

El contexto internacional en el que se desarrolló la economía argentina durante el año 2001 fue particularmente complicado. En primer lugar, la actividad económica se desaceleró en la mayoría de las regiones del mundo, reduciéndose entonces el volumen de comercio y descendiendo el precio de los *commodities*. Esta situación provocó un endurecimiento de las condiciones financieras en los mercados emergentes. Por otro lado, los ataques terroristas del 11 de septiembre echaron por tierra las perspectivas de recuperación de la actividad prevista para el último trimestre en Estados Unidos y profundizaron la difícil coyuntura de la economía global. Finalmente, aunque la evolución del producto mundial terminó siendo positiva, las tasas de crecimiento registradas fueron significativamente inferiores a las del año anterior.

De cara a la ralentización que comenzaba a experimentarse en la economía global, tanto la política monetaria de la Reserva Federal como, en menor medida, la del Banco Central Europeo (BCE) y la del Banco de Japón, continuaron mostrando una tendencia expansiva. Efectivamente, estas instituciones intentaron disminuir el costo del financiamiento a través de reducciones en sus tasas de interés oficiales, con el objetivo de contrarrestar el deterioro de las expectativas de crecimiento y el rebrote de incertidumbre.

En el caso de los Estados Unidos, la economía comenzó el año registrando indicios de fragilidad que se fueron intensificando a lo largo de la primer mitad de 2001¹, mientras se deterioraban las expectativas acerca de las ventas y los beneficios futuros. El declive estuvo marcado por el debilitamiento de la demanda final y el consiguiente aumento en el nivel de inventarios, beneficios corporativos menores a los esperados, una caída en la inversión y un recrudecimiento de la tasa de desempleo. Considerando que los riesgos enfrentados estaban más sesgados hacia el enfriamiento de la economía que hacia un rebrote inflacionario -gracias a la caída en los precios del petróleo-, y buscando en particular apuntalar al sector manufacturero, la Reserva Federal actuó rebajando agresivamente su *target*: la tasa de interés para fondos federales. Estos estímulos monetarios fueron reforzados ante la incertidumbre generada por los atentados terroristas perpetrados en septiembre, temiendo que la alta aversión al riesgo impactase fuertemente sobre los precios de los activos y profundizase los signos recesivos de la economía real. De esta manera, la tasa de referencia del *Federal Open Market Committee* (FOMC) terminó el año en un nivel de 1,75 por ciento -475 puntos básicos por debajo del nivel inicial-, mientras que el Reserva Federal ajustaba la tasa de descuento a 1,25 por ciento, el nivel más bajo desde 1948. Hacia fin de año la política mantenida comenzó a mostrar efectos positivos, al lograr que el consumo se estabilizase y que el PBI registrase una *performance* mejor a la esperada tras los atentados.

El Banco Central Europeo, por su parte, también optó por recortar su tasa de interés de referencia. Su política fue, en cambio, más moderada, debido a su mayor preocupación por las expectativas de inflación -atendiendo a las presiones inflacionarias registradas a fines del año 2000 y principios del año 2001-. De esta manera, a lo largo del año concretó cuatro recortes en la tasa de interés oficial, acumulando una caída anual de 150 puntos básicos hasta finalizar el período en un nivel de 3,25 por ciento, considerado adecuado para el mantenimiento de la estabilidad de precios a mediano plazo.

1 En noviembre de 2001 el National Bureau of Economic Research (NBER) de Estados Unidos ratificó que en marzo del mismo año se había iniciado una recesión, poniendo fin a la expansión registrada en la economía norteamericana durante los últimos diez años.

Pese al declive de la actividad económica norteamericana y a la política monetaria más laxa de la Reserva Federal, en promedio el dólar estadounidense se mantuvo fuerte durante 2001. Sin embargo, su valor presentó marcadas fluctuaciones con respecto al euro a lo largo del año, al ritmo de los cambios en la percepción de los mercados acerca de la fortaleza relativa de la economía estadounidense *vis à vis* la europea. De esta forma, el dólar inició el año confirmando la tendencia a la baja con respecto al euro iniciada a fines del año 2000, al intensificarse las señales de una inminente desaceleración de la economía norteamericana. Pero a medida que transcurría el primer trimestre, mientras tomaban fuerza las expectativas de un menor crecimiento en la zona del euro, esta última moneda comenzó a depreciarse. Este movimiento se sostuvo hasta comienzos del mes de julio, cuando empezó a diluirse la noción de que recuperación en Estados Unidos sería más rápida que la europea. Posteriormente, el valor del dólar sufrió un fuerte impacto negativo inmediatamente después de los atentados, pero este deterioro se revirtió más tarde, al verificarse una revalorización acompañando un escenario de aversión al riesgo más atenuada a escala global. De esta manera, el dólar estadounidense terminó el año con una apreciación cercana al 7 por ciento con respecto al euro en relación al nivel inicial. Por otro lado, el dólar se revalorizó con respecto al yen, con una apreciación anual cercana al 15 por ciento.

El flujo de capitales hacia los países en desarrollo mantuvo la tendencia del año anterior. Se incrementaron las inversiones directas en 134.900 millones de dólares en tanto en el año 2000 lo habían hecho en 118.300 millones de dólares. Las inversiones en cartera disminuyeron 18.900 millones de dólares, frente a una caída de 14.400 millones de dólares del año anterior, mientras que otras inversiones -principalmente préstamos- cayeron 46.000 millones de dólares, luego de una caída de 93.600 millones de dólares el año precedente.

Los hechos acaecidos el 11 de septiembre indujeron una huida de los activos de riesgo que implicó un deterioro de las condiciones financieras de los mercados emergentes. Sin embargo, superado el impacto inicial los flujos financieros comenzaron a revertirse y los altos *spreads* de los bonos de países emergentes retornaron paulatinamente a niveles similares a aquellos vigentes con anterioridad a los atentados, aunque en forma selectiva. El impacto fue particularmente grave en América Latina y especialmente en Argentina. El *spread* del EMBI+² llegó a 1.080 puntos básicos el 5 de octubre y luego comenzó a bajar, mejorando las condiciones generales en los mercados emergentes. Sin embargo, el *spread* de EMBI+ de Argentina tuvo una dinámica diferente a la del resto de los emergentes ya que el riesgo país se incrementaba a medida que aumentaba la percepción de *default* entre los inversores internacionales. En este contexto, el riesgo país, medido por el EMBI+, aumentó 3.599 puntos básicos en el año 2001.

Finalizando este apartado, y en virtud de la importancia de sus vínculos comerciales con nuestro país, cabe reseñar sintéticamente la evolución de la economía brasileña. A raíz de la depreciación del real contra el dólar y el impacto negativo esperado sobre la financiación de los déficit comerciales, las autoridades brasileñas comenzaron el año con inconvenientes para llevar adelante su política de *inflation targeting*. El Banco Central de ese país decidió intervenir activamente en el mercado de divisas y aplicar una política monetaria más rígida, aumentando su tasa de interés de referencia repetidas veces con el fin de atenuar el impacto inflacionario

² El EMBI+ es un índice elaborado por J.P.Morgan que mide los retornos exigidos en mercados secundarios a los instrumentos de deuda externa de gobiernos de países emergentes. La prima que surge de comparar este índice con el rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidense es usualmente utilizada como indicador del riesgo soberano de los países emergentes.

	Proyecciones			
	2000	2001	2002	2003
Producto Mundial	4,7	2,2	2,8	3,7
Economías desarrolladas	3,8	0,8	1,7	2,5
Principales países industrializados	3,4	0,6	1,4	2,3
Estados Unidos	3,8	0,3	2,2	2,6
Japón	2,4	-0,3	-0,5	1,1
Alemania	2,9	0,6	0,5	2,0
Francia	4,2	1,8	1,2	2,3
Italia	2,9	1,8	0,7	2,3
Reino Unido	3,1	1,9	1,7	2,4
Canadá	4,5	1,5	3,4	3,4
Otros países desarrollados	5,3	1,6	2,6	3,3
Área del Euro	3,5	1,5	0,9	2,3
Ec. asiáticas recientemente industrializadas	8,5	0,8	4,7	4,9
Paises en desarrollo	5,7	3,9	4,2	5,2
Latinoamérica	4,0	0,6	-0,6	3,0
Precios al consumidor				
Economías desarrolladas	2,3	2,2	1,4	1,7
Principales países industrializados	2,3	2,1	1,2	1,6
Estados Unidos	3,4	2,8	1,5	2,3
Japón	-0,8	-0,7	-1,0	-0,6
Alemania	2,1	2,4	1,4	1,1
Francia	1,8	1,8	1,8	1,4
Italia	2,6	2,7	2,4	1,8
Reino Unido	2,1	2,1	1,9	2,1
Canadá	2,7	2,5	1,8	2,1
Otros países desarrollados	2,4	2,9	2,3	2,2
Paises en desarrollo	6,1	5,7	5,6	6,0
Déficit Fiscal / PIB				
Principales países industrializados	-0,1	-1,7	-3,0	-2,8
Estados Unidos	1,5	-0,2	-2,6	-2,8
Japón	-7,3	-7,1	-7,2	-6,1
Alemania	1,1	-2,8	-2,9	-2,2
Francia	-1,3	-1,4	-2,5	-2,1
Italia	-0,5	-2,2	-2,0	-1,5
Reino Unido	4,0	0,2	-0,8	-1,1
Canadá	3,1	1,8	1,1	1,2
Precios de bienes básicos (var. % anual)				
Petróleo	57,0	-14,0	0,5	-0,8
Bienes Básicos (excluyendo Petróleo)	1,8	-5,4	4,2	5,7
Tasas de Interés:				
LIBOR (6 meses) por depósitos en dólares	6,6	3,7	2,1	3,2

Principales Indicadores de la Economía Mundial

Tasa porcentual de variación anual

Fuente: World Economic Outlook, septiembre 2002.

de la depreciación del real. Pese al deterioro de la demanda interna, esta política debió mantenerse al desatarse una grave crisis energética, cuyos efectos se vieron agravados por la persistente inestabilidad política local y la influencia negativa de la coyuntura argentina. En parte gracias al éxito del racionamiento energético, la situación se revirtió hacia el último trimestre, cuando el país comenzó a mostrar signos de diferenciación con respecto a la economía argentina. Este repunte final fue respaldado por el aumento del consumo, el crecimiento del superávit comercial y la reactivación de la inversión extranjera, permitiendo que el valor del real comenzara a recomponerse frente al dólar estadounidense, mientras que el Comité de Política Monetaria del Banco Central dejaba de modificar la tasa de interés de referencia.

1. La macroeconomía

Durante el año 2001, la economía argentina atravesó una crisis económica e institucional de gran magnitud. Si bien en diciembre del año 2000 el Gobierno había acordado con los organismos multilaterales e inversores institucionales locales un paquete financiero que cubría sus necesidades de financiamiento para el año 2001, la profundización de la recesión en que la economía se hallaba inmersa desde la segunda mitad de 1998 deterioró fuertemente la posición fiscal, generando una creciente desconfianza y haciendo que parte de los participantes del paquete retacearan su apoyo. En un intento por recuperar el acceso a los mercados, se instrumentó en junio un canje de deuda que buscaba aliviar la carga de la deuda pública en el corto plazo, alargando la madurez de los títulos a costa de una mayor tasa de interés. El llamado "megacanje" no logró recomponer la confianza de los inversores externos. Por otro lado, las altas tasas pagadas por el sector público en el mercado doméstico para poder colocar títulos de deuda de corto plazo que permitían financiar el déficit público se hicieron prohibitivas y la posibilidad de repago de esa deuda se volvió cada vez más difícil.

La posición del país en los mercados internacionales de deuda fue deteriorándose hasta que en julio de 2001 se perdió finalmente el acceso a esos mercados. Se produjo entonces una profundización de la salida de depósitos de las entidades financieras, motivada en gran medida por una creciente percepción de la vulnerabilidad del sistema financiero doméstico, cada vez más expuesto al riesgo soberano frente a la falta de acceso del gobierno a los mercados de deuda. Previamente, obligado por las circunstancias, el Gobierno decidió implementar una política de déficit cero, mediante la que se proponía lograr el equilibrio fiscal para el resto del año. Este intento de restaurar la confianza no tuvo éxito y en agosto otra crisis llevó a la firma de un nuevo compromiso con el Fondo Monetario Internacional. En este acuerdo, el organismo se comprometió a reforzar las reservas del Banco Central que respaldaban la Convertibilidad, otorgando un préstamo (*Supplemental Reserve Facility*) por 4.000 millones de dólares que se concretó a mediados de septiembre. A su vez, el Banco Central se comprometió a disparar el Programa de Pases Contingentes a través del cual consiguió reservas adicionales por 1.227 millones de dólares. Sin embargo, a pesar de los esfuerzos por mantener la confianza del público en el sistema financiero, la salida de depósitos continuó durante la segunda mitad del año, llegando a una situación crítica en el mes de noviembre. Las fuertes pérdidas de depósitos del sistema financiero llevaron a que el 30 de noviembre se produjera una "corrida" bancaria, donde en sólo un día el sistema perdió 2,6 por ciento de los depósitos (1.800 millones de dólares).

Frente a la imposibilidad de frenar el drenaje de fondos del sistema financiero el Gobierno decidió imponer restricciones al retiro de efectivo, permitiendo sin embargo el uso del dinero bancario para transacciones. Durante el mes de diciembre la falta de definiciones por parte del Gobierno y el creciente descontento de la población llevaron a que los días 19 y 20 de ese mes se produjeran fuertes reclamos sociales, que culminaron con la renuncia del Presidente de la Nación. El nuevo Gobierno, liderado por Adolfo Rodríguez Saá, entre otras decisiones, declaró la cesación de pagos de la Argentina. El año culminó con nuevos disturbios sociales y la renuncia del Presidente, quien fue sucedido por Eduardo Duhalde.

Oferta y demanda global

La crisis institucional y de confianza que afectó al país profundizó la recesión en que ya estaba sumida la economía, resultando una caída del PIB de 4,4 por ciento con respecto al año 2000. La caída de la actividad económica se intensificó en el segundo semestre del año, especialmente durante el cuarto trimestre, cuando el PIB cayó 10,5 por ciento interanual (5,7 por ciento con respecto al tercer trimestre, en términos desestacionalizados).

Se registró una contracción del nivel de actividad de 5,2 por ciento interanual en el sector productor de bienes y de 4,0 por ciento interanual en el sector productor de servicios. Dentro del sector productor de bienes, los más castigados por la recesión fueron la industria manufacturera y la construcción (que representan en conjunto el 66 por ciento de la producción de bienes). Por otro lado, la pesca y la minería mostraron una evolución positiva, como así también el sector de suministro de electricidad, gas y agua y agricultura. En cuanto al sector productor de servicios, si bien todos sus subsectores mostraron una evolución negativa, los más golpeados por la recesión fueron la intermediación financiera -debido a la crisis bancaria-, el comercio y el rubro hoteles y restaurantes.

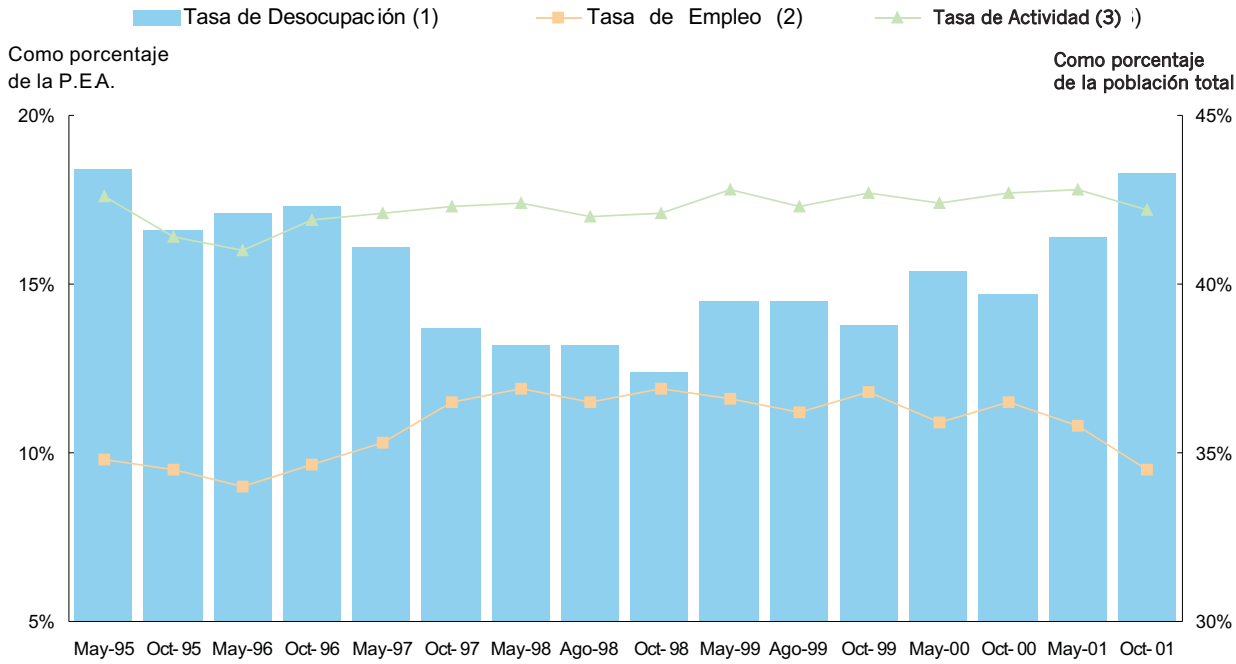
La demanda agregada cayó 5,5 por ciento interanual, debido a una disminución de 15,7 por ciento interanual en la inversión bruta interna fija, a la que se sumó una caída de 5,7 por ciento en el consumo de los hogares y otra de 2,1 por ciento en el consumo público. Las exportaciones de bienes y servicios contrarrestaron parte de esa merma creciendo 2,7 por ciento interanual. Por otra parte, las importaciones de bienes y servicios reales se contrajeron 13,9 por ciento interanual.

El nivel de precios, medido por el deflactor del PIB, cayó 1,1 por ciento interanual, observándose una caída de 3,1 por ciento interanual de los precios del sector productor de bienes y un aumento de 1 por ciento interanual de los del sector productor de servicios. En consecuencia, la caída del PIB nominal fue 5,5 por ciento interanual.

La situación del mercado laboral se deterioró considerablemente debido a la crisis. Se redujo el nivel de empleo, de 36,2 por ciento en el año 2000 a 35,2 por ciento en el período bajo estudio, resultando una caída de 1 por ciento en promedio. La tasa de desempleo aumentó de 15,1 por ciento en el año 2000 a 17,4 por ciento en 2001, mientras que el subempleo crecía de 14,6 por ciento a 15,6 por ciento.

Composición De la Demanda Agregada	2000					2001				
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año
Producto Interno Bruto	-0,2	-0,4	-0,6	-1,9	-0,8	-2,0	-0,2	-4,9	-10,5	-4,4
Importaciones	1,1	3,7	-2,2	-2,7	-0,2	0,8	-4,2	-17,9	-33,7	-13,9
Consumo	0,6	1,4	0,3	-1,3	0,2	-0,4	-0,2	-5,7	-11,3	-4,4
Inversión Interna Bruta	-5,1	-7,6	-6,9	-7,5	-6,8	-9,5	-6,2	-17,2	-28,6	-15,7
Exportaciones	3,5	3,0	1,5	2,9	2,7	0,7	4,6	5,7	-0,4	2,7
Oferta y Demanda Globales	0,0	0,0	-0,8	-2,0	-0,7	-1,7	-0,6	-6,4	-13,1	-5,5

Fuente: Ministerio de Economía

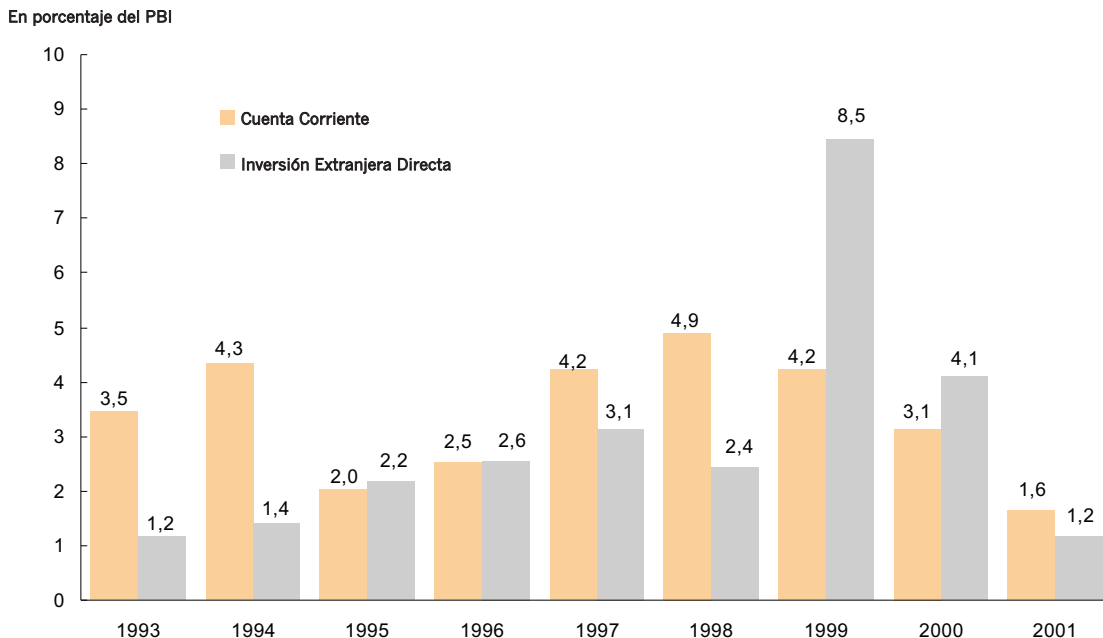


Tasa de desocupación

- (1) Tasa de desocupación: población desocupada como porcentaje de la Población Económicamente Activa (PEA).
 - (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: INDEC

Sector externo

Debido a la fuerte contracción en el nivel de actividad interna, el déficit de cuenta corriente fue menor que el del año 2000 en 4.486 millones de dólares, pasando de 3,1 por ciento del PIB en el año 2000 a 1,6 por ciento en 2001. La reducción del déficit es, fundamentalmente, consecuencia de la mejora del balance de mercancías, que pasó de un superávit de 2.558 millones de dólares en el año 2000 a un superávit de 7.451 millones de dólares en 2001. Esta mejora se debe a una importante disminución de las importaciones de bienes (-19,5 por ciento interanual) y a un leve incremento en las exportaciones de bienes (0,8 por ciento interanual). Los servicios reales fueron deficitarios por 3.971 millones de dólares, mejorando su saldo en 335 millones de dólares respecto del correspondiente al año anterior. Por otro lado, el pago neto de rentas de la inversión aumentó en 727 millones de dólares.



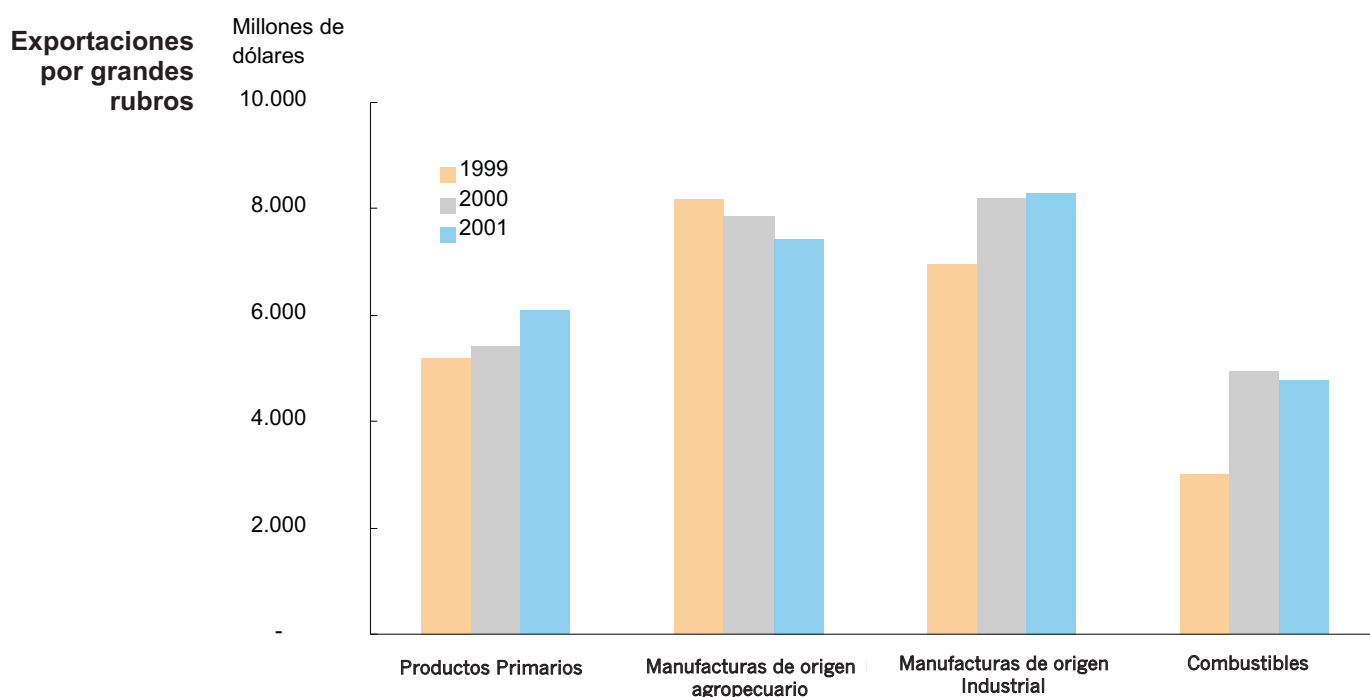
Déficit de la cuenta corriente e inversión extranjera directa

La cuenta capital (incluyendo errores y omisiones) mostró, por primera vez desde la Convertibilidad, un saldo negativo de 7.691 millones de dólares, en su mayor parte como reflejo de la fuerte salida de capitales ocurrida en el cuarto trimestre del año. Por consiguiente, la disminución de reservas internacionales fue de 12.083 millones de dólares.

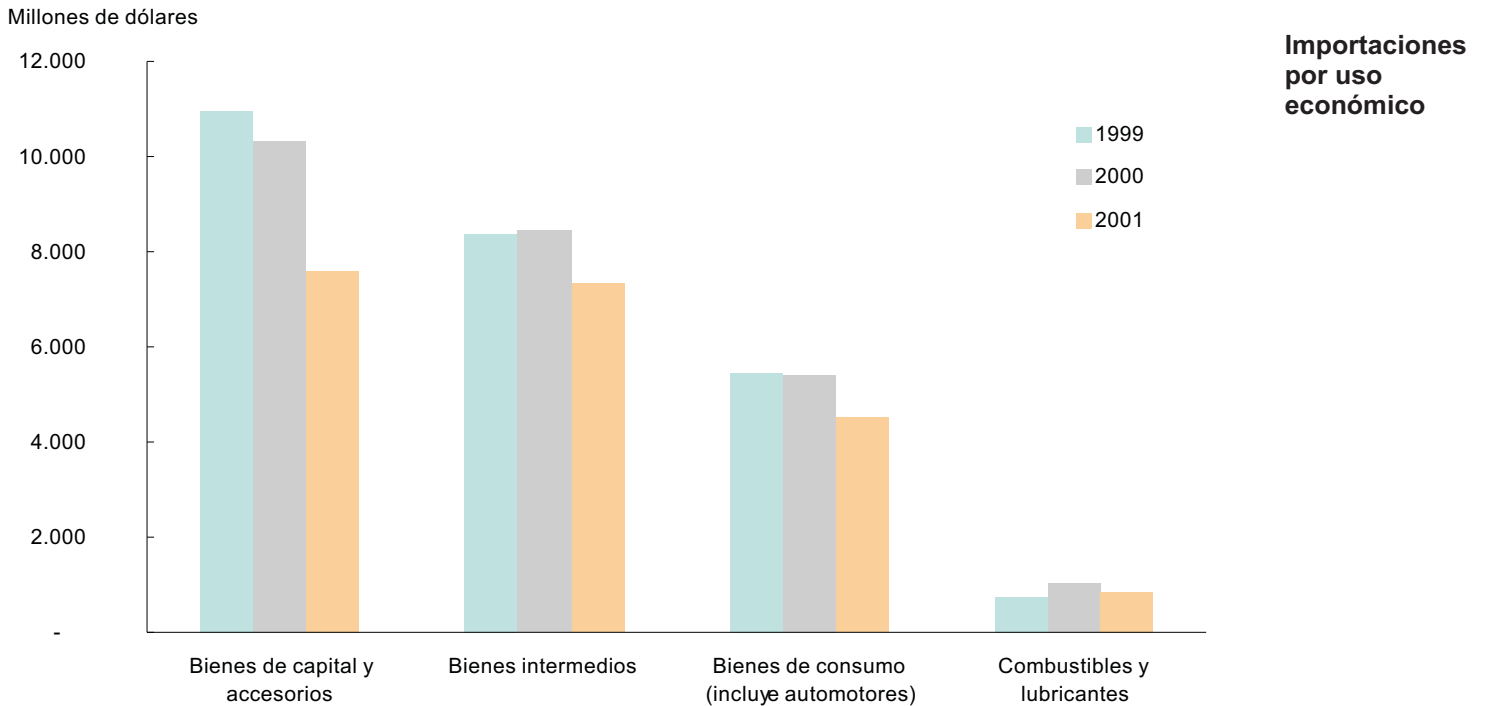
Los datos del intercambio comercial argentino para el año 2001 mostraron, por el lado de las exportaciones, un leve crecimiento respecto del año anterior (0,8 por ciento), alcanzando un volumen de 26.610 millones de dólares. Sin embargo, el comportamiento de las importaciones reflejó las dificultades de la economía para salir de la recesión. Estas últimas se redujeron 19,5 por ciento frente a aquellas del año anterior, totalizando 20.312 millones de dólares. Este comportamiento de las exportaciones e importaciones significó un notable aumento en el saldo comercial de Argentina, el cual pasó de un superávit de 1.167 millones de dólares en el 2000 a un superávit de 6.289 millones de dólares en el 2001.

