaluación de Brasil, ya que los depósitos totales del sistema financiero desde que se inició el Programa hasta fines de junio de 2000 aumentaron en más del 55 por ciento, no siendo necesaria la utilización de este instrumento de liquidez.

### 4. Sistema bancario

#### *Situación patrimonial*

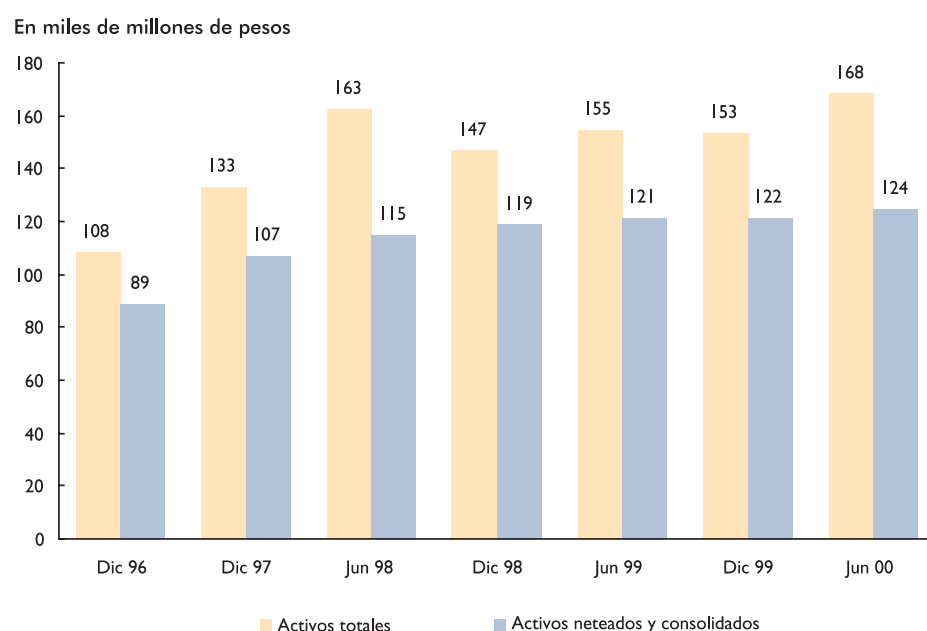
En el primer semestre del año 2000, la evolución del nivel de intermediación de la banca continuó con su tendencia de tenue crecimiento, en todo consistente con el entorno de debilidad macroeconómica presente en los últimos 7 trimestres. En este sentido, en los primeros 6 meses del año 2000, los activos neteados y consolidados del sistema bancario registraron un crecimiento anualizado de 4,8 por ciento que, si bien representó una variación superior a la observada en el semestre anterior (0,4 por ciento), resultó similar a la

correspondiente al mismo período del año 1999 (y menos de un tercio del crecimiento registrado en igual período del año 1998).

Recogiendo los efectos del particular comportamiento tanto de los usuarios de servicios financieros como de las entidades del sector en el contexto macroeconómico mencionado, conjuntamente con la influencia de determinados cambios normativos, el bajo crecimiento observado del nivel de actividad del sector se correspondió con un reducido crecimiento de los depósitos y una disminución de los préstamos al sector privado como principales fuentes de fondos, cuyos destinos fueron sendos incrementos en la tenencia de activos líquidos y en los préstamos al sector público y la cancelación de líneas de crédito del exterior.

Los depósitos del sector no financiero fueron la fuente más importante de fondos del sector bancario en el semestre bajo consideración, al crecer poco más de 7 por ciento entre puntas del período. Cabe destacar que más de un tercio de este incremento relativo se registró en el mes de enero, consecuencia de la recuperación observada del nivel de depósitos una vez sobrellevado tanto el denominado “problema del año 2000” como cierto efecto estacional característico a fin de cada año. En particular, los depósitos del sector privado residente aumentaron 6 por ciento en la primera mitad del año, en tanto los provenientes del exterior lo hicieron en casi 21 por ciento en igual período. El flujo neto de depósitos del sector privado a los 5 bancos más grandes fue equivalente a casi 70 por ciento del incremento neto registrado para todo el sistema, lo que se tradujo en un aumento de la participación de aquel grupo de entidades en el total de 1,3 puntos porcentuales (alcanzando a fin del período 50 por ciento).

Otro ingreso importante de fondos para el sector bancario se generó a partir de la existencia de una cancelación neta de préstamos al sector privado, que en el trimestre representó una disminución equivalente a 1,8 por ciento. Esta caída de los préstamos al sector privado tomó forma exclusivamente a partir de la disminución de los préstamos otorgados a residentes, dado el aumento registrado en los préstamos concedidos a agentes



Evolución de los activos del sector bancario

asentados en el exterior, que se incrementaron casi 60 por ciento en el trimestre -si bien sobre un monto relativamente reducido, 590 millones de pesos a diciembre de 1999- mostrando cierta recuperación respecto de los niveles promedio operados a lo largo de los últimos dos años. En líneas generales, en el período bajo consideración la evolución del financiamiento bancario al sector privado doméstico ha estado dominada, fundamentalmente, por el comportamiento macroeconómico observado y las expectativas de su desarrollo futuro, condicionando tanto la demanda como a la oferta de crédito. Adicionalmente, en este período ha operado cierto efecto sustitución de asistencia bancaria local a favor de financiamiento externo directo por parte de algunas empresas de envergadura, debido a un cambio en los costos financieros relativos atribuible a una modificación en las normas impositivas.

En la primera mitad del año 2000, las obligaciones negociables y subordinadas crecieron en conjunto 7 por ciento, representado de esta manera una fuente importante de fondos para el sector tanto desde el punto de vista cuantitativo como cualitativo. Cabe mencionar que al compás de la crisis en los mercados de capitales local e internacional, y con el consiguiente endurecimiento en las condiciones de colocación de deuda, el nivel de las obligaciones negociables emitidas por el sector bancario ha mantenido una tendencia descendente desde el segundo semestre de 1998, mostrando cierta reversión de la misma desde el último trimestre del año anterior. En el semestre, la colocación neta de este tipo de deuda (de crecimiento equivalente a 6,6 por ciento) -con maduración promedio muy superior al resto de los pasivos-, si bien ha estado concentrada entre las entidades más grandes, ha significado un comportamiento generalizado en el sector. Por su parte, el nivel de las obligaciones subordinadas (incremento de 7,2 por ciento en el semestre) ha observado en los últimos años una evolución creciente sostenida, en donde ha participado el efecto de la regulación prudencial sobre colocación de deuda.

Para completar el análisis de las fuentes de fondos para la industria bancaria, es preciso incorporar una breve referencia respecto tanto de los ingresos netos de caja -derivados del negocio del sector- como de los aportes de capital realizados durante el primer semestre del año 2000. Los fondos netos obtenidos agregando ambos conceptos -estimados como la suma de la variación del patrimonio neto más las provisiones y amortizaciones realizadas en el período- alcanzaron aproximadamente un total de 1.200 millones de pesos para el consolidado de las entidades financieras. En particular, el capital social y aportes no capitalizados del conjunto del sector se incrementó casi 4 por ciento en la primera mitad del año.

**Estimación de origen y aplicación de fondos del sector bancario**

*Flujos entre diciembre de 1999 y junio de 2000*  
En millones de pesos

	Origen
P+ Depósitos del Sector no Financiero (1)	5.875
A- Préstamos al Sector Privado (1)	1.208
PN+ Patrimonio Neto (ajustado) (3)	1.193
P+ ON y OS	493
<b>Total de orígenes de fondos</b>	<b>8.770</b>

	Aplicación
A+ Activos liquidados (2)	4.400
P- Líneas de préstamos del Exterior	3.077
A+ Préstamos al Sector Público (1)	1.103
A+ Otros Activos (neto)	190
<b>Total de aplicaciones de fondos</b>	<b>8.770</b>

(1) No incluye intereses devengados ni ajustes.

(2) Incluye disponibilidades, títulos valores públicos, títulos valores privados con cotización y el saldo de integración de requisitos mínimos de liquidez en balance.

(3) A la variación del Patrimonio Neto se suma el valor absoluto del monto de las provisiones y amortizaciones realizadas en el período

Nota: Algunos flujos fueron corregidos con respecto a los valores que surgen de los estados contables para evitar el efecto de cambios en la metodología de registración introducidos durante el período.

Referencias: P+ Aumento neto de cuentas de Pasivo, A+ Aumento neto de cuentas de Activo, A- Disminución neta de cuentas de Activo, P- Disminución neta de cuentas de Pasivo, PN+ Aumento de Patrimonio Neto (ajustado), PN- Disminución de Patrimonio Neto (ajustado).

Cuando se analizan los principales conceptos que han representado aplicaciones de fondos para todo el sector bancario durante el primer semestre del año 2000, se destaca la evolución de la tenencia de activos líquidos, al aumentar 15 por ciento en el período, recogiendo principalmente los efectos tanto del incremento de la integración de requisitos mínimos de liquidez como el de la cartera de títulos públicos. El aumento de la integración de requisitos de liquidez en el primer semestre alcanzó aproximadamente 15 por ciento (2.300 millones de pesos, según resulta de la medición entre puntas del período), fundamentalmente consecuencia tanto del incremento registrado de los depósitos como de los cambios normativos que estuvieron presentes en el período. Por su parte, la cartera de títulos públicos se incrementó poco más de 25 por ciento, estando este comportamiento explicado por la evolución de la tenencia de valores nominados en moneda extranjera, tanto los registrados en cuenta de inversión (1.500 millones de pesos) como los registrados en compraventa o intermediación (1.100 millones de pesos). Considerando el consolidado de las entidades financieras, la relación de activos líquidos a depósitos del sector no financiero pasó de 36 por ciento a 39 por ciento entre puntas del trimestre.

En el agregado, el sector bancario destinó una importante proporción de recursos a cancelar líneas de crédito directo del exterior. En este sentido, la disminución neta del saldo de este tipo de fondeo alcanzó 30 por ciento en los primeros seis meses del año, si bien cabe resaltar que en el mes de diciembre de 1999 se había observado un fuerte crecimiento de este concepto por cuestiones coyunturales (así, la variación negativa entre noviembre de 1999 y junio de 2000 se reduce a 16 por ciento). El comportamiento reciente de este concepto, que se ha mostrado como generalizado entre las entidades del sector, puede considerarse, en parte, que continúa la tendencia descendente observada luego del importante crecimiento registrado en el segundo semestre del año 1998 -momento de creciente restricción financiera-. Adicionalmente debería recordarse el efecto del mencionado cambio en una norma impositiva, en la medida en que este tipo de financiamiento externo para las entidades constituía la contrapartida de fondeo de determinado tipo de crédito al sector privado.

Por último, la otra aplicación de fondos de los recursos que ha dispuesto el sector bancario durante el primer semestre del año 2000 ha sido los préstamos al sector público no financiero, al crecer poco más de 9 por ciento. Este desarrollo concuerda con la tendencia iniciada en el segundo semestre del año 1998 y que observó cierta aceleración en el cuarto trimestre del año anterior. En este sentido, la participación de los préstamos al sector público en el total de asistencia otorgada al sector no financiero creció 4 puntos porcentuales en los últimos doce meses, alcanzando 17 por ciento a junio de 2000. Como explicación de este fenómeno, conjuntamente con el aumento de las necesidades de financiamiento del sector público, se podría mencionar que, dado el contexto en que se desenvuelve el negocio bancario, diversos factores han contribuido a mejorar en forma relativa la combinación rentabilidad-riesgo de este tipo de activo rentable respecto al resto del abanico de activos disponibles para la industria bancaria.

