
BOLETIN MONETARIO Y FINANCIERO

Banco Central
de la República Argentina

Primer Trimestre de 2001

Resumen ejecutivo

Durante el primer trimestre del año 2001 continuaron evidenciándose signos de desaceleración en las principales economías desarrolladas, motivando a diversas autoridades monetarias a reducir sus tasas de interés de referencia. Esto permitió un mayor acceso de los países emergentes a los mercados de capitales internacionales durante la primer parte del trimestre, tendencia que se revertiría posteriormente dada la revisión de las expectativas en un contexto agravado por la crisis y devaluación en Turquía.

En el ámbito local, el nivel de actividad económica continuó sin dar señales de recuperación, resultando ser el comercio exterior el único elemento con cierto dinamismo. Por su parte, el mercado de capitales doméstico, habiendo comenzado el trimestre en forma auspiciosa al beneficiarse de los sucesivos recortes de tasas llevados a cabo por la Reserva Federal norteamericana, registró una evolución negativa a lo largo del período en consideración. El incierto acontecer político local, sumado al aumento de la percepción de riesgo de los inversores internacionales, se tradujo en un deterioro de las principales variables financieras de la plaza doméstica.

El mercado monetario no fue inmune a la confluencia de factores comentados, tanto externos como domésticos, a los que se suma la influencia del accionar de los inversores institucionales. En este sentido, pese a haber logrado concretar una gradual recuperación inicial, durante el mes de marzo se verificó un abrupto deterioro en las principales variables monetarias: caída en los depósitos, mayor dolarización, disminución en las reservas internacionales y mayores tasas de interés.

El sector bancario experimentó una merma en el nivel de intermediación durante el primer trimestre del año 2001, dada la significativa reducción de los depósitos y la existencia de restricciones para acceder a otros tipos de fondeo. En este contexto las principales fuentes de recursos resultaron ser la venta de activos líquidos y una disminución en el nivel de préstamos al sector no financiero. En lo referente a la rentabilidad agregada, el sector bancario argentino evidenció un avance, debido principalmente a las ganancias obtenidas por la tenencia de activos financieros y los mayores resultados por intereses, a los que se sumó una disminución –en gran parte estacional- de los gastos por administración. Estos resultados agregados son fuertemente influenciados por el comportamiento de los bancos privados de mayor tamaño, existiendo una importante heterogeneidad entre los distintos subgrupos de bancos. Los indicadores de solvencia, por su parte, también mostraron un fortalecimiento, dado un aumento en la integración de capital que se dio en forma simultánea con una disminución en su exigencia regulatoria, explicada esta última por una disminución de los activos ponderados por riesgo a raíz de un cambio en la composición de las financiaciones.

INDICE

<i>I. Economía internacional</i>	1
<i>II. Economía real</i>	4
<i>III. Mercado de capitales</i>	8
<i>Evolución de los mercados</i>	8
<i>Financiamiento del sector público</i>	12
<i>Inversores institucionales</i>	15
<i>IV. Mercado monetario</i>	17
<i>V. Sector bancario</i>	24
<i>Introducción</i>	24
<i>Situación patrimonial</i>	24
<i>Rentabilidad</i>	28
<i>Solvencia</i>	33
<i>Apéndice estadístico</i>	39
<i>Cronología de las principales medidas dispuestas por el BCRA</i>	51

El Boletín Monetario y Financiero es producido por el área de Economía y Finanzas del Banco Central de la República Argentina. Este número ingresó para su impresión con la información disponible al 31 de mayo de 2001. El contenido de esta publicación puede reproducirse libremente siempre que se cite la fuente. Puede ser accedido vía internet en la dirección www.bcra.gov.ar

El presente boletín contiene un análisis de los comportamientos observados de los principales agregados monetarios y financieros y de las condiciones de estabilidad del sector bancario en el primer trimestre del año 2001.

A los efectos de facilitar el análisis propuesto, en las primeras tres secciones se sintetizan los principales cambios registrados en la economía mundial, en la economía real doméstica y en el mercado de capitales doméstico. Los mismos proveen el marco de referencia para el análisis de las variables monetarias y financieras.

I. Economía internacional

En esta sección se identifican los cambios más relevantes en el comportamiento de las principales variables reales y financieras en el plano internacional durante el primer trimestre de 2001. En el ámbito del presente boletín, este examen provee el contexto internacional en el cual operó la economía doméstica -en particular, los mercados de capitales y financiero domésticos-, cuyo análisis pormenorizado se realiza en las próximas secciones.

Indicios de desaceleración en las economías desarrolladas motivaron reducción de tasas de interés...

La percepción de una desaceleración de la economía mundial y la incertidumbre sobre su profundidad y duración dominaron el comportamiento de los mercados financieros internacionales durante el primer trimestre del año, condicionando el acceso al crédito de las economías emergentes. En general, durante el primer trimestre de 2001, se pudo observar que el crecimiento de las principales economías desarrolladas continuó con su tendencia descendente. En línea con esta tendencia, varias autoridades monetarias decidieron ejercer influencia en el costo del financiamiento disminuyendo sus tasas de interés de referencia. Así, durante el primer trimestre de 2001, tanto la Reserva Federal de EEUU como los bancos centrales de Canadá, el Reino Unido, Suiza, Japón, Australia y Nueva Zelanda, redujeron sus tasas de interés oficiales en virtud del desenvolvimiento de los mercados globales.

Evolución del crecimiento en economías desarrolladas Variación anual del Producto Interno Bruto - en porcentaje

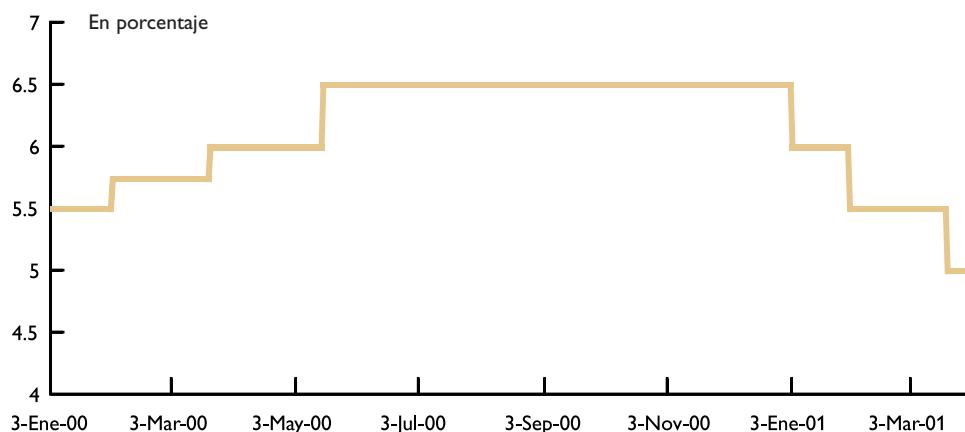
Países	I Trimestre 00	II Trimestre 00	III Trimestre 00	IV Trimestre 00	I Trimestre 01
Estados Unidos	5.3	6.1	5.2	3.4	2.5
Alemania	3.7	3.5	2.8	1.9	1.6
Francia	3.7	3.5	3.2	2.9	2.7
Japón	2.6	1.2	0.4	1.9	0.0

Fuente: Bloomberg

...especialmente por parte de la Reserva Federal, permitiendo un aumento de emisión de deuda emergente durante enero...

En particular, y teniendo en cuenta las condiciones de debilidad en que se encontraban las ventas y la producción y la menor confianza de los consumidores de la economía de los Estados Unidos, el *Federal Open Market Committee* (FOMC) de dicho país dispuso una baja inesperada de la tasa de Fondos Federales de 50 puntos básicos al comenzar el primer mes del año 2001. Asimismo, en el transcurso de ese mes se dio a conocer las cifras de crecimiento experimentado por Estados Unidos durante el último trimestre del año 2000, el cual resultó menor a la mayoría de las previsiones que el mercado había formado. Como consecuencia, los participantes del mercado esperaron mayores recortes en el futuro. Confirmando las expectativas, nuevamente el 31 de enero el FOMC anunció una baja de 50 puntos básicos en la tasa de Fondos Federales, indicando que el balance de riesgos se mantenía inclinado hacia una mayor debilidad económica. La iniciativa de reducción de tasas de interés, llevó a un *rally* en los mercados de deuda soberana emergente, permitiendo a algunos países hacer emisiones para cubrir sus necesidades de financiamiento. Esto se reflejó en un fuerte aumento en la emisión de deuda emergente durante el mes de enero, suficiente para mostrar un flujo total para el primer trimestre de 2001 (us\$26.2 mil millones) muy superior al registrado en los tres meses anteriores (us\$9.3 mil millones).

Tasa de Fondos Federales de EEUU (Fed Funds Target)



...para luego volver a restringirse el financiamiento a raíz de una revisión de las expectativas y la crisis en Turquía.

Cabe mencionar, sin embargo, que la tendencia mencionada en los flujos de capitales hacia los países emergentes que tuvo lugar durante enero se revirtió a partir del mes de febrero, debido a la manifiesta intención de las autoridades monetarias estadounidenses de no reducir las tasas de interés hasta casi el final del período, aludiendo que a pesar del deterioro de la confianza de los consumidores no existían evidencias suficientes que indicaran un *hard landing*. Este hecho tuvo nuevamente como consecuencia la restricción del acceso de las economías emergentes al financiamiento, lo que se vio agravado por la crisis y posterior devaluación en Turquía. La crisis turca alcanzó su máxima expresión a fines de febrero, cuando ese país se vio obligado a abandonar el régimen de cuasi-caja de conversión que había adoptado en 1999 y la lira se depreció 28% contra el dólar. El ataque contra su moneda estuvo principalmente motivado por la debilidad de los *fundamentals* que percibía el mercado, de tal manera que el contagio al resto de las economías emergentes tuvo alcance limitado.

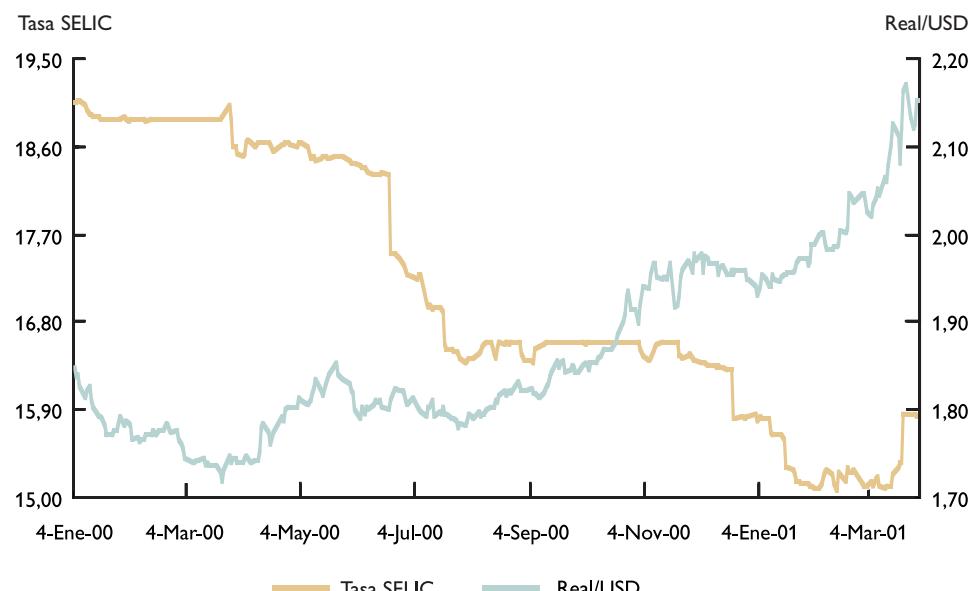
Promediando el trimestre, expectativas de una política monetaria más laxa del BCE, permitieron cierta depreciación del euro.

Mientras que en Brasil la depreciación del real motivó un aumento de tasas.

Por otro lado, en la primera mitad del período bajo análisis, la aparente resistencia a la baja del ritmo de crecimiento de la *eurozona* contribuyó a que se esperaran políticas monetarias relativamente menos expansivas que las llevadas a cabo en Estados Unidos. En este período el euro se mantuvo prácticamente sin cambios frente al dólar. Sin embargo, una aguda caída en la confianza en los negocios en Alemania para febrero y pronunciadas pérdidas en el mercado accionario europeo contribuyeron a crear expectativas de menor crecimiento y una consiguiente ejecución de políticas más laxas por parte del Banco Central Europeo (BCE). Adicionalmente, los anuncios señalaban que la trayectoria de la inflación y el crecimiento de la oferta monetaria -al encontrarse en línea con los objetivos del BCE- daban cabida a menores tasas de interés. En este contexto, los inversores previeron inminentes reducciones de aquellas, y el euro se depreció 4,9% contra el dólar solamente durante el mes de marzo.

Teniendo en cuenta los vínculos del país limítrofe con la economía doméstica y las futuras repercusiones que pudieran revelarse con el transcurso del tiempo, se considera relevante mencionar brevemente los principales desarrollos experimentados por Brasil durante el período bajo análisis. En este sentido, la política de *inflation targeting* implementada por este país enfrentó inconvenientes, debido fundamentalmente a la creciente depreciación del real contra el dólar -al recoger la influencia de los acontecimientos internos negativos en Argentina y la desaceleración estadounidense-, la cual planteó incertidumbre respecto al financiamiento de los déficit comerciales. Con la finalidad de evitar la creciente pérdida del valor de la moneda, el Banco Central de Brasil intervino reiteradamente en el mercado de divisas y en la segunda mitad del mes de marzo debió recurrir al aumento de su tasa de interés de referencia, revirtiendo la tendencia observada durante el año 2000. Cabe destacar que, la inestabilidad política interna también contribuyó al panorama poco auspicioso para Brasil.

Evolución de la cotización del Real y la tasa SELIC



II. Economía Real

El contexto doméstico continuó siendo recesivo y sin señales de recuperación...

Durante el primer trimestre de 2001, el sector real de la economía doméstica continuó mostrando signos de debilitamiento, tal cual lo registran las cifras de producción y empleo disponibles, dilatando la aparición de alguna señal clara respecto de una salida de la situación recesiva vigente desde el segundo semestre de 1998. En este sentido, en el período que abarca los primeros tres meses del año 2001, el PIB se contrajo 2,1% en términos interanuales (-0,2% respecto del trimestre anterior), luego de haber caído 0,5% en 2000. Los sectores productores de bienes cayeron 4,8% interanual, en tanto que los de servicios disminuyeron 0,8%. Las importaciones de bienes y servicios aumentaron apenas 0,1% interanual, dando como resultado una caída en la oferta global de 1,9% interanual.

Variación Trimestral del PIB

Serie desestacionalizada



...con un marcado impacto negativo sobre la inversión, una mayor actividad exportadora...

En cuanto a los componentes de la demanda agregada, las exportaciones continúan siendo el sector más dinámico, creciendo 1% interanual. El consumo tuvo un comportamiento diferenciado entre el consumo de los hogares que cayó 1,8% interanual y el consumo público que mostró un aumento de 0,5% interanual. Sin duda, la inversión sigue siendo el componente de la demanda agregada más afectado por la recesión, contrayéndose 9,2% interanual, acumulando una caída de 32,7% en diez trimestres consecutivos.

...menor actividad industrial...

En términos de la evolución de la producción a nivel sectorial, cabe mencionar el comportamiento de la industria tal cual es captado por el Estimador Mensual Industrial (EMI). El nivel de este indicador (en su versión desestacionalizada) mostró una tendencia descendente acorde a lo que viene sucediendo desde principios del año 2000 -con excepción del extraordinario valor para el último mes de ese año-, luego de haber insinuado una recuperación a partir su mínimo observado a mediados del año 1999.



...cierta caída en los precios implícitos en el PBI...

...y un comportamiento heterogéneo en el nivel de empleo a nivel regional.

La balanza comercial continuó mostrando un superávit...

...dado un aumento de las exportaciones, tanto en precios como en cantidades, disminución en los precios de las importaciones...

El deflactor del PIB, que refleja el comportamiento de los precios implícitos en el PIB, cayó 0,5% interanual. Los precios de los bienes se incrementaron 0,7% en tanto que los precios de los servicios cayeron 0,9% interanual. Por otra parte, los precios implícitos de las importaciones cayeron 1,6% interanual mientras que los de las exportaciones aumentaron 2,2%.

El nivel de empleo, medido por la encuesta de indicadores laborales que elabora mensualmente el ministerio de trabajo, tuvo una disminución del 0,5% interanual en el área del Gran Buenos Aires, aunque no mostró cambios con respecto al cuarto trimestre de 2000. En el área de Gran Córdoba el empleo disminuyó 1,2% interanual y 0,5% trimestral, en tanto que en el área de Gran Rosario el empleo aumentó 1,2% interanual y 0,3% trimestral, mostrando una mejora relativa del empleo en esta zona con respecto a las demás.

Desde el punto de vista comercial, el sector externo mantuvo durante el primer trimestre de 2001 un comportamiento similar al que había registrado en los últimos dos trimestres del año anterior, con exportaciones presentando variaciones positivas e importaciones que verifican caídas de magnitud moderada, ambas en términos interanuales. Al mismo tiempo, la balanza comercial tuvo un superávit de 231 millones de dólares, registrándose así el cuarto trimestre consecutivo con saldo comercial positivo.

El valor de las exportaciones creció 3,7% interanual, impulsado conjuntamente por mayores precios (2,4%) y aumentos en los volúmenes físicos (1,3%). Las importaciones, en cambio, registraron una caída en valor de 2,9% respecto al mismo trimestre del año anterior, consecuencia de la baja de precios (-3,0%) ya que los volúmenes físicos se mantuvieron prácticamente invariables (0,1%).

A nivel desagregado por grandes rubros, se observa un panorama bastante heterogéneo. Las exportaciones se han visto muy favorecidas por el buen desempeño de las manufacturas de origen industrial (MOI), las cuales crecieron 16,5% interanual gracias a mayores colocaciones en el MERCOSUR, Nafta y Unión Europea (en todos los casos las subas superan el 20%). Por el lado de las importaciones, es importante subrayar la caída de las compras de bienes de capital en términos físicos que alcanzó 8,7%, a pesar de la reducción simultánea en los precios de esta clase de bienes (-2,9%), lo cual estaría reflejando una demanda de inversión que aún no evidencia signos de recuperación.

...y mejora en los términos de intercambio.

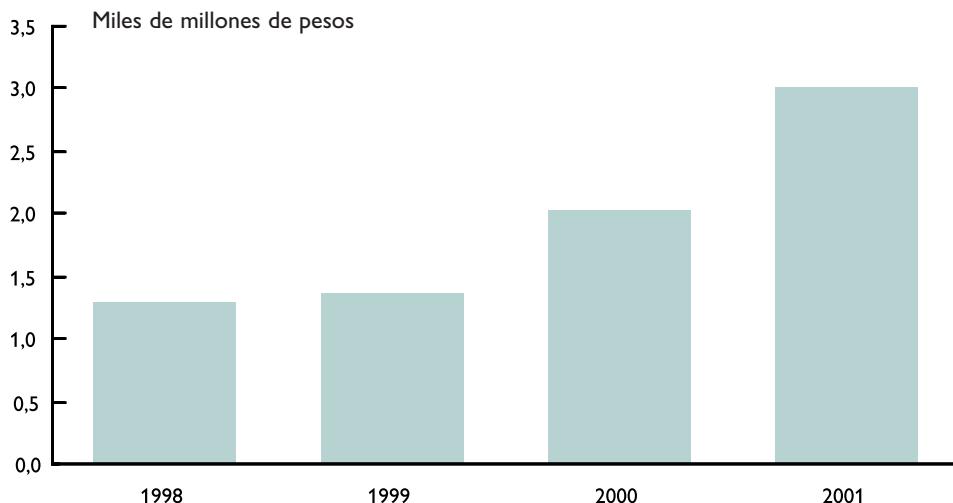
A raíz de la suba en los precios de las exportaciones y la caída en los precios de las importaciones, nuestro país se ha beneficiado de una mejora en los términos de intercambio equivalente a 5,6%. De haber prevalecido los precios registrados en el mismo período del año anterior, la balanza comercial correspondiente a los tres primeros meses de 2001 hubiese arrojado un déficit de 81 millones de dólares, en lugar del superávit de 231 millones de dólares efectivamente observado.

Se verificó un importante aumento en el déficit fiscal, por encima del pactado con el FMI...

En lo que hace al desempeño fiscal del primer trimestre de 2001, el déficit sin privatizaciones del Sector Público Nacional no Financiero alcanzó los \$3.017,9 millones, y fue mayor en \$980 millones al del mismo trimestre del año anterior -lo que representa una variación interanual de 48,1%-, manteniendo la tendencia creciente observada desde el año 1998. Este elevado nivel de déficit fiscal implicó un desvío respecto de la meta previamente pactada para este período con el Fondo Monetario Internacional por un monto de \$917,9 millones. Cabe destacar que en el mes de mayo de 2001, este exceso del monto de déficit para el primer trimestre fue objeto de un *waiver* otorgado por ese organismo, el cual sólo implicó un cambio en el patrón temporal de cumplimiento de la meta acordada para el déficit anual.