El análisis de las exportaciones desagregadas por grandes rubros muestra un comportamiento heterogéneo para el período estudiado. Las exportaciones de manufacturas de origen industrial (MOI) aumentaron 1,1 por ciento con respecto al año anterior. Las exportaciones de productos primarios crecieron 12,3 por ciento interanual, mientras que las exportaciones de manufacturas de origen agropecuario (MOA) disminuyeron 5,1 por ciento. Las exportaciones de combustibles descendieron 3,2 por ciento, fundamentalmente por una caída en los precios. Estas últimas habían sido las de mejor desempeño durante el año 2000, cuando aumentaron 64 por ciento, motivadas por el elevado precio del petróleo.

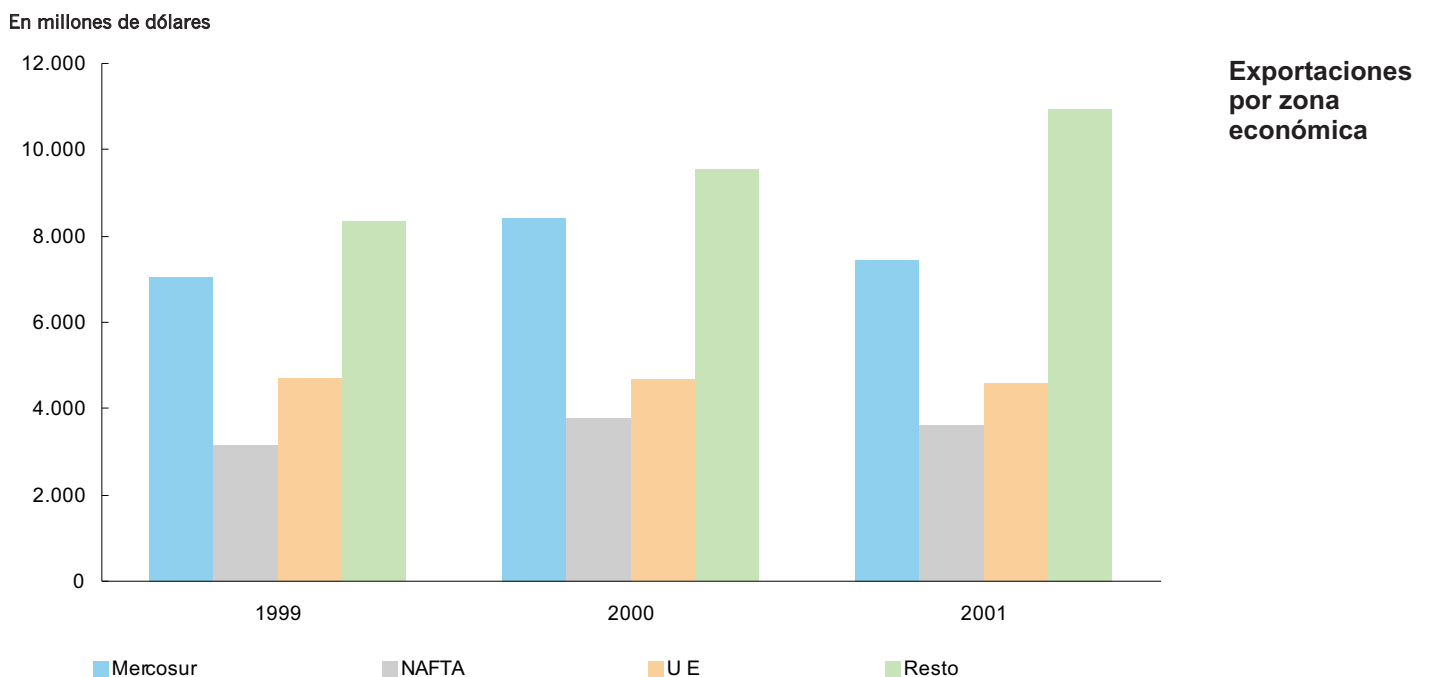
Por el lado de las importaciones, hubo notables caídas en todos los rubros: combustibles y lubricantes (18,7 por ciento), piezas y accesorios para bienes de capital (23,4 por ciento), bienes intermedios (13 por ciento), bienes de consumo (13,3 por ciento) y bienes de capital (29 por ciento). En todos ellos se observa una caída simultánea de precios y cantidades, siendo esta última mayor.



Fuente: INDEC



El intercambio comercial con el Mercosur muestra durante el año analizado un empeoramiento en términos de exportaciones -caen 11,4 por ciento- e importaciones -caen 17,9 por ciento-, luego de la recuperación que se había observado en el 2000, cuando ambos conceptos crecieron 18,8 y 14,3 por ciento respectivamente. Este comportamiento mejora el saldo comercial, el cual pasa de un superávit de 1.203 millones de dólares a uno de 1.539 millones de dólares. Al mismo tiempo, las exportaciones al NAFTA cayeron 4,2 por ciento mientras que las importaciones lo hicieron en 22,1 por ciento, teniendo como consecuencia una disminución en el déficit observado el año anterior (de 1.911 millones de dólares en el año 2000 a 812 en el 2001). Por último, tanto las ventas como las compras a la Unión Europea



se ven reducidas en 2,1 y 20,5 por ciento, respectivamente, ocasionando una mejora en el saldo comercial observado, el cual pasa de un déficit de 1.093 millones de dólares a uno de 5 millones de dólares.

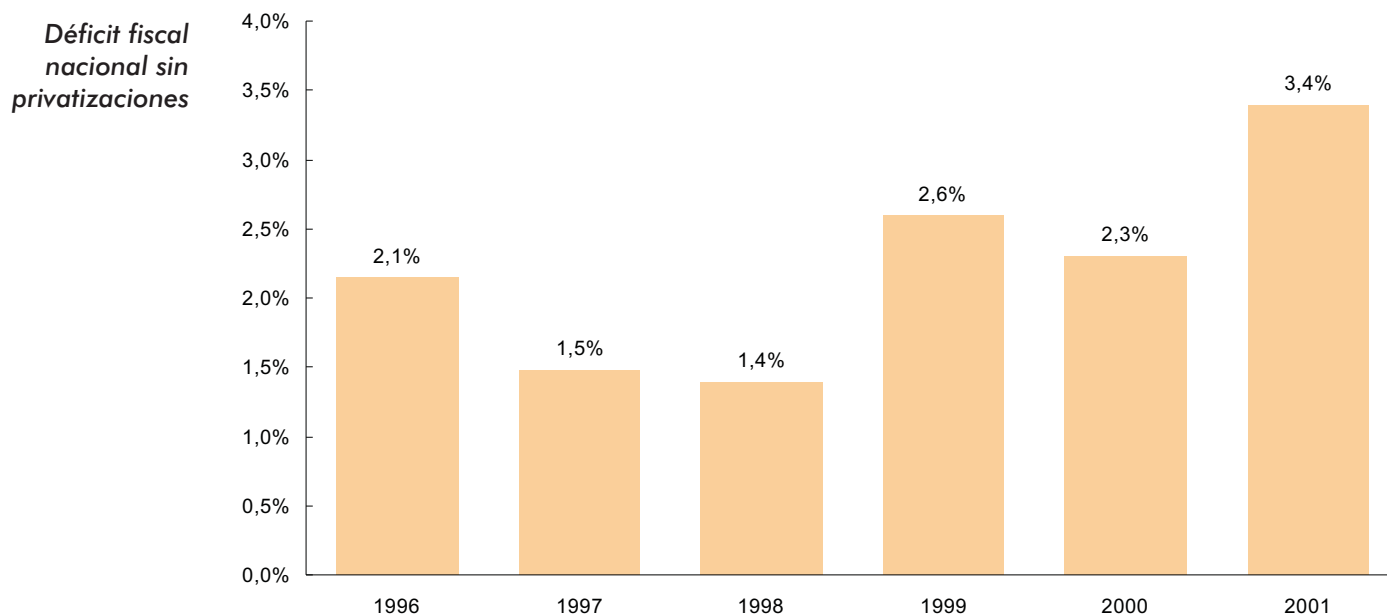
Durante el año 2001, tanto los precios de las exportaciones como los de las importaciones cayeron 3,2 por ciento interanual, generando una disminución de 0,03 por ciento en los términos del intercambio. Sin embargo, la caída de los precios de las exportaciones en el cuarto trimestre de 2001 (8,9 por ciento) y la menor caída de los precios de las importaciones (5,3 por ciento) implicaron una caída de 3,8 por ciento en los términos de intercambio.

La competitividad externa de la economía local, medida a través del tipo de cambio real multilateral, empeoró durante el 2001, mostrando una apreciación real del peso de 5 por ciento. En lo que respecta a los tipos de cambio reales bilaterales con los principales países socios se puede observar una apreciación de la moneda nacional con respecto a Brasil (14 por ciento), Chile (10 por ciento) y Japón (10 por ciento), debido a que el diferencial de tasas de inflación no alcanzó a compensar la apreciación nominal del peso que fue de 21 por ciento frente al real y de 15 por ciento con respecto al peso chileno. Por otro lado, se verificó una depreciación real respecto de EEUU (4 por ciento) y de la zona del euro (0,1 por ciento).

Situación fiscal

En 2001 las cuentas fiscales se vieron severamente afectadas por la recesión, que impactó de manera directa sobre la recaudación. El déficit global sin privatizaciones aumentó de un 2,3 por ciento del PIB en 2000 a un 3,4 por ciento aproximadamente en 2001. De haberse cumplido la meta con el FMI, habría sido de aproximadamente un 2,4 por ciento del PIB. La meta con el FMI establecía un déficit global de 6.500 millones de pesos. Sin embargo, el resultado sin privatizaciones fue un déficit de -9.087 millones de pesos, aproximadamente 2.587 millones mayor que el proyectado.

Resultado fiscal En porcentaje del PBI



Fuente: Ministerio de Economía

El superávit primario resultó menor al del año 2000 en 1.344,6 millones de pesos. A su vez, los intereses aumentaron en 520 millones de pesos, llevando el resultado financiero del Sector Público Nacional no Financiero (incluyendo privatizaciones) a -8.110,3 millones de pesos. Este fue mayor al del año anterior en 1.318,7 millones de pesos.

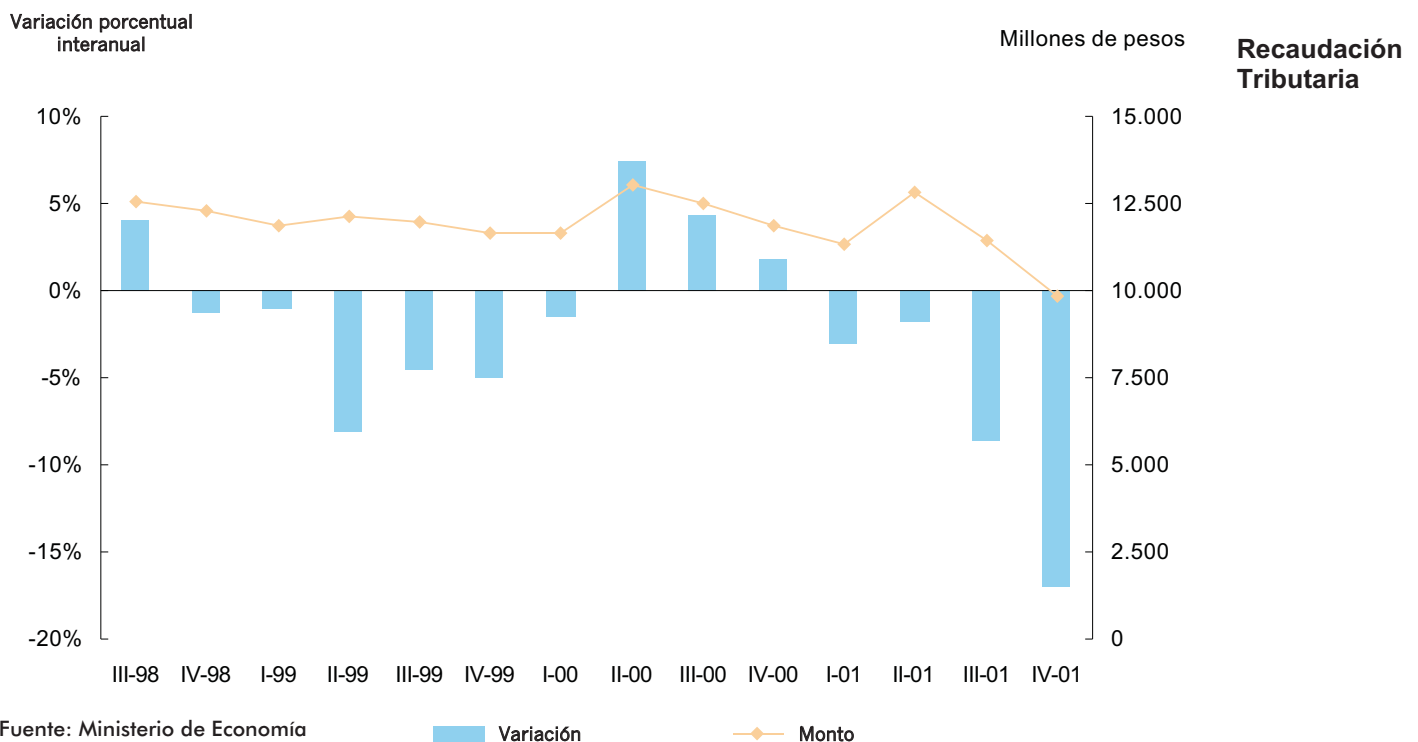
La recaudación tributaria total disminuyó 7,5 por ciento interanual con respecto al año anterior. Tanto la recaudación del impuesto al valor agregado (IVA) como del impuesto a las ganancias cayeron en el período analizado en 17,3 y 3,5 por ciento, respectivamente. Lo recaudado de Ganancias por la Dirección General Impositiva (DGI) cayó 2,3 por ciento y la recaudación por la Dirección General de Aduanas (DGA) también disminuyó en 21,5 por ciento, reflejando la caída en el nivel de actividad. El IVA recaudado por DGI se redujo 8,4 por ciento mientras que el recolectado por la DGA cayó 21,9 por ciento debido a menores importaciones. Los ingresos de Seguridad Social disminuyeron 10,6 por ciento interanual debido en su mayor parte a una reducción en el número de aportantes al sistema de reparto.

En el ámbito provincial también se observan importantes efectos de la recesión sobre la recaudación y las cuentas fiscales. El déficit consolidado (base devengado) de las 24 jurisdicciones alcanzó aproximadamente 6.635 millones de pesos en el año 2001, 3.303 millones de pesos mayor al déficit de 2000, que había sido de 3.332 millones de pesos.

Por último, cabe remarcar que en diciembre de 2001 el Gobierno Nacional declaró la cesación de pagos de su deuda.

2. El mercado de capitales

Durante el año 2001, las variables del mercado de capitales doméstico fueron particularmente influidas por acontecimientos de origen interno. En este sentido, tuvieron una incidencia destacada el desenvolvimiento de las cuentas fiscales, la incertidumbre



respecto al futuro del régimen cambiario y, finalmente, la inestabilidad política que prevaleció durante el transcurso del año.

Evolución de los mercados

El primer mes del año fue el único que arrojó un balance positivo en términos de la evolución de las expectativas y de los principales indicadores de interés para el análisis a desarrollar en la presente sección. Efectivamente, el mes de enero se vio positivamente afectado por el acuerdo de financiamiento con diversos acreedores internacionales al que se arribó a fines del año 2000, con el objetivo de asegurar recursos para el Sector Público Nacional. La incipiente recuperación de la confianza de los inversores fue revertida al poco tiempo, cuando los abruptos cambios de las autoridades económicas en el mes de marzo conmocionaron la situación vigente.

Teniendo en cuenta la relevancia del Sector Público en la absorción de los ahorros domésticos, el desempeño de las cuentas fiscales y la dificultad para obtener recursos para cubrir la caída registrada en los ingresos tributarios fueron dos factores clave para comprender la turbulencia que caracterizó el resto del año. La renuencia del Gobierno Nacional a convalidar tasas de interés excesivamente elevadas para conseguir la renovación de su deuda de corto plazo llevó a que durante el año bajo estudio se modificara por primera vez, desde su puesta en vigencia en 1996, el cronograma de colocaciones de Letras de Tesorería (LETES). Como se verá más adelante, la escasez de fondos resultante fue cubierta con recursos provistos por los bancos que operan en el mercado local y por las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP). Dado que desde mediados del año 2000 la Argentina no tuvo acceso al mercado internacional de capitales, pronto comenzó a discutirse la necesidad de realizar una operación de canje de deuda pública nacional.

De esta forma, con el objetivo primordial de aliviar los vencimientos en el corto plazo, se realizó un canje a comienzos de junio, lográndose una disminución de algo más de 16.000 millones de dólares en el pago de servicios de intereses y amortizaciones hasta el año 2005. Pese a que la extendida participación de los tenedores de bonos de deuda pública en este canje permitió obtener resultados favorables en el corto plazo, la incertidumbre causada posteriormente por medidas adoptadas en relación al régimen cambiario³ reavivó las dudas respecto a la capacidad de retomar el sendero de crecimiento económico en el marco de las políticas macroeconómicas vigentes, a las que se sumó la inestabilidad proveniente del escenario político doméstico.

En la segunda mitad del mes de agosto se logró una mejora temporal en las perspectivas de los agentes económicos luego de que se anunciara la concreción de un nuevo acuerdo con el Fondo Monetario Internacional por un total de 8.000 millones de dólares, la mitad de los cuales ingresaron el 10 de septiembre para formar parte de las reservas internacionales del Banco Central. Por ese entonces también ingresaron 1.000 millones de dólares del monto acordado al Tesoro Nacional, mientras que el saldo restante permanecería como garantía para futuras operaciones de manejo de pasivos. Pero el escenario cambiaría radicalmente tras

³ Las medidas aludidas fueron principalmente la puesta en marcha del denominado "factor de empalme" y la posibilidad de modificar la Convertibilidad alterando la paridad uno a uno con el dólar para que fuese incorporado el euro (concepto conocido como "Convertibilidad Ampliada").

Indicadores del Mercado de Capitales

	1998	1999	I 00	II 00	III 00	IV 00	I 01	II 01	III 01	IV 01
Acciones										
Número de compañías	131	125	124	122	124	125	123	119	117	119
Capitalización de Mercado (millones de pesos)	45.292	83.879	84.890	119.251	189.395	165.803	177.482	157.387	128.526	192.499
Volumen Negociado (millones de pesos)	32.193	12.684	2.652	2.841	2.391	1.815	2.197	2.021	2.062	976
Merval (índice)	430	550	569	497	475	417	444	402	244	295
Títulos y Bonos del Sector Público (millones de pesos)										
Valor Nominal	81.506	89.978	91.805	92.813	93.363	98.187	95.297	98.402	99.030	61.803
En moneda local	7.800	6.390	4.716	4.589	4.439	4.410	3.241	2.286	2.270	1.505
En moneda extranjera	73.706	83.588	87.089	88.224	88.924	93.777	92.056	96.116	96.760	60.298
Capitalización de Mercado										
En moneda local	5.216	4.807	3.986	3.584	3.631	3.468	3.026	1.756	1.289	662
En moneda extranjera	42.302	49.718	56.627	54.487	57.124	57.757	57.783	54.782	41.335	24.851
Volumen Negociado	206.364	187.202	64.107	60.346	69.030	52.002	64.540	44.173	25.260	13.065
Obligaciones Negociables										
Número de compañías	144	164	153	152	149	148	156	152	145	145
Capitalización de Mercado (millones de pesos)	4.669	5.569	5.622	6.070	5.628	4.854	4.811	4.480	4.153	3.770
Volumen Negociado (millones de pesos)	1.176	1.122	395	359	325	208	274	217	225	205
Entidades Financieras										
Activo (millones de pesos)	146.823	153.140	160.415	168.025	170.768	163.550	164.543	152.150	136.355	124.493
Fondos Comunes de Inversión ⁽¹⁾										
Cantidad	234	223	220	225	234	245	273	280	283	270
Patrimonio Neto (millones de pesos)	6.865	7.081	7.988	7.924	7.778	7.578	7.608	8.110	7.463	3.829
Renta Variable	318	421	469	437	398	388	381	372	214	241
Renta Fija	1.106	755	1.020	1.092	1.302	1.234	1.287	1.185	896	496
Plazo Fijo y Dinero	4.982	5.488	6.057	5.935	5.625	5.482	5.485	6.152	6.049	2.848
Otros	458	417	442	459	453	474	455	401	304	244
Fondos de Pensión										
Número de Aportantes (en millones)	3.459	3.483	3.432	3.349	3.361	3.280	3.421	3.332	3.189	2.562
Valor de la Cartera (millones de pesos)	11.351	16.624	18.120	18.508	19.666	20.325	21.289	22.007	20.990	20.323
Acciones	2.116	3.449	3.842	3.105	2.799	2.499	2.675	2.546	1.795	2.128
Títulos Públicos	5.531	8.141	8.986	9.021	9.619	10.050	10.566	10.804	10.378	13.559
Plazos Fijos	2.170	2.597	2.355	2.851	3.009	3.186	3.605	3.423	3.181	2.264
Otros	1.534	2.437	2.937	3.531	4.239	4.589	4.443	5.234	5.636	2.372

(¹) 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 Inversión, Superintendencia de AFJP, Ministerio de Economía, BCRA.

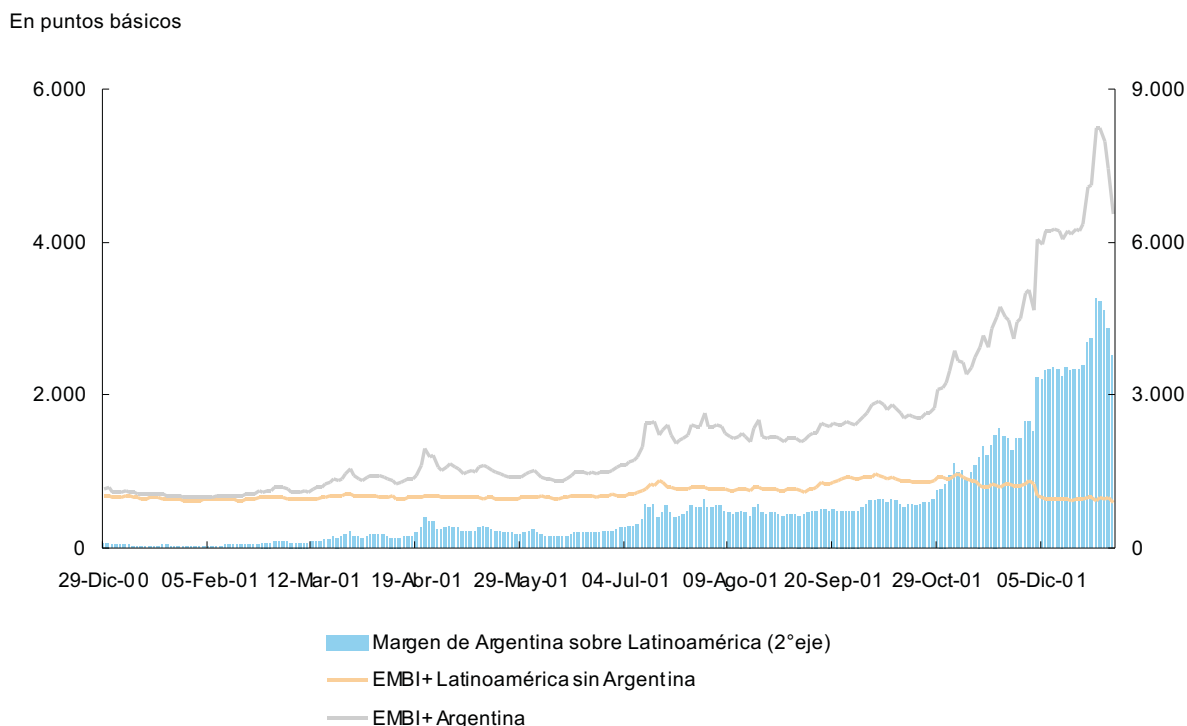
los ataques terroristas del 11 de septiembre en territorio norteamericano, hechos que establecieron una fuerte incertidumbre respecto al lugar que ocuparía la Argentina en el nuevo orden de prioridades de los Estados Unidos y los organismos multilaterales de crédito.

Frente a la imposibilidad de reestablecer la confianza de los inversores de manera sostenida, a principios de noviembre se anunció un conjunto de medidas orientadas a impulsar el consumo y a reestructurar nuevamente la deuda pública, punto en el que se ahondará en la sección de este informe dedicada al financiamiento del Sector Público. Más tarde, a la falta de confianza en la capacidad del Gobierno Nacional para afrontar sus erogaciones se sumó la creciente inquietud de los ahorristas en torno a la vulnerabilidad del sistema financiero doméstico. Como ya se ha comentado previamente, ante el significativo retiro de depósitos producido a fines de noviembre debieron adoptarse medidas tendientes a evitar una mayor salida de fondos del sistema bancario. El malestar ocasionado por las restricciones al retiro de efectivo de los bancos y la creciente agitación social proveniente de los sectores de menores recursos culminó con la renuncia de los integrantes del Poder Ejecutivo Nacional el 20 de diciembre.