### ***Calidad de la cartera crediticia***

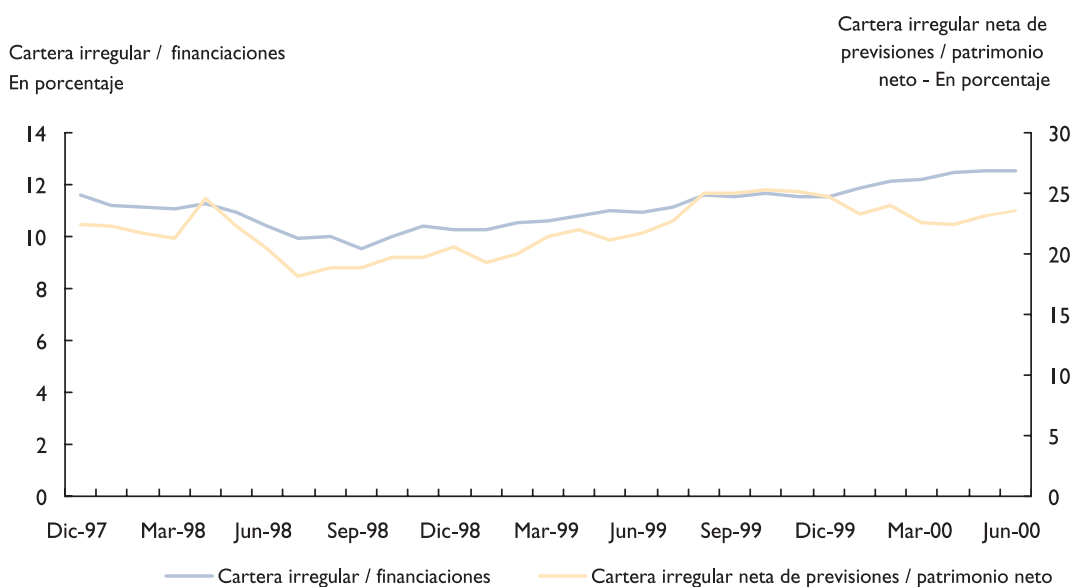
Durante el primer semestre de 2000, la calidad de las financiaciones del sistema bancario observó un deterioro. Sin embargo, los bancos han afrontado el contexto macroeconómico adverso con recursos suficientes, pudiendo incluso mejorar la cobertura del riesgo derivado de estos activos irregulares mediante la imputación de mayores

previsiones. El aumento de los indicadores de irregularidad se debió principalmente al marco recesivo, influyendo tanto la capacidad de pago de los agentes económicos como la expansión de las financiaciones totales.

Los indicadores de irregularidad de cartera del sector bancario registraron tendencias negativas. Por un lado, la cartera irregular en términos de las financiaciones aumentó de 11,5 por ciento en diciembre de 1999 a 12,5 por ciento en junio de 2000, continuando con un sostenido deterioro que persiste desde el último trimestre de 1998. El principal factor que explica este incremento en la irregularidad bruta, es el importante aumento en la cartera irregular (7,6 por ciento) y en segundo lugar la leve caída de las financiaciones (0,9 por ciento). El mismo indicador también aumentó para el grupo de bancos privados, pasando de 7,6 por ciento a 7,9 por ciento, mientras que para el grupo de bancos públicos el mismo ratio pasó de 19,8 por ciento a 21,5 por ciento. Asimismo, la calidad de los activos en situación irregular también empeoró, si tenemos en cuenta la participación de los créditos irrecuperables de balance en el total de créditos irregulares, esta aumentó 1,9 puntos porcentuales, alcanzando 43,4 por ciento.

Por el contrario, la cobertura con provisiones del riesgo de crédito del sistema mejoró respecto a fines de 1999. Así, la cartera irregular neta de provisiones en términos de las financiaciones pasó de 4,7 por ciento en diciembre de 1999 a 4,3 por ciento en junio de 2000. El significativo aumento de las provisiones (19,0 por ciento) fue la principal causa de la mejora del indicador de cobertura, de esta forma las provisiones en términos de la cartera irregular crecieron de 59,6 por ciento a 65,9 por ciento para el total del sistema bancario, mientras que para el total de bancos privados este último subió 6,8 puntos porcentuales y se ubicó en un nivel de 76,2 por ciento. Por otro lado, si tenemos en cuenta la exposición patrimonial al riesgo de crédito, medida como la cartera irregular neta de provisiones en términos del patrimonio neto, se observa que en diciembre de 1999 este indicador registraba un valor de 24,7 por ciento, mientras que a junio de 2000 el mismo mostraba una caída a 23,5 por ciento. En consecuencia, se observa que durante el primer semestre de 2000 el sistema bancario en conjunto mostró una significativa caída en la exposición al riesgo de contraparte.

**Evolución de indicadores de calidad y cobertura de la cartera crediticia**





	Dic 96	Dic 97	Dic 98	Dic 99	Jun 00	Calidad de la cartera crediticia
Indicadores de irregularidad y exposición						En porcentaje
Cartera Irregular / Financiaciones	13,6	11,6	10,3	11,5	12,5	
(Cartera Irreg. - Irrec.) / (Financiaciones - Irrec.)	9,1	7,4	6,5	7,1	7,5	
(Cartera Irreg. - Provisiones) / Financiaciones	5,5	4,5	4,0	4,7	4,3	
(Cartera Irreg. - Provisiones) / Patrimonio Neto	24,9	22,5	20,6	24,7	23,5	
Irregularidad por sector (1)						
Público no financiero	0,4	0,4	0,1	0,1	0,2	
Financiero	4,4	2,9	2,1	4,5	5,3	
Privado no financiero	16,2	13,8	12,2	14,0	15,3	
Con garantías preferidas autoliquidables	2,6	7,9	6,3	4,1	3,7	
Con otras garantías preferidas	22,2	19,8	17,9	21,0	22,0	
Sin garantías preferidas	13,6	10,8	9,4	10,5	11,8	
Irregularidad por tipo (1)						
Cartera comercial	10,5	9,0	7,5	7,9	8,5	
Cartera comercial hasta \$200.000 (2)	-	18,9	14,4	21,2	22,3	
Cartera de consumo y vivienda	18,5	15,1	18,6	16,6	18,0	

(1) Cartera irregular / Financiaciones para cada tipo de deuda.

(2) Conformada por créditos comerciales de hasta \$200.000 que las entidades consideran a los efectos de su clasificación y previsionamiento como de consumo y vivienda (Comunicación "A" 2358).

Notas: la cartera irregular comprende las categorías 3 a 6, mientras que la cartera irrecuperable incluye las categorías 5 y 6 de la calificación de deudores. Las cifras no incluyen los créditos irrecuperables que, a partir de agosto de 1995, se deducen del activo y se contabilizan en cuentas de orden.

En cuanto a la irregularidad de las financiaciones por sector prestatario, se observa que los créditos al sector privado no financiero fueron los de mayor deterioro, especialmente aquellos otorgados sin garantías preferidas -49 por ciento del total de las financiaciones-, así la cartera irregular sobre las financiaciones de estos préstamos pasó de 10,5 por ciento en diciembre de 1999 a 11,8 por ciento al final del período. Por último, en cuanto a los préstamos por tipo de destino, si bien se observó un deterioro de los indicadores de calidad tanto en la cartera comercial como en la de consumo, fue esta última la que registró el mayor incremento relativo, al pasar de 16,6 por ciento a 18 por ciento al final del semestre.

### **Rentabilidad**

Entre enero y junio de 2000, el cuadro de resultados del conjunto de las entidades financieras reflejó una pérdida neta de 307 millones de pesos, determinando una tasa de rentabilidad de -3,8 por ciento en términos del patrimonio neto y de -0,5 por ciento en términos del activo neteado. Este resultado es muy inferior al observado históricamente, sin embargo, como se verá más adelante, estuvo altamente influenciado por el comportamiento de un banco privado. Excluyendo a esta entidad (en adelante, grupo ajustado), el resultado neto generado por el sector bancario fue de 248 millones de pesos, equivalente a una tasa de rentabilidad de 3,5 por ciento en términos del patrimonio neto y de 0,4 por ciento en términos del activo neteado.

La rentabilidad para la totalidad del sistema se correspondió con una pérdida de 0,3 por ciento en términos del patrimonio neto para el grupo de bancos públicos, mientras que el

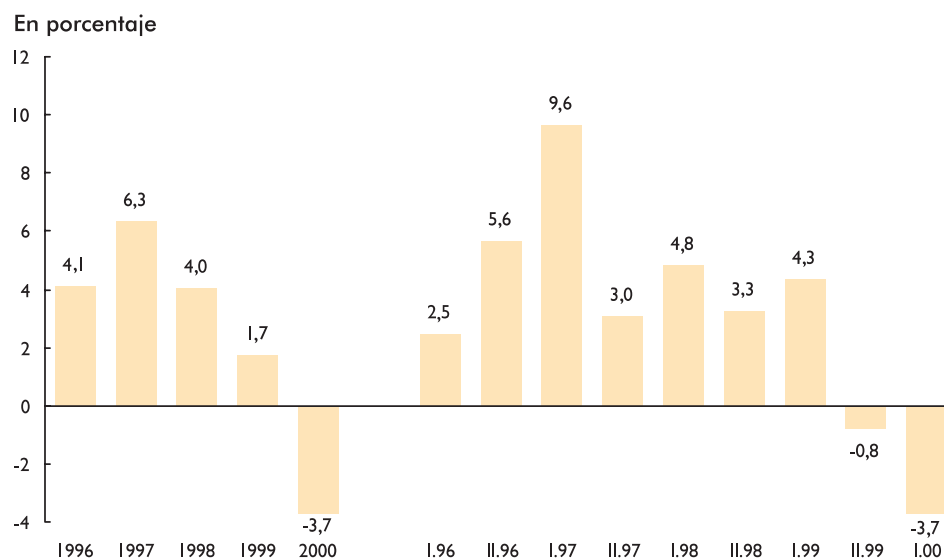
grupo de bancos privados obtuvo una pérdida como proporción del patrimonio neto de 3,9 por ciento. Cabe mencionar, que se ha observado una alta dispersión entre entidades, de manera que la baja rentabilidad en el agregado no resulta representativa del comportamiento entre las entidades. Por ejemplo, el grupo de 8 entidades privadas más grandes, generó una rentabilidad de 11,8 por ciento en términos del patrimonio neto, siendo ésta la más alta desde el primer semestre de 1998.

Dentro de los principales cambios en la estructura de rentabilidad entre el primer semestre del 2000 y el primer semestre de 1999 se destacan, por un lado, la disminución tanto en el resultado por intereses como en los resultados por servicios, y el aumento de los cargos por incobrabilidad (generados, principalmente, por el comportamiento de una entidad). Aquellos cambios estuvieron parcialmente compensados por la disminución en los gastos administrativos y el incremento en el resultado por activo observados en el semestre. Las modificaciones registradas en la estructura de rentabilidad generaron una reducción del resultado por la operatoria tradicional de intermediación -0,4 puntos porcentuales en términos del activo neteado-, asociada en parte a factores de coyuntura (por ejemplo, un primer semestre del año caracterizado por estancamiento económico), y en parte por factores de tendencia (por ejemplo, el mayor grado de competencia que ha estado presionando el margen por intermediación).