Déficit del Sector Público Nacional no financiero

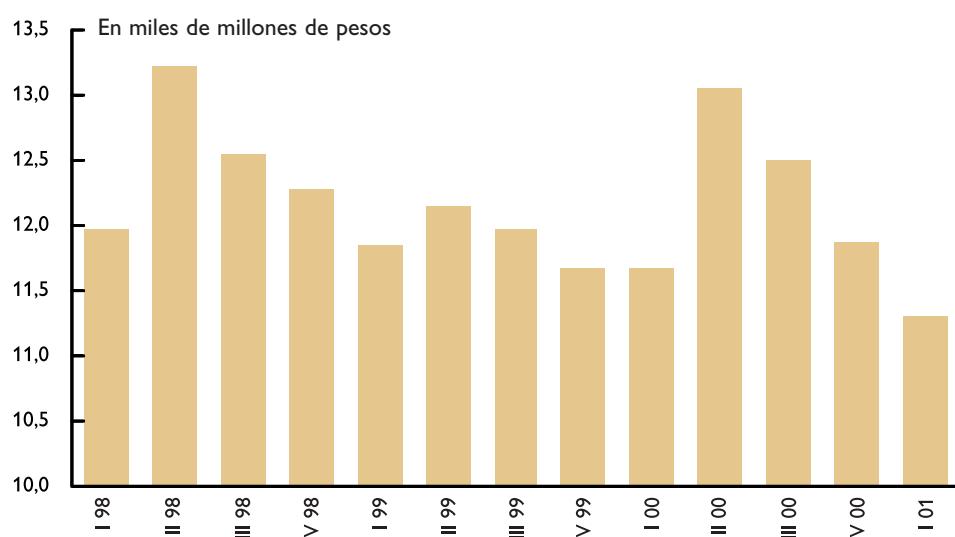
Primer trimestre de cada año



*...en gran parte
debido a una
caída en la
recaudación
tributaria.*

La causa principal del fuerte incremento del déficit fiscal, fue una disminución de los ingresos corrientes debido a una caída en los ingresos tributarios que muestran una variación interanual negativa de 3,3% - explicando casi dos tercios del incremento del déficit-; observándose también un aumento de los gastos corrientes y de capital, que obedeció básicamente a un aumento de la inversión real directa. Los recursos tributarios han disminuido con relación a la recaudación del mismo trimestre del año anterior. En el primer trimestre del corriente año la recaudación (Dirección General Impositiva, Administración Nacional de Aduanas y Seguridad Social) fue inferior a la del mismo trimestre del año anterior en \$358 millones, lo que representa una disminución interanual de 3,1%. Por su parte, ganancias aumentó 7,4% interanual, la recaudación del IVA se redujo 5,2%. Seguridad Social recaudó 5,5% menos que en el primer trimestre de 2000 y la recaudación de Combustibles y Comercio exterior también cayó.

*Recaudación Tributaria del Sector Público Nacional
Acumulado trimestral*



III. Mercado de Capitales

En esta sección se analiza la evolución del mercado de capitales durante el primer trimestre de 2001. El sector se examina en términos de la evolución de sus principales precios y cantidades, observando tanto los desarrollos en los mercados de negociación secundaria como de colocación primaria y poniendo especial atención al comportamiento del sector público y de los inversores institucionales. Adicionalmente, cabe mencionar que el análisis que se realiza en esta sección adquiere importancia adicional al posibilitar el estudio posterior de la evolución del sector bancario, dado el estrecho vínculo entre este y el mercado de capitales. En este sentido, y en términos de un enfoque de riesgos, se puede observar una interrelación entre la evolución de los mercados de capitales y la estabilidad del sector bancario, canalizada -fundamentalmente- a través de los cambios en el riesgo soberano, precio de deuda, tasas de interés de mercado y políticas bancarias de administración de la cartera activa - particularmente, determinando el grado de exposición y cobertura-. En general, con relación al impacto patrimonial para el sector bancario que podría derivarse de la evolución de los mercados de capitales -que entre otros temas aborda la próxima sección- se puede mencionar que aquel deviene potencialmente, en primer lugar y en forma directa, de la variación del valor de su propia cartera de títulos públicos y privados (riesgo de mercado); luego y en forma indirecta, de la variación del costo de fondeo (riesgo de tasa) y de la evolución de la calidad de las financiaciones otorgadas (riesgo de crédito).

Evolución de los mercados

La evolución de las variables financieras en la plaza local fue negativa...

El primer trimestre del año 2001, arrojó un saldo negativo en términos de la evolución de las principales variables del mercado de capitales argentino, esto resultó a pesar de observar al comienzo del período un conjunto de eventos promisorios para el funcionamiento de la plaza doméstica. Los principales desarrollos registrados en el trimestre involucraron el aumento del riesgo soberano percibido al final del período respecto al comienzo del mismo, su empeoramiento en términos del atribuible al resto de las economías latinoamericanas, mayores expectativas de devaluación de moneda, y una significativa disminución de los precios de los títulos de deuda pública.

...dado el impacto de la crisis en Turquía, y pese a los recortes de tasa concretados por la Reserva Federal...

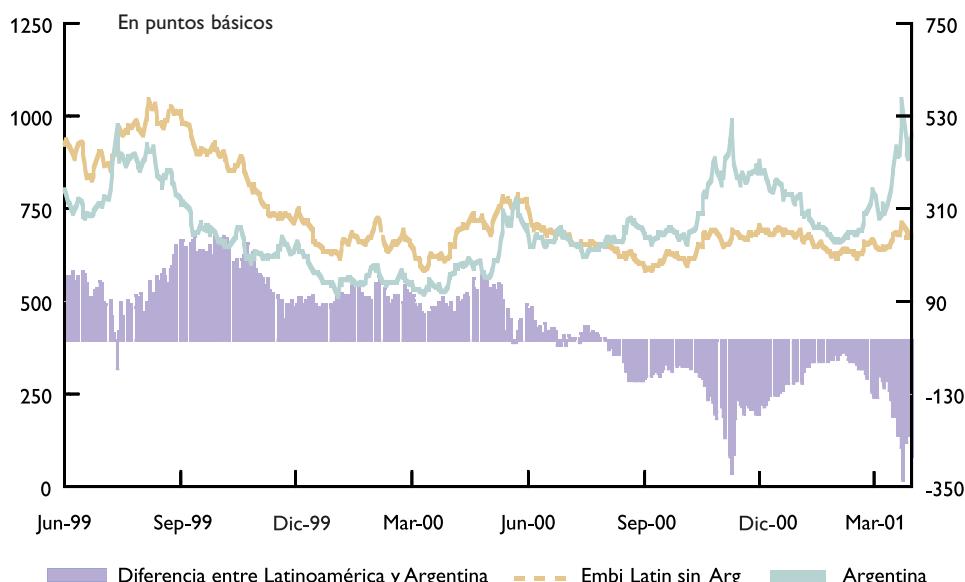
En el transcurso de los primeros tres meses del año 2001, cabe recordar -en función de lo que se analizó en la sección previa- que los eventos más importantes que influyeron desde el contexto internacional al desarrollo del mercado de capitales local fueron, por un lado, las sucesivas reducciones de las tasas de interés que llevó a cabo la Reserva Federal de los Estados Unidos (150p.p. en el trimestre); y por otra parte, la crisis económica ocurrida en Turquía. Respecto de este último punto, cabe mencionar que las similitudes que experimentaron Argentina y Turquía hacia fines del año 2000, hicieron que la economía doméstica acusara un mayor impacto de la crisis en aquel país, y fuera penalizada en mayor proporción en términos de la percepción del riesgo soberano por parte de los inversores. Ambos países se habían enfrentado en los últimos meses del año pasado a crecientes tasas de interés y

...que finalmente no resultaron ser lo suficientemente agresivos en un escenario doméstico signado por incertidumbre en el plano político.

a mayores restricciones al acceso al mercado de capitales; ante tal situación buscaron ayuda financiera del Fondo Monetario Internacional y tomaron medidas tendientes a reducir su vulnerabilidad externa y recuperar la confianza del mercado.

En el caso de Argentina, en el comienzo del trimestre, los recortes de tasas de interés y las expectativas de aquel momento respecto a la potencial continuación de la política monetaria expansiva por parte de la Reserva Federal contribuyeron al fortalecimiento de la confianza de los inversores que el gobierno había conseguido luego de que a fines del año anterior se obtuviera el respaldo financiero de instituciones internacionales y nacionales¹. Sin embargo, en los dos meses siguientes del período bajo análisis las condiciones de contexto se revirtieron en la economía doméstica debido tanto a la apreciación de que la política monetaria de los Estados Unidos no iba a ser tan agresiva como lo había previsto el mercado, como -fundamentalmente- a los acontecimientos ocurridos en el plano político. Con relación a este último factor de origen doméstico, cabe destacar que la búsqueda de alternativas para contener el déficit fiscal constituyó el principal motor de los cambios de gabinete observados en el período -en un lapso menor a veinte días se realizaron dos cambios de ministros de economía-, suscitando creciente incertidumbre respecto a la trayectoria de las principales variables fundamentales de la economía. Estos fenómenos motivaron, al finalizar el trimestre, un incremento sustancial de la volatilidad de las variables que componen el mercado de capitales.

Diferenciación de riesgos Spread sobre US Treasury Bond del índice EMBI+

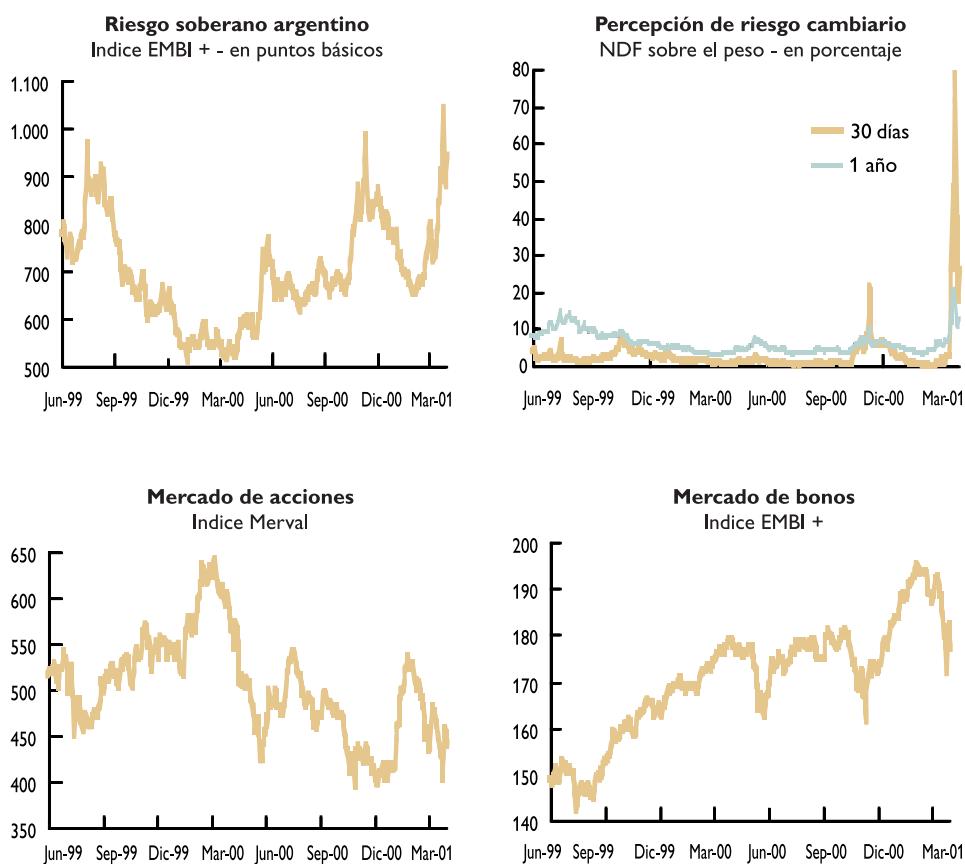


¹ Para mayor detalle del acuerdo de respaldo financiero véase la edición de este Boletín Monetario y Financiero correspondiente al cuarto trimestre de 2000.

El riesgo país se incrementó por encima del de otras economías latinoamericanas.

El impacto de los acontecimientos señalados sobre las expectativas de los inversores, pudo verse reflejado en el margen de rendimiento para los títulos públicos requerido sobre los bonos del tesoro americano, medido a través del índice EMBI+. La prima de riesgo exigida por los inversores para la deuda soberana estuvo en promedio alrededor de 750 p.b. en el trimestre en consideración, 60 p.b. por debajo del promedio registrado en los tres meses anteriores. Sin embargo, si se compara el nivel del último día hábil del año 2000 y el correspondiente al final del período bajo análisis se verifica un aumento de casi 180 p.b. consistente con la tendencia general desfavorable de las variables financieras aludida anteriormente. Asimismo, la media se ubicó 100 p.b. por encima del promedio registrado para el resto de los países latinoamericanos. Cabe destacar que se observó una ampliación importante en el *spread* entre este grupo de países y Argentina, el cual alcanzó un máximo al fin del período bajo análisis (330 p.b.) al acentuarse la incertidumbre proveniente de la falta de definiciones respecto al desenvolvimiento económico.

Evolución del mercado local



Culminando el trimestre, se evidenció una mayor percepción de riesgo cambiario.

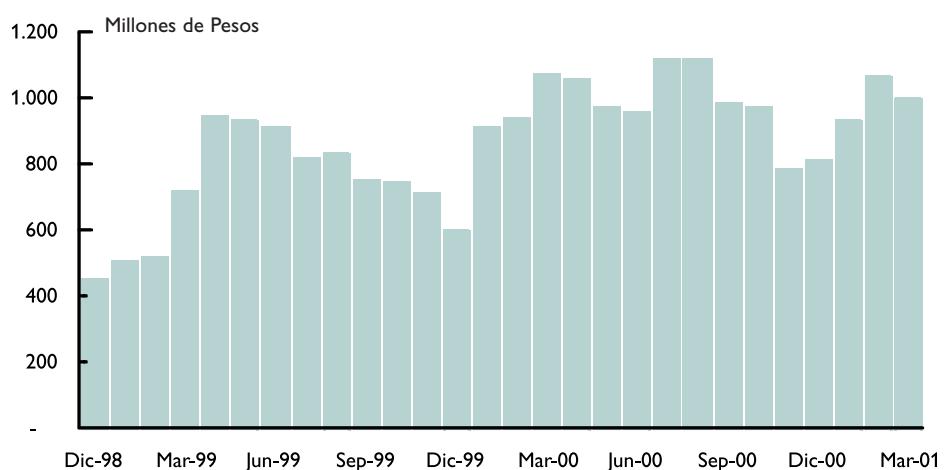
La inestabilidad de la percepción del riesgo cambiario había sido superada al comenzar el año 2001, luego de que la confianza de los inversores fuera reanimada al aprobarse el programa de Facilidad de Reservas Suplementarias. Esto determinó que el indicador no presentara mayores novedades en los dos primeros meses que abarca el presente informe. Sin embargo, con la creciente incertidumbre en la última parte del trimestre, el diferencial entre la tasa implícita de los contratos de futuros sobre el peso argentino y la tasa LIBOR para plazos comparables superó ampliamente los niveles que había alcanzado durante la crisis de liquidez que había tenido lugar tres meses atrás.

Los títulos públicos terminaron mostrando menores precios y liquidez...

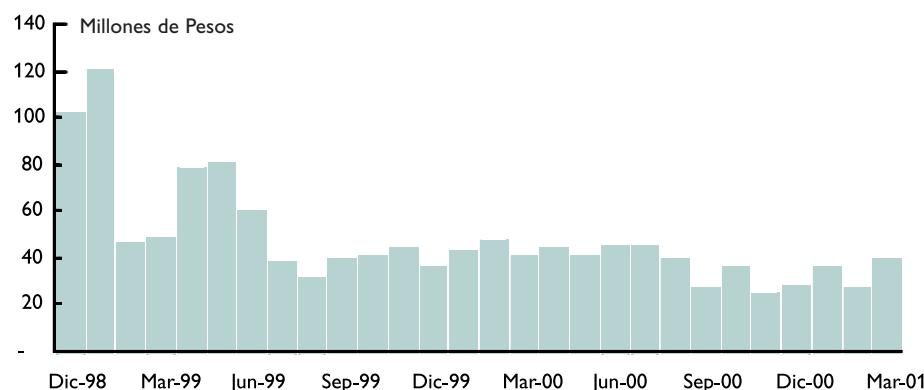
La evolución de las cotizaciones observadas en el primer trimestre del 2001 para los títulos públicos mostró un resultado negativo. A pesar de que el mes de enero presentó un aumento del precio de este tipo de deuda, los meses restantes fueron adversamente afectados por los acontecimientos de origen doméstico antes señalados. De vital importancia para la tendencia favorable tanto de los precios como de los volúmenes operados de títulos públicos durante la primer mitad del período, fue la realización de un canje voluntario de deuda de corto plazo por nuevos compromisos de largo plazo. Este canje - tal como se menciona con más detalle en el apartado siguiente- posibilitó mejorar el perfil de vencimientos e implicó ganancias en términos de valor presente neto de la deuda para el Tesoro Nacional.

Volumen negociado en el mercado local

Títulos públicos



Acciones



...mientras que el mercado accionario reflejó una importante volatilidad.

El mercado accionario local evaluado a través del índice Merval, terminó el trimestre en una situación similar a la que presentaba al comenzar el mismo, sin embargo resulta destacable la elevada volatilidad que experimentó su comportamiento en el transcurso del período. En este sentido, además de los hechos que afectaron a la totalidad de la economía nacional y que ya fueron mencionados, tuvo particular impacto en enero de 2001 la Oferta Pública de Adjudicación anunciada por el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria sobre el Banco Francés. Adicionalmente, en el primer

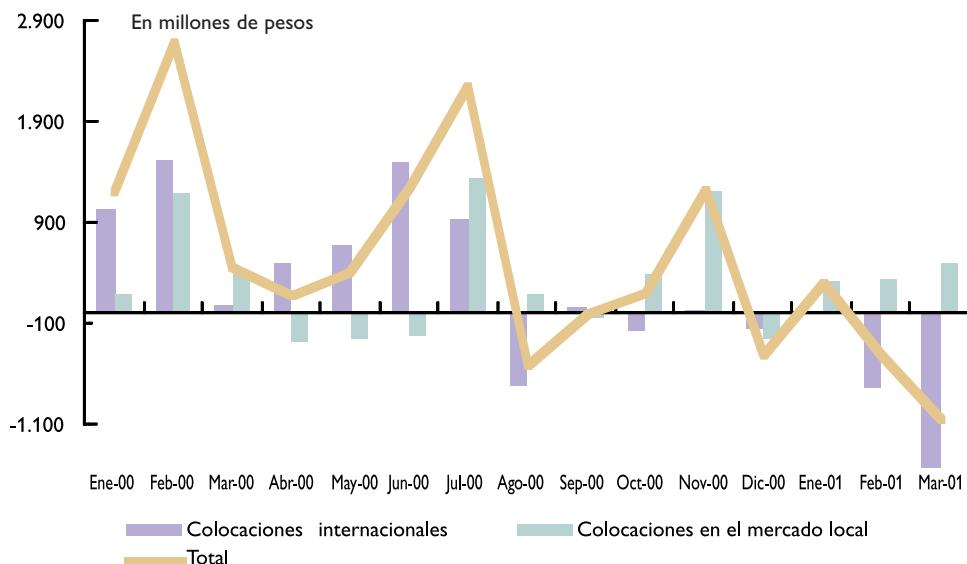
mes del período bajo consideración el desempeño de los mercados bursátiles internacionales fue positivo, motivado principalmente por las bajas en las tasas de interés en Estados Unidos. Cabe destacar, particularmente, que en el último mes bajo análisis el mercado de acciones local logró diferenciarse de los principales mercados bursátiles internacionales, mostrando un resultado positivo para las cotizaciones y para el volumen operado diario en promedio. Debido a la caída de las ganancias trimestrales de las empresas norteamericanas y las perspectivas de menor crecimiento para esa economía, el índice Dow Jones cerró el mes con una caída del 6% y el Nasdaq con una disminución del 14,5%; en tanto que el índice Merval mostró un aumento del 1,8% para el mismo mes y el volumen promedio operado de acciones en el mercado local fue aproximadamente 47% superior al mes anterior.

Financiamiento del sector público

**Para financiarse,
el SPN recurrió a
diversas fuentes...**

El sector público nacional se financió durante el primer trimestre del año 2001 por un valor nominal total de aproximadamente us\$8.200 millones. Este monto está compuesto por us\$2.100 millones provenientes de transacciones de mercado, por us\$4.000 millones de recursos obtenidos a través de préstamos multilaterales y bilaterales y, us\$2.100 millones que constituyan el prefinanciamiento acumulado del año anterior. Los recursos financieros obtenidos fueron principalmente utilizados para cubrir el creciente déficit fiscal del trimestre -que, como se mencionó en la sección anterior, alcanzó aproximadamente us\$3.018 millones- y las amortizaciones de mediano y largo plazo -por alrededor de us\$4.600 millones-.

Colocaciones del Gobierno



...siendo las transacciones de mercado casi exclusivamente domésticas...

El financiamiento obtenido a través del mercado provino casi exclusivamente de colocaciones realizadas en el mercado doméstico de capitales. Solamente us\$470 millones en valor nominal (VN) corresponden a un bono denominado en euros; en tanto que el resto comprende el aumento neto del stock de Letras del Tesoro (VN us\$500 millones), la emisión de un Pagaré Bono con vencimiento en el año 2004 (VN us\$150 millones), y las reaperturas realizadas entre las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones del Bono Global con vencimiento en el año 2031 (VN us\$975 millones). Las condiciones bajo las cuales se emitieron estos títulos se detallan en los cuadros adjuntos; allí se puede observar que el deterioro gradual en el comportamiento de las variables del mercado de capitales -tal como se comentó en el apartado anterior- quedó reflejado en el aumento del costo de financiamiento de corto plazo.

