
BOLETIN MONETARIO Y FINANCIERO

Banco Central
de la República Argentina

Segundo Trimestre de 2001

Resumen ejecutivo

Durante el segundo trimestre de 2001 se acentuaron las perspectivas de desaceleración de la economía mundial. Las principales economías desarrolladas respondieron a esta realidad profundizando el sesgo expansivo de sus políticas monetarias. No obstante el contexto de menores tasas de interés de referencia, el deterioro de las expectativas observado en el mercado internacional de capitales condicionó el acceso al financiamiento de las economías emergentes.

En el período bajo análisis, el nivel de actividad económica doméstica observó una disminución significativamente menor a la registrada en los últimos trimestres; en tanto las últimas mediciones sobre empleo mostraron un leve repunte de la tasa de desocupación. Por su parte, consistente con la evolución de la producción, la inversión y el consumo, las estadísticas del sector externo dieron cuenta del quinto trimestre consecutivo de superávit en la balanza comercial; al mismo tiempo, el Sector Público Nacional registró un aumento en el nivel de su déficit. En este contexto de estancamiento la economía real, las principales variables del mercado de capitales acentuaron la tendencia desfavorable observada durante los primeros tres meses del año 2001. Al finalizar el período bajo análisis, la operación de canje de deuda pública –*megacanje*– generó cierto cambio en las expectativas de los agentes económicos.

Dado el marco de alto grado de incertidumbre imperante, las variables monetarias no pudieron desarrollar una recuperación sostenida durante el segundo trimestre de 2001, luego de registrar un comportamiento adverso en los primeros meses del año. Los depósitos del sector privado apenas aumentaron, mostrando un comportamiento heterogéneo de acuerdo al tipo de colocación. Las tasas de interés, en especial las de plazo fijo sobre depósitos grandes, demostraron una importante volatilidad, sobre altos niveles promedio. Con el objetivo de enfrentar situaciones de iliquidez del mercado, el Banco Central flexibilizó las normas sobre requisitos mínimos y concedió pases activos a las entidades. Las reservas internacionales del sistema financiero disminuyeron, siguiendo el comportamiento de los pasivos bancarios sujetos a encaje y las respuestas de política.

El contexto de desaceleración y posterior retracción en el nivel de intermediación bancaria observado en los últimos trimestres, apaciguó el ritmo de consolidación del sector. No obstante ello, los bancos continuaron desarrollando sus canales de distribución y registraron un leve repunte de los niveles de productividad. Respecto de la evolución de los bancos privados en el trimestre bajo análisis, cabe destacar que los activos neteados disminuyeron levemente. Los recursos provenientes de la disminución de los préstamos y el aumento de los depósitos del sector no financiero fueron canalizados básicamente a incrementar la tenencia de activos líquidos y cancelar otros títulos de deuda. En el trimestre no se observó algún cambio significativo en el nivel de la rentabilidad de la banca privada, si bien hubo algunos cambios en su estructura. Se registró un aumento de los cargos de incobrabilidad, que en el agregado fue compensado por un aumento en el resultado por servicios. Por último, los niveles de solvencia de la banca privada se deterioraron levemente durante el segundo trimestre de 2001, si bien se debe destacar que se mantienen en niveles superiores a los mínimos recomendados internacionalmente.

INDICE

<i>I. Economía internacional</i>	<i>1</i>
<i>II. Economía real</i>	<i>6</i>
<i>III. Mercado de capitales</i>	<i>9</i>
<i>Evolución de los mercados</i>	<i>9</i>
<i>Financiamiento del Sector Público</i>	<i>16</i>
<i>Inversores Institucionales</i>	<i>19</i>
<i>IV. Mercado monetario</i>	<i>21</i>
<i>V. Sector bancario</i>	<i>31</i>
<i>Estructura</i>	<i>31</i>
<i>Situación Patrimonial</i>	<i>32</i>
<i>Rentabilidad</i>	<i>37</i>
<i>Solvencia</i>	<i>43</i>
<i>VI. Temas Especiales</i>	<i>49</i>
<i>Reservas de Liquidez para el Sistema Financiero Argentino</i>	<i>49</i>
<i>Apéndice estadístico</i>	<i>57</i>
<i>Cronología de las principales medidas dispuestas por el BCRA</i>	<i>69</i>

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 15 de septiembre 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

Se presenta un análisis del comportamiento observado de los principales agregados monetarios y financieros y de las condiciones de estabilidad del sector bancario durante el segundo trimestre del año 2001. Para facilitar el análisis propuesto, en primer lugar, se provee una descripción del contexto en el cual aquellos desarrollos tuvieron lugar. En este sentido, 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.

I. Economía Internacional

Se incrementaron las expectativas de desaceleración mundial...

Durante el segundo trimestre de 2001, y frente al conocimiento de los resultados macroeconómicos para los primeros meses del año de las principales economías desarrolladas, se acentuaron las perspectivas de desaceleración de la economía mundial. Como respuesta a estos acontecimientos, aquellas economías se decidieron a aplicar políticas monetarias más expansivas. No obstante esta reacción de política, el deterioro en las expectativas impactó sobre los mercados financieros de los países industriales, condicionando en cierta forma el acceso al crédito de las economías emergentes. La consideración de la influencia -si bien limitada- del comportamiento de las economías de Argentina y Turquía sobre el resto de las economías emergentes completaron el escenario internacional en el cual se desarrolló en particular este último grupo de países.

...tal como muestra la revisión hacia abajo de las tasas de crecimiento esperadas...

El deterioro mencionado de las expectativas quedó plasmado en la revisión del consenso respecto a las tasas esperadas de crecimiento de Estados Unidos, Europa y Japón para todo el año 2001. La primera de estas economías fue la que resultó menos afectada en estos términos, dado que a fines del trimestre su crecimiento esperado para el año 2001 era apenas inferior al pronosticado al comenzar el mismo (de 1,8% frente a 1,9%). Japón sufrió una drástica modificación en cuanto a las perspectivas de crecimiento, las cuales pasaron de 1% al principio del período analizado a tan sólo el 0,6% al término del mismo. Finalmente, el pronóstico para Europa occidental se redujo de 2,5% a 2,3% en estos tres meses. Como puede apreciarse en la tabla adjunta, estos cambios fueron acompañados por modificaciones importantes en las expectativas de inflación y de crecimiento de la producción industrial en las mayores economías europeas y en Estados Unidos. En todos los casos se revisaron mensualmente hacia abajo los pronósticos de crecimiento de la actividad industrial para el año en curso, en tanto que se consolidaron las expectativas de mayores tasas de variación de los niveles generales de precios para el mismo período.

Producción industrial

Variación porcentual

	Datos históricos				Pronósticos de Consenso para el año 2001 de acuerdo a la encuesta realizada:					
	1997	1998	1999	2000	Enero 01	Febrero 01	Marzo 01	Abril 01	Mayo 01	Junio 01
Estados Unidos	6,8	4,9	4,2	5,7	2,0	0,9	0,6	-0,2	0,1	-0,7
Alemania	3,1	3,6	1,4	5,3	3,6	3,3	3,2	3,1	2,5	1,9
Francia	4,9	6,6	2,4	3,7	3,7	3,4	3,3	3,0	2,9	2,5
Italia	3,9	1,1	0,0	4,8	3,1	2,7	2,8	2,6	2,1	2,0
Holanda	2,6	3,3	3,1	3,5	3,1	2,9	2,9	2,6	2,1	2,0
España	6,8	5,4	2,6	4,0	3,3	2,7	2,4	2,3	1,5	0,8

Indice de precios del consumo

Variación porcentual

	Datos históricos				Pronósticos de Consenso para el año 2001 de acuerdo a la encuesta realizada:					
	1997	1998	1999	2000	Enero 01	Febrero 01	Marzo 01	Abril 01	Mayo 01	Junio 01
Estados Unidos	2,3	1,5	2,2	3,4	2,7	2,6	2,7	2,9	3,1	3,2
Alemania	1,9	1,0	0,6	1,9	1,7	1,8	1,9	2,0	2,3	2,6
Francia	1,1	0,6	0,5	1,7	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3	1,5
Italia	2,0	2,0	1,7	2,5	2,2	2,3	2,4	2,4	2,5	2,7
Holanda	2,2	2,0	2,2	2,6	3,6	3,6	3,8	4,0	4,1	4,5
España	2,0	1,8	2,3	3,4	2,9	2,9	2,9	3,1	3,3	3,6

Fuente: Consensus Economics Inc.

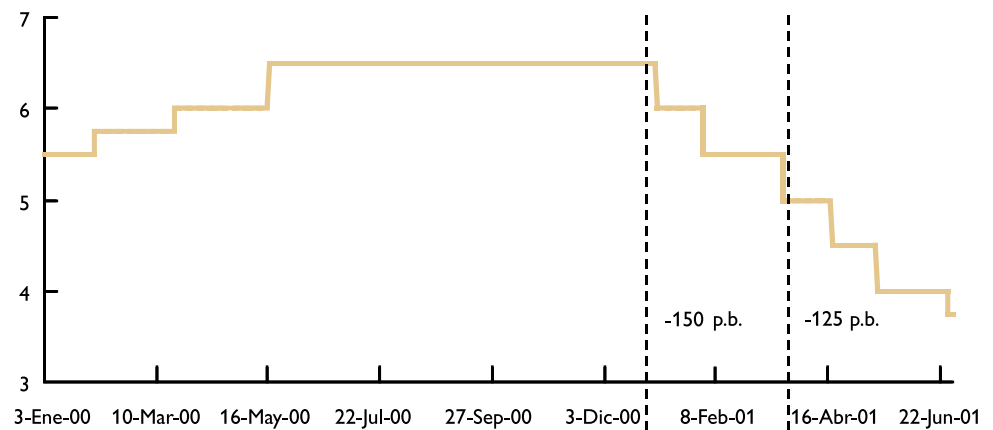
...y profundizando el sesgo expansivo de las políticas monetarias de los principales bancos centrales.

Los bancos centrales de Estados Unidos y de la Unión Monetaria Europea respondieron a la desaceleración de sus economías profundizando el sesgo expansivo de sus políticas monetarias, buscando -entre otros factores- reducir el costo del financiamiento para el sector privado a través de reducciones en sus tasas de interés oficiales. Mientras tanto, el Banco Central de Japón (BCJ) cambió el proceso de ejecución de su política monetaria a fines del trimestre anterior, enfocando su intervención al manejo de la oferta monetaria. El objetivo detrás de esta nueva instrumentación ha sido detener el proceso deflacionario vigente, el cual ha elevado el costo de financiamiento en términos reales.

La Reserva Federal redujo su tasa de interés de referencia en 125 p.b....

La Reserva Federal realizó tres reducciones en la tasa de Fondos Federales (*FED Funds*), totalizando una disminución de 125 puntos básicos (p.b.) y ubicándola en 3,75% al final del trimestre. Estas medidas y las expectativas de su continuidad, impulsaron alzas en los índices bursátiles y reducción en los márgenes de los títulos de renta fija de mayor riesgo. En tal sentido, el Dow Jones y el Nasdaq aumentaron 19% y 41% respectivamente entre el comienzo de abril y fines de mayo. Sin embargo en el mes de junio, el horizonte de menor rentabilidad para el sector corporativo estadounidense hizo revertir parcialmente las subas conseguidas hasta entonces, finalizando el trimestre con alzas relativamente más moderadas para ambos índices bursátiles de referencia (17% y 3% respectivamente). Por su parte, los *spreads* de los títulos de alto riesgo volvieron a ampliarse en junio, cerrando el trimestre con una leve alza (1,6% según el margen del índice de títulos de alto riesgo de Merrill Lynch con los del Tesoro).

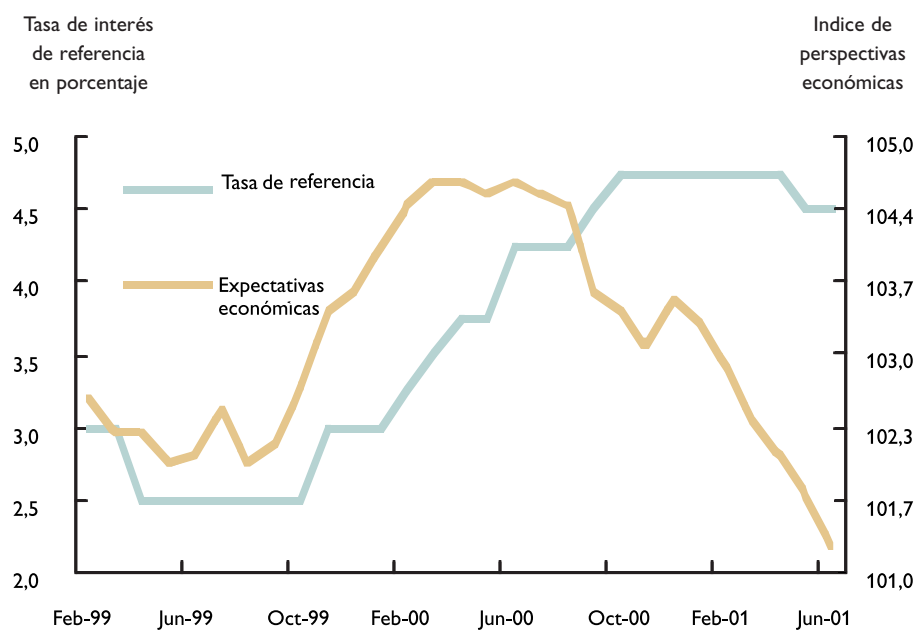
Fed Funds



*...mientras que el
Banco Central
Europeo lo hizo
por 25 p.b.*

Respecto de los movimientos realizados por el Banco Central Europeo, cabe mencionar que anunció el 10 de mayo una baja inesperada en su tasa de interés de referencia (*Main Refinancing Rate*) de 25 p.b., llevándola a 4,5%. Esta medida se adoptó en virtud de las señales mencionadas sobre el deterioro económico y aduciendo el alejamiento de la amenaza de inflación en los próximos meses. Por consiguiente, las tasas de referencia de corto plazo pasaron a estar más altas en la Unión Europea que en EE.UU.. Cabe destacar que, si bien este último hecho junto con el menor crecimiento relativo esperado en EE.UU., sugeriría que los tipos de cambio nominales deberían moverse hacia una apreciación del euro, en lo que va del año esta moneda se depreció contra el dólar estadounidense.

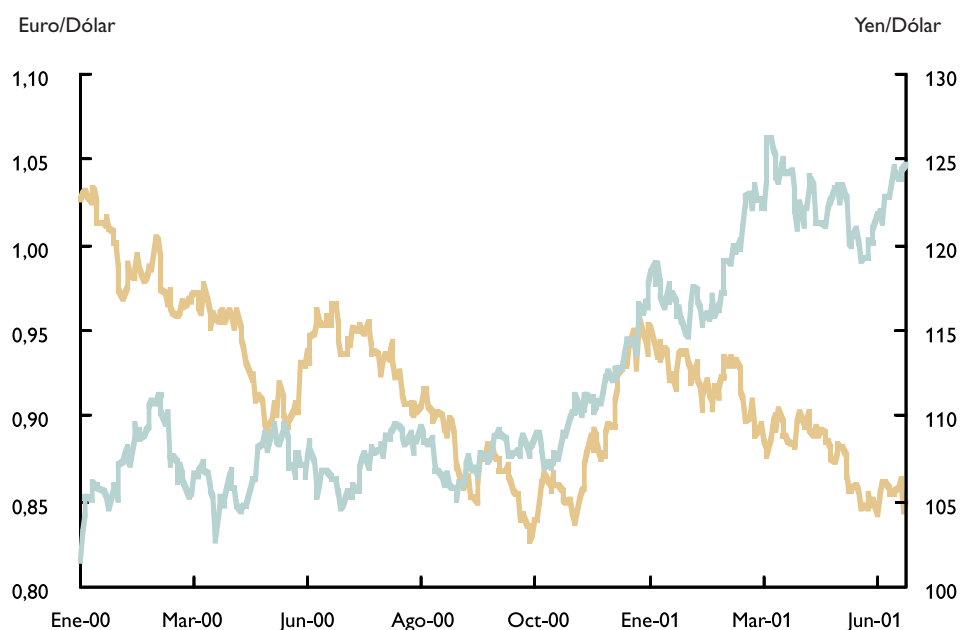
Política monetaria del BCE vs expectativas económicas



*El yen se apreció
levemente frente
al dólar.*

En términos de las políticas monetarias ejecutadas por los países industriales, cabe mencionar para finalizar que -como se mencionó más arriba- el Banco de Japón anunció a fines de marzo que el objetivo a partir de entonces sería lograr que el crecimiento de la oferta monetaria fuera del 7% -desde el 3% vigente en ese momento-, hasta que el nivel de precios al consumo revierta su tendencia a disminuir y alcance una tasa de variación de 0%. Dado el objetivo específico de política, el Banco Central de Japón debería comprar bonos del gobierno en grandes cantidades, lo cual conduciría a la reducción del valor del yen. Sin embargo, también se puede argumentar que una política monetaria exitosa llevaría a la economía japonesa a una reactivación, por lo que los inversores externos recuperarían el interés en el país lo que redundaría en una tendencia a la revalorización de su moneda. Por lo pronto, las expectativas favorables en torno al plan de reformas que se anunció se implementarían luego de las elecciones de abril, hicieron que el valor del yen se incrementara en la primera parte del trimestre, permitiendo terminar el período con una leve apreciación respecto del dólar de aproximadamente 1,3%, luego de cinco trimestres consecutivos de pérdidas.

Euro y Yen



*El acceso al
financiamiento
de las economías
emergentes fue
restringido.*

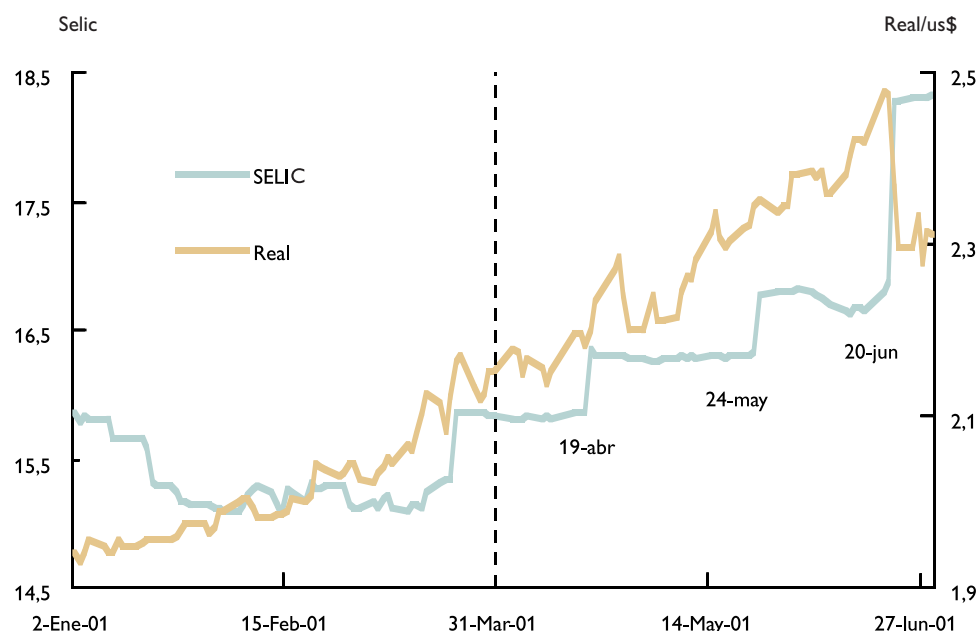
Tanto las perspectivas de un menor crecimiento de la economía mundial como la crisis de confianza que afectó a Argentina y también a Turquía restringieron relativamente el acceso al financiamiento de las economías emergentes, aunque los efectos contagio de las crisis en estos dos países parecen haber sido limitados. Si bien el financiamiento bruto hacia las economías emergentes, en la forma de emisiones de bonos y acciones o de préstamos, aumentó de US\$ 42,2 mil millones en el primer trimestre del año a US\$ 48,1 mil millones en el segundo, este fue significativamente más reducido que en igual trimestre del año anterior. Tanto en Asia como en las economías en transición, Oriente Medio y África, hubo mayores emisiones que en el primer trimestre de 2001, mientras que en América Latina las emisiones de deuda se

redujeron de US\$ 15,2 mil millones en el primer trimestre a US\$ 13,9 mil millones en el segundo. Los mercados secundarios de la deuda emergente mostraron, por otro lado, una leve mejora en la percepción de riesgo en el agregado. El *spread* del EMBI+ de las economías emergentes disminuyó de 782 puntos básicos a fines del primer trimestre del año a 766 puntos básicos a fines del segundo, mientras que el *spread* del EMBI+ de América Latina aumentó de 759 puntos básicos a 803, reflejando -como se analiza en la próxima sección- el impacto de la crisis de confianza en Argentina sobre las economías de esta última región.

*Brasil fue
afectado
adversamente por
factores
domésticos y
externos.*

La economía del principal país vecino de Argentina y socio comercial en el Mercosur, Brasil, se vio afectada por la inestabilidad política interna, por la crisis energética y por los acontecimientos desfavorables que tuvieron lugar en Argentina. Al igual que en el primer trimestre del año, el Banco Central de Brasil intervino activamente en el mercado de divisas y aumentó su tasa de interés de referencia (tasa SELIC) de 15,75% a 18,25%, encareciendo el costo del dinero. En consecuencia, la economía brasileña disminuyó su ritmo de crecimiento de 4,3% interanual en el primer trimestre de 2001 a 0,8% interanual en el segundo trimestre del mismo año. A fines de junio y en virtud del racionamiento de energía implementado, el Banco Central de Brasil modificó sus pronósticos de crecimiento para el año 2001 a 2,8% a partir del 4,3% previsto anteriormente. Asimismo, la depreciación nominal de la moneda brasileña llevó a que aumentasen sus expectativas de inflación para el año en curso de 4,8% a 5,8%.

Real vs Selic



II. Economía real

En el período, el Producto Interno Bruto se contrajo 0,5% interanual.

Durante el segundo trimestre de 2001, el Producto Interno Bruto a precios constantes (PIB) de Argentina se contrajo sólo 0,5% interanual, luego de haber caído 2,1% interanual durante dos trimestres consecutivos. En términos desestacionalizados, el PIB creció 0,3% con respecto al primer trimestre del año, mostrando una tibia recuperación del nivel de actividad basada en el sector primario.

El sector productor de bienes creció 0,4% interanual, explicado fundamentalmente por los incrementos observados en los sectores de Agricultura, Explotación de minas y canteras y suministro de Electricidad, gas y agua, al crecer 10,1%, 3,0% y 3,6% interanual, respectivamente. Estas variaciones positivas fueron parcialmente compensadas por la disminución del producto correspondiente tanto al sector de la Industria manufacturera como al de la Construcción (-1,7% y -3,7% interanual, respectivamente). El sector productor de Servicios cayó 1% interanual, debido a una caída generalizada en los sectores componentes, a excepción de Enseñanza y servicios sociales y de salud, que creció 1,3% interanual. El deflactor del PIB cayó 0,8% interanual, evidenciando una mayor respuesta de los precios en el sector productor de bienes a la débil actividad económica (-3,3% interanual) que en el de servicios (1,8% interanual)¹.

La demanda interna continuó débil, mientras que las exportaciones crecieron.

Por el lado de la demanda agregada, las importaciones se contrajeron 4,7% interanual y 4,1% trimestral en términos desestacionalizados. La demanda doméstica continuó débil, mientras que la demanda externa, a través de las exportaciones, creció de manera relativamente más fuerte. En este sentido, el consumo privado y la inversión bruta interna fija se contrajeron 2,1% y 6,3% interanual respectivamente y el consumo público aumentó 0,4% interanual. En cambio, las exportaciones crecieron 5,2% interanual, siendo éste el sector más dinámico que ha mostrado la economía Argentina desde el cuarto trimestre de 1999.

La tasa de desocupación aumentó en tanto que la tasa de empleo se mantuvo relativamente constante.

En la medición de mayo de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH), la tasa de desocupación aumentó a 16,4% de la población económicamente activa (PEA), comparado a 15,4% observado en mayo del año anterior. Frente a una tasa de empleo relativamente constante -disminuyó 0,1 puntos porcentuales con respecto al mismo mes del año anterior-, la tasa de actividad aumentó 0,4 puntos porcentuales. Al mismo tiempo, la subocupación creció de 14,5% en mayo de 2000 a 14,9% en mayo de 2001.