La reducción del resultado operativo, estuvo explicada fundamentalmente por una reducción del margen por intermediación, que en términos del activo neteado descendió 0,5 puntos porcentuales. Esta reducción recogió los efectos, principalmente, de un aumento de los egresos por intereses -que pasaron de 4,7 por ciento del activo neteado en el primer semestre de 1999 a 5,1 por ciento en el primer semestre de 2000-. Este fenómeno tuvo su contraparte en un aumento de la tasa pasiva implícita promedio de 0,4 puntos porcentuales (5,3 por ciento a fin del período). Por su parte, el incremento de la tasa activa implícita promedio compensó la disminución de los préstamos totales promedios en término del activo neteado, manteniendo los ingresos por intereses en el mismo nivel del primer semestre de 1999 (9,1 por ciento del activo neteado). Con relación a la caída del resultado por servicios, se puede destacar como factor explicativo una reducción en los ingresos por servicios de 0,1 por ciento reflejando la competencia existente en este segmento del negocio bancario.

#### Evolución de la rentabilidad

*Resultados sobre patrimonio neto anualizado*



El constante deterioro en la calidad de la cartera desde la segunda mitad del año 1998 continuó afectando negativamente la rentabilidad de las instituciones bancarias. El aumento en los cargos por incobrabilidad (1 por ciento del activo neteado) se ha constituido como uno de los principales factores explicativos en la reducción de la rentabilidad. Dichos aumento también es observado, aunque en menor medida, para el grupo de entidades ajustado (los cargos por incobrabilidad crecen de 1,9 por ciento en el primer semestre de 1999 a 2 por ciento en el primer semestre de 2000). Estos comportamientos para el agregado se corresponden con un aumento de los cargos por incobrabilidad de 1,2 por ciento a 1,4 por ciento del activo neteado para el grupo de bancos públicos mientras que para al grupo de bancos privados el aumento fue muy superior (aumentaron de 2,0 por ciento a 3,1 por ciento del activo neteado; si bien para el grupo de bancos privados ajustado, los cargos por incobrabilidad disminuyeron de 2,1 por ciento a 1,9 por ciento del activo neteado).

La tendencia a la reducción del margen por intermediación se vio parcialmente compensada por mayores resultados por activos (aumentaron de 0,8 por ciento en el primer semestre de 1999 a 1,2 por ciento en el primer semestre de 2000). Dicho aumento fue generado principalmente por el grupo de bancos privados, quienes vieron incrementar sus resultados por activos en 0,6 puntos porcentuales del activo neteado (alcanzando un nivel de 1,5 por ciento) mientras que los bancos públicos mantuvieron el mismo nivel del mismo período del año anterior (0,6 por ciento del activo neteado). Desagregando los rubros del resultado por activo, se destaca el resultado por tenencia de títulos públicos como el motor del crecimiento, pasando de un nivel de 0,7 por ciento del activo neteado a 1,0 por ciento. En menor medida, el aumento en el resultado por tenencia de obligaciones negociables y subordinadas, una menor pérdida por opciones y por ultimo un leve aumento en la rentabilidad por participaciones transitorias ayudan a explicar el cambio en el resultado por activos. Entre los factores que permitieron un aumento del resultado por tenencia de títulos públicos, se puede destacar tanto el aumento de este tipo de instrumentos en la cartera de las entidades como el aumento en las cotizaciones de dichos instrumentos.

	I 98	II 98	I 99	II 99	I 00
Resultado por intereses	4,5	4,6	4,5	4,2	4,0
Resultado por servicios	3,1	3,1	2,9	2,9	2,8
Resultado por activos	0,6	0,7	0,8	1,0	1,2
Gastos de administración	-6,2	-6,2	-5,9	-6,0	-5,8
Cargos por incobrabilidad	-1,6	-1,7	-1,8	-2,3	-2,8
Cargas impositivas	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Impuesto a las ganancias	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4
Diversos	0,6	0,3	0,6	0,4	0,4
Otros	0,3	0,3	0,3	0,5	0,5
Resultado operativo	1,0	1,1	1,0	0,7	0,64
Resultado financiero	0,3	0,4	0,3	-0,1	-0,4
Resultado total	0,7	0,4	0,6	-0,1	-0,5
Resultado total / Patrimonio neto	4,8	3,3	4,3	-0,8	-3,7

**Estructura de rentabilidad**

*Indicadores semestrales  
- anualizados en  
porcentaje del  
activo neteado*

Nota: Resultado operativo = resultado por intereses + resultado por servicios - gastos de administración - cargas impositivas sobre intereses y servicios.

Resultado financiero = resultado operativo + resultado por activos - cargos por incobrabilidad + otros resultados financieros

## 42 II. La economía argentina

Por último, la reducción de los gastos administrativos -se redujo 0,1 por ciento del activo neteado- contribuyó a suavizar la pérdida obtenida durante el período. Cabe destacar, que dicha reducción en los gastos administrativos, fue un comportamiento tanto de los bancos privados como públicos. Dichos grupos lograron reducir los gastos administrativos en 0,2 y 0,1 puntos porcentuales del activo neteado respectivamente. La reducción en los gastos administrativos estuvo asociada a menores gastos varios, impuestos y cargas sociales mientras que el aumento en las amortizaciones diluyó parte de las reducciones antes mencionadas. Las remuneraciones como proporción del activo neteado permanecieron en el mismo nivel que en el mismo período del año anterior, observándose, dada la reducción de la cantidad de empleados ocupados, un aumento del salario promedio en el período.

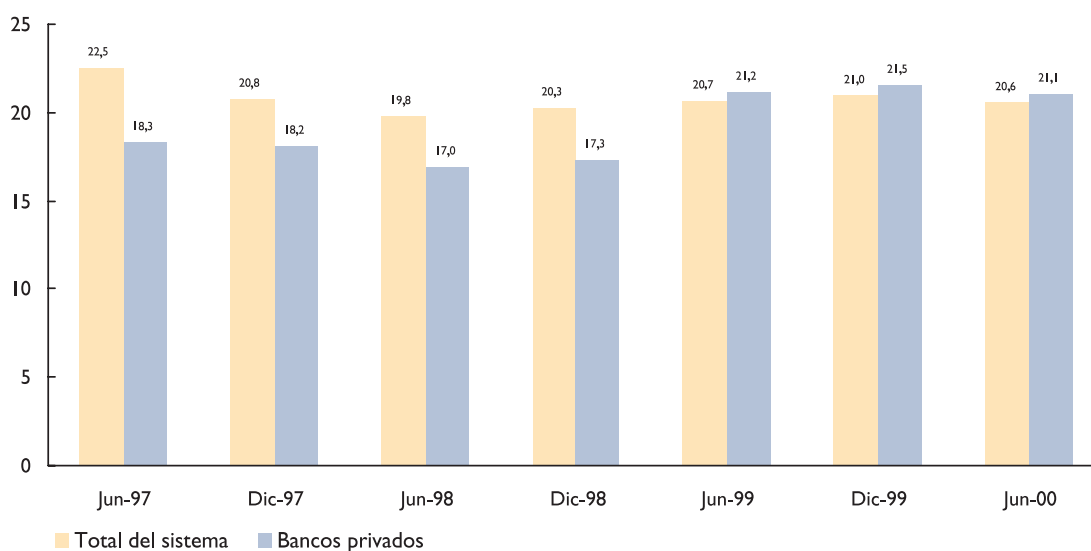
### **Solvencia**

Los indicadores de solvencia para el agregado del sistema bancario mostraron leves deterioros durante el primer semestre de 2000, especialmente por la fuerte caída en la integración, parcialmente compensada por la disminución de la exigencia por riesgo de crédito, la cual recogió principalmente una modificación de la regulación prudencial. Sin embargo, cabe destacar que al analizar el comportamiento por grupos relevantes de entidades, se observa que la evolución no ha sido homogénea; por ejemplo, el grupo de los 8 bancos privados más importantes mejoró su estado de solvencia. Igualmente, se debe mencionar que los ratios de capitalización muestran que el sistema en su conjunto se encuentra cumpliendo con exceso las normas establecidas localmente y por encima de los parámetros sobre exigencias mínimas recomendados internacionalmente.

La exigencia de capital por riesgo de contraparte registró una importante caída de casi 400 millones de pesos (es decir 3,5 por ciento) durante el primer semestre de 2000. La causa principal de la disminución fue la modificación de la tabla de correspondencia entre el costo financiero y el indicador de riesgo por tasa de interés (Ir). Desde enero de 2000 dejó de estar en vigencia la anterior tabla de correspondencia para dividirse en dos según el tipo de préstamo, así, a los préstamos personales, los otorgados por tarjeta de crédito, los adelantos en cuenta corriente y otros adelantos, se les redujo el indicador correspondiente a cada tasa de interés; mientras que para el resto de las financiaciones se

### **Integración de capital mínimo**

*En terminos de los activos ponderado por riesgo según criterio de Basilea*



mantuvo la anterior tabla. En segundo lugar, la exigencia por riesgo de crédito cayó por el descenso de los activos ponderados por riesgo, que por su parte disminuyó casi 4.000 millones de pesos (4,4 por ciento). Por otro lado, la exigencia de capital por riesgo de mercado aumentó, alcanzando un monto de 160 millones de pesos en junio de 2000. En cuanto a las exigencias adicionales, por defecto de colocación de deuda y por función de custodia y/o agente de registro, registraron sendos aumentos y sumaron al fin del período más de 100 millones de pesos.

El sector bancario registró una caída de 600 millones en la integración de capital (3,6 por ciento), básicamente por el descenso del patrimonio neto considerado como complementario y el aumento del monto de las cuentas deducibles, parcialmente suavizado por el aumento del patrimonio neto básico (1 por ciento). En consecuencia, la integración de capital del total del sistema en términos de los activos ponderados por riesgo según Basilea cayó levemente (0,4 puntos porcentuales) y se ubicó en un nivel de 20,6 por ciento, quedando por encima de la regulación local y del mínimo recomendado internacionalmente. El grupo de bancos privados experimentó variaciones similares al total del sector bancario, así el mismo indicador disminuyó 0,5 puntos porcentuales, alcanzando un valor de 21,1 por ciento. Por último, los 8 bancos privados más grandes registraron un leve aumento de 0,2 puntos porcentuales en el indicador, llegando a un nivel de 16,2 por ciento.