Colocaciones de títulos públicos en los mercados internacionales

Año	Cantidad de operaciones	Monto emitido en millones	Vida promedio en años	Spread promedio en puntos básicos
1991	2	500	2,0	452
1991	2	500	2,0	452
1992	1	250	5,0	300
1993	6	2.121	6,9	278
1994	19	2.600	3,3	238
1995	18	6.370	4,0	371
1996	30	10.413	8,2	395
1997	18	10.214	14,9	310
1998	24	11.664	13,3	429
1999	40	11.869	7,6	594
2000 (¹)	16	12.115	11,4	571
Ier. Trimestre 2001 (²)	4	1.445	22,2	654

Fuente: Ministerio de Economía

(¹) Se emitieron \$2.700 millones de globales de los cuales \$980 millones se colocaron en el mercado local principalmente para capturar fondos de las AFJP.

(²) Se emitieron \$975 millones de globales cuya colocación forma parte de los bonos globales previstos por el programa financiero 2001, cubierto por el compromiso de los inversores institucionales argentinos.

Licitaciones de Pagarés - Bonos

Fecha de emisión	Moneda	Monto en millones	Vencimiento	Tasa de referencia	Margen	T.N.A. Corte
13-Feb-01	Dólares	150	13-Feb-04	Encuesta	435	10,82%

Fuente: Ministerio de Economía

Licitaciones de LETES y BONTES

Fecha de licitación	Moneda	Monto en millones	Plazo	Tasa de Descuento Corte	TNA Corte	Spread s/ UST-Bill
9-Ene-01	Dólares	369	3 meses	8,29%	8,47%	323
	Dólares	363	6 meses	8,76%	9,17%	413
23-Ene-01	Dólares	357	3 meses	6,64%	6,75%	156
	Dólares	350	3 meses	6,60%	6,71%	165
6-Feb-01	Dólares	354	6 meses	7,09%	7,35%	242
	Dólares	350	3 meses	6,74%	6,86%	181
13-Mar-01	Dólares	350	6 meses	8,50%	8,88%	432
	Dólares	507	12 meses	10,50%	11,75%	735
27-Mar-01	Dólares	353	3 meses	10,67%	10,96%	666
30-Mar-01	Dólares	420	4 años		14,40%	982

Fuente: Ministerio de Economía

...y significativos los préstamos de organismos internacionales.

En virtud del paquete de ayuda financiera pactado en diciembre de 2000 entre el gobierno e instituciones financieras nacionales e internacionales, en este período adquirieron especial importancia los organismos internacionales como fuente de recursos financieros. En este marco, ingresaron fondos provenientes del Fondo Monetario Internacional por us\$2.900 millones, del Banco Interamericano de Desarrollo por us\$200 millones, y se recibieron us\$500 millones como parte del préstamo acordado con el gobierno español en la misma oportunidad.

Canje de Deuda Pública

	BONTE 06		Global 12	
	VN Adjudicado	VN Bonte 06	VN Adjudicado	VN Global 12
Pre 4 USD	48,35	25,02	27,35	14,12
Pro 2 USD	110,61	77,43	19,33	13,53
Pre 3 \$	400,36	192,97	16,83	7,99
Pro 1 \$	284,90	186,04	354,02	231,16
FRB	350,51	235,46	533,05	359,59
SPAN 02	141,40	145,64	16,25	16,74
RA \$ 02	87,31	85,56	70,37	68,40
Bonte 01	81,14	81,83	1,60	1,60
Bonte 02	430,51	429,21	11,66	11,56
Bonte 03	544,00	557,60	48,89	50,11
Bonte 03 F	266,02	258,04	75,67	72,42
Bonte 04	321,25	322,21	260,66	259,87
RA 03	11,56	11,04	14,23	13,77
RA 07 \$			96,36	90,09
Bonte 05			279,04	282,66
RA 05			91,82	90,89
RA 06			9,68	9,45
TOTAL		2.608,06		1.593,95

Un canje de deuda pública permitió mejorar su perfil de vencimientos.

No puede dejar de mencionarse por su trascendencia en la evolución positiva del mercado secundario de títulos públicos y su significación en términos de mejora del perfil de vencimientos de deuda pública, la operación de canje que tuvo lugar el 7 de febrero de 2001. Mediante la misma, se colocaron dos bonos nuevos por VN us\$4.202 millones, de los cuales VN us\$2.608 millones corresponden al Bono del Tesoro con vencimiento en el año 2006 y VN us\$1.594 millones al Bono Global con vencimiento en el año 2012. La operación implicó una reducción de us\$191,6 millones de valor nominal de la deuda pública y una ganancia financiera de us\$18,5 millones en términos de valor presente neto, asimismo registró una disminución de amortizaciones de la deuda pública de 3.605,7 millones hasta el año 2004. Como consecuencia, se canjeó una cartera de diecisiete bonos con una vida promedio de 2,5 años y con un rendimiento promedio de 11,03% anual por una cartera de dos bonos con una vida promedio de 7,4 años y un rendimiento de 12,06% anual.

Inversores Institucionales

Se registró un crecimiento en la cartera de las AFJPs y los FCI.

Al finalizar el primer trimestre del año 2001, la suma de la cartera de inversiones gestionada por las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) y el patrimonio neto de los Fondos Comunes de Inversión (FCI) alcanzaba los \$29.000 millones, lo cual representa un incremento de \$1.137 millones respecto del comienzo del período.

Las AFJPs obtuvieron mayor recaudación y mejor rentabilidad...

Las AFJP aumentaron su cartera de inversiones en este período en \$1.107 millones (5,4%), como resultado de la mayor recaudación recibida y de la rentabilidad obtenida. Los ingresos brutos totales del trimestre alcanzaron los \$1.967 millones, lo que representa un incremento de 8% respecto al trimestre anterior; mientras que la rentabilidad pasó de un valor negativo de \$105 millones a un resultado positivo de \$266 millones. Cabe destacar que, los ingresos provenientes de la recaudación estuvieron influenciados por la segunda cuota del sueldo anual complementario en el mes de enero; en tanto que la rentabilidad realizada en el mismo mes respondió a un máximo histórico en pesos, y estuvo vinculada al buen desempeño de los títulos públicos y las acciones. Por otra parte, tuvieron participación significativa en las colocaciones primarias del Bono Global con vencimiento en el año 2031 del gobierno nacional, como parte del compromiso adquirido por los inversores institucionales nacionales respecto al programa financiero de este año. Finalmente, la composición de su cartera mostró un leve incremento en favor de los depósitos a plazo fijo, en detrimento de las inversiones en FCI y, sus colocaciones en títulos de deuda pública nacional mantuvieron su participación de alrededor del 50% del total del portafolio de inversiones.

...mientras que el aumento del patrimonio de los FCI fue más discreto.

Por otra parte, el patrimonio neto de los FCI al final del mes de marzo era apenas \$30 millones (0.4%) superior al que presentaban al término del año 2000, alcanzando \$7.608 millones a fin del trimestre y luego de que durante el mes de febrero se lograra un nivel récord para el patrimonio de estos inversores. A pesar de que el número de cuota partes disminuyó en los tres primeros meses, el resultado levemente positivo fue posible gracias a la rentabilidad obtenida principalmente por los fondos de plazo fijo y de renta fija. Tal comportamiento se explica teniendo en cuenta que durante los meses de enero y febrero, los ahorristas podían obtener un diferencial positivo en los fondos de plazo fijo respecto a los depósitos en los bancos, en tanto que los fondos que invirtieron en activos de renta fija fueron favorecidos por las perspectivas generadas por el canje de deuda pública.

IV. Mercado monetario

En esta sección se pasa revista a lo acontecido con las variables monetarias más significativas a lo largo del primer trimestre del año 2001. En el desarrollo de este análisis se ha prestado especial atención a los vínculos advertidos entre la evolución de aquellas variables y los cambios ocurridos en el contexto económico -local e internacional- en el cual operaron, tal como se reseñaron en apartados anteriores.

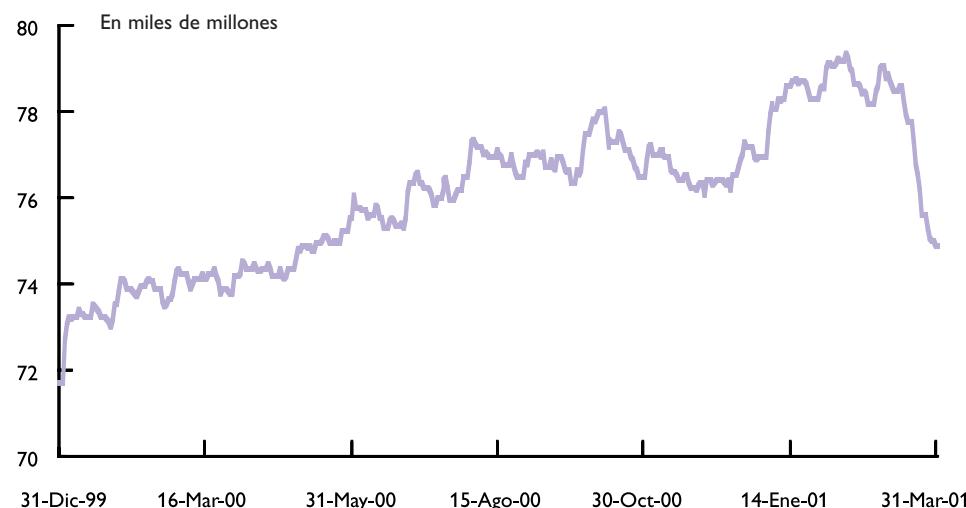
**Factores externos
y locales
marcaron una
coyuntura
doméstica
cambiante...**

**...que se tradujo
en una
recuperación
inicial y una
posterior caída en
los depósitos.**

Cabe recordar que durante el período bajo análisis se pudieron distinguir dos etapas claramente diferenciadas. En enero, tanto la disminución del riesgo de *default* de la deuda soberana doméstica -consecuencia del acuerdo de respaldo financiero²-, como el nuevo escenario planteado por el mejoramiento de las variables económicas mundiales, permitieron que el año 2001 comenzara con un buen desempeño de los agregados monetarios más importantes. Sin embargo, en febrero y marzo los mercados de capitales y financiero domésticos registraron una reversión en sus comportamientos, al recoger los efectos tanto de un contexto internacional desfavorable -crisis de Turquía y evolución de la actividad económica en EEUU-, como de la persistencia de la recesión y problemas políticos internos. En particular, en los dos últimos meses del período, la evolución de los agregados monetarios desmejoró notablemente.

La evolución de los depósitos del sector privado fue un fiel reflejo de lo descrito en el párrafo precedente. Si se consideran las cifras en promedio mensual, este concepto aumentó 0,8% entre marzo de 2001 y diciembre de 2000, aunque su comportamiento a lo largo del período no fue homogéneo. Luego de una importante caída en los meses de octubre y noviembre de 2000, los depósitos privados evidenciaron una lenta recuperación que se prolongó durante los dos primeros meses del corriente año, hasta alcanzar un nivel máximo de \$79.400 millones a mediados de febrero. A partir de allí, los depósitos revirtieron su tendencia y evidenciaron una sostenida caída que, a raíz de la aludida incertidumbre política, se agudizó en marzo. Así, los depósitos del sector privado registraron una disminución de 4,8% durante las últimas tres semanas del último mes del trimestre.

Depósitos del Sector Privado



² Para mayor detalle del acuerdo de respaldo financiero véase la edición de este Boletín Monetario y Financiero correspondiente al cuarto trimestre de 2000.

Principales Variables Monetarias
Promedio mensual de saldos diarios

	Diciembre	Enero	Febrero	Marzo	
Sistema Financiero (¹)		en millones de pesos			
Reservas internacionales del sistema financiero (²)	32.743	34.656	34.767	33.046	
Liquidez internacional total (³)	37.851	39.044	39.018	37.330	
Liquidez internacional total / M3*	39,7%	40,3%	40,3%	39,4%	
M3* (⁴)	95.434	96.772	96.773	94.774	
M1 (⁵)	21.045	20.963	20.477	19.823	
Banco Central					
Reservas internacionales netas (⁶)	25.391	27.341	27.491	25.490	
En oro, divisas y colocaciones a plazo netas (⁷)	24.077	25.984	25.998	24.029	
Pasivos financieros	23.541	25.360	25.502	23.571	
Circulación monetaria	14.205	14.390	13.990	13.860	
En poder del público	11.834	12.183	11.861	11.672	
En entidades financieras	2.371	2.207	2.128	2.188	
Depósitos en cuenta corriente	88	82	70	76	
Posición neta de pases	9.248	10.888	11.442	9.635	
Pases pasivos	9.318	10.918	11.448	9.641	
Pases activos	71	30	6	6	
Respaldo de los pasivos financieros con reservas en oro y divisas	102,3%	102,5%	101,9%	101,9%	
Entidades Financieras					
Integración de requisitos de liquidez en el exterior	7.352	7.315	7.276	7.556	
Efectivo en moneda extranjera	764	821	780	726	
Préstamos (⁸)	77.708	76.529	75.898	75.646	
Al sector privado no financiero	62.653	61.539	61.079	60.786	
En moneda nacional	23.499	23.001	22.751	22.502	
En moneda extranjera	39.154	38.538	38.327	38.284	
Al sector público	15.056	14.990	14.819	14.860	
Préstamos más certificados de participación en fideicomisos	80.087	78.702	78.015	77.722	
Depósitos (⁹)	83.600	84.589	84.912	83.103	
En moneda nacional	31.900	32.000	32.335	30.838	
Cuenta corriente	9.211	8.780	8.616	8.152	
Caja de ahorros	7.924	8.075	8.262	7.723	
Plazo fijo	12.024	12.502	12.835	12.381	
Otros	2.740	2.644	2.622	2.583	
En moneda extranjera	51.700	52.589	52.577	52.265	
Cuenta corriente	781	1.027	879	921	
Caja de ahorros	5.602	5.443	5.588	5.757	
Plazo fijo	44.155	45.059	45.010	44.406	
Otros	1.162	1.060	1.099	1.181	
Integración de requisitos de liquidez total (¹⁰)	16.670	18.233	18.723	17.197	
Integración de requisitos de liquidez / Depósitos	19,9%	21,6%	22,1%	20,7%	

Nota: los datos de préstamos, depósitos y efectivo surgen de la información poblacional diaria.

(¹) Comprende el Banco Central y las entidades financieras.

(²) Reservas internacionales netas del Banco Central más integración de requisitos de liquidez de las entidades financieras en el exterior.

(³) Reservas internacionales del sistema financiero menos el saldo de títulos públicos en dólares en poder del Banco Central más el programa contingente de pases.

(⁴) Circulante en poder del público más depósitos totales bimonetarios.

(⁵) Circulante en poder del público más depósitos en cuenta corriente en pesos.

(⁶) Neto de las divisas mantenidas como contrapartida de los depósitos del Gobierno. Incluye el saldo de títulos públicos denominados en dólares y de activos externos afectados a operaciones de pase pasivo con las entidades financieras.

(⁷) Reservas internacionales netas menos el saldo de títulos públicos en dólares.

(⁸) No incluyen recursos devengados, operaciones con títulos públicos, préstamos a residentes en el exterior ni aquéllos que fueron transferidos a fideicomisos financieros.

(⁹) No incluyen recursos devengados ni operaciones con títulos públicos.

(¹⁰) Pases pasivos para el Banco Central más integración de requisitos de liquidez en el exterior.

Tipo de cambio: 1 peso = 1 dólar estadounidense.

Este comportamiento fue notorio en los plazos fijos...

...particularmente afectados por el comportamiento de los FCI...

...y la evolución de los depósitos por más de un millón de pesos.

En particular, las colocaciones a plazo evidenciaron un comportamiento similar al observado para el total de los depósitos. El acuerdo de respaldo financiero, anunciado en diciembre, había regenerado un contexto favorable para que las colocaciones a plazo crecieran fuertemente en los primeros veinte días de enero, y recuperaran, de esta manera, la pérdida sufrida en el trimestre anterior. A partir de ese momento, sin embargo, éstas detuvieron su crecimiento para, luego, permanecer estancadas hasta mediados de febrero, cuando iniciaron un lento descenso. La disminución de las colocaciones a plazo se aceleró al finalizar el trimestre a partir cierta profundización de la crisis política doméstica -exteriorizada en sucesivos cambios de ministro de economía-, cayendo aproximadamente \$1.900 millones en las dos últimas semanas de marzo.

Tal como se apuntó en la sección anterior - al analizar el comportamiento de los inversores institucionales-, gran parte de los movimientos observados de las colocaciones a plazo en los meses de enero y marzo, recogieron los efectos del comportamiento de los Fondos Comunes de Inversión (FCI) de dinero y plazo fijo. En particular, estos fondos evidenciaron un importante crecimiento que se extendió durante los dos primeros meses del año y que les permitió mostrar al día 28 de febrero un patrimonio neto de \$7.400 millones, es decir, un aumento de 34% por encima de su nivel al 31 de diciembre de 2001. Sin embargo, durante marzo se observó un retiro masivo de los FCI, provocando que el saldo del patrimonio administrado al concluir el trimestre fuera similar al observado a fines del año 2000. Por otra parte, cabe señalar que esta disminución de las colocaciones de los FCI se debió, en parte, al comportamiento de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones que realizaron un cambio en sus carteras de inversiones, prefiriendo las colocaciones a plazo fijo en forma directa en lugar de hacerlo a través de aquellos inversores institucionales.

Otro aspecto importante a destacar es el comportamiento de los depósitos a plazo por montos superiores al millón de pesos en contraposición con el observado para los depósitos de montos más pequeños. Los datos sobre montos operados por operaciones en Capital Federal y Gran Buenos Aires³ muestran que, a diferencia de la disminución observada en el cuarto trimestre del año 2000, cuando en ambos tramos las colocaciones a plazo habían disminuido a la par y prácticamente en la misma magnitud, la caída de marzo se concentró en los depósitos de más de un millón de pesos. Más específicamente, mientras que los depósitos menores al millón de pesos evidenciaron un continuo aumento durante los dos primeros meses del año y un posterior estancamiento en marzo, los más grandes crecieron fuertemente durante enero, se estancaron en la primer quincena de febrero y a partir de ese momento comenzaron a caer, tendencia que se aceleró aun más a mediados de marzo. De esta forma, los depósitos de montos menores al millón de pesos finalizaron el trimestre con un stock similar al observado en septiembre del año 2000 -recuperando toda la pérdida del último trimestre de ese año- y aquellos de montos más grandes retornaron, en cambio, a los niveles observados a mediados del año anterior.

³ El monto operado de colocaciones a plazo en Capital Federal y Gran Buenos Aires representa alrededor del 70% del total de operaciones.



***La dolarización
también se
acerró a fines del
trimestre.***

Es importante mencionar que, si bien la dolarización de los depósitos, en general, habría demostrado una gradual disminución desde el principio del año, a partir de la tercera semana de febrero esa tendencia se revirtió. Cómo suele suceder en tiempos de crisis, los agentes económicos tienden a trasladar parte de sus inversiones realizadas en pesos hacia aquellas denominadas en dólares estadounidenses. Es por ello que luego de haber alcanzado su mínimo de 65% a mitad del trimestre, la participación de los depósitos en dólares creció, acelerándose especialmente a mediados de marzo, hasta alcanzar 67% al final del trimestre. La dolarización de las colocaciones a plazo, por su parte, si bien mostró una evolución análoga al total de los depósitos, evidenció cambios más graduales y, en marzo, se ubicó en cerca de 80% nivel similar al de fin de diciembre de 2000.

***El
comportamiento
de las
colocaciones a la
vista fue
heterogéneo
debido a causas
estacionales y
tributarias y al
accionar de los
FCI.***

Los depósitos a la vista tampoco se comportaron de forma homogénea durante el primer trimestre del año, aunque finalizaron con un stock promedio en marzo similar al observado en diciembre del año anterior. Mientras que los movimientos observados en las cuentas corrientes respondieron fundamentalmente a factores estacionales, las cajas de ahorros mostraron un considerable aumento en promedio en febrero que fue compensado por una disminución de similar magnitud en marzo. En el caso de este último tipo de colocación a la vista, su evolución estuvo vinculada en especial al comportamiento de los FCI⁴. Por último, es importante mencionar que durante los últimos días de marzo se observó un traslado de las cuentas corrientes a las cajas de ahorro, en parte, asociado al anuncio del impuesto sobre los débitos y créditos a la cuenta corriente bancaria⁵.

⁴ Cabe recordar que, según las normas de la Comisión Nacional de Valores, los fondos cuyas carteras se constituyan en más de un 50% con activos que no posean mercado secundario, deben mantener el 20% de su patrimonio en colocaciones a la vista.

⁵ Ley Nro. 25.413. Decreto Nro. 380/01.