El comercio exterior de bienes, mantuvo la tendencia general registrada en los últimos trimestres. El valor de las exportaciones

¹ Dado el disímil comportamiento del nivel de actividad económica -tanto real como nominal- de los distintos sectores productivos, resulta de interés recordar algunos datos respecto del grado de diversificación de la cartera de activos del sistema bancario según estos sectores. Así, se observa que el sector privado productor de bienes recibía aproximadamente 29% de las financiaciones bancarias, según datos a principios del trimestre. Por su parte, el sector productor de servicios era receptor de 30% del total de la asistencia bancaria. Completaban el total de la cartera de financiaciones de la banca, personas físicas en relación de dependencia con 21%, Administración pública, defensa y seguridad social obligatoria con 16% y Otros no identificados con 4%.

continuó creciendo -en términos interanuales- en el segundo trimestre (2,8%), aunque a una tasa menor a la observada durante el primer trimestre de 2001 (3,8%) y muy inferior a la que registró en promedio el año pasado (13,2%). Por su parte, el valor de las importaciones también continuó con el mismo rumbo observado en períodos anteriores; es decir, registrando una caída con respecto al año anterior (-8,8%), aunque esta vez de una magnitud más importante que en los períodos previos, reflejando el menor nivel de producción e inversión real. De este modo, la balanza comercial tuvo el quinto superávit consecutivo, y el mayor de los últimos años al registrar, para el segundo trimestre, un valor de 1.767 millones de dólares (superior en US\$ 751,3 millones al del mismo período del año pasado).

El incremento de las exportaciones reflejó el aumento en los volúmenes físicos...

El incremento observado en las exportaciones recogió el efecto de la interacción de una caída en los precios (3,8%) -que es la primera que se registra en los últimos trimestres-, y un aumento en los volúmenes físicos (6,8%). La caída en precios se manifestó en todos los rubros de las exportaciones, aunque con distintas intensidades: caída desde 7,6% en Productos Primarios hasta sólo 1,4% en las Manufacturas de Origen Industrial (MOI). Las cantidades, en cambio, registraron aumentos importantes en casi todos los rubros -a excepción de las Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) que cayeron 2,6%-, registrando subas de 13% en caso de los Productos Primarios, de 9% en las MOI y de 10,1% en los Combustibles y Energía.

...y las importaciones, la disminución tanto de los precios como de las cantidades.

Tanto las cantidades de bienes importados, como sus precios, acentuaron su tendencia decreciente, registrando ambas variables caídas de 6,1% y 2,8% respectivamente. Todos los rubros de importación registraron disminuciones, tanto en los volúmenes como en los precios. La reducción en los volúmenes refleja la debilidad del nivel de actividad interna. Hubo caídas importantes en los volúmenes importados de Combustibles (11,7%) y Bienes de Capital (10,2%), reflejando estos últimos la persistente retracción de la demanda de inversión.

Deterioro de los Términos de Intercambio.

Debido a la mayor caída registrada en los precios de las exportaciones con relación a los precios de los bienes importados, se observó un deterioro en los Términos de Intercambio de alrededor de 1%. De haber prevalecido los precios registrados en el mismo período del año anterior, la balanza comercial correspondiente al segundo trimestre 2001 hubiese arrojado un superávit aún mayor, de US\$ 1.899 millones.

El déficit fiscal aumentó...

En lo que hace al desempeño fiscal del segundo trimestre de 2001, el déficit fiscal sin privatizaciones base caja resultó significativamente mayor al del trimestre correspondiente al año anterior. Este cambio se produjo tanto por una disminución en los ingresos -que obedece básicamente a una reducción de los ingresos tributarios-, como por un aumento de los gastos -fundamentalmente por mayores intereses-.

...siendo su causa principal la disminución de los ingresos corrientes.

En términos del déficit del Sector Público Nacional no Financiero, cabe destacar que este alcanzó \$1.583,3 millones, y fue mayor en \$1.284,2 millones al del mismo trimestre del año anterior. La causa principal de este fuerte incremento del déficit fue una disminución interanual de los ingresos corrientes de -3,5%. También se observa un aumento de los gastos corrientes que obedece básicamente a un aumento de los intereses. Por su parte, los ingresos tributarios disminuyeron a pesar de haberse comenzado a cobrar el impuesto sobre los débitos y créditos en cuenta corriente en el segundo trimestre del corriente año. El mencionado impuesto logró recaudar \$759,5 millones en este período². En el segundo 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 \$239,8 millones, lo que representa una variación interanual de -1,8%. Por su parte, ganancias aumentó en 4,7% interanual, la recaudación del IVA se redujo en 4,1%, Seguridad Social recaudó 5,5% menos que en el segundo trimestre de 2000, la recaudación de Combustibles cayó y Comercio exterior se mantuvo constante.

Cabe destacar que a efectos de afrontar los problemas de financiamiento, el gobierno llevó a cabo un *megacanje* voluntario de deuda -ver detalles de la operación en nota adjunta desarrollada en la sección “Mercado de Capitales” del presente boletín- que permitió una descompresión en las necesidades de financiamiento durante los próximos cinco años de, aproximadamente, US\$ 16.000 millones.

² Cabe mencionar que, a partir de junio de 2001, parte de lo pagado por este impuesto (37,5%) se permite imputar a cuenta del impuesto a las ganancias.

III. Mercado de capitales

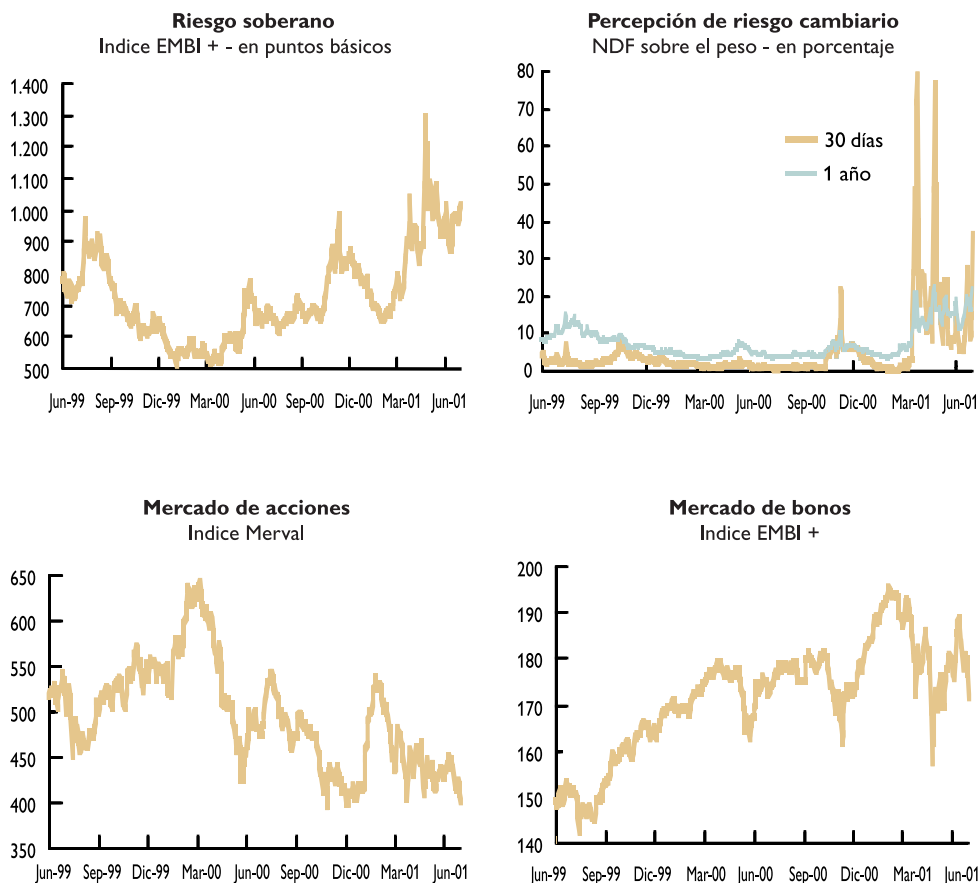
En esta sección se analiza la evolución del mercado de capitales durante el segundo trimestre de 2001. Se examina el comportamiento de sus principales variables, asignando especial atención al comportamiento del sector público y de los inversores institucionales. El análisis que se realiza en esta sección posee particular importancia en tanto ayuda a caracterizar el marco de referencia en el que actuó el sector bancario -dado el estrecho vínculo entre ambos mercados-, objeto de estudio en una sección posterior.

Evolución de los mercados

*Se acentuó la
tendencia
negativa...*

En el segundo trimestre del año 2001, las variables relevantes del mercado de capitales acentuaron la tendencia desfavorable observada durante los primeros tres meses del año. El deterioro de las condiciones del mercado quedó plasmado en las variaciones negativas respecto al inicio del período de la percepción del riesgo soberano, del riesgo cambiario y de los precios y volúmenes negociados de títulos públicos y de acciones. Tanto en lo que respecta a precios como a cantidades, resultó particularmente importante la volatilidad que se observó en el período analizado.

Evolución del mercado local



*...influenciada
por
acontecimientos
de origen local.*

Los eventos que influyeron sobre la evolución del mercado de capitales local durante el período bajo análisis fueron de origen fundamentalmente doméstico. Al comienzo del trimestre fue posible observar que las condiciones adversas heredadas del período anterior resultaban parcialmente atenuadas mediante el anuncio de un acuerdo para la obtención de nuevo financiamiento para el sector público nacional con bancos e inversores institucionales que operan en el ámbito local. En un primer momento, estos recursos permitieron compensar las dificultades para el acceso al crédito internacional, al tiempo que dispararon en cierta manera renovadas dudas de los inversores respecto a la capacidad del gobierno nacional de afrontar -en el muy corto plazo- los pagos correspondientes a sus compromisos de deuda. Posteriormente, los efectos favorables de aquel acuerdo fueron parcialmente contrarrestados por el contexto general imperante de elevada incertidumbre y la falta de reactivación. El momento más crítico observado en el período fue aplacado mediante el anuncio del comienzo de las negociaciones para la realización del canje voluntario de deuda pública de mayor dimensión que haya tenido lugar, hasta la fecha, en el país.

La evolución del mercado durante el mes de mayo estuvo marcada particularmente por los desarrollos en torno tanto a aquella operación de manejo de pasivos del gobierno nacional como al acuerdo con el Fondo Monetario Internacional -como se detalla más adelante- respecto de la redistribución del déficit anual previamente pactado. Con relación a este último punto, se debieron tomar una serie de medidas tendientes a incrementar los ingresos tributarios y a reducir los gastos.

*Los resultados del
megacanje
aliviaron el
contexto.*

Si bien luego de que se dieran a conocer las condiciones del canje surgieron preocupaciones respecto a la posibilidad de que los costos -en términos de servicios de intereses futuros- fuesen demasiado altos respecto a las potenciales ganancias -resultantes de la mejora del perfil de vencimientos-, el último mes del trimestre comenzó positivamente impulsado por los resultados obtenidos (ver detalles de la operación en nota adjunta “Política de administración de pasivos del gobierno nacional: El megacanje de deuda pública de junio de 2001”). La magnitud total y la participación de los inversores extranjeros superaron las expectativas del mercado y la operación fue considerada un éxito. La incipiente mejora de las expectativas fue abortada en los últimos días del período cuando nuevamente se acentuó la incertidumbre respecto al crecimiento de la economía local, todo en un contexto de mayores tensiones sociales y políticas.

Política de administración de pasivos del gobierno nacional: El megacanje de deuda pública de junio de 2001.

El gobierno nacional argentino realizó -a principios de junio de 2001- un canje de deuda, el cual involucró una cartera de bonos elegibles cuya magnitud alcanzó aproximadamente \$VN 65 mil millones (VN, valor nominal). En términos generales cabe mencionar que un canje de deuda es una operación por medio de la cual los tenedores

Continúa

Continúa

de bonos acuerdan vendérselos al emisor a cambio de una nueva cartera de bonos, y en ciertos casos efectivo. Usualmente, el valor de los bonos nuevos y el efectivo recibido excede el valor de los bonos viejos, incentivando al tenedor de bonos a intercambiarlos voluntariamente. Su realización puede involucrar el cambio de deuda pública nacional y externa, o bien sólo deuda nacional o deuda externa (incluyendo bonos Brady y eurobonos). El emisor sustituye los bonos viejos emitidos a cierta tasa por otros cuya tasa de interés estará determinada por las condiciones prevalecientes en el mercado cuando se lleve a cabo el canje. Si esta tasa es mayor que la anterior, la operación implicará un costo. Sin embargo, también habrá beneficios según cual sea el objetivo principal de la operación. Además de ser utilizados como instrumentos para gestionar pasivos y para resolver incumplimientos soberanos, los canjes permiten en algunos casos conseguir el alivio inmediato en los servicios de la deuda descomprimiendo una situación de expectativas desfavorables. En particular, -tal como se analiza más adelante- este último objetivo fue el que motivó el canje de deuda pública realizado en junio de 2001. La importancia relativa de esta operación puede verificarse observando la composición de la deuda pública total vigente a comienzos del período bajo análisis.

Deuda total del sector Público Nacional
al 31 de marzo de 2001

	\$ millones	Participación
Bonos y títulos públicos	90.304	71%
Multilateral	24.029	19%
Letras del Tesoro	4.993	4%
Bilateral	4.752	4%
Banca comercial	2.302	2%
Otros	1.021	1%
Deuda total	127.401	100%

Fuente: Ministerio de Economía.

En el presente canje se seleccionó un conjunto de bonos potencialmente aceptables en la operación, para los cuales se ofrecieron cinco nuevos títulos. La correspondencia entre los bonos seleccionados y los nuevos y las características de estos últimos se detallan en las tablas siguientes.

Bonos elegibles por cada uno de los nuevos bonos ofrecidos

Bono Pagaré 2006	Nuevo Global Pesos 2008	Nuevo Global 2008	Nuevo Global 2018	Nuevo Global 2031
Bono Pagaré julio 01 (Encuesta y Badlar), Bono	Bocón Pre3, Bocon Pro1,	Bonex 92, Bonte02, Bonte03, Bonte03FI, Bonte 04, Bonte 05, Bonte 06, FRN04, FRB, SPAN, Bocon Pre3, Bocon Pre4,	Par, Discount,	Global 2019,
Pagaré noviembre 01 (Encuesta y Badlar), Bono	Bocon Pro5, RA02\$, RA07\$.	Bocon Pro1, Bocon Pro2, Bocon Pro4, Bocon Pro5, Bocon Pro6, Bocon Hidrocarburos, Global03, Global05, Global06,	Global 2009, Global 2010, Global 2012,	Global 2020, Global 2027, Global 2030,
Pagaré abril 02, Bono		RA02\$, RA07\$, Bono Pagaré julio 01	Global 2015,	Global 2031,
Pagaré agosto 02, Bono			Global 2017.	Bonte 2027.
Pagaré octubre 02, Bono				
Pagaré febrero 04.				

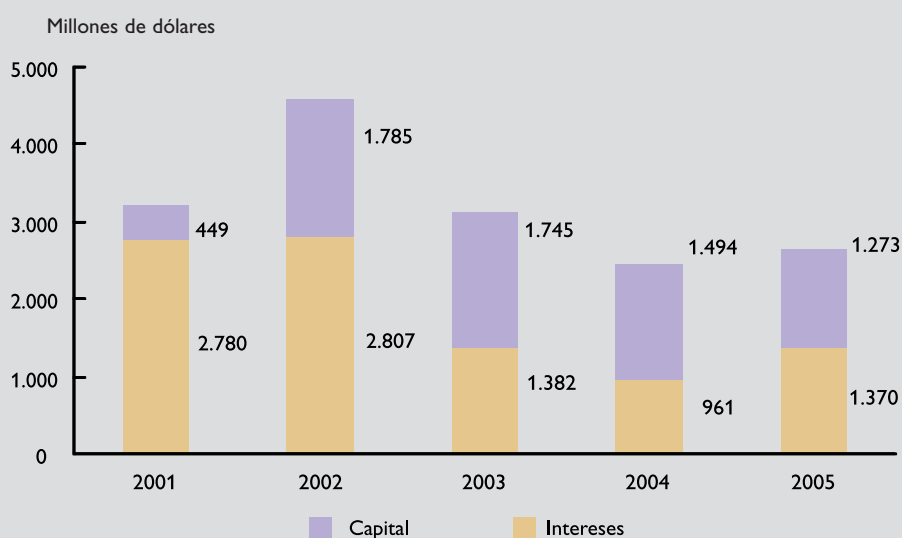
Continúa

Continúa

Estructura de los nuevos bonos ofrecidos

	Bono Pagaré Serie VII 2006	Global USD "step up" 2008	Global USD/\$ 2008	Global 12,25% 2018	Global 12% 2031
Plazo al vencimiento	5 años	7,5 años	7,3 años	17 años	30 años
Amortización	6 cuotas semestrales	6 cuotas semestrales	Integramente al vencimien.	5 cuotas semestrales	Integramente al vencimien.
Vencimiento 1ra. Cuota	19-Dec-03	19-Jun-06		19-Jun-16	
Capitalización	Primeros 2 años, 580 p.b.			5 años	5 años
Fecha de emisión	19-Jun-01	19-Jun-01	19-Jun-01	19-Jun-01	19-Jun-01
Fecha de vencimiento	19-Jun-06	19-Dic-08	19-Sep-08	19-Jun-18	19-Jun-31
Precio de colocación	100.00%	78,55%	78,32%	73,25%	70,70%
Cupón	Mensual, la tasa co- rresponde a la mayor entre la Encuesta de plazos fijos en USD a 30-59 días que publica el BCRA más 580 p.b. Y la BADLAR privada activada en USD más 150 p.b.	Pagadero semestralmente, para los primeros 3 años 7% por año y después del tercer año 15,50% por año.	Pagadero semestralmente, para los primeros 3 años 10% por año y después del tercer año 12% por año.	Pagadero semestralmente, 12,25% por año.	Pagadero semestralmente, 12% por año.
Rendimiento al vencimiento	14,36% p.a.	15,95% p.a.	15,98% p.a.	15,24% p.a.	14,90% p.a.

El 1° de junio el Ministerio de Economía recibió las ofertas que alcanzaron prácticamente \$VN 33 mil millones. El incentivo generado por los precios mínimos preestablecidos puede verificarse en la distribución de dichas ofertas entre los tramos no competitivo y competitivo. El primero de ellos, constituido por los oferentes dispuestos a aceptar los precios determinados mediante el sistema de adjudicación holandés -modificado teniendo en cuenta las ofertas competitivas-, representó el 75% del total. Asimismo, quienes participaron en el canje pudieron mejorar la calidad de sus activos, aumentando su liquidez mediante el posicionamiento en los futuros "benchmarks" del mercado. Se aceptaron ofertas por un valor nominal de \$29.494 millones de bonos viejos, lo que generó una disminución en los servicios de capital e intereses de la deuda hasta el año 2005 por \$16.047 millones, distribuidos de acuerdo al gráfico adjunto. De esta manera, la operación puede enmarcarse en el tercero de los objetivos mencionados más arriba, relativo al alivio en el corto plazo de los pagos de servicios de la deuda. A cambio de los bonos aceptados, fueron colocados nuevos títulos por un total de \$VN 30.401 millones.

Disminución en los servicios de la deuda hasta el año 2005

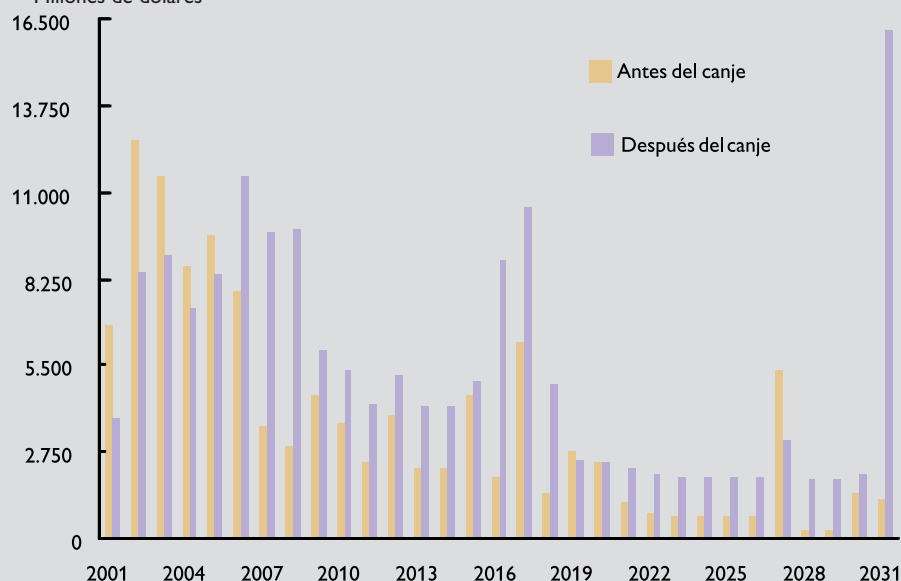
Continúa

Continúa

Perfil de deuda canjeable pre y post canje

Capital e intereses

Millones de dólares



Como puede verse en la tabla más abajo, el bono con mayor monto emitido fue el Global en dólares con vencimiento en el año 2008, seguido por el instrumento con vencimiento en el año 2031. En el primero, los tenedores de Bonos del Tesoro de mediano plazo y de bonos a tasa flotante con vencimiento en el año 2005 tuvieron mayor participación; mientras que en el tramo largo de la curva de rendimientos se destacaron por su contribución las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP). De acuerdo a la información de Superintendencia de AFJP, estos inversores institucionales poseían alrededor de \$10.100 millones (94% de su cartera en títulos públicos nacionales) de los bonos emitidos en el canje al término del mes de junio. De ese total, el 89% correspondía a la tenencia de Bonos Globales 2018 y 2031.

Resultado del canje

En millones de pesos de valor nominal original

	Valor Nominal						Valor efectivo Rescatado					
	Nuevo Bono Pagaré 2006	Nuevo GL Pesos 2008	Nuevo Global 2008	Nuevo Global 2018	Nuevo Global 2031	Total	Nuevo Bono Pagaré 2006	Nuevo GL Pesos 2008	Nuevo Global 2008	Nuevo Global 2018	Nuevo Global 2031	Total
Bonos Pagarés	1.790,4		1.668,5			3.459,0	1.805,4		1.678,9			3.484,3
Bocones		1.043,5	1.150,8			2.194,3		573,2	701,0			1.274,2
Bontes	227,2		4.892,0		972,1	6.091,3	216,0		4.431,4		678,1	5.325,4
Globales			305,3	4.749,2	7.062,0	12.116,5			267,8	3.781,0	5.346,1	9.394,8
Bradies largos				2.374,2		2.374,2				1.685,9		1.685,9
Otros	10,0	171,8	3.076,5			3.258,3	9,0	155,8	1.919,8			2.084,7
Total	2.027,6	1.215,3	11.093,2	7.123,4	8.034,1	29.493,5	2.030,4	729,0	8.998,8	5.466,8	6.024,1	23.249,2
						Precios	100,00	78,32	78,55	73,25	70,70	
Fuente: Ministerio de Economía						VN nuevos bonos	2.030,41	930,80	11.456,13	7.463,25	8.520,69	30.401,28

Continúa

Continúa

Para finalizar, cabe destacar que en términos de vida promedio, el intercambio implicó el alargamiento de la deuda en títulos públicos en 0,93 años; en tanto que la vida promedio de la deuda pública nacional total (excluyendo las Letras del Tesoro) pasó de 7,53 años a 8,23 años.