Riesgo soberano

La complicada coyuntura se vio reflejada en el margen requerido en el mercado secundario para los títulos públicos domésticos en relación al rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidense. Este margen, medido por el índice EMBI+, no sólo se incrementó de manera exponencial a lo largo del año 2001 sino que evidenció además un empeoramiento relativo respecto al resto de las economías latinoamericanas. El promedio de este indicador para los primeros nueve meses del año fue aproximadamente de 1.000 puntos básicos, aunque si se incorpora el último trimestre la media sube en 500 puntos básicos. Esto último obedeció, en un primer momento, a la caída en la calificación de los bonos de deuda pública argentina y su consecuente desvalorización una vez conocidas las condiciones de la reestructuración de deuda que se realizó a comienzos de noviembre. Llegando a fin de 2001 se evidenciaría un segundo impacto decisivo al declararse el incumplimiento en el pago de

Riesgo soberano argentino y latinoamericano



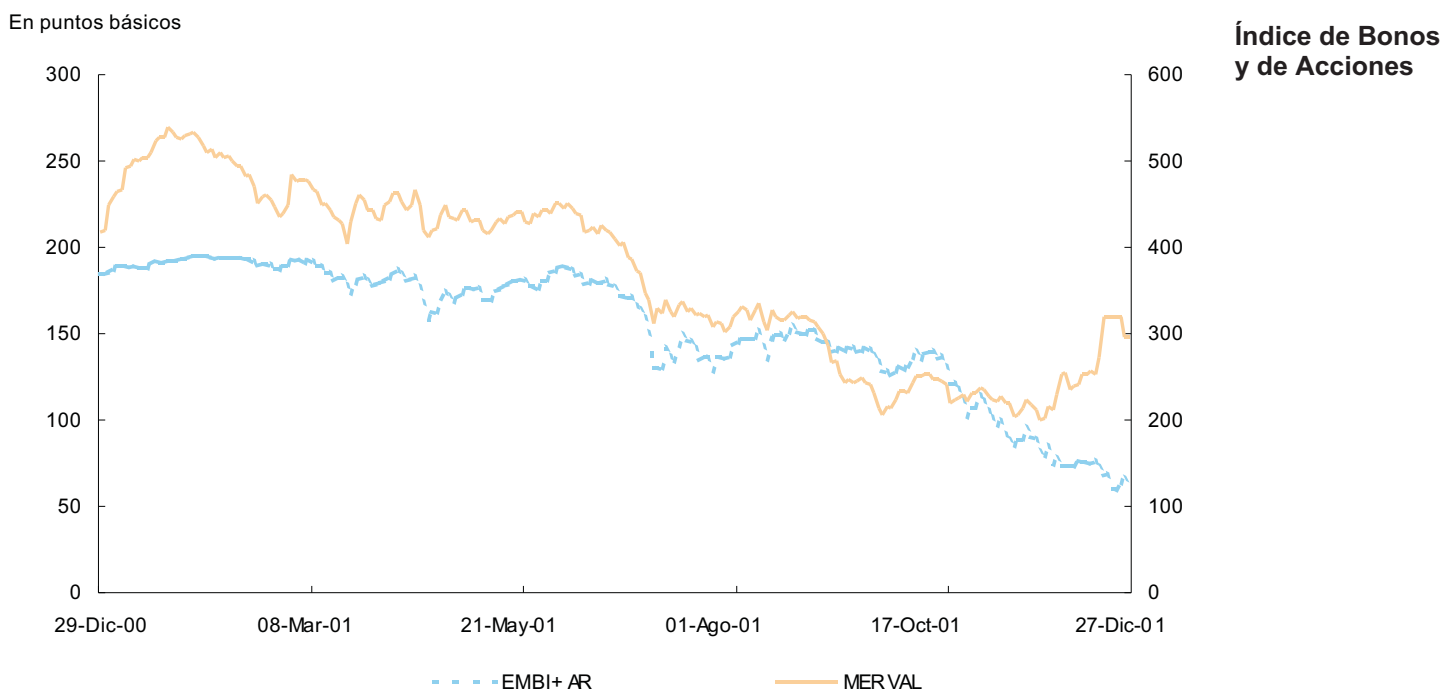
futuros servicios de la deuda pública externa, durante el gobierno interino de Rodríguez Saá, aunque este último aumento -verificado durante los últimos días del año- influyó marginalmente al promedio anual del indicador.

En cambio, si se comparan los valores del indicador mencionado al inicio y al final del año, el contraste resulta más marcado. En efecto, tras haber comenzado el año en un nivel cercano a los 800 puntos básicos, el EMBI+ alcanzó al final del período un valor de 4.400 puntos básicos. Asimismo, la prima de riesgo respecto a otros países latinoamericanos sufrió un fuerte deterioro en el último tramo del 2001. Esto es evidente si se considera que mientras el promedio anual de este último índice fue de 820 puntos básicos, su valor medio para el período enero-septiembre del mismo año ascendía a tan sólo 360 puntos básicos.

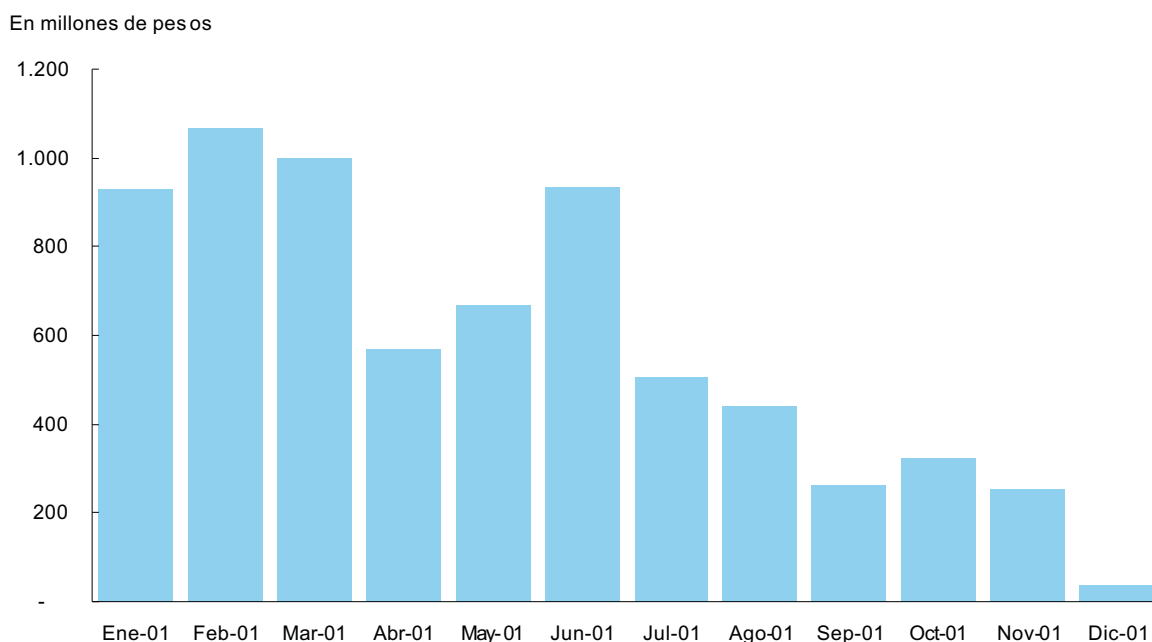
Por último cabe mencionar que, tras la declaración formal del default soberano, la relevancia del riesgo país como indicador se reduce drásticamente.

Mercado de bonos y acciones

Como contrapartida del comportamiento de la prima de riesgo soberano, la cotización de los títulos de deuda pública presentó las características propias de un escenario de crisis, con alta volatilidad y reducida liquidez. En el período analizado tuvieron especial influencia las tres operaciones de reestructuración de deuda que se detallarán más adelante, las cuales otorgaron alivio temporal a la presión negativa que soportaron los precios de los bonos del gobierno nacional. En este sentido, las expectativas en torno al canje planeado para el mes de junio fueron las que tuvieron mayor impacto positivo sobre la evolución de las cotizaciones de estos activos. Por otra parte, las variables monetarias tuvieron un efecto negativo sobre las mencionadas cotizaciones, tal como se evidencia en la abrupta caída de estas últimas durante los meses de julio, noviembre y diciembre. En los dos últimos meses del año la salida de depósitos del sistema bancario complicó el escenario para la refinanciación de la deuda pública, dado el rol protagónico de los bancos en este sentido.



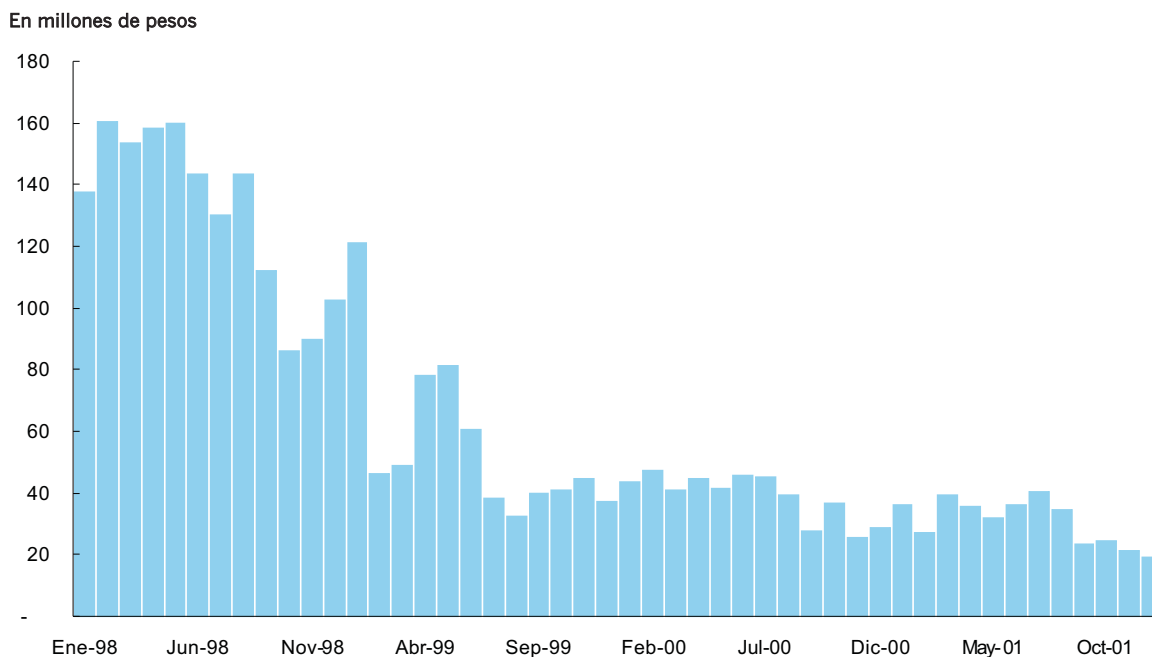
Volúmen negociado en títulos públicos



En lo que respecta al volumen operado en el mercado secundario, el mismo también fue impulsado por los canjes de febrero y junio, cuando el promedio diario negociado rondó los 1.000 millones de pesos. Sin embargo, en la segunda parte del año la liquidez de este mercado se vio resentida de manera creciente.

El desempeño del mercado de acciones, medido por el índice Merval, mostró una caída del 29 por ciento para el año 2001. En términos generales, su comportamiento replicó la trayectoria observada para los títulos de deuda pública, exceptuando la marcada diferenciación registrada en la última parte del año. En efecto, principalmente durante el mes de diciembre, la cotización de las acciones en el mercado local se vio favorecida por las restricciones al retiro de efectivo de los bancos y a la imposibilidad de continuar transformando los depósitos en pesos a dólares. Las restricciones impuestas, sumadas a las perspectivas de devaluación de la moneda en el corto plazo, crearon un escenario en el cual las

Volúmen negociado en acciones



acciones se volvieron atractivas como instrumento de inversión para los ahorristas internos, conduciendo así a una suba promedio en los precios del 46 por ciento en el último mes del año. Por su parte, el volumen operado en el Mercado de Valores de Buenos Aires no pudo revertir la tendencia decreciente de los últimos años. En tal sentido, el promedio diario de negociación para el año 2001 fue de 31 millones de pesos, menor aún a los ya reducidos 39 millones registrados durante el año anterior.

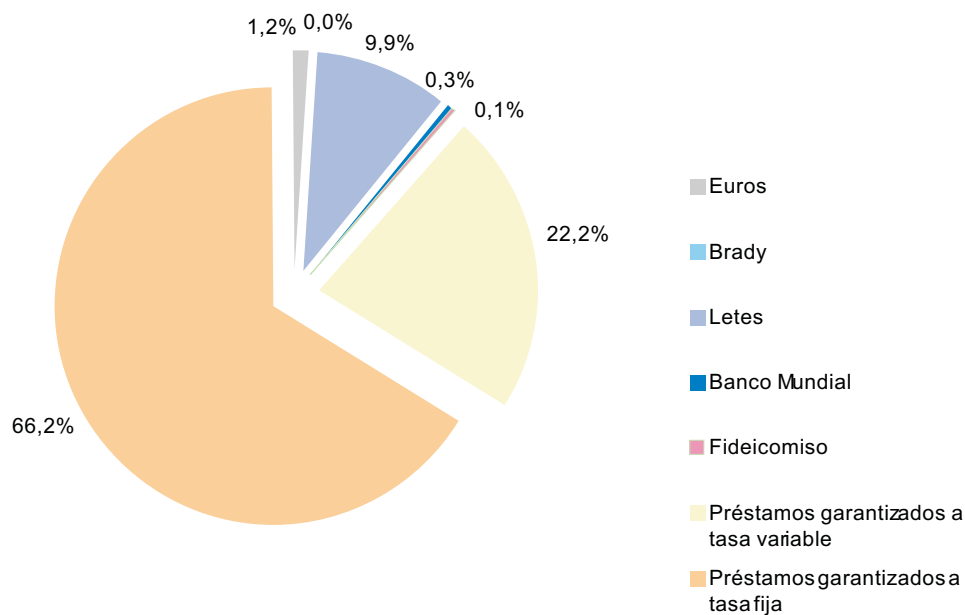
Inversores institucionales

A fines del año 2001, las inversiones de las Administradoras de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) y el patrimonio neto de los Fondos Comunes de Inversión (FCI) alcanzaban un total de 24.152 millones de pesos, mientras que a fines de septiembre la cartera de inversiones de las Compañías de Seguros ascendía a 8.042 millones de pesos.

El activo de las AFJP aumentó levemente si se comparan los valores registrados para diciembre de 2001 con los correspondientes a finales del año anterior, con una variación del 2 por ciento anual (405 millones de pesos). Esta evolución se debe a que los ingresos del período (7.201 millones de pesos) fueron prácticamente compensados por los egresos (4.409 millones de pesos), más una rentabilidad significativamente negativa (-2.387 millones de pesos). Cabe mencionar que si bien la rentabilidad obtenida por estos inversores fue negativa en la mayoría de los meses, julio y noviembre fueron los períodos que tuvieron mayor influencia en el resultado anual, a raíz del significativo deterioro registrado en su portafolio de títulos públicos. Por otra parte, las AFJP continuaron participando activamente en el financiamiento del sector público nacional, lo cual se vio reflejado en los cambios en la composición de su cartera. En esa línea, se estableció la posibilidad de que la participación de las cuotapartes de FCI aumentara del 14 al 20 por ciento. Cabe destacar que dentro de este rubro se incluyen las participaciones en fideicomisos financieros, las cuales se incrementaron sustancialmente debido a la conformación de este tipo de derivados financieros tomando títulos de deuda pública nacional como activos subyacentes. De esta manera, la participación de FCI en los activos de las AFJP alcanzó un máximo de 18 por ciento a fines de octubre. Más tarde, tras la realización del canje por el que se emitieron Préstamos Garantizados del Gobierno Nacional, se produjo el traspaso de los bonos que constituían estos fideicomisos hacia este nuevo tipo de activo. En concordancia con ello, se admitió que las AFJP incrementaran su participación en operaciones de crédito público de las que resultara deudora la Nación del 50 al 100 por ciento, en la medida en que el excedente contara con recursos afectados específicamente a su cumplimiento⁴. De esta manera, la composición de la cartera de las AFJP al término del año se volcó a favor de los títulos de deuda pública nacional, que constituían un 65 por ciento del total de activos, ganando entonces estos títulos 17 puntos porcentuales de participación en la composición de la cartera si se la compara con aquella de fines del año 2000.

El patrimonio neto de los FCI al 20 de diciembre de 2001 era de aproximadamente 3.830 millones de pesos, un valor 49 por ciento inferior al correspondiente a diciembre de 2000. No obstante, la trayectoria del patrimonio no se caracterizó por una caída sostenida sino que evolucionó con elevada volatilidad a lo largo del año. Durante el mes de febrero, cuando la rentabilidad ofrecida por los fondos de plazo fijo y los de renta fija era atractiva, el

⁴ Tal es el caso de los Préstamos Garantizados, avalados por el Impuesto a los Créditos y Débitos en Cuenta Bancarias

**Cartera de
Títulos Públicos
de las AFJP**Al 31 de
diciembre de
2001

monto de los fondos alcanzó un máximo de alrededor de 9.500 millones de pesos. Posteriormente, durante el mes de abril, la aplicación del Impuesto a los Créditos y Débitos en Cuenta Bancarias a las transferencias de depósitos a los FCI hizo que se produjera un rescate importante de cuotas y hacia finales de ese mes el total del patrimonio de los FCI se había reducido a 7.000 millones de pesos. Posteriormente, la reversión de la medida antes mencionada, junto con la concreción de nuevos acuerdos con el Fondo Monetario Internacional en mayo y septiembre motivó el aumento de depósitos y la suba paralela de las suscripciones de participaciones en los fondos de inversión, aunque esta recuperación fue más que compensada por la salida de recursos que se produjo a partir de fines de octubre.

Al momento de la redacción de este informe los últimos datos disponibles para las inversiones de las Compañías de Seguros (correspondientes al 30 de septiembre de 2001) indicaban que su cartera había aumentado 773 millones de pesos durante el año bajo análisis. El cambio más apreciable en la composición de su portafolio de inversiones respecto a fines del año 2000 fue el incremento en la participación de los títulos públicos, que pasaron de significar un 36 por ciento a un 51 por ciento del total. En contrapartida, se dio una caída en los depósitos a plazo, que redujeron su participación en la cartera del 42 al 30 por ciento.

3. Principales desarrollos monetarios

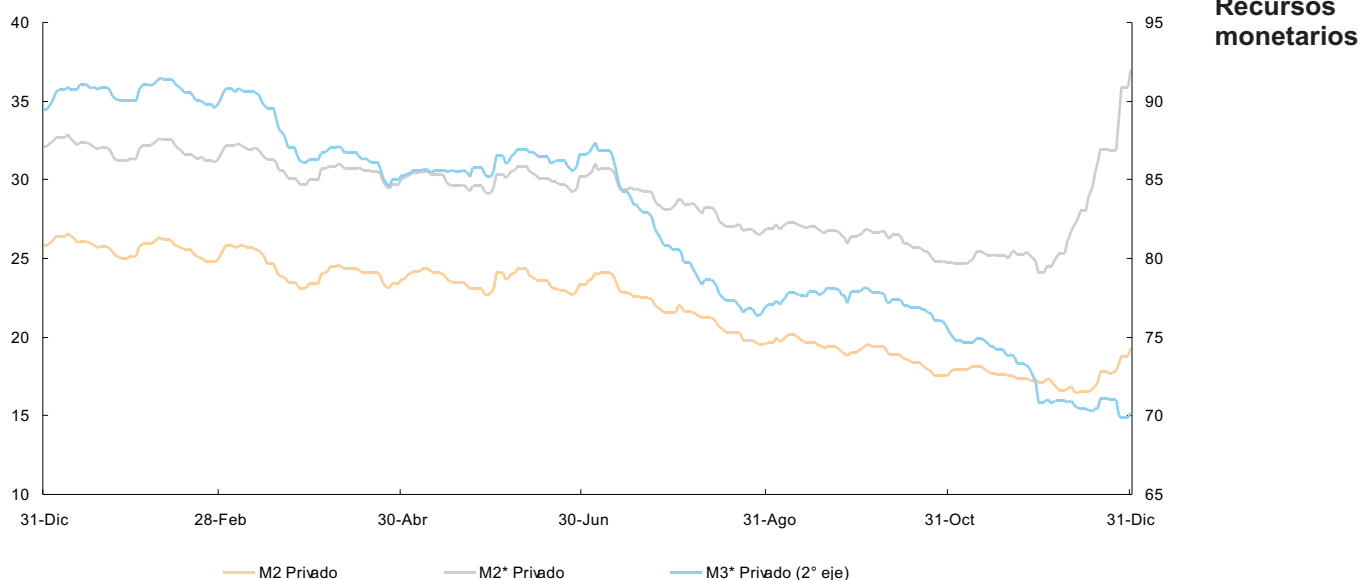
La evolución de las variables monetarias también resultó decididamente influenciada por el continuo deterioro del contexto doméstico -tanto en el plano político como económico- observado a lo largo de todo el período 2001. A la par del aumento del nivel de riesgo país percibido por el mercado, y en el marco general de una menor demanda por activos financieros domésticos, se registró un continuo descenso del nivel de los recursos monetarios privados, generando condiciones de severas restricciones de liquidez, con consecuentes aumentos en el nivel general de tasas de interés. A fin de mitigar las derivaciones de este fenómeno y salvaguardar la estabilidad del sistema financiero, el Banco Central debió intervenir reiteradamente durante el período bajo análisis, tanto a través de cambios

normativos como de asistencia financiera directa a las entidades. Sin embargo, dada la magnitud que alcanzó la salida de depósitos a fin de 2001, se decidió finalmente implementar un conjunto de restricciones al retiro de efectivo por parte de los depositantes.

Recogiendo los efectos de la evolución del stock tanto de depósitos como de billetes y monedas, el nivel de los recursos monetarios en poder de los agentes privados no financieros descendió significativamente durante 2001. Este agregado disminuyó 22 por ciento entre diciembre de 2000 y diciembre de 2001, llegando a cerca de 69.500 millones de pesos a fin del período. En términos de promedio anual, el saldo de los recursos monetarios se redujo 6 por ciento, lo que significó -dada la retracción observada del nivel de actividad- mantener aproximadamente constante la relación entre estos y el PIB con respecto a aquella registrada en el año anterior, interrumpiendo así el proceso de creciente monetización de la economía doméstica presente en casi todos los años de la década de los 90.

En términos de los componentes de los recursos monetarios, cabe destacar en primer lugar el comportamiento fuertemente negativo de los depósitos del sector privado. Medido sobre la base de promedios anuales, la caída de este concepto respecto del nivel medio registrado en el año 2000 fue de 5 por ciento. Por su parte, comparando el saldo de estas colocaciones en el sistema financiero a principio y fin del período, se observa una disminución de 21 por ciento en el año 2001, hasta alcanzar en el mes de diciembre cerca de 60.400 millones de pesos, y mostrándose como un fenómeno relativamente homogéneo entre entidades. El marcado descenso anual de los depósitos no resultó de un comportamiento continuo a lo largo del período, sino que tomó forma fundamentalmente a partir de las caídas registradas en los meses de marzo, julio y noviembre (-5 por ciento, -7 por ciento y -7 por ciento respectivamente). En este sentido, novedades relacionadas con el continuo descenso del nivel de actividad económica, el deterioro de la posición fiscal, la mayor incertidumbre política -incluyendo el reemplazo de funcionarios con responsabilidad en la ejecución de la política económica- y la evolución del estado de las negociaciones con organismos internacionales de crédito, fueron afectando puntualmente las condiciones de contexto y profundizando el deterioro de las expectativas de los agentes económicos, lo que finalmente determinó el comportamiento temporal del nivel de aquellos activos del sector privado no financiero en el período bajo análisis.

En miles de millones de pesos



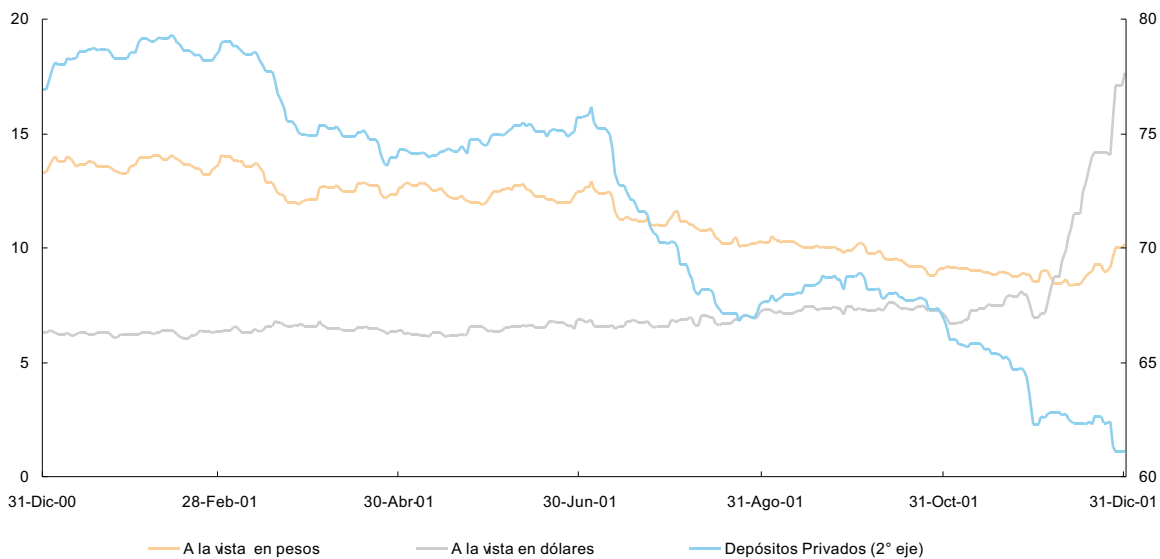
Recursos
monetarios y sus
fuentes de
creaciónEn millones de
pesos

	Trimestre IV 2000		Trimestre I 2001		Trimestre II 2001		Trimestre III 2001		Trimestre IV 2001	
	Nivel	Flujo	Nivel	Flujo	Nivel	Flujo	Nivel	Flujo	Nivel	Flujo
Reservas Internacionales del sistema financiero	33.808	101	30.143	-3.665	28.463	-1.680	24.485	-3.978	19.744	-4.741
Reservas Internacionales en el BCRA*	26.491	207	23.371	-3.120	22.754	-618	21.156	-1.598	19.426	-1.730
Billetes y monedas	12.556	1.198	11.334	-1.223	10.903	-431	9.124	-1.779	9.048	-76
Depósitos totales	83.818	-1.692	80.211	-3.607	81.447	1.236	74.159	-7.288	65.678	-8.481
Depósitos privados	76.721	-587	74.800	-1.921	75.573	773	68.265	-7.308	60.416	-7.849
Por tipo										
Cuenta corriente	6.438	274	5.646	-792	6.494	847	5.204	-1.289	8.683	3.479
Caja de ahorros	12.924	104	12.859	-64	12.657	-203	11.692	-965	18.050	6.359
Plazo fijo	54.742	-1.147	53.826	-916	54.020	194	49.136	-4.884	29.234	-19.902
Otros	2.618	181	2.468	-149	2.403	-65	2.233	-170	4.448	2.216
Por moneda										
Moneda nacional	25.924	-744	24.649	-1.275	24.041	-608	19.344	-4.697	15.254	-4.090
Moneda extranjera	50.797	156	50.151	-646	51.532	1.381	48.921	-2.611	45.162	-3.759
Depósitos del sector público	7.096	-1.105	5.411	-1.685	5.874	463	5.894	20	5.262	-632
Recursos monetarios totales	96.374	-494	91.545	-4.829	92.349	804	83.283	-9.066	74.726	-8.557
Recursos monetarios privados	89.278	611	86.134	-3.144	86.475	342	77.389	-9.087	69.464	-7.925
Recursos monetarios / PIB	33,3		36,1		31,9		30,8		30,4	
Crédito al sector privado**	68.725	893	64.306	-4.419	63.440	-866	59.913	-3.527	56.311	-3.602

*Incluye con signo positivo el stock de Títulos Públicos denominados en dólares involucrados en operaciones de pases pasivos.

**Incluye certificados de participación en fideicomisos que forman parte del activo de las entidades financieras.

En miles de millones de pesos



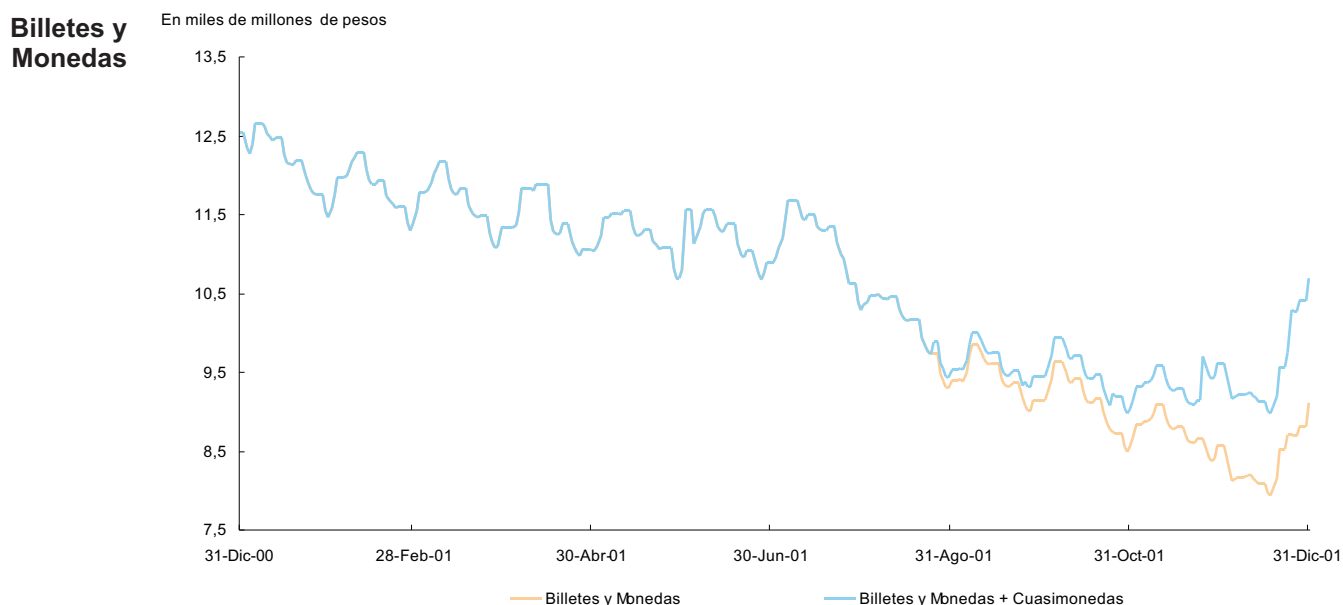
Depósitos del Sector Privado

Cabe destacar que, tal como se adelantó anteriormente, en noviembre de 2001 los agentes privados aceleraron significativamente el ritmo de retiro de depósitos del sistema financiero⁵, acentuando las condiciones de iliquidez dada la habitual diferencia de la estructura de plazos entre la cartera pasiva y activa de la banca. Atendiendo tanto a la tendencia registrada hasta ese momento como a la evolución esperada de los depósitos, y con el objetivo de evitar que aquel fenómeno se transformase en una situación de insolvencia para las entidades del sistema financiero, el Gobierno Nacional decidió la implementación de un conjunto de restricciones al retiro de efectivo de las cuentas de depósitos sin afectar el sistema de medios de pago⁶, promoviendo la realización de transferencias interbancarias y el uso de tarjetas de crédito y de débito. Las mencionadas limitaciones consiguieron suavizar relativamente la salida de depósitos del sector privado; mientras en noviembre la disminución alcanzó 4.400 millones de pesos, en diciembre la caída se redujo a 1.200 millones de pesos.