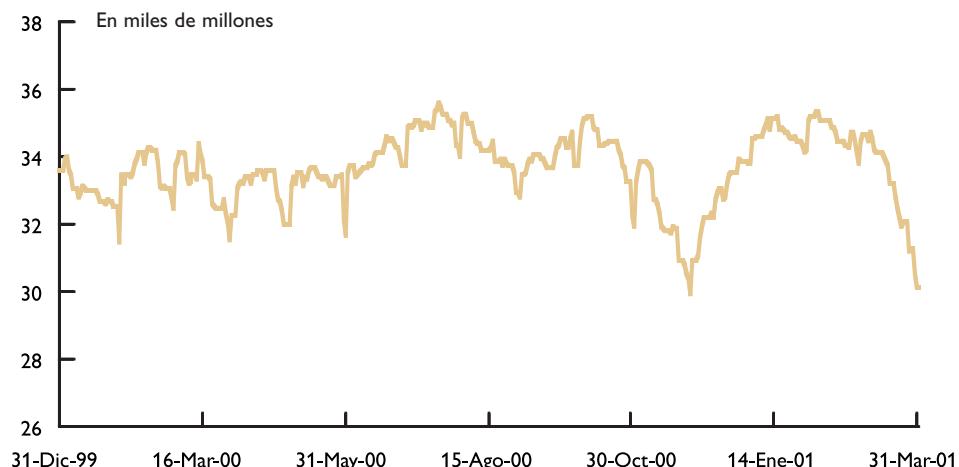
Los requisitos mínimos de liquidez acompañaron el patrón de recuperación y caída posterior...

...afectando la evolución de las reservas internacionales.

Acompañando a la evolución de los depósitos, la integración de requisitos mínimos de liquidez aumentó en enero, se estabilizó en febrero y cayó abruptamente en marzo. Este comportamiento dispar determinó un aumento de 3,2% al considerar cifras en promedio mensual en el trimestre. Sin embargo, al comparar el saldo al 31 de diciembre de 2000 con el del 31 de marzo de 2001, la integración de requisitos mínimos de liquidez acumuló una caída de us\$2.300 millones, alcanzando un saldo de us\$ 14.500 millones a fin del trimestre bajo consideración, menor aún que el observado a fines de noviembre de 2000.

El comportamiento de los requisitos mínimos de liquidez afectó la evolución de las reservas internacionales del sistema financiero que se mantuvieron relativamente estables en los dos primeros meses del año y luego, evidenciaron una brusca caída en marzo. Es así como, a pesar de que su stock promedio en marzo fue de us\$ 33.000 millones -0,9% superior a su nivel de diciembre-, al considerar los saldos a fin de mes, estas cayeron aproximadamente us\$ 3.600 millones en el período.

Reservas Internacionales del Sistema Financiero



El circulante en poder del público disminuyó debido a causas estacionales.

Las tasas de interés mostraron importantes variaciones...

Por su parte, el circulante en poder público disminuyó de diciembre de 2000 a marzo de 2001 2,4%, debido principalmente a factores estacionales; típicamente, en los meses de diciembre y enero el stock de billetes y monedas de la economía aumenta junto al nivel de transacciones que se realizan en ese período, hecho que se revierte especialmente en el mes de febrero. Sin embargo, de acuerdo con las cifras desestacionalizadas, el circulante en poder del público aumentó levemente 1,2% cambiando, de esta forma la tendencia decreciente evidenciada en los últimos tiempos.

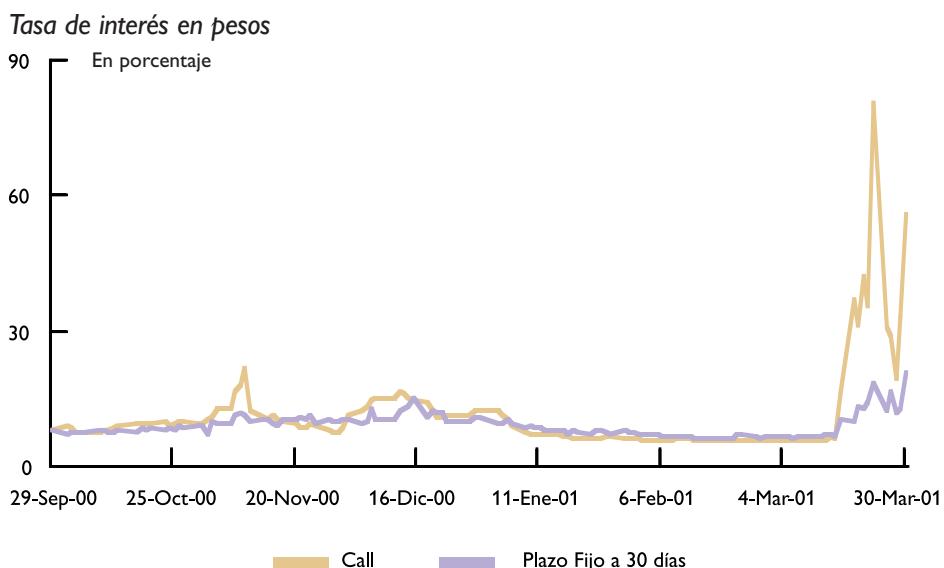
En este contexto, las tasas de interés evidenciaron fuertes movimientos a lo largo del período considerado. Durante la primera mitad del trimestre, las tasas de interés pasivas descendieron gradualmente a medida que los depositantes ingresaban sus ahorros en el sistema. De este modo, a pesar de

⁶ La integración de requisitos mínimos de liquidez había alcanzado su nivel mínimo del año 2000 el día 30 de noviembre, luego del anuncio de nuevas medidas de flexibilización de las normas de requisitos mínimos de liquidez por parte del Banco Central con el fin de otorgar la liquidez necesaria al mercado en ese momento.

haber comenzado el año con niveles superiores al 10%, la tasa de interés por depósitos a plazo fijo en pesos alcanzó niveles del 6%⁷. Luego, al frenarse el crecimiento de los depósitos en febrero para comenzar a disminuir gradualmente hasta mediados de marzo, las tasas de interés evidenciaron un leve aumento. Finalmente, cuando los depósitos se derrumbaron, las tasas de interés se elevaron abruptamente a niveles que superaron, en promedio, el 20%⁸.

...resultando muy volátiles las tasas por préstamos interbancarios.

La creciente necesidad de liquidez del sistema también se vio reflejada en la evolución de las tasas de interés por préstamos entre entidades financieras. A pesar de que el comportamiento fue similar al comentado para las tasas de interés pasivas, la magnitud de sus variaciones fue considerablemente mayor. Desde mediados de enero a mediados de marzo, la tasa de interés por préstamos interbancarios se ubicó entre el 5,5% y 6,8% tanto en pesos como en dólares con un bajo diferencial entre monedas. Pero, a partir del 16 de marzo se elevaron abruptamente finalizando el trimestre en niveles del orden del 80% y 20% para el segmento de pesos y dólares, respectivamente. Es importante remarcar que, si bien la evolución de las tasas de interés fue similar a la del riesgo país, esta vez las magnitudes de sus cambios superaron ampliamente las de este último, reflejando, de este modo, los problemas internos de liquidez.

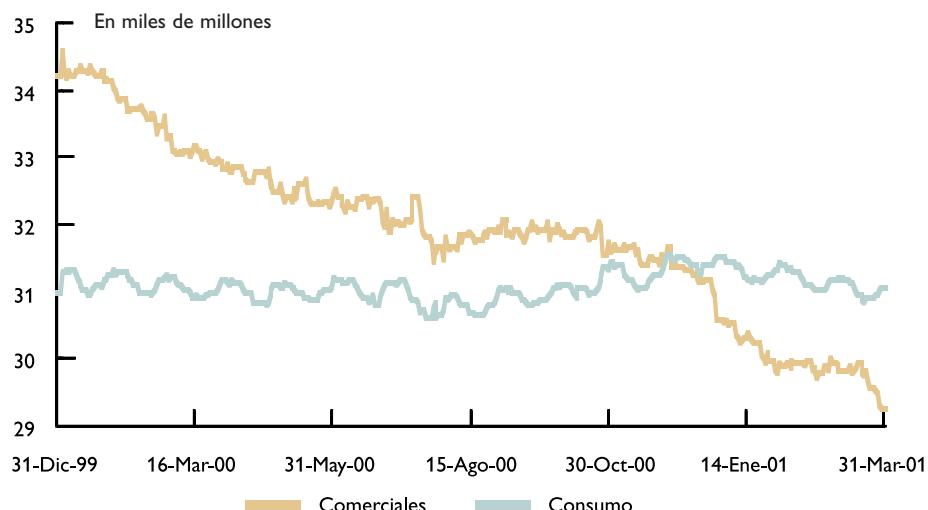


Los préstamos al SPNF siguieron evidenciando una disminución sostenida...

Los préstamos al sector privado no financiero, a diferencia del resto de los agregados monetarios, disminuyeron constantemente durante el trimestre. En este sentido, el stock promedio de estos préstamos se redujo 3% de diciembre de 2000 a marzo de 2001, lo que equivale a una reducción de \$1.900 millones. Cabe recordar que los préstamos venían sufriendo una sostenida caída a lo largo del año 2000.

⁷ Cabe recordar -tal como se mencionó en la primera sección de este boletín-, que en enero la Reserva Federal bajó la tasa de interés al principio y al final del mes, hecho que influyó en alguna medida en el nivel de tasas de interés locales.

⁸ En esta ocasión, no se notó ningún impacto significativo de la nueva disminución de la tasa de interés de la Reserva Federal llevada a cabo en la tercera semana de marzo.

Préstamos al Sector Privado

*...especialmente
en los préstamos
de tipo comercial.*

Los préstamos de tipo comercial, que actualmente representan el 50% de la cartera, cayeron en promedio 4,7% en el periodo⁹. A pesar de que durante los dos primeros meses del año se observó una reducción en sus tasas de interés, estos préstamos disminuyeron \$1.300 millones, en especial en enero. La permanencia de la recesión y, las bajas expectativas futuras acerca de la salida de la misma mantuvieron la demanda de crédito deprimida en todo el período. En marzo, en un contexto de caída de depósitos y aumento del costo de fondeo por parte de las entidades financieras, la falta de liquidez en el mercado provocó una disminución de la oferta de crédito con su consecuente aumento en las tasas de interés, en particular la de documentos, la cual alcanzó su máximo histórico de 25% y cerraron, de esta forma, el trimestre 1,8 puntos porcentuales en promedio por encima del trimestre anterior.

Los préstamos al consumo, también, disminuyeron en el período, aunque lo hicieron en una magnitud menor que los anteriores ya que su stock se redujo en promedio 1,2% entre diciembre y marzo. Dentro de este rubro, fueron los préstamos prendarios los que evidenciaron la tendencia más desfavorable. A pesar de que su tasa de interés acumuló en el trimestre una caída de casi dos puntos porcentuales, la demanda no se logró reactivar finalizando, de este modo, con una caída del orden del 7%, en su stock. Del mismo modo, pero en menor medida, los préstamos personales disminuyeron un 1,8% en el período. La tasa de interés que se cobra por estos préstamos aumentó 2 puntos porcentuales, ubicándose en marzo en un nivel de 31,8%. Por último y contrariamente, los préstamos hipotecarios continuaron evidenciando una tendencia creciente aunque a un ritmo menor que el observado en el trimestre anterior, y acumularon un aumento de 0,7% en el período considerado, evidenciando un costo financiero estable.

⁹ El 80% del monto operado mensual durante el trimestre correspondió a operaciones de tipo comercial.

V. Sector Bancario

Introducción

En el contexto analizado en los apartados precedentes, en esta sección se examina el comportamiento del sector bancario durante el primer trimestre de 2001, asignando especial énfasis al seguimiento del grupo de bancos privados. El análisis se ha elaborado, fundamentalmente, utilizando la información que surge de los estados contables de las entidades¹⁰. Debido a una modificación del régimen informativo correspondiente, en esta edición no se realiza el análisis habitual sobre la calidad de la cartera de financiaciones del sector.

El sector bancario se caracterizó por una caída en el nivel de intermediación y una mejora en la rentabilidad y la capitalización.

Durante el primer trimestre de 2001, el sector bancario experimentó una caída en el nivel de intermediación consecuencia, fundamentalmente, de una disminución significativa de los depósitos que resultó cubierta a partir de menores niveles de préstamos al sector no financiero y de activos líquidos, en un contexto de definido por aumento de la incertidumbre y mayores restricciones para acceder a otro tipo de fondeo. La rentabilidad del sector mostró una mejora relativa, con cierta heterogeneidad entre distintos grupos de entidades, a partir de mayores resultados por tenencia de activos financieros, un leve aumento del resultado por intereses y un control de los gastos operativos. Por otra parte, tanto el aumento de la integración de capital como la disminución de la exigencia regulatoria de capital determinaron conjuntamente, durante el trimestre, una mejora significativa en la posición de capitalización del sector bancario.

Situación Patrimonial

a) Total del Sistema

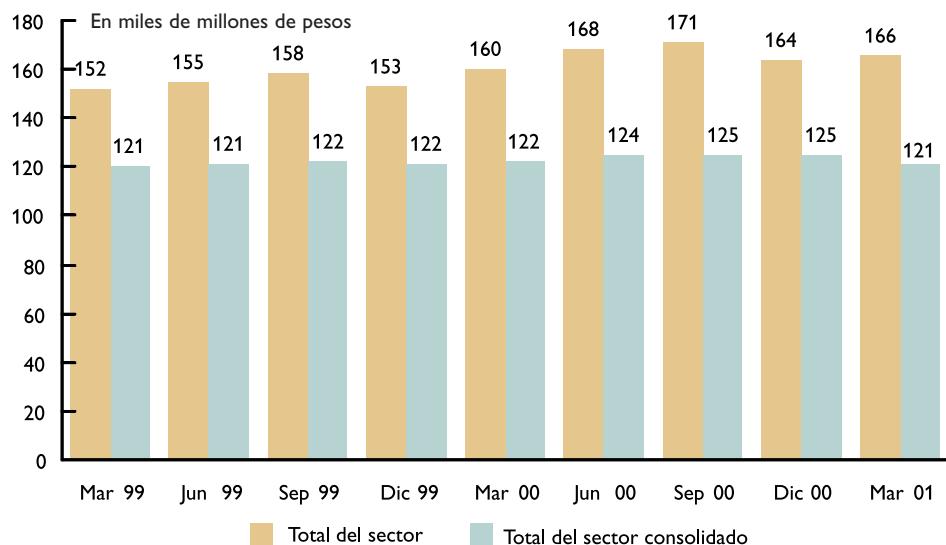
La caída en el nivel de activos reflejó una merma en los depósitos totales...

El conjunto de las entidades del sector observó una disminución en el nivel de intermediación financiera operada durante el primer trimestre del año 2001. Los activos neteados y consolidados¹¹ del sector bancario disminuyeron 3% -en puntas- en los primeros tres meses del año, reflejando fundamentalmente el impacto de la caída en los depósitos totales (-4%). Esta evolución adversa para el agregado del sistema -la cual recogió un comportamiento homogéneo entre entidades- resultó consistente con el escenario imperante de marcada incertidumbre en donde el nivel de actividad económica no ha mostrado signos de recuperación.

¹⁰ Dada la fuente principal de información, las cifras que se utilizan en esta sección se corresponden a datos a *fin de cada mes* de las entidades. El análisis se realiza para el conjunto de entidades que informan en todo el período bajo consideración. Respecto de esto último, cabe mencionar que se excluyó un banco público provincial importante que está atrasado en la presentación de la información.

¹¹ El activo neteado y consolidado se obtiene de deducir las duplicaciones contables introducidas al registrar las operaciones de pase y compra-venta a plazo y contado a liquidar y las operaciones entre las entidades del sistema.

Activos del sector bancario



...que obligó a los bancos a fondearse apelando a sus activos líquidos...

...y disminuyendo sus préstamos al sector no financiero.

Frente a un contexto caracterizado por una disminución de los depósitos totales, los activos líquidos¹² del sector bancario constituyeron una fuente importante de fondos en el período bajo consideración. El saldo de estos activos, en conjunto, disminuyó aproximadamente \$1.700 millones (-5%) entre puntas del trimestre, recogiendo parcialmente una caída en el saldo de balance de la integración por requisitos mínimos de liquidez de aproximadamente \$2.000 millones (-12%)¹³. Esta contracción no se trasladó completamente sobre la categoría de activos líquidos como consecuencia de las decisiones de inversión en títulos públicos. El monto de la cartera de títulos públicos con cotización del sector bancario aumentó \$570 millones (5%), prevaleciendo las ventajosas condiciones relativas respecto al rendimiento y riesgo de estos instrumentos dentro de las opciones disponibles para el sector.

Durante el primer trimestre de 2001 los préstamos al sector no financiero se transformaron en otra fuente de recursos al registrar una caída de \$1.300 millones, lo que en términos porcentuales alcanzó 1,6%¹⁴. Esta disminución resultó un comportamiento generalizado entre las entidades, concentrándose en los créditos otorgados al sector privado no financiero residente con un destino comercial e instrumentados a corto plazo (adelantos y documentos). Los préstamos al sector público también mostraron un descenso en el trimestre, disminuyendo casi \$140 millones (-1%), y determinando así una interrupción

¹² Definidos como la suma de efectivo y otras disponibilidades, títulos valores públicos y privados con cotización y el saldo de integración de requisitos mínimos de liquidez en balance.

¹³ Conviene remarcar que en esta sección sólo se considera como integración de los requisitos mínimos de liquidez el saldo que se obtiene agregando determinadas cuentas del balance de las entidades. Es decir, por ejemplo, no se incluye el monto de cartas de crédito aceptado en el régimen prudencial pertinente. Por otra parte, se debe recordar que el cálculo de la exigencia como de la integración se realiza sobre promedio mensual de los saldos diarios de las obligaciones comprendidas. De esta manera, el incremento que se obtiene de este concepto al comparar los extremos del trimestre puede llegar a estar fuertemente influido por determinadas operatorias practicadas a fin de mes por las entidades. En particular, en este período la mitad de la variación mencionada de este concepto se debió al comportamiento de un importante banco público nacional.

¹⁴ Para una apreciación adecuada respecto de la variación del saldo de préstamos otorgados por el sector durante el período analizado, se adicionó el incremento observado en el período del saldo de préstamos irrecuperables en cuentas de orden.

en la tendencia ascendente de esta categoría de activo, el cual había registrado un crecimiento de 24% en el último año.

Como se mencionó anteriormente, la disminución de los depósitos del sector no financiero¹⁵ se erigió como la principal aplicación de fondos durante el primer trimestre de 2001. Las colocaciones totales del sector no financiero cayeron \$3.510 millones (-4%) en el período considerado, resultado de una caída de los depósitos del sector privado de \$1.770 millones (-2%) y una disminución de los correspondientes al sector público de \$1.740 millones (-24%). En este último caso, la variación resultó en gran parte determinada por el comportamiento de los depósitos en cuenta corriente de una entidad pública nacional. Respecto de los depósitos del sector privado, los que mostraron las mayores caídas fueron los captados en moneda nacional a través de cuentas corrientes y cajas de ahorro, determinando un aumento de medio punto porcentual en la participación de los depósitos en moneda extranjera sobre el total de depósitos (67,4% a marzo de 2001).

b) Bancos Privados

Los activos de los bancos privados sufrieron una disminución importante...

Durante el primer trimestre de 2001, los activos neteados del conjunto de bancos privados observaron una caída equivalente a 2,3% (\$2.000 millones), que vista con perspectiva resultó la mayor variación trimestral negativa registrada para este grupo de entidades en los últimos tres años. Como se señaló anteriormente al momento de referirse al total del sistema, este comportamiento se configuró a partir de un escenario caracterizado por aumento de incertidumbre, disminución de depósitos y restricciones para acceder a otro tipo de fondeo. En este contexto, y considerando el agregado de las entidades, se puede observar que durante el período bajo consideración los recursos destinados a cancelar depósitos del sector no financiero surgieron de las disminuciones en los préstamos al sector no financiero y en los activos líquidos, y del ingreso neto derivado de la operatoria del sector.

Estimación de origen y aplicación de fondos de los bancos privados

Flujos entre fin de diciembre de 2000 y fin de marzo de 2001 - En millones de pesos

	Origen	Aplicación
A-	Activos Líquidos (1)	435
A-	Préstamos al Sector no Financiero (2)	1.020
PN+	Patrimonio Neto (ajustado) (3)	420
P+	Otros pasivos (neto)	455
		2.320
P-	Depósitos del Sector no Financiero (2)	2.320
P-	Depósitos del Sector Público	155
P-	Depósitos del Sector Privado	2.165
		2.320

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

(2) No incluye intereses devengados ni ajustes.

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

Nota:

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

Referencias:

P+ Aumento neto de cuentas de Pasivo

A- 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)

¹⁵ Incluye depósitos de títulos públicos.

...siendo los préstamos al sector privado no financiero los más afectados.

Los préstamos al sector no financiero, que constituyeron la principal fuente de fondos para los bancos privados, registraron un descenso entre puntas de poco más de \$1.000 millones (-2%) en los primeros tres meses del año 2001¹⁶. Por un lado, los préstamos al sector público no financiero disminuyeron \$200 millones (-2,6%) en el trimestre, luego de aumentar casi ininterrumpidamente en los últimos dos años. Cabe destacar que este descenso en el agregado estuvo particularmente influido por el comportamiento de una importante entidad privada. Por otra parte, los préstamos otorgados al sector privado registraron una caída de aproximadamente \$800 millones (-1,8%), producto de la disminución de la asistencia al sector privado residente, y recogiendo un comportamiento homogéneo entre las entidades. En términos del tipo de operatoria, se destacaron las reducciones de los créditos comerciales otorgados en moneda nacional a través de adelantos en cuenta corriente (-\$500 millones, -9%) y documentos (-\$400 millones, -10%). El comportamiento observado de los préstamos al sector privado -conjuntamente con el crecimiento de los préstamos otorgados al sector público, como así también de los títulos públicos- en los últimos dos años ha determinado un cambio significativo en la composición de la cartera de activos de los bancos privados. Así, el saldo de balance de los préstamos al sector privado pasó de representar 56% del total de activos neteados a principios de 1999 a 48% a marzo de 2001.