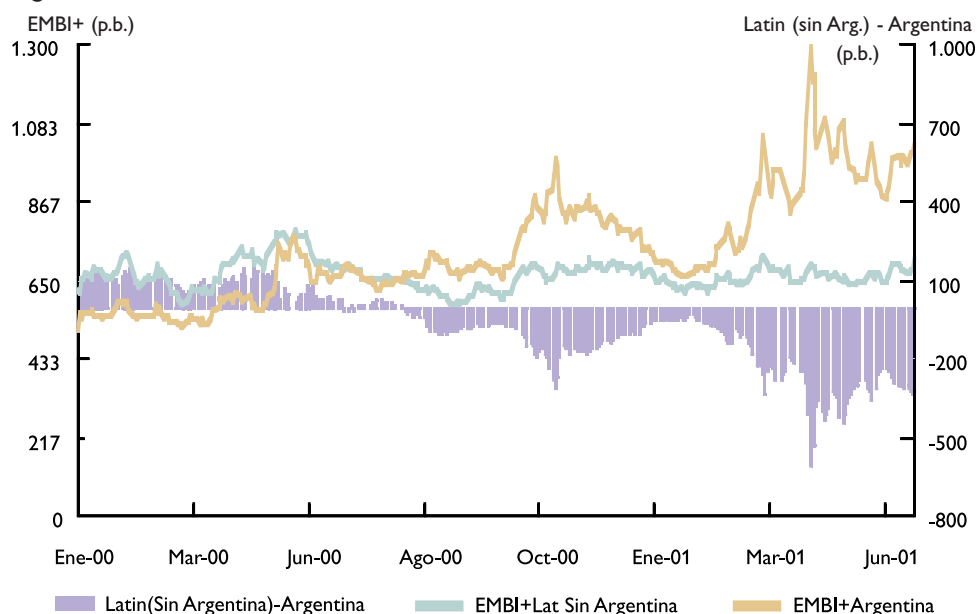
El riesgo país se incrementó respecto al trimestre anterior...

Teniendo en cuenta la naturaleza de los acontecimientos señalados y la importancia del mercado de títulos públicos en el mercado de capitales local, cabe destacar el comportamiento observado de la prima de tasa de interés para los bonos del gobierno nacional sobre el rendimiento de los bonos del tesoro americano, entendiendo que recoge la evolución de las expectativas de los agentes inversores. Considerando la medición realizada a través del índice EMBI+, dicho margen se ubicó en promedio en 980 p.b. en el trimestre analizado, representando 230 p.b. adicionales sobre el promedio registrado para los primeros tres meses del año. De la comparación del último día hábil del mes de marzo y el correspondiente a junio surge que el incremento resultó de sólo 75 p.b., al tiempo que se observó un incremento máximo en el trimestre de 350 p.b. (correspondiente a un nivel de 1.300 p.b.), todo lo cual puso de manifiesto la elevada volatilidad del período.

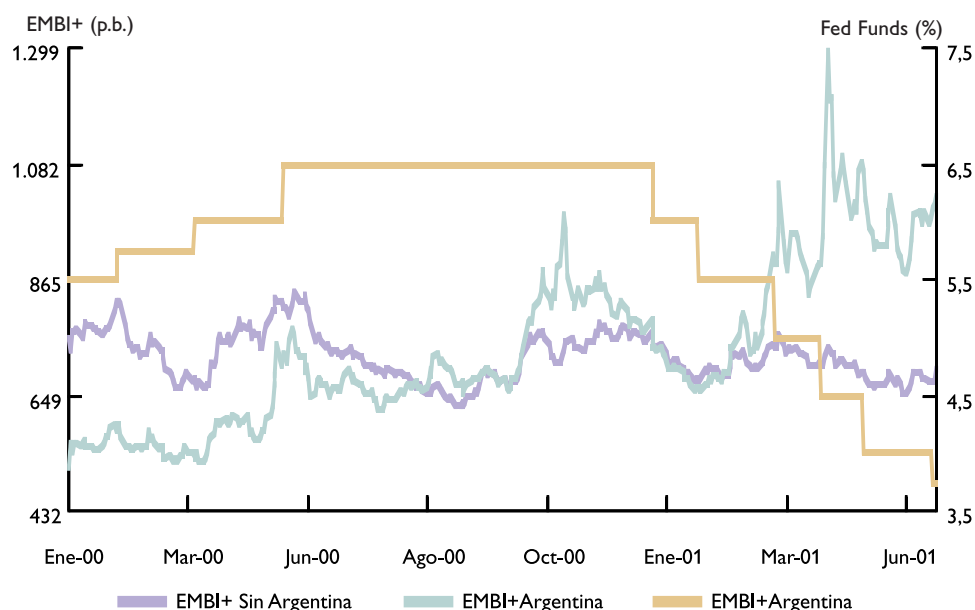
...y respecto al resto de las economías latinoamericanas.

El origen interno de las fluctuaciones realizadas, puede verse mediante el incremento en la diferencia entre el margen de riesgo para la deuda soberana argentina (EMBI+ de Argentina) y el atribuible al resto de los países latinoamericanos (EMBI+ latinoamericano sin Argentina), la cual registró un promedio de 320 p.b. en el segundo trimestre -cerca del máximo de 330 p.b. alcanzado en el trimestre anterior-. Asimismo, cuando se observa la totalidad de los mercados emergentes abarcados por el índice excluyendo Argentina, resulta que -a diferencia de la economía local- aquellos fueron beneficiados por las políticas expansivas ya comentadas de las principales economías desarrolladas, mostrando inclusive en conjunto una leve reducción de la prima de riesgo soberano. Cabe destacar que en el resto de los países emergentes está incluido Brasil, que no solamente fue afectado por los eventos internos señalados en la sección anterior, sino que además generalmente presenta alta correlación con el comportamiento de la economía argentina. Por lo tanto, la conclusión anterior resultaría aún más pronunciada si se lo excluyera del resto de las economías emergentes.

Argentina versus Latinoamérica



Argentina vs Total emergentes



La percepción del riesgo cambiario se caracterizó por su elevada volatilidad.

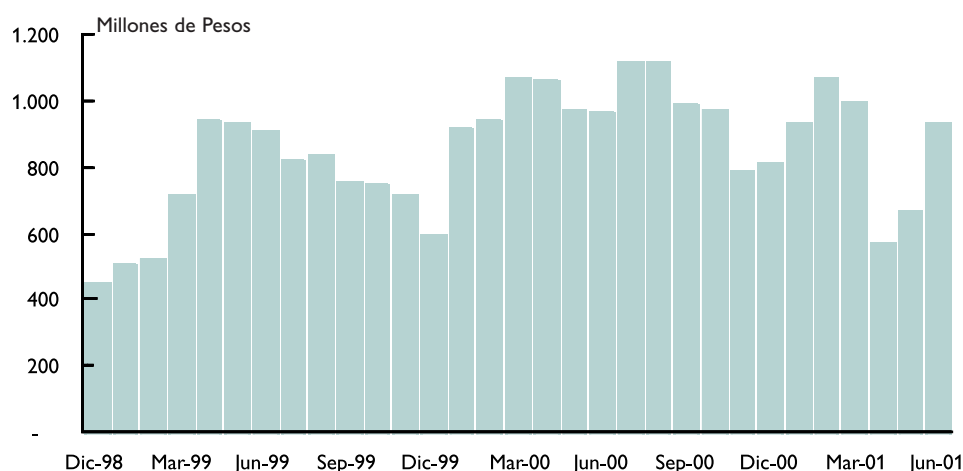
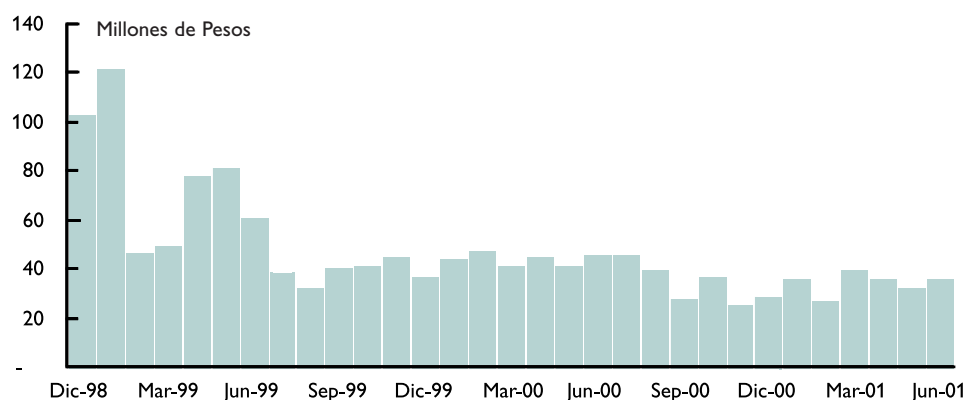
La percepción del mercado acerca del riesgo cambiario, medido como el diferencial entre la tasa implícita de contratos de futuros sobre el peso argentino y la tasa LIBOR para plazos comparables, pudo haber reflejado en cierta manera la incertidumbre proveniente de las medidas económicas que -tal como fue interpretado por los inversores- parecieron perturbar el funcionamiento del régimen de convertibilidad vigente desde comienzos de la década de los 90. La creciente volatilidad fue el rasgo característico de esta variable, mientras que las expectativas evaluadas con este indicador resultaron deterioradas si se compara con las prevalecientes al final del mes de marzo.

Las cotizaciones y el volumen operado de títulos públicos arrojaron resultados negativos...

Como contrapartida del aumento de la percepción del riesgo soberano, la cotización de los títulos públicos mostró un resultado negativo para el trimestre. Sólo el mes de mayo respondió a cierto optimismo generado por las expectativas de la operación de canje. El volumen promedio diario operado de deuda pública en el Mercado Abierto Electrónico se ubicó por debajo del observado en los tres meses anteriores, lo que unido a la variabilidad de precios ya mencionada completó un esperado escenario de crisis, aquel caracterizado por alta volatilidad y escasa liquidez.

...al igual que lo observado en el mercado de acciones.

El desempeño del mercado de acciones, medido por el índice Merval registró una caída del 9,4% en el trimestre. Su comportamiento, como era de esperar, se alejó significativamente del observado para las principales bolsas mundiales. Aunque cabe destacar que la diferencia fue especialmente apreciable durante el primer mes del período, cuando los mercados mundiales fueron impulsados por las reducciones de las tasas de interés de referencia en EEUU (*"fed funds y discount rates"*) y se registraron buenos resultados en las empresas estadounidenses. En lo que respecta al volumen promedio operado diariamente en el trimestre bajo análisis, se mantuvo en los niveles de los primeros tres meses del año, si bien arrojó una disminución del 9% entre puntas del período.

*Volumen negociado en el mercado local**Títulos públicos**Acciones**Financiamiento del sector público*

Los recursos del SPN provinieron de organismos multilaterales y del mercado.

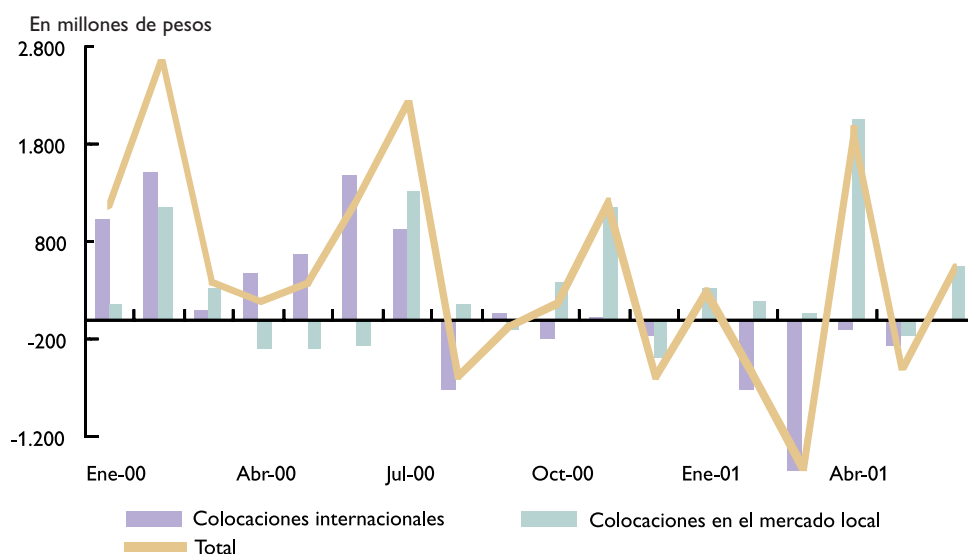
El sector público nacional obtuvo financiamiento durante el segundo trimestre del año 2001 por un monto de US\$ 6.363 millones. La obtención de recursos financieros de mediano y largo plazo a través del mercado equivalió a US\$ 4.714 millones, en tanto que los US\$ 1.649 millones restantes fueron provistos por organismos multilaterales de crédito en virtud del paquete de ayuda financiera acordado a fines del año 2000. Cabe destacar que en el trimestre se produjeron amortizaciones de deuda de mediano y largo plazo por US\$ 3.384 millones.

Las colocaciones fueron realizadas enteramente en el ámbito local, AFJP y bancos.

La totalidad de las colocaciones realizadas a través del mercado, tuvo lugar en el ámbito local, donde principalmente contribuyeron las AFJP y los bancos. Los últimos tuvieron una excepcional participación en las adjudicaciones primarias debido fundamentalmente a la posibilidad de suscripción de un bono del gobierno que les permitió integrar parte de los requisitos de liquidez en el Banco Central, por un total de US\$ VN 2.000 millones (ver análisis en la sección "Mercado monetario"). Por otra parte, junto a empresas locales, también participaron en la adjudicación de un bono con vencimiento en el año 2004 por

US\$ VN 1.000 millones en total. Por su parte, las AFJP suscribieron US\$ 1.260 millones, dentro del marco del compromiso adquirido respecto al programa financiero del año en curso. Éstas y las restantes operaciones de menor envergadura, se detallan en los cuadros adjuntos. La deuda de corto plazo, instrumentada a través de Letras del Tesoro sufrió una disminución neta de US\$ VN 181 millones. Cabe destacar que en el período, dada las condiciones desfavorables, no solamente no fue posible acceder al mercado internacional de capitales, sino que además fue necesario modificar el cronograma previsto de colocaciones de las Letras del Tesoro, debido a la decisión de política de no convalidar las elevadas tasas de interés requeridas en el mercado secundario.

Colocaciones netas del Gobierno



Colocaciones locales: Letes. Bontes. Pagarés Bonos. Otras transacciones y Globales absorbidos por Inversores Institucionales argentinos.

Licitaciones de Pagarés - Bonos - Canje

Fecha de emisión	Moneda	Monto en millones	Vencimiento	Tasa de referencia	Margen	T.N.A. Corte	Spread sobre US Treasury
19-Jun-01	Dólares	2.060	19-Jun-06	(¹)	(¹)	14,36%	1076

¹) La mayor entre la tasa de la encuesta de plazos fijos en dólares de 30 a 59 días que publica el BCRA más 580 puntos básicos y la BADLAR privada activada en dólares más 150 puntos básicos.

Fuente: Ministerio de Economía

Otras transacciones

Fecha de emisión	Moneda	Monto en millones	Vencimiento	Tasa de referencia	Margen	T.N.A. Corte	Spread sobre US Treasury
16-Abr-01	Dólares	2.000	16-Abr-02			9,00%	498
24-Abr-01	Dólares	380	24-Abr-03	Badlar	405	15,83%	1162
10-May-01	Dólares	906	10-May-04	Encuesta	495	14,00%	965
10-May-01	Dólares	94	10-May-04	Badlar	298	15,47%	1112
11-May-01	Dólares	52	10-Ago-01			12,06%	831
28-May-01	Dólares	380	28-May-03	Badlar	405	15,37%	1116

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
5-Abr-01	Dólares	420	4 años		14,40%	982
10-Abr-01	Dólares	350	3 meses	10,09%	10,35%	643
10-Abr-01	Dólares	350	6 meses	11,24%	11,91%	794
8-May-01	Dólares	355	3 meses	12,06%	12,44%	874
22-May-01	Dólares	361	3 meses	11,73%	12,09%	845
22-May-01	Dólares	153	6 meses	11,75%	12,44%	869
12-Jun-01	Dólares	356	3 meses	7,74%	7,89%	434
12-Jun-01	Dólares	368	6 meses	9,43%	9,90%	630
26-Jun-01	Dólares	359	3 meses	8,90%	9,10%	565

Fuente: Ministerio de Economía

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
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
2001	6	1.945	24,2	686
Trim I 2001 ⁽²⁾	4	1.445	22,2	654
Trim II 2001 ⁽³⁾	2	500	29,9	813

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.

⁽³⁾ Se emitieron \$500 millones de globales previstos en el programa financiero 2001, cubierto por el compromiso de los inversores institucionales argentinos.

El Fondo Monetario Internacional aportó recursos financieros por US\$ 1.264 millones, el Banco Interamericano de Desarrollo lo hizo por un monto de US\$ 220 millones, y el gobierno español contribuyó con US\$ 165 millones. Todos ellos participaron de acuerdo a lo estipulado en el paquete de ayuda financiera que fuera descrito en ediciones anteriores de este boletín.

En junio se realizó un canje de deuda que alivió los vencimientos y extendió su vida promedio de la deuda pública nacional.

Como se mencionó anteriormente, con el objetivo de conseguir alivio inmediato en el servicio de la deuda, a principios de junio se realizó un canje de títulos de deuda pública nacional, cuyo éxito incrementó el interés de otros países como Turquía y Colombia por este tipo de operaciones de manejo de pasivos (ver detalles de la operación en nota adjunta “Política de administración de pasivos del gobierno nacional: El *megacanje* de deuda pública de junio de 2001”). Aquí vale recordar que producto de esta operación de canje, los servicios de capital e intereses de la deuda pública nacional en los próximos 5 años se redujeron en aproximadamente \$16.000 millones. Así, el *megacanje* extendió el plazo promedio de la deuda pública total de 7,5 años a 8,2 años, debido a que se canjeó una cartera de bonos por otra con una vida promedio 2,8 años mayor.

Cabe destacar que el gobierno nacional debió acordar ciertas modificaciones con el Fondo Monetario Internacional- respecto del perfil temporal de cumplimiento de las metas pactadas en términos del déficit fiscal. En función de la desviación observada del resultado fiscal para el primer trimestre del año el nuevo acuerdo estableció una redistribución del déficit anual pactado, validando dicho resultado y motivando la necesidad de ajustar vía gastos o ingresos el atribuible al resto del año. Las medidas anunciadas -en principio- estuvieron dirigidas principalmente a intentar aumentar los recursos tributarios, mediante el incremento de la alícuota del Impuesto a los Créditos y Débitos en operaciones bancarias que había sido puesto en vigencia a partir de abril. Adicionalmente, en el programa financiero nuevamente definido, se estableció la decisión de no acudir al mercado de crédito internacional para la búsqueda de recursos en lo que resta del año 2001.

Inversores institucionales

Se registró un aumento en la cartera de las AFJP y de los FCI.

El patrimonio neto de los Fondos Comunes de Inversión (FCI) y la cartera de inversiones de las AFJP alcanzaban en conjunto a fines del mes de junio \$30.117 millones, lo que representó un incremento de \$1.220 millones respecto del final del trimestre anterior.

Las AFJP aumentaron su participación en fideicomisos financieros...

El total de los activos de las AFJP aumentó en \$679 millones (3,2%) durante el trimestre en consideración, mientras que el saldo consolidado de los fondos de jubilaciones y pensiones alcanzó los \$22.166 millones. El incremento del activo de estos inversores a partir del mes de abril se explica por los ingresos trimestrales de \$1.798 millones, que resultaron suficientes para compensar los egresos registrados para el mismo período de \$1.065 millones y la rentabilidad negativa obtenida de \$54 millones. Cabe destacar que la rentabilidad adoptó un valor positivo solamente para mayo, cuando el rendimiento mensual rondó el 0,79% del patrimonio promedio del mes. Ello fue posible gracias a la recuperación de los títulos de deuda pública nacional frente a las perspectivas del canje de deuda señalado con anterioridad. En lo que respecta a la composición del portafolio, se observó un aumento en la participación de inversiones en fideicomisos financieros que pasó de constituir aproximadamente 6% del activo de las AFJP a significar poco más de 9%. Tal

modificación es el resultado principalmente de la participación en el mercado primario de títulos de deuda pública nacional, los cuales fueron instrumentados a través de fideicomisos financieros -y que se incluyen bajo el rubro general Fondos Comunes Inversión-. Como contrapartida, los depósitos a plazo fijo y las acciones fueron los tipos de inversión con mayor disminución en su participación relativa dentro del total de los fondos de jubilaciones y pensiones.

...mientras que el patrimonio neto de los FCI mostró significativa variabilidad.

El patrimonio neto de los FCI al final del trimestre era de \$8.110 millones, 6,6% superior al que presentaban tres meses antes. Cabe mencionar que su desenvolvimiento estuvo fuertemente influenciado por los acontecimientos nacionales ya mencionados y observó un rango de variabilidad importante, desde el mínimo para el primer semestre del año 2001 de \$6.700 millones observado a principios de mayo, hasta un máximo trimestral de \$8.500 millones registrado a mediados de junio. La tendencia hacia la baja del primer mes fue particularmente motivada por la aplicación del impuesto sobre créditos y débitos en cuenta corriente³. De este modo, al finalizar el mes de abril, los fondos de plazo fijo habían reducido su patrimonio neto en \$530 millones. Sin embargo, esta trayectoria fue revertida a partir de la segunda mitad del trimestre, cuando se eximió a estos inversores institucionales de la base imponible del tributo⁴.

³ Ley Nro. 25.413, reglamentada por el decreto Nro. 380/2001, con vigencia a partir del 1 de abril de 2001. En general, el rescate de inversiones realizadas en los FCI involucra un crédito desde el fondo hacia la cuenta corriente en un principio, y luego un débito de la misma. Del mismo modo, las suscripciones en los FCI implican realizar dos operaciones en cuenta corriente bancaria estando, en un principio, ambas gravadas por el impuesto. Ver en la sección "Mercado monetario" una reseña del impacto de esta medida sobre las colocaciones a plazo en el sistema financiero.

⁴ Decreto Nro. 613/2001, con vigencia a partir del 14 de mayo de 2001.

IV. Mercado monetario

*La incertidumbre
impidió una
recuperación
sostenida de los
principales
agregados
monetarios.*

En esta sección se analiza el comportamiento de las principales variables monetarias durante el segundo trimestre del año 2001. Como se analizó en las secciones anteriores, el contexto -incluyendo variables reales y financieras- en que debieron desenvolverse los mercados monetarios continuó caracterizado por un alto grado de incertidumbre. En este marco, y dada la interrelación de los mercados, no se pudo observar una recuperación sostenida en la evolución de los principales agregados monetarios durante el trimestre, luego del comportamiento francamente adverso con el que se despidió el período anterior.

*Los depósitos del
sector privado
mostraron signos
de
recuperación....*

Los depósitos del sector privado comenzaron el trimestre evidenciando una caída en abril, para luego iniciar, en mayo, una lenta recuperación que se aceleró, en particular, a partir de la segunda semana. A mediados de junio, sin embargo, este crecimiento se detuvo y los depósitos privados prácticamente se estancaron, dejando como resultado un aumento de \$750 millones en el trimestre. Cabe señalar que, si se consideran las cifras en promedio, los depósitos habrían caído entre marzo y junio \$2.200 millones (2,8%), como consecuencia del fuerte “efecto arrastre” que significó la importante caída observada a fines del primer trimestre del año.

*.....aunque el
comportamiento
por tipo de
colocación fue
disímil.*

Por su parte, los comportamientos por tipo de colocación revelaron una importante heterogeneidad dado que, si bien todos demostraron una alta volatilidad, los momentos de crecimiento y caídas no fueron coincidentes. En el caso de los depósitos a plazo, evidenciaron caídas durante la primer mitad del trimestre. Sin embargo, en la tercer semana de mayo se observó un abrupto aumento, que convergió a un pausado crecimiento durante el resto del trimestre. Es así como, en promedio, registraron una caída de casi 3%, equivalente a \$1.500 millones, aunque si se comparan los saldos a fin de mes, el stock de junio superó en \$170 millones al registrado en marzo.