Dadas similares disminuciones relativas tanto de la integración de capital como de la exigencia por riesgo de crédito y tasa de interés (esta última sin cambios significativos), el exceso de integración por riesgo de crédito y tasa de interés permaneció cercana a 53 por ciento expresado en términos de la exigencia por riesgo de crédito y tasa de interés. Por su parte, al considerar el exceso de integración total en términos de la exigencia total, se observa una disminución del indicador debido al aumento de las exigencias adicionales y por riesgo de mercado, pasando de 50 por ciento en diciembre de 1999 a 48,3 por

	Jun 98	Dic 98	Jun 99	Dic 99	Jun 00
Activos totales	156.613	162.004	160.860	167.330	172.168
Activos ponderados por riesgo	91.495	94.758	95.695	88.362	84.441
Activos ponderados por riesgo sin IR (según Basilea)	79.087	81.041	81.839	77.896	76.661
Exigencia de capital por riesgo de crédito y tasa de interés	10.739	11.117	11.229	10.707	10.339
Exigencia de capital por riesgo de crédito	10.739	11.117	11.229	10.545	10.174
Exigencia de capital según Basilea	6.462	6.607	6.687	6.451	6.404
Exigencia de capital por riesgo de tasa de interés	-	-	-	162	165
Exigencia adicional por defecto de colocación de deuda	-	11	4	50	86
Exigencia adicional por función de custodia y/o agente de registro	-	-	-	43	46
Exigencia de capital por riesgo de mercado	145	94	112	120	159
Exigencia de capital total (1)	10.885	11.222	11.345	10.920	10.630
Integración de capital	15.654	16.460	16.906	16.359	15.769
Variación del precio de los activos y reposiciones de capital	1	-68	37	30	21
Exceso de integración total	4.769	5.238	5.561	5.439	5.139
Integración / Activos ponderados por riesgo sin IR (2) - %	19,8	20,3	20,7	21,0	20,6
Exceso / Exigencia (2) - %	45,8	48,1	50,6	52,8	52,5
Exceso / Integración (2) - %	31,4	32,5	33,6	34,5	34,4
Índice de riesgo por tasa de interés	1,19	1,20	1,20	1,11	1,11
Ponderador medio de los A.N.I. (3) - %	48,2	47,7	48,5	44,1	42

Evolución del cumplimiento del capital mínimo

En millones de pesos

(1) Comprende exigencia de capital por riesgos de crédito, tasa de interés y mercado y exigencia adicional por defecto de colocación de deuda y por función de custodia y/o agente de registro.

(2) Indicadores según la posición de riesgo de crédito y tasa de interés.

(3) Activos no inmovilizados.

Nota: las cifras sobre exigencia e integración de riesgo de mercado corresponden a las registradas el último día de cada mes.

ciento al final del período observado. Este último indicador para el grupo de bancos privados cayó 0,9 puntos porcentuales y se ubicó en un nivel de 54,6 por ciento en junio de 2000, y para los 8 bancos privados más grandes el indicador subió de 20 por ciento a 23,3 por ciento (recogiendo tanto un aumento en la integración como una caída en la exigencia total).

### **5. Financiamiento del Sector Público Nacional a través de los mercados**

A pesar del contexto adverso, el Gobierno Nacional logró realizar un importante número de colocaciones en los mercados doméstico e internacional, de esta forma tal que al finalizar el primer semestre logró cubrir el 57 por ciento de las necesidades de financiamiento para el año 2000, proyectadas al inicio del período en 17.500 millones de pesos.

A comienzos del año la Secretaría de Finanzas anunció los objetivos de la política de administración de pasivos, que se centrarían en: disminuir la vulnerabilidad manteniendo un colchón de prefinanciamiento, reducir costos en las emisiones primarias, proveer bonos líquidos, disminuir la dispersión de los rendimientos, promover el acceso de inversores particulares e institucionales, reforzar el rol de los Creadores de Mercado y posicionar a la Argentina como mercado de liquidez primario.

En cuanto a los instrumentos previstos en el programa, se pueden mencionar: modificación del cronograma de colocación de Letras del Tesoro (LETES) incorporando licitaciones quincenales en lugar de mensuales; mantenimiento del cronograma de licitaciones mensuales de Bonos-Pagaré; realización de canjes de deuda para obtener una ganancia en términos de valor presente y reducir la carga de la deuda en el corto plazo; colocación de Bonos del Tesoro (BONTES) con vencimiento dentro de los cinco años de plazo para conformar una curva de rendimientos de mediano plazo del mercado local; colocaciones de bonos globales en los mercados local e internacional para absorber fondos de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP), y ampliación de la base de inversores mediante un mayor número de emisiones en yenes y euros.

La absorción neta de fondos en los mercados de capitales tanto doméstico como internacional alcanzó a 4.700 millones de pesos durante los primeros seis meses de 2000. Si bien durante el primer trimestre del año no se observó una marcada preferencia por un mercado en particular, en los tres meses siguientes y, en especial en junio, se decidió acudir mayormente a los mercados de deuda internacionales, dadas las condiciones más favorables, mientras en el mercado doméstico hubo amortizaciones netas.

Durante el primer semestre del año, dos terceras partes de las colocaciones totales se realizaron en el mercado internacional. Se emitió deuda en euros por 3.500 millones de dólares a una vida promedio de seis años, un bono en yenes por 560 millones de dólares a vencer en el año 2004 y 2.700 millones de bonos globales en dólares a una vida promedio de 16 años (de los cuales 980 millones de dólares fueron demandados por inversores institucionales locales, en especial AFJP).

Como se ha señalado, el Gobierno se financió en el mercado doméstico

fundamentalmente durante el primer trimestre del año. Durante este período colocó Letes por 590 millones de pesos, dos nuevos Bontes con vencimiento en el 2003 y 2005 por 430 millones de pesos, y se reabrieron las colocaciones en los bancos locales de Bonos/Pagarés por 730 millones de pesos. En cambio, en el segundo trimestre del año, la obtención de fondos en el mercado local se circunscribió exclusivamente a la colocación de Bonos/Pagarés, por 300 millones de pesos.

Es importante resaltar la sostenida caída que evidenciaron las sucesivas colocaciones en el mercado internacional durante el primer semestre del año. La primera colocación en el mercado internacional se efectuó con un spread de 620 puntos básicos sobre un bono del tesoro americano, mientras que en la última de junio el spread había bajado a 470 puntos básicos.

En el período bajo análisis el Ministerio de Economía realizó dos canjes de deuda con el objetivo de continuar con el desarrollo de una curva de rendimientos del mercado local, mejorar el perfil de vencimientos y servicios de la deuda, y obtener una ganancia financiera. Estas operaciones de canje de deuda se describen a continuación:

1. Canje del 10 de febrero de 2000

Se realizó un canje de Bocones, bonos y pagarés a tasa variable, y FRB por dos nuevos Bontes con vencimiento en mayo del 2003 y del 2005. Se colocaron 1.700 millones de pesos de Bonte 03 y algo menos de 1.800 millones de pesos de Bonte 05, de los cuales 300 y 100 millones de pesos respectivamente correspondieron al tramo por efectivo. El stock de Bocones a valor nominal se redujo en aproximadamente 2.400 millones de pesos (aproximadamente el 50 por ciento correspondió a Pro 1), el de FRB en alrededor de 1.400 millones de pesos y el de otros títulos en 200 millones de pesos. La operación implicó para el gobierno nacional una reducción del valor nominal de la deuda de 462 millones de pesos, una ganancia financiera en términos de valor presente neto de 31 millones de pesos y una disminución en las amortizaciones de la deuda pública de 675 millones de pesos en el año 2000. Las ventajas para los inversores consistieron en poseer instrumentos con una estructura financiera más simple y menos costosa de administrar, de duración extendida, cupón alto y reducido riesgo de reinversión, y con liquidez secundaria sostenida por los Creadores de Mercado.

2. Canje del 7 de junio de 2000

Esta operación, que se realizó exclusivamente a través de Internet, consistió en el rescate de bonos Brady Par, Discount y FRB a través de la emisión de un nuevo bono global en dólares con vencimiento en el 2015, y un pago en efectivo (por cada 100 pesos de valor facial) de 8 pesos -correspondiente a un tercio de la garantía- para los bonos Par y Discount<sup>3</sup>, y de 16 pesos -equivalentes a las próximas dos cuotas de amortización - para los FRB. El canje implicó una reducción de casi 1.000 millones de pesos en el valor nominal de la deuda pública. En total se emitieron 2.400 millones de pesos de Global 2015 y se rescataron bonos Par por 2.250 millones de pesos, bonos Discount por 1.080 millones de pesos y bonos FRB por 320 millones de pesos, por los que se pago en efectivo 150, 90 y 50 millones de pesos, respectivamente.

Por su parte, el Banco Central de la República Argentina le canjeó al Ministerio de Economía los bonos FRB aceptados en la operación de canje por 340 millones de pesos de

<sup>3</sup> Para compensar la diferencia de madurez entre ambos bonos, ya que mientras el FRB vence en el 2005 el nuevo global emitido lo hace diez años después.

bonos Par a precios de mercado. De esta forma el Banco Central mejoró la liquidez de su cartera, y potenció la reducción del valor nominal de la deuda pública, la disminución de las necesidades de financiamiento del Tesoro Nacional y la ganancia financiera del canje.

Los resultados de la operación fueron ampliamente positivos. Arbitrando diferenciales de rendimiento entre los viejos y los nuevos bonos se obtuvo una ganancia financiera de 218 millones de pesos en términos de valor presente neto. Adicionalmente, una vez dados de baja los bonos Par y de Descuento se procedió a liberar las garantías de capital e intereses de los mismos -bonos cupón cero del Tesoro de Estados Unidos- por un monto de 1.100 millones de pesos de los cuales 290 millones de pesos se utilizaron para fondear el pago en efectivo correspondiente al rescate de los bonos Brady. Más aún, la diferencia entre los valores de compra y de realización de los bonos cupón cero del Tesoro de Estados Unidos permitiría al gobierno obtener un ingreso fiscal de aproximadamente 486 millones de pesos.



**III.  
POLÍTICAS Y  
RÉGIMEN  
PRUDENCIAL**

**1. Regulación prudencial y otras normas**

***Regulación prudencial***

Durante el primer semestre de 2000 se han introducido modificaciones al régimen normativo tendientes a adecuar las pautas vigentes a la situación de los mercados en que se desenvuelven las entidades financieras.

***Requisitos mínimos de liquidez***

La política de liquidez tiende a asegurar la disponibilidad de fondos aun frente a una crisis financiera. Es por esta razón que las exigencias de liquidez deben constituirse con activos que mantengan su condición de líquidos ante diversas situaciones adversas.

Teniendo en cuenta los motivos que llevaron al diseño de los requerimientos de liquidez, durante el período analizado se eliminaron algunas distinciones que no aseguraban la existencia de los fondos frente a una crisis. De esta forma, se impusieron exigencias para las obligaciones por las líneas de exterior otorgadas por las casas matrices o bancos del exterior a sus subsidiarias o sucursales. Además, a partir de octubre, todos los pasivos vinculados a obligaciones por líneas financieras del exterior (no vinculadas a la financiación de operaciones de comercio exterior) tendrán exigencia de liquidez.

Por último, se extendió el plazo mínimo de 180 a 360 días de las cartas de crédito stand by consideradas para la integración de los requisitos mínimos de liquidez. A su vez, se agregó la condición de que las entidades deben disponer en forma obligatoria de estos fondos cuando se produzca una caída de los depósitos superior a 10 por ciento en un periodo máximo de 120 días corridos.

***Capitales mínimos***

Teniendo en cuenta la actividad que desarrollan las diferentes entidades financieras se modificó la exigencia de capital básico para las entidades (excepto los bancos mayoristas) que, estando en funcionamiento a fines de 1995, mantenían al 31 de diciembre de 1998 una exigencia menor a 5 millones de pesos. Estas entidades deben mantener un capital mínimo equivalente a 5 millones de pesos.

***Previsiones mínimas***

Tomando en consideración ciertos aspectos jurídicos en el proceso de recupero de los fondos otorgados, se modificó la pauta que exigía que luego de 24 meses de permanencia de un crédito con garantía preferidas en las categorías de “Alto riesgo de insolvencia” o “Irrecuperable” debía ser provisionado como un crédito sin garantías.

### 48 *III. Políticas y régimen prudencial*

A partir de marzo, las financiaci3nes con garantías hipotecarias que mantengan una permanencia en las categorías 4 o 5 pueden ser previsionadas por un monto inferior al 100 por ciento cuando cuenten con la opini3n favorable de un abogado sobre la recuperaci3n del crédito. También pueden excluirse del criterio general de previsionamiento, las deudas que se encuentren incluidas en convenios judiciales o extrajudiciales homologados o arreglos privados concertados con otras entidades financieras acreedoras y que no hayan registrado incumplimientos.