Pese a la mayor tenencia de títulos públicos, los activos líquidos de los bancos privados disminuyeron.

Otro concepto que significó un origen de fondos durante el primer trimestre de 2001 fue el de activos líquidos, el cual disminuyó en conjunto poco más de \$400 millones (-1,9%). Estos fondos provinieron básicamente de la reducción del saldo de integración de requisitos mínimos de liquidez, la cual alcanzó a \$760 millones (-6,4%) -considerando las puntas del período- al recoger fundamentalmente el efecto de la caída de los depósitos en el último mes del trimestre. Efectivo y otras disponibilidades fue el otro componente de esta categoría de activo que observó un descenso en el período al caer poco más de \$200 millones (-8%), y así prolongar su tendencia descendente tal como se viene observando en los últimos años producto, en parte, de la mayor consolidación y mejoras tecnológicas registradas en el sector. Por su parte, la tenencia de títulos públicos se incrementó en el trimestre -dominando consideraciones de inversión- y contrarrestó parcialmente el impacto de los dos componentes anteriores sobre la cartera de activos líquidos del conjunto de bancos privados. El saldo de títulos públicos a marzo de 2001 aumentó casi \$690 millones, como consecuencia del crecimiento de la tenencia de títulos nominados en moneda extranjera tanto en cuentas de inversión como compraventa o intermediación. La variación total de activos líquidos la completó la disminución del monto de la cartera de títulos privados con cotización en casi \$140 millones en el trimestre.

Los ingresos netos de la operatoria del sector aportaron recursos adicionales.

Para concluir con el análisis de las fuentes de fondos para el sector, cabe mencionar que los ingresos netos provenientes de la operatoria del sector representaron recursos adicionales durante el período bajo consideración. La estimación de este origen de fondos, a partir de la variación del patrimonio neto más el monto de previsiones y

¹⁶ Cabe aclarar que esta magnitud incluye el efecto del cierre de una entidad privada relativamente pequeña. El saldo de balance del rubro préstamos de esta entidad a diciembre de 2000 era aproximadamente \$130 millones.

depreciaciones devengadas en el período, significó aproximadamente \$400 millones adicionales de recursos para el sector durante el primer trimestre de 2001.

La contracción en los depósitos del sector privado en marzo fue significativa y se convirtió en la principal aplicación de fondos.

Para el agregado de los bancos privados, y en términos de lo sucedido entre principio y fin del período bajo consideración, los fondos generados a partir de las fuentes antes mencionadas fueron utilizados casi exclusivamente en la cancelación de depósitos del sector no financiero. Estos pasivos del sector bancario disminuyeron poco más de \$2.300 millones (-4%) en el primer trimestre de 2001. Cabe mencionar que la mayor parte de la reducción en los depósitos se produjo en el mes de marzo de 2001, siguiendo el deterioro en el contexto económico tal como se mencionó en las secciones anteriores, y recogiendo especialmente el comportamiento de inversores institucionales. En términos del tipo de colocación, cabe destacar que los depósitos del sector privado fueron los que explicaron casi completamente la caída observada en los depósitos totales en el trimestre al disminuir \$2.170 millones (-4%), producto de descensos tanto en depósitos en cuenta corriente como en caja de ahorros, ambos nominados en moneda nacional, y de plazo fijo nominados en moneda extranjera. Esta disminución en los depósitos del sector privado incluyó una caída en las colocaciones del exterior de \$840 millones (-24%), registrándose en este período un comportamiento más generalizado entre las entidades que poseen depósitos de no residentes. Por otra parte, los depósitos del sector público en los bancos privados registraron también una variación negativa, que alcanzó a \$150 millones en el trimestre. Por último, cabe destacar que el nivel de concentración de los depósitos del sector privado no registró variación significativa en el período bajo consideración, consistente con la homogeneidad observada en el comportamiento de las entidades durante el primer trimestre.

Rentabilidad

a) Total del sector

En el primer trimestre del año 2001 la rentabilidad agregada mostró un avance...

Durante el primer trimestre del año 2001 el sector financiero argentino en su conjunto obtuvo una ganancia neta de \$168 millones, siendo entonces su retorno anualizado de 0,6% en términos del activo neteado y de 4,3% en términos del patrimonio neto. Esto representa un avance con respecto al trimestre anterior, con retornos de 0,4% y 3,1% respectivamente. Sin embargo, estas ganancias agregadas no resultan representativas de la situación de los distintos subgrupos que conforman el sistema. Así, mientras que los bancos privados obtuvieron ganancias trimestrales por \$238 millones, la banca pública obtuvo pérdidas por más de \$76 millones¹⁷ y las entidades financieras no bancarias alcanzaron una ganancia conjunta de tan sólo \$6 millones.

¹⁷ Es importante aclarar que al momento de la redacción de este boletín aún no se contaba con datos actualizados para uno de los bancos públicos provinciales más importantes del sistema financiero local.

Estructura de rentabilidad - Total del Sistema
 Indicadores anualizados en % del activo neteado

	2000	2001 ⁽¹⁾	I.00	II.00	III.00	IV.00	I.01
Resultado por intereses	4,0	4,2	4,0	4,1	4,0	4,0	4,2
Resultado por servicios	2,8	2,7	2,8	2,8	2,8	2,8	2,7
Resultado por activos	1,2	1,5	1,4	0,9	1,2	1,1	1,5
Gastos de administración	-5,8	-5,8	-5,8	-5,8	-5,6	-5,9	-5,8
Cargos por incobrabilidad	-2,4	-2,1	-3,6	-2,0	-2,0	-2,0	-2,1
Cargas impositivas	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Impuesto a las ganancias	-0,3	-0,4	-0,5	-0,4	-0,3	-0,2	-0,4
Diversos	0,4	0,4	0,3	0,5	0,4	0,5	0,4
Otros	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6
Resultado operativo	0,6	0,7	0,6	0,7	0,7	0,5	0,7
Resultado financiero	-0,1	0,7	-1,0	0,2	0,4	0,1	0,7
Resultado antes de imp. a las gncias	0,4	1,1	-0,8	0,7	0,9	0,6	1,1
Resultado total	0,0	0,6	-1,3	0,3	0,5	0,4	0,6
Resultado total / Patrimonio neto	0,0	4,3	-9,8	2,5	4,3	3,1	4,3

(¹) A marzo de 2001

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

...aunque en relación al mismo trimestre del año 2000 la variación "corregida" no resultó ser significativa.

Considerando el agregado de las entidades financieras, la rentabilidad obtenida -según datos de balance- en el primer trimestre de 2001 arrojó uno de los guarismos más altos en los últimos dos años. En particular, la comparación con igual período un año antes -a efectos de excluir cierta estacionalidad- muestra en principio una sustancial mejora. Sin embargo, si se aísla la distorsión generada por las pérdidas extraordinarias de una entidad privada en el período base de comparación¹⁸, producto del reconocimiento del deterioro de su cartera de activos en períodos anteriores, la rentabilidad en el período bajo análisis se ubicó levemente por debajo de la observada en el primer trimestre del año 2000.

Mayores resultados por activos y por intereses y una disminución estacional de los gastos administrativos impulsaron el repunte.

En términos de la estructura de rentabilidad y con relación al trimestre anterior, el avance registrado al comienzo del año 2001 estuvo fuertemente influenciado por un aumento en los resultados por tenencia de activos financieros. Si bien el peso de este rubro es menor que el de los ingresos operativos (resultados por intereses y por servicios), resultó ser el segmento de rentabilidad que cambió en forma más pronunciada durante el trimestre, alcanzando un incremento de un 22% sobre su valor total, que se tradujo en un alza de 0,4 puntos porcentuales (p.p.) en términos del activo neteado. Este repunte fue principalmente consecuencia de la situación en el mercado de títulos públicos, aunque también fue favorable el comportamiento de las participaciones transitorias y de las obligaciones negociables y subordinadas, especialmente durante el mes de enero. La rentabilidad final también se vio beneficiada por un aumento de más de 0,2 p.p. de los resultados por intereses (en particular, por un incremento de los intereses cobrados por préstamos, a lo cual se sumó una merma en los intereses pagados por otras obligaciones por intermediación financiera y obligaciones subordinadas) y por una caída

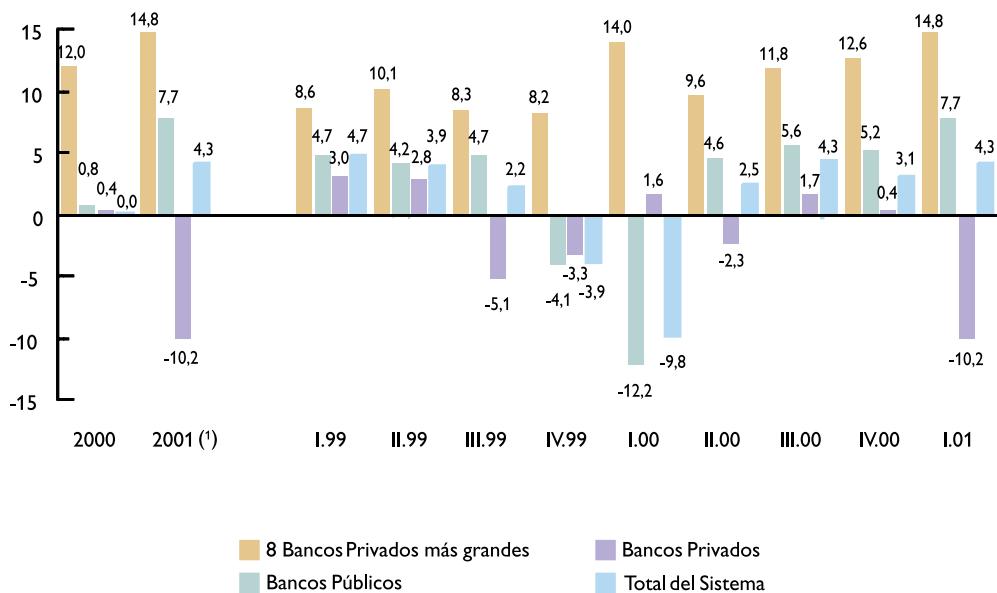
¹⁸ Ver la edición de este Boletín Monetario y Financiero correspondiente al último trimestre del año 2000.

de 0,1 p.p de los gastos de administración en términos del activo neteado, siendo esta última una fluctuación de carácter estacional¹⁹. Estos efectos lograron contrarrestar los leves cambios negativos observados en los resultados por servicios y el rubro "diversos"²⁰, además de la evolución ligeramente adversa de los cargos por incobrabilidad, que siguen recogiendo los efectos del estancamiento de la economía real sobre la cartera de préstamos de los bancos. Este último rasgo fue particularmente notable para el caso de los bancos públicos, tal como se detallará posteriormente en esta misma sección.

Por otro lado, con relación al mismo trimestre del año anterior, la diferencia principal para el año 2001 está dada por un menor peso de los cargos por incobrabilidad (1,5 p.p. en términos del activo neteado), dadas las particularidades ya comentadas respecto al efecto en el agregado de las pérdidas extraordinarias de una entidad privada. A su vez, los resultados derivados de la tenencia de activos mostraban a principios del año 2000 un nivel ligeramente menor, en términos del activo neteado, al del trimestre bajo estudio. En el resto de los rubros, se repite la mejora de 0,2 p.p en los resultados por intereses y la leve caída en los resultados por servicios. Cabe remarcar que el nivel trimestral de estos últimos había mostrado cierta estabilidad a lo largo del año 2000. Finalmente, a diferencia de lo observado en relación al trimestre inmediato anterior, se observa un leve aumento del rubro "diversos" y de los "otros resultados financieros" (incluyendo alquileres por locaciones financieras).

Rentabilidad

Resultado anualizado - en % del Patrimonio Neto



19 La mencionada estacionalidad refleja en gran parte el comportamiento del rubro de gastos en la banca privada, ya que para la banca pública este rubro presenta ciclos menos marcados.

20 Este rubro incluye, además de utilidades y pérdidas diversas, los resultados de filiales en el exterior.

Importantes cargos por incobrabilidad debilitaron la performance agregada de la banca pública.

Una mención especial merece el comportamiento de la banca pública durante el trimestre analizado, dada la magnitud de las pérdidas en las que incurrió. Efectivamente, el conjunto de los bancos públicos obtuvo una rentabilidad anualizada negativa de 10,2% en términos del patrimonio neto y de 1,3% en términos del activo neteado, cifras desproporcionadas en relación a las que se venían observando. Estos guarismos recogen el efecto de un fuerte resultado negativo en el mes de febrero (con rentabilidad anualizada negativa de 32,6% en términos del patrimonio neto) a raíz de la imputación de importantes cargos por incobrabilidad por parte de varios bancos públicos (uno de ellos, de importante magnitud a nivel nacional) a la que se sumaron una baja en los resultados por intereses²¹, cierta merma en los resultados por servicios y resultados negativos en el rubro "diversos". En este contexto, el incremento de los resultados por tenencia de activos financieros contribuyó a alivianar ligeramente la magnitud de las pérdidas observadas.

b) Bancos privados

La rentabilidad conjunta de los bancos privados registró un avance...

Durante el trimestre bajo estudio los bancos privados obtuvieron beneficios por un total de \$238 millones, que implican un incremento de más del 50% en términos absolutos con respecto al trimestre anterior. Esto se traduce en un aumento de la rentabilidad de 2,5 p.p. en términos del patrimonio neto (hasta alcanzar 7,7%) y de 0,4 p.p. en términos del activo neteado (hasta alcanzar 1,1%). Cabe recalcar que estos niveles de rentabilidad trimestral para la banca privada en su conjunto son unos de los más altos guarismos registrados desde mediados de 1997, es decir, desde el período previo a la crisis asiática. Si se los compara con respecto al mismo trimestre del año anterior, al tiempo que se aísla el efecto distorsivo de la entidad privada ya mencionada, se observa que el nivel de rentabilidad obtenido es similar (cercano a 8,0% del patrimonio neto en ambos casos). Si no se elimina la distorsión mencionada, la rentabilidad del primer trimestre del año 2001 registra una mejora pronunciada, alcanzando un aumento de 19,9 p.p. en términos del patrimonio neto y casi 2,8 p.p. en términos del activo neteado.

...originado por un repunte en los resultados por tenencia de títulos públicos...

La tendencia positiva en los retornos trimestrales brutos con relación al período anterior se debió fundamentalmente a un aumento de 0,3 p.p. en los resultados por tenencia de activos financieros en términos del activo neteado. Este avance refleja el significativo repunte del rendimiento de la cartera de títulos públicos²² observado durante el primer mes del año, tendiendo a la baja en los meses subsiguientes. En efecto, en enero del año 2000 los resultados por tenencia de activos financieros aumentaron 0,9 p.p. para el conjunto de los bancos privados, alcanzando un nivel de 2,5% en términos del activo neteado, para luego caer hasta 1,4% en febrero y 0,8% en marzo. Cabe remarcar que la

²¹A pesar de la caída en los resultados por intereses de la banca pública en el mes de febrero, a nivel trimestral dichos resultados presentaron un aumento, dado el repunte en los intereses cobrados por préstamos y los menores intereses pagados por otras obligaciones por intermediación financiera.

²² Los resultados por tenencia de títulos públicos no sólo incluyen los resultados por venta de títulos, si no también la renta devengada, las diferencias de cotización, el acrecentamiento exponencial en función de su tasa interna de retorno y el cargo correspondiente a la previsión por riesgo de desvalorización.

escasa estabilidad de los resultados por tenencia de activos financieros, junto con las fluctuaciones en los cargos por incobrabilidad, han sido las principales causantes de la importante volatilidad presentada por los resultados de la banca privada local.

***...al que se sumó
una merma en los
gastos por
administración...***

El avance observado en materia de rentabilidad se debió también a factores estacionales, siendo esto evidente en el caso de los gastos por administración, que mostraron una caída de 0,2 p.p. en términos del activo neteado. Estos gastos suelen presentar un importante aumento durante el último trimestre de cada año (notorio en las remuneraciones, los servicios y honorarios y los gastos varios), aumento que se revierte en el trimestre subsiguiente. La merma en el trimestre en consideración estuvo dada fundamentalmente por la disminución de gastos varios y de servicios y honorarios

Estructura de rentabilidad - Bancos privados

Indicadores anualizados en % del activo neteado

	2000	2001(1)	I.00	II.00	III.00	IV.00	I.01
Resultado por intereses	4,1	4,1	4,0	4,3	4,0	4,1	4,1
Resultado por servicios	2,9	2,9	2,9	2,9	3,0	2,9	2,9
Resultado por activos	1,4	1,6	1,8	1,1	1,4	1,3	1,6
Gastos de administración	-6,0	-5,9	-6,0	-6,1	-5,9	-6,1	-5,9
Cargos por incobrabilidad	-2,5	-1,8	-4,3	-1,9	-1,9	-1,9	-1,8
Cargas impositivas	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Impuesto a las ganancias	-0,4	-0,5	-0,7	-0,5	-0,4	-0,2	-0,5
Diversos	0,4	0,4	0,1	0,5	0,4	0,3	0,4
Otros	0,7	0,7	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7
Resultado operativo	0,6	0,7	0,5	0,8	0,6	0,5	0,7
Resultado financiero	0,2	1,2	-1,2	0,6	0,7	0,6	1,2
Resultado antes de imp. a las gcias.	0,6	1,6	-1,1	1,1	1,2	1,0	1,6
Resultado total	0,1	1,1	-1,7	0,6	0,8	0,7	1,1
Resultado total / Patrimonio neto	0,8	7,7	-12,2	4,6	5,6	5,2	7,7

(1) A marzo de 2001

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

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

***...y una leve
caída en los
cargos por
incobrabilidad.***

Otros factores que incidieron en el aumento de los beneficios durante el primer trimestre del año 2000 fueron una leve caída en los cargos por incobrabilidad (a diferencia del total del sistema, que reflejó un aumento en este rubro) y cierto incremento en el rubro "diversos" (debido tanto a mayores utilidades como a menores pérdidas diversas). Por último, se observó una pequeña disminución en los ingresos por servicios (básicamente, por comisiones), mientras que los ingresos por intereses se mantuvieron prácticamente estables en términos del activo neteado²³.

²³ Si bien el agregado de los resultados por intereses mostró cierta estabilidad para el conjunto de los bancos privados, pueden discriminarse dos efectos contrarios que afectaron a dichos resultados. Por el lado de los ingresos, cayeron los intereses cobrados por préstamos, sobre todo aquellos por préstamos al sector privado no financiero (en particular, los correspondientes a adelantos, al descuento de documentos y a préstamos hipotecarios). Asimismo, en relación a los egresos, se verificó una merma en los intereses pagados a los plazos fijos y aquellos por otras obligaciones por intermediación financiera y obligaciones negociables. La mayor disminución se dio en la tasa implícita pasiva, que pasó de 6,15% a 5,96%, mientras que la tasa activa implícita se mantuvo casi constante.

Con relación al mismo trimestre de 1999, a la amplia disminución de los cargos por incobrabilidad ya mencionada, se le suman otros efectos positivos, como un aumento de 0,3 p.p. (en términos del activo neteado) en el rubro "diversos", una pequeña caída en los gastos por administración y cierto repunte de los resultados por intereses. Por otro lado, la tendencia ascendente en la rentabilidad se vio atenuada por un menor resultado por activos, que cayó 0,2 p.p. en términos del activo neteado y una merma en el rubro de "otros resultados financieros".

Los bancos privados más grandes siguieron destacándose por los avances en su rentabilidad.

Las características hasta aquí comentadas no reflejan la importante heterogeneidad presente entre las entidades de la banca privada. Efectivamente, el grupo de los 8 mayores bancos privados presenta rasgos distintivos que justifican su estudio por separado. Durante el primer trimestre del año 2000, estos 8 bancos obtuvieron resultados conjuntos por un total de casi \$235 millones, equivalentes a una rentabilidad de 1,6% en términos del activo neteado y 14,8% en términos del patrimonio, representando esto un avance en relación a los guarismos correspondientes al trimestre anterior (con rentabilidad de 1,4% y 12,6% respectivamente). Estos retornos contrastaron en forma significativa los del resto de las entidades privadas, que obtuvieron una rentabilidad conjunta nula en términos del activo neteado y de tan sólo 0,2% en términos del patrimonio, aunque esto representa un avance con respecto al trimestre anterior, con retornos negativos (-0,5% en términos del activo neteado y -2,4% en términos del patrimonio neto). Cabe aclarar que si bien existen importantes diferencias en el nivel de rentabilidad de los dos subgrupos²⁴, el salto de los retornos en términos del patrimonio neto durante el primer trimestre del año, con respecto al trimestre inmediato anterior, fue similar para los dos, aunque un tanto mayor para los bancos de menor tamaño. Esto no implica que los distintos rubros de la estructura de rentabilidad hayan evolucionado en forma pareja en ambos casos. Entre las diferencias observadas, se encuentran, para los bancos de mayor envergadura, un mayor salto de los resultados por tenencia de activos, una caída en los cargos por incobrabilidad (mientras que para el resto se observó un aumento en este rubro), cierta estabilidad en los ingresos por servicios (los cuales cayeron levemente para el resto de la banca privada) y cierta estabilidad en el rubro "otros ingresos financieros" (rubro que disminuyó levemente para el resto). Por su parte, el resto de los bancos privados mostró una mayor racionalización de sus gastos de administración.