Depósitos del Sector Privado



Principales Variables Monetarias
Promedio mensual de saldos diarios

	Marzo	Abril	Mayo	Junio
Sistema Financiero ⁽¹⁾	en millones de pesos			
Reservas internacionales del sistema financiero ⁽²⁾	33.046	29.723	27.980	28.139
Liquidez internacional total ⁽³⁾	37.330	33.720	31.763	31.882
Liquidez internacional total / M3*	39,4%	36,8%	34,8%	34,7%
M3* ⁽⁴⁾	94.776	91.754	91.320	91.998
M1 ⁽⁵⁾	19.826	19.706	19.870	19.412
Banco Central				
Reservas internacionales netas ⁽⁶⁾	25.490	23.935	22.754	22.441
En oro, divisas y colocaciones a plazo netas ⁽⁷⁾	24.029	22.186	20.791	20.440
Pasivos monetarios	23.571	22.017	20.761	20.384
Circulación monetaria	13.860	13.620	13.254	13.227
En poder del público	11.672	11.443	11.230	11.164
En entidades financieras	2.188	2.177	2.024	2.063
Depósitos en cuenta corriente	76	82	63	7.593
En pesos				6.066
En otras monedas				1.466
Otros depósitos en cuenta corriente	76	82	63	61
Pases pasivos	9.641	8.341	7.957	0
Pases activos (-)	6	27	514	436
Respaldo de los pasivos monetarios con reservas en oro y divisas	101,9%	100,8%	100,1%	100,3%
Entidades Financieras				
Integración de requisitos de liquidez en el exterior	7.556	5.789	5.226	5.698
Efectivo en moneda extranjera	726	767	754	813
Integración con bono gobierno nacional 2002		1.000	2.000	2.000
Préstamos ⁽⁸⁾	75.648	74.871	74.205	74.050
Al sector privado no financiero	60.782	60.162	59.533	59.314
En moneda nacional	22.501	21.847	21.502	21.486
En moneda extranjera	38.282	38.315	38.031	37.828
Al sector público	14.866	14.709	14.672	14.736
Préstamos más certificados de participación en fideicomisos	77.724	76.847	76.227	76.075
Depósitos ⁽⁹⁾	83.104	80.311	80.089	80.835
En moneda nacional	30.838	29.358	28.951	28.782
Cuenta corriente	8.154	8.263	8.640	8.249
Caja de ahorros	7.722	6.970	6.626	6.771
Plazo fijo	12.381	11.542	11.092	11.131
Otros	2.582	2.584	2.593	2.631
En moneda extranjera	52.266	50.953	51.139	52.053
Cuenta corriente	921	939	1.024	1.016
Caja de ahorros	5.757	5.663	5.414	5.713
Plazo fijo	44.407	43.185	43.559	44.211
Otros	1.181	1.167	1.141	1.112
Reservas Bancarias ⁽¹⁰⁾	20.186	18.155	18.025	18.167
Reservas Bancarias / Depósitos	24,3%	22,6%	22,5%	22,5%

(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 hasta mayo 2001.

(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.

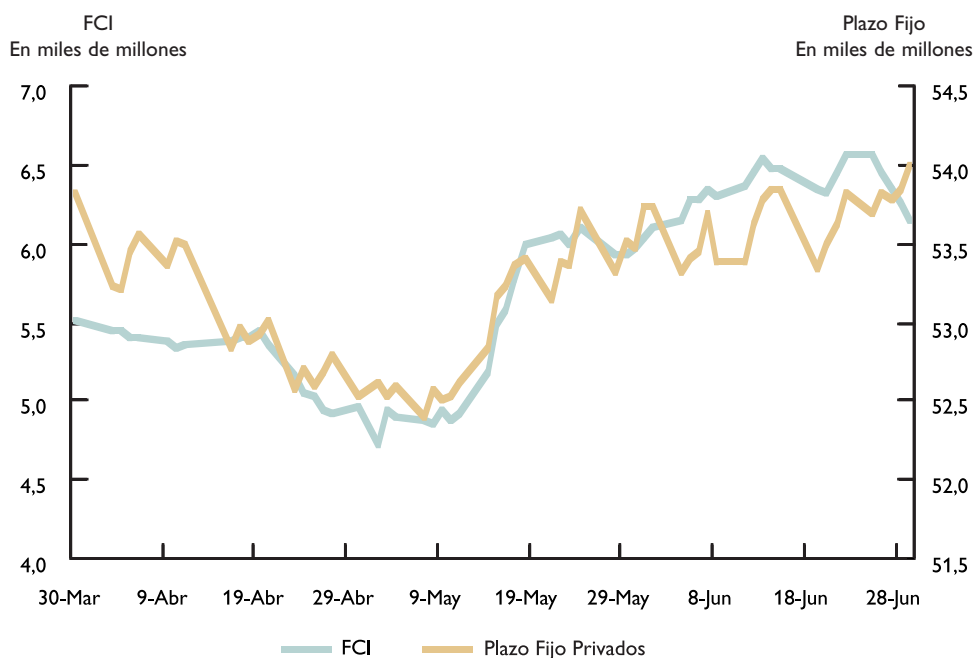
(¹⁰) Depósitos en cuenta corriente en el BCRA, más efectivo en bancos, más integración de requisitos de liquidez en el exterior más bono gobierno nacional 2002. Hasta mayo (inclusive) se consideran los pases pasivos.

Tipo de cambio: 1 peso = 1 dólar estadounidense.

Gran parte de la volatilidad de las colocaciones a plazo se debió al desarrollo de los FCI....

Gran parte de la volatilidad observada en las colocaciones a plazo provino del comportamiento -comentado en la sección anterior- de los Fondos Comunes de Inversión (FCI), asociado principalmente a la aprobación del impuesto a los créditos y débitos a la cuenta corriente bancaria (dentro del marco de la ley de competitividad). A causa de la potencial doble imposición, los inversores optaron por traspasar sus fondos desde los FCI a depósitos a la vista. A su vez, los FCI cancelaron parte de sus plazos fijos para hacer frente a este retiro. Consecuentemente, durante el primer mes del trimestre se observó un traslado de las colocaciones a plazo hacia los depósitos a la vista en el conjunto del sistema. Como consecuencia inmediata de la posterior exención del impuesto, en un lapso de dos días los FCI recuperaron los fondos retirados durante el mes de abril, invirtiéndolos en plazos fijos, por lo que las colocaciones a plazo reflejaron un aumento similar en magnitud.

Plazo Fijo y Patrimonio de FCI (Plazo Fijo y Money Markets)



....entre tanto, las colocaciones menores al millón de pesos se comportaron favorablemente.

Adicionalmente, según la información sobre los depósitos de Capital Federal y Gran Buenos Aires (GBA), durante abril y mayo las principales tendencias observadas en el agregado de las colocaciones a plazo se originaron en los depósitos de más de un millón de pesos confirmando el comportamiento de los FCI. No obstante, en este mismo segmento se observó una disminución gradual durante el mes de junio. Por lo tanto, el crecimiento observado de las colocaciones a plazo al finalizar el trimestre estaría directamente vinculado al segmento minorista, es decir a los depósitos realizados por montos menores al millón de pesos.

Factores estacionales y la implementación de un impuesto determinaron la evolución de los depósitos a la vista.

Los depósitos a la vista, por su parte, evidenciaron durante todo el período una alta volatilidad en su comportamiento, reflejando en términos generales un aumento en abril, una disminución en mayo y finalmente un nuevo incremento en junio. Esta disparidad en sus cambios fue el resultado del comportamiento estacional por un lado, y el efecto del impuesto anteriormente mencionado, por el otro. Como resultado final, las colocaciones a la vista aumentaron apenas \$450 millones (casi 3%) entre fines del primer y

segundo trimestre, siendo el saldo promedio de junio \$600 millones (3%) inferior al de marzo.

La dolarización se aceleró.

Las variaciones observadas en los depósitos privados llevaron a una aceleración del proceso de dolarización, característico en las épocas de crisis. En particular los depósitos privados en dólares en junio representaron, en promedio, el 68% del total, es decir, 1,6 puntos porcentuales por encima del nivel observado en marzo. En las colocaciones a plazo, el aumento de la dolarización fue similar, (1,8 puntos porcentuales), y alcanzó 81% en promedio en junio.

Dolarización



Las políticas del BCRA para proveer liquidez impactaron negativamente en las reservas.....

Con el objetivo de minimizar el impacto de la caída de los depósitos sobre la liquidez del mercado en la primer parte del trimestre, el BCRA optó por intervenir en el mercado recurriendo principalmente a dos instrumentos. Por un lado, flexibilizó las normas de requisitos mínimos de liquidez en más de una ocasión⁵, y por otro lado, otorgó liquidez implementando una política de concesión de pases activos. Estas medidas, junto con la evolución de los pasivos sujetos a encajes, impactaron negativamente en el desarrollo de las reservas internacionales, las cuales disminuyeron \$4.900 millones en promedio de marzo a junio.

⁵ Ver cuadro "Cronología de los cambios normativos más importantes en materia de liquidez durante el segundo trimestre de 2001".

Cronología de los cambios normativos más importantes en materia de liquidez durante el segundo trimestre de 2001:

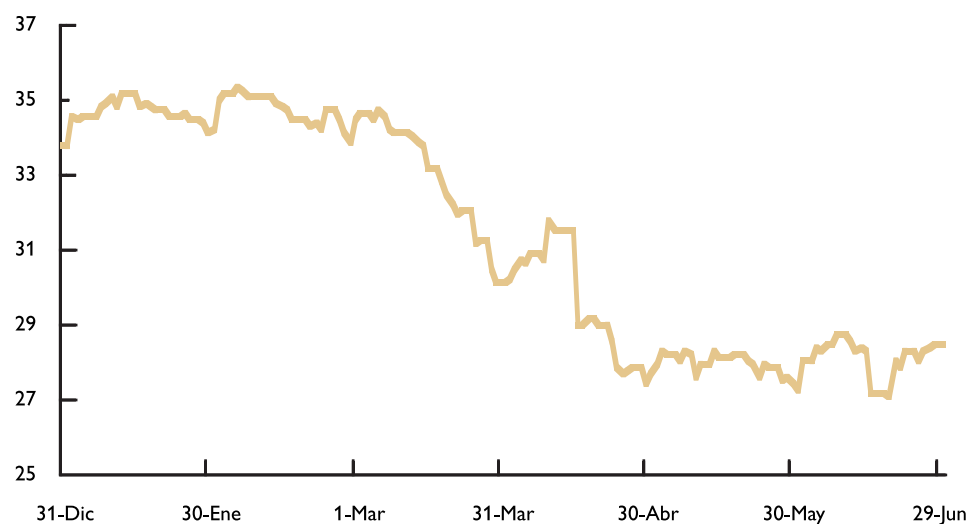
- ❑ 30 de marzo: Reducción transitoria para el mes de abril de la exigencia de requisitos mínimos de liquidez en 2 puntos porcentuales. (Com. "A" 3246)
- ❑ 9 de abril: Incorporación como concepto computable para la integración de requisitos mínimos de liquidez la tenencia del "Bono del Gobierno Nacional 9%, con vencimiento en el año 2002, sin superar el importe equivalente al 18% del requisito mínimo de febrero de 2001. (Com. "A" 3251)
- ❑ 30 de abril: Reducción transitoria para el mes de mayo de la exigencia de requisitos mínimos de liquidez en 2 puntos porcentuales. (Com. "A" 3261)
- ❑ 30 de abril: Derogación de las exigencias originadas en los defectos de aplicación de los recursos en moneda extranjera. (Com. "A" 3262)
- ❑ 24 de mayo: Establecimiento de un nuevo régimen de encajes, constituido por "Requisitos mínimos de liquidez" y "Efectivo Mínimo", con vigencia a partir del 1 de junio. (Com. "A" 3274)

*.....especialmente
en abril.*

En particular, la mayor caída se concentró en abril, debido básicamente a dos cambios normativos en el régimen de liquidez. En primer lugar, se redujo en dos puntos porcentuales la exigencia por requisitos de liquidez (medida que fue luego prorrogada en mayo), y representó una liberación de aproximadamente \$1.900 millones en promedio. Adicionalmente, se admitió el cómputo del bono del gobierno nacional 2002 a partir del 16 de abril, como integración de requisitos de liquidez por un total de \$2.000 millones. De esta manera, las entidades adquirieron este bono cambiando su integración de requisitos mínimos de liquidez en el Banco Central, lo cual impactó directamente en el stock de reservas líquidas en esa misma magnitud. Por el contrario, en los dos meses restantes del trimestre, las reservas internacionales del sistema financiero se mantuvieron relativamente estables, finalizando el trimestre con un stock de U\$S 28.460 millones.

Reservas Internacionales

En miles de millones



En junio se implementó un nuevo sistema de encajes....

Es importante señalar que durante junio se implementó un nuevo sistema de encajes, el cual no generó un mayor impacto en la evolución de las reservas ya que el mismo fue ideado de tal forma que a nivel sistémico, la transición fuera neutral. Específicamente, si bien el cambio de norma estuvo vinculado a un aumento en la exigencia promedio sobre los pasivos sujetos a requisitos, este diferencial fue compensado por el reconocimiento del efectivo en bancos como parte de la integración de la liquidez normativa. De esta forma, el cambio de régimen no implicó intrínsecamente variaciones en el saldo de activos líquidos que las entidades ya mantenían inmovilizados, ya sea por razones normativas u operativas.

... a partir de la reforma realizada en la Carta Orgánica del Banco Central....

A su vez, este cambio de régimen de liquidez fue posible a partir de la reforma realizada a la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina, por la cual se eliminó la prohibición de remunerar los requisitos de las reservas. Esta prerrogativa permitió sustituir la integración de liquidez que hasta el momento se realizaba por medio de pases pasivos con el Banco Central, por depósitos en las cuentas corrientes abiertas en la institución, simplificando, de esta forma, la operatoria, sin que las entidades deban prescindir de la remuneración por su liquidez inmovilizada.

.....conformado, básicamente, por dos regímenes.

Básicamente, se estableció un sistema conformado por dos regímenes. El primero, denominado de efectivo mínimo, afecta sólo a los pasivos a la vista, presenta una exigencia menor con respecto al régimen anterior y su integración debe constituirse en la moneda de la imposición que le dio origen. El segundo, continúa siendo el régimen de requisitos mínimos de liquidez, aunque su alcance se redujo a los pasivos de más largo plazo. (Ver "Nuevo régimen de encajes (Com."A" 3274)")⁶.

Nuevo régimen de encajes (Com. "A" 3274)

En el año 1995 el BCRA implementó el régimen de requisitos mínimos de liquidez que, después de la experiencia de la crisis de principios de aquel año, buscó asegurar un nivel de liquidez sistémica vinculado a la volatilidad de los depósitos. En este sentido se incorporaron otros pasivos a los ya sujetos a encaje, y a todos ellos, se les aplicó una tasa mayor a medida que disminuía su plazo residual. Asimismo, se redujeron los costos de intermediación para las entidades financieras al eliminar los encajes no remunerados fijando distintos instrumentos (pases pasivos para el BCRA, depósitos en un custodio internacional, y otros) con una remuneración establecida.

Sin embargo, al analizar el comportamiento de los depósitos en los últimos años se observó que, si bien el nivel de liquidez sistémica era el adecuado para cubrir los retiros de depósitos, las colocaciones a la vista resultaban menos sensibles a cambios en la percepción del riesgo sistémico que los depósitos a plazo. Esto llevó a considerar la aplicación de un requisito menor para las colocaciones en cuenta corriente y caja de ahorros. Dadas las modificaciones en la Carta Orgánica del BCRA que permitieron la remuneración de los requisitos de reservas y la posibilidad de integrarlos en efectivo en las entidades financieras, en depósitos a la vista en el BCRA o en títulos públicos

Continúa

⁶ Para un análisis respecto de las reservas de liquidez sistémicas y operativas del sistema financiero argentino, así como para la presentación de los antecedentes técnicos a los cambios normativos mencionados, ver en la sección "Temas Especiales" la nota "Reservas de Liquidez para el Sistema Financiero Argentino".

Continúa

valuados a precios de mercado (según la proporción que determine el BCRA), se implementó un nuevo régimen de liquidez -de efectivo mínimo- aplicado sobre los depósitos a la vista continuando el régimen de requisitos mínimos de liquidez para las colocaciones a plazo.

Conforme a lo mencionado, a partir del 1 de junio, se implementó un nuevo régimen de encajes, resumido en el siguiente cuadro:

Régimen	Efectivo Mínimo	Requisitos Mínimos
Pasivos Sujetos	- Depósitos y otras obligaciones a la vista.	- Depósitos y otras obligaciones a plazo - Saldos inmovilizados.
Exigencia	- Depósitos remunerados con sobretasa ¹ : 80% - Colocaciones a la vista de FCI: 50% - Depósitos de entidades financieras no bancarias computables como integración de efectivo mínimo: 100% - Resto: 15,5%	Depósitos con plazo residual: - Hasta 89 días: 22% - De 90 a 179 días: 15% - De 180 a 365 días: 10%
Integración (Conceptos Admitidos)	(La integración deberá efectuarse en la misma moneda que corresponda a la exigencia) ² - Billetes y monedas mantenidos en la casa de la entidad y en custodia en otras entidades. - Cuentas corrientes abiertas en el BCRA - Cuentas corrientes de las entidades financieras no bancarias abiertas en bancos comerciales para la integración de exigencia de efectivo mínimo	- Cuentas corrientes abiertas en el BCRA en dólares u otras monedas extranjeras - Cuenta abierta en el Deutsche Bank de Nueva York - Otros activos líquidos mantenidos en custodia por el Deutsche Bank de Nueva York - Bono gobierno nacional 2002.

¹ Depósitos a la vista cuya remuneración supere en más de un punto y medio la tasa de interés nominal anual por depósitos en caja de ahorro en pesos o en dólares estadounidenses, según corresponda, que surja de la encuesta diaria del BCRA, del segundo día anterior a la imposición.

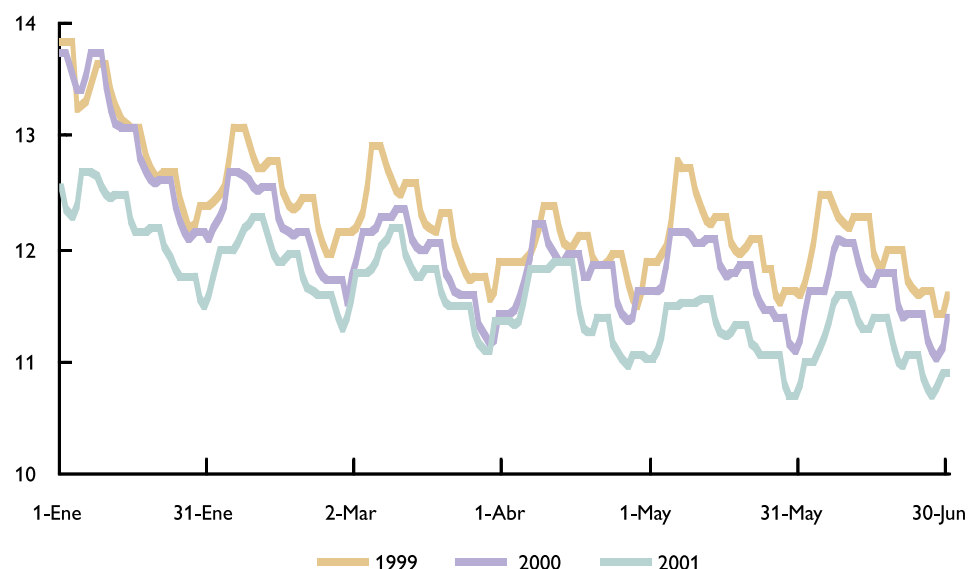
² Se establece que durante el periodo junio - agosto de 2001 se admitirá que la integración de la exigencia de efectivo mínimo en pesos se efectúe con los saldos de la cuenta corriente en dólares abierta en el BCRA, en las siguientes proporciones calculadas sobre la mencionada exigencia: Junio de 2001, 90%, Julio de 2001, 70% y agosto de 2001, 40%.

La disminución del circulante también afectó a las reservas.

Asimismo, la disminución de la demanda de circulante por parte del público en el trimestre influyó negativamente en el stock de reservas internacionales, aunque lo hizo en menor medida. En particular, durante el mes de abril evidenció, en términos desestacionalizados, una importante disminución, de alguna forma vinculada a la tendencia a la dolarización de la riqueza de los agentes en épocas de crisis. Si bien se observaron nuevas caídas en los meses posteriores, este comportamiento no fue diferente al de idénticos períodos de años anteriores. Es así como, el saldo de billetes y monedas registrado en junio se redujo \$500 millones (4%) en promedio con respecto a marzo.

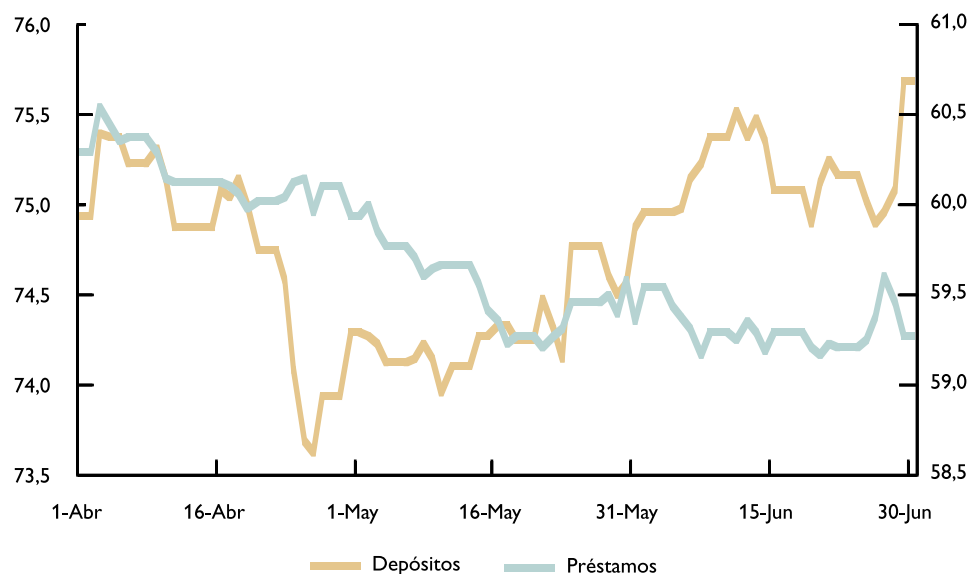
Circulación Monetaria

En miles de millones



*Los préstamos al
sector privado
evidenciaron
nuevas caídas.....*

Los préstamos al sector privado, también influenciados por la evolución de los depósitos en la primer mitad del trimestre, no revirtieron su tendencia decreciente sino hasta la tercer semana de mayo, acumulando hasta ese momento una caída de \$1.000 millones. Si bien comenzaron desde ese momento a recuperarse lentamente, en contraste con el desarrollo de los depósitos del sector privado, este inicio de reactivación duró sólo un par de semanas; cayendo seguidamente por unos días, y estancándose durante el resto de junio. De este modo registraron una caída promedio de \$1.500 millones en el trimestre (-2,4%).

Depósitos y préstamos - Sector PrivadoDepósitos
En miles de millonesPréstamos
En miles de millones

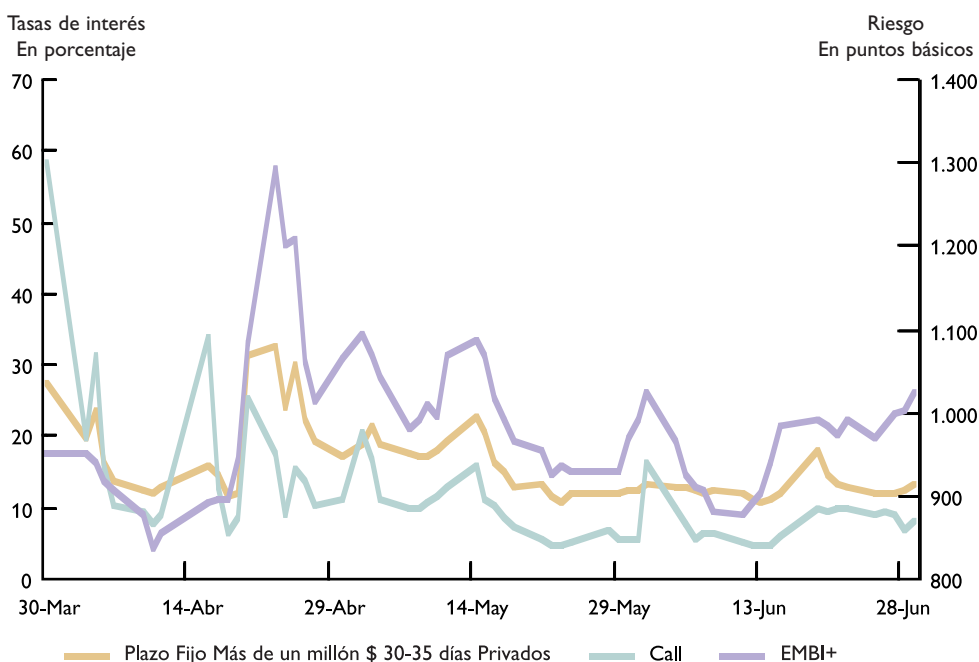
*....principalmente
los de tipo
comercial ...*

La mayor parte de la disminución de los préstamos al sector privado correspondió a los de origen comercial. Medido en términos de saldo promedio, estos créditos finalizaron el trimestre con una disminución de 4%. Finalmente, las tasas de interés a las cuales estuvieron sujetos los créditos comerciales en comparación con el trimestre anterior se incrementaron, en el caso de los adelantos en cuenta corriente, y disminuyeron, en el caso de los documentos a sola firma, promediando un 34% y 15% , respectivamente.