La disminución en el nivel de depósitos totales del sector privado durante el período analizado obedeció fundamentalmente a la evolución de las colocaciones a plazo denominadas tanto en moneda doméstica como extranjera, al disminuir 25.500 millones de pesos en conjunto (-47 por ciento) a lo largo de todo el año 2001. Es preciso señalar, sin embargo, que solamente en el mes de diciembre este concepto mostró una variación negativa de aproximadamente 15.500 millones de pesos, al recoger un comportamiento más cauteloso de los depositantes en un contexto de mayor incertidumbre política y económica, en plena crisis de confianza hacia el sistema financiero. Este hecho -dadas las restricciones establecidas al retiro de efectivo- resultó en primera instancia en un aumento del saldo en las cuentas a la vista, en particular aquellas denominadas en moneda extranjera. Precisamente, estos depósitos en dólares estadounidenses aumentaron más de 10.000 millones de pesos en el mes de diciembre, luego de haber permanecido sin variación significativa en los primeros 11 meses del año bajo estudio. Siguiendo el proceso de deterioro de las expectativas presente durante todo el período, y en especial lo ocurrido en el último mes del año respecto a las limitaciones a la extracción de depósitos y el establecimiento de la prohibición tanto de cobrar una comisión por la conversión de pesos a moneda extranjera como de ofrecer una

5 Así, se debe mencionar que en los últimos dos días de noviembre la salida de depósitos (2.000 millones de pesos) representó aproximadamente la mitad de la disminución observada en todo ese mes.

6 Decreto del Poder Ejecutivo Nacional N° 1570/2001.



tasa de interés pasiva en pesos superior a la correspondiente en dólares, se observó un aumento significativo en el nivel de dolarización de los depósitos privados, el cual aumentó 9 puntos porcentuales en 2001 hasta alcanzar 75 por ciento a fin del período.

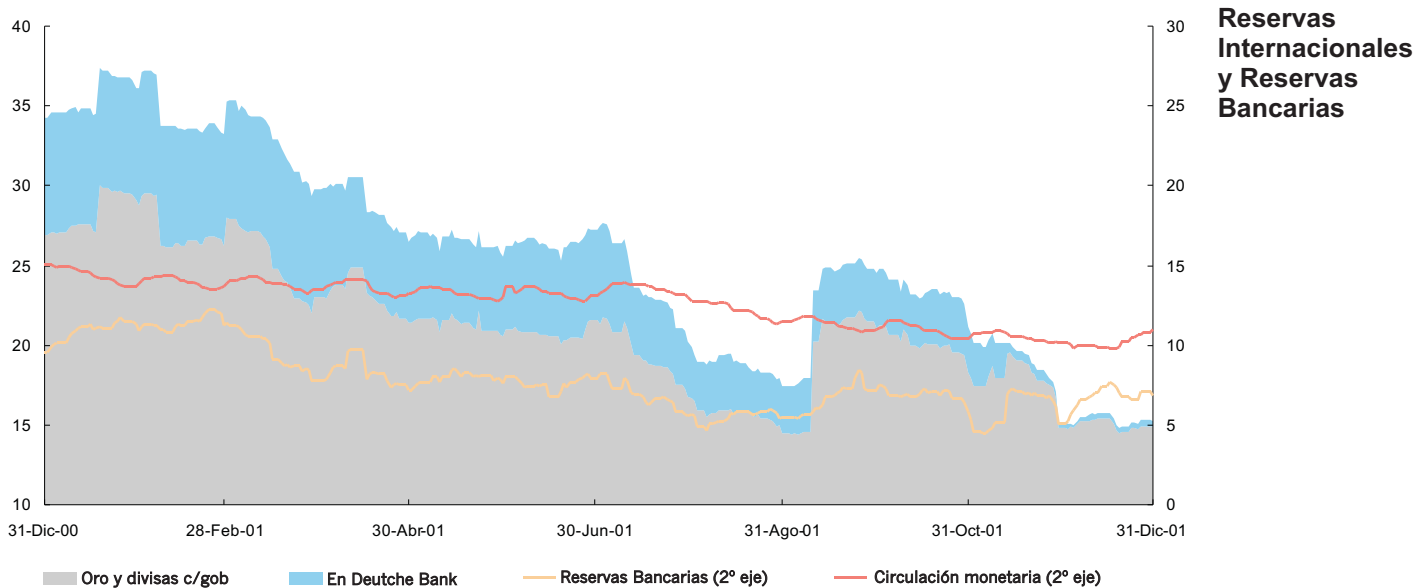
Por otra parte, el saldo de billetes y monedas en poder del sector privado no financiero, el otro componente de los recursos monetarios privados, registró una importante contracción consistente tanto con el comportamiento descendente del nivel de actividad económica -por su relación con la demanda de medios de pago para realizar transacciones- como con el marco de creciente incertidumbre que promovió la sustitución de activos financieros domésticos por activos externos. Así, el saldo de billetes y monedas en poder público se redujo 28 por ciento (-3.500 millones de pesos) entre diciembre de 2000 y diciembre de 2001, mientras que en términos de niveles anuales promedio el descenso alcanzó 11 por ciento. Aquí cabe señalar que durante el período, en especial durante el segundo semestre de 2001, se observó un incremento en la circulación de determinados bonos -emitidos por un conjunto de gobiernos provinciales- dotados de poder para cancelar cierto tipo de transacciones, lo cual habría influenciado la demanda de efectivo en moneda nacional por parte del público. De esta manera, si se realiza un análisis de la evolución del saldo de medios de pago según una categorización más amplia -permitiendo incluir una estimación del stock de aquellos bonos provinciales en poder del público-, se puede observar que la variación negativa del circulante así definido se reduciría a -15 por ciento entre principio y fin del año 2001.

En el marco de una crisis de expectativas desarrollada durante el período bajo análisis, la fuerte disminución de los depósitos privados -que generó un contexto de marcada iliquidez- llevó al Banco Central a implementar un conjunto de medidas tendientes a preservar la estabilidad del sistema financiero, a la vez de evitar una mayor contracción de los préstamos al sector privado. En este último punto, cabe señalar que -según saldos de balance, esto es sin incluir la variación correspondiente en cuentas de orden- los préstamos al sector privado no financiero disminuyeron aproximadamente 12.400 millones de pesos (-18 por ciento) entre diciembre de 2000 y diciembre de 2001; en tanto que en términos de promedio anuales, el descenso alcanzó una magnitud del 12 por ciento.

Las mencionadas intervenciones de la autoridad monetaria se canalizaron tanto a través de modificaciones en el marco regulatorio como a través de asistencia financiera directa a las entidades. Respecto del primer tipo de acciones llevadas a cabo durante el año 2001, acerca de las cuales se ahondará en la sección de este Informe dedicada al análisis de la Política y Régimen Prudencial, cabe destacar la implementación del régimen de efectivo mínimo para colocaciones a la vista, disminuciones progresivas de los ratios de exigencia, cambios en la cartera de activos permitida a efectos de la integración de las exigencias correspondientes y la creación del Fondo de Liquidez Bancaria. Por otra parte, en términos del apoyo para afrontar situaciones de iliquidez, el Banco Central asistió al conjunto de las entidades del sistema aproximadamente por 9.000 millones de pesos entre diciembre de 2000 y diciembre de 2001. Del total de esta asistencia adicional en el año bajo análisis, poco más de 55 por ciento se instrumentó por medio de pases activos, mientras que el restante 45 por ciento se lo hizo por medio de redescuentos. Cabe destacar que gran parte del aumento citado se registró en la segunda mitad del año 2001, tal como se detalla en la sección VIII.1 de este Informe.

Siguiendo la evolución de los depósitos y el circulante en poder del público, durante el año 2001 el nivel de las reservas internacionales líquidas ⁷ descendió 19.000 millones de pesos (-56 por ciento), siendo la variación promedio de 7.500 millones de pesos (-23 por ciento). Aquí cabe mencionar que en el transcurso del cuarto trimestre de 2001, existieron dos tipos de operaciones que significaron un incremento directo en el saldo de las reservas internacionales por aproximadamente 5.800 millones de pesos: un desembolso del Fondo Monetario Internacional para el fortalecimiento de las reservas del Banco Central ocurrido en septiembre -por 4.000 millones de pesos- y la activación del Programa Contingente de Pases mantenido con entidades financieras del exterior entre septiembre y octubre (que representó un aumento de casi 1.800 millones de pesos). De esta manera, la caída bruta de las reservas internacionales líquidas entre principio y fin del año bajo estudio llegó aproximadamente a 24.800 millones de pesos.

En miles de millones de pesos

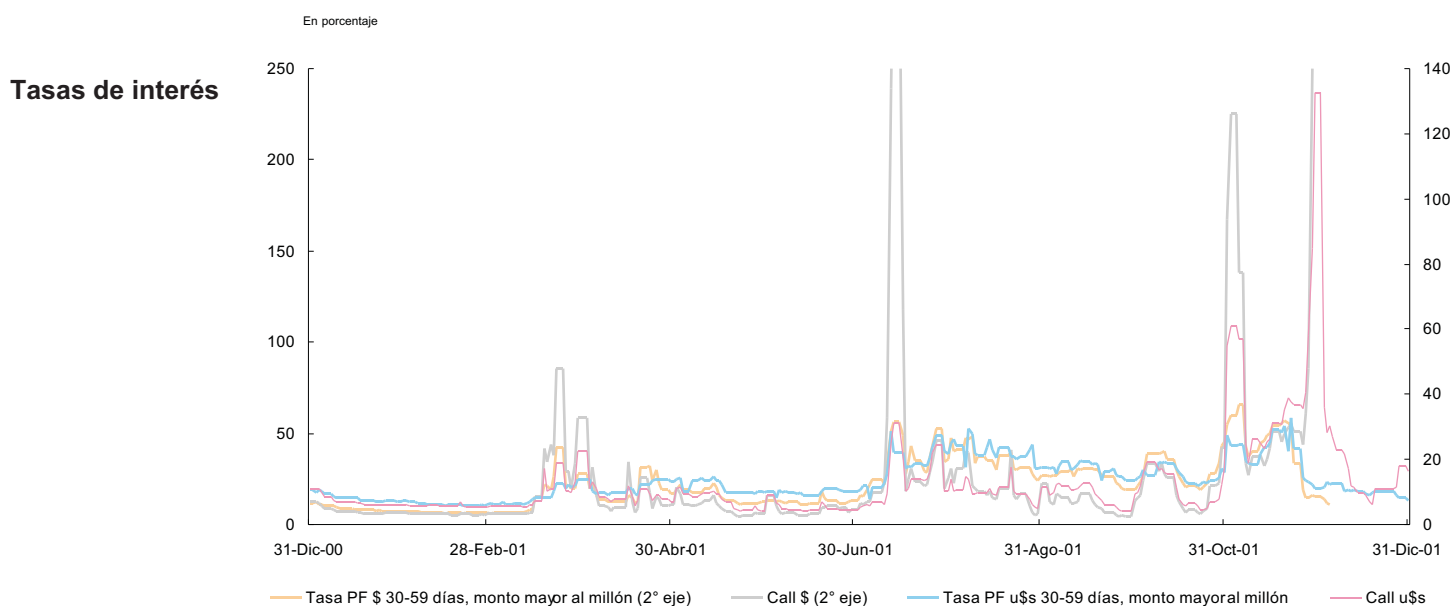


⁷ Se contabilizan aquí las reservas internacionales en dólares (tenencias de oro, divisas, colocaciones a plazo y otros, incluyendo los depósitos de las entidades en el Deutsche Bank de Nueva York según la cuenta "Requisitos de Liquidez - Com. A2350"), sin tener en cuenta el stock de títulos públicos denominados en dólares involucrados en operaciones de pases pasivos.

Cabe analizar, por último, el comportamiento del nivel de las tasas de interés, las cuales mostraron una marcada volatilidad sobre una tendencia general claramente ascendente en el período bajo análisis, en todo consistente con el contexto de creciente incertidumbre. En este sentido, las tasas de interés -tanto pasivas como activas- se movieron al compás de los aumentos del riesgo país y de las mayores restricciones de liquidez interna, consecuencia esto último de las significativas salidas de depósitos que -como se mencionó- ocurrieron con más fuerza en los meses de marzo, julio y noviembre. Las continuas intervenciones del Banco Central contribuyeron a moderar el comportamiento del promedio de las tasas de interés, tal como se puede observar por la evolución registrada de las mismas luego de la implementación de las políticas diseñadas por esta Institución.

En este contexto, al finalizar el primer trimestre del año, se observó el primer aumento general en las tasas de interés del mercado. La tasa de interés para depósitos aumentó a un nivel promedio de 20 por ciento desde un valor inferior a 10 por ciento presente al comienzo del trimestre. Por su parte, las tasas por préstamos entre entidades financieras mostraron, como es habitual, una mayor volatilidad y dispersión por moneda, llegando a 80 por ciento y 20 por ciento en pesos y dólares respectivamente a fin del trimestre. Las tasas activas siguieron el incremento del costo de fondeo aumentando, en particular, la de los créditos de corto plazo.

Luego de cierta pausa observada desde el mes de marzo en el incremento promedio de las tasas de interés -pero manteniendo aún una importante volatilidad-, a comienzos del tercer trimestre estos precios volvieron a mostrar un importante aumento tal como se registró en las tasas por préstamos interbancarios, que por un par de días del mes de julio mostró un nivel máximo de 300 por ciento y 30 por ciento en pesos y dólares respectivamente. Las tasas de interés por depósitos acompañaron este movimiento ascendente; en particular las correspondientes a colocaciones de más de un millón de pesos alcanzaron 60 por ciento y 25 por ciento en pesos y dólares respectivamente. Siguiendo cierto relajamiento en las condiciones de liquidez, el conjunto de las tasas de interés del mercado descendieron a fin del tercer trimestre, si bien aquellas correspondientes a colocaciones a plazo fijo no pudieron bajar a los valores observados al comienzo de este período.



Por último, en el cuarto trimestre de 2001, y en especial en el mes de noviembre, consecuencia del significativo descenso del nivel de los depósitos del sector bancario -fenómeno relativamente generalizado entre las entidades- y del delicado problema derivado de iliquidez, las tasas de interés de mercado registraron un nuevo e importante ascenso, alcanzando esta vez valores superiores inclusive respecto a aquellos niveles máximos vigentes en el anterior contexto de incremento de tasas, que tuvo lugar en el mes de julio. A partir de un conjunto de medidas que implementó el Banco Central, con el objetivo de preservar la estabilidad del sistema financiero -dado el escenario de una grave crisis de expectativas-, las tasas de interés descendieron a niveles aproximados de 10 por ciento en el último mes del período bajo análisis.

4. Sistema bancario

Durante el año 2001 el sector bancario se vio decididamente afectado por el contexto hostil en el cual debió operar. Luego de resistir los sucesivos embates relacionados con movimientos adversos de un conjunto de variables exógenas a su accionar -comenzando con la crisis financiera internacional iniciada a fines de 1997, pasando al desarrollo de una depresión económica doméstica, y llegando finalmente a un marcado debilitamiento del marco institucional-, el sector bancario terminó siendo objeto de una importante crisis de expectativas de los agentes económicos. El comportamiento de los depósitos del sector no financiero marcó el ritmo de la crisis, disminuyendo su tasa de crecimiento en los dos años anteriores, para mostrar finalmente una brusca caída en el período bajo análisis. En particular, la salida generalizada de depósitos observada en el último trimestre de 2001 llevó a la implementación de un conjunto de restricciones al retiro de los mismos, a efectos de proteger convenientemente los ahorros y activos del conjunto de agentes económicos.

La evolución negativa de los depósitos y las aún crecientes restricciones al fondeo por medio del mercado de capitales, se correspondieron con una severa disminución del nivel de intermediación financiera por parte del sector, mostrando una importante caída de los préstamos otorgados al sector no financiero durante el año 2001. En el marco del prolongado proceso de disminución del nivel de actividad económica, aquel fenómeno llevó a acelerar la tendencia al deterioro de la calidad de los activos de la banca, al generar mayores presiones a la ya expoliada capacidad de repago de los deudores del sistema. La reacción regulatoria y de política de la banca frente al incremento del riesgo de crédito ha sido un importante aumento de las provisiones por incobrabilidad, manteniendo relativamente estable el grado de exposición patrimonial, aunque esto termine implicándole un impacto significativo en su rentabilidad. En términos del marco normativo prudencial vigente, la solvencia del conjunto de entidades financieras no registró un cambio significativo, si bien determinados indicadores generales de capitalización mostraron disminuciones durante el año 2001.

Situación patrimonial

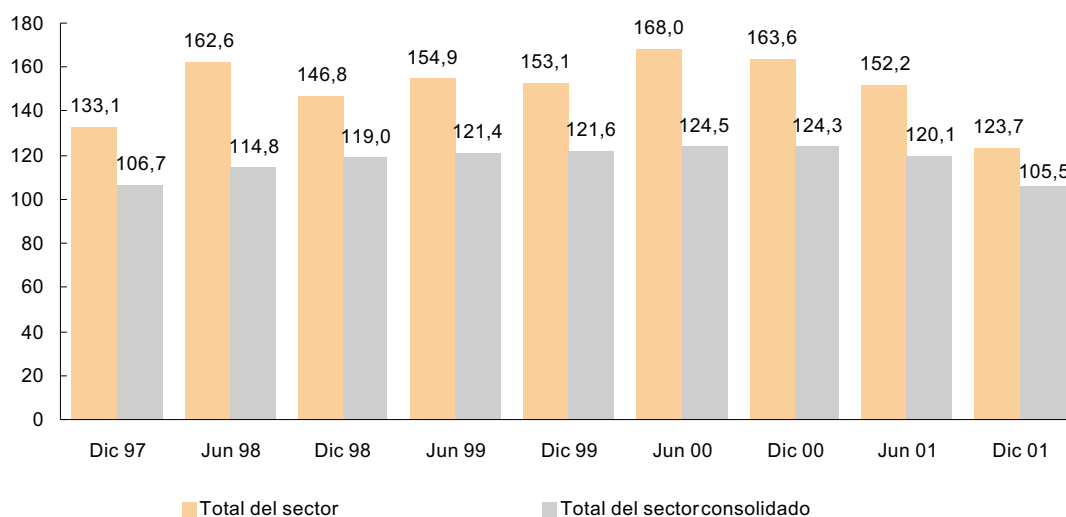
El nivel de intermediación del sector bancario se redujo drásticamente durante el año 2001. Medido en términos de la evolución del activo neteado y consolidado del conjunto de entidades financieras, la contracción alcanzó aproximadamente una magnitud del 15 por ciento, luego de registrar tasas de variación positivas de 2 por ciento anual durante 1999 y

2000. Como se observa más adelante, el comportamiento del nivel de activos del sector se correspondió con la brusca disminución de sus depósitos totales, la cual alcanzó una magnitud cercana al 23 por ciento en el período bajo análisis⁸. Cabe recordar que, en particular, la fuerte salida de depósitos registrada en el mes de noviembre de 2001, enmarcada en la tendencia claramente negativa de los meses precedentes, llevó a la definición de un conjunto de restricciones al retiro de los mismos.

En el año 2001, la disminución del saldo de préstamos al sector privado no financiero constituyó la principal fuente de fondos para el sistema en términos agregados. La cancelación neta observada de este rubro del activo, luego de corregir el efecto de los préstamos irrecuperables dados de baja del balance, alcanzó aproximadamente 10.000 millones de pesos (-16 por ciento) durante el período bajo análisis, conformándose como un movimiento homogéneo entre las entidades del sector. Este descenso puede observarse como una profundización de la tendencia negativa registrada por el crédito otorgado al sector privado en los dos años precedentes, la cual se ha desarrollado en un marco de creciente incertidumbre, persistente disminución del nivel de actividad económica y posterior

En miles de millones de pesos

Activos del sector bancario



Estimación del Cuadro de Origen y Aplicación de Fondos

	Origen
A- Préstamos al Sector Privado ¹	10.100
A- Reservas Bancarias ²	7.100
P+ Obligaciones con el B.C.R.A.	4.090
PN+ Patrimonio Neto (ajustado) ³	1.570
Total de orígenes de fondos	22.860

	Aplicación
P- Depósitos del Sector no Financiero ¹	19.710
A+ Crédito al Sector Público ⁴	150
P- Oblig. Negoc. y Oblig. Subordinadas	1.160
P- Líneas de Préstamos del Exterior	950
A+ Otros activos (neto)	890
Total de aplicaciones de fondos	22.860

Referencias:

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

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

¹ Incluye los realizados con títulos públicos. No incluye intereses devengados ni ajustes.

² Incluye la integración de requisitos mínimos de liquidez y de efectivo mínimo y otras disponibilidades.

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

⁴ Incluye títulos públicos y préstamos al sector público.

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

⁸ Incluyendo los depósitos del Sector Público.

agravamiento de las condiciones de liquidez del sistema a partir de la crisis de expectativas hacia el sector bancario que terminó de definirse en el período bajo análisis. Cabe destacar, en términos del tipo de asistencia que registró las mayores variaciones, el comportamiento del saldo de los créditos comerciales otorgados por medio de adelantos y descuento de documentos, que retrocedieron 27 por ciento y 29 por ciento respectivamente durante 2001.

Las reservas bancarias⁹ -definidas como la suma de los saldos de integración de requisitos mínimos de liquidez y efectivo mínimo más el resto de los conceptos del rubro disponibilidades no incluidos en las categorías anteriores-, al descender poco más de 7.000 millones de pesos (35 por ciento) entre diciembre de 2000 y diciembre de 2001, se transformaron en la segunda fuente de fondos para el conjunto de entidades del sistema. Dadas las modificaciones introducidas en el marco normativo prudencial sobre márgenes de liquidez -ya mencionadas en la sección anterior y detalladas en la parte III de este Informe-, la evolución de aquel concepto estuvo directamente relacionada al importante descenso registrado en los pasivos, particularmente en los depósitos del sector no financiero.

Frente a un escenario de marcada iliquidez sistémica, el Banco Central asistió financieramente al agregado de la banca en forma significativa durante el año 2001, fundamentalmente por medio de redescuentos. Este instrumento le permitió en este período al sector en su conjunto obtener recursos adicionales por aproximadamente 4.000 millones de pesos¹⁰, llevando el saldo a fin de 2001 a niveles sólo comparables con los observados durante la crisis originada por la devaluación de la moneda mexicana a fines de 1994. Si bien gran parte de las entidades del sector utilizaron durante el período esta fuente de fondeo, la misma se concentró en términos de monto en un grupo reducido de entidades relativamente grandes¹¹.

La última fuente de recursos de magnitud significativa para el conjunto de entidades financieras durante el año 2001 la constituyó el ingreso neto derivado de la operatoria comercial del sector. Estimado como la suma de la variación del Patrimonio Neto más el valor absoluto de los montos de depreciaciones y provisiones realizadas en el período bajo análisis, este concepto representó aproximadamente 1.570 millones de pesos.

Durante el año 2001, y en términos de las definiciones utilizadas en esta sección, aproximadamente 6 de cada 7 pesos recolectados por el sector bancario a través de las fuentes antes mencionadas fueron destinados a la cancelación de depósitos con el sector privado no financiero. En este sentido, el principal rubro de fondeo de la banca registró una brusca disminución a lo largo del año de aproximadamente 20.000 millones de pesos (-23 por

⁹ Aquí no se incluye la variación en el saldo del Fondo de Liquidez Bancaria, que representaba al 31 de diciembre de 2001 aproximadamente 500 millones de pesos.

¹⁰ Para más información acerca de la operatoria de adelantos y redescuentos, ver la sección referente a Otras Actividades del Banco Central en el presente Informe.

¹¹ Cabe mencionar que, entre diciembre de 2000 y diciembre de 2001, el nivel de pasivos del conjunto de las entidades financieras con el Banco Central se incrementó aproximadamente en 5.000 millones de pesos. En el esquema de análisis aquí desarrollado, basado en la forma de presentación de los balances de las entidades, dicha operación se asimilaría a una venta de determinada cartera de activos -fundamentalmente títulos públicos-, por lo que no parecería identificado dicho monto. Si se considera el carácter de financiamiento de la operación de pase, asumiendo la recompra de la cartera previamente vendida, podría mostrarse en el esquema de flujos de fondos un origen adicional de fondos provenientes de Obligaciones con el Banco Central de 5.000 millones de pesos. Por su parte, debería corregirse el monto de aplicación de fondos correspondiente a Crédito al Sector Público, que pasaría de 150 millones de pesos a 5.150 millones de pesos.

ciento)¹², distribuida temporalmente casi en su totalidad en los meses de marzo, julio y noviembre de 2001 (-6 por ciento, -7 por ciento y -8 por ciento respectivamente), luego de observar una clara desaceleración en su ritmo de crecimiento en los años anteriores (13 por ciento, 5 por ciento y 3 por ciento en 1998, 1999 y 2000 respectivamente). Cabe resaltar que el comportamiento negativo de los depósitos en el período bajo consideración, el cual tuvo como reacción inmediata de política la definición de un conjunto de restricciones al retiro de fondos por parte de los ahorristas en noviembre de 2001, se correspondió con la profundización del contexto de marcada incertidumbre política y económica que dio lugar al desarrollo de una importante crisis de confianza hacia la banca doméstica. Precisamente la naturaleza sistémica de la crisis -teniendo en cuenta que la variación de depósitos a nivel de entidad no observó correlación estadística con la envergadura patrimonial de cada banco- llevó a que a fin de 2001 se mantuvieran los niveles de participación relativa en el mercado de depósitos observados a principios del mismo año.

Las dificultades del sistema financiero para enfrentar la salida de depósitos observada durante todo el año bajo estudio se vieron agravadas por el cierre paralelo de fuentes de fondeo alternativas. Las adversas condiciones de contexto ya reseñadas trajeron aparejadas severas restricciones al acceso al financiamiento por medio del mercado de capitales, especialmente desde el exterior. En este sentido, durante el período bajo análisis el sector bancario debió realizar una aplicación de recursos -en términos netos- por poco más de 2.100 millones de pesos, a fin de cancelar vencimientos de Obligaciones Negociables (-24 por ciento) y Líneas de Préstamos del Exterior (-11 por ciento) presentes en ese ejercicio calendario.

Por último, según se desprende de la información proveniente de los balances presentados por las entidades, se registró una aplicación de recursos en el otorgamiento de crédito al sector público. Definiendo como crédito a la suma de las partidas de Títulos Públicos y Préstamos al Sector Público, se pudo observar un incremento de 150 millones de pesos a lo largo de 2001. En realidad, aquí debe tenerse en cuenta la aclaración ya presentada, en tanto el incremento mencionado de crédito al Sector Público asciende a 5.150 millones de pesos si se tiene en cuenta a la asistencia a través de pasivos pasivos. Por otro lado, cabe mencionar que, las operaciones de canje de deuda tal como fueran descritas en secciones anteriores -especialmente la realizada a fin del período bajo análisis-, no tienen efecto en términos de flujo dada la definición amplia de crédito antes adoptada.