Solvencia

En esta sección se describirá la evolución de los principales componentes e indicadores de solvencia para el total del sector bancario en general y para el grupo de bancos privados en particular. Los datos utilizados han sido extraídos del régimen informativo que responde a la norma sobre "Capitales mínimos de las entidades financieras". Adicionalmente, en esta edición del Boletín Monetario y Financiero también se incluye una breve comparación internacional de la situación de solvencia.

²⁴ Las diferencias en el nivel de rentabilidad durante el trimestre considerado, a favor de los bancos más grandes, se sustentan principalmente por el menor peso de su estructura de costos. A esto suman una cartera de préstamos de mayor calidad (que se traduce en menores cargos por incobrabilidad) y mayores ganancias a raíz de "otros resultados financieros", además de cierta ventaja en lo que respecta a los resultados por intereses.

*a) Total del sector****Los indicadores de solvencia se fortalecieron, atestiguando la solidez del sistema.***

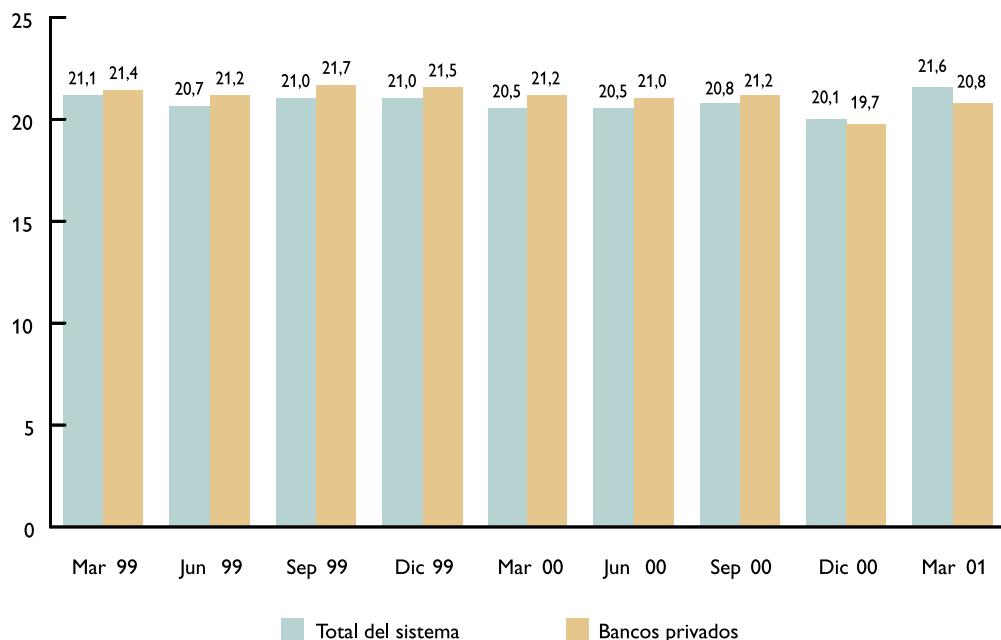
La solvencia del total del sistema bancario mejoró fuertemente durante el primer trimestre de 2001, tanto si lo comparamos con el trimestre anterior como con el mismo período un año atrás. La mejora se vio reflejada en todos los indicadores de solvencia, observándose que la mayor influencia la produjeron factores del lado de la integración de capital -especialmente en la comparación anual-. De esta forma, el sector bancario afirma una vez más su marcada tendencia a mantener sus altos niveles de solvencia que ayudan a caracterizar al sistema local como a uno de los sistemas bancarios más sólidos a nivel internacional -ver recuadro: "Comparación internacional de la solvencia bancaria"-.

Un cambio en la composición de las financiaciones alivianó la exigencia por riesgo de crédito...

Durante el primer trimestre de 2001, el sector bancario registró una disminución de la exigencia total de capital de casi \$280 millones (-2,5%). La evolución antes descripta se explica principalmente por la caída de la exigencia por riesgo de crédito, que a su vez se vio afectada por el comportamiento decreciente de los activos ponderados por riesgo (-2,9%). Este último concepto recoge el efecto conjunto de la disminución del valor a riesgo de las financiaciones y otros activos no inmovilizados y, en menor medida, de los activos inmovilizados incluidos en la exigencia por riesgo de contraparte. Cabe observar que la evolución descendente del valor a riesgo de las financiaciones estuvo influenciada por el cambio en la composición de estas hacia activos con menor requisito de capital, en este sentido se nota que mientras el ponderador de riesgo promedio de las financiaciones cayó 1,7 p.p., el *stock* de financiaciones subió 0,4%. Por lo tanto, se muestra que durante el primer trimestre de 2001 las entidades financieras disminuyeron su exposición al riesgo de crédito debido, en parte, a un cambio en la composición de sus financiaciones. Finalmente, el incremento del valor a riesgo de las tenencias en cuentas de inversión y financiaciones al sector público nacional no financiero amortiguó levemente la caída de los activos de riesgo.

Integración de capital mínimo

En términos de los activos de riesgo según el criterio de Basilea - en %



...mientras que la integración total aumentó sostenidamente...

...resultando en un exceso de integración y una mejora en la solvencia del sistema.

Por otro lado, la integración total de capital aumentó sostenidamente durante todo el trimestre, alcanzando al final del mismo, un incremento mayor a los \$710 millones (4,4%). La suba anterior se debió especialmente al aumento del patrimonio neto complementario (26,2%) y a la caída de las cuentas deducibles (16,8%), efectos levemente compensados por la disminución del patrimonio neto básico en aproximadamente \$180 millones. De esta forma, el exceso de integración total de capital en términos de la exigencia total de capital aumentó 10,6 p.p., ubicándose a finales de marzo de 2001 en 59,1%. Por último, la integración de capital mínimo en términos de los activos ponderados por riesgo según Basilea aumentó de 20,1% a 21,6%, superando así ampliamente los requisitos locales y lo mínimo recomendado internacionalmente.

En términos de la comparación respecto a los valores registrados un año atrás, cabe mencionar que los indicadores de solvencia muestran efectivamente una mejora. La variación anual de la integración total de capital en términos de los activos ponderados por riesgo según Basilea registró un incremento de 1,1 puntos porcentuales (p.p.), mientras que el exceso de integración total de capital expresado en términos de la exigencia total de capital aumentó 10,1 p.p.. El principal efecto que influyó en el comportamiento de los indicadores de solvencia fue el incremento en la integración de capital en más de \$950 millones (6,0%), que por su parte recogió el efecto positivo del patrimonio neto complementario. La exigencia total de capital contribuyó con la evolución de los indicadores de solvencia con una leve baja de poco más de \$80 millones (-0,8%), lo cual se debió particularmente a la disminución de la exigencia adicional por defecto de colocación de deuda y de la exigencia por riesgo de mercado.

Comparación internacional de la solvencia bancaria

Utilizando una recopilación de información relevada y publicada recientemente por el Banco Mundial sobre las características de los sistemas financieros y la supervisión bancaria, se realizó una comparación a nivel internacional de la solvencia bancaria²⁵. La muestra tomada es de 107 países y el período abarcado corresponde, en la mayoría de las observaciones, a 1999 o 2000, y en algunos casos a 1998.

En primer lugar, cabe recordar que las recomendaciones del Comité de Basilea sobre requisitos de capitales sugieren que las entidades deben integrar un mínimo de 8% de capital en términos de los activos ponderados por riesgo para considerarse bien capitalizadas. Al respecto, la mayor parte de los países de la muestra siguen estos lineamientos con el objetivo de mantener niveles de solvencia que permitan sobrellevar los ciclos económicos adversos.

En cuanto a la comparación internacional de los requerimientos de capital, se observa gráficamente que la exigencia de capital por riesgo de crédito no muestra una importante volatilidad entre países, dado que el promedio es 8,9% de los activos ponderados por riesgo según Basilea, mientras que la desviación es 1,9%. Por el contrario, el exceso de integración total de capital -el cual es sólo respecto a la exigencia de capital por riesgo de crédito, por lo cual no tiene en cuenta las exigencias por riesgo de mercado, tasa de interés y otras adicionales, que pueden variar entre países- registra fuertes diferencias en las observaciones, con un promedio y una desviación de 6,2% de los activos de riesgo.

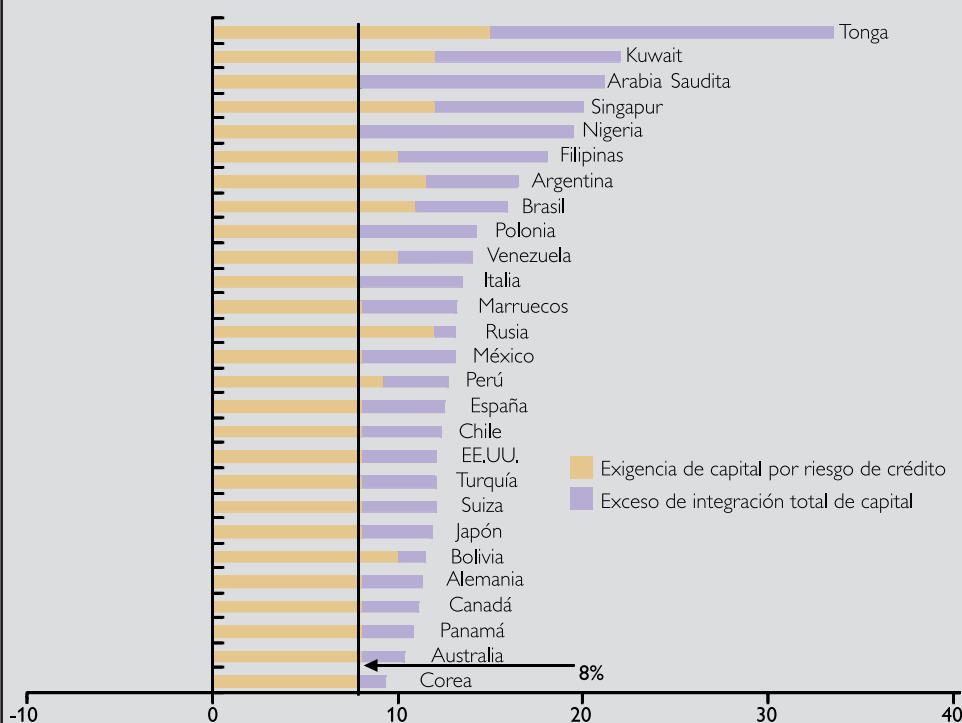
Continúa

²⁵ Ver "The Regulation and Supervision of Banks Around the World. A New Database", Banco Mundial, febrero 2001.

Continuación

Como se comentó anteriormente, la comparación internacional de los indicadores de solvencia muestran la mayor capitalización del sistema bancario argentino. De esta forma, según los datos de la encuesta, la integración de capital alcanza 16,4% de los activos ponderados por riesgo según Basilea, resultando mayor a las cifras relevadas en el resto de los países latinoamericanos comparables como Brasil, Venezuela, México, Perú y Chile (registrando, con este último, una diferencia de 4,1 p.p. en términos de los activos de riesgo). La solidez bancaria en Argentina, medida con el mismo indicador, también resulta mayor que la registrada en las regiones y países desarrollados como Europa, EE.UU. Japón y Canadá. En cuanto al exceso de integración que los bancos mantienen voluntariamente, a excepción de México e Italia que la superan levemente, el sistema bancario argentino evidencia un mayor exceso de integración (4,9% en términos de los activos de riesgo) si se compara tanto con los países latinoamericanos como con los desarrollados.

Situación de solvencia internacional - Grupo seleccionado de países
Integración de capital en términos de los activos ponderados por riesgo según Basilea



Exigencia e integración de capital en términos de los activos ponderados por riesgo

Diversos factores explican la necesidad de un mayor requisito de capital en las economías emergentes. En general, se puede mencionar que la mayoría de las economías emergentes observan amplia volatilidad en el recorrido de sus variables financieras y reales -entrando en juego la posibilidad de contagio entre economías-, a la vez que son portadoras de historias recientes de fuerte inestabilidad financiera -manteniendo la desconfianza de los depositantes en el sistema bancario. En este marco, la exigencia de requisitos de capital -aplicada conjuntamente con otros instrumentos de política prudencial- se torna una herramienta importante tanto para reducir la probabilidad de una crisis financiera -por su relación con incentivos a tomar riesgos y por su efecto disuasivo- como para enfrentar con recursos suficientes la ocurrencia de un fenómeno de inestabilidad financiera.

Continúa

Continuación

La evidencia internacional, en general, es consistente con la observación realizada en el párrafo anterior. De esta forma, los países desarrollados coinciden, en términos generales, en el establecimiento del coeficiente de exigencia de capital recomendado por Basilea y, en promedio, registran entre 3% y 5% de exceso integración de capital en términos de los activos de riesgo. Por otro lado, se observan dos grupos entre las economías emergentes, uno con indicadores de solvencia similares a los de los países industrializados -donde se localizan Panamá, Corea y Qatar-, y otro grupo con mayor exigencia e integración de capital -Nigeria, Filipinas, Argentina y Brasil-. La separación entre estos dos grupos obtiene relevancia cuando notamos que la percepción de crisis sistemática -medida, en este caso, como el promedio del EMBI diario durante 1999 y 2000- de ambos grupos difiere en el sentido que se suponía. De esta manera se encuentra que para el primer grupo de países el riesgo país promedio ascendía a menos de 330 puntos básicos (p.b.), mientras que para el segundo grupo superaba los 950 p.b..

b) Bancos privados

La solvencia de los bancos privados evolucionó positivamente...

....ya que una merma en la cartera de activos y un cambio en su composición redujeron la exigencia total...

Los indicadores de solvencia de los bancos privados durante el primer trimestre de 2001 mostraron mejoras respecto al trimestre anterior. Al igual que en el total de bancos, el efecto positivo sobre la solvencia resultó del comportamiento conjunto de la exigencia e integración de capital. Si bien la explicación de la evolución de la integración se aplica a ambos grupos, la variación de la exigencia de capital en el caso de los bancos privados se debió tanto a un cambio en la composición de los activos de riesgo -hacia activos con menor riesgo asociado- como a una menor tenencia de los mismos (especialmente de las financiaciones).

La exigencia total de capital para el grupo de bancos privados durante el primer trimestre del año mostró un descenso de poco más de \$230 millones (2,9%). Al respecto, casi la totalidad de la caída fue producto de la baja en la exigencia por riesgo de crédito (3,0%), efecto evidenciado en la mayoría de los bancos privados. No obstante lo anterior, el efecto de la operatoria de una importante entidad privada y el cierre otra en enero de 2001, ayudaron a explicar la caída de la exigencia por riesgo de crédito. Al igual que para el total del sector bancario, la exigencia por riesgo de contraparte de los bancos privados disminuyó por la tendencia negativa de los activos ponderados por riesgo; sin embargo, a diferencia de los primeros, el efecto negativo de los ponderadores de riesgo fue menor (-0,7 p.p. en promedio), al tiempo que se registró para este grupo una caída en el stock de financiaciones (-1,8%). Por otro lado, las exigencias de capital por exposición a riesgo de tasa de interés y riesgo de mercado, al igual que las exigencias adicionales de capital, no mostraron variaciones absolutas significativas. Sin embargo, cabe notar que, en términos relativos, la exigencia adicional por defecto de colocación de deuda registró un descenso de 19,2% debido a la caída de la exigencia por riesgo de crédito²⁶ y al accionar de un banco privado que efectivizó la colocación obligatoria de deuda.

²⁶ Cabe recordar que la exigencia adicional por defecto de colocación de deuda tiene efecto cuando se ejerza la opción de no emitir deuda según lo establecido por las normas sobre "Emisión y colocación obligatoria de deuda" y, en el caso más general, se determina como el 5% de la exigencia por riesgo de crédito y tasa de interés.

Capitales mínimos por riesgo de crédito y tasa de interés - bancos privados
En porcentaje

	Dic 97	Dic 98	Dic 99	Dic 00	Ene 01	Feb 01	Mar 01
Exigencia / Activos de riesgo (1)	13,8	13,8	13,6	13,1	13,2	13,2	13,2
Integración / Activos de riesgo (1)	18,2	17,3	21,5	19,7	20,1	20,5	20,8
Exceso de integración / Exigencia	31,3	25,5	58,6	50,4	51,9	55,2	57,8
Exceso de integración / Integración	23,8	20,3	36,9	33,5	34,2	35,6	36,6
Indice de riesgo por tasa de interés	1,21	1,21	1,16	1,12	1,13	1,13	1,12
Ponderador medio de los A.N.I. (2)	50,7	48,4	55,6	53,6	54,5	53,2	52,9

(1) Según el criterio de Basilea. No incluye el índice de riesgo por tasa de interés en el cálculo de los activos de riesgo.

(2) A.N.I. = activos no inmovilizados

Nota:

Las cifras correspondientes a los rubros que conforman los indicadores presentados se exhiben en Apéndice Estadístico

...mientras que el aumento del patrimonio neto complementario elevaba la integración total,...

A fines del período bajo análisis, el incremento de la integración total de capital había alcanzado los \$220 millones (1,9%) aproximadamente. Dicho aumento se explica por la suba del patrimonio neto complementario en casi \$380 millones (27,1%), solamente compensado por la disminución del patrimonio neto básico (1,2%) ya que las cuentas deducibles no registraron prácticamente variaciones. La caída en el patrimonio neto básico se debió mayormente al computo de las pérdidas devengadas por los bancos cuyo ejercicio económico finalizó en diciembre de 2000, las cuales se encontraban registradas en el patrimonio neto complementario a los fines de la integración de capital. Por lo tanto, el comportamiento anterior explica parte del incremento del patrimonio neto complementario, mientras que el resto del aumento recoge el efecto de los resultados positivos generados durante el ejercicio en curso.

...llevando a un mayor exceso de integración total de capital.

Por lo tanto, la evolución de la exigencia e integración de capital determinaron conjuntamente la evolución positiva de los indicadores de solvencia. Así, el exceso de integración total de capital de los bancos privados representaba -a fines del primer trimestre de 2001- casi 55% de su exigencia total de capital, mientras que el mismo ratio a comienzos del período se ubicaba alrededor de 47%. El mismo indicador para el grupo de los 8 bancos privados más grandes también registró un aumento, pasando de casi 21% a 26% debido a un efecto conjunto de caída en la exigencia y aumento en la integración. Asimismo, se verificó una mejora en la integración total de capital que, en términos de los activos ponderados por riesgo según Basilea, aumentó 1,1 p.p. ubicándose en un nivel cercano a 21%. Este último ratio para los 8 más grandes subió a 16,2% (0,9 p.p.), cifra -al igual que en el total de bancos privados- muy superior a lo exigido por la regulación local y al mínimo recomendado internacionalmente.

²⁷ Las pérdidas mencionadas corresponden en su mayor parte al accionar de dos bancos privados grandes.