*....mientras que
los préstamos al
consumo
mostraron
comportamientos
disparos.*

Por su parte, los créditos vinculados al consumo evidenciaron comportamientos dispares según su tipo. Por un lado, los préstamos prendarios no demostraron cambio alguno en su tendencia decreciente observada desde el inicio del año 2000. De esta manera, redujeron su stock en promedio \$300 millones, caída similar a la observada en el trimestre anterior, acumulando una disminución de 13% en lo que va del año. Por otra parte, los préstamos personales, disminuyeron gradualmente durante estos tres meses, acumulando en promedio una leve caída de \$100 millones. Por último y contrariamente, los créditos hipotecarios continuaron creciendo, e incrementaron su stock 0,9% en promedio (\$160 millones) de marzo a junio. De esta forma, en los últimos dos años el stock de estos créditos se incrementó \$1.200 millones, lo cual representa un aumento de 8% con respecto a la cartera del 30 de junio de 1999, mientras que el resto de los créditos al consumo disminuyeron \$930 millones (6%) en el mismo periodo. Cabe señalar, que el costo de las financiaciones al consumo se mantuvo, en general, en niveles análogos a los evidenciados en el trimestre anterior, ya que sus tasas de interés promediaron en el trimestre 12% en el caso de los préstamos hipotecarios, 16% en el de los prendarios y, finalmente, 31% en el de los personales.

Tasas de interés y riesgo país



Las tasas de interés exhibieron una gran volatilidad y permanecieron en niveles altos....

La incertidumbre reinante en el mercado doméstico durante todo este periodo se vio reflejada en la alta volatilidad que evidenciaron las tasas de interés. Tal es así que las sucesivas bajas de la tasa de interés establecidas por la Reserva Federal de los Estados Unidos no tuvieron mayor impacto en el nivel de tasas de interés domésticas que, en cambio, acompañaron las tendencias trazadas por el riesgo país. En general, dado que en marzo habían adquirido niveles muy altos, iniciaron el trimestre evidenciando importantes caídas aunque se mantuvieron significativamente por encima de sus valores anteriores a la crisis del último mes del trimestre anterior. Sin embargo, como el retiro de depósitos no había concluido aun, las tasas de interés verificaron un nuevo aumento a partir de la tercer semana de abril. Si bien descendieron en mayo, especialmente en la tercer semana, continuaron en niveles relativamente altos y demostraron una importante variabilidad en el resto del periodo, finalizando el trimestre en niveles similares a los registrados a fines del año pasado.

... especialmente las de plazo fijo por depósitos de más de un millón de pesos.....

En particular, las tasas de interés por depósitos a plazo, otorgadas por colocaciones en pesos por montos superiores a un millón de pesos a 30 días, de bancos privados, demostraron ser una de las más sensibles dentro del mercado. Las mismas iniciaron el trimestre en niveles superiores al 20%, descendiendo a la mitad por unos días y luego aumentando nuevamente a fines de abril. Si bien, a partir de ese momento descendieron un poco, se mantuvieron por encima de 16 % durante la primer mitad de mayo. En el resto del trimestre oscilaron entre 10% y 15%, promediando en junio el 13%. La retribución por las colocaciones en dólares si bien evidenciaron los mismos movimientos, éstos se produjeron dentro del 8% y 15%, siendo su promedio de junio 10%.

....mientras que las de préstamos interbancarios se comportaron más favorablemente.

En el mercado de préstamos interbancarios, en cambio, a pesar de registrarse, en general, mayores niveles de tasas de interés, (en particular durante la crisis de marzo), durante la mayor parte del trimestre evidenciaron niveles inferiores a las tasas de interés de plazo fijo. Esto se debe a que, si bien los depósitos habían reducido su stock significativamente, las entidades financieras no sólo pudieron hacer frente a un retiro de fondos de esa magnitud, sino que pudieron mantener la liquidez necesaria en sus posiciones. Es así como, mientras que las tasas de interés por préstamos entre entidades financieras privadas hasta 15 días registraron en promedio en junio 8% y 5% para el segmento de pesos y dólares respectivamente, se habrían alcanzado un mínimo de 5% y 4% y un máximo de 34% y 13% en cada segmento durante el trimestre.

V. Sector bancario

En esta sección se examina el comportamiento del sector bancario durante el segundo trimestre de 2001, asignando especial énfasis al seguimiento del grupo de bancos privados. El estudio de este sector se realiza sobre el marco de referencia provisto por el análisis producido en las secciones previas. Particularmente, en este apartado se hace uso de la información que surge de los balances de saldos de las entidades⁷. Debido a una modificación del régimen informativo correspondiente, en esta edición no se realiza el análisis habitual sobre la calidad de la cartera de financiacines del sector.

Estructura

En los últimos años el ritmo de consolidación disminuyó.

El contexto de desaceleración y posterior retracción en el nivel de intermediación bancaria observado particularmente en los últimos dos años -como se analizará más adelante-, ha apaciguado significativamente el ritmo de consolidación del sector tal como se venía registrando en los años posteriores a la crisis de 1995. No obstante lo anterior, durante el primer semestre de 2001 se pudo observar algunos cambios leves en la estructura del sector. Así, en los primeros seis meses del año, la cantidad de instituciones financieras evidenció una reducción neta de 4 entidades -de las cuales 2 pertenecían al grupo de bancos privados-, al tiempo que la participación de los 10 bancos privados más grandes en los depósitos totales del grupo creció 0,5 puntos porcentuales (p.p.) -ascendiendo a fines de junio del corriente año a 75,8%. La consolidación del sistema bancario medida con el Índice Herfindahl-Hirschman (IHH) en términos de depósitos arroja resultados en la misma dirección. En este sentido, la falta de crecimiento -la entidad promedio mantuvo sus dimensiones en términos de activos neteados- junto con el bajo ritmo de consolidación registrados en los últimos trimestres habrían constituido límites al aprovechamiento de potenciales economías de escala en la producción del sector.

Estructura del sector bancario

	Dic 97	Dic 98	Dic 99	Dic 00	Jun 01
Total del Sistema					
Entidades	138	128	116	113	109
Sucursales	4.020	4.528	4.381	4.302	4.286
Cajeros automáticos	2.917	3.738	4.245	5.183	5.323
Empleados	108.008	107.658	104.312	103.246	101.296
Cuentas de depósitos (en miles)	12.643	16.848	18.349	19.828	20.465
Activos (en millones de \$)	106.714	118.951	121.597	124.316	120.568
Depósitos (en millones de \$)	70.805	79.578	81.572	86.506	84.205
Las 10 entidades más grandes	61,2%	68,7%	71,3%	73,2%	73,4%
Índice Herfindahl-Hirschman	550	635	669	704	706
Bancos Privados					
Entidades	92	89	77	75	73
Sucursales	2.485	3.095	2.967	2.862	2.829
Cajeros automáticos	2.286	3.057	3.456	4.193	4.261
Empleados	60.652	65.760	61.824	60.908	59.465
Cuentas de depósitos (en miles)	8.702	12.430	13.806	14.958	15.522
Activos (en millones de \$)	72.965	80.103	85.918	88.501	86.027
Depósitos (en millones de \$)	46.246	51.934	54.447	57.833	56.306
Las 10 entidades más grandes	60,6%	68,5%	72,2%	75,3%	75,8%
Índice Herfindahl-Hirschman	510	627	725	783	790

⁷ 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. En este sentido, se debe mencionar que una importante entidad pública provincial no reportó datos respecto de saldos de balance para todos los meses del trimestre bajo análisis.

Durante el primer semestre el número de sucursales y cajeros por entidad aumentó ...

Consistente con la estrategia comercial de proveer mayor cantidad de servicios -aproximado por la tendencia ascendente de los niveles de cuentas por entidad como por sucursales-, reducir costos y acceder a mayor cantidad de fondeo relativamente menos costoso, las entidades del sistema continuaron mostrando en lo que va del corriente año un incremento de la cantidad de sucursales por entidad así como de cajeros automáticos por entidad. En particular, respecto de principios de 1999, la cantidad promedio de sucursales por entidad aumentó en 4 unidades a fin del trimestre bajo análisis -correspondiendo un nivel de 39-. Por su parte, en el mismo período el número promedio de cajeros automáticos por entidad se incrementó en más de 50%, alcanzando a fin del trimestre la cantidad de 49. En términos de la intensidad de uso de los factores de la producción, cabe destacar la estabilidad de la relación empleados por sucursal; lo cual sucedió a pesar de observarse un incremento de la cantidad de empleado por entidad -pasó de 914 a 929 en el primer semestre de 2001-, siendo consecuencia principalmente de la mayor cantidad promedio de sucursales tal como se mencionó anteriormente.

... al igual que la productividad.

Por último, respecto del análisis de los principales cambios de estructura observados en los últimos trimestres, se hace una breve referencia a la evolución de la productividad del sector y a cambios en la composición de la clientela, dada la relación de estos elementos con la evolución del costo medio y por lo tanto con la rentabilidad de la banca. En estos términos, se puede observar que la cantidad de cuentas por empleado -un indicador simple de productividad- continuó su senda ascendente en el primer semestre del año aumentando 5%, llegando a un valor de 202 unidades. En el mismo período de tiempo, el depósito promedio para el total del sistema disminuyó casi 6% -\$4.100 a fin de junio de 2001-. Este cambio recogió los efectos tanto del mayor acceso al sistema bancario de individuos con menores recursos-explicado parcialmente por la generalización de las cuentas de depósitos para acreditación de salarios-, como de la disminución de los depósitos de mayor tamaño observada especialmente en el primer trimestre del corriente año. El comportamiento de este último indicador -a pesar del aumento de la productividad, como surge de la medición propuesta- llevó a una disminución del depósito por empleado de aproximadamente 1% entre diciembre de 2000 y junio de 2001, lo que significó quebrar la tendencia ascendente registrada en los últimos años.

Situación patrimonial

a) Total del sector

Luego de la caída en el trimestre anterior el nivel de intermediación se mantuvo.

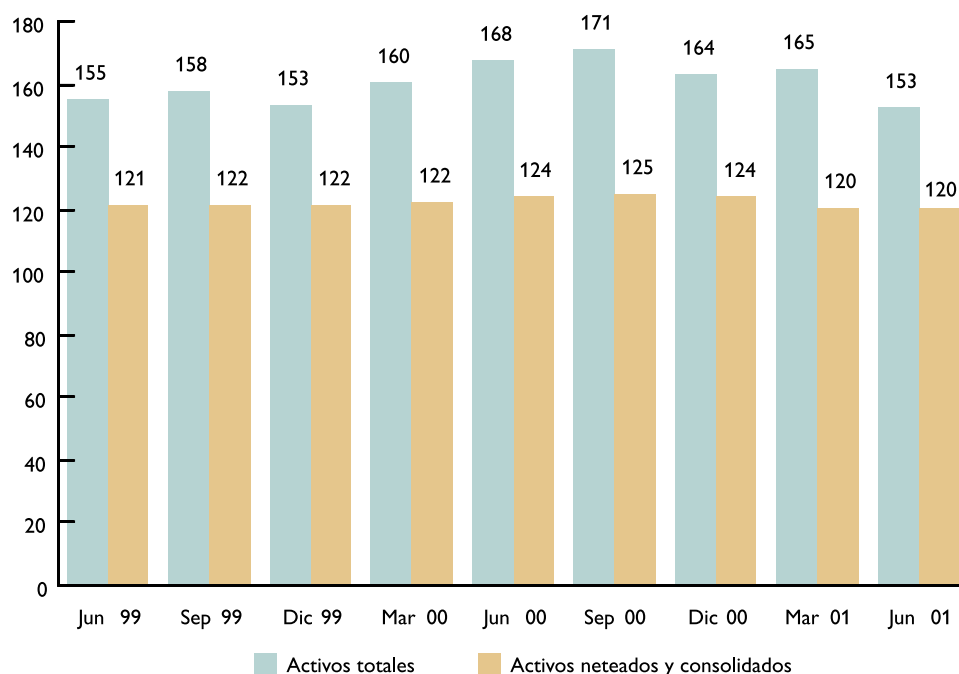
El nivel de intermediación financiera del sistema bancario total se mantuvo sin variaciones significativas durante el segundo trimestre de 2001, luego de la brusca disminución observada a fin del trimestre anterior (-3%). Considerando datos de balance de fin de mes, los activos neteados y consolidados⁸ del sector bancario aumentaron sólo 0,3% en el período

⁸ El activo neteado se obtiene de deducir las duplicaciones contables introducidas al registrar las operaciones de pase y compra-venta a plazo y contado a liquidar. Por su parte, para el cálculo del activo neteado y consolidado se deduce del concepto anterior las operaciones entre las entidades del sistema.

observado, permaneciendo prácticamente en los niveles vigentes a principios de 1999. A grandes rasgos el retroceso en el nivel de activos del sector -comparando las puntas respecto a dos años atrás- se correspondió con una importante disminución de los depósitos del sector no financiero, en un marco de mayor incertidumbre y caída del nivel de actividad económica. Por otro lado, cabe notar que la significativa disminución del activo total del sistema (7%) observada en el trimestre -tal como surge de la simple agregación de balances-, se explica en gran medida por la exclusión de los pasivos activos como instrumento computable para la integración de requisitos mínimos de liquidez⁹ y, en consecuencia, la eliminación de las duplicaciones contables generadas por este concepto.

Activos del sector bancario

En miles de millones de pesos



Los depósitos del SNF constituyeron una importante fuente de fondos ...

En el segundo trimestre de 2001, el aumento de los depósitos del sector no financiero y la caída de los préstamos al sector no financiero constituyeron los principales orígenes de fondos de las entidades financieras. Si bien el incremento de los depósitos estuvo fuertemente influenciado por la operatoria de dos importantes bancos -uno público y otro privado-, también se registraron otras entidades con variaciones positivas en el nivel de sus depósitos. Entre puntas, el aumento del saldo de depósitos del sector no financiero -incluyendo depósitos en títulos valores y depósitos de residentes en el exterior- fue de aproximadamente \$1.500 millones (1,8%), de los cuales casi \$950 millones corresponden al sector privado no financiero. El incremento fue producto de la recuperación parcial de la caída de estas colocaciones ocurrida a fin de marzo de 2001, cuando el contexto adverso -la incertidumbre financiera más la inexistencia de signos de recuperación de la economía real- determinó una

⁹ Ver nota "Nuevo régimen de encajes (Com. "A" 3274)" en la sección Mercado Monetario en esta edición del Boletín Monetario y Financiero.

fuerte disminución del saldo de depósitos descripta en la edición anterior de este boletín.

al aumentar los depósitos en cuenta corriente tanto en pesos como en dólares

El crecimiento mencionado de los depósitos del sector no financiero se registró principalmente en las cuentas corrientes -denominados tanto en pesos como en moneda extranjera-, mientras que los depósitos a plazo fijo evidenciaron una importante dolarización, decreciendo en más de \$800 millones los denominados en pesos y aumentando poco más de \$1.000 millones los denominados en moneda extranjera. Por otro lado, la evolución de los depósitos del sector privado no financiero durante el segundo trimestre de 2001 mostró un incremento en la concentración de los mismos, lo cual es consistente con la alta participación ganada por las dos entidades mencionadas. Finalmente, se observa que a principios del período analizado, los primeros 8 bancos -ordenados según los depósitos al sector privado no financiero- representaban el 66,3% del total, mientras que el mismo indicador a finales del trimestre ascendió a 67%.

La caída de los préstamos al SPN fue otro origen de fondos.

Otra importante fuente de fondos fue la reducción de los préstamos al sector no financiero, que cayeron en más de \$1.360 millones (1,8%), principalmente debido a la evolución de los préstamos al sector privado -incluye préstamos a residentes en el exterior y de títulos públicos-, que a su vez descendieron casi \$1.100 millones (1,8%). Aunque la tendencia general continúa siendo negativa, los adelantos y los préstamos hipotecarios registraron un crecimiento en el período de 2% y 1% respectivamente. Las entidades presentaron comportamientos dispares respecto a la evolución de los préstamos al sector privado, sin embargo el proceso para el total de bancos estuvo determinado en gran medida por el accionar de los bancos más importantes.

Los recursos fueron aplicados principalmente al aumento de la liquidez.

La principal aplicación de fondos consistió en el incremento de los activos líquidos en \$1.370 millones (4,6%), variación observada entre puntas del período bajo análisis¹⁰. Respecto del incremento neto del saldo del concepto anterior, cabe mencionar que en su mayor parte -aproximadamente \$1.000 millones- se explicaron por el comportamiento de la tenencia de activos líquidos requerida por la regulación prudencial vigente -esto es, integración conjunta tanto de requisitos mínimos de liquidez como de efectivo mínimo¹¹-. Se debe aclarar que este incremento estuvo influenciado, particularmente, por el comportamiento de dos bancos grandes que registraron un importante aumento en los depósitos. En menor medida, un incremento en la tenencia de títulos públicos contribuyó a la tendencia positiva de los

¹⁰ El concepto de activos líquidos se define aquí como la suma de los saldos -registrados en balance- de cuentas de integración tanto de efectivo mínimo como de requisitos mínimos de liquidez, títulos valores públicos y privados con cotización y otros conceptos de efectivo y otras disponibilidades que no conforman integración de encajes y requisitos mínimos.

¹¹ Para una explicación de los cambios ocurridos en la regulación prudencial sobre liquidez, remitirse a la nota "Nuevo régimen de encajes (Com."A" 3274)" en la sección Mercado Monetario en esta edición del Boletín Monetario y Financiero. Cabe mencionar que a fin de junio de 2001 -dados los cambios normativos, que incluyen un aumento de la exigencia sobre las colocaciones a plazo-, la tenencia prudencial total de activos líquidos se incrementó \$3.700 millones. Esta cifra surge a partir de la comparación del saldo de la integración conjunta tanto por requisitos mínimos de liquidez como por efectivo mínimo presente a fin de junio contra el saldo de la integración de requisitos mínimos de liquidez registrado a fin de marzo de 2001. Sin embargo, de aquel aumento, aproximadamente \$2.700 millones correspondieron a efectivo en caja y en custodia, conceptos que habitualmente las entidades han mantenido por razones técnicas y que a partir de los cambios normativos se aceptan como integración. De aquí se estima que el efecto neto, en el trimestre, del comportamiento de la liquidez regulatoria sobre el total de activos líquidos se aproxima a \$1.000 millones. También se debe aclarar que en el período analizado se admitió como integración de requisitos mínimos de liquidez al bono del Gobierno Nacional con vencimiento en 2002 por un monto de \$2.000 millones para el agregado del sistema bancario.

activos líquidos totales. Por otro lado, la disminución neta de obligaciones negociables por más de \$750 millones (15,7%) resultó otra importante utilización de recursos en el segundo trimestre del año, principalmente debido a las amortizaciones realizadas de este instrumento de fondeo por cuatro importantes entidades privadas.

b) Bancos Privados

El activo neteado de los bancos privados disminuyó.

A diferencia de lo observado para todo el sector bancario, el activo neteado del grupo de los bancos privados disminuyó \$500 millones (0,6%) durante el segundo trimestre de 2001. La evolución del rubro anterior fue conducida especialmente por el comportamiento desfavorable de los préstamos al sector no financiero que, acompañando el prolongado contexto recesivo y de marcada incertidumbre en los mercados financieros, aceleraron su ritmo de disminución desde comienzos del corriente año. Como se verá más adelante con mayor detalle, el sector debió lidiar con una importante disminución de fondeo a través del mercado de capitales -consistente con el empeoramiento en las condiciones de endeudamiento-, en medio de un escenario que sólo permitió una leve recuperación del nivel de depósitos luego de la caída observada a fin del trimestre anterior.

Estimación de origen y aplicación de fondos de los bancos privados

Flujos entre fin de marzo de 2001 y fin de junio de 2001 - En millones de pesos

		Origen					
A-	Préstamos al Sector no Financiero (¹)	1.510	A+	Activos Líquidos (¹)	1.030		
A-	Sector Público	730	P-	Obligaciones Negociables	770		
A-	Sector Privado	780	A+	Otros Activos (neto)	500		
P+	Depósitos del Sector no Financiero(²)	790					
	Total	2.300					2.300

⁽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.

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)

La reducción de los préstamos al SNF constituyó la principal fuente de fondos...

Analizando las variaciones de los principales rubros de balance entre fines de marzo y junio de 2001, se observa que los préstamos al sector no financiero significaron la principal fuente de fondos para los bancos privados, dada la disminución registrada por este concepto en más de \$1.500 millones (-3%). Los préstamos al sector público observaron una retracción de \$730 millones (-9%) en el trimestre, luego de crecer sostenidamente en los últimos tres años y casi duplicar su participación en los activos totales -a marzo de 2001, la participación superó 9%- . Por su parte, los préstamos al sector privado -incluyendo préstamos a residentes en el exterior y de títulos públicos-

evidenciaron la mayor caída, \$780 millones (1,8%). Si bien el descenso se observó en la mayor parte de los bancos, la tendencia estuvo conducida por los bancos grandes de capital extranjero¹².

Los créditos al consumo disminuyeron.

Con relación al comportamiento por tipo de asistencia otorgada al sector privado no financiero, y teniendo en cuenta el contexto general negativo, cabe mencionar que se observó cierto cambio en la evolución de los créditos comerciales otorgados por medio de adelantos y documentos, al observar un paréntesis en la tendencia negativa registrada en los últimos tres años -aumentaron conjuntamente 1,2% en el trimestre-. En sentido contrario, los créditos al consumo mostraron un quiebre en su suave tendencia ascendente registrada en los últimos trimestres (-1,6%). Por otra parte, y consistente con una estrategia comercial diferente respecto a su otorgamiento, los préstamos hipotecarios mantuvieron el crecimiento trimestral promedio observado en los últimos dos años (1%). Por último los créditos prendarios siguieron disminuyendo a un ritmo considerable en el segundo trimestre del año 2001 (-9%).

La segunda fuente de fondos fue el aumento de depósitos del SNF privado.

Aunque en menor magnitud que para el total del sistema, el ascenso de los depósitos del sector privado no financiero en \$790 millones (1,4%) significó la caracterización de este rubro como el segundo origen de fondos más importante de los bancos privados durante el período observado. En términos absolutos, la evolución de este tipo de depósitos se explica en gran proporción por el incremento de los depósitos del sector privado local (1,5%), si bien los depósitos del exterior observaron un incremento relativo significativo (5%). Particularmente, los depósitos que evidenciaron un mayor crecimiento fueron las cuentas corrientes -denominadas tanto en pesos como en moneda extranjera-. Por otra parte, los depósitos a plazo fijo registraron un cambio en su composición hacia los denominados en moneda extranjera, mientras que se observó un incremento de las inversiones a plazo también en este mismo grupo de monedas. Si bien una gran proporción de bancos registran una evolución positiva de los depósitos del sector privado no financiero, se observa que el aumento de los mismos se debió principalmente al comportamiento de un grupo de entidades privadas grandes. En consecuencia, se evidenció un leve incremento en la concentración de estos depósitos, incrementando la participación de los 8 bancos privados más grandes -ordenados según los saldos de los depósitos del sector privado no financiero- de 69% a fin del trimestre anterior a 69,8% a fines de junio de 2001.