#### ***Emisi3n de deuda (BASIC)***

Con el fin de adaptar las normas a las posibilidades de acceso de las entidades locales a los mercados de capitales tanto dom3sticos como extranjeros, se redujo el plazo m3nimo requerido para la emisi3n obligatoria de deuda (“B” en BASIC).

El plazo m3nimo se redujo de una “duration” de 2 a3os a un plazo de 1 a3o. El pago del capital de estos bonos debe realizarse en forma íntegra al vencimiento o con amortizaciones parciales a partir del cumplimiento de ese t3rmino para las colocaciones de mayor extensi3n.

#### ***Garantías***

Durante el per3odo analizado continu3 la pol3tica de ampliar la gama de instrumentos financieros que permiten el acceso al crédito bancario del segmento de pequeños tomadores de créditos. En particular, se modific3 la norma que establece los documentos que pueden ser considerados como garantías preferida “A”.

A partir de mayo, pueden considerarse garantía preferida “A” las garantías otorgadas por sociedades de garantía recíproca y el descuento de t3tulos de crédito (cheque de pago diferido, pagar3s, facturas de crédito) con responsabilidad para el cedente. En este último caso, las condiciones requeridas distinguen la capacidad de pago del obligado al pago.

La inclusi3n de los documentos cedidos como garantía preferida “A” deben cumplir las siguientes pautas: (a) la deuda registrada por el deudor en la Central de Deudores debe ser de al menos 5 millones de pesos o contar con una emisi3n de t3tulos de deuda de, al menos, 15 millones de pesos, (b) debe contar con una clasificaci3n de “normal” otorgada por, al menos, 5 entidades y c) el monto máximo de crédito asignado a un mismo obligado no puede exceder el 5 por ciento de la RPC de la entidad o el 10 por ciento del total del endeudamiento del obligado al pago. Si se cumplen estos requisitos el sujeto obligado al pago es considerado un deudor “significativo” y los documentos pueden ser considerados como garantía preferida “A”.

Si no se tratara de obligados al pago “significativos”, la norma permite la inclusi3n de los documentos cedidos como garantía preferida “A” con las siguientes restricciones: el límite máximo para esta cartera es equivalente al 1000 por ciento de la RPC de la entidad aunque el financiamiento por cada deudor no puede superar el 5 por ciento de la cartera. Por otra parte, se exige que esta cartera esté formada por al menos un 85 por ciento de deudores clasificados en categoría 1 (“normal”) y el resto en situaci3n 2 (“riesgo potencial”) o bien tratarse de personas no informadas a la Central de Deudores. El aforo debe ser realizado tomando en consideraci3n la calificaci3n del cedente así como también la del obligado al pago.

## 2. Políticas de monitoreo del sector bancario

El Banco Central de la República Argentina (BCRA) entiende que la función de supervisión bancaria debe estar basada, tanto en el rol específico de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias (SEFyC) como en el del propio mercado. Esto ha llevado a combinar los mecanismos tradicionales de control con el ejercicio de la disciplina de mercado en un sistema denominado BASIC. Cada una de las letras usadas para conformar la palabra, representa un instrumento de supervisión.

- La letra **B** hace referencia a la obligación que tienen los bancos de emitir bonos -u otros pasivos de largo plazo- en el mercado de capitales, por un monto equivalente al 2 por ciento de sus depósitos, a dos años de plazo. A tal efecto los bancos deberán contar con una opinión favorable de los inversores institucionales -calificados e informados- que pondrán a riesgo su capital en este tipo de emisiones.

- La letra **A** se refiere a los Auditores Externos quienes, por la labor desarrollada, juegan un papel muy importante en la supervisión bancaria, asegurando que la información provista por las entidades refleje adecuadamente la situación de la misma.

- No obstante ello, y a esto se refiere la letra **S**, la supervisión ejercida por la Superintendencia -que combina la inspección in-situ y el monitoreo *off-site*- continúa siendo esencial para el adecuado control de las entidades financieras. En este sentido el esquema de supervisión aplica el sistema de calificación CAMEL<sup>4</sup>, en un ciclo de supervisión a cada entidad financiera que no se extiende más allá de los 12 meses para las entidades con mayor riesgo.

- Adicionalmente, y referido a la letra **I** una adecuada supervisión bancaria solo puede ser eficientemente ejercida si se cuenta con Información relevante, confiable y oportuna. Cabe señalar que es una facultad propia del Superintendente el establecimiento del régimen informativo y disponer sobre la publicación mensual de los estados contables y la clasificación de los deudores de las entidades. En este sentido la Superintendencia publica mensualmente información económico-financiera de cada una de las distintas entidades y además, ha volcado esa información en una página de Internet<sup>5</sup> que puede ser consultada por cualquier persona, en cualquier parte del mundo. De esta forma se brinda al mercado abundante información sobre cada una de las entidades financieras, de forma tal que contribuya con premios y castigos a su disciplina.

- Por último, -y referido a la letra **C**- el Banco Central ha establecido que todas las entidades financieras deben contar con al menos una calificación de riesgo realizada por una agencia calificadora previamente inscripta en el registro del Banco Central. Estas calificaciones son remitidas sobre una base trimestral a la Superintendencia quién verifica el cumplimiento de la normativa dictada en la materia. El objetivo final de este esquema es proveer mayor información acerca de la solvencia de las entidades financieras especialmente a los pequeños depositantes.

La acción conjunta de la Superintendencia, de las firmas de auditoría, de las calificadoras de riesgo y de otros organismos de contralor, busca reducir a su mínima

---

<sup>4</sup> Ver Calificación CAMEL en la sección de Supervisión.

<sup>5</sup> La dirección de Internet donde se publica la información de referencia es: <http://www.bcra.gov.ar/>

## 50 *III. Políticas y régimen prudencial*

expresión las connotaciones negativas que se generan a partir de la asunción de riesgos excesivos y de las malas prácticas en los negocios, sin afectar significativamente la eficiencia de la actividad financiera en su conjunto.

La experiencia indica que un sistema de supervisión en el que interactúan reguladores y supervisores especializados en cada sector (bancos, seguros, empresas no bancarias) es más eficiente, ya que se genera un control de mejor calidad y por lo tanto reduce las externalidades negativas para la sociedad. Sin embargo, tal eficiencia sola será posible si existen mecanismos que generen responsabilidades compartidas de todos los participantes.

A continuación se describen los avances más recientes en la implementación de cada uno de sus componentes.

### **B: Bonos**

Dentro del esquema de disciplina de mercado implementado por el Banco Central a través del BASIC, se dispuso que las entidades financieras deben emitir obligatoriamente un bono con un plazo mínimo y por un monto de al menos 2 por ciento de sus depósitos. Quedan exceptuadas de esta obligación las sucursales de bancos del exterior con calificación investment grade, sujetas a supervisión sobre bases consolidadas, y las subsidiarias de bancos del exterior que además de las condiciones anteriores cuenten con avales explícitos de sus casas matrices.

La normativa vigente admite la alternativa, en el caso de que una entidad opte por no emitir deuda, que se le incremente automáticamente en un punto porcentual la tasa de exigencia de requisitos mínimos de liquidez y en cinco puntos porcentuales la exigencia de capitales mínimos por riesgo de crédito y de tasa de interés.

En el I semestre del 2000 el monto total colocado por las entidades fue de 682 millones de pesos. De este total el 88 por ciento (600 millones de pesos) corresponde a Obligaciones Negociables, 7 por ciento (50 millones de pesos) a Certificados de Depósitos y 5 por ciento (32 millones de pesos) a Préstamos.

De las 116 entidades existentes al 30/6/2000, 16 emitieron deuda por 682 millones de pesos según lo comentado en el párrafo anterior; 50 optaron por el procedimiento alternativo, 22 tenían la opción de emitir en el II semestre, 14 están excluidas, 2 exceptuadas, 6 no captan depósitos, 2 son bancos mayoristas y 4 son entidades que iniciaron actividad en el I semestre de 2000 por lo que todavía cuentan con plazo para el cumplimiento de estas disposiciones.

### **A: Auditoría**

Dentro del marco del sistema BASIC, resulta fundamental alcanzar y mantener un adecuado nivel de calidad de los trabajos de los auditores externos e internos y de los comités de auditoría, cuya labor es evaluada por la SEFyC.

El objetivo principal de los auditores externos es asegurar que la información provista por las entidades financieras en sus estados contables refleje razonablemente su situación patrimonial, económica y financiera, emitiendo en forma anual el informe del auditor

	Monto total colocado -en millones-	Tipo de instrumento		
		Obligaciones Negociables	Certificados de Depósito plazo fijo	Préstamos entidades a locales y del exterior
		Monto -en millones-	Monto -en millones-	Monto -en millones-
Cantidad de Entidades que emitieron deuda durante el I semestre de 2000	16	599,5	50,0	32,2
Entidades que optaron por el procedimiento alternativo	50			
Entidades con opción a emitir en el segundo semestre	22			
Entidades excluidas	14			
Entidades Exceptuadas	2			
Entidades que no captan depósitos	6			
Entidades Mayoristas	2			
Entidades que iniciaron actividades en el primer semestre del 2000	4			

Entidades que  
cumplieron con la  
emisión de deuda

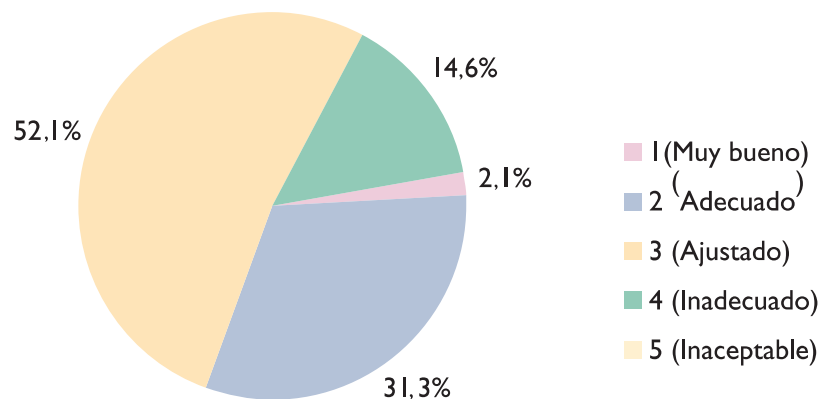
sobre los estados contables de cierre del ejercicio, que deberá cumplir con los procedimientos de auditoría establecidos por el Banco Central. Adicionalmente, los auditores externos deben presentar a esta institución los informes de revisión limitada de los estados contables trimestrales e informes especiales relacionados con i) la información de los deudores de las entidades financieras, las personas físicas y jurídicas vinculadas a las entidades; ii) el cumplimiento de las normas en materia de prevención del lavado de dinero proveniente de actividades ilícitas y iii) el sistema de control interno de las entidades financieras.

Por otra parte, para promover la efectividad y eficiencia de las operaciones de las entidades financieras, la confiabilidad de la información contable y el cumplimiento de las leyes y las normas aplicables, las normas del Banco Central definen al control interno como un proceso efectuado por el directorio, la gerencia y los demás miembros de una entidad financiera, asignándole roles específicos a cada uno de ellos. Dentro de ese marco, las auditorías internas son las encargadas de la evaluación y el monitoreo del control interno y los comités de auditoría son los responsables del análisis de las observaciones derivadas de la auditoría interna, del seguimiento de la implementación de las soluciones a las debilidades de control interno detectadas y de la coordinación de las funciones de control interno y externo que interactúan en la entidad financiera.