Apéndice Estadístico

Reservas Internacionales del Sistema Financiero y Pasivos Financieros del BCRA

	Reservas Internacionales del Sistema Financiero				Pasivos Financieros del B.C.R.A.				
	Total	Reservas Internacionales del BCRA		Integración de requisitos de liquidez en correspondencia del exterior	Pasivos monetarios		Posición neta de pasos		
		Total	Oro, divisas, colocaciones a plazo y otros		Total	Circulación monetaria	Cuenta corriente en dólares en el BCRA	Total	
saldos a fin de mes, en millones de pesos									
1998									
Enero	29.683	23.011	21.167	1.844	6.672	21.058	14.715	11	6.333
Febrero	31.973	23.527	21.654	1.873	8.446	21.537	14.606	31	6.931
Marzo	31.109	23.093	21.213	1.880	8.016	20.981	14.521	36	6.460
Abril	31.432	23.263	21.423	1.840	8.169	21.169	14.485	26	6.543
Mayo	31.483	24.318	22.498	1.820	7.165	22.467	14.728	7	7.738
Junio	32.149	24.635	22.923	1.712	7.514	22.635	15.038	25	7.596
Julio	32.958	24.363	22.626	1.737	8.595	22.374	15.625	7	6.748
Agosto	32.667	25.945	24.488	1.457	6.722	24.184	15.203	19	8.981
Septiembre	31.795	25.646	24.157	1.489	6.148	23.738	14.381	7	9.357
Octubre	30.967	24.426	22.790	1.636	6.541	22.666	14.327	6	8.339
Noviembre	31.066	24.867	23.082	1.785	6.200	23.156	14.493	8	8.654
Diciembre	32.012	26.524	24.906	1.618	5.488	24.693	16.392	22	8.300
1999									
Enero	32.173	25.674	24.006	1.668	6.500	23.887	14.975	8	8.912
Febrero	32.092	25.963	24.283	1.681	6.129	24.434	14.612	12	9.823
Marzo	31.822	25.296	23.666	1.630	6.526	23.697	14.551	9	9.146
Abril	31.594	25.568	23.836	1.732	6.026	23.925	14.340	69	9.585
Mayo	31.885	25.220	23.568	1.653	6.665	23.806	14.223	65	9.584
Junio	31.762	24.752	23.243	1.510	7.010	23.348	14.117	33	9.231
Julio	32.641	25.879	24.311	1.568	6.762	24.379	14.790	59	9.589
Agosto	31.366	24.609	23.021	1.588	6.757	23.015	14.352	48	8.663
Septiembre	32.200	23.436	21.915	1.521	8.765	21.941	13.987	48	8.694
Octubre	31.731	24.099	22.537	1.562	7.632	22.547	13.972	51	7.954
Noviembre	31.689	25.228	23.769	1.459	6.461	23.737	13.921	51	8.640
Diciembre	33.589	27.831	26.407	1.424	5.758	26.307	16.524	32	9.816
2000									
Enero	31.478	25.817	24.414	1.403	5.661	24.218	14.637	48	9.581
Febrero	32.497	26.266	24.821	1.446	6.230	24.520	14.038	49	10.505
Marzo	32.246	26.186	24.729	1.457	6.060	24.560	13.686	44	10.874
Abril	31.974	26.163	24.719	1.444	5.811	24.734	13.905	45	10.784
Mayo	31.697	25.332	23.784	1.548	6.366	23.847	13.575	45	10.272
Junio	33.744	27.374	25.867	1.508	6.370	25.735	13.810	61	11.925
Julio	34.029	27.547	26.086	1.461	6.482	25.994	14.348	14292	56
Agosto	32.812	26.095	24.638	1.457	6.717	24.450	13.680	43	11.646
Septiembre	33.707	26.284	24.890	1.395	7.423	24.545	13.614	46	10.771
Octubre	31.927	24.542	23.249	1.293	7.386	22.909	13.402	47	10.931
Noviembre	29.937	23.726	22.441	1.285	6.211	21.991	13.377	47	9.607
Diciembre	33.808	26.491	25.148	1.343	7.317	24.562	15.077	23	8.614
2001									
Enero	34.199	26.804	25.437	1.367	7.395	24.774	13.897	51	10.877
Febrero	33.830	26.856	25.377	1.479	6.974	24.990	13.748	58	11.242
Marzo	30.143	23.371	21.924	1.447	6.772	21.453	13.554	126	7.773

Cifras a tener en cuenta para el seguimiento de la convertibilidad

Recursos Monetarios

	Total	Circulante en Poder del P\xf3blico	Depositos en Entidades Financieras						En moneda extranjera					
			En moneda nacional			Total	Cuenta Corriente	Caja de Ahorros	Plazo Fijo	Otros	Cuenta Corriente	Caja de Ahorros	Plazo Fijo	Otros
			Total	Cuenta Corriente	Caja de Ahorros									
saldos a fin de mes en millones de pesos														
1998														
Enero	83.119	12.362	70.757	32.988	9.701	7.947	13.344	1.996	37.769	631	4.885	31.097	1.155	
Febrero	82.672	12.200	70.472	32.920	9.381	7.971	13.444	2.124	37.552	539	4.985	31.141	887	
Marzo	83.776	11.879	71.898	33.810	9.957	8.048	3.683	2.122	38.088	524	5.065	31.613	886	
Abri\x9c	83.836	12.229	71.607	33.762	10.059	8.165	3.444	2.093	37.845	563	4.912	31.514	856	
Mayo	86.117	12.270	73.847	35.493	10.851	8.425	4.102	2.114	38.354	566	5.034	31.787	968	
Junio	88.168	12.223	75.945	36.737	11.194	8.287	4.517	2.240	39.207	585	5.250	32.306	1.066	
Julio	88.911	12.976	75.936	36.430	10.205	9.012	5.107	2.106	39.506	530	5.196	32.925	854	
Agosto	88.744	12.379	76.365	35.647	10.533	8.444	4.560	2.110	40.718	563	5.453	33.758	944	
Septiembre	88.873	11.757	77.116	34.726	10.686	8.143	3.820	2.077	42.390	600	5.708	35.181	901	
Octubre	87.998	11.797	76.201	33.609	9.413	8.062	4.076	2.058	42.592	576	5.458	35.628	930	
Noviembre	88.104	11.783	76.321	34.350	9.906	8.087	4.140	2.216	41.971	550	5.178	35.142	1.022	
Diciembre	90.290	13.496	76.794	34.831	10.286	8.672	13.655	2.219	41.963	707	5.313	35.009	933	
1999														
Enero	89.840	12.366	77.474	33.520	9.346	8.231	3.730	2.213	43.954	732	5.667	36.618	938	
Febrero	89.749	12.118	77.631	33.468	9.463	8.135	3.631	2.239	44.162	668	5.341	37.222	932	
Marzo	90.265	11.886	78.379	34.053	9.481	8.123	4.272	2.177	44.326	631	5.210	37.520	965	
Abri\x9c	89.642	11.870	77.773	33.838	9.231	8.061	4.256	2.290	43.934	651	5.175	37.118	990	
Mayo	90.301	11.572	78.729	33.790	10.063	7.843	3.496	2.388	44.939	720	5.368	37.743	1.108	
Junio	92.184	11.284	80.603	34.951	10.802	8.279	3.535	2.334	45.652	852	5.277	38.309	1.214	
Julio	92.896	12.278	80.618	34.620	9.999	8.432	3.828	2.361	45.998	679	5.700	38.649	969	
Agosto	92.196	11.802	80.394	34.156	9.685	8.418	3.618	2.435	46.238	567	5.834	38.841	996	
Septiembre	92.349	11.600	80.749	33.487	9.458	8.418	3.031	2.580	47.262	750	5.822	39.636	1.054	
Octubre	92.149	11.671	80.478	32.899	9.048	8.228	3.054	2.570	47.579	635	5.754	40.237	952	
Noviembre	92.506	11.424	81.082	33.637	9.399	8.242	3.344	2.652	47.445	683	6.110	39.569	1.083	
Diciembre	92.383	13.721	78.662	32.607	9.121	8.093	12.788	2.604	46.055	1.052	5.609	38.539	855	
2000														
Enero	92.774	12.086	80.689	33.488	9.337	8.184	3.437	2.530	47.200	888	5.640	39.539	1.134	
Febrero	92.507	11.529	80.978	33.125	9.031	8.210	3.323	2.561	47.852	776	5.535	40.510	1.030	
Marzo	92.829	11.422	81.407	33.392	9.300	8.322	3.256	2.514	48.015	767	5.549	40.732	968	
Abri\x9c	92.851	11.634	81.217	32.694	8.915	8.190	3.051	2.538	48.524	730	5.414	41.391	990	
Mayo	94.273	11.98	83.075	33.692	10.011	7.974	3.129	2.577	49.383	765	5.505	42.142	971	
Junio	95.733	11.395	84.338	34.336	10.052	8.612	3.100	2.572	50.002	768	5.628	42.686	920	
Julio	96.131	11.819	84.312	34.024	9.452	8.315	3.632	2.625	50.288	819	5.519	42.859	1.090	
Agosto	96.135	11.306	84.830	34.054	9.661	8.174	3.638	2.580	50.776	696	5.453	43.698	929	
Septiembre	96.868	11.358	85.510	33.870	9.948	8.089	3.332	2.501	51.640	678	5.425	44.619	918	
Octubre	95.678	10.945	84.732	32.967	9.623	7.872	2.988	2.484	51.765	670	5.536	44.584	976	
Noviembre	94.688	11.016	83.672	32.164	9.264	7.832	2.513	2.556	51.508	669	5.671	44.101	1.066	
Diciembre	96.404	12.558	83.847	32.004	9.570	7.900	1.896	2.638	51.843	936	5.517	44.380	1.009	
2001														
Enero	96.662	11.563	85.100	32.391	8.973	8.251	12.727	2.440	52.708	970	5.408	45.435	896	
Febrero	96.973	11.379	85.594	33.164	9.565	8.169	12.807	2.623	52.430	919	5.614	44.843	1.054	
Marzo	91.482	11.281	80.202	29.042	7.053	7.426	1.953	2.610	51.160	727	5.971	43.510	952	

Préstamos al Sector Privado No Financiero

	Total con certificados de participación en fideicomisos	Total	En moneda nacional (')						En moneda extranjera (')							
			Adelantos en cuenta	Adelantos corriente	Descuentos	Hipotecarios	Prendarios	Personales	Otros	Total	Adelantos en cuenta	Adelantos corriente	Descuentos	Hipotecarios	Prendarios	Personales
saldos a fin de mes en millones de pesos																
1998																
Enero	60.425	60.425	22.416	5.464	6.793	3.489	387	4.732	1.551	38.009	442	16.461	9.572	4.271	3.107	4.157
Febrero	61.391	61.763	22.771	5.700	6.622	3.942	404	4.727	1.377	38.620	480	16.591	9.751	4.292	3.125	4.380
Marzo	61.763	62.374	23.268	5.613	6.936	4.007	414	4.935	1.362	38.495	457	16.300	9.940	4.528	3.161	4.110
Abril	62.374	63.416	23.524	5.776	7.034	4.012	411	4.985	1.305	38.850	457	16.340	10.141	4.634	3.212	4.066
Mayo	63.416	63.850	23.968	5.916	7.191	4.028	411	5.089	1.331	39.448	509	16.460	10.308	4.662	3.209	4.301
Junio	63.850	64.846	24.549	5.915	7.227	4.062	414	5.004	1.427	39.301	6.047	16.047	10.425	5.114	3.219	4.319
Julio	64.846	65.987	24.762	5.744	7.452	4.032	411	5.604	1.518	39.953	504	16.205	10.694	5.150	2.988	4.410
Agosto	66.133	66.35	24.799	5.858	7.140	4.050	413	5.820	1.518	41.188	513	16.647	11.100	5.262	3.073	4.592
Septiembre	66.35	66.189	24.309	5.639	6.923	4.059	395	5.799	1.494	41.243	539	16.355	11.268	5.366	3.155	4.561
Octubre	66.189	65.547	4.089	5.420	6.883	4.078	389	5.858	1.461	41.458	587	16.349	11.414	5.342	3.202	4.564
Noviembre	67.015	66.269	24.485	5.527	6.980	4.103	383	5.987	1.506	41.785	610	16.220	11.536	5.375	3.229	4.815
Diciembre	68.305	67.091	24.741	5.654	6.806	4.094	376	6.257	1.554	42.350	641	16.649	11.508	5.392	3.367	4.793
1999																
Enero	67.653	66.415	24.216	5.334	6.944	4.048	373	6.004	1.514	42.198	603	16.594	11.544	5.390	3.188	4.880
Febrero	67.393	66.169	24.109	5.272	6.945	4.054	366	5.931	1.539	42.060	625	16.563	11.599	5.325	3.181	4.766
Marzo	67.376	66.221	24.414	5.298	6.881	4.082	358	6.086	1.709	41.807	659	16.144	11.595	5.315	3.226	4.867
Abril	67.35	65.435	24.255	6.891	4.093	348	6.029	1.645	41.180	669	15.699	11.456	5.223	3.222	4.851	
Mayo	67.159	65.752	24.489	5.304	7.018	4.095	342	6.076	1.654	41.264	697	15.673	11.434	5.223	3.180	5.058
Junio	67.199	65.765	5.330	6.976	4.107	338	6.123	1.778	41.112	673	15.310	11.562	5.295	3.172	5.101	
Julio	66.886	65.998	5.373	6.987	4.125	336	6.068	1.696	40.914	671	15.168	11.566	5.293	3.149	5.067	
Agosto	66.847	65.464	24.642	5.202	7.157	4.135	336	6.102	1.709	40.821	669	15.179	11.570	5.280	3.159	4.964
Septiembre	66.799	65.494	24.751	5.148	7.241	4.151	333	6.148	1.731	40.673	680	14.811	11.642	5.245	3.159	5.136
Octubre	66.583	65.318	24.730	5.067	7.259	4.145	332	6.183	1.743	40.588	665	14.962	11.687	5.211	3.163	4.900
Noviembre	67.086	65.713	24.746	5.081	7.335	4.148	332	6.231	1.619	40.967	680	15.293	11.765	5.112	3.136	4.981
Diciembre	66.794	65.240	24.385	4.744	7.279	4.145	327	6.347	1.543	40.856	694	15.012	11.886	5.199	3.122	4.943
1999																
Enero	66.968	65.453	24.451	4.782	7.274	4.143	321	6.278	1.653	41.002	682	14.727	11.933	5.668	3.169	4.823
Febrero	66.194	64.572	24.105	4.828	7.083	4.135	317	6.140	1.602	40.468	655	14.474	11.971	5.465	3.267	4.635
Marzo	65.672	64.050	23.996	4.875	6.920	4.129	295	6.188	1.590	40.054	675	14.259	12.005	5.380	3.221	4.514
Abril	65.260	63.640	23.845	4.819	6.951	4.107	290	6.202	1.477	39.795	674	14.053	12.053	5.278	3.218	4.539
Mayo	65.276	63.673	24.246	4.837	7.042	4.099	283	6.234	1.753	39.426	666	13.583	12.181	5.240	3.228	4.527
Junio	64.669	63.073	24.025	4.773	7.039	3.933	275	6.320	1.685	39.047	689	13.223	12.322	5.102	3.238	4.473
Julio	64.075	62.459	23.692	4.676	6.899	3.842	263	6.222	1.789	38.767	657	13.091	12.440	4.997	3.212	4.370
Agosto	64.322	62.760	23.646	4.696	6.863	3.758	255	6.292	1.782	39.114	617	13.110	12.647	4.911	3.220	4.609
Septiembre	64.304	62.746	23.521	4.611	6.973	3.719	248	6.234	1.738	39.225	601	13.243	12.861	4.823	3.208	4.489
Octubre	65.005	62.989	23.839	4.556	7.320	3.691	243	6.353	1.676	39.151	619	12.879	13.105	4.818	3.231	4.499
Noviembre	65.044	62.926	23.648	4.507	7.173	3.668	235	6.352	1.713	39.278	613	12.865	13.245	4.753	3.233	4.569
Diciembre	64.405	62.027	23.287	4.298	7.155	3.615	225	6.433	1.561	38.740	582	12.389	13.421	4.658	3.181	4.509
2001																
Enero	63.332	61.160	22.876	4.168	6.985	3.578	217	6.363	1.566	38.284	551	12.149	13.436	4.539	3.268	4.342
Febrero	63.167	61.050	22.836	4.240	6.960	3.550	208	6.212	1.665	38.215	529	12.050	13.525	4.429	3.275	4.407
Marzo	62.570	60.494	22.063	4.056	6.470	3.518	205	6.256	1.558	38.431	547	12.196	13.605	4.334	3.249	4.500

(') No incluyen préstamos que pasaron a formar parte de fideicomisos.

Principales Tasas de Interés

	Depósitos a plazo fijo	En moneda nacional										En moneda extranjera											
		Préstamos					Depósitos a plazo fijo					Préstamos			Depósitos a plazo fijo			Préstamos					
		Inter-bancarios	Prime	Adelantos en cuenta corriente	Hipotecarios	Pendarios	Personales	Inter-bancarios	Prime	Adelantos en cuenta corriente	Documentos a sola firma	Hipotecarios	Pendarios	Personales	Inter-bancarios	Prime	Adelantos en cuenta corriente	Documentos a sola firma	Hipotecarios	Pendarios	Personales		
1998	7,7	11,4	29,6	10,9	14,1	18,4	35,2	6,3	6,7	8,4	14,9	10,8	14,8	12,1	12,0	15,4	10,6	15,4	12,0	15,4	21,6		
	Enero	6,5	9,8	29,1	10,2	14,2	20,0	37,6	6,0	6,6	8,0	15,4	10,8	14,9	12,1	12,0	15,4	10,6	15,4	12,0	15,4	21,7	
	Febrero	6,8	9,0	28,0	9,5	16,2	19,4	36,0	6,0	6,4	7,8	14,6	10,5	14,9	12,1	12,1	14,9	10,5	14,9	12,1	14,9	21,5	
	Marzo	6,8	8,4	26,9	9,6	12,6	19,6	35,2	6,0	6,0	7,6	14,1	10,3	14,8	12,1	12,1	14,8	10,3	14,8	12,1	14,8	21,0	
	Abril	6,7	6,2	8,4	27,1	10,3	13,7	19,8	34,6	5,9	6,2	7,6	14,4	10,5	14,6	12,2	12,2	14,6	10,5	14,6	12,2	14,6	21,0
	Mayo	6,7	6,2	8,3	26,5	9,9	13,7	20,1	34,1	5,9	5,9	7,5	12,0	10,1	14,0	12,1	12,1	14,0	10,1	14,0	12,1	14,0	20,8
	Junio	6,6	5,8	8,3	26,5	9,9	13,7	19,2	32,9	5,9	6,2	7,4	11,2	10,5	13,7	12,2	12,2	13,7	10,5	13,7	12,2	13,7	20,8
	Julio	6,7	6,1	8,0	26,7	9,9	13,7	19,2	32,7	6,2	7,1	8,3	12,2	10,8	13,0	12,2	12,2	13,0	10,8	13,0	12,2	13,0	20,4
	Agosto	7,2	7,4	9,5	28,0	11,8	13,3	21,2	34,1	7,8	7,4	13,2	13,1	13,0	13,0	12,2	13,1	13,0	12,2	13,1	13,0	13,0	20,8
	Septiembre	10,3	8,2	16,9	31,0	16,4	13,9	22,2	34,8	7,3	6,7	12,2	11,5	12,4	12,5	12,1	13,7	11,5	12,4	12,5	12,1	13,7	21,8
	Octubre	9,2	7,0	15,4	31,1	14,3	13,8	22,1	34,8	7,3	6,7	12,2	11,5	12,4	12,5	12,1	13,7	11,5	12,4	12,5	12,1	13,7	22,1
1999	Noviembre	8,0	7,7	11,6	31,2	12,6	15,8	21,9	35,2	6,6	6,7	9,8	11,7	12,6	13,2	12,1	13,2	11,7	12,6	13,2	12,1	13,4	21,8
	Diciembre	8,1	7,1	10,8	30,6	13,6	15,7	22,2	35,0	6,7	6,7	9,3	11,2	11,9	12,6	12,1	13,4	11,9	12,6	13,4	12,1	13,4	21,8
	Enero	9,2	7,8	13,7	31,4	15,0	14,4	19,9	32,3	7,3	7,2	11,2	11,2	12,2	13,1	12,0	12,7	11,2	12,2	13,1	12,0	12,7	22,5
	Febrero	8,3	6,4	9,4	30,5	13,1	13,9	20,7	33,4	6,7	5,6	10,3	11,1	12,0	12,9	11,9	12,8	11,9	12,8	12,9	11,9	12,7	21,7
	Marzo	6,8	6,2	8,2	31,1	11,7	14,0	20,6	34,6	5,9	5,6	8,2	11,2	12,7	12,7	12,1	13,7	11,2	12,7	12,7	12,1	13,7	23,1
	Abril	6,1	5,2	8,2	31,1	11,5	14,2	20,4	32,7	5,6	5,1	7,3	12,7	14,1	14,1	12,7	12,7	12,7	14,1	12,7	14,1	14,1	23,2
	Mayo	6,3	6,4	8,3	30,8	11,7	14,7	20,9	32,4	5,7	5,7	7,4	10,9	12,6	12,6	12,1	12,8	12,6	12,6	12,9	12,1	12,8	23,3
	Junio	6,9	7,5	9,0	30,5	12,2	14,0	20,7	32,3	6,1	5,7	8,7	10,7	12,0	12,0	12,1	12,8	12,0	12,8	12,1	12,9	23,9	
	Julio	7,7	5,8	10,3	30,4	10,8	14,7	20,7	32,4	6,2	5,3	8,6	10,8	11,4	11,4	12,9	12,9	11,4	12,9	12,9	12,9	12,9	23,9
	Agosto	7,6	5,8	10,0	30,2	10,0	15,1	21,1	33,0	6,2	5,4	8,5	10,5	12,9	12,9	12,1	13,4	12,9	12,9	12,9	12,1	13,4	23,4
	Septiembre	8,0	7,7	10,5	30,2	11,3	14,6	20,3	32,3	6,5	6,6	8,9	11,2	11,7	13,0	12,1	13,1	11,6	11,6	13,0	12,1	13,1	22,8
	Octubre	9,4	9,1	12,6	30,3	12,8	14,4	20,7	32,2	7,0	6,3	8,9	10,9	12,7	13,2	12,0	13,0	12,7	12,7	13,2	12,0	13,0	23,0
2000	Noviembre	9,4	8,1	13,0	29,9	12,2	14,6	20,6	32,1	6,7	6,2	9,8	10,5	12,7	13,3	12,1	13,3	11,7	12,7	13,3	12,1	13,1	23,1
	Diciembre	10,3	8,5	13,4	31,0	13,3	14,7	20,3	32,3	7,1	7,1	7,6	10,1	10,7	13,4	12,1	13,3	11,7	12,6	13,3	12,1	13,1	23,1
	Enero	7,9	7,1	11,2	30,2	11,6	14,3	20,2	32,4	6,4	6,3	9,2	10,2	12,5	13,0	12,0	12,9	12,5	12,4	12,5	12,0	12,9	23,3
	Febrero	8,2	7,7	10,8	29,8	11,8	15,0	21,3	32,8	6,7	7,2	9,2	10,0	12,0	12,9	12,2	12,9	12,2	12,4	12,9	12,2	12,9	23,9
	Marzo	7,3	6,3	9,8	30,0	10,5	14,8	20,7	33,1	6,3	6,2	8,5	9,8	12,2	12,2	12,1	12,5	12,2	12,4	12,2	12,5	24,2	
	Abril	7,2	6,7	9,2	29,8	11,0	14,6	21,6	32,9	6,4	6,4	8,3	10,8	12,5	12,5	12,1	12,5	12,5	12,4	12,5	12,5	24,1	
	Mayo	8,1	7,1	10,1	29,9	10,9	14,7	21,7	33,1	7,0	7,1	9,1	8,8	12,2	12,2	12,0	12,5	12,2	12,4	12,2	12,5	24,0	
	Junio	7,6	7,2	9,9	30,0	11,0	14,6	21,6	32,8	6,7	7,1	9,0	10,4	12,4	12,4	12,1	12,5	12,4	12,4	12,4	12,5	24,0	
	Julio	7,3	7,0	9,6	29,7	10,8	14,6	21,5	32,9	6,7	7,0	8,8	9,7	12,0	12,0	12,1	12,5	12,0	12,4	12,5	12,1	12,5	24,4
	Agosto	7,2	7,2	9,4	29,5	10,7	14,9	21,2	34,1	6,9	7,9	9,4	8,9	11,8	11,8	12,1	12,5	11,8	12,4	12,5	12,1	12,5	24,7
	Septiembre	7,9	8,2	10,0	29,2	11,5	15,3	21,6	33,2	6,9	7,9	9,4	8,9	11,9	11,9	12,1	12,5	11,9	12,5	12,5	12,1	12,5	24,0
	Octubre	8,4	8,9	10,8	29,4	12,5	14,3	21,6	33,4	7,2	8,0	9,9	8,3	11,5	11,5	12,5	12,4	12,5	12,4	12,5	12,4	12,5	24,1
	Noviembre	10,6	11,1	15,3	30,6	16,6	14,2	21,2	33,1	9,2	9,2	11,5	11,5	13,8	13,8	12,5	12,5	13,8	12,5	12,5	12,5	12,5	24,3
	Diciembre	12,3	13,3	16,9	31,9	18,1	14,4	21,4	32,7	9,2	9,2	11,5	11,5	13,8	13,8	12,5	12,5	13,8	12,5	12,5	12,5	12,5	23,8
2001	Enero	8,7	7,2	11,6	30,5	12,6	15,1	21,5	33,2	7,5	7,6	10,5	8,6	12,8	12,8	12,0	12,4	12,4	12,4	12,4	12,4	24,3	
	Febrero	6,6	5,7	9,0	30,1	10,8	15,9	20,8	33,6	6,2	6,2	8,4	8,9	10,5	10,5	12,2	12,4	12,4	12,4	12,4	12,4	24,7	
	Marzo	11,0	22,8	17,3	33,2	34,6	16,5	19,7	34,6	6,9	10,1	11,3	9,2	11,3	11,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	25,7	