Los recursos fueron dirigidos a una mayor constitución de activos líquidos y ...

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 parcialmente en la constitución de mayores activos líquidos. Así, durante el segundo trimestre

¹² Se debe precisar que durante el período bajo análisis algunas entidades realizaron operaciones de intercambio entre títulos valores públicos y préstamos al sector público -derivadas del canje de deuda pública antes comentado- así como securitización de cartera de préstamos al sector público, que en conjunto tuvieron un efecto neto significativo sobre el saldo de préstamos. Si no se hubieran realizado dichas operaciones los préstamos al sector público hubieran mostrado un aumento aproximado de \$210 millones (2,7%), en tanto que los préstamos totales al sector no financiero hubieran registrado un descenso cercano a \$570 millones (-1,1%).

de 2001, el incremento del concepto anterior alcanzó aproximadamente \$1.000 millones (4,6%), permitiendo que su participación en el total de activos iguale el valor máximo observado doce meses atrás (27%) -mientras que en términos de los depósitos del sector no financiero representó 42%-. El incremento absoluto mencionado ya anteriormente se debió, en primer lugar, al aumento de la integración de requisitos mínimos de liquidez y efectivo mínimo, efecto derivado de la evolución positiva de los depósitos (\$700 millones). En menor medida, fue consecuencia del incremento registrado en la tenencia de títulos públicos y privados. Tal como se refirió previamente, en el incremento de este tipo de activo influyó significativamente el canje de préstamos por títulos públicos realizado por algunas entidades.

***...a la cancelación
de obligaciones
negociables.***

Por último, y en todo acorde con la difícil situación prevaleciente en el mercado de capitales, los bancos privados aplicaron una parte importante de sus fondos obtenidos durante el trimestre a cancelar obligaciones negociables, registrándose un descenso neto en este concepto de \$770 millones (15,7%). Cabe notar que la evolución negativa del rubro anterior no fue generalizada -la mayoría de las entidades con este tipo de fondeo no observó variación neta en su saldo de balance-, tratándose de cuatro de los bancos privados más importantes del mercado cuyos vencimientos se concentraron en mayo del corriente año.

Rentabilidad

a) Total del sector

***Aumentó la
rentabilidad
trimestral del
sistema bancario ...***

Según datos de balance, durante el segundo trimestre del año 2001 el sistema financiero argentino en su conjunto alcanzó una ganancia neta de \$295 millones, equivalente a una rentabilidad trimestral anualizada de 1,1% medida en términos del activo neteado promedio y de 7,5% expresada con relación al patrimonio neto promedio. Al comparar con el primer trimestre del mismo año, este comportamiento se traduce en un avance de 0,6 p.p. en la rentabilidad anualizada medida en términos del activo neteado promedio y de 3,7 p.p. en términos del patrimonio neto promedio. Si bien estas cifras continúan por debajo de lo observado en esta industria en el plano internacional, representan una ganancia relativamente elevada en el marco de los retornos agregados recientes para la plaza 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	II.01
Resultado por intereses	4,0	4,1	4,0	4,1	4,0	4,0	4,0	4,1
Resultado por servicios	2,8	2,9	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	3,0
Resultado por activos	1,2	1,4	1,4	0,9	1,2	1,1	1,4	1,4
Gastos de administración	-5,8	-5,8	-5,8	-5,8	-5,6	-5,9	-5,7	-5,9
Cargos por incobrabilidad	-2,4	-1,9	-3,6	-2,0	-2,0	-2,0	-1,9	-1,9
Cargas impositivas	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5
Impuesto a las ganancias	-0,3	-0,4	-0,5	-0,4	-0,3	-0,2	-0,4	-0,5
Diversos	0,4	0,4	0,3	0,5	0,4	0,5	0,2	0,5
Otros	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,5	0,7
Resultado operativo	0,6	0,7	0,6	0,7	0,7	0,5	0,6	0,7
Resultado financiero	-0,1	0,8	-1,0	0,2	0,4	0,1	0,7	1,0
Resultado antes de imp. a las gcias	0,4	1,2	-0,8	0,7	0,9	0,6	0,9	1,5
Resultado total	0,0	0,8	-1,3	0,3	0,5	0,4	0,5	1,1
Resultado total / Patrimonio neto	0,0	5,6	-9,8	2,5	4,3	3,1	3,8	7,5

⁽¹⁾ A junio de 2001

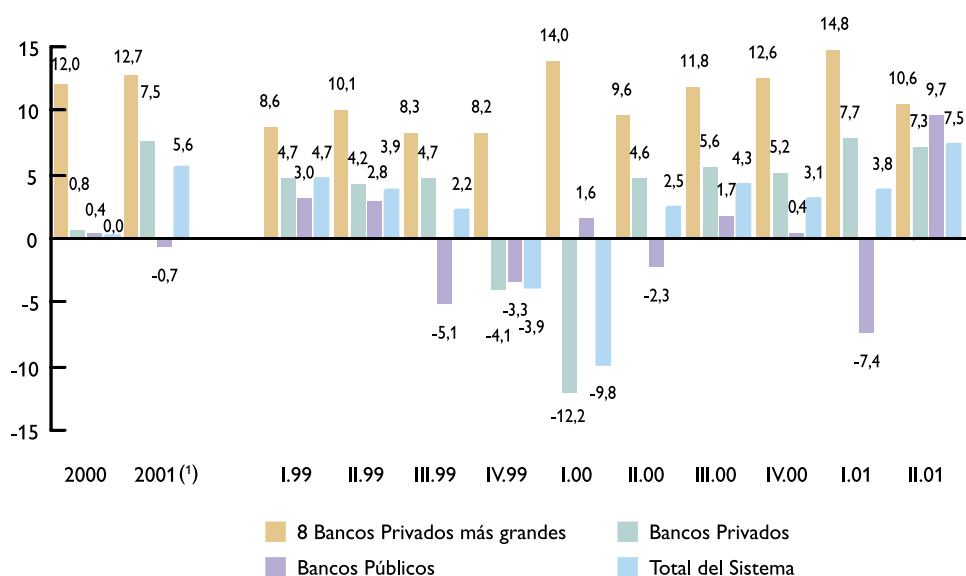
Notas:

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

De estos \$295 millones de ganancia agregada, cerca del 76% pertenece a los bancos privados, el 23% a los públicos y el resto a las entidades financieras no bancarias. De los tres subgrupos, el único que mostró un avance en el monto de sus ganancias absolutas es el de los bancos públicos (liderado por los bancos públicos nacionales) ya que tanto el agregado de los bancos privados como el de las entidades financieras no bancarias registraron cierta disminución en sus ganancias conjuntas¹³.

Rentabilidad*Resultado anualizado - en % del Patrimonio Neto*⁽¹⁾ A junio de 2001

¹³ El avance en la rentabilidad de la banca pública debe tomarse con las precauciones del caso, ya que al momento de la redacción del presente Boletín no se contaba con datos actualizados para uno de los bancos públicos provinciales más importantes del sistema financiero local, mientras que la información era incompleta para otros dos bancos provinciales.

... por mejoras en los resultados por servicios y por intereses.

Si se analiza la evolución de la estructura de la rentabilidad del sistema se puede observar que la mejora registrada en el retorno agregado con relación al trimestre inmediatamente anterior estuvo en gran parte explicada por un repunte en el resultado por servicios (aumentaron casi 0,2 p.p. en términos del activo neteado). A dicho aumento se sumó un cierto avance en los resultados por intereses, en los ingresos financieros diversos y “otros”. Estos efectos positivos fueron parcialmente atenuados por un aumento de casi 0,2 p.p. de los gastos por administración. Los cargos por incobrabilidad, por su parte, se mantuvieron estables en relación al activo neteado¹⁴. Cabe mencionar que -a junio de 2001- aproximadamente 70% de la tenencia de títulos públicos en el agregado del sector bancario -la cual representa aproximadamente 10% de los activos neteados- se hallaba registrada en cuentas de inversión¹⁵, lo que ha permitido en cierta manera aislar el efecto de la volatilidad de corto plazo en el precio de estos activos financieros sobre la rentabilidad de la banca.

Es importante reiterar que la evolución positiva de la rentabilidad total del sistema con respecto al trimestre anterior estuvo fuertemente ligada al comportamiento de la banca pública. En concreto, la estabilidad de los cargos por incobrabilidad en términos del activo neteado para el agregado de las entidades financieras estuvo en gran parte determinada por el comportamiento de dos bancos públicos (uno de ellos de importante envergadura relativa), los cuales presentaron en este rubro cifras positivas significativas, al recoger el efecto de la desafectación de provisiones constituidas en el ejercicio corriente y/o el recupero de créditos castigados en él.

Comparado con el año anterior, la mejora fue mayor.

Si, con el fin de aislar la influencia de factores estacionales, se compara la rentabilidad obtenida en este trimestre con la correspondiente al mismo trimestre del año 2000, resulta más notorio el avance en la rentabilidad, siendo el mismo de 0,8 p.p. en términos del activo neteado y casi 5 p.p. en términos del patrimonio neto. Esta mejora se fundamenta en los mayores resultados obtenidos por la tenencia de activos financieros (0,5 p.p. más en términos del activo neteado) y en el avance en los resultados por servicios (0,2 p.p.), a los que se suman un menor peso de los cargos por incobrabilidad y mayor relevancia de los ingresos computados en el rubro “otros”. En sentido opuesto, se observa una mayor injerencia de los gastos de administración y cierto aumento en las cargas impositivas.

¹⁴ Es importante aclarar que el análisis aquí efectuado refleja los cambios en la estructura de rentabilidad tomando como parámetro el activo neteado -a fin de controlar por el nivel de actividad-. Dada la merma que el mismo muestra durante el trimestre analizado, tal como se mencionó anteriormente en esta sección, los cambios aquí comentados no necesariamente reflejan la evolución en el mismo sentido de los montos absolutos de cada rubro. De hecho, en montos absolutos, se verifica una caída en los resultados por intereses, en los resultados por activos y en los resultados por servicios. Por otra parte, el monto absoluto de gastos administrativos disminuyó, si bien lo hizo a una tasa menor a la observada en los activos.

¹⁵ Según la norma vigente, las tenencias en cuentas de inversión se registran contablemente por su valor de costo, acrecentado hasta el vencimiento de cada servicio, en forma exponencial en función de su tasa interna de retorno y del tiempo transcurrido desde su incorporación a esas cuentas (Ver Comunicación "A" 3086).

*b) Bancos privados**Sin cambios
significativos en
la rentabilidad
de la banca
privada.*

La banca privada en su conjunto obtuvo durante el trimestre bajo estudio ganancias netas cercanas a los \$224 millones. En términos absolutos esto implica un retroceso del 6% con relación a las ganancias inusualmente altas del trimestre anterior. Sin embargo, dada la disminución registrada en el monto de activos totales y patrimonio neto de las entidades financieras, los indicadores de rentabilidad conjunta no se vieron mayormente afectados. Efectivamente, mientras que durante el primer trimestre del año 2001 los bancos privados arrojaban ganancias de 1,1% en términos del activo neteado y 7,7% en términos del patrimonio, en el segundo trimestre la rentabilidad alcanzada fue de 1,1% y 7,3% respectivamente.

Estructura de rentabilidad - Bancos privados*Indicadores anualizados en % del activo neteado*

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

⁽¹⁾ A junio 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

*Si bien aumentó
los cargos por
incobrabilidad ...*

La leve merma en la rentabilidad con respecto al trimestre anterior estuvo básicamente determinada por la evolución de los rubros de costos de la estructura de rentabilidad. Por un lado, los cargos por incobrabilidad resultaron ser el rubro con mayor cambio en su valor absoluto durante el trimestre analizado: aumentaron casi un 22% en su valor absoluto y 0,4 p.p. en relación al activo neteado. La evolución de este renglón de la rentabilidad continúa recogiendo la presión negativa que ejerce la sostenida recesión en la economía real sobre la cartera de préstamos de las entidades¹⁶. Cabe remarcar que este aumento en los cargos por incobrabilidad de la banca privada estuvo fuertemente influenciado por el comportamiento de los bancos minoristas de mayor envergadura, particularmente durante el mes de junio. Por otro lado, si bien los gastos de administración mostraron una pequeña merma en su monto

¹⁶ Cabe aclarar que los cargos por incobrabilidad incluyen los cargos por constitución de las provisiones para cubrir riesgos de incobrabilidad y los castigos directos de créditos no provisionados o provisionados insuficientemente.

absoluto¹⁷, debido a su importante magnitud y dada la disminución registrada en los activos de las entidades, terminaron aumentando su peso en la estructura de rentabilidad (crecen 0,2 p.p. en términos del activo neteado).

... fue compensado por un incremento de los resultados por servicios.

En lo que respecta a la evolución de los ingresos en los últimos dos trimestres, se observa que aquellos ligados con intereses¹⁸ como los que se derivan de la tenencia de activos financieros mostraron cierta estabilidad con relación al activo neteado. Por el contrario, los resultados por servicios registraron un significativo aumento con respecto al trimestre anterior (de 0,3 p.p.)¹⁹. Durante dicho mes los resultados por comisiones aumentaron un 26% con respecto al mes anterior. El comportamiento de este rubro, junto con el de los ingresos financieros diversos y el rubro “otros”, permitieron contrarrestar parcialmente el efecto negativo del aumento en los cargos por incobrabilidad. A su vez, los resultados por activos mantuvieron cierta estabilidad en relación al activo neteado. Cabe remarcar aquí, en términos de la estructura de rentabilidad, cierta pérdida de importancia relativa de los resultados por intereses *vis à vis* la suma de los resultados por tenencia de activos financieros y por servicios, tendencia que se observa en forma casi sostenida desde el segundo trimestre del año 2000: mientras que en aquel trimestre el ratio de resultados por intereses sobre la suma de resultados por activos y resultados por servicios alcanzaba un valor próximo al 107%, en el trimestre bajo estudio el mismo registra un valor cercano al 86%.

Comparado con el año anterior, la rentabilidad aumenta.

Finalmente, la comparación de la rentabilidad de la banca privada durante el segundo trimestre del año 2001 con la del mismo trimestre del año 2000 permite corroborar cierta tendencia positiva. Las ganancias netas de las entidades privadas fueron en el trimestre en consideración casi 0,5 p.p. mayores en términos del activo neteado y 2,7 p.p. mayores en términos del patrimonio neto. Las diferencias se explican por mejores resultados por tenencia de activos, por servicios, y por los resultados diversos y “otros”, a pesar de una disminución en los resultados por intereses y cierto aumento en los cargos por incobrabilidad.

b) Bancos privados más grandes

Caída de las ganancias de los ocho mayores bancos privados.

Las ganancias netas de los ocho mayores bancos privados cayeron casi 29% entre el primer y el segundo trimestre del año 2001, alcanzando finalmente un monto del orden de los \$168 millones²⁰. Esto se traduce en una

¹⁷ El menor valor absoluto de los gastos administrativos se debió fundamentalmente a una disminución de los gastos varios, además de cierta merma en los servicios y honorarios y las amortizaciones. Estos avances se vieron parcialmente erosionados por un aumento en las remuneraciones y los impuestos devengados.

¹⁸ Pese a que mantuvieron su relación con el activo neteado, los resultados por intereses cayeron un 4% con relación al monto obtenido por ese concepto durante el primer trimestre del año. La caída en el nivel absoluto del margen neto de intereses obedeció casi enteramente a un aumento en los egresos por intereses -se observó un aumento en la tasa pasiva implícita-, ya que los ingresos por intereses sólo disminuyeron levemente -si bien la tasa activa implícita por préstamos aumenta, el volumen de préstamos y pases activos disminuyen.

¹⁹ Cabe mencionar que, al margen del salto positivo registrado durante el mes de junio, el aumento de los resultados por comisiones se dio en forma sostenida a lo largo del trimestre. Esta evolución está ligada al incremento de las comisiones vinculadas con obligaciones (operaciones de depósitos y otras obligaciones por intermediación financiera, tales como las originadas en el movimiento de cuentas corrientes, cobranzas efectuadas por cuenta de terceros, etc).

²⁰ Este movimiento no es homogéneo, ya que sólo 5 de los 8 bancos considerados mostraron una caída en sus resultados, y sólo uno de ellos pasa a tener rentabilidad negativa según datos de balance.

caída de la rentabilidad trimestral de 0,4 p.p. en términos del activo neteado (hasta llegar a un ratio de 1,2%) y de 4,2 p.p. en términos del patrimonio neto (hasta alcanzar ganancias por 10,6%). La principal explicación de esta caída en los retornos es un fuerte aumento registrado en los cargos por incobrabilidad (38% en valor absoluto, 0,7 p.p. en términos del activo neteado) acompañado por una caída de 0,2 p.p. en los resultados por activos y cierta merma en los resultados por intereses, a los que se suma un repunte en los gastos administrativos. El aumento de los cargos por incobrabilidad se debió tanto a cierto empeoramiento de la calidad de cartera como a la política de algunas entidades de incrementar la cobertura con provisiones de las financiaciones. En conjunto, los factores negativos anularon el efecto positivo que tuvo sobre la rentabilidad el incremento -en parte transitorio- de los resultados por servicios (crecen 0,4 p.p. en términos del activo neteado), y la evolución positiva de los resultados diversos y el rubro “otros”.

Estructura de rentabilidad - 8 Bancos privados mas grandes
Indicadores anualizados en % del activo neteado

	2000	2001(')	I.00	II.00	III.00	IV.00	I.01	II.01
Resultado por intereses	4,2	4,1	4,1	4,3	4,2	4,1	4,2	4,1
Resultado por servicios	2,7	2,8	2,7	2,7	2,6	2,6	2,6	3,0
Resultado por activos	1,4	1,5	1,8	1,2	1,4	1,3	1,6	1,4
Gastos de administración	-5,2	-5,2	-5,3	-5,3	-5,1	-5,2	-5,1	-5,3
Cargos por incobrabilidad	-1,9	-2,0	-1,8	-1,9	-1,9	-1,9	-1,7	-2,4
Cargas impositivas	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5
Impuesto a las ganancias	-0,6	-0,7	-1,0	-0,7	-0,6	-0,3	-0,7	-0,7
Diversos	0,3	0,5	0,4	0,4	0,2	0,2	0,3	0,6
Otros	0,8	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	1,0
Resultado operativo	1,2	1,3	1,1	1,3	1,3	1,2	1,2	1,3
Resultado financiero	1,6	1,7	2,0	1,3	1,6	1,4	2,0	1,3
Resultado antes de imp, a las gcias,	1,9	2,1	2,4	1,7	1,8	1,6	2,3	1,9
RESULTADO TOTAL	1,3	1,4	1,5	1,0	1,3	1,4	1,6	1,2
Resultado total / Patrimonio neto	12,0	12,7	14,0	9,6	11,8	12,6	14,8	10,6

(') A junio 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

**En comparación
con el año 2000,
la tendencia es
positiva.**

Durante el primer trimestre del año 2001, a raíz de los altos resultados computados por la tenencia de activos financieros, los bancos privados de mayor envergadura mostraron una rentabilidad singularmente alta en relación a las cifras que se vienen observando desde el acontecer de la crisis asiática. Es pertinente entonces cotejar la rentabilidad del segundo trimestre del año no con el trimestre inmediatamente anterior, sino con el mismo trimestre del año 2000. Esta comparación permite ver un avance en la rentabilidad de este grupo de bancos, impulsado tanto por los resultados por servicios (aumentaron 0,3 p.p. en relación al activo neteado) como por los resultados por tenencia de activos financieros (crecieron 0,2 p.p.) y los rubros diversos y “otros”. Por otra parte, dicho avance fue atemperado por el mencionado aumento en los cargos por incobrabilidad (que aquí aumentaron 0,6 p.p.) y una merma de 0,2 p.p. en los ingresos por intereses.

Solvencia

En esta sección se analiza la evolución, durante el segundo trimestre de 2001, de los principales componentes e indicadores de solvencia tanto para el total del sector bancario como para el grupo de bancos privados. Los datos utilizados han sido extraídos del régimen informativo que responde a la norma sobre capitales mínimos de las entidades financieras.

a) Total del sector

Deterioro leve de los indicadores de solvencia del sistema.

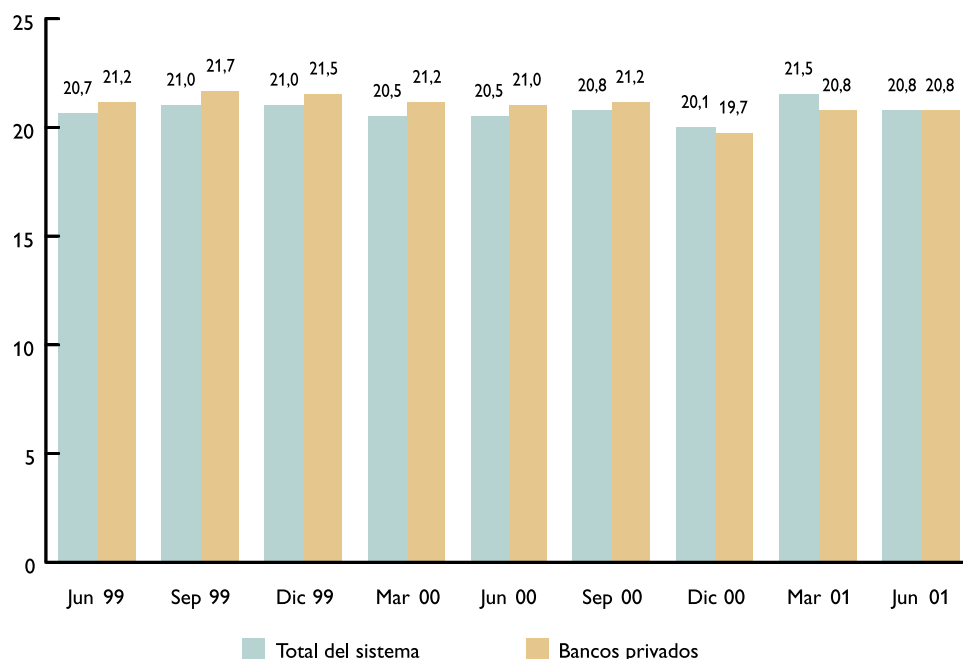
Los indicadores de solvencia del total del sistema bancario empeoraron levemente durante el segundo trimestre de 2001, respecto al trimestre anterior. El principal elemento que contribuyó a dicha evolución fue la disminución de la integración de capital, ya que los factores que componen la exigencia de capital vieron contrarrestados sus distintos comportamientos casi en su totalidad. Sin embargo, la comparación interanual arroja una leve mejora, derivada justamente del aumento de la integración de capital. Si bien la evolución de los indicadores de capitalización fue negativa durante el período analizado, el sistema bancario continúa mostrando elevados coeficientes de solvencia, uno de los elementos sobre el que se funda la solidez que lo caracteriza.

La exigencia de capital no varió ...

Durante el segundo trimestre de 2001, no se registraron variaciones significativas en la exigencia total de capital para el agregado del sector bancario. Básicamente esto se debió a que la exigencia de capital por riesgo de crédito permaneció casi inalterada, producto de la evolución observada de dos variables que poseen efectos opuestos sobre aquel requerimiento. Por un lado, en el período bajo análisis, se registró una disminución del saldo de activos totales -fundamentalmente, otros activos y financiaciones con menor ponderador de riesgo-, cayendo poco más de 8%, lo cual tuvo el efecto de disminuir la exigencia de capital. Por otro lado, y en forma simultánea en estos meses -producto de la coyuntura económico-financiera- se registró un incremento en el nivel general de las tasas de interés, impactando sobre el valor a riesgo de los activos e influyendo hacia un aumento de la exigencia de capital -de hecho, a pesar de la caída de los activos totales los activos ajustados por riesgo, con el factor I_r , aproximadamente no se modifican-. En consecuencia, al finalizar el segundo trimestre, si bien el riesgo de repago relativo de las financiaciones aumentó, el saldo de las mismas disminuyó, compensando aquel efecto y determinando que la variación del monto de exigencia de capital por riesgo de crédito para el total del sistema fuera casi nula.