Como resultado de la evaluación de las labores de los auditores externos e internos y de los comités de auditoría se procede a calificarlos de acuerdo con una metodología aprobada por la SEFyC, a través de un Comité de Calificación. En el caso particular de los auditores externos, las calificaciones hasta el 30 de junio de 2000 evidenciaron una notoria mejoría en términos cualitativos. Asimismo, durante el período analizado la labor de las auditorías internas y comités de auditoría continuó evolucionando positivamente en línea con la tendencia evidenciada a partir de abril de 1997, cuando se produjo un importante cambio en la regulación del Banco Central sobre control interno dado que hasta ese momento, en general, no se llevaban a cabo tareas orientadas a los riesgos de las operaciones.

En el período comprendido entre el 1° de enero y el 30 de junio de 2000, se ha cumplido con los cronogramas de tareas aprobados por la SEFyC, habiéndose efectuado 48 revisiones integrales de la labor de los auditores externos, 56 revisiones integrales de la

Calificaciones de auditoría externa



### III. Políticas y régimen prudencial 53

		Calificación previa						Total	
Última calificación		1	2	3	4	5	S/C		
	1							2	2
	2			11	7	1		17	36
	3			5	12	4	2	11	34
	4				5	6	1	1	13
	5							1	1
S/C							30	30	
Total			16	24	11	3	62	116	

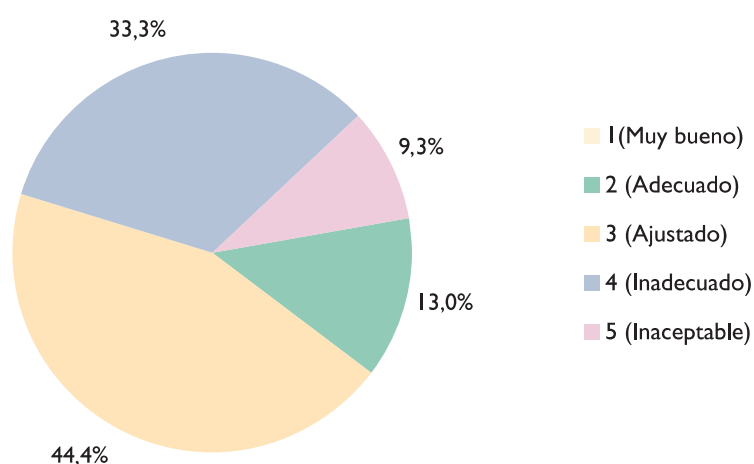
#### Calificaciones de las auditorías externas

Matriz de transición al 30 de junio de 2000

		Calificación previa			Total
Última calificación		Sin objeción	Con objeción	S/C	
	Sin objeción	42	14	14	70
	Con objeción	10	13	3	26
	S/C			20	20
Total		52	27	37	116

#### Calificaciones de las auditorías externas, objeciones a informes

Matriz de transición al 30 de junio de 2000



#### Calificaciones de auditoría interna-revisiones integrales

		Calificación previa						Total	
Última calificación		1	2	3	4	5	S/C		
	1								
	2			5	4			1	10
	3			2	30	8		9	48
	4				14	12	1	6	33
	5				1	2	1	1	5
S/C							20	20	
Total			6	49	22	2	37	116	

#### Calificaciones de las auditorías internas

Matriz de transición al 30 de junio de 2000

labor de auditorías internas y comités de auditoría y 26 revisiones reducidas de la labor de los auditores externos (incluyen solamente la revisión del informe sobre Verificación de los Deudores de las Entidades Financieras).

**Auditoría externa de sistemas**

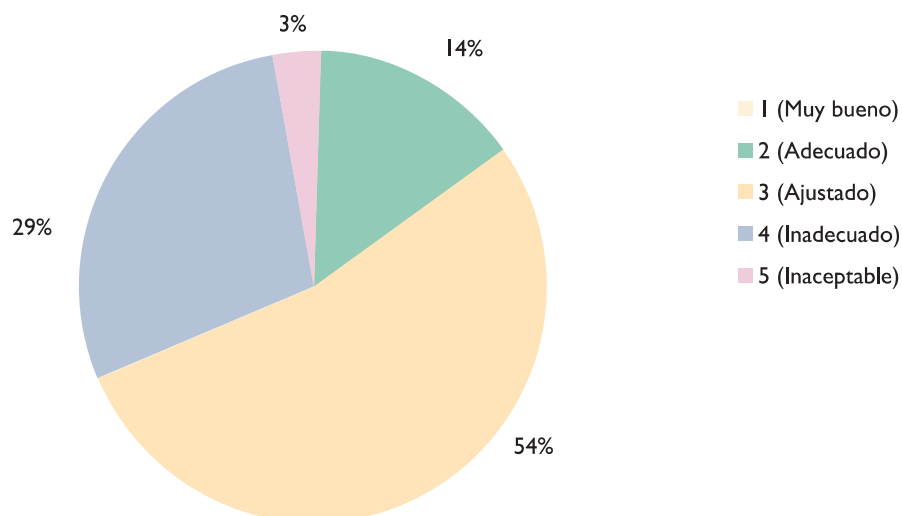
Las auditorías externas de sistemas se realizan en el marco de referencia que fija la normativa vigente del Banco Central, las normas internacionales específicas de la actividad y las leyes o regulaciones nacionales vinculadas a sistemas tecnológicos.

Estas auditorías forman parte de la calificación CAMEL que determina periódicamente la SEFYC. Sin embargo, lo específico de la actividad tecnológica hace que las auditorías de sistemas tengan su propia metodología de acción y calificación, que se aplica sobre la base de las evidencias reunidas en cada inspección practicada. Los elementos que se auditan son: gerenciamiento informático, continuidad del procesamiento de datos, operaciones, seguridad lógica y física, telecomunicaciones, sistemas aplicativos, transferencia electrónica de fondos, banca electrónica y proveedores externos. La evaluación conjunta de los temas auditados se resume en una calificación que refleja una evaluación integral de cada entidad financiera desde el punto de vista tecnológico.

Adicionalmente a la auditoría de sistemas que se practican como parte integrante de la calificación CAMEL, se efectúan revisiones independientes (denominadas de “seguimiento”) en todas aquellas entidades cuya calificación haya sido 4 o 5. Estas entidades son notificadas de su situación -con antelación a la remisión del informe CAMEL definitivo-, para que puedan proyectar a la brevedad un plan de acción tendiente a superar las debilidades observadas.

Por otra parte, auditoría de sistemas brinda soporte técnico a los equipos de supervisión realizando la validación de la información de cartera de consumos. Durante el I semestre del año 2000 se realizaron 57 estudios y análisis de carteras de consumo de las entidades, de los cuales 5 derivaron en el rechazo de la información enviada por problemas de no-cumplimiento del requerimiento en cuanto al formato tanto de campos individuales como del registro en su totalidad, como así también en el modo de confección de cada uno de ellos.

Calificaciones de auditoría externa de sistema





## S: Supervisión

### 1. Conceptos y objetivos

La supervisión que realiza la SEFyC, pretende conocer no sólo la situación de la entidad financiera, sino su viabilidad en el mediano plazo. Es decir, es una supervisión orientada a determinar no sólo si el balance refleja razonablemente la situación de la entidad, sino también conocer si la calidad de su Management, su posicionamiento actual y futuro, y sus políticas de crédito, de captación de recursos, de servicios, de empleo, de remuneraciones, de distribución geográfica, de diversificación de riesgos, etc., permiten prever la viabilidad de la entidad en el tiempo.

En función a ello, la supervisión bancaria reconoce los siguientes objetivos:

- Velar por la estabilidad del sistema financiero en su conjunto y contribuir a mejorar la transparencia en la información suministrada por las entidades financieras al público en general.

- Promover el ejercicio prudente de la profesión bancaria, enfatizando la responsabilidad de los directorios y gerencias de las entidades en el desarrollo de sistemas de gestión, control e información, y su coherencia con el perfil de riesgos asumido y con la complejidad de sus operaciones.

- Promover una disciplina preventiva eficaz, para preservar la solvencia y estabilidad de las entidades y subsanar las debilidades detectadas en los procesos de gestión de los riesgos bancarios.

- Diagnosticar sistemáticamente la situación de cada entidad financiera y la viabilidad de las mismas, de manera comprensiva y consolidada.

En consonancia con los objetivos antes detallados, se ha implementado un proceso de supervisión bancaria que va más allá de las inspecciones periódicas a las entidades financieras. El mismo es un ciclo continuo que combina inspecciones y seguimiento a distancia abarcando cuatro etapas. Las tres primeras etapas corresponden a la inspección (*on-site*) de las entidades financieras y comprende:

- Planificación de la inspección.
- Ejecución de la inspección.
- Comunicación de los resultados de la inspección y de la calificación CAMEL.

La cuarta etapa comprende el seguimiento en sede (*off-site*) de la situación de la entidad a través del análisis del régimen informativo vigente.

### 2. Calificación CAMEL

Al término de cada inspección se le asigna a cada entidad financiera una calificación compuesta, que proporciona un marco para evaluar y resumir los factores económicos, financieros, operacionales y de cumplimiento normativo, en una nota o *rating*.

### 56 III. Políticas y régimen prudencial

Para ello la SEFyC utiliza un método de supervisión similar al aplicado por la OCC y la Reserva Federal de los Estados Unidos, denominado sistema de calificación CAMEL el cual constituye un enfoque integrador en el cual las fortalezas y debilidades resultan de un análisis conjunto de los factores claves de riesgo. A tales efectos se evalúan los componentes básicos que a continuación se detallan:

- Capital
- Activos
- *Management* (Administración)
- *Earnings* (Rentabilidad)
- Liquidez

Cada uno de estos componentes recibe una valoración de 1 a 5 en escala, de valores satisfactorios a valores no satisfactorios. La calificación final de una entidad financiera es la resultante de una combinación de esos factores y refleja la situación de la entidad determinando por ende el correspondiente accionar de superintendencia.

Al 30/06/2000 había 116 entidades autorizadas para funcionar, las mismas fueron inspeccionadas -durante el I semestre- según el siguiente detalle:

Se destaca que todas las entidades han sido inspeccionadas al menos una vez, salvo aquellas que han iniciado actividades recientemente.

En el I semestre del año 2000, se produjo una mejora con relación a las calificaciones vigentes a diciembre de 1999, ya que se incrementó en 4 (de 44 a 48 entidades) la cantidad de entidades mejor calificadas (CAMEL 1 y 2). Además 2 entidades mejoraron la calificación de 3 a 2 y no hay entidades con calificación 5.

Adicionalmente, cabe señalar que de las 14 entidades que a diciembre de 1999 no tenían calificación CAMEL, 4 fueron calificadas durante el I semestre del 2000 recibiendo 3 de las mismas una nota de 2.