Dados los flujos antes analizados, conviene realizar una breve descripción de algunas tendencias observadas en la composición del activo del sector bancario durante el año 2001. En particular, resulta de utilidad destacar la evolución del grado de liquidez y de concentración de la cartera activa por tipo de deudor para el agregado de las entidades financieras. En primer lugar, y considerando el ya analizado fenómeno de fuerte disminución de los depósitos, la posición en activos líquidos -según los principales indicadores- observó una caída significativa, si bien aún permanece en un nivel relativamente alto. Así, por ejemplo, el cociente entre las reservas bancarias -definidas como la suma de las partidas que conforman la integración de la liquidez regulatoria más el resto de las partidas del rubro Disponibilidades- y los depósitos del sector no financiero mostró un descenso de casi 4

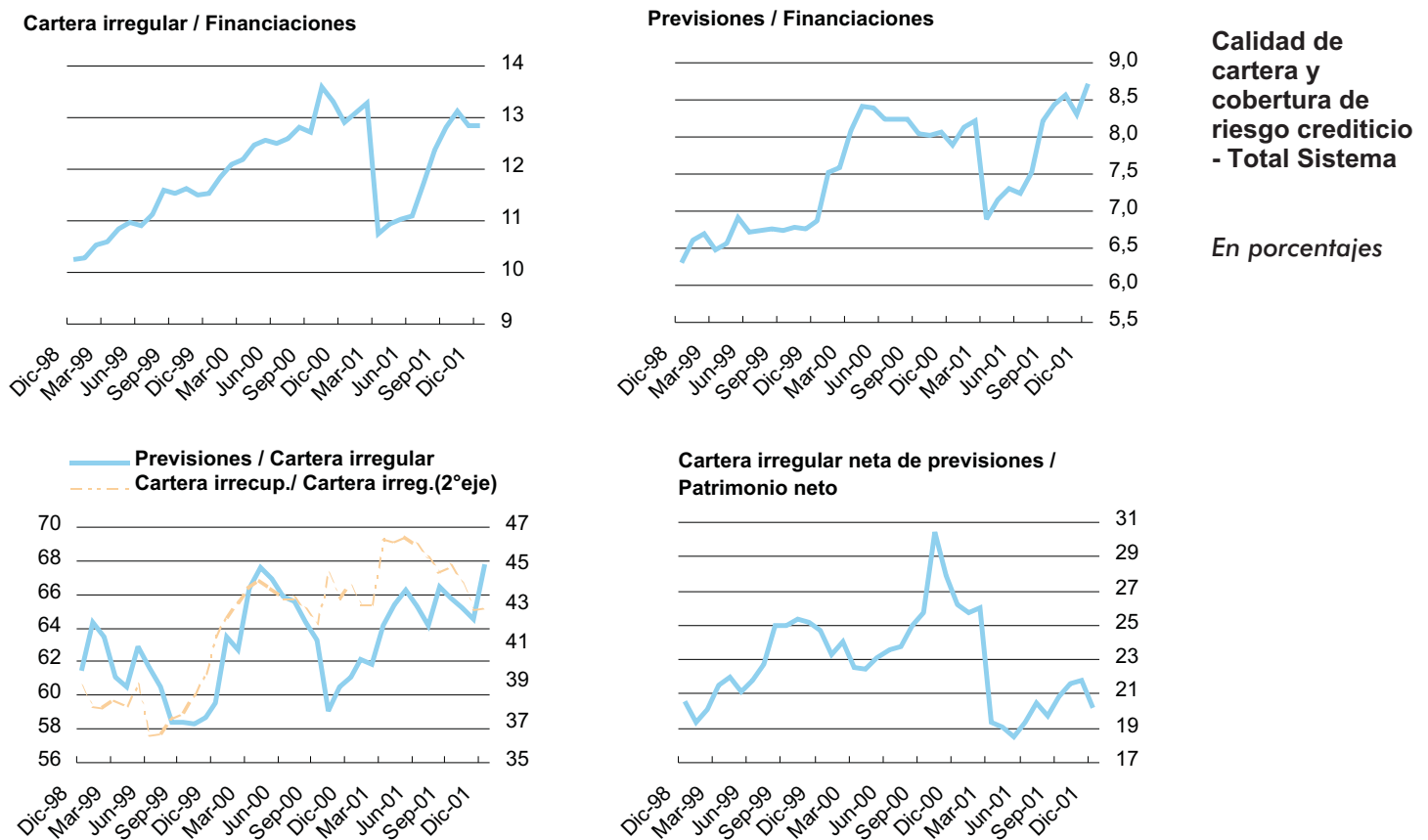
12 Cabe aclarar que, a diferencia del análisis realizado en la sección de Principales Desarrollos Monetarios del presente Informe, se incluyen aquí las variaciones en los depósitos de títulos públicos y en los intereses devengados.

puntos porcentuales, al pasar de 23,5 a 19,8 por ciento entre diciembre de 2000 y diciembre de 2001. Cabe mencionar que en términos de entidades individuales, el comportamiento no fue homogéneo. Por otro lado, con relación a la composición de la cartera crediticia del agregado de la banca, se puede mencionar el incremento de la participación relativa del financiamiento al sector público en el total de activos. Así, el crédito al sector público -definido como la suma de Títulos Públicos más Préstamos al Sector Público-, alcanzó a representar un cuarto de los activos neteados y consolidados del sector bancario a diciembre de 2001, mostrando un incremento de 3,8 puntos porcentuales respecto del nivel registrado a fin del año anterior (20,5 por ciento).

Financiaciones y calidad de la cartera crediticia

Confirmando la tendencia observada desde el cuarto trimestre de 1998, la calidad de la cartera de financiaciones continuó mostrando signos de deterioro durante el año 2001. Pese a las mejoras logradas por las entidades financieras en su capacidad de gestión y cobertura de riesgo crediticio, el panorama económico adverso afectó negativamente a la capacidad de repago de los diferentes agentes económicos, con los consiguientes efectos negativos sobre la calidad de los activos de las entidades. Tal como se describe a continuación, a efectos de realizar una evaluación apropiada de la evolución de los indicadores de irregularidad durante el período bajo análisis, se requiere tener en cuenta dos circunstancias puntuales que tuvieron una influencia significativa sobre los mismos.

En primer lugar, si se observa el comportamiento del indicador de irregularidad bruta -definido como la cartera irregular total en términos de las financiaciones totales- para el agregado de todas las entidades del sistema, se puede mencionar que el mismo no mostró una



Calidad de cartera y cobertura de riesgo crediticio - Total Sistema
En porcentajes

Las series no incluyen las financiaciones irrecuperables en cuentas de orden.

Calidad de la Cartera Crediticia		Dic 97	Dic 98	Dic 99	Dic 00	Dic 01
En porcentajes	Indicadores de irregularidad y exposición					
	Cartera Irregular / Financiaciones	11,6	10,3	11,5	12,9	12,9
	(Cartera Irreg. - Irrec.) / (Financiaciones - Irrec.)	7,4	6,5	7,1	7,7	7,8
	(Cartera Irreg. - Previsiones) / Financiaciones	4,5	4,0	4,7	5,0	4,1
	(Cartera Irreg. - Previsiones) / Patrimonio Neto	22,5	20,6	24,7	26,2	20,2
	Irregularidad por sector (¹)					
	Público no financiero	0,4	0,1	0,1	0,6	0,6
	Financiero	2,9	2,1	4,5	1,0	1,4
	Privado no financiero	13,8	12,2	14,0	16,6	18,7
	Con garantías preferidas "A"	7,9	6,3	4,1	7,9	11,4
	Con garantías preferidas "B"	19,8	17,9	21,0	22,2	20,2
	Sin garantías preferidas	10,8	9,4	10,5	13,2	17,9
	Irregularidad por tipo (¹)					
	Cartera comercial	9,0	7,5	7,9	9,3	10,0
	Cartera comercial hasta \$200.000 (²)	18,9	14,4	21,2	22,8	16,7
Cartera de consumo y vivienda	15,1	18,6	16,6	17,2	17,4	

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 provisionamiento 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.

variación significativa entre fin de 2000 y 2001, ubicándose finalmente en un guarismo de 12,9 por ciento. Sin embargo se debe mencionar que esta relativa estabilidad registrada para el conjunto recogió, fundamentalmente, el efecto de una operación de saneamiento de la cartera de un importante banco público -en marzo del año 2001-, compensando consecuentemente la totalidad del incremento de la morosidad observado para el resto de las entidades. Así, al excluir a dicha entidad del análisis, el indicador de irregularidad bruta asciende a 13,8 por ciento al final del período considerado, representando un incremento de 1,7 puntos porcentuales en la variación interanual. Por su parte, el grupo de bancos privados verificó una desmejora del mismo indicador, pasando de 8,3 por ciento a 9,9 por ciento en diciembre de 2001, mientras que los 8 bancos privados más grandes registraron un incremento en la irregularidad bruta de 1,6 puntos porcentuales, finalizando el año en 11,3 por ciento.

En términos de sus componentes, la evolución del indicador de irregularidad bruta para el total del sistema estuvo conducida básicamente por la caída de las financiaciones, con una reducción cercana a los 8.600 millones de pesos (-9,5 por ciento). Aquí cabe aclarar que la realización del primer tramo del canje de deuda pública local en noviembre de 2001 se manifestó en un incremento de la participación del sector público en la asistencia crediticia total; esta circunstancia, en tanto las financiaciones al sector público se clasifican generalmente en situación normal, generó de por sí una disminución en el nivel de la irregularidad bruta hacia los últimos dos meses del año. Por su parte, la cartera clasificada en situación irregular disminuyó en aproximadamente 1.200 millones de pesos (-9,9 por ciento), básicamente por el efecto del accionar de una entidad pública -previamente expuesto en esta misma sección-.

Examinando la morosidad de acuerdo al receptor de asistencia crediticia, cabe destacar que la irregularidad del sector privado no financiero empeoró considerablemente, pasando de 16,6 a 18,7 por ciento en el período analizado. En este caso, si se excluye la entidad pública

antes referida, el incremento de la irregularidad casi se duplica, pasando de 15,1 a 19,5 por ciento. La evolución de este indicador experimentó una sistemática desmejora desde diciembre de 1998, evidenciando un incremento acumulado desde entonces de 6,5 puntos porcentuales. Dentro de las financiaciones al sector privado no financiero, y siguiendo la tendencia de largo plazo, en el último año el mayor incremento en la irregularidad se dio en los créditos otorgados sin garantías preferidas. Este último efecto fue una consecuencia combinada entre el notable descenso de ese tipo de financiaciones (-23,1 por ciento) y el incremento de lo clasificado en situación irregular (4,3 por ciento). Cabe mencionar que las financiaciones cubiertas con garantías preferidas "B" mostraron una reducción en su indicador de irregularidad (-2 puntos porcentuales), debido fundamentalmente al efecto generado por la operación de un banco público mencionada previamente. A su vez, la calidad de los préstamos de los bancos privados al sector privado no financiero también mostró un sensible deterioro, ubicándose al final del periodo en 14,0 por ciento frente a una cifra previa de 10,2 por ciento a fin de 2000. Si bien, al igual que para el total de bancos, las financiaciones sin cobertura con garantías preferidas fueron las principales afectadas, en este caso -y a diferencia del conjunto de entidades- aquellas con garantías preferidas "A" disminuyeron su irregularidad en 1,9 puntos porcentuales.

En relación al grado de cobertura a la exposición al riesgo de crédito del sistema financiero en su conjunto, cabe destacar el esfuerzo realizado por las entidades en términos del incremento de las provisiones realizadas durante el año 2001, el cual tuvo un impacto directo en la rentabilidad, tal como se verá más adelante. Aislado el comportamiento de la entidad pública ya mencionada -que disminuye los niveles de financiaciones en situación irregular y de provisiones en forma significativa-, se puede observar que el saldo de provisiones para el resto de las entidades aumentó poco más de 18 por ciento en el período bajo análisis. Dado este comportamiento, la proporción de la cartera irregular cubierta con provisiones para el agregado de las entidades financieras observó un importante incremento, pasando de 61 por ciento a 67,5 por ciento entre diciembre de 2000 y diciembre de 2001. Por su parte, el indicador definido como la cartera irregular neta de provisiones en términos de las financiaciones totales disminuyó 0,9 puntos porcentuales, finalizando el año 2001 en una cifra cercana al 4,1 por ciento. A su vez, al limitar este indicador a las financiaciones otorgadas al sector privado no financiero -y así excluir el efecto distorsivo del canje de deuda- la mejora se reduce a 0,5 puntos porcentuales¹³.

Por otro lado, si se calcula la variación interanual de estos indicadores de cobertura, agrupando sólo a los bancos de capital privado, se puede observar que la proporción de la cartera irregular cubierta con provisiones creció 7,9 puntos porcentuales, finalizando el año en 75,6 por ciento. Asimismo, la cartera no cubierta con provisiones disminuyó 0,3 puntos porcentuales en términos del total de financiaciones, llegando a un nivel de 2,4 por ciento a fines de diciembre de 2001. Este mismo indicador para la cartera otorgada al sector privado no financiero, registró un leve incremento de 0,1 puntos porcentuales.

En 2001 se pudo observar un descenso en la exposición patrimonial al riesgo de crédito del total de bancos, tal como se vio reflejado en la disminución de su principal indicador, definido como la cartera irregular neta de provisiones expresada en términos del patrimonio neto. Este indicador cayó 6,0 puntos porcentuales, alcanzando un 20,2 por ciento al final del

¹³ Cabe mencionar que si se excluye la entidad pública mencionada, y dado el tipo de operación que esta realizó, estos indicadores mostrarían una evolución similar.

año. Su evolución estuvo directamente conducida por el comportamiento de la cartera irregular, que más que compensó la reducción patrimonial anual de 3,3 por ciento. En el caso de los bancos privados, la mejora en el indicador anterior fue considerablemente menor (1,8 puntos porcentuales) alcanzando un nivel final de 11,5 por ciento, debido principalmente a que la caída en el patrimonio de este conjunto de bancos alcanzó un 7,3 por ciento. Por último, cabe indicar la baja en la exposición patrimonial al riesgo de contraparte de los 8 bancos privados más grandes, que disminuyó 3,8 puntos porcentuales y se consolidó en un 12,0 por ciento a diciembre de 2001.

Rentabilidad

Si bien durante buena parte de 2001 el sistema financiero registró un avance en sus indicadores de rentabilidad, la aceleración del deterioro económico hacia los últimos meses del año y la crisis desatada en el mes de diciembre terminaron deprimiendo los resultados finales. Tras las importantes pérdidas evidenciadas durante el último mes del año, el agregado de las entidades financieras terminó el período con ganancias netas, según datos de balance, de casi 68 millones de pesos¹⁴. De estos beneficios se desprenden retornos anuales de 0,1 por ciento en términos del activo neteado promedio y 0,4 por ciento en términos del patrimonio neto promedio. Aunque estos indicadores presenten a primera vista un leve avance con respecto a la rentabilidad prácticamente nula del año 2000, es importante recordar que los resultados agregados de aquel año estuvieron fuertemente distorsionados por el accionar de un banco privado que reconoció cargos por incobrabilidad extraordinarios en el mes de marzo de aquel año. Si se excluye a esa entidad particular del análisis, se advierte que la rentabilidad del sistema disminuyó entre el año 2000 y el año 2001. En términos del activo neteado descendió de 0,4 por ciento a 0,0 por ciento mientras que en términos del patrimonio neto cayó de 3,6 por ciento a -0,1 por ciento, confirmando entonces la tendencia declinante que muestra la rentabilidad agregada del sistema financiero desde 1997.

En lo que respecta a los cambios en la estructura de rentabilidad del total de las entidades del sistema en relación al año 2000, se observa en primer término un avance en 0,2 puntos porcentuales de los resultados por servicios en términos del activo neteado, liderado por las comisiones cobradas, al cual se sumó una suba de 0,3 puntos porcentuales en los resultados diversos y "otros"¹⁵ considerados en forma conjunta. Asimismo, se registró solo un leve aumento en los resultados por activos. A pesar de esto, cabe aclarar que este último rubro, como correlato de una mayor exposición al riesgo de crédito del sector público, fue el principal impulsor del mayor margen de rentabilidad presentado por el sistema hasta el mes de noviembre¹⁶, si bien las considerables pérdidas que registró durante diciembre terminaron neutralizando las ganancias previas.

14 Las cifras en montos absolutos deben considerarse con precaución, dado que al momento de la redacción del presente informe no existía información de una entidad pública de importante envergadura. Asimismo, debe recordarse que estos resultados no reflejan cabalmente el impacto de la crisis desatada en el mes de diciembre, en tanto buena parte de aquellas medidas tomadas en este nuevo contexto que afectan sensiblemente -y en forma negativa- a la rentabilidad de la banca mostrarán sus efectos en los balances correspondientes al año 2002.

15 El rubro diversos abarca ganancias y pérdidas diversas y los resultados de filiales en el exterior, mientras que el rubro "otros" incluye las ganancias devengadas por locaciones financieras.

16 Debido en gran parte a las ganancias derivadas de la tenencia y operatoria con títulos públicos, el sistema financiero y los bancos privados en particular mostraron los dos primeros trimestres del año una cierta recomposición de sus márgenes de rentabilidad en relación con los bajos retornos registrados en el mercado local durante el período posterior a la crisis asiática.

	1997	1998	1999	2000	2001	Estructura de rentabilidad - Total del sistema
Resultado por intereses	4,1	4,6	4,3	4,0	3,9	
Resultado por servicios	3,3	3,1	2,9	2,8	3,0	
Resultado por activos	1,0	0,7	0,9	1,2	1,3	
Gastos de administración	-6,4	-6,2	-5,9	-5,8	-6,1	
Cargos por incobrabilidad	-2,2	-1,6	-2,1	-2,4	-2,6	
Cargas impositivas	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5	
Impuesto a las ganancias	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	
Diversos	1,6	0,5	0,5	0,4	0,6	
Otros	0,3	0,3	0,4	0,6	0,7	
Resultado operativo	0,6	1,0	0,9	0,6	0,3	
Resultado financiero	-0,4	0,3	0,1	-0,1	-0,3	
Resultado antes de imp. a las gcias.	1,2	0,8	0,6	0,4	0,3	
Resultado total	1,0	0,5	0,2	0,0	0,1	
Resultado total / Patrimonio neto	6,3	4,0	1,7	0,0	0,4	

Notas:

Resultado operativo = resultado por intereses + resultado por servicios - gastos de administración - cargas impositivas

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

Resultado total = resultado financiero - impuesto a las ganancias + diversos

Los incrementos en la rentabilidad hasta aquí mencionados se vieron en buena parte compensados por una importante suba en los gastos de administración (0,3 puntos porcentuales) y un aumento de 0,2 puntos porcentuales en los cargos por incobrabilidad, estos últimos particularmente afectados por el significativo incremento observado en el mes de diciembre¹⁷. A estos aspectos negativos se le sumó una leve merma de los resultados por intereses como porcentaje del activo neteado, en un escenario de menor intermediación bancaria. En este sentido, pese a las altas tasas registradas, hasta fin de año se verificó una tendencia más bien positiva del *spread* entre las tasas cobradas por préstamos y aquellas pagadas por depósitos, registrándose además cierta caída anual en las primas ganadas por pases activos. Por último, también se evidenció cierto aumento en las cargas impositivas sobre intereses y servicios en términos del activo neteado.

Si se analiza ahora la evolución de la estructura de resultados anuales en los últimos años, con especial énfasis en el período posterior a la crisis del Tequila, es remarcable como el aumento en los gastos administrativos representa una reversión de la tendencia declinante que mostró este rubro hasta el año 2000. Cabe aclarar que este cambio no obedece a un aumento en el monto absoluto imputado a este concepto o a un giro en el proceso de racionalización, sino a la imposibilidad de ajustar la estructura de costos (que en su mayor parte se corresponde a costos cuasifijos como el pago de salarios) frente al notorio fenómeno de desintermediación registrado en el año 2001. Por otra parte, se confirma la tendencia ascendente de los cargos por incobrabilidad a partir de 1998, en consonancia con la evolución negativa de la economía real. Por el lado de los ingresos, se mantiene la tendencia a la baja que ya desde el principio de la década de los noventa muestran los resultados por intereses como porcentaje del activo neteado, si bien continúan representando la mayor fuente de ingresos de la banca. Simultáneamente, se registra desde 1998 un progresivo aumento de la relevancia de los resultados por activos en la estructura de rentabilidad, al igual que para el caso de los rubros "diversos" y "otros". Asimismo, se verifica en el año 2001 un repunte en el peso de los

¹⁷ Si bien los cargos por incobrabilidad aumentaron en forma progresiva durante todo el año, como consecuencia lógica de la profundización de la tendencia al deterioro del nivel de actividad en la economía real y sus efectos sobre la capacidad de repago de los deudores, los mismos crecieron abruptamente durante el mes de diciembre, como consecuencia de un fuerte provisionamiento liderado por los bancos privados de mayor envergadura.

resultados por servicios, que venía bajando en forma sostenida desde principios de la década de los noventa, como consecuencia de la mayor presión competitiva evidenciada en el mercado bancario (en particular en los centros urbanos más importantes). El mencionado repunte no significa, sin embargo, una vuelta a los niveles previos a la crisis del Tequila.

Hasta aquí se ha considerado la rentabilidad del sistema financiero agregado. Cabe remarcar que el mismo se encuentra compuesto por distintos subgrupos cuya *performance* no resulta homogénea, en parte debido a diferencias en el tipo de operatoria, a la heterogeneidad en la escala y a las disímiles características de los segmentos de mercado objetivo. Así, si bien el sistema agregado obtuvo en el año bajo estudio ganancias netas por 68 millones de pesos, los mismos se derivan de aproximadamente 181 millones generados por la banca privada (con rentabilidad anual de 0,2 por ciento en términos del activo neteado y 1,5 por ciento en términos del patrimonio neto), a los que se restan 103 millones de pérdida de los bancos públicos (con rentabilidad de -0,3 por ciento en términos del activo neteado y -2,4 por ciento en términos del patrimonio neto) y casi 10 millones de pérdida de las entidades financieras no bancarias (con indicadores de -0,5 por ciento en términos del activo neteado y -1,7 por ciento en términos del patrimonio neto). En relación al año anterior, esto representa un retroceso tanto para la banca privada (depurada de la entidad con cargos por incobrabilidad extraordinarios en el año 2000) como para la pública, no así para las entidades financieras no bancarias, que mostraban pérdidas aún mayores en aquel año.

Finalmente, es notorio como el subgrupo comprendido por los 8 bancos privados de mayor envergadura (que concentran el 47 por ciento de los depósitos totales promedio para el año) no presentó, a diferencia de años anteriores, un mejor perfil de rentabilidad que el resto de la banca privada. Efectivamente, los bancos de mayor tamaño constituyen el subgrupo de bancos privados con un cambio más abrupto en su rentabilidad anual entre el año 2000 y el año 2001, ya que la misma cae entre estos dos períodos 1,1 puntos porcentuales en términos del activo neteado y 10,2 puntos porcentuales en términos del patrimonio neto. Estos bancos se vieron particularmente afectados por la crisis de diciembre y sus consecuencias en términos de mayores cargos por incobrabilidad¹⁹ y pérdidas por tenencia de activos

Estructura de rentabilidad - Bancos privados por tipo de operatoria	Total	8 grandes	Regionales	Resto Minoristas	Mayoristas
Resultado por intereses	4,3	4,2	5,3	4,7	2,7
Resultado por servicios	3,2	2,8	4,1	4,2	2,3
Resultado por activos	1,2	1,0	1,5	1,3	1,7
Gastos de administración	-6,4	-5,4	-8,4	-8,5	-7,0
Cargos por incobrabilidad	-3,0	-3,4	-2,2	-2,3	-1,7
Cargas impositivas	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,4
Indicadores anualizados en % del activo neteado. Año 2001.					
Impuesto a las ganancias	-0,3	-0,3	0,0	-0,1	-0,5
Diversos	0,8	0,8	0,3	0,9	0,8
Otros	1,0	1,0	0,1	0,8	2,2
Resultado total	0,2	0,2	0,1	0,4	0,0
Resultado total / Patrimonio neto	1,5	1,8	0,8	1,7	0,1

18 Cabe aclarar que la mayor parte de estas pérdidas corresponden a bancos provinciales y municipales.

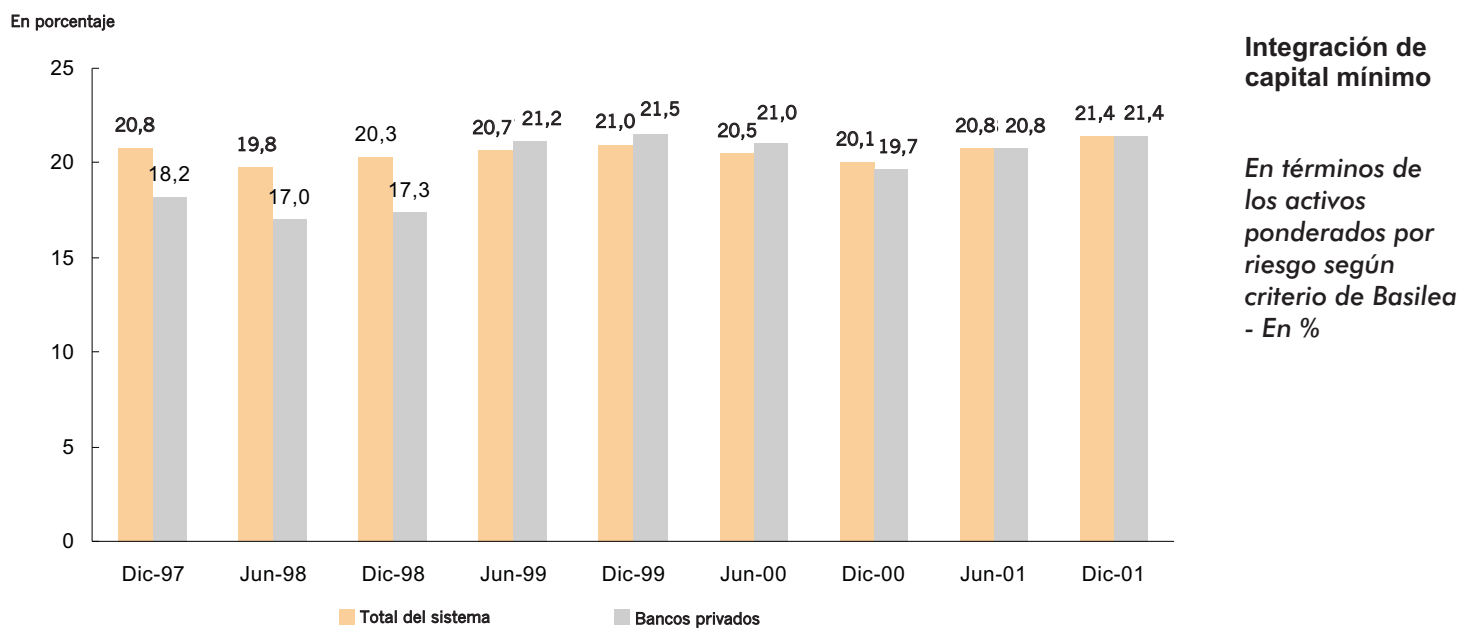
19 En lo que respecta a los cargos por incobrabilidad, a la quiebra de deudores significativos y al deterioro general de la capacidad de repago se le suma un mayor esfuerzo de cobertura por parte de estas entidades, con políticas de provisionamiento más bien conservadoras.

financieros. Asimismo, al tratarse de bancos con fuerte presencia en todo el país a través de su red de sucursales, fueron los más afectados por la imposibilidad de recortar gastos administrativos en forma proporcional a la sostenida disminución de sus activos.

Solvencia

El sistema bancario argentino siguió caracterizándose por su buen cumplimiento de la normativa en materia de solvencia, tal como lo manifiesta el comportamiento de sus principales indicadores, los cuales continúan en niveles superiores a lo requerido por las regulaciones locales y a los estándares mínimos recomendados internacionalmente. No obstante, se considera oportuno, dado el contexto económico extraordinario presente en el período, exponer instrumentos adicionales de análisis a fin de completar el examen tradicional de solvencia según el enfoque regulatorio.