Integración de capital mínimo

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



...aunque se observó una caída de la integración de capital.

Por otro lado, la integración total de capital disminuyó sostenidamente en todos los meses y alcanzó una caída de casi \$900 millones (5,3%), acercándose a los valores de principio de año. El aumento de las cuentas deducibles en poco menos de \$750 millones (32,3%) y la caída en el patrimonio neto básico en aproximadamente \$650 millones (3,8%) provocaron el anterior efecto, a su vez aminorado por el incremento en el patrimonio neto complementario en casi \$500 millones (24,2%). El efecto de dos importantes bancos públicos produjo la totalidad del incremento de los conceptos a deducir, mientras que la disminución en el patrimonio neto básico se debió a la imputación de menores resultados no asignados por parte de algunos bancos grandes, en parte compensados por el incremento en la reserva de utilidades. En último lugar, el patrimonio neto complementario registró una evolución positiva por el aumento de los resultados acumulados que no están incluidos en el patrimonio neto básico.

En consecuencia, la evolución de la exigencia y la integración de capital total generaron un deterioro en los indicadores de solvencia del total del sistema durante el segundo trimestre de 2001. Así, el exceso de integración total de capital en términos de la exigencia total de capital cayó 8,2 p.p., ubicándose a fines de junio de 2001 en 50,7%. En forma similar, la integración de capital mínimo en términos de los activos ponderados por riesgo según Basilea descendió de 21,5% a 20,8%, permaneciendo aún en valores ampliamente superiores a lo establecido por los requisitos locales y a lo mínimo recomendado internacionalmente.

*Comparando con
un año atrás, se
muestra una leve
mejora.*

En términos de la comparación respecto a los valores registrados un año atrás, cabe mencionar que los indicadores de solvencia muestran una leve mejora. La variación anual de la integración total de capital en términos de los activos ponderados por riesgo según Basilea registró un incremento de 0,3 p.p., mientras que el exceso de integración total de capital expresado en términos de la exigencia total de capital aumentó 2,7 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 \$250 millones (1,7%), que por su parte recogió el efecto positivo del patrimonio neto complementario, parcialmente compensado por el incremento de los conceptos a deducir. En cuanto a la exigencia de capital total cabe mencionar que, si bien no registró variaciones importantes en el análisis interanual, el leve aumento de la exigencia por riesgo de crédito fue compensado por el descenso de la exigencia por riesgo de mercado y por defecto de colocación de deuda.

b) Bancos privados

*Leve desmejora
en la solvencia de
los bancos
privados.*

A la par de lo mencionado anteriormente para todo el sistema, los indicadores de solvencia de los bancos privados durante el segundo trimestre de 2001 mostraron una leve desmejora respecto al trimestre anterior. El efecto negativo sobre los indicadores de solvencia resultó del comportamiento conjunto de la exigencia e integración de capital. Por un lado, el accionar de dos importantes bancos privados respecto a la reducción de su patrimonio neto básico y, por otro lado, el aumento de las tasas de interés activas parcialmente compensado por la caída en las financiaciones, determinaron la evolución de los indicadores de solvencia durante el período observado.

*Se produjo un
aumento de la
exigencia total ...*

La exigencia total de capital para el grupo de bancos privados durante el primer trimestre del año mostró un leve ascenso de \$50 millones (0,7%). Al respecto, casi la totalidad del aumento fue producto de la suba en la exigencia por riesgo de crédito (0,9%), a su vez parcialmente compensada por la disminución de la exigencia por riesgo de mercado. Equivalentemente al caso del total del sistema, la tendencia de la exigencia por riesgo de contraparte fue determinada por dos efectos, por un lado, el aumento del índice de riesgo por la suba de las tasas de interés activas y, por otro lado, la importante caída de los activos totales -fundamentalmente de los poseedores de menor ponderador por riesgo-. Precisamente por este último desarrollo, se observa en el trimestre un incremento significativo de la participación de los activos ponderados por riesgo sobre los activos totales -lo cual refleja el aumento del ponderador promedio por riesgo de las mismas (2,1 p.p.)-. Este último efecto, más el aumento del índice de riesgo, contribuyen a concluir que los bancos privados incrementaron su exposición relativa al riesgo de contraparte. Por último, cabe mencionar la caída, en términos relativos, de la exigencia de capital por riesgo de mercado en 35,8%, llegando a representar sólo 0,7% de la exigencia total a junio de 2001.

... conjuntamente con un descenso de la integración.

A fines del período bajo análisis, el descenso de la integración total de capital había alcanzado los \$160 millones (1,4%) aproximadamente. Dicha caída se explica por la disminución del patrimonio neto básico en casi \$400 millones (3,2%), compensado parcialmente por el incremento del patrimonio neto complementario en más de \$200 millones (12,3%). La evolución del primero se explica, casi en su totalidad, por la importante caída en el saldo de la cuenta de resultados no asignados, si bien en parte este comportamiento se reflejó en un aumento en las cuentas de reservas. Adicionalmente, cabe mencionar que el patrimonio neto básico registró su menor valor en los últimos dos años, particularmente por lo observado en el segundo trimestre de 2001. Por su parte, el patrimonio neto complementario aumentó como consecuencia -principalmente- de los resultados acumulados durante el trimestre.

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

	Dic 97	Dic 98	Dic 99	Dic 00	Abr 01	May 01	Jun 01
Exigencia / Activos de riesgo ⁽¹⁾	13,8	13,8	13,6	13,1	13,6	13,6	13,5
Integración / Activos de riesgo ⁽¹⁾	18,2	17,3	21,5	19,7	20,2	20,7	20,8
Exceso de integración / Exigencia	31,3	25,5	58,6	50,4	49,0	52,7	54,2
Exceso de integración / Integración	23,8	20,3	36,9	33,5	32,9	34,5	35,2
Indice de riesgo por tasa de interés	1,21	1,21	1,16	1,12	1,17	1,17	1,16
Ponderador medio de los A.N.I. ⁽²⁾	50,7	48,4	55,6	53,6	52,5	53,9	54,1

⁽¹⁾ Según el criterio de Basilea. No incluye el índice de riesgo por tasa 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

Los niveles de solvencia son superiores a los mínimos recomendados internacionalmente.

Por lo tanto, la exigencia e integración de capital determinaron conjuntamente la evolución negativa de los indicadores de solvencia, así el exceso de integración total de capital de los bancos privados representaba a fines del segundo trimestre de 2001 el 51,5% de la exigencia total de capital, mientras que el mismo ratio a comienzos del período se ubicaba alrededor de 54,6%. El mismo indicador para el grupo de los 8 bancos privados más grandes también registró una caída, pasando de 26,5% a 21,8% debido a un efecto conjunto de aumento en la exigencia y disminución en la integración. Por su parte, si observamos la integración de capital expresada en términos de los activos ponderados por riesgo según Basilea, no se registró variación para los bancos privados y cayó sólo 0,2 p.p. para los 8 más grandes, finalizando el segundo trimestre de 2001 con un coeficiente de 20,8% y 16% respectivamente, cifras muy superiores a lo exigido por la regulación local y al mínimo recomendado internacionalmente -básicamente, 8% sobre los activos de riesgo según Basilea-. Cabe destacar que la evolución de este último indicador de adecuación de capital sólo estuvo afectada por el efecto de la caída bruta de las financiaciones sobre los activos ponderados por riesgo según el criterio de Basilea²¹.

²¹ Es decir, que no ha tenido injerencia el aumento del nivel de tasas de interés activas, ya que en el criterio de Basilea para el cálculo de los activos ponderados por riesgo no se incluye el indicador de riesgo por tasa de interés propio de la norma argentina.

La revaluación de los títulos públicos no afecta los indicadores de solvencia.

Dado el comportamiento negativo del mercado de capitales durante el trimestre bajo análisis -tal como se analizó en secciones previas-, resulta de interés mostrar como impactaría, en la evolución de los indicadores de solvencia de la banca privada, una corrección en la valuación realizada en las registraciones contables de las tenencias en cuenta de inversión de títulos valores públicos²². En este sentido se estima que si las tenencias en cuenta de inversión de estos activos para el agregado de los bancos privados se valuara a precios de mercado a principio y fin del período, la integración de capital en términos de los activos ponderados por riesgo según Basilea hubiera descendido levemente desde un valor cercano a 20,2% en marzo de 2001 a 19,9% en junio de 2001.

Según grupo homogéneo de bancos...

Seguidamente se realiza una breve descripción de los indicadores de capitalización según grupos homogéneos de bancos de acuerdo a su operatoria principal, lo cual adquiere importancia en la medida que permite cierta evaluación de los riesgos específicos dada la localización estratégica de cada grupo y su respectiva cobertura. Al respecto, cabe mencionar que es posible hacerse de información respecto de la caracterización relativa del perfil de riesgo de las entidades en función tanto del “ponderador de riesgo” como del “indicador de riesgo” observado de los activos -los cuales surgen de la norma de capitales mínimos. El valor promedio del primero se relaciona con el riesgo intrínseco implícito en función de las características de los activos poseídos por la entidad, mientras que el segundo incorpora el efecto adicional de una mayor tasa de interés pactada en las financiaciones otorgadas.

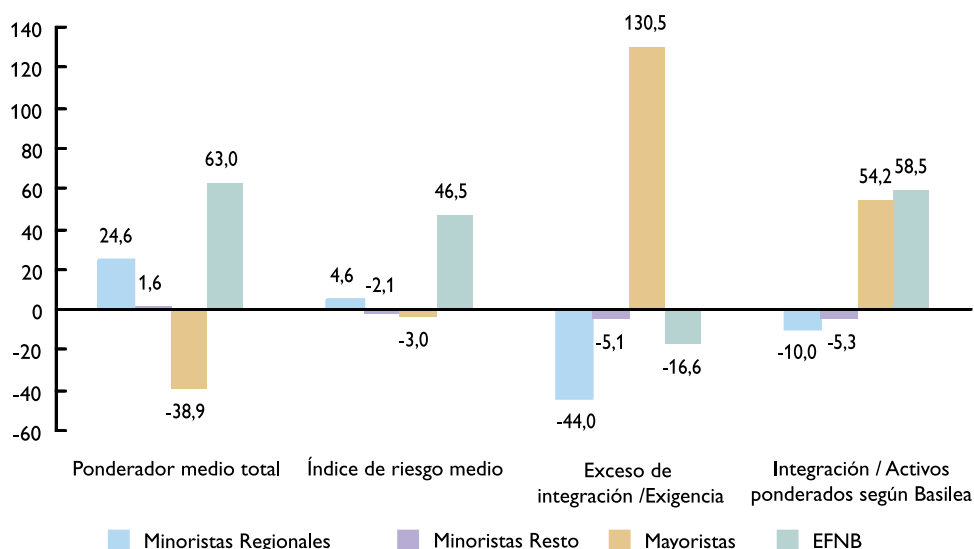
los bancos minoristas de alcance regional mostraron mayor riesgo de contraparte ...

En este marco, se observa que dentro del grupo de los bancos privados, los minoristas de alcance regional son los que registran activos con mayor riesgo implícito -el ponderador medio asciende a 56%- y pactados a tasas más altas -el índice de riesgo registra un valor de 1,23- que el promedio del sistema. En cambio, los restantes bancos minoristas presentan indicadores similares a los del sistema -cabe mencionar que en este grupo se localizan los bancos privados más grandes-. El perfil de riesgo de los bancos mayoristas es claramente más conservador que el promedio del sistema, evidenciando un ponderador medio 38,7% menor al observado para el total de bancos, sin embargo, las tasas activas a las que otorgan las financiaciones son similares a las del conjunto del sistema. Por último, las entidades financieras no bancarias (EFNB) registran muy alta exposición al riesgo de contraparte tal como sugieren los valores promedio asumidos por ambos indicadores.

²² Cabe aclarar que esta cartera representa casi 70% del total de títulos públicos con cotización y aproximadamente 7% de los activos neteados del conjunto de entidades bancarias privadas.

Perfil de riesgo y cobertura por grupo según operatoria de los bancos privados

Desviación porcentual respecto del valor correspondiente para el total de entidades privadas - Junio de 2001 - En %



... y menor nivel de integración de capital por unidad de activo.

Considerando los indicadores de solvencia -cobertura de riesgo- por grupo de bancos, se observa, en primer lugar, que los bancos minoristas regionales observan uno de los niveles más bajos de integración de capital por unidad de activo dentro de las entidades privadas. Este hecho, unido a la alta exigencia relativa por el mayor riesgo de contraparte que asume, se traduce en el menor nivel de exceso de capital observado entre las entidades privadas. El resto de los bancos minoristas -incluyendo a las entidades de mayor tamaño-, a pesar de mostrar similar nivel de integración que el grupo anterior, registró una posición más holgada de capital derivado de su relativamente baja exposición al riesgo de crédito medido en términos de la norma prudencial vigente. Por su parte, los bancos mayoristas poseían uno de los niveles más altos de integración por unidad de activo que, conjuntamente con su menor exposición relativa al riesgo de crédito, determinó el nivel más alto para el exceso de integración en términos de la exigencia. Por último, el grupo de las entidades financieras no bancarias, con similar nivel de integración que el de los bancos mayoristas, mostró una de las posiciones de capital con menor holgura relativa, a partir del alto grado de exposición al riesgo de contraparte.

En consecuencia, entre las entidades privadas, los bancos minoristas regionales y las entidades financieras no bancarias presentan un perfil de mayor riesgo y menor cobertura relativos al promedio de las entidades privadas, posiblemente derivado de su condición de alcance zonal con baja diversificación tanto espacial como en actividades. Por el contrario, los bancos mayoristas registran el perfil de riesgo y cobertura más conservador -en términos de riesgo de contraparte-, mientras que los restantes minoristas representan al promedio de las entidades privadas. Cabe remarcar, no obstante las diferencias entre los diferentes grupos de bancos, los elevados indicadores de solvencia registrados en todos los casos, lo cual ha caracterizado la solidez de este grupo de entidades en los últimos años. Al respecto, se debe resaltar que aún para el caso del grupo de bancos privados caracterizado como el más riesgoso con relación al promedio del grupo analizado -y solo en términos del riesgo de contraparte-, el exceso de integración representa el 28,8% de la exigencia, mientras que la integración de capital asciende a 19% expresada en términos de los activos ponderados por riesgo según Basilea, cifras que superan ampliamente lo establecido por la regulación local y lo mínimo recomendado internacionalmente.

VI. Temas Especiales

*Reservas de Liquidez para el Sistema Financiero Argentino*²³

Introducción

Con posterioridad a la crisis del Tequila, el Banco Central mantuvo una política de liquidez sistémica que consistió en constituir una significativa reserva que, en primer lugar, desalentara el retiro masivo de depósitos dado un shock -por su efecto positivo sobre la confianza del depositante- pero también, llegado el caso, que absorbiera los retiros de pasivos.

Las entidades financieras constituyen dos tipos de reservas de liquidez: aquellas que permiten atender crisis sistémicas y las necesarias para satisfacer sus necesidades operativas. Además, un banco puede desear mantener reservas de liquidez para enfrentar situaciones de crisis individual. Este trabajo calcula mediante técnicas econométricas y de simulación cuál es el monto de liquidez necesario para el sistema financiero en su conjunto, para afrontar eventuales futuras crisis de manera tal de cubrir las necesidades de liquidez sistémica y operativa. El análisis que se resume aquí fue utilizado como antecedente para establecer los Requisitos Mínimos de Liquidez (RML) y de efectivo mínimo de la Comunicación "A" 3274 difundida el 24/05/01.

Las necesidades de liquidez para enfrentar crisis sistémicas

Los datos

El período tomado para ajustar las series va desde diciembre de 1994 hasta abril de 2001. Dentro de él se tomaron subperíodos de caídas de depósitos que incluyen tanto crisis o shocks externos como internos. La magnitud y duración de dichos procesos fueron diferentes y su definición se detalla a continuación:

Cuadro I		
Crisis	Inicio	Fin
Devaluación México	21-12-1994	05-05-1995
Efecto Y2K (año 2000)	29-11-1999	27-12-1999
Renuncia Vicepresidente de la Nación	31-10-2000	11-12-2000
Riesgo de Default del Gobierno Nacional. Renuncia de Ministros de Economía	28-02-2001	19-04-2001

²³ Esta nota resume el trabajo "Reservas de Liquidez para el Sistema Financiero Argentino", Documento de Trabajo N°15, BCRA, mayo de 2001, realizado por los integrantes de la ex Subgerencia General de Regulación y Régimen Informativo de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias. Este documento de trabajo se encuentra publicado en el sitio web del BCRA (www.bcr.gov.ar).

El ajuste econométrico

Para estimar las trayectorias de los depósitos, se ajustó econométricamente la primera diferencia del logaritmo de los depósitos a un modelo con un componente autoregresivo, descrito en la siguiente ecuación, donde “y” representa a los depósitos, ya sean a plazo, a la vista o totales.

$$\Delta \log y_t = a + b \log y_{t-1} + c_i \sum_i \Delta \log y_{t-i} + \sigma \varepsilon_t$$

El ajuste econométrico permite obtener estimaciones de los coeficientes del proceso generador de datos propuesto como verdadero y la volatilidad del factor aleatorio, σ .

Las simulaciones

Con el modelo propuesto y con las estimaciones resultantes del ajuste econométrico, se simularon 10 mil crisis (o “corridas”) distintas y en cada una de las crisis simuladas se midieron las mayores caídas de cada agregado, es decir, depósitos totales, a la vista y a plazo. Estas caídas máximas no se miden punta a punta de la serie sino en el sub-período intermedio que arroja la mayor caída proporcional de depósitos, dentro del período total simulado. El Gráfico 1 muestra esta definición de caída máxima en un horizonte de 4 meses.

En consecuencia, al simular 10 mil crisis para cada agregado, se obtienen 10 mil caídas máximas, de distintos niveles. Se pueden ordenar estas caídas máximas de menor a mayor y calcular la frecuencia con la cual se registran las caídas de diferentes magnitudes. Así se obtiene la distribución de caídas máximas y, en base ella, se puede elegir el percentil de la distribución que indica el nivel de confianza deseado. El Gráfico 2 muestra la distribución de las caídas máximas para los depósitos totales asumiendo una crisis de 4 meses de duración.

Gráfico 1 - Simulación de Serie de Depósitos Totales

4 meses

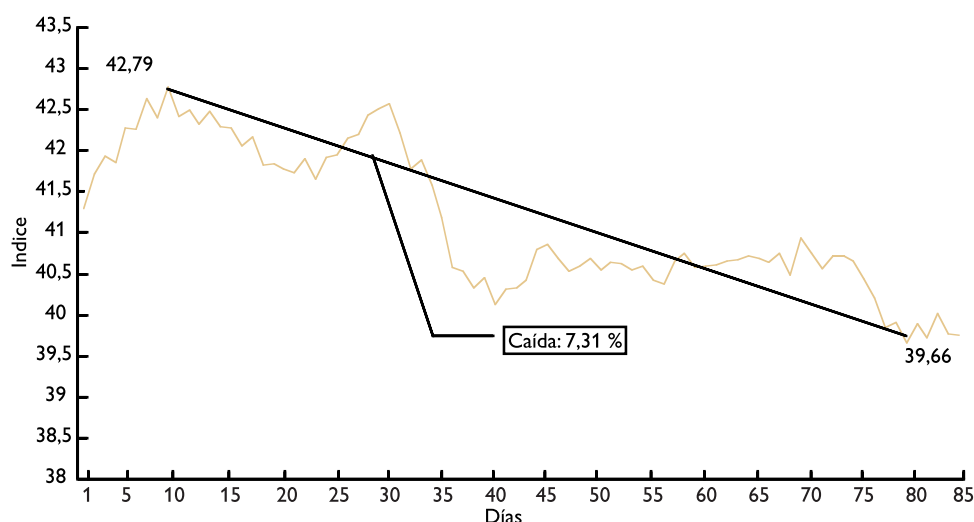
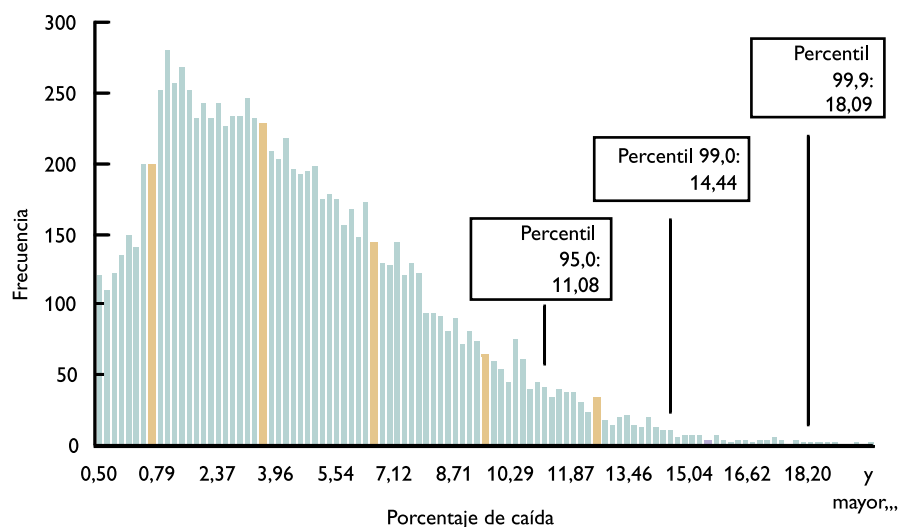


Gráfico 2 - Distribución de caídas. Depósitos totales

4 meses



Se seleccionaron luego los percentiles más indicativos de valores razonables a adoptar como cobertura, obteniendo los siguientes resultados:

Cuadro 2				
Duración de la crisis: 4 meses				
	Coeficiente %		Caída % Dep. Totales	Relación caídas PF/Vista
	Vista	Plazo Fijo		
Percentil 99,9	11,5	20,6	18,1	1,8
Percentil 99,0	10,0	16,1	14,4	1,6
Percentil 95,0	8,6	12,0	11,1	1,4

Estos resultados indican que, si se quisiera cubrir una crisis de 4 meses y siendo deseable que las reservas resulten insuficientes sólo en un caso sumamente remoto (1 de cada 1.000 veces), se debería contar con una reserva de liquidez del 18,1% de los depósitos totales, una reserva de 20,6% de los plazos fijos y de 11,5% de los depósitos a la vista. Se observa que el riesgo de caída de los plazos fijos es mayor al de los depósitos a la vista, lo cual está en línea con la apreciación de que los depósitos a la vista son “transaccionales”, dependiendo el comportamiento de los mismos de variables como el nivel de actividad económica y el grado de bancarización, mientras los depósitos a plazo son de “inversión”, más sensibles a los cambios en la tasa de interés y la percepción de riesgo del sistema financiero.

Las necesidades de liquidez operativas

Hasta ahora, la normativa local no regulaba el efectivo en las cajas de los bancos ni lo consideraba computable a los efectos de integrar liquidez. El manejo de la Tesorería de los bancos depende de factores diversos; uno de ellos

es la volatilidad de los depósitos. Los depósitos en cuentas corrientes son claramente los más volátiles, además de mostrar un incremento en su volatilidad en los últimos meses. Estos depósitos muestran una volatilidad de alrededor del 20% en los últimos meses, mientras que la de los depósitos en cajas de ahorro ronda el 5% y la de los plazos fijos cerca del 2%.

Un segundo factor de relevancia, que puede estar implícito en el primero, es la estacionalidad de los distintos tipos de depósitos. Las máximas caídas estacionales serían de alrededor del 4% de los depósitos a la vista y del 3% en depósitos a plazo.

Por último, el Cuadro 3 permite observar la composición de los depósitos y el efectivo que han mantenido hasta ahora las entidades, por tipo de moneda. Se ve que los depósitos a la vista están en su mayoría denominados en pesos, mientras que en los depósitos a plazo prevalecen las colocaciones en moneda extranjera. Dado que, como fue señalado anteriormente, los depósitos a la vista presentan mayor volatilidad (aunque anticipada) que los depósitos a plazo y dado que en su mayoría, los primeros están denominados en pesos, a priori es de esperar que los bancos mantengan gran parte de su efectivo en pesos, como un seguro para cubrirse ante la mayor variabilidad de la demanda de depósitos a la vista. La información contenida en el Cuadro 3 confirma estas apreciaciones ya que el 75% de las tenencias de efectivo de las entidades están denominadas en pesos, mientras que el 25% restante se mantiene en dólares²⁴.