La matriz de transición de calificaciones CAMEL -que compara la primera y la última nota que recibió cada una de las entidades financieras-, permite realizar algunas observaciones de interés. Es así como, por ejemplo, de las 34 entidades que fueron originalmente calificadas en 4, 11 entidades mantuvieron dicha nota en la última calificación, mientras que las 23 restantes, 7 mejoraron su calificación (2 pasaron a tener una

Inspecciones  
del año 2000

Entidades	Realizadas			No realizadas			Total
	Calificadas	En proceso de calificación	En curso/ Veeduría	Reciente inicio	Programadas 2° semestre 2000	Proceso de fusión/ Venta / Revocación	
Públicas	2	3	6		4		15
Privadas	2	14	13	1	44	2	76
Cías. Financieras		5	3	2	8	1	19
Cajas de Crédito		1			4	1	6
Total	4	23	22	3	60	4	116

### III. Políticas y régimen prudencial 57

		Primera calificación						Total
		1	2	3	4	5	S/C	
Ultima calificación	1	10	4	-	-	-	2	16
	2	3	15	7	2	-	5	32
	3	-	4	13	5	-	7	29
	4	-	-	7	11	-	5	23
	5	-	-	-	-	-	-	0
	S/C	-	-	-	-	-	16	16
Sub-Total		13	23	27	18	0	35	116
Revocadas	(1)Retiro Ordenado	3	5	8	11	1	6	34
	Suspensión Art. 35 Bis	-	-	-	5	1	2	8
Total		16	28	35	34	2	43	158

#### Calificaciones CAMEL al

Matriz de transición al 30 de junio de 2000

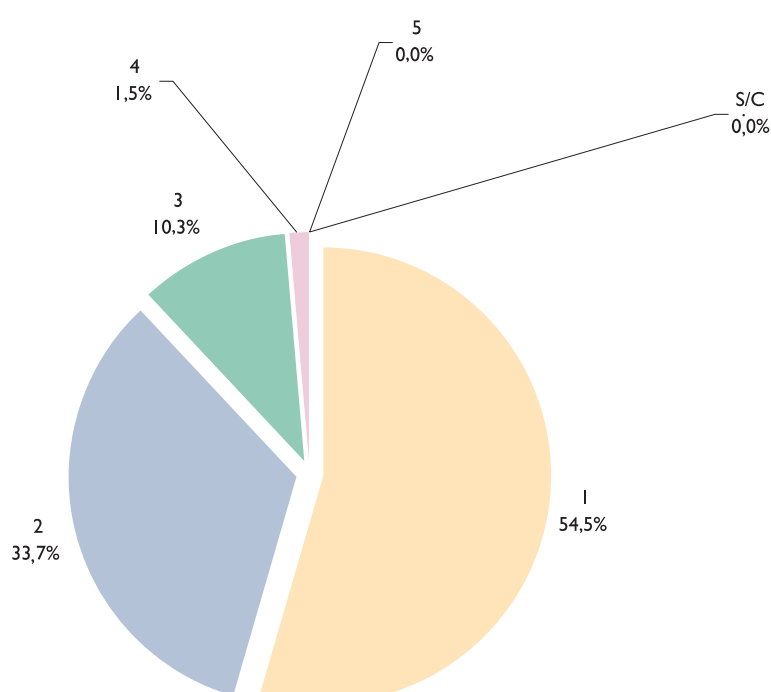
(1) Entidades revocadas desde diciembre de 1997.

Primera calificación =	CAMEL 3	CAMEL 4	CAMEL 5
1) Mejoró su calificación	20%	21%	0%
2) Retiro ordenado <sup>1</sup>	23%	32%	50%
3) Subtotal (1+2)	43%	53%	50%
4) Mantuvo su calificación	37%	32%	0%
5) Empeoró su calificación	20%	0%	0%
6) Suspensión/Revocación art. 35 bis.	0%	15%	50%

#### Evolución de las Calificaciones CAMEL

Primera vs. última calificación.

<sup>1</sup>Entidades de baja por Fusión - Absorción -Solicitud de revocatoria sin recibir asistencia del BCRA, SEDESA ni el Fondo Fiduciario



#### Distribución de los depósitos de entidades privadas según Calificación CAMEL a junio de 2000

nota CAMEL 2 y las otras 5 CAMEL 3), y a 16 les fue revocada su autorización para funcionar (11 de ellas se retiraron ordenadamente, mientras que al resto se les aplicó el artículo 35 bis de la Ley de Entidades Financieras).

De acuerdo con las calificaciones vigentes a junio de 2000, las entidades privadas mejor calificadas (CAMEL 1 y 2) concentraban el 88,2 por ciento de los depósitos del grupo registrándose una leve mejora con relación al año anterior (87 por ciento). Mientras que las entidades con CAMEL 4 representaban sólo el 1,5 por ciento de los depósitos del grupo (versus 1,3 por ciento del año anterior).

### **3. Información sobre actividades desarrolladas en el I semestre del año referidas a entidades mutuales**

En virtud de las facultades de contralor otorgadas al Banco Central por la ley N° 21.526 (art. 1°, 3°, 38° y 41°) y de la aplicación del decreto del P.E.N. N° 1.367/93, esta institución tiene competencia para fiscalizar a las asociaciones mutuales en lo concerniente a la actividad de dichas entidades referida al ahorro de sus asociados y a la utilización de esos fondos para prestaciones mutuales.

Mediante las Comunicaciones “A” 2257 del 4.10.94; “A” 2387 del 27.10.95 y “A” 2805 (T.O.) del 17.11.98, el Banco Central estableció los límites y condiciones que debían reunir las ayudas económicas (préstamos) otorgados y los fondos captados mediante la denominación de ahorro mutual y a término.

En el I semestre del 2000 se practicaron alrededor de 25 inspecciones, la gran mayoría de las entidades inspeccionadas no accedió a la entrega de la documentación solicitada argumentando un conflicto de competencia. Asimismo, las entidades mutualistas por intermedio de sus asociaciones representativas llevaron a cabo presentaciones judiciales -en distintas jurisdicciones- solicitando la suspensión de los efectos de las comunicaciones emitidas por el Banco Central, entendiéndose que corresponde a la Corte Suprema de Justicia resolver en definitiva sobre el conflicto de competencia planteado. Al cierre del I Semestre dicha instancia no se había expedido al respecto.

#### **I: Información**

Durante el I semestre del año en curso, se avanzó en las siguientes tareas:

##### **1. Actualización del contenido y formato de la publicación “Información de Entidades Financieras”**

Teniendo como objetivo iniciar las publicaciones correspondientes al año 2000 con un nuevo formato y contenido, se consultó a diversas fuentes locales e internacionales sobre los cambios que podrían efectuarse en pos de brindar mayor cantidad y mejor calidad de la información a fin de cumplir con el objetivo de transparencia establecido por el Banco Central.

A partir del análisis de la viabilidad de la implementación de los cambios sugeridos se diseñó la nueva estructura y contenido del libro que: i) amplía la información tanto del balance como del cuadro de resultados de las entidades y grupos homogéneos; ii) incorpora la posibilidad de exportar los datos de las bases de consultas que acompañan al mismo según las

necesidades del usuario; iii) alinea los indicadores que incluye el libro con estándares internacionales y con aquellos utilizados por las calificadoras de riesgo; y iv) presenta una mejor disposición de los datos para facilitar la lectura de los mismos.

Cabe mencionar que una versión preliminar de dicho proyecto fue presentada, con una respuesta positiva, a representantes del Área de Estudios Monetarios y Bancarios de la Asociación de Bancos de la Argentina (ABA).

También se avanzó en la difusión de las evaluaciones de las entidades financieras que realizan las sociedades calificadoras de riesgo según el régimen establecido por el Banco Central<sup>6</sup>. En este sentido, a partir de mayo del 2000 la publicación mensual "Información de Entidades Financieras" incluye tanto la nota de la evaluación asignada como la identificación de la sociedad calificadora que realizó dicha evaluación.

## **2. Régimen Informativo**

### **a) Reformulación del Régimen Informativo**

Se redefinieron, conjuntamente con las Asociaciones de Bancos y Estudios de Auditoría de reconocido prestigio, los requisitos informativos que las entidades deben cumplimentar ante el Banco Central. Las reformulaciones efectuadas se traducirían principalmente en una reducción de los requisitos del régimen de Control Interno para el Banco Central en sus distintas periodicidades (trimestral / semestral / anual) y la eliminación de la duplicidad existente en aquella información que integraba simultáneamente distintos regímenes informativos. A los efectos de un adecuado cumplimiento por parte de las entidades se entendió razonable su entrada en vigencia en el II semestre del corriente año.

También se trabajó conjuntamente con las Asociaciones de bancos y el Mercado Abierto Electrónico (MAE), para determinar un régimen informativo que contenga información diaria de las tenencias y posiciones a término -con y sin opciones- de títulos valores públicos nacionales, con un grado de detalle que facilitará tomar conocimiento en forma inmediata y cierta de los riesgos asumidos y que se solicitará a determinadas entidades. De esta manera se reducirá el lapso que media entre el instante en que se producen los hechos y el momento en que la información -con carácter general- ingresa al Banco Central.

### **b) Autorización de entidades**

Dentro del esquema de transparencia de la información establecido por el Banco Central se ha implementado, a través de Internet, una fórmula de Antecedentes Personales para ser utilizada por las autoridades y accionistas de las entidades financieras y demás obligados. De esta manera, se facilita la integración en forma sistematizada de la fórmula que contiene los antecedentes personales, profesionales, docentes y patrimoniales de las autoridades y accionistas de las entidades financieras y demás obligados a su presentación ante el Banco Central, que residan en el país o en el exterior. Así, se asegura la correcta declaración de los datos necesarios para llevar adelante el proceso de evaluación sobre la idoneidad y experiencia de los funcionarios designados por las entidades.

Asimismo, se diseñó un régimen informativo anual sobre Antecedentes Personales de las autoridades de las entidades financieras. Este régimen, generado a partir del aplicativo destinado

---

<sup>6</sup> Ver la sección correspondiente a Calificadoras.

a integrar la fórmula de Antecedentes Personales antes mencionada, permitirá asegurar la disponibilidad en este Banco Central de la información referida a las autoridades de las entidades financieras como mínimo en forma anual, independientemente de los datos presentados al momento de la designación o renovación de los declarantes en sus cargos.

En este mismo sentido, se instrumentó un convenio de colaboración con la Administración Federal de Impuestos Públicos (A.F.I.P.) para el intercambio de información patrimonial de las autoridades y directivos de las entidades financieras que permitirá disponer de información referida a la situación patrimonial de las autoridades y directivos de las entidades financieras, originada como consecuencia de los requerimientos fiscales establecidos con relación a los Impuestos a las Ganancias y sobre los Bienes Personales. De este modo, podrán validarse los datos declarados en la fórmula de Antecedentes Personales, incorporando un nuevo elemento para su correcta evaluación por parte de este Banco Central.

### **3. Central de Deudores**

La Central de Deudores del Sistema Financiero es una base de datos construida a partir de la información que ingresa al Banco Central a través del régimen informativo mensual y contiene datos sobre todos los deudores bancarios y de tarjetas de crédito administradas por entidades financieras cuyos saldos sean superiores a 50 pesos.

Los deudores a su vez, se clasifican según la situación de su deuda (de 1-normal a 5-incobrable). La Central de Deudores sirve de base para la construcción del Estado de Situación de Deudores (ESD) que contempla la situación del deudor y la naturaleza del mismo: cartera comercial, cartera de consumo o vivienda, cartera comercial asimilable a consumo (créditos menores a 200.000 pesos).

Las entidades tienen la obligación de remitir mensualmente la información de su cartera de créditos según las especificaciones particulares de cada caso. Mensualmente ingresan alrededor de 200 millones de datos. A junio del 2000, la central contaba con aproximadamente 8 millones de deudores.