Durante 2001, los principales indicadores de solvencia normativos mostraron diversos comportamientos. En efecto, la medida de adecuación de capital del sistema bancario, definida como la integración de capital en términos de los activos ponderados por riesgo según Basilea, creció 1,3 puntos porcentuales entre diciembre de 2000 y diciembre de 2001, finalizando el periodo en un valor de 21,4 por ciento. Por su parte, el mismo ratio para el grupo de bancos privados se estableció en una cifra equivalente a la del total del sistema -subiendo 1,7 puntos porcentuales-, mientras que para los 8 bancos privados de mayor tamaño este indicador pasó de 15,3 por ciento a 15,9 por ciento. En cuanto a los niveles de cumplimiento de los requisitos de capital, la evolución resultó desfavorable, principalmente por el comportamiento observado en el último mes del año²⁰. En este sentido, el exceso de integración de capital de las entidades en su conjunto verificó un descenso de 3,9 puntos porcentuales de la exigencia de capital total, alcanzando un valor de 44,5 por ciento al finalizar el periodo 2001. A su vez, los bancos privados experimentaron una reducción del indicador anterior levemente mayor que la del total del sistema, pasando de 47,3 a 41,8 por ciento.



²⁰ De hecho, al considerar la variación anual a noviembre de 2001, el exceso de integración del total del sistema aumenta 5,6 puntos porcentuales de la exigencia de capital total, alcanzando un 54,1 por ciento.

La evolución descendente de la exigencia total de capital del sector bancario alcanzó una variación de 640 millones de pesos (-6 por ciento) en el año bajo análisis y estuvo básicamente conducida por el comportamiento de la exigencia de capital por riesgo de crédito, que por su parte cayó poco menos de 670 millones de pesos (-6,4 por ciento). La marcha observada de la exigencia por riesgo de contraparte se derivó de dos efectos principales. El primero de ellos fue la significativa reducción de los activos ponderados por riesgo, como consecuencia del impacto de la disminución de la actividad económica local sobre la composición y el nivel de activos de las entidades. El segundo, compensando parcialmente al ya mencionado, fue el importante incremento del indicador de riesgo (Ir) promedio debido al fuerte aumento de las tasas de interés, sobre todo a finales del período. Por otro lado, cabe notar la considerable suba de la exigencia de capital por variaciones de tasa de interés de aproximadamente 110 millones de pesos (55 por ciento) y la significativa caída de la exigencia por riesgo de mercado en poco menos de 60 millones, tendiendo a valores cercanos a cero a finales de 2001.

Respecto al capital mínimo exigido, resulta importante para el análisis recordar el establecimiento de algunas modificaciones normativas. En primer lugar, se reformuló, a partir de julio de 2001, la metodología del cálculo de la exigencia por riesgo de crédito²¹, con el propósito de que un potencial incremento de los activos de riesgo no provocara un efecto desfavorable en términos del requerimiento total de capital. Sin embargo, debido a la importancia de alcanzar este objetivo sin afectar la solvencia de las entidades, la propuesta se ha estructurado con una regla que asegura que el requerimiento de capital mínimo resultante no sea inferior al correspondiente a junio de 2001²². Adicionalmente, desde la misma fecha se incorporaron los préstamos prendarios para la adquisición de automotores menores a 15.000 pesos en la tabla de indicadores de riesgo correspondiente a los préstamos personales. El efecto combinado de los dos cambios anteriores, para todo el sistema, se estima en una reducción de aproximadamente 790 millones de pesos de la exigencia de capital por riesgo de crédito a fines de año respecto de la que estaría vigente sin cambios de norma. Por último, se suspendió, a partir de junio, la norma que establecía la obligatoriedad de emisión y colocación de deuda por parte de las entidades -con efectos sobre la exigencia de capital mínimo en julio del año analizado-²³.

En 2001, se informó un significativo descenso de la integración de capital que superó los 1.350 millones de pesos (-8,4 por ciento). El factor determinante de la evolución anterior fue la caída del patrimonio neto básico, que disminuyó en términos equivalentes al total de la responsabilidad patrimonial computable. Este último, a su vez, se vio influenciado fundamentalmente por las provisiones que debieron realizar las entidades financieras, y su consecuente impacto en los resultados obtenidos durante el ejercicio 2001 -como previamente se comentara en la sección sobre rentabilidad-, ambos factores provenientes de la crisis económica local agudizada hacia el segundo semestre del año.

A consecuencia del escenario configurado hacia fines de año, caracterizado por la reducida capacidad de los sectores tanto público como privado para honrar sus respectivos compromisos financieros, se considera oportuno complementar el análisis convencional del

21 Según Comunicación "A" 3307.

22 Para acceder a un análisis más detallado de los cambios implementados, referirse a la tercera edición de 2001 del Boletín Monetario y Financiero del Banco Central de la República Argentina.

23 Según Comunicación "A" 3287.

	Dic 98	Jun 99	Dic 99	Jun 00	Dic 00	Jun 01	Dic 01
Activos totales	162.004	160.860	167.330	172.082	165.071	150.198	115.075
Activos ponderados por riesgo	94.758	95.695	88.362	84.363	88.141	85.533	82.280
Activos ponderados por riesgo sin IR (según Basilea)	81.041	81.839	77.896	76.584	80.757	76.822	69.464
Exigencia de capital por riesgo de crédito y tasa de interés	11.117	11.229	10.707	10.330	10.729	10.439	10.171
Exigencia de capital por riesgo de crédito	11.117	11.229	10.545	10.165	10.529	10.230	9.860
Exigencia de capital según Basilea	6.607	6.687	6.451	6.397	6.343	5.985	5.326
Exigencia de capital por riesgo de tasa de interés	-	-	162	165	200	209	311
Exigencia adicional por defecto de colocación de deuda	11	4	50	86	33	36	0
Exigencia adicional por función de custodia y/o agente de registro	-	-	43	46	52	56	63
Exigencia de capital por riesgo de mercado	94	112	120	159	98	74	39
Exigencia de capital total (1)	11.222	11.345	10.920	10.621	10.912	10.605	10.273
Integración de capital	16.460	16.906	16.359	15.714	16.202	15.980	14.849
Exceso de integración total	5.238	5.561	5.439	5.093	5.290	5.375	4.576
Integración / Activos ponderados por riesgo sin IR (2) - %	20,3	20,7	21,0	20,5	20,1	20,8	21,4
Exceso / Exigencia (2) - %	48,1	50,6	52,8	52,1	51,0	53,1	46,0
Exceso / Integración (2) - %	32,5	33,6	34,5	34,3	33,8	34,7	31,5
Indice de riesgo por tasa de interés	1,20	1,20	1,16	1,12	1,12	1,15	1,25
Ponderador medio de los A.N.I. (3) - %	47,7	48,5	54,7	52,8	53,3	54,9	61,1

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.

estado de solvencia de la banca -el cual se realiza tradicionalmente en términos del cumplimiento de la normativa vigente-, proponiendo un ejercicio simple pero ilustrativo de la situación que enfrenta el sector en este aspecto. En efecto, se presentan todas las combinaciones posibles de incumplimiento de las obligaciones del sector público -préstamos y títulos públicos- y del sector privado -netas de las provisiones constituidas- que agotarían el capital de las entidades. Esto equivale a reparar en la capacidad máxima de la entidad promedio de absorber pérdidas derivadas del riesgo de crédito antes de declararse técnicamente insolvente²⁴. Este conjunto de combinaciones que consumen al patrimonio neto se grafica para el total del sistema bancario. En este sentido, cualquier punto ubicado dentro del área limitada por los ejes y la recta, representa combinaciones de incumplimiento público / privado que el sector podría afrontar simultáneamente. En un segundo caso, se consideró la sustracción de las cuentas que se deducen del patrimonio neto básico para calcular la integración de capital total según la norma sobre "Capitales Mínimos de las Entidades Financieras"; esto se realiza con el objetivo básico de contemplar un escenario más estricto. Por último, se consideró que la cartera crediticia privada en situación irregular no cubierta con provisiones podría ser la proporción de la cartera que en el corto plazo debería provisionarse, con las consiguientes pérdidas y disminución del patrimonio neto, de manera que la recta que agota al capital encontraría un límite máximo menor para el incumplimiento del crédito público²⁵.

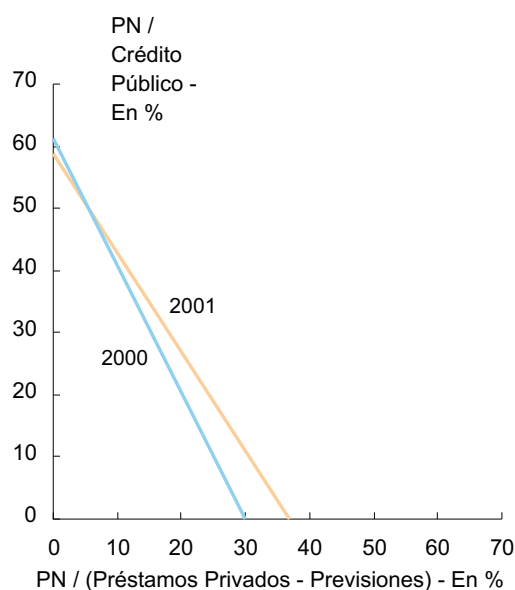
En una primera aproximación y dentro del marco metodológico descrito, se encuentra que, a fines de 2001 la capacidad de las entidades de absorber pérdidas derivadas de

24 Este análisis aborda el tema de la solvencia de las entidades utilizando el total de la asistencia crediticia -sin distinguir a nivel de entidad, por ejemplo, entre grupo de instrumentos o deudores-. Esta metodología se justifica, en parte, en la medida en que se considera el supuesto de que, en una economía en crisis con las dimensiones de la evidenciada localmente, las diferencias -en términos de capacidad de pago- de los distintos tipos de préstamos tenderían a disiparse, al prevalecer el riesgo sistémico sobre el riesgo específico. Por otro lado, se considera que podría sobreestimarse el resultado en la medida en que no se considera la posibilidad del recupero de cierta proporción de los préstamos garantizados.

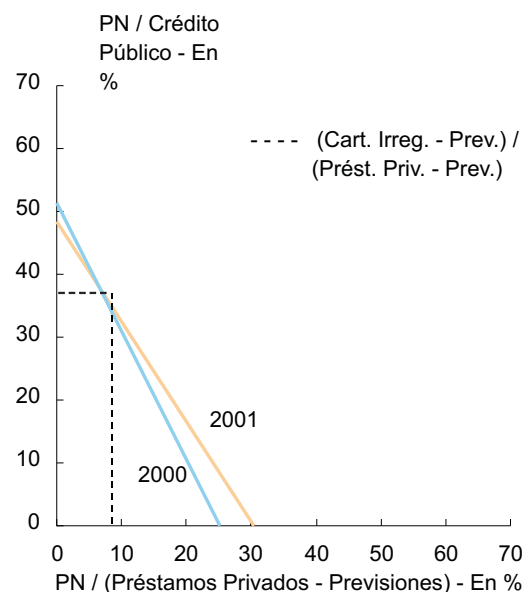
25 Aquí, vale mencionar que se describen posiciones de grados de solvencia en un análisis estático. Particularmente, no se trata necesariamente de la cuestión de cierre de la entidad -por ejemplo, no se considera la posibilidad de que las entidades aporten capital-. Así mismo, el utilizar el patrimonio neto como el monto máximo a perder a partir de lo cual los bancos serían insolventes, consiste sólo en una metodología simplificada, siendo posible elaborar otras definiciones alternativas.

Exposición patrimonial al riesgo de crédito por sector

Combinaciones de incumplimiento público y privado que agotan el patrimonio neto



Combinaciones de incumplimiento público y privado que agotan el patrimonio neto menos las cuentas a deducir



incumplimientos del sector público ascendía a un máximo de 59 por ciento del total de asistencia crediticia a este sector, si y sólo si no se registrasen pérdidas adicionales por incobrabilidad de la asistencia otorgada al sector privado. Por el contrario, sin incumplimiento del sector público, el sistema bancario podría absorber pérdidas hasta un máximo de 37 por ciento de los préstamos al sector privado no provisionados, cifra notablemente mayor a la ratificada con un año de antelación, que a su vez alcanzó un 30 por ciento. Ciertamente, en un escenario más estricto estas cifras disminuyen en forma considerable. Según esta segunda definición, la cobertura máxima del capital al sector público se reduce a 48 por ciento y para el sector privado disminuye a 30 por ciento, con equivalentes efectos sobre la información de diciembre de 2000. Por último, al considerar el monto de la cartera irregular aún no provisionada -que en términos de los préstamos privados netos de provisiones representa aproximadamente 8 por ciento en ambos periodos-, la capacidad de los bancos en su conjunto de asimilar pérdidas derivadas de incumplimientos del sector público obtiene nuevos máximos en 34 y 33 por ciento para fines de 2001 y 2000 respectivamente.

5. Financiamiento del sector público nacional a través de los mercados

Durante el año 2001, el Sector Público Nacional se financió a través del mercado de capitales por alrededor de 18.500 millones de dólares. Asimismo, recibió recursos financieros de organismos multilaterales de crédito por 8.500 millones de dólares hasta el tercer trimestre del año. Cabe destacar que, ante las dificultades de fondeo, el Tesoro Nacional intentó actuar sobre los vencimientos de corto plazo, buscando alivianar estos egresos a través de tres operaciones de reestructuración de deuda efectuadas a lo largo del año, operaciones que implicaron montos cada vez más significativos.

Asimismo, ante la complicada coyuntura, el gobierno decidió implementar en el mes de julio la "Regla de Déficit Cero". Dicha norma establecía como punto central que cuando los recursos presupuestarios estimados no fuesen suficientes para atender al agregado de los

créditos presupuestarios previstos, se reducirían proporcionalmente los créditos correspondientes a la totalidad del Sector Público Nacional, manteniendo entonces el equilibrio entre gastos operativos y recursos presupuestarios. Esto significa que a partir de ese momento el gobierno nacional se comprometía a no contraer más deuda, mientras que las obligaciones preexistentes podrían cancelarse o refinanciarse a su vencimiento.

Durante el año 2001 el financiamiento obtenido en el mercado fue prácticamente en su totalidad de origen doméstico, ya que sólo 470 millones de dólares fueron colocados mediante un bono en euros al comienzo del período. En el resto de este tipo de financiamiento cumplieron un papel importante los bancos que operan en la plaza local, los Fondos Comunes de Inversión (FCI) y, sobre todo, las Administradoras de Jubilaciones y Pensiones (AFJP). Los bancos participaron en la suscripción de un bono por 2.000 millones de dólares de valor nominal -bono con el que podían integrar los requerimientos de liquidez del Banco Central- y en la compra de un título con vencimiento en el año 2004 por un valor nominal de 1.000 millones de dólares. Por su parte, las AFJP contribuyeron mediante la inversión de sus fondos en los fideicomisos financieros conformados a lo largo del año con bonos pagará del gobierno nacional, los cuales alcanzaron los 2.560 millones de dólares. Asimismo, en el primer semestre se adjudicaron 1.475 millones de dólares en bonos globales de largo plazo, mientras que en la última parte del año comenzaron a suscribir de manera compulsiva Letras del Tesoro (LETES), llegándose a adjudicar a través de ellas 1.455 millones de dólares durante el año bajo estudio.

Además de su colocación entre las AFJP, en la primer mitad del año se adjudicaron LETES mediante licitaciones por un valor de 6.830 millones de dólares. Asimismo, en la segunda parte del 2001 se colocaron Letras mediante adjudicación directa a organismo públicos (principalmente el Banco de la Nación Argentina) por 3.846 millones de pesos, mientras que los bancos y Fondos Comunes de Inversión participaron suscribiendo 1.774 millones de valor nominal de LETES en pesos y 849 millones de valor nominal de LETES en dólares. Finalmente, también en los últimos meses del año se colocaron unos 40 millones de dólares en el mercado minorista a través de este tipo de instrumentos de corto plazo.

En función del acuerdo de financiamiento concertado a fines del año 2000, hasta fines del tercer trimestre de 2001 ingresaron 8.500 millones de dólares. En el aporte de estos recursos tuvieron participación el Fondo Monetario Internacional (6.600 millones), el Banco Interamericano de Desarrollo (900 millones), el Banco Mundial (200 millones) y el gobierno de España (800 millones). Sin embargo, tras conocerse el incumplimiento de las metas fiscales acordadas para el tercer trimestre, no fueron desembolsados los fondos comprometidos para el último trimestre en virtud del mismo acuerdo.

Tal como fuera oportunamente mencionado, se recurrió en varias oportunidades a operaciones de canje de deuda, fundamentalmente con el objetivo de descomprimir los vencimientos de capital e intereses que debía enfrentar el Gobierno Nacional en el corto plazo. El primero de estos canjes tuvo lugar en el mes de febrero e implicó la colocación de bonos nuevos por valor nominal 4.202 millones de dólares a través de dos títulos con vencimientos en los años 2006 y 2012, reduciendo las amortizaciones en 3.606 millones de dólares hasta el año 2004. A comienzos del mes de junio se instrumentó el llamado "megacanje", en virtud de la amplia participación de tenedores que involucró. Se aceptaron

ofertas por 29.494 millones de dólares, emitiéndose en contrapartida cinco bonos con vencimientos entre los años 2006 y 2031 con valor nominal agregado de 30.401 millones de dólares. Como resultado de esta operación, se aumentó la vida promedio de la deuda pública nacional en términos agregados de 7,5 años a 8,2 años. Finalmente, a fines de noviembre fue posible canjear bonos de deuda pública por préstamos garantizados con los ingresos provenientes del Impuesto a los Créditos y Débitos en Cuentas Bancarias. Aunque estos Préstamos Garantizados replicaron las características de los bonos recibidos, se establecieron límites para las tasas de interés a pagar y para los valores mínimos de vida promedio. Los bonos elegibles abarcaron prácticamente todos los de mediano y largo plazo vigentes en ese entonces, pudiendo acceder al canje todos los acreedores locales de la deuda. El valor de los bonos recibidos alcanzó 41.071 millones de dólares de valor nominal y fueron emitidos a cambio de ellos Préstamos Garantizados por 40.943 millones de dólares de valor nominal. La operación implicó un ahorro de 2.357 millones de dólares por pago de intereses y 2.538 millones de dólares en concepto de amortizaciones para el año 2002.

1. Regulación prudencial y otras normas

Regulación prudencial

Durante el año 2001 se han introducido modificaciones al régimen normativo con el fin de adecuar las pautas vigentes a las políticas establecidas por el Gobierno Nacional - tendientes a mejorar la competitividad de los sectores productivos y el mercado financiero, desarrollar el nivel de bancarización y facilitar la reactivación de la economía- y a la situación de los mercados en que se desenvuelven las entidades financieras.

Llegando al fin del año, mientras se instrumentaba el Decreto 1387/01 relacionado con la deuda pública, se acentuó la volatilidad en las cotizaciones de los valores públicos. La coyuntura se vio adicionalmente deteriorada debido a un aumento en el nivel de tasas de interés de la economía y la marcada inestabilidad en el nivel de depósitos del sistema financiero. En este contexto, como ya fuera mencionado, el Gobierno Nacional -mediante el Decreto 1570/01 y complementarios- adoptó medidas de emergencia limitando los retiros de efectivo del sistema bancario a los fines de evitar la disminución de los depósitos totales del sistema; consecuentemente, el Banco Central reglamentó nuevas disposiciones en materia de operaciones pasivas, operaciones activas, transferencias de fondos al exterior y operaciones de importación y exportación, a las que debieron ajustarse las entidades financieras.

Asimismo, frente a la alteración del buen funcionamiento del mercado financiero a causa de los hechos ocurridos en la última quincena de diciembre, se dispuso una serie de feriados bancarios y cambiarios, posibilitando no obstante la realización de determinadas operaciones.

Nuevo régimen de encajes

Se introdujeron modificaciones a las normas sobre reservas de liquidez, con vigencia a partir del primero de junio del año bajo consideración, a fin de adecuarlas a las modificaciones de la Carta Orgánica del Banco Central efectuadas por el Decreto 439/01, en el cual se establece que los requisitos de reserva deben constituirse en moneda nacional y/o en la moneda extranjera que corresponda, según se trate de pasivos de las entidades financieras denominados en moneda nacional o en moneda extranjera, y se integrarán en efectivo en las entidades, en depósitos a la vista en el Banco Central o en títulos del Gobierno valuados a precio de mercado.

El nuevo esquema establecido contempla la constitución de reservas de liquidez para cubrir riesgos sistémicos, así como también para afrontar las necesidades operativas de las entidades. Por las modificaciones introducidas rigen dos regímenes: "Efectivo mínimo" aplicable a los depósitos a la vista y "Requisitos mínimos de liquidez" aplicable a las colocaciones a plazo.

En este nuevo marco, los requisitos mínimos de liquidez sobre las operaciones a plazo se establecieron en 22, 15, 10 y 0 por ciento según los tramos previstos de acuerdo al plazo residual -hasta 89 días, de 90 a 179 días, de 180 a 365 días y más de 365 días respectivamente-, manteniéndose las alternativas de integración vigentes, que se concentraban en activos denominados en dólares con liquidez internacional²⁶. La exigencia de efectivo mínimo sobre depósitos a la vista se fijó en 15,5 por ciento, cuando hasta el momento estos depósitos observaban un requerimiento del 18 por ciento²⁷.

También a partir del mes de junio se incorporaron como rubros admitidos para la integración de efectivo mínimo y de los requisitos de liquidez a las cuentas de garantía que las entidades mantienen en el Banco Central para la cobertura de la liquidación de las operaciones con tarjetas de crédito y en cajeros automáticos.

Por su parte, a partir de julio se redujeron los requisitos mínimos de liquidez sobre los depósitos a plazo fijo efectuados por la Justicia con fondos originados en las causas en las que interviene, dada su mayor estabilidad en épocas de caídas de depósitos. Las tasas aplicables se establecieron en los siguientes porcentajes según su plazo residual: 15 por ciento hasta 179 días, 10 por ciento entre 180 y 365 días y 0 por ciento a más de 365 días.

También a partir de julio se disminuyeron en un punto porcentual las exigencias de requisitos mínimos de liquidez y se incluyó el efectivo en tránsito y en las empresas transportadoras de caudales como concepto computable para la integración del efectivo mínimo. A partir de la posición de julio / agosto se incrementó el cargo aplicable a las deficiencias de integración mensuales y diarias tanto de requisitos mínimos de liquidez como de efectivo mínimo.

Desde octubre se aumentó en tres puntos porcentuales la exigencia de efectivo mínimo sobre depósitos a la vista, que quedó establecida en 18,5 por ciento. Esto compensaba aproximadamente la disminución de un punto porcentual en los requisitos mínimos de liquidez.

A partir de noviembre se estableció un encaje del 100% sobre los depósitos a plazo fijo cuya retribución superara en más de un punto porcentual a una tasa de interés de referencia calculada por el Banco Central en función de una encuesta de tasas de interés por depósitos a plazo fijo de 30 a 59 días por montos menores a los 100.000 pesos. Igual tratamiento se estableció para los depósitos a la vista cuya retribución superara el 50 por ciento de esa tasa de interés de referencia. Estas medidas se fundamentaban en las altas tasas de interés que algunos grandes depositantes habrían estado obteniendo en virtud del poder de negociación que se creaba a partir de la iliquidez del mercado.

Se establecieron inmovilizaciones adicionales a partir de diciembre para las entidades que hubieran aumentado sus depósitos respecto al saldo verificado el 30 de noviembre, con el

26 Cabe mencionar, sin embargo, que en abril el Banco Central de la República Argentina admitió como concepto computable para la integración de los requisitos mínimos de liquidez la tenencia del "Bono del Gobierno Nacional 9% - vencimiento 2002", sin superar el importe equivalente al 18 por ciento del requisito mínimo vigente en febrero de 2001.

27 Es preciso aclarar que este cambio en la política de liquidez se diseñó en forma tal que el efecto final sobre los requisitos para enfrentar problemas de liquidez sistémica fuese aproximadamente neutro para el agregado de los bancos. Para más información al respecto, consultar el documento de trabajo "Reservas de Liquidez para el Sistema Financiero Argentino", disponible en la página *web* de este Banco Central.

objetivo de desalentar la captación de depósitos por parte de un grupo de bancos que ganaban participación en el mercado. Se impuso una tasa de efectivo mínimo adicional por el 75 por ciento de dicho incremento.

A fines de diciembre del año analizado, mediante decreto 32/01, se creó el Fondo de Liquidez Bancaria (FLB), con el objeto de dotar de adecuada liquidez al sistema bancario. Dicho fondo, administrado por Seguro de Depósitos S.A. (SEDESA), debió ser integrado por las entidades financieras mediante la suscripción de certificados de participación por una suma de hasta 5 por ciento del promedio de depósitos del sector privado a noviembre de 2001. Se estableció que el Banco Central de la República Argentina podría requerir un aporte adicional de hasta el 50 por ciento de dicho importe. Finalmente, se estableció el porcentaje en 6 por ciento. Simultáneamente con esta disposición se disminuyó en 6 puntos porcentuales las exigencias de requisitos mínimos de liquidez y de efectivo mínimo a partir de enero de 2002.

Capitales mínimos

Con el fin de complementar las medidas tendientes a alentar una mayor propensión de las entidades al financiamiento de las actividades productivas, del comercio exterior y la demanda de bienes y servicios, se introdujeron adecuaciones en la forma de cálculo de la exigencia de capital mínimo por riesgo de crédito para que el potencial incremento del volumen de los activos de riesgo provocado por las nuevas financiaciones no tenga efecto desfavorable en cuanto al requerimiento de capital. A esos efectos, se estructuró una regla que contempla una exigencia atenuada pero que, para no afectar la solvencia de las entidades, aseguraba que el requerimiento de capital mínimo no resultase inferior a la integración correspondiente al 30 de junio del año 2001.

En ese orden, se estableció que para las refinanciaciones a clientes incluidos en los "Convenios de competitividad y la generación de empleo" los ponderadores de riesgo aplicables se multiplicaran por el factor 0,80, siempre que la tasa de interés de esas operaciones se encontrase comprendida en el primer tramo de las tablas de indicadores de riesgo.

Complementariamente, con la finalidad de que la regulación establecida no signifique un obstáculo para la participación de las entidades en el proceso de canje de deudas efectuado por el Gobierno Nacional durante el mes de junio -Decreto 648/01- y considerado de alta importancia para el país, se estableció un procedimiento optativo para que las entidades determinasen la exigencia por riesgo de crédito a observar por los instrumentos recibidos, de forma tal que la citada operación de canje no les generase un aumento de capital mínimo requerido. Además, dentro de ese marco, se adoptó una disposición adicional, para que la exigencia por riesgo de tasa de interés no se viera alterada por los nuevos títulos que se recibieron en canje.

Posteriormente, a partir del primero de diciembre, se dispuso un nuevo procedimiento especial opcional a fin de determinar la exigencia de capital mínimo por riesgo de crédito y de tasa de interés para los Préstamos Garantizados que se recibieran en canje con motivo del Decreto 1387/01.

Cuenta corriente

En esta materia se realizaron varias modificaciones durante el año 2001 atento a lo dispuesto mediante la Ley de Competitividad N° 25.413, que establece la libre convención entre las partes de las condiciones de apertura y causales de cierre de las cuentas corrientes, la imposibilidad de aplicar sanciones por parte del Banco Central a los cuentacorrentistas por libramiento de cheques sin fondos y la caducidad automática de las inhabilitaciones registradas en la base de datos de cuentacorrentistas inhabilitados.

A fines del mes de marzo se estableció entonces que las condiciones de apertura, funcionamiento y cierre de las cuentas corrientes surjan de la decisión del directorio o autoridad equivalente de cada entidad, siendo luego incluidas en un manual de procedimientos, prohibiéndose la posibilidad de establecer condiciones preferenciales a favor de personas o empresas vinculadas.

Por otra parte, a partir del 4 de abril, se creó la Central de Cheques Rechazados, administrada por el Banco Central y disponible para su consulta en la página de Internet de esta Institución. En ella se incorporan los rechazos de cheques por falta de fondos o autorización para girar en descubierto, no registración de cheques de pago diferido y defectos formales.

Asimismo, se dispuso la limitación del número de endosos para los cheques emitidos a partir del 3 de abril, consistente en un endoso para cheques comunes y hasta dos endosos para cheques de pago diferido.

Por último, tal como se detalla más adelante en esta misma sección, a partir de diciembre los retiros de efectivo debieron sujetarse a las restricciones establecidas en el Decreto 1570/01.