Mercado de Capitales

-fin de mes-

	Oct 00	Nov 00	Dic 00	Ene 01	Feb 01	Mar 01
I. Principales Indicadores						
Riesgo Soberano - puntos básicos-	742	805	756	663	803	950
Riesgo Cambiario - puntos básicos -	174	214	217	169	288	313
Indices de Precios de Acciones						
Indice Merval	433	399	417	533	436	444
Indice Burcap	788	719	735	880	779	785
Indice de Bancos	532	489	515	727	706	692
II. Mercados de Valores						
Volumen Negociado Promedio Mensual de Saldos Diarios - en millones -	1.014	817	848	977	1.102	1.045
Acciones	37	25	29	36	27	40
Títulos Públicos	973	789	815	932	1.068	999
Obligaciones Negociables	5	3	4	9	7	6
Capitalización de Mercado - en millones -	244.973	222.349	231.881	272.443	253.922	243.101
Acciones	180.979	158.792	165.803	203.480	185.800	177.482
Obligaciones Negociables MAE	5.120	4.926	4.854	4.926	4.751	4.81
Títulos Públicos Nacionales MAE	58.873	58.630	61.224	64.037	63.371	60.80
En moneda nacional	3.394	3.290	3.468	3.626	3.210	3.026
En dólares estadounidenses	55.479	55.340	57.757	60.412	60.161	57.783
III. Fondos Comunes de Inversión						
Patrimonio Neto Total - en millones -	7.803	7.769	7.578	8.400	9.524	7.608
Renta Variable	423	390	388	454	381	381
Renta Fija	1.310	1.233	1.234	1.337	1.347	1.287
Plazo Fijo	5.040	5.125	4.908	5.523	6.627	4.965
Mixtos	304	286	309	334	314	310
Cerrados	145	165	166	147	146	145
Fondos de dinero	582	572	574	605	709	520
Rentabilidad Total - en % efectivo anual -	-2,6	-1,0	18,9	27,7	-9,4	-2,1
Renta Variable	-52,0	-66,5	88,6	368,3	-83,4	-49,0
Renta Fija	-16,2	2,7	41,8	38,8	-13,6	-19,0
Plazo Fijo	7,0	8,2	9,3	10,4	5,6	6,0
Mixtos	-18,4	-21,4	60,9	97,8	-39,9	-28,2
Cerrados	-4,8	-11,8	5,9	30,6	-9,1	-3,4
Fondos de dinero	6,8	7,1	9,4	10,8	5,4	5,7
IV. AFJP						
Composición de la Cartera - en millones -	19.614	19.614	20.325	21.765	21.115	21.289
Títulos Públicos	9.588	9.686	10.050	10.635	10.553	10.566
Plazos Fijos	3.091	3.118	3.186	3.065	2.871	3.605
Acciones	2.808	2.573	2.499	3.058	2.590	2.675
Obligaciones Negociables	567	570	571	616	546	527
Otros	3.560	3.668	4.019	4.391	4.555	3.916
Rentabilidad - en porcentaje -	7,2	4,3	3,2	6,7	4,0	1,0

Estados contables de los bancos privados

En millones de pesos

	Dic-98	Dic-99	Dic-00	Ene-01	Feb-01	Mar-01
I. Situación Patrimonial						
ACTIVO	100.202	108.784	119.381	120.747	123.878	122.972
Disponibilidades	5.779	5.608	5.989	6.292	6.340	6.371
Títulos Públicos	9.406	11.100	9.425	9.614	11.140	10.059
Títulos Privados	486	410	563	520	433	420
Préstamos	53.826	56.916	56.047	55.281	54.896	54.830
Al sector público	4.173	6.389	8.172	8.122	8.081	7.934
Al sector financiero	2.443	2.823	2.760	2.835	2.500	2.802
Al sector privado no financiero	47.209	47.705	45.114	44.324	44.316	44.094
Adelantos	10.609	9.617	7.742	7.730	7.818	7.257
Documentos	12.133	11.399	10.958	10.522	10.442	10.458
Hipotecarios	6.864	10.579	11.274	11.270	11.320	11.358
Prendarios	3.218	2.933	2.467	2.420	2.376	2.326
Personales	3.661	3.201	3.286	3.287	3.318	3.340
Tarjetas de crédito	3.154	3.230	3.413	3.478	3.360	3.355
De títulos públicos y privados	150	28	92	87	100	101
Otros	6.990	6.155	5.385	5.072	5.121	5.444
Intereses devengados	429	563	497	460	461	455
Previsiones sobre préstamos	-2.483	-3.119	-3.252	-3.290	-3.281	-3.244
Otros créditos por intermediación financiera	25.485	30.284	42.682	44.501	46.525	46.572
Participación en otras sociedades	1.419	1.371	1.651	1.683	1.701	1.708
Otros activos	6.285	6.214	6.277	6.147	6.123	6.256
PASIVO	90.285	96.475	107.201	108.523	111.550	110.554
Depósitos	51.934	54.447	57.848	58.671	58.399	55.490
De títulos públicos y privados	593	995	731	753	697	709
Otras obligaciones por intermediación financiera	35.881	39.046	46.266	46.740	49.965	51.901
Obligaciones interfinancieras	2.075	2.146	2.293	2.309	2.104	2.453
Obligaciones con el BCRA	359	274	83	42	42	41
Obligaciones negociables	4.061	4.990	4.939	4.688	4.827	4.929
Líneas de préstamos con el exterior	6.478	6.680	5.476	4.680	4.521	5.482
Obligaciones subordinadas	1.318	1.683	1.668	1.726	1.786	1.780
Otros pasivos	1.152	1.299	1.420	1.386	1.400	1.383
PATRIMONIO NETO	9.917	12.309	12.180	12.224	12.328	12.419
II. Rentabilidad						
Resultado por intereses	3.568	3.819	3.598	304	270	331
Resultado por servicios	2.500	2.598	2.554	215	206	212
Resultado por activos	592	908	1.232	181	103	59
Gastos de administración	-5.038	-5.326	-5.263	-434	-407	-449
Cargos por incobrabilidad	-1.372	-1.872	-2.173	-152	-109	-128
Cargas impositivas	-314	-368	-379	-35	-31	-32
Impuesto a las ganancias	-269	-386	-393	-82	0	-28
Diversos y otros	730	896	917	95	71	79
RESULTADO TOTAL	398	269	93	92	103	44
III. Financiaciones y Calidad de la Cartera Crediticia						
Financiaciones	56.627	60.602	-	-	-	-
Cartera irregular	3.835	4.631	-	-	-	-
Cartera irrecuperable	1.083	1.627	-	-	-	-
Previsiones sobre financiaciones	2.526	3.212	-	-	-	-
Créditos irrecuperables en cuentas de orden	2.510	3.273	-	-	-	-
IV. Capitales Mínimos						
Activos brutos	115.173	119.928	120.792	117.938	119.203	119.128
Activos ponderados por riesgo	68.870	64.759	64.846	64.713	63.796	62.829
Exigencia de capital por riesgo de crédito y tasa de interés	8.034	7.714	7.760	7.752	7.644	7.535
Exigencia de capital sin riesgo de tasa de interés	8.034	7.592	7.619	7.613	7.500	7.388
Exigencia de capital por riesgo de tasa de interés	-	122	141	139	144	147
Exigencia adicional por defecto de colocación de deuda	4	38	26	26	25	21
Exigencia adicional por función de custodia y/o agente de registro	-	43	52	54	54	52
Exigencia de capital por riesgo de mercado	65	69	84	105	100	81
Exigencia de capital total	8.103	7.864	7.922	7.937	7.823	7.689
Integración de capital	10.081	12.233	11.671	11.780	11.861	11.891
Patrimonio neto básico	9.573	12.004	12.206	11.789	11.976	12.054
Patrimonio neto complementario	1.872	1.801	1.396	1.927	1.824	1.774
Cuentas deducibles	-1.364	-1.572	-1.931	-1.936	-1.938	-1.937
Variación diaria del precio de los activos y reposiciones de capital	-8	32	40	51	-14	-6
Exceso de integración por riesgo de crédito y tasa de interés	2.047	4.519	3.911	4.028	4.217	4.356
Exceso de integración total	1.978	4.369	3.749	3.843	4.038	4.202

Nota: Cifras sujetas a revisión.

Como consecuencia de un cambio en el régimen informativo, los últimos datos disponibles del punto III corresponden al mes de septiembre de 2000.

Desde marzo de 1999, el grupo de bancos privados incluye al Banco Hipotecario S.A.

Notas al Apéndice Estadístico

Principales Tasas de Interés

Depósitos a Plazo Fijo: corresponde a la tasa de interés (promedio ponderado por colocaciones) pagada por depósitos de 30 a 59 días de plazo, correspondientes a una muestra de entidades bancarias de Capital Federal y Gran Buenos Aires.

Préstamos Interbancarios: tasa de interés promedio ponderada por monto por operaciones de hasta 15 días de plazo.

Prime: promedio aritmético de tasas de interés informadas por 16 entidades que componen una muestra diseñada para medir las tasas de interés para operaciones de crédito a empresas de primera línea.

Restantes Tasas de Interés: tasas de interés promedio ponderado por montos de préstamos al sector privado no financiero. Información sobre el total de las entidades financieras, según las operaciones concertadas en el mes (Com. "A" 2.097).

Recursos Monetarios

Recursos Monetarios Totales (M3):* depósitos bimonetarios totales más circulante en poder del público.

Depósitos en Entidades Financieras: saldos de los balances de las entidades financieras. Incluye los depósitos en efectivo del sector público y privado no financieros y de residentes en el exterior. No incluye recursos devengados. Se deduce la utilización de fondos unificados de cuentas oficiales nacionales y provinciales.

Préstamos al Sector Privado No Financiero

Préstamos Totales: saldos de los balances de las entidades financieras de los préstamos de efectivo al sector privado no financiero. No incluye recursos devengados ni préstamos a residentes en el exterior.

Reservas Internacionales del Sistema Financiero y Pasivos Financieros del BCRA

Reservas Internacionales del BCRA: incluye el stock de títulos públicos denominados en dólares y activos externos afectados a operaciones de pase pasivo. Neto de las divisas como contrapartida de los depósitos del gobierno.

Reservas Internacionales del Sistema Financiero: corresponde a la suma de las reservas internacionales del BCRA y la integración de requisitos de liquidez en correspondientes del exterior.

Mercado de Capitales

I. Principales Indicadores:

a) La prima de riesgo soberano está medida por el subíndice del "Emerging Markets Bond Index Plus" (EMBI+) para Argentina que elabora J. P. Morgan. El índice general se elabora tomando un promedio ponderado por capitalización de

mercado de los *spreads* en puntos básicos entre el rendimiento de cada uno de los instrumentos de deuda denominados en moneda extranjera más comerciados de los países emergentes y un bono del gobierno americano de igual *duration*. Entre los bonos incluidos en el índice se encuentran los bonos del Plan Brady, Globales, Eurobonos, préstamos y otros instrumentos denominados en dólares de los distintos mercados domésticos. Para ser incluidos los títulos deben primero cumplir como requisito tener un valor residual mínimo de US\$500 millones, una calificación crediticia menor o igual a BBB+/Baa1, una vida remanente mayor a un año, deben poder liquidarse en cámaras compensadoras internacionales como Euroclear, y deben probar ser líquidos.

b) El riesgo cambiario está medido como la diferencia entre los Bonos de Consolidación (BOCONES) Pro1 en pesos y Pro2 en dólares, los cuales permiten separar la exposición de la moneda local al tener la misma *duration* e idéntico riesgo soberano y de tasa de interés.

c) El índice *Merval* es construido por el Mercado de Valores de Buenos Aires. La participación de cada acción en la cartera teórica está en relación con su representatividad en el mercado contado. Las acciones se seleccionan por orden decreciente de participación hasta completar el 80 por ciento del volumen negociado en el mercado contado en los últimos seis meses.

d) El índice *Burcap* es construido por el Mercado de Valores de Buenos Aires. Surge de considerar las acciones líderes seleccionadas para la confección del índice Merval, computando el capital admitido para la negociación y la cotización diaria de las acciones. La diferencia entre ambos índices reside en que en el Merval la ponderación es en función del volumen efectivamente negociado, mientras que en el Burcap se realiza según la capitalización bursátil.

e) El *Indice de Bancos* es un índice de capitalización construido con la misma metodología que el Burcap. Incluye las acciones de los bancos: Galicia, Francés, Bansud, Supervielle, Suquía y Río de la Plata.

II. Mercados de Valores:

Se incluye el volumen operado del mes en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) y en el Mercado Abierto Electrónico (MAE). Las cifras del MAE corresponden a ventas a terceros más la variación de la cartera propia. "Otros Títulos Privados" contiene Fondos Comunes de Inversión (FCI) y Fideicomisos Financieros.

Para la capitalización del mercado de acciones se considera el precio de la BCBA, y para la de los mercados de títulos públicos y obligaciones negociables el precio del MAE. Se incluyen aquellos títulos públicos informados por el Ministerio de Economía al MAE, que tuvieron cotización durante los últimos 90 días.

FUENTE: Comisión Nacional de Valores

III. Fondos Comunes de Inversión:

Se incluyen únicamente aquellos fondos inscriptos en la Cámara de Fondos Comunes de Inversión. La rentabilidad surge de estimaciones propias en base a los datos de patrimonio y valores de cuotapartes informados por la Cámara. La rentabilidad de cada mes fue expresada en tasa efectiva anual.

IV. Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP):

"Otros" incluye títulos emitidos por entes estatales, fondos comunes de inversión, fideicomisos financieros, títulos emitidos por estados extranjeros, títulos emitidos por sociedades extranjeras, cédulas y letras hipotecarias, fondos de inversión directa y títulos provinciales. La rentabilidad corresponde a la promedio del sistema para los últimos doce meses.

FUENTE: Boletín Estadístico de la Superintendencia de AFJP.

Estados Contables de los Bancos Privados

Las cifras son provisorias e incluyen las correspondientes a entidades privatizadas a partir del momento de su transformación.

I. Situación Patrimonial: las cifras corresponden a valores sin netear las duplicaciones contables introducidas por las operaciones de pase y compra-venta a término y contado a liquidar de activos financieros, y sin consolidar las operaciones dentro de este grupo de bancos. A partir de agosto de 1995 no se incluyen los créditos irrecuperables contabilizados en cuentas de orden.

II. Rentabilidad: los resultados para los meses de diciembre de 1998, diciembre de 1999 y diciembre de 2000 corresponden a los resultados acumulados a diciembre del año correspondiente. Hasta 1995, el resultado por servicios incluye los aportes al Instituto de Servicios Sociales Bancarios en concepto de cargas sobre comisiones. A partir de 1996, dichos aportes se incluyen en cargas impositivas.

III. Financiaciones y Calidad de la Cartera Crediticia: las cifras de financiaciones, cartera irregular e irrecuperable, y previsiones no incluyen aquellos créditos irrecuperables -totalmente previsionados- deducidos del activo a partir de agosto de 1995 y contabilizados en cuentas de orden. La cartera irregular comprende las categorías 3, 4, 5 y 6 de la nueva calificación de deudores y 4, 5 y 6 de la calificación anterior (nota: la cartera irregular comprende la deuda cuyo servicio registra atrasos superiores a los 90 días). La cartera irrecuperable incluye las categorías 5 y 6 de la anterior y nueva calificación.

IV. Capitales Mínimos: los activos de riesgo según Basilea no incluyen el factor de ponderación de tasa de interés. La tasa de exigencia de capital según Basilea es 8% de los activos de riesgo según Basilea. Las cifras para la exigencia e integración por riesgo de mercado corresponden a las reportadas el último día de cada mes.

*Cronología de las
principales medidas
dispuestas por el BCRA*

Comunicación "A" 3215 - 16/01/01

Con relación a las disposiciones sobre "Prevención del lavado de dinero", dentro de las operaciones a considerar como "sospechosas", se incorpora un párrafo donde se indica a las entidades financieras que deben prestar especial atención a las comunicaciones que efectúe la SEFyC, respecto de los países considerados no cooperadores o que ofrezcan distinto grado de permeabilidad o vulnerabilidad a maniobras de lavado de dinero.

Comunicación "A" 3229 - 12/02/01

Se establece que ante una concentración excesiva de pasivos de una entidad financiera, ya sea por i) concentración elevada de los mismos en un solo titular o titulares; ii) plazo residual reducido; iii) representación de un porcentaje significativo respecto de la integración de requisitos mínimos de liquidez o de sus depósitos privados totales, se podrán fijar requisitos mínimos adicionales sobre esos pasivos o bien medidas complementarias que se crean necesarias.

Comunicación "A" 3234 - 22/02/01

La regulación sobre inversiones con los recursos de los fondos de jubilaciones y pensiones alcanza a los activos en que puedan aplicarse los recursos de los fondos de jubilaciones y pensiones, respecto de los que se requiere que cuenten con calificaciones efectuadas con intervención del BCRA. Para los títulos públicos del país, serán necesarias dos calificaciones. Esta comunicación establece que una de ellas, deberá ser otorgada por una sociedad calificadora de riesgo internacional admitida por el BCRA, que califique a no menos de 10 países de los cuales 5 deben ser latinoamericanos. La otra calificación no podrá ser emitida por una calificadora que sea sucursal, controlada directa o indirectamente o subsidiaria de dicha sociedad.

Comunicación "A" 3239 - 23/03/01

Se prorroga hasta abril de 2001 la exigencia del 50% de requisitos mínimos de liquidez sobre los depósitos de los fondos comunes de inversión, en lugar del 80% previsto.

Comunicación "A" 3244 - 30/03/01

Modificación a la reglamentación de la cuenta corriente bancaria a fin de cumplir con la Ley 25.413 (Ley de Competitividad). Se deroga la reglamentación del sistema de inhabilitación de cuentas corrientes por parte del BCRA, dejando a las entidades financieras la potestad de establecer normas respecto a la apertura, y causales para el cierre de cuentas corrientes.

La citada ley determinó también la imposibilidad de establecer sanción alguna a los cuentacorrentistas por libramiento de cheques sin fondos y declaró la caducidad automática de las inhabilitaciones registradas en la base de cuentacorrentistas inhabilitados, dejándola sin efecto así como las multas que regían para los distintos tipos de rechazos.

Se crea la "Central de cheques rechazados", en la que se incorporarán, entre otros, los cheques rechazados por falta de fondos o autorización para girar en descubierto, inhabilitaciones que imponga la Justicia o por otros motivos legales que hayan sido notificados al sistema financiero.

Comunicación "A" 3245 - 30/03/01

Se reglamenta la base de datos de cheques rechazados. Esta base incluirá las personas inhabilitadas para operar en cuenta corriente por disposición judicial y contendrá datos de las personas físicas y jurídicas con cheques rechazados por falta de fondos suficientes, defectos formales o rechazo en la registración de los cheques de pago diferido.

Comunicación "A" 3246 - 30/03/01

Se fija una reducción en las normas de requisitos mínimos de liquidez de 2 puntos porcentuales (pasando del 20% al 18%) para los pasivos más representativos, para el mes de abril de 2001.

Comunicación "A" 3247 - 30/03/01

Se dispone que las personas jurídicas no podrán ser titulares de cuentas de caja de ahorros.