Al 30/06/2000 las financiaciones y garantías totales otorgadas alcanzaban los 96.689 millones de pesos, 0,8 por ciento por debajo de los niveles del 30/12/1999. El 67 por ciento de dicho total corresponde a la cartera comercial.

Una aplicación de dicha central de deudores es la matriz de transición, que refleja la evolución en la situación<sup>7</sup> de los deudores asistidos en dos períodos determinados, procediéndose a comparar junio del 2000 con abril de 1998. De esta manera, puede observarse el cambio en la situación de deudores asistidos en ambos períodos así como las financiaciones involucradas.

La diagonal principal de la Matriz A muestra el porcentaje de registros que mantienen la situación inicial, hacia la izquierda los que mejoran y a la derecha los que empeoran. Lo mismo se aplica para la Matriz B referida al monto de deuda.

Así por ejemplo de la Matriz A surge que de los deudores que se encontraban clasificados en situación 1 en abril de 1998, el 79 por ciento mantiene igual clasificación a junio del 2000, el 5 por ciento pasó a situación 2, el 3 por ciento a situación 3, el 8 por ciento a situación 4 y el

<sup>7</sup> Se entiende por situación a la clasificación que merece el deudor de acuerdo a la normativa del BCRA (Com."A" 2729 y complementarias).

### III. Políticas y régimen prudencial 61

	Situación	Deudores a junio 2000					Total
		1	2	3	4	5	
Deudores a abril 1998	1	79%	5%	3%	8%	4%	100%
	2	18%	21%	12%	24%	26%	100%
	3	5%	5%	16%	31%	44%	100%
	4	2%	0%	4%	27%	66%	100%
	5	1%	0%	0%	1%	97%	100%
	Total comunes junio 2000	55%	5%	4%	10%	26%	100%
	Total junio 2000	67%	4%	3%	8%	18%	100%

**Matriz A de transición de deudores (\*)**

Porcentajes en relación a cantidad de registros.

(\*) mayores a 200.000 pesos

	Situación	Deudores a junio 2000					Total
		1	2	3	4	5	
Deudores a abril 1998	1	87%	5%	2%	5%	1%	100%
	2	12%	24%	12%	42%	10%	100%
	3	5%	5%	25%	31%	34%	100%
	4	3%	0%	6%	29%	62%	100%
	5	1%	1%	1%	1%	96%	100%
	Total comunes junio 2000	75%	5%	3%	7%	10%	100%
	Total junio 2000	81%	4%	2%	5%	8%	100%

**Matriz B de transición de deudores (\*)**

Porcentajes en relación al monto de la deuda

(\*) mayores a 200.000 pesos

4 por ciento a situación 5. De los deudores en situación 2 a abril del 1998, el 21 por ciento se mantiene en la misma calificación, el 18 por ciento mejoró pasando a situación 1 y el 61 por ciento restante empeoró su situación (a 3, 4 ó 5). En cuanto a los montos de los deudores (Matriz B) que se encontraban clasificados en situación 1 en abril de 1998, el 87 por ciento mantiene igual calificación a junio del 2000, el 5 por ciento pasó a situación 2, el 2 por ciento a situación 3, el 5 por ciento a situación 4 y el 1 por ciento a situación 5. De los deudores en situación 2 a abril del 1998, el 24 por ciento se mantiene en la misma calificación, el 12 por ciento mejoró pasando a situación 1 y el 64 por ciento restante empeoró su situación (a 3, 4 ó 5).

#### C: Calificadoras

##### *Evaluación de las entidades por parte de sociedades calificadoras de riesgo*

Dentro del esquema de disciplina de mercado, en el marco del sistema BASIC, la totalidad de las entidades del sistema deben contar con al menos una calificación de riesgo otorgada por sociedades calificadoras internacionales que hayan sido admitidas por el Banco Central.

Durante el I semestre de 2000, las entidades financieras fueron evaluadas por las sociedades calificadoras inscriptas en el registro habilitado por el Banco Central sobre la base de información contable extraída de los balances cerrados entre septiembre de 1999 y marzo de 2000. Estos informes permiten analizar el cumplimiento de las pautas mínimas establecidas por las disposiciones previstas en el régimen de evaluación de entidades y demás normas complementarias. En cumplimiento de la Ley N° 24.241 el Banco Central informó a la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (SAFJP) las evaluaciones de aquellas entidades que solicitaron ser captadoras de depósitos de los fondos de jubilaciones y pensiones.

## 62 *III. Políticas y régimen prudencial*

De las 116 entidades habilitadas a junio de 2000, 102 han sido evaluadas, 1 está exceptuada, 4 corresponden a entidades recientemente autorizadas para funcionar (no habiéndose producido el vencimiento del primer informe de evaluación) y 9 se encuentran sin evaluación. De las 102 entidades evaluadas, 13 lo hicieron bajo el régimen alternativo de evaluación que permite a las sucursales locales de entidades financieras del exterior y a las entidades locales que cuenten con avales de bancos del exterior que garanticen la devolución de los depósitos y demás pasivos por intermediación financiera, ser evaluadas a través de la calificación equivalente al régimen local, de la calificación internacional de la casa matriz o banco avalista.

La distribución de las evaluaciones recibidas se concentra en el rango “AAA” (31) alcanzando el 26,7 por ciento del total de entidades y representando el 61,9 por ciento del total de los depósitos del sistema. De esas evaluaciones, 11 corresponden a equivalencias otorgadas sobre calificaciones internacionales de sus casas matrices o controlantes que avalan sus operaciones pasivas.

Las entidades que poseen una evaluación igual o superior a “A” (74) concentran el 92,9 por ciento de los depósitos totales del sistema. Las 28 que poseen evaluaciones iguales o inferiores a “BBB” poseen sólo el 3,9 por ciento de los depósitos del sistema, proporción que se reduce a 1,8 por ciento si se considera desde la calificación “BB”, mientras que las 14 entidades exceptuadas, nuevas o sin evaluación representan el 3,2 por ciento de los depósitos totales.

### *Evolución de las evaluaciones durante el ejercicio*

Durante el ejercicio la distribución de las evaluaciones se mantuvo estable. A diciembre de 1999 el 25,6 por ciento de las entidades, con un 63,6 por ciento de los depósitos, se encontraban concentradas en “AAA”, mientras que a junio del 2000 recibieron esa calificación el 26,7 por ciento de las entidades que poseían el 61,9 por ciento de los depósitos.

### *Distribución de las evaluaciones de entidades que participan en el régimen de captación de depósitos de las AFJP*

A junio de 2000, 55 entidades participaban del régimen de captación de depósitos provenientes de fondos de jubilaciones y pensiones, de las cuales 33 (60 por ciento) captaban depósitos por un total de 2.715 millones de pesos. La distribución de las evaluaciones de estas 33 entidades muestra que: 17 entidades evaluadas con “AAA” absorben 1.839 millones de pesos del total de los depósitos de AFJP (67,7 por ciento); 11 evaluadas con “AA” captan 864 millones de pesos (31,8 por ciento) y 5 con evaluación “A” captan 12 millones de pesos (0,4 por ciento). En otras palabras, el 99,6 por ciento de las inversiones hechas por los fondos de pensión se encontraban en entidades financieras con evaluación igual o superior a “AA”.

Con relación al ejercicio anterior, el número de entidades financieras que participan del régimen de captación de depósitos de AFJP disminuyó de 62 a 55, mientras que los depósitos de AFJP aumentaron el 4,5 por ciento (alcanzando 2.715 millones de pesos). Se observa un leve incremento en la cantidad de entidades participantes con evaluación “AAA” (de 23 a 24 entidades), mientras que disminuye el número de aquellas ubicadas en “AA” (de 14 a 13 entidades) y se mantiene el de entidades evaluadas con “A” (17 entidades). Si bien actualmente hay 1 entidad participante con evaluación “BBB”, la misma no cuenta con depósitos de AFJP.



Evaluación	Entidades		Depósitos		
	Cantidad	En porcentaje	Montos a junio 2000 en millones de pesos	Porcentaje sobre el total del sistema	
				individual	acumulado
AAA	31	26,7	54.076	61,9	61,9
AA	17	14,7	20.611	23,6	85,5
A	26	22,4	6.529	7,5	92,9
BBB	13	11,2	1.876	2,1	95,1
BB	4	3,4	63	0,1	95,1
B	1	0,9	1	0,0	95,1
CCC	1	0,9	100	0,1	95,3
F	9	7,8	1.378	1,6	96,8
Exceptuadas	1	0,9	171	0,2	97,0
Sin Evaluación	9	7,8	2.578	3,0	100,0
Nuevas	4	3,4	14	0,0	100,0
Total	116	100,0	87.400	100,0	

Notas: En aquellas entidades que optaron por el régimen alternativo (13) se consideró la nota equivalente. En caso de que una entidad este evaluada por dos calificadoras de riesgo, se consideró la peor nota.

Distribución de las evaluaciones recibidas

### 64 III. Políticas y régimen prudencial

Evolución de las evaluaciones durante el ejercicio

Evaluación	Diciembre 1999		Junio 2000	
	Cantidad de entidades	En Porcentaje	Cantidad de entidades	En Porcentaje
AAA	30	25,6	31	26,7
AA	16	13,7	17	14,7
A	27	23,1	26	22,4
BBB	12	10,3	13	11,2
BB	8	6,8	4	3,4
B	2	1,7	1	0,9
CCC	3	2,6	1	0,9
F	11	9,4	9	7,8
Exceptuadas	2	1,7	1	0,9
Sin evaluación	2	1,7	9	7,8
Nuevas	4	3,4	4	3,4
Total	117	100,0	116	100,0

Distribución de las evaluaciones de entidades que participan del régimen de AFJP

Evaluación	Entidades		Montos a junio 2000 en millones de pesos	Depósitos	
	Cantidad	En Porcentaje		Porcentaje sobre el total	
				Individual	Acumulado
AAA	17	51,5	1.839	67,7	67,7
AA	11	33,3	864	31,8	99,6
A	5	15,2	12	0,4	100,0
Total	33	100,0	2.715	100,0	

Notas: Participan del Régimen de Captación de depósitos de AFJP 55 entidades. Comprende las evaluaciones vigentes al 30/06/00, para los casos que no presentaron las evaluaciones a esa fecha se tomó la nota anterior

#### ***Evaluación interna de los informes. Evolución de la calidad del trabajo de las calificadoras de riesgo***

A los fines de constatar que los informes de evaluación cumplan con lo dispuesto en la normativa vigente, se efectúa por muestreo el análisis de los estudios de evaluación de entidades financieras. En ese sentido durante el transcurso del I semestre de 2000 se analizaron un total de 36 informes, de los cuales el 61 por ciento fueron evaluados como “adecuado” y el 39 por ciento como “ajustado”, en tanto que ninguno resultó con una calificación de “muy bueno”, “inadecuado” o “inaceptable”. Cabe aclarar que la calificación de los informes de evaluación no implica que el Banco Central se expida sobre la evaluación asignada a la entidad, que continúa siendo de exclusiva responsabilidad de la sociedad calificadora y no coincide necesariamente con la opinión que esta Institución tiene sobre la entidad evaluada.

De la comparación de los valores expuestos con los resultantes de las calificaciones internas que surgieron de las revisiones efectuadas durante año 1998 y 1999, surge que la calidad del trabajo realizado por las sociedades calificadoras ha experimentado una sensible mejora en el ejercicio 1999 que, en líneas generales, se mantiene a junio de 2000.