Caja de ahorros

En consonancia con los objetivos de la Ley de Competitividad se dispuso, a partir del 3 de abril, que las cuentas de caja de ahorros puedan ser abiertas exclusivamente a nombre de personas físicas, y se incorporó un nuevo sistema por el cual las entidades financieras pueden abrir "cuentas corrientes especiales para personas jurídicas" con requisitos de apertura coincidentes a los correspondientes a los depósitos en caja de ahorros y con movimientos similares a los admitidos en la utilización de la cuenta corriente, con excepción de la posibilidad del uso de cheques y de presentar saldos deudores.

A partir de diciembre, los retiros de efectivo se encuentran sujetos a las restricciones establecidas en el Decreto 1570/01.

Cuentas especiales para depósitos en efectivo -en pesos o dólares estadounidenses-

Instrumentadas a partir del 14 de diciembre, son cuentas que no se encuentran alcanzadas por las limitaciones de retiro en efectivo a las que se refiere el inciso a) del artículo 2° del Decreto 1570/01. Los titulares pueden ser personas físicas o jurídicas, los depósitos pueden efectuarse exclusivamente en efectivo, por ventanilla o cajeros automáticos,

admitiéndose otros créditos por transferencias de fondos del exterior -no vinculados a operaciones de comercio exterior- susceptibles de ser abonadas en efectivo y de la eventual recaudación de depósitos en efectivo y de las retribuciones pactadas. Los débitos pueden realizarse por ventanilla, en las condiciones que se convengan, mediante documentos que reúnan las características propias de un recibo.

Operaciones activas

Mediante el Decreto 439/01 se derogó la Ley 23.758 que establecía que la capacidad de préstamo proveniente de los depósitos en moneda extranjera debía dirigirse a finalidades específicas (básicamente a financiaciones de comercio exterior y a la actividad productiva). En consecuencia, a partir de mayo se dejaron sin efecto las normas sobre aplicación de la capacidad de préstamo de dichos depósitos.

Refinanciación de deudas para empresas comprendidas en los "Convenios para mejorar la competitividad y la generación de empleo"

El Gobierno Nacional a través del Decreto 730/01 estableció el marco para la formulación con determinados sectores de la actividad económica de convenios para mejorar la competitividad y la generación de empleos. Teniendo en cuenta los objetivos del mencionado decreto, el Banco Central estableció en el mes de junio un régimen de refinanciación de deudas para las empresas comprendidas en dichos convenios con el fin de mejorar la situación de estas empresas y contribuir a la reactivación de la economía.

Dentro de ese esquema, de aplicación opcional para las entidades, sin límite en cuanto a la deuda registrada de los clientes, se permitió el refinanciamiento para los deudores que se encontrasen clasificados en categorías 3, 4 y 5 y su reclasificación en categorías superiores en función del porcentaje de deuda cancelada o del plazo transcurrido, siempre que la refinanciación se efectúe por la totalidad de la deuda que se mantenga en la entidad.

En lo que respecta a los clientes clasificados en categoría 2, se estableció la reclasificación inmediata a la categoría 1 si, a criterio de la entidad, esto se justificaba a partir de las nuevas condiciones en las que se desenvolvería el deudor a consecuencia de los planes de competitividad.

En materia prudencial, se estableció una liberación de las provisiones por incobrabilidad iniciales en función de las garantías preferidas adicionales ofrecidas y de un porcentaje del saldo de provisiones a desafectar. Se determinó que el saldo restante de provisiones desafectadas se transfiera a una cuenta global y se libere gradualmente en el término de 25 meses, contados desde cada recategorización.

Por último, se ampliaron para esos clientes los márgenes en materia de financiaciones adicionales, que se previsionan aplicando el porcentaje fijado para los deudores clasificados en categoría 1. En materia de exigencia de capital mínimo por riesgo de crédito, se dispuso la reducción de 20 por ciento para los ponderadores de riesgo aplicables a estas obligaciones, en la medida que la tasa de interés pactada no superase determinado nivel.

Clasificación de Deudores y Previsiones Mínimas por riesgo de incobrabilidad

A los fines de disminuir las trabas que dificultaban el acceso al crédito, teniendo en cuenta las situaciones no previstas en la normativa y las características del contexto económico, se realizaron a partir del mes de octubre una serie de modificaciones en las normas sobre "Clasificación de deudores" y "Previsiones mínimas por riesgo de incobrabilidad".

En ese orden, respecto de la cartera comercial, para reflejar en forma más clara la situación de los deudores, se efectuó una apertura del segundo nivel de categorización en dos clases: "en observación" y "en negociación o con acuerdos de refinanciación", asignando la denominación global de "con seguimiento especial". De esta forma se contempla a los clientes que, si bien experimentan algunas dificultades en el cumplimiento de sus obligaciones, están en condiciones de acceder a la refinanciación consensuada de deudas sin que ello implique un desmejoramiento de su clasificación y tengan la posibilidad de acceder en un corto período a la categoría "en situación normal". Para ello deben cumplirse algunos requisitos tales como llegar a un acuerdo con las entidades involucradas en plazos razonables -no más de 90 ó 180 días, según que intervengan hasta dos o más de dos entidades, respectivamente- y que se cancelen al menos los intereses devengados, como demostración de su capacidad de pago, dentro de los seis meses de alcanzado el acuerdo. Asimismo, se fijó un nivel de provisionamiento específico para la subcategoría "en observación" y se dispuso la interrupción del devengamiento de intereses a partir de los 90 días de registrado el incumplimiento, pudiendo la entidad optar por provisionarlos en su totalidad.

Por otra parte, se estableció una dinámica de ascenso a niveles superiores de los clientes comerciales que, ubicados en distintas categorías, accediesen a refinanciaciones hasta llegar a la situación normal. Para ello, según el nivel de origen, se estipulaba diferentes porcentajes de cancelación de deuda, menores a los anteriormente vigentes.

A los efectos de no dificultar el inicio de las acciones judiciales para el cobro de deudas, se dispuso que los deudores que sean demandados judicialmente por la entidad y no registren atrasos superiores a 180 días, puedan ser incluidos en el nivel 3, en lugar de la categoría 4.

Adicionalmente, para atenuar las consecuencias negativas provocado por el efecto "arrastre", en la cartera comercial y de consumo, que surge de comparar la clasificación asignada al deudor con las informadas en la "Central de deudores del sistema financiero" por otras entidades, se dispuso que la recategorización se efectuara cuando fuese realmente significativo el nivel de endeudamiento que se utiliza como parámetro de comparación. En ese orden, no sólo se elevó este último parámetro sino que también se especificó la categoría a la cual debe incorporarse al deudor, teniendo en cuenta también criterios de significatividad.

Por último, a los efectos de que los clientes categorizados en "irrecuperables por disposición técnica" puedan acceder a créditos del sistema institucionalizado, se flexibilizó la normativa vigente para que las entidades financieras que brindan asistencia a estos deudores no se viesan, por un determinado período, en la obligación de provisionar la totalidad de la financiación o refinanciación. De esta manera, se puso a disposición de estos clientes un plazo para regularizar o aclarar su situación con las ex entidades.

Caja de ahorros previsional

Mediante el Decreto N° 895/01, el Poder Ejecutivo Nacional estableció que las prestaciones previsionales cuyo pago se encuentra a cargo de la Administración Nacional de la Seguridad Social se hagan efectivas únicamente mediante su depósito en cuentas de caja de ahorros previsionales abiertas a nombre de sus respectivos beneficiarios en las entidades financieras autorizadas, con el objetivo de canalizar estos fondos en el sistema bancario y reducir los costos operativos del pago de esos haberes.

Asimismo, se determinó que el Banco Central reglamente las condiciones de funcionamiento de las cuentas. En tal sentido, se previó la utilización de un mecanismo operativo similar al ya vigente respecto de las cuentas especiales para el pago de remuneraciones. En efecto, tal como lo dispone el mencionado decreto, la operatoria de las cuentas es sin costo tanto para los beneficiarios como para el organismo pagador de los haberes.

Entre las características de funcionamiento de estas cuentas, se destacan entre otras, que la extracción de fondos puede realizarse por cajeros automáticos habilitados por la entidad -hasta 3 retiros por mes calendario- y por ventanilla -una única extracción mensual-, sin límite de importe. En los casos en que la entidad no pueda prestar el servicio de cajero automático, se permite hasta 4 extracciones por ventanilla por mes calendario. Se posibilita, sin cargo, la compra con débito en cuenta en supermercados o comercios adheridos y el débito en cuenta de impuestos y otros servicios.

A partir de diciembre, los retiros de efectivo se encuentran sujetos a las restricciones establecidas en el Decreto 1570/01.

Depósitos e inversiones a plazo - Incorporación del Euro

Al incorporarse el Euro al régimen de Convertibilidad, mediante la Ley 25.445, se procedió a fines del mes de junio a agregar esta moneda dentro de aquellas que no requieren autorización para su captación, modificándose en consecuencia las normas sobre "Depósitos e Inversiones a plazo".

Garantías

Tomando en consideración las características de los contratos de *leasing* pactados conforme a lo dispuesto por la Ley 25.248, se destaca que la entidad cedente del bien mantiene la titularidad del dominio hasta la cancelación de la operación por el pago del precio total. Esa circunstancia, ante incumplimientos del tomador, hace posible el reclamo por la devolución del bien entregado, sin perjuicio de las demás acciones, ya que el cedente no se ha desligado de sus derechos sobre la cosa, además de la oponibilidad frente a terceros que derivaría de la inscripción del contrato. Ello llevó a partir del mes de abril a dispensar a los bienes dados en leasing el tratamiento de garantía preferida "B", con las correspondientes repercusiones favorables sobre el nivel de provisiones exigibles en relación con esas operaciones -en caso de riesgo por incobrabilidad-, dando impulso a esta operatoria como alternativa de financiamiento.

Cabe aclarar que estas medidas abarcaron a las operaciones de *leasing* sobre inmuebles, vehículos automotores y sobre maquinarias agrícolas, viales e industriales, siempre que fuesen registradas en el pertinente registro de propiedad automotor y que contasen con un mercado que permita obtener un valor de referencia.

Por otra parte, a partir del mes de agosto, se incorporó como garantía preferida "A" a los seguros de crédito a la exportación, sujetos a determinadas condiciones, y en la medida en que el beneficio se efectivice dentro de los 90 días corridos de ocurrido el eventual siniestro. En caso de superarse ese plazo pero sin exceder de 180 días, estos seguros serán tratados como garantía preferida "B". Asimismo, para reflejar este criterio, se modificaron las disposiciones relativas a la exigencia de capital mínimo, graduación de crédito, fraccionamiento del riesgo, clasificación de deudores y provisiones por riesgo de incobrabilidad.

Operaciones de venta o cesión de cartera

Se aprobaron las nuevas normas sobre "Operaciones de venta o cesión de carteras" que tienden a atenuar algunas de las rigideces que presentaban las normas pertinentes y a dar mayor agilidad a la operatoria, teniendo en cuenta a tales efectos la calificación "CAMELS" de la entidad cedente.

Aplicación del sistema de seguro de garantía de los depósitos

Con el objeto de analizar la posterior elevación del importe de la garantía que cubre los depósitos, se estableció un incremento de 0,015 a 0,03 por ciento en el aporte normal mensual que las entidades comprendidas en la Ley de Entidades Financieras deben destinar al Fondo de Garantía de los Depósitos a partir del vencimiento de diciembre de 2001. Asimismo, se dispuso la modificación de la metodología para la determinación de las tasas de referencia, utilizando para ello las tasas promedio pagadas por los depósitos de hasta 100.000 pesos, dado que las mismas son representativas de las que se reconocen a los pequeños depositantes, hacia quienes se orienta el mecanismo protector del seguro.

Bonos de cancelación de deudas provinciales

En agosto se estableció el tratamiento normativo sobre la tenencia de las Letras de Tesorería para la Cancelación de Obligaciones de la Provincia de Buenos Aires, denominadas "Patacones" -Ley Provincial 12.727-. En este sentido, se estableció su exclusión de las disposiciones sobre limitaciones en materia de financiamiento al sector público no financiero.

A fin de contemplar la situación particular de los agentes activos y pasivos de la administración pública provincial que, por causas ajenas a su voluntad, pudiesen verse imposibilitados de afrontar regularmente el pago de sus obligaciones con entidades financieras ante la recepción obligada de patacones, se estableció que las entidades financieras puedan recibir "patacones" en pago de préstamos personales, hipotecarios para vivienda y prendarios -por la adquisición de automóviles-, siempre que se trate de un tenedor original de esos títulos y sin que por ese motivo se afecte su calificación crediticia. Este régimen no incluye el saldo adeudado por tarjetas de crédito otorgados a los mencionados

agentes. El mismo tratamiento se le dio a las Letras de Cancelación de Obligaciones Provinciales (LECOP).

Estas medidas se consideraron aplicables en tanto las tenencias conjuntas de Patacones y LECOPs no excediesen, dentro del margen establecido para las operaciones con la clientela -punto 3.2. del Anexo II a la Comunicación "A" 2.140-, el 2,5 por ciento de la responsabilidad patrimonial computable de la entidad en cuestión.

En todos los demás casos no previstos, se estableció que las entidades financieras solamente pudiesen recibir los títulos emitidos por la Provincia de Buenos Aires por cuenta y orden de terceros en cuentas de custodia a la vista, por lo que no integran el activo ni el pasivo del estado de situación patrimonial de las entidades.

Títulos de Deuda Pública Nacional - Canje por Préstamos Garantizados. Cancelación de deudas

Se estableció que los deudores de entidades financieras y de fideicomisos financieros comprendidos en la Ley 21.526 y complementarias, clasificados en situación 1, 2, 3, 4, ó 5 a agosto de 2001, siempre que no registrasen deudas fiscales exigibles ni determinadas al 30 de septiembre de ese año con la Administración Federal de Ingresos Públicos, podrían cancelar total o parcialmente hasta el 28 de febrero del año 2002 las deudas que registren al 2 de noviembre de 2001 (contemplando los accesorios hasta su efectiva cancelación) mediante la cesión en pago de títulos de la deuda pública nacional, los cuales podrían ser convertidos en Préstamos Garantizados, a opción de las entidades.

En los casos de los deudores clasificados en situación 1, 2 ó 3 se requirió previa conformidad del acreedor para cancelar sus deudas con esos títulos.

Por otra parte, se incluyeron en esta operatoria a los deudores clasificados en categoría 6, sean o no deudores de fideicomisos constituidos en el marco de la aplicación del artículo 35 bis de la Ley de Entidades Financieras.

Además, se estableció el tratamiento contable para los títulos valores públicos recibidos por las entidades financieras y los fideicomisos financieros comprendidos en la Ley 21.526 en cancelación de las deudas de los citados clientes. Las entidades y en su caso los fiduciarios debían manifestar dentro de los 7 días de recibidos los mencionados títulos su decisión de efectuar el canje por Préstamos Garantizados y, simultáneamente, depositarlos en la cuenta habilitada a tal efecto.

Decreto 1570/01 y complementarios - Restricciones para el retiro de efectivo. Reglamentación

Se establecieron normas para la adecuación de la operatoria de las entidades a partir del 3 de diciembre del año 2001. En ese sentido, se dispuso que las financiaciones (incluidos los adelantos y descubiertos en cuenta corriente en pesos), los saldos financiados de tarjetas de crédito y las operaciones de préstamos interfinancieros solo pudiesen ser instrumentadas en dólares estadounidenses, mientras que las financiaciones en pesos vigentes al 2 de diciembre podrían ser convertidas antes de su vencimiento a dólares estadounidenses al valor de un peso

por cada dólar siempre que mediara consentimiento expreso del cliente. Por su parte, se decidió que las tasas de interés para las operaciones en pesos no superaran a las tasas abonadas por cada entidad para las mismas operaciones en dólares estadounidenses.

Los retiros de efectivo, por titular o titulares actuantes en forma conjunta o indistinta para la totalidad de las cuentas poseídas en cada entidad, se limitaron a la suma de 250 pesos o dólares semanales (1.000 pesos o dólares mensuales), previéndose un tratamiento especial para las acreditaciones en cuentas de remuneraciones y beneficios previsionales donde no rigen las limitaciones de retiro semanal²⁸. Se decidió excluir de los límites previstos a las extracciones destinadas al pago inmediato de impuestos, tasas, contribuciones, servicios y otros conceptos similares.

Asimismo, se estableció un régimen de autorización previa de transferencias al exterior, detallándose los conceptos alcanzados y los conceptos excluidos.

Se estableció que los exportadores, por su parte, ingresasen mediante acreditación en cuenta de depósito abierta a nombre del exportador, sin obligación de negociar las divisas en el mercado de cambios o su conversión a ninguna otra moneda, los fondos originados en operaciones de exportación de productos por prefinanciación y financiación, cobros anticipados de obligaciones a plazo, cobros de obligaciones a la vista o plazo y servicios conexos a los bienes exportados. En todos los casos, se tuvo en cuenta las operaciones con permisos de embarque efectivizados desde el 6 de diciembre del año 2001.

Por último, se decidió ajustar el límite para traslado al exterior de moneda extranjera - billetes, monedas, metales preciosos amonedados y otros instrumentos asimilables- a lo establecido por la Administración Federal de Ingresos Públicos.

2. Políticas de monitoreo del sector bancario

El Banco Central de la República Argentina entiende que la función de supervisión bancaria debe estar basada tanto en el rol específico de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias 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 1 año 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. Tal como se detalla en esta sección, frente a condiciones de mercado adversas, a partir de junio del año 2001 se decidió suspender la obligatoriedad de estas emisiones.

²⁸ Como excepción, para el mes de diciembre de 2001 el límite para los retiros en efectivo correspondientes a sueldos acreditados en cuentas de depósito se fijó en 1.500 pesos.

- 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 su situación.
- La letra **S** se refiere a la supervisión ejercida por la Superintendencia, que combina la inspección *in situ* y el monitoreo *off-site*, y es esencial para el adecuado control de las entidades financieras. En este sentido a partir de septiembre del año 2000 comenzó a implementarse un nuevo sistema de calificación denominado CAMELBIG²⁹, a través del cual se evalúan 8 componentes respondiendo cada uno a las distintas letras que forman su nombre
- Adicionalmente, y referido a la letra **I**, una adecuada supervisión bancaria sólo 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, volcando además esa información en una página de Internet³⁰ que puede ser consultada por cualquier persona, en cualquier parte del mundo. Se brinda entonces 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 abierto a tal fin. Estas calificaciones son remitidas sobre una base trimestral a la Superintendencia, quien verifica el cumplimiento de la normativa dictada en la materia. El objetivo final de este esquema es proveer, especialmente a los pequeños depositantes, de mayor información acerca de la solvencia de las entidades financieras.

En suma, mediante la acción conjunta de la Superintendencia, las firmas de auditoría, las calificadoras de riesgo y otros organismos de contralor, se busca reducir a su mínima expresión los efectos negativos eventualmente generados a raíz de la asunción de riesgos excesivos y las malas prácticas de negocios, sin afectar significativamente la eficiencia de la actividad financiera en su conjunto.

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

29 Con anterioridad a dicha fecha se aplicaba otro sistema de calificación, denominado CAMEL. En el apartado de Supervisión se desarrolla este tema con más detalle.

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

través del BASIC, originalmente se dispuso que las entidades financieras debían emitir obligatoriamente un bono con un plazo mínimo de 1 año y por un monto de al menos 2 por ciento de sus depósitos. Quedaban 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 contasen con avales explícitos de sus casas matrices. La normativa admitía la alternativa, en el caso de que una entidad optase por no emitir deuda, de que se le incrementase automáticamente en un punto porcentual el coeficiente 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.

Durante el año 2001, el mercado para la colocación de deuda no presentó la fluidez necesaria para que las entidades cumplieren con el objetivo originalmente planteado por la normativa. En este contexto, cobró relevancia el riesgo sistémico, pasando a un segundo plano el riesgo de las propias entidades. De esta manera, se estimó necesario suspender la aplicación de la norma pertinente a partir de junio de 2001 hasta que la normalización de las condiciones permitiesen revertir la medida.

A: Auditoría

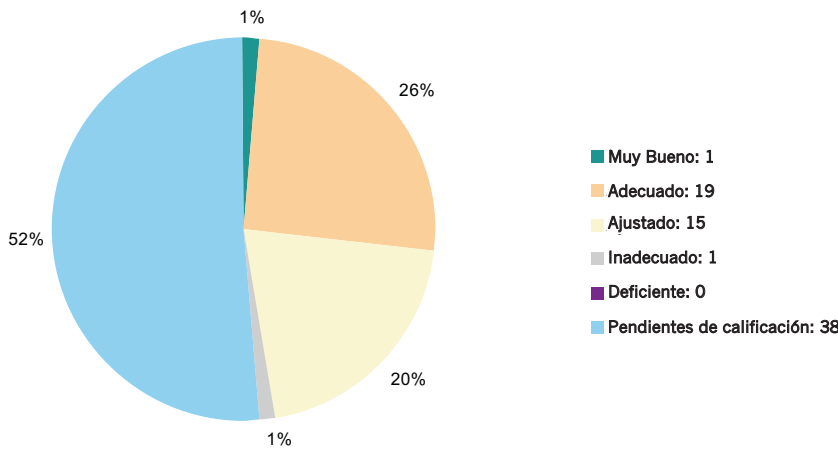
Dentro del marco del sistema BASIC resulta fundamental alcanzar y mantener un adecuado nivel de calidad de los trabajos de los auditores externos e internos y de los comités de auditoría, cuya labor es evaluada por la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias.

Durante el año 2001 se cumplió con los cronogramas de tareas aprobados por la Superintendencia, habiéndose efectuado 74 revisiones integrales y 32 revisiones reducidas de la labor de los auditores externos. En el último caso se incluye solamente la revisión del informe sobre Verificación de los Deudores de las Entidades Financieras. El cronograma se completó con 108 revisiones integrales de la labor de los responsables de la evaluación del sistema de control interno

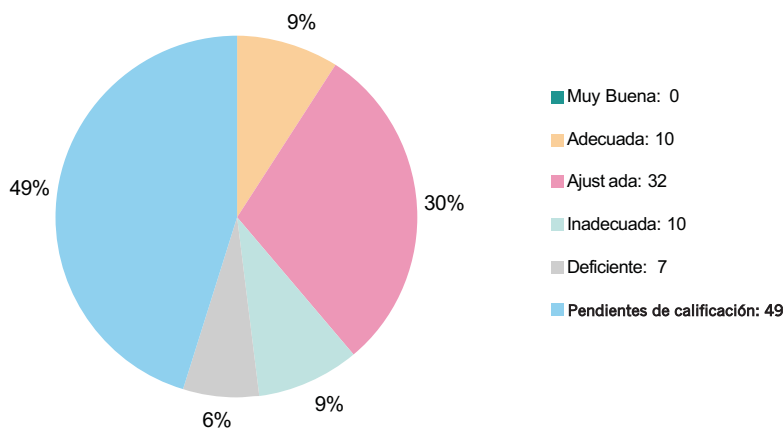
En el caso particular de los auditores externos, las calificaciones hasta el 31 de diciembre de 2001 continuaron la tendencia del año anterior, en tanto se evidencia un avance en la calidad en la labor efectuada. Respecto a la labor de los responsables de la evaluación del sistema de control interno, las calificaciones también revelan una mejora en este rubro, destacándose la evolución registrada en lo que concierne a la auditoría interna de sistemas.

Cabe destacar que en el marco de la nueva metodología de supervisión orientada a los riesgos del negocio bancario, instrumentada a partir del mes de septiembre de 2000, la evaluación de la labor de los auditores externos y de los responsables de la evaluación de los sistemas de control interno es fundamental a los efectos de comprender el ambiente de control de las entidades y asegurar que la información contable y financiera de las mismas sea confiable. En este sentido, se ha comenzado a trabajar con un cronograma consolidado con el Área de Supervisión, logrando entonces una efectiva complementación de tareas. Por ejemplo, entre las características de la modalidad de ejecución de la nueva metodología de auditoría integral, se destaca la realización de reuniones multidisciplinarias, de las cuales

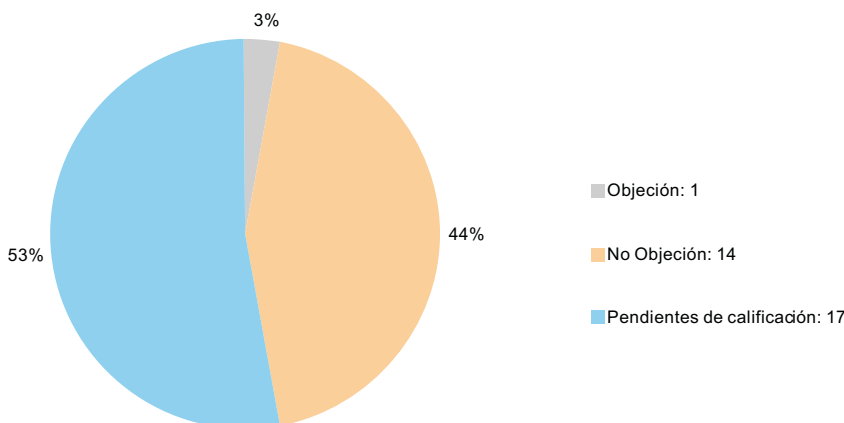
participan inspectores de sistemas, junto con los de las Gerencias de Supervisión y Control de Auditores. Las citadas reuniones son llevadas a cabo tanto en forma previa como posterior a la ejecución de la inspección. La reunión previa se efectúa con el objetivo de definir la estrategia a aplicar para cada entidad en particular, en función de aquellos ciclos que se evalúen como más relevantes o críticos para cada caso, de modo de planear, coordinar y aplicar los recursos existentes conforme a una adecuada escala de prioridades. La reunión posterior se formaliza una vez concluida la inspección de tecnología informática, y en ella se tratan los resultados arrojados por ésta auditoría y por la efectivizada por control de auditores, con el fin de realimentar la información que recibe el área de Supervisión, de modo que le permita a ésta última contar con los elementos definitivos para definir su planeamiento de inspección.



Calificaciones de Auditoría Externa Integral



Calificaciones de auditoría de Evaluación del Sistema de Control Interno



Calificaciones de Auditoría Externa Reducida

S: Supervisión

La supervisión que realiza la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias pretende conocer no sólo la situación de cada entidad financiera, sino su viabilidad en el mediano plazo. Esto significa que la supervisión no está orientada exclusivamente a determinar cuan razonables son las cifras expresadas en el balance, sino que también evalúa la situación patrimonial, económica y financiera de la entidad, verificando si la misma, dada su situación corriente, es sustentable en el tiempo.

1. Esquema de supervisión

El esquema de supervisión instrumentado se encuentra orientado al riesgo que presenta cada entidad y el sistema financiero en su conjunto, siendo en consecuencia lo suficientemente flexible como para adaptar las tareas a los riesgos que en cada situación se identifiquen. A tales efectos las herramientas necesarias para planificar y concluir el nuevo proceso de supervisión han sido desarrolladas en los correspondientes Manuales de Inspección y en la Guía de Procedimientos para el Seguimiento y Calificación de las Entidades Financieras.

El proceso de supervisión comprende las siguientes etapas:

- Conocimiento institucional del negocio, evaluando el perfil de negocios, la situación competitiva, las oportunidades y amenazas, y la organización y estructura del grupo económico al que pertenece la entidad.
- Identificación de los antecedentes de riesgo de la entidad financiera, analizando su evolución histórica.
- Evaluación previa, con el objeto de comprender el sistema de control interno y sus efectos en la futura inspección, definiendo las estrategias a implementar durante la misma.
- Verificación de la calidad de la información remitida por la entidad financiera, aplicando las nuevas técnicas de auditoría vigentes a nivel internacional.
- Evaluación de los riesgos de negocio y de gestión a los que se encuentra expuesta la entidad, analizando la efectividad del Directorio o la Gerencia a la hora de identificar, medir, controlar y monitorear los riesgos asumidos.
- Calificación de la entidad, identificando las áreas de potencial riesgo para cada uno de los componentes del esquema CAMELBIG, para finalmente obtener una evaluación compuesta que mide la exposición de la entidad a los riesgos de insolvencia e iliquidez.
- Definición de un programa de seguimiento para analizar la evolución de la entidad.
- Monitoreo de las variaciones en el perfil de riesgo de la entidad financiera, verificando el cumplimiento de las acciones correctivas adoptadas y actualizando el programa de seguimiento.

2. Esquema de calificación CAMELBIG

El sistema de calificación CAMELBIG, que comenzó a implementarse hacia fines del año 2000, evalúa ocho componentes básicos, representados en cada una de sus letras. El objetivo final de dicha evaluación es obtener una calificación compuesta que mida la exposición de la entidad a distintos tipos de riesgo, incluyendo el de insolvencia y el de iliquidez.

Este sistema se basa en la evaluación previa de los controles internos a fin de determinar los ciclos críticos de cada entidad (ciclo préstamos, ciclo depósitos, ciclo de tesorería, etc.) de modo tal de diseñar los procedimientos de auditoría apropiados para cada caso.

Los componentes básicos evaluados contemplan tanto los riesgos de negocio como los riesgos de gestión. Los componentes correspondientes a la evaluación de los riesgos de negocio son:

- Capital
- Activos
- Mercado
- *Earnings* (rentabilidad)
- Liquidez
- *Business* (negocios)

Por su parte, los componentes correspondientes a los riesgos de gestión son:

- *Internal Control* (controles internos)
- Gerencia

Según esta metodología a cada entidad financiera se le asigna una calificación integral. Esta calificación tiene una escala de uno a cinco en orden ascendente: "1" representa la calificación más alta y, consecuentemente, el más bajo nivel de "preocupación supervisora", ya que indica que el rendimiento y las prácticas de gestión de riesgo son más sólidos en relación con la envergadura, complejidad y perfil de riesgo de la institución; "5", en cambio, representa la calificación más baja correspondiente al nivel de rendimiento deficiente más crítico, prácticas de administración de riesgo inadecuadas en relación con la envergadura, complejidad y perfil de riesgo de la institución y, por lo tanto, el más alto grado de "preocupación supervisora".

Al asignar la calificación, todos los factores relevantes deben ser sopesados y evaluados. La asignación de la calificación considera tanto la situación presente como la tendencia de la situación de la entidad, con el fin de reflejar también su perspectiva futura.

3. Inspecciones

El cronograma de inspecciones desarrollado durante el año 2001 comenzó a aplicarse en el mes de noviembre del año 2000. Se inspeccionaron 71 entidades bajo la nueva

metodología de calificación señalada precedentemente, mientras que el resto de las inspecciones practicadas se hizo bajo el sistema CAMEL anteriormente vigente³¹.

Al 31 de diciembre del año 2001, existían 108 entidades autorizadas a funcionar, las cuales fueron inspeccionadas a lo largo del año 2001 según el siguiente detalle:

A diciembre del 2001 se ha producido una mejora con relación a las calificaciones vigentes en diciembre de 2000, incrementándose en 8 (de 49 a 57 entidades) la cantidad de entidades mejor calificadas (calificación 1 y 2)³².

Adicionalmente, de las entidades que a diciembre de 2000 no tenían calificación CAMEL, 6 fueron calificadas durante el año 2001, recibiendo 5 de las mismas una nota 2 y sólo una la calificación 3.

La matriz de transición de calificaciones CAMELBIG, que compara la primera y la última nota que recibió cada una de las entidades financieras, permite analizar la evolución de la calificación de distintos subgrupos de entidades. Por ejemplo, de las 36 entidades que originalmente obtuvieron una nota 4, la calificación más baja, hubo 7 que mantuvieron dicha nota en la última calificación, 9 que mejoraron su calificación, y 20 a las que se les revocó su autorización para funcionar desde diciembre de 1997 (12 de ellas se retiraron ordenadamente, mientras que al resto se les aplicó el artículo 35 bis de la Ley de Entidades Financieras).

Por otro lado, analizando la evolución en porcentajes, se verifica que de las entidades que obtuvieron una nota CAMEL de 3 en su primera calificación, el 14 por ciento mejoró su posición y el 29 por ciento realizó un retiro ordenado. Estas proporciones ascienden a 25 y 33 por ciento respectivamente si se consideran las entidades cuya primera calificación CAMEL fue 4, no existiendo durante el año 2001 entidades con calificación 5.

Es importante analizar no sólo la calificación de las diferentes entidades, si no también

Cronograma de Inspecciones año 2000 / 2001

Entidades	Inspecciones Año 2000/2001					Inspecciones Año 2002
	Realizadas			No realizadas		
	Calificadas	En proceso de Calificación	En curso / Veeduría / Verificaciones	Reciente Inicio	En Proceso de Fusión / Venta / Revocación	
Públicas	5	1	7			
Privadas	20	19	21		4	9
Compañías Financieras	7	4	3	1		4
Cajas de Crédito	2		1			
TOTAL	34	24	32	1	4	13

31 La nueva metodología fue aplicada paulatinamente a medida que las gerencias de supervisión fueron actualizando sus esquemas. El sistema anterior, denominado CAMEL, evaluaba el Capital, los Activos, el Management, la Rentabilidad (*Earnings*) y la Liquidez. Como producto del análisis de estos factores de riesgo se arribaba a una calificación que determinaba la situación de cada entidad y las acciones de superintendencia correspondientes a cada caso.

32 Cabe recordar que se están comparando calificaciones CAMEL contra calificaciones CAMELBIG sólo para aquellas entidades que fueron clasificadas bajo la nueva metodología. En los demás casos se comparan calificaciones CAMEL de dos períodos diferentes.

		Calificación previa						Total
		1	2	3	4	5	S/C	
Última calificación	1	12	6	-	-	-	1	19
	2	2	16	6	3	-	11	38
	3	-	4	19	6	-	1	30
	4	-	-	4	7	-	3	14
	5	-	-	-	-	-	-	0
	S/C	-	-	-	-	-	7	7
Sub Total		14	26	29	16	0	23	108
Revocadas (1)	Retiro Ordenado	4	5	12	12	1	6	40
	Suspensión Art. 35 Bis	-	-	1	8	1	2	12
Total		18	31	42	36	2	31	160

Calificaciones según las Inspecciones

Matriz de transición al 31 de diciembre de 2001

(1) Entidades Revocadas desde diciembre de 1997.

Primera calificación =	CAMEL 3	CAMEL 4	CAMEL 5
1) Mejoró su calificación	14%	25%	-
2) Retiro ordenado (*)	29%	33%	50%
3) Subtotal (1+2)	43%	58%	50%
4) Mantuvo su calificación	45%	19%	-
5) Empeoró su calificación	9%	-	-
6) Suspensión/Revocación Art. 35 bis.	2%	22%	50%

Evolución de las calificaciones CAMELBIG

Primera vs. última calificación

(*) Entidades de baja por fusión, absorción o solicitud de revocatoria sin recibir asistencia del BCRA, SEDESA ni el Fondo Fiduciario

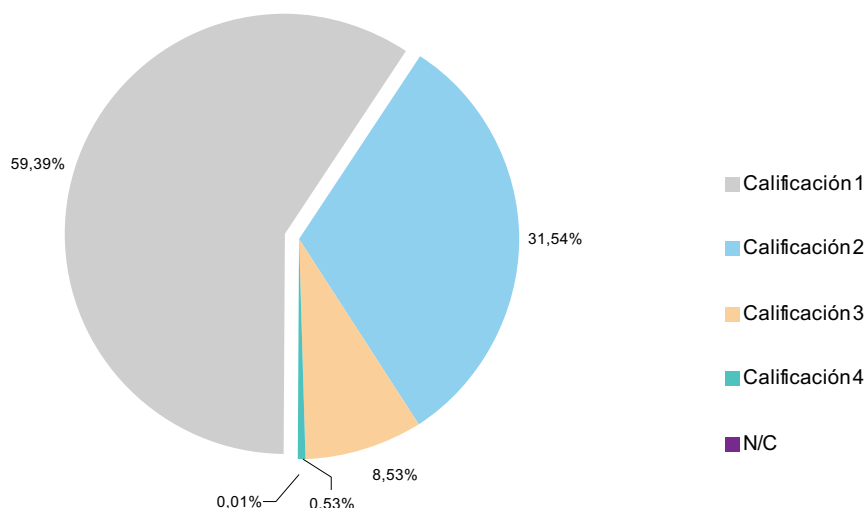
el efecto que esto tiene sobre el conjunto de los ahorristas. De acuerdo a las evaluaciones efectuadas a diciembre de 2001, las entidades privadas con calificación CAMELBIG (o CAMEL) 1 y 2 concentran el 90,9 por ciento del total de los depósitos privados, (esta proporción era del 86 por ciento en el año 2000), mientras que sólo el 0,5 por ciento se concentra en entidades con calificación 4 (proporción que alcanzaba el 1,4 por ciento en el año 2000).

4. Información sobre actividades desarrolladas referidas a entidades no bancarias

Nuevo régimen informativo para entidades cambiarias.

Durante el año 2001 se impulsó la generación de un nuevo régimen informativo para casas y agencias de cambio como medida adicional en materia de supervisión prudencial sobre la operatoria que estas entidades, en especial las primeras, llevan a cabo con relación al movimiento operativo cambiario y con bancos corresponsales y la calificación de éstos últimos.

Distribución de los depósitos según calificaciones CAMELBIG



Verificaciones realizadas a entidades con presunta intermediación financiera no autorizada.

Se prosiguió la ejecución del programa de verificaciones a sociedades ubicadas en distintas jurisdicciones que presuntamente llevaban a cabo actividades de intermediación financiera no autorizada.

En lo que respecta al plan de visitas a entidades mutuales que venía desarrollándose con el objetivo de determinar si las actividades de ayudas económicas constituyen intermediación en los términos de la Ley de Entidades Financieras, corresponde informar que con fecha 27 de septiembre de 2001 la Corte Suprema de Justicia de la Nación se pronunció en los autos "Federación de Entidades Mutualistas Brigadier Estanislao López y otra c/Banco Central de la República Argentina s/Acción declarativa de inconstitucionalidad", haciendo lugar al recurso extraordinario interpuesto por la actora manteniendo la prohibición de innovar en el tema. Este decisorio agota la posibilidad de accionar por parte de este Banco Central en el ámbito de la actuación de las asociaciones mutuales, hasta tanto se dilucide la cuestión de competencia en lo concerniente a la facultad de fiscalización de esas entidades para los casos que otorguen préstamos o ayudas económicas a sus asociados. A partir de entonces quedó interrumpido el programa de fiscalización previsto para el resto del año en lo referente a las actividades típicamente financieras que podrían estar llevando a cabo esas entidades.

Financiamiento con tarjetas de crédito emitidas por entidades no bancarias.

En relación con el financiamiento con tarjetas de crédito emitidas por entidades no bancarias, continuaron las tareas referidas a la puesta en práctica de los requisitos informativos que dichas empresas constituidas bajo la modalidad de "sistema cerrado" deben cumplimentar ante el Banco Central. Estos requisitos se vinculan, fundamentalmente, con las tasas de interés aplicadas, interactuando en la materia con la Secretaría de la Competencia, de la Desregulación y de la Defensa del Consumidor.

En ese marco de actuación se analizaron también las denuncias recibidas a través de las presentaciones realizadas por los particulares o bien del Ministerio de Economía de la Nación por intermedio de la secretaría competente y las Defensorías del Pueblo de distintas jurisdicciones, interviniendo en los casos de empresas que hubieran vulnerado el tope máximo admitido en la materia.

I: Información

En lo referente a los requisitos informativos que las entidades deben cumplimentar ante el Banco Central, durante el año 2001 se avanzó en las siguientes tareas:

1. 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. Las entidades tienen la obligación de remitir mensualmente la información de su cartera de créditos según las especificaciones particulares de cada caso.

Esta información, de uso interno exclusivo para la Superintendencia, se modificó para adaptarse a los cambios en la normativa sobre clasificación de deudores. La situación 2 se subdividió en 2.a ("en observación y cumplimiento inadecuado"), coincidiendo con la anterior clasificación en categoría 2, y 2.b. ("en relación o con acuerdo de refinanciamiento"). En lo que respecta a la información pública sobre deudores, la clasificación es diferente a la de uso interno dentro de la Superintendencia, y consiste en cinco diferentes situaciones: *standard* (que agrupa la situación 1, 2.a y 2.b.), 3, 4, 5 y 6.

La Central de Deudores sirve de base para la construcción del Estado de Situación de Deudores (ESD) que muestra el total de financiaciones y garantías otorgadas y el porcentaje del total que se encuentra cubierto por garantías y contragarantías. A noviembre de 2001 las financiaciones y garantías totales otorgadas alcanzaban los 88.155 millones de pesos, 10 por ciento por debajo de los niveles de noviembre de 2000. El 60 por ciento de dicho total correspondía a la cartera comercial.

Puede accederse a esta información a través de tres modalidades:

a) Mensualmente mediante soporte óptico (CD-ROM) de distribución pública que incluye a los deudores con calificación crediticia irregular (situación 3, 4, 5 ó 6), a los Grandes Deudores del Sistema Financiero (deuda superior a \$ 200.000 en el Sistema Financiero) cualquiera sea su calificación crediticia y aquellos que hayan sido excluidos de los registros contables por haberse interrumpido las gestiones de cobro.

b) mediante el sitio que este Banco Central mantiene en Internet, donde se puede realizar consultas individualmente sobre la totalidad de los deudores.

c) Aquellas entidades que aportan datos a la central pueden acceder además a otro CD ROM que incluye el monto de las financiaciones discriminado por línea o rubro según corresponda, el plazo residual y la tasa promedio

Una aplicación de dicha central de deudores es la matriz de transición que refleja la evolución en la situación³³ de los principales deudores del sector privado no financiero asistidos en dos períodos determinados, procediéndose a comparar noviembre de 2001 con

33 Se entiende por "situación" a la clasificación que merece el deudor de acuerdo a la normativa del BCRA (Comunicación "A" 2.729 y complementarias).

Matriz A de transición de deudores

Porcentajes en relación a la cantidad de registros. Principales deudores (mayores a 200.000 pesos)

	Situación	Deudores a noviembre 2001				Total	Comunes Nov.'00	Total Nov.'00
		STD	3	4	5			
Deudores a noviembre 2000	STD	98%	1%	1%	0%	100%	62%	67%
	3	64%	28%	6%	3%	100%	4%	4%
	4	44%	10%	45%	1%	100%	9%	8%
	5	4%	3%	12%	81%	100%	25%	21%
	Total comunes Nov.'01	68%	3%	8%	20%	100%	100%	100%
	Total Nov.'01	72%	3%	8%	17%	100%		

Matriz B de transición de deudores

Porcentajes en relación al monto de deuda. Principales deudores (mayores a 200.000 pesos)

	Situación	Deudores a noviembre 2001				Total	Comunes Nov.'00	Total Nov.'00
		STD	3	4	5			
Deudores a noviembre 2000	STD	99%	0%	0%	0%	100%	76%	80%
	3	72%	23%	4%	1%	100%	3%	2%
	4	46%	11%	43%	1%	100%	9%	7%
	5	3%	6%	16%	76%	100%	12%	10%
	Total comunes Nov.'01	82%	2%	6%	9%	100%	100%	100%
	Total Nov.'01	83%	2%	6%	8%	100%		

noviembre de 2000. A partir de esta matriz 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 *standard* (STD) en noviembre de 2000, el 98 por ciento mantiene igual clasificación a noviembre de 2001³⁴, mientras solo el 2 por ciento restante empeoró su situación (a 3, 4 ó 5)³⁵. Los principales deudores clasificados en situación *standard* representan el 68 por ciento del total de principales deudores comunes a ambos períodos, y constituyen el 72 por ciento del total de principales deudores a noviembre de 2001. En cuanto a los montos adeudados (Matriz B) que se encontraban clasificados en situación *standard* en noviembre de 2000, el 99 por ciento mantiene igual clasificación a noviembre de 2001.

2. Central de cheques rechazados

La Central de Cheques Rechazados es una base de datos que contiene la nómina de las personas físicas y jurídicas, tanto del sector público como del sector privado, responsables de los rechazos comprendidos y sus respectivas cancelaciones. La misma se construye sobre la base de información provista por las entidades y las inhabilitaciones para operar en cuenta corriente por orden judicial a raíz de infracciones al artículo 302 del Código Penal. Esta base de datos puede ser consultada en el sitio de Internet de este Banco Central.

34 La suma de los porcentajes puede arrojar diferencias respecto del total (100%) debido a problemas de redondeo.

35 Es preciso mencionar que la evolución de las calificaciones durante el año 2001 recoge la influencia de diversos factores. Entre ellos se encuentran los cambios normativos pertinentes, ya mencionados en el apartado referente a regulación prudencial, al inicio de esta misma sección. Otro factor destacable es la depuración realizada en la cartera crediticia de ciertos bancos (en particular, en uno de los bancos públicos de mayor envergadura).

En función de lo dispuesto por el artículo 10 de la Ley 25.413 de Competitividad, la Base de Datos de Cuentacorrentistas Inhabilitados que administraba este Banco Central quedó sin efecto, por lo que las inhabilitaciones allí registradas hasta el 3 de abril del año 2001, caducaron en forma automática, careciendo de efectividad a partir del 4 de abril del mismo año, fecha de entrada en vigencia de la citada Ley. A partir de esa fecha, entonces, el Banco Central dejó de difundir los datos que contenía la aludida Base de Datos y procedió a administrar la Central de Cheques Rechazados.

Los documentos devueltos que conforman la Central de Cheques Rechazados son difundidos de acuerdo con el siguiente criterio:

- Los cheques cancelados dentro de los 15 días corridos de la fecha de rechazo son dados de baja dentro de los 2 días hábiles en que la entidad comunica la cancelación.
- Los cheques cancelados entre los 16 y 90 días corridos de la fecha de rechazo, son dados de baja al año de la fecha de pago, en la medida en que hayan sido informados por la entidad.
- Los cheques pagados a partir de los 91 días corridos de la fecha de rechazo son dados de baja a los dos años de la fecha de cancelación, en la medida en que hayan sido informados por la entidad.
- Los cheques no cancelados son dados de baja a los 5 años de la fecha de rechazo.

Los rechazos informados en el año 2001 se incrementaron en un 45 por ciento en relación con año anterior, mientras que en términos de monto el aumento fue del 24 por ciento.

Aproximadamente el 32 por ciento de los cheques rechazados en el 2001 fueron abonados, representando el 37 por ciento del monto total implicado en los rechazos, mientras que el año anterior el 23 por ciento de los cheques que habían sido rechazados fueron abonados, representando el 32 por ciento del monto total de rechazos de ese año.

Fecha	Cheques Rechazados		Cheques Pagados		Cantidad de Personas con Cheques Rechazados		
	Cantidad	Monto en millones de pesos	Cantidad	Monto en millones de pesos	Físicas	Jurídicas	Total
Enero	324.291	405	86.849	145	59.794	8.897	68.691
Febrero	239.255	298	65.417	108	50.744	7.665	58.409
Marzo	289.524	370	85.633	142	57.468	8.865	66.333
Abril	296.947	382	99.561	154	61.393	9.899	71.292
Mayo	344.296	438	121.264	177	67.655	10.836	78.491
Junio	310.599	368	108.335	147	63.685	10.149	73.834
Julio	388.861	468	147.964	198	75.196	12.500	87.696
Agosto	450.871	530	172.543	218	81.525	13.633	95.158
Septiembre	422.669	497	150.075	182	77.670	13.218	90.888
Octubre	528.605	601	175.834	205	88.078	14.900	102.978
Noviembre	498.677	562	136.692	174	88.115	15.146	103.261
Diciembre	500.431	547	129.816	157	106.836	18.840	125.676
Total	4.595.026	5.467	1.479.983	2.006			

Cheques Rechazados

3. Reglamentación de la Ley N° 25.326 de Hábeas Data

Mediante el Decreto número 1.158 del 29 de noviembre de 2001, el Poder Ejecutivo reglamentó la Ley 25.326 de Protección de los Datos Personales, estableciendo en 180 días el plazo previsto en el artículo 46 de la misma.

Si bien las bases de datos de difusión pública del Banco Central se adecuaron a la nueva legislación, se continúa realizando ajustes para la completa implementación del decreto dentro de los plazos previstos en el mismo.

4. Actualización del contenido y formato de la publicación "Información de Entidades Financieras"

Durante el año 2001 se incluyeron nuevos cuadros en la publicación Información de Entidades Financieras. Los mismos contienen información trimestral sobre depósitos y financiaciones y datos mensuales sobre cheques rechazados y títulos públicos. Asimismo, para cada una de las entidades financieras se incorporaron los datos de efectivo mínimo en la información de regulaciones prudenciales, agregándose además la aclaración del informe de auditor sobre los Estados Contables.

Por otro lado y a fin de poder anticipar la publicación de Entidades Financieras a los usuarios, se creó una consulta en el sitio de Internet del Banco Central que permite descargar los documentos que conforman la misma, 15 días antes de la versión impresa.

C: Calificación

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 año 2001, las entidades financieras fueron evaluadas por las sociedades calificadoras inscriptas en el registro habilitado por el Banco Central en base a información contable extraída de los balances cerrados entre septiembre de 2000 y septiembre de 2001. Los informes de las calificadoras 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 AFJP las evaluaciones de aquellas entidades que solicitaron ser receptoras de depósitos de los fondos de jubilaciones y pensiones.

De las 108 entidades habilitadas a diciembre de 2001, fueron evaluadas 103, ya que dos resultaron exceptuadas y una era nueva (no habiéndose producido el vencimiento del primer informe de evaluación), restando entonces sólo dos entidades sin evaluación. De las entidades evaluadas, 14 lo hicieron bajo el régimen alternativo optativo 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 del equivalente en el régimen local de la calificación internacional de la casa matriz o banco avalista.

Evolución de las evaluaciones durante el ejercicio

A diciembre de 2001 las entidades que poseían una evaluación igual o superior al rango de las "A" (68 entidades) concentraban el 91,4 por ciento de los depósitos totales del sistema. Las 35 entidades con evaluaciones iguales o inferiores al rango de las "BBB" poseían sólo el 6,5 por ciento de los depósitos del sistema.

La distribución de las evaluaciones recibidas³⁶, se concentró en el rango "A" (42 entidades) alcanzando el 39,3 por ciento del total de entidades y representando el 77,4 por ciento del total de los depósitos del sistema. Cabe aclarar, a fines comparativos, que a diciembre de 2000, la distribución se concentraba en el rango de la calificación "AAA", con 36 entidades calificadas con esta nota, las cuales acaparaban el 31,9 por ciento del total de depósitos a esa fecha.

Distribución de las Evaluaciones de Entidades que participan en el régimen de captación de depósitos de AFJP.

A diciembre de 2001, 55 entidades participaban del régimen de captación de depósitos provenientes de fondos de jubilaciones y pensiones, de las cuales 28 (el 51 por ciento) captaban depósitos por un total de 2.264 millones de pesos. De estas 28 entidades, 18 fueron evaluadas con "A", captando el 70 por ciento de aquellos depósitos.

Con relación al ejercicio anterior, el número de entidades financieras que participan del régimen de captación de depósitos de AFJP se mantiene estable, mientras que los depósitos

Evaluación	Entidades		Depósitos		
	Cantidad	En porcentaje	Montos a Noviembre 2001 en millones de pesos	Porcentaje sobre el total del sistema	
				Individual	Acumulado
AAA	21	19,6	9.302	13,3	13,3
AA	5	4,7	453	0,6	14,0
A	42	39,3	54.078	77,4	91,4
BBB	10	9,3	1.599	2,3	93,7
BB	10	9,3	1.366	2,0	95,7
B	3	2,8	358	0,5	96,2
CCC	1	0,9	264	0,4	96,6
CC	2	1,9	122	0,2	96,7
F	9	8,4	803	1,2	97,9
Exceptuadas	2	1,9	1.477	2,1	100,0
Sin Evaluación	1	0,9	6	0,0	100,0
Nuevas	1	0,9	0	0,0	100,0
Total	107	100	69.828	100	

Distribución de las evaluaciones recibidas

Notas: En aquellas entidades que optaron por el régimen alternativo (15) se consideró la nota equivalente.
Para las entidades evaluadas por dos calificadoras de riesgo se consideró la peor nota.

36 De verificarse dos notas de evaluación para una misma entidad, se escogió la peor.

Evolución de las evaluaciones durante el ejercicio

Evaluación	Diciembre 2000		Diciembre 2001	
	Cantidad de entidades	%	Cantidad de entidades	%
AAA	36	31,9	21	19,6
AA	24	21,2	5	4,7
A	20	17,7	42	39,3
BBB	15	13,3	10	9,3
BB	6	5,3	10	9,3
B	1	0,9	3	2,8
CCC	1	0,9	1	0,9
CC	0	0,0	2	1,9
F	7	6,2	9	8,4
Exceptuadas	1	0,9	2	1,9
Sin Evaluación	2	1,8	1	0,9
Nuevas			1	0,9
Total	113	100	107	100

Nota: Las evaluaciones corresponden a la fecha de estudio 30/09 de cada uno de los años indicados.

de AFJP disminuyeron el 27 por ciento (de 3.097 millones a 2.264 millones de pesos). Se observa un incremento en la cantidad de entidades que captan depósitos con evaluación "A" (de 3 a 18 entidades), mientras que disminuye el número de aquellas calificadas con "AAA" (de 16 a 8 entidades) y "AA" (de 10 a 1 entidades). Por último, una sola entidad receptora de depósitos fue evaluada con la calificación "CCC".

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

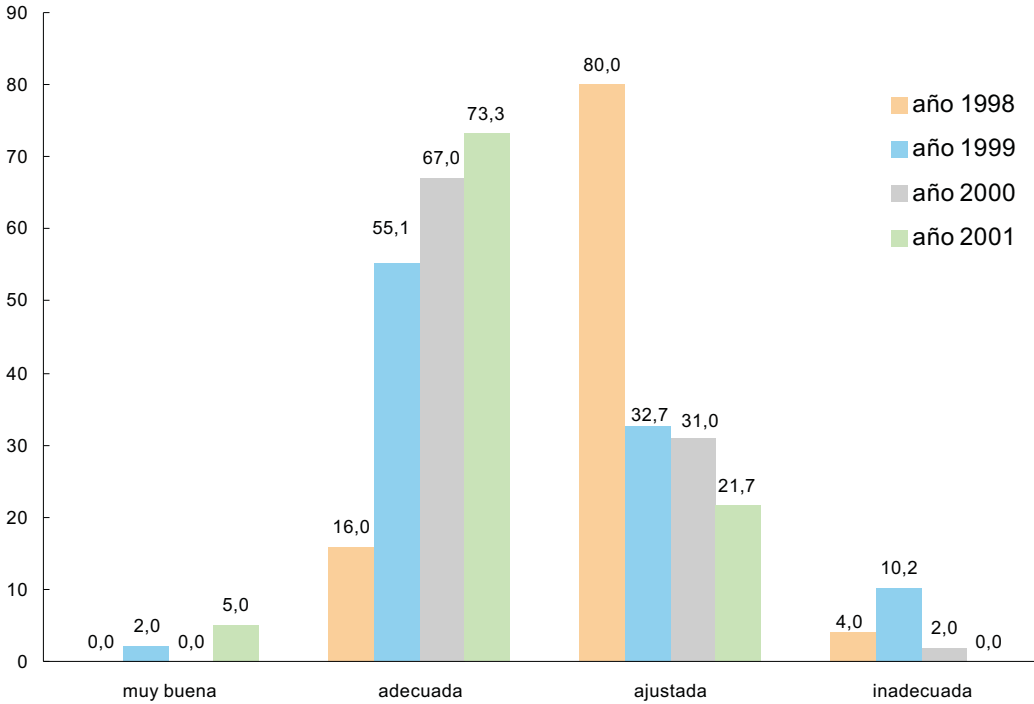
A los fines de constatar que los informes de evaluación cumplan con lo dispuesto en la normativa vigente, se efectúa por muestreo el análisis de los estudios de evaluación de entidades financieras. Así, durante el transcurso del año 2001 se analizaron un total de 60 informes, de los cuales el 73,3 por ciento fueron evaluados como "adecuado", el 21,7 por

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

Evaluación	Entidades		Depósitos		
	Cantidad	En porcentaje	Montos a diciembre 2001 en millones de pesos	Porcentaje sobre el total	
				Individual	Acumulado
AAA	8	28,6	661	29,2	29,2
AA	1	3,6	2	0,1	29,3
A	18	64,3	1.586	70,0	99,3
CCC	1	3,6	15	0,7	100
TOTAL	28	100	2.264	100	

Nota: Participan del Régimen de Captación de Depósitos de AFJPs 55 entidades.

En porcentaje



Evolución de la calidad del trabajo de las calificadoras de riesgo

Nota : Ninguno de los informes analizados fue calificado como inaceptable.

ciento como "muy buenos" y el 5 por ciento como "ajustado", en tanto que ninguno resultó calificado como "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 en los ejercicios anteriores, se observa que la calidad del trabajo realizado por las sociedades calificadoras ha experimentado una continua mejora desde el comienzo del régimen: desde 1998 a 2001.