Cuadro 3					
Tenencias de Efectivo - en millones -		Depósitos a la Vista - en millones -		Depósitos a Plazo Fijo - en millones -	
Pesos	M. Extranjera	Pesos	M. Extranjera	Pesos	M. Extranjera
1.873	621	19.550	6.545	8.179	44.901

* Saldos a febrero 2001

Estudiando la composición de los depósitos de las entidades financieras, su volatilidad, estacionalidad y el efectivo que mantienen, las estimaciones realizadas sugieren que debería imponerse una exigencia de 4.5% para los depósitos a la vista y una exigencia de 1.5% a los depósitos a plazo. Estos valores surgen de ajustar la liquidez operativa a las necesidades que existirían luego de una caída sistémica del 18% en los depósitos totales.

Exigencia total

Analizados los dos componentes de la exigencia de liquidez, para enfrentar una crisis de retiro de depósitos y para necesidades operativas, los

²⁴ Las tenencias de efectivo incluyen los montos en tránsito y en transportadoras de caudales

requisitos sobre depósitos a plazo fijo y a la vista quedarían conformados como muestra el Cuadro 4.

Cuadro 4		
	Depósitos a la Vista	Depósitos a Plazo Fijo
Para enfrentar crisis sistémicas*	11,5%	20,5%
Para cubrir necesidades operativas	4,5%	1,5%
Total	16,0%	22,0%

* Se seleccionó el ejercicio que supone una duración de la crisis de 4 meses y con un grado de confianza del 99,9%

La Integración

Las necesidades de liquidez operativa se deben cubrir con activos de altísima liquidez, siendo obviamente el efectivo el candidato natural. Por su parte, las necesidades para enfrentar retiros masivos de depósitos deben integrarse con activos que sean líquidos en caso de crisis sistémicas y que estén computados por el valor que asumirían dada esta crisis. Dentro de los activos que cumplen con estas características encontramos a los computables para integrar RML, a los que se suma la posibilidad, por parte del BCRA, de asistir al sistema financiero como prestamista de última instancia, incluyendo el programa de repos contingentes.

Los activos computables para integrar RML se caracterizan por tener una alta liquidez internacional, por lo que no pierden valor en caso de una crisis sistémica. Es decir que, en ese caso, los bancos podrían liquidar todas sus tenencias de estos activos sin sufrir pérdidas en su valor.

En lo que hace al programa de repos contingentes, se firmó originalmente por cerca de 10% de los depósitos y consiste en contratos firmados con un grupo de bancos internacionales cuyo plazo en general es de 2 años. Los contratos incluyen una cláusula “evergreen” por la cual se renuevan automáticamente cada 3 meses salvo decisión expresa de las partes. Este programa se inició a principio de 1997 y ha reducido su monto últimamente.

En tercer lugar, las posibilidades del BCRA de asistir al sistema financiero como prestamista de última instancia están limitadas por la ley de Convertibilidad, la Carta Orgánica del BCRA y la percepción del mercado, además de los acuerdos que se puedan firmar con los organismos multilaterales de crédito. Tomando estas disposiciones en conjunto, el BCRA podría asistir a las entidades por problemas de liquidez por el monto de sus reservas excedentes a través de redescuentos; comprando títulos públicos a las entidades financieras por hasta el monto equivalente al 33% de los pasivos financieros y; sin límite alguno a través de operaciones de pases activos. Esta última afirmación debe

calificarse en varios sentidos, ya que el mercado puede ser muy sensible a la proporción de bonos del gobierno nacional que están formando parte de las reservas que respaldan la base monetaria. La posibilidad de dar asistencia también está limitada al valor de los títulos aceptables como reservas que están en poder de los bancos. Si los bancos no tuvieran títulos que entregar a cambio de los pases activos que les puede otorgar el BCRA, éstos no se podrían efectuar. En cuanto a los redescuentos, los bancos normalmente entregan cartera activa -préstamos- (si tuvieran títulos públicos apelarían a operaciones de mercado abierto con el BCRA), lo cual significa que se incrementan los pasivos financieros pero no hay un incremento paralelo de las reservas, por lo que en este último caso opera el límite de las reservas excedentes del BCRA, el legal o el que establezca el mercado.

Los datos actuales indican que:

Cuadro 5								
Reservas excedentes				Respaldo en bonos	Pasivos Financieros	Asistencia total	Absorción de títulos admisibles	Asistencia total como % depósitos
moneto	Activos Internac. Líquidos	Títulos Públicos	Respaldo de los Pasivos Financieros					
1900	100	1800	109,3%	0	20.500	-		0,0%
1800	0	1800	108,7%	0,0%	20.600	100		0,1%
0	0	0	100,0%	8,0%	22.400	1.900		2,2%
0	0	0	100,0%	10,0%	22.900	2.400	500	2,8%
0	0	0	100,0%	12,0%	23.400	2.900	1.000	3,4%
0	0	0	100,0%	13,8%	23.900	3.400	1.500	4,0%
0	0	0	100,0%	15,6%	24.400	3.900	2.000	4,6%
0	0	0	100,0%	17,3%	24.900	4.400	2.500	5,2%
0	0	0	100,0%	18,9%	25.400	4.900	3.000	5,8%
0	0	0	100,0%	20,5%	25.900	5.400	3.500	6,4%
0	0	0	100,0%	22,0%	26.400	5.900	4.000	6,9%
0	0	0	100,0%	23,4%	26.900	6.400	4.500	7,5%
0	0	0	100,0%	24,8%	27.400	6.900	5.000	8,1%
0	0	0	100,0%	26,2%	27.900	7.400	5.500	8,7%
0	0	0	100,0%	27,5%	28.400	7.900	6.000	9,3%
0	0	0	100,0%	28,7%	28.900	8.400	6.500	9,9%
0	0	0	100,0%	29,9%	29.400	8.900	7.000	10,5%
0	0	0	100,0%	31,1%	29.900	9.400	7.500	11,1%
0	0	0	100,0%	32,2%	30.400	9.900	8.000	11,6%
0	0	0	100,0%	33,3%	30.900	10.400	8.500	12,2%

Cifras en millones

Si consideramos como “tolerable por el mercado” que el BCRA diera asistencia a los bancos utilizando sus reservas hasta el 10% de los pasivos financieros, ello equivaldría a \$2.500 millones (a los precios de mercado de los títulos del BCRA vigentes hoy). Sin embargo si dicha asistencia fuera exclusivamente vía redescuentos contra cartera de créditos de los bancos, sólo se podrían otorgar \$1.900 millones, dado que ese es el monto de reservas excedentes hoy disponibles. Dicha cifra representa aproximadamente el 2,3% de los depósitos totales del sistema financiero. Cabe recordar que recientemente el BCRA admitió que las entidades computaran como integración de los RML a un bono del Gobierno Nacional denominado en dólares a un año de plazo

con un interés del 9% nominal por US\$ 2.000 millones. Si bien dichos bonos serían pasibles de ser empleados en operaciones de pases activos con el BCRA, es posible que el mercado lo perciba como un deterioro del respaldo de los pasivos financieros (en prácticamente el 10%).

Consistencia con el nuevo artículo 28 de la Carta Orgánica del BCRA y con el acuerdo firmado con el FMI

El nuevo artículo 28 de la Carta Orgánica del BCRA, introducido por el Decreto 439/2001 establece que los requisitos de reserva se integrarán en efectivo en las entidades, además de en depósitos a la vista en el BCRA o en títulos públicos valuados a precios de mercado, en este último caso en la proporción que determine el BCRA. Podría interpretarse que esta disposición impediría el cómputo del efectivo en tránsito y en transportadoras de caudales como integración de encajes. Estos conceptos representan aproximadamente \$400 millones a fines de febrero de 2001.

Si estos conceptos no son computables para integración, los coeficientes a aplicar como exigencia también deberían reducirse. El nuevo concepto de efectivo, excluidos los montos en transportadoras de caudales y en tránsito, representa aproximadamente \$2.500 millones²⁵. Si este valor se reduce en 18%, deberíamos explicar unos \$2.000 millones de efectivo. La reducción del coeficiente de liquidez operativa sobre depósitos a la vista de 4.5% a 4.0% produciría una estimación de efectivo muy aproximada a esa cifra.

Los coeficientes de requisito de liquidez para necesidades sistémicas y para necesidades operativas, luego de considerar esta restricción sobre el uso del efectivo en transportadoras de caudales y en tránsito, quedarían conformados como muestra el Cuadro 6.

Cuadro 6		
	Depósitos a la Vista	Depósitos a Plazo Fijo
Para enfrentar crisis sistémicas ⁽²⁶⁾	11,5%	20,5%
Para cubrir necesidades operativas	4,0%	1,5%
Total	15,5%	22,0%

El nuevo artículo 28 de la Carta Orgánica también establece que las exigencias de los depósitos a la vista deban constituirse en la moneda de denominación del depósito, lo que ocasiona que US\$1.600 millones de

²⁵ Valor del promedio mensual de saldos diarios en el mes de febrero de 2001.

²⁶ Se seleccionó el ejercicio que supone una duración de la crisis de 4 meses y con un grado de confianza del 99,9%.

activos en dólares deban cambiar su denominación a pesos. Para evitar un efecto no deseado en la tasa de interés en pesos, resulta conveniente establecer un cronograma gradual para que las entidades se adecuen a la nueva normativa.

Considerando otros aspectos del nuevo artículo 28 de la Carta Orgánica del BCRA y el acuerdo firmado con por el Gobierno Nacional con el FMI, se debe establecer Efectivo Mínimo a los requisitos sobre depósitos a la vista, los cuales aplicarían un coeficiente del 15,5% por lo explicitado anteriormente. Sobre los depósitos a plazo fijo y otras obligaciones de las entidades financieras correspondería aplicar un requisito del 22%, según lo explicado, y esta exigencia constituiría Requisito Mínimo de Liquidez. El Cuadro a continuación muestra cómo se asigna cada exigencia a cada uno de estos instrumentos de reserva de liquidez.

	Necesidad de liquidez según modelo	Integración por su naturaleza	PROPUESTA: Consistente con el art. 28 C.O. y Acuerdo FMI	
			EFFECTIVO MINIMO (discriminado por moneda)	RML (sin discriminar por moneda)
			100% Efectivo (excluyendo efvo. en transp. de caudales) y Ctas. a la vista en el BCRA	Ctas. a la vista en mon. extr. en el BCRA, Ctas. en el Deutsche, activos externos, Bono G.N. 9% (con límite).
Para cubrir una comida	Vista (CA + CC)	Deutsche Bank, Cuentas a la vista en el BCRA, activos externos	11.5% Vista	20.5% PF
	PF y Otros Pasivos			
	Total			
Para cubrir necesidades operativas	Vista (CA + CC)	Efectivo en bancos	4.0% Vista	1.5% PF
	PF y Otros Pasivos			
	Total			
TOTAL	20.1		15.5% Vista (CA + CC)	22.0% PF y Otros Pasivos

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 re- quisitos de liqui- dez en correspon- sables del exterior	Total	Pasivos monetarios			Posición neta de pasos				
		Total	Oro, divisas, colocaciones a plazo y otros			Títulos públicos	Cuenta corrien- te en pesos en el BCRA	Cuenta corrien- te en dólares en el BCRA	Total	Pases pasivos	Pases activos		
saldos a fin de mes, en millones de pesos													
1998													
Enero	29.683	23.011	21.167	1.844	6.672	21.058	14.726	14.715	0	11	6.333	6.366	33
Febrero	31.973	23.527	21.654	1.873	8.446	21.537	14.606	14.575	0	31	6.931	6.944	12
Marzo	31.109	23.093	21.213	1.880	8.016	20.981	14.480	14.485	0	36	6.460	6.488	28
Abril	31.432	23.263	21.423	1.840	8.169	21.267	14.723	14.698	0	26	6.543	6.567	24
Mayo	31.483	24.318	22.498	1.820	7.165	22.467	14.728	14.722	0	7	7.738	7.743	5
Junio	32.149	24.635	22.923	1.712	7.514	22.635	15.038	15.013	0	25	7.596	7.600	4
Julio	32.958	24.363	22.626	1.737	8.595	22.374	15.625	15.619	0	7	6.748	6.748	0
Agosto	32.667	25.945	24.488	1.457	6.722	24.184	15.203	15.184	0	19	8.981	9.003	22
Septiembre	31.795	25.646	24.157	1.489	6.148	23.738	14.381	14.374	0	7	9.357	9.432	75
Octubre	30.967	24.426	22.790	1.636	6.541	22.666	14.327	14.320	0	6	8.339	8.620	280
Noviembre	31.066	24.867	23.082	1.785	6.200	23.156	14.501	14.493	0	8	8.654	8.952	297
Diciembre	32.012	26.524	24.906	1.618	5.488	24.693	16.392	16.370	0	22	8.300	8.571	270
1999													
Enero	32.173	25.674	24.006	1.668	6.500	23.887	14.975	14.967	0	8	8.912	9.160	248
Febrero	32.092	25.963	24.283	1.681	6.129	24.434	14.612	14.600	0	12	9.823	9.958	136
Marzo	31.822	25.296	23.666	1.630	6.526	23.697	14.551	14.542	0	9	9.146	9.170	24
Abril	31.594	25.568	23.836	1.732	6.026	23.925	14.340	14.271	0	69	9.585	9.650	65
Mayo	31.885	25.220	23.568	1.653	6.665	23.806	14.223	14.158	0	65	9.584	9.650	67
Junio	31.762	24.752	23.243	1.510	7.010	23.348	14.117	14.085	0	33	9.231	9.231	0
Julio	32.641	25.879	24.311	1.568	6.762	24.379	14.790	14.731	0	59	9.589	9.607	18
Agosto	31.366	24.609	23.021	1.588	6.757	23.015	14.352	14.305	0	48	8.663	8.694	32
Septiembre	32.200	23.436	21.915	1.521	8.765	21.941	13.987	13.939	0	48	7.954	7.954	0
Octubre	31.731	24.099	22.537	1.562	7.632	22.547	13.972	13.921	0	51	8.575	8.640	65
Noviembre	31.689	25.228	23.769	1.459	6.461	23.737	13.921	13.870	0	51	9.816	9.846	30
Diciembre	33.589	27.831	26.407	1.424	5.758	26.307	16.524	16.493	0	32	9.783	10.051	268
2000													
Enero	31.402	24.422	22.597	1.825	6.980	22.557	15.996	15.982	0	14	6.561	6.608	47
Febrero	29.682	23.010	21.167	1.844	6.672	21.058	14.726	14.715	0	11	6.333	6.366	33
Marzo	31.562	23.576	21.700	1.876	7.986	21.570	14.830	14.780	0	50	6.740	6.771	31
Abril	32.361	23.395	21.506	1.888	8.966	21.260	14.854	14.808	0	46	6.406	6.489	83
Mayo	32.011	23.263	21.423	1.840	8.748	21.267	14.723	14.698	0	26	6.543	6.567	24
Junio	32.785	24.580	22.737	1.843	8.205	22.692	14.969	14.951	0	18	7.723	7.739	16
Julio	33.728	25.059	23.340	1.719	8.669	23.025	15.749	15.724	0	25	7.276	7.292	16
Agosto	33.918	24.543	22.708	1.835	9.375	22.541	15.759	15.740	0	20	6.782	6.794	12
Septiembre	33.556	26.150	24.631	1.519	7.406	24.308	15.317	15.297	0	19	8.991	9.108	117
Octubre	32.627	25.142	23.703	1.438	7.485	23.302	14.745	14.724	0	21	8.557	8.832	276
Noviembre	31.942	24.692	23.035	1.658	7.250	22.897	14.522	14.497	0	25	8.374	8.993	619
Diciembre	32.621	26.300	24.528	1.772	6.321	24.581	15.031	15.017	0	14	9.549	10.128	579
2001													
Enero	34.199	26.804	25.437	1.367	7.395	24.774	13.897	13.846	0	51	10.877	10.880	3
Febrero	33.830	26.856	25.377	1.479	6.974	24.990	13.748	13.690	0	58	11.242	11.242	0
Marzo	30.143	23.371	21.924	1.447	6.772	21.453	13.680	13.554	0	126	7.773	7.785	12
Abril	27.413	22.368	20.547	1.821	5.046	20.405	13.339	13.284	0	55	7.067	7.180	113
Mayo	22.224	22.224	20.197	2.027	4.996	20.183	13.029	12.979	0	55	7.154	7.566	412
Junio	28.463	22.754	21.082	1.671	5.710	19.589	19.687	13.067	1.354	6.620	(98)	0	98

Cifras a tener en cuenta para el seguimiento de la convertibilidad

Recursos Monetarios

	Total	Circulante en Poder del Público	Depósitos en Entidades Financieras									
			En moneda nacional					En moneda extranjera				
			Total	Cuenta Corriente	Caja de Ahorros	Plazo Fijo	Otros	Total	Cuenta Corriente	Caja de Ahorros	Plazo Fijo	Otros
saldos a fin de mes en millones de pesos												
1998	83.119	12.362	70.757	32.988	9.701	7.947	13.344	37.769	631	4.885	31.097	1.155
	82.672	12.200	70.472	32.920	9.381	7.971	13.444	37.552	539	4.985	31.141	887
	83.776	11.879	71.898	33.810	9.957	8.048	13.683	38.088	524	5.065	31.613	886
	83.836	12.229	71.607	33.762	10.059	8.165	13.444	37.845	563	4.912	31.514	856
	86.117	12.270	73.847	35.493	10.851	8.425	14.102	38.354	566	5.034	31.787	968
	88.168	12.223	75.945	36.737	11.194	8.787	14.517	39.207	585	5.250	32.306	1.066
	88.911	12.976	75.936	36.430	10.205	9.012	15.107	39.506	530	5.196	32.925	854
	88.744	12.379	76.365	35.647	10.533	8.444	14.560	40.718	563	5.453	33.758	944
	88.873	11.757	77.116	34.726	10.686	8.143	13.820	42.390	600	5.708	35.181	901
	87.998	11.797	76.201	33.609	9.413	8.062	14.076	42.592	576	5.458	35.628	930
	88.104	11.783	76.321	34.350	9.906	8.087	14.140	41.971	550	5.178	35.142	1.102
	90.290	13.496	76.794	34.831	10.286	8.672	13.655	41.963	707	5.313	35.009	933
1999	89.840	12.366	77.474	33.520	9.346	8.231	13.730	43.954	732	5.667	36.618	938
	89.749	12.118	77.631	33.468	9.463	8.135	13.631	44.162	668	5.341	37.222	932
	90.265	11.886	78.379	34.053	9.481	8.123	14.272	44.326	631	5.210	37.520	965
	89.642	11.870	77.773	33.838	9.231	8.061	14.256	43.934	651	5.175	37.118	990
	90.301	11.572	78.729	33.790	10.063	7.843	13.496	44.939	720	5.368	37.743	1.108
	92.184	11.581	80.603	34.951	10.802	8.279	13.535	45.652	852	5.277	38.309	1.214
	92.896	12.278	80.618	34.620	9.999	8.432	13.828	45.998	679	5.700	38.649	969
	92.196	11.802	80.394	34.156	9.685	8.418	13.618	46.238	567	5.834	38.841	996
	92.349	11.600	80.749	33.487	9.458	8.418	13.031	47.262	750	5.822	39.636	1.054
	92.149	11.671	80.478	32.899	9.048	8.228	13.054	47.579	635	5.754	40.237	952
	92.506	11.424	81.082	33.637	9.399	8.242	13.344	47.445	683	6.110	39.569	1.083
	92.383	13.721	78.662	32.607	9.121	8.093	12.788	46.055	1.052	5.609	38.539	855
2000	92.774	12.086	80.689	33.488	9.337	8.184	13.437	47.200	888	5.640	39.539	1.134
	92.507	11.529	80.978	33.125	9.031	8.210	13.323	47.852	776	5.535	40.510	1.030
	92.829	11.422	81.407	33.392	9.300	8.322	13.256	48.015	767	5.549	40.732	968
	92.851	11.634	81.217	32.694	8.915	8.190	13.051	48.524	730	5.414	41.391	990
	94.273	11.198	83.075	33.692	10.011	7.974	13.129	49.383	765	5.505	42.142	971
	95.733	11.395	84.338	34.336	10.052	8.612	13.100	50.002	768	5.628	42.686	920
	96.131	11.819	84.312	34.024	9.452	8.315	13.632	50.288	819	5.519	42.859	1.090
	96.135	11.306	84.830	34.054	9.661	8.174	13.638	50.776	696	5.453	43.698	929
	96.868	11.358	85.510	33.870	9.948	8.089	13.332	51.640	678	5.425	44.619	918
	95.678	10.945	84.732	32.967	9.623	7.872	12.988	51.765	670	5.536	44.584	976
	94.688	11.016	83.672	32.164	9.264	7.832	12.513	51.508	669	5.671	44.101	1.066
	96.404	12.558	83.847	32.004	9.570	7.900	11.896	51.843	936	5.517	44.380	1.009
2001	96.662	11.563	85.100	32.391	8.973	8.251	12.727	52.708	970	5.408	45.435	896
	96.973	11.379	85.594	33.164	9.565	8.169	12.807	52.430	919	5.614	44.843	1.054
	91.545	11.334	80.211	28.971	7.068	7.362	11.928	51.240	726	6.031	43.534	949
	91.384	11.035	80.349	29.418	9.006	6.830	11.058	50.931	1.133	5.464	43.139	1.195
	91.992	10.803	81.189	29.324	8.850	6.826	11.169	51.865	994	5.661	44.259	952
92.638	10.896	81.743	28.933	8.338	7.162	11.034	52.810	991	6.087	44.770	962	

Préstamos al Sector Privado No Financiero

	Total con certificados de participación en fideicomisos	En moneda nacional (')								En moneda extranjera (')							
		Total	Adelantos en cuenta corriente	Descuentos	Hipote- carios	Prendarios	Personales	Otros	Total	Adelantos en cuenta corriente	Descuentos	Hipote- carios	Prendarios	Personales	Otros		
saldos a fin de mes en millones de pesos																	
1998																	
Enero	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	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	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	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	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	24.549	5.915	7.227	4.062	414	5.304	1.427	39.301	505	16.047	10.425	5.114	2.891	4.319		
Julio	64.846	24.762	5.744	7.452	4.032	411	5.604	1.518	39.953	504	16.205	10.696	5.150	2.988	4.410		
Agosto	65.987	24.799	5.858	7.140	4.050	413	5.820	1.518	39.953	513	16.647	11.100	5.262	3.073	4.592		
Septiembre	66.135	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	65.547	24.089	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	66.189	24.089	5.420	6.883	4.078	389	5.858	1.461	41.458	587	16.349	11.414	5.342	3.202	4.564		
Diciembre	67.015	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		
	68.305	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	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	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	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	66.830	24.255	5.259	6.891	4.083	348	6.029	1.645	41.180	669	15.699	11.456	5.283	3.222	4.851		
Mayo	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	24.653	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	65.765	24.585	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	66.866	24.585	5.373	6.987	4.125	336	6.068	1.696	40.914	671	15.168	11.566	5.293	3.149	5.067		
Septiembre	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		
Octubre	65.424	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		
Noviembre	66.799	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		
Diciembre	66.683	24.730	5.067	7.259	4.145	332	6.183	1.743	40.588	665	14.962	11.687	5.211	3.163	4.981		
	67.086	24.746	5.081	7.335	4.148	332	6.231	1.619	40.967	680	15.293	11.765	5.112	3.136	4.900		
	66.764	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	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	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	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	23.845	4.819	6.951	4.107	290	6.202	1.477	39.795	674	14.032	12.053	5.278	3.218	4.539		
Mayo	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	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	64.025	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	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	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		
Octubre	64.304	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		
Noviembre	65.005	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		
Diciembre	65.044	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		
	64.405	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	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	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	60.338	21.176	3.984	6.329	3.429	204	6.217	1.012	37.086	542	11.739	13.415	4.322	3.228	3.840		
Abril	59.923	21.128	4.254	6.068	3.421	198	6.221	966	36.855	615	11.505	13.489	4.247	3.229	3.769		
Mayo	59.345	20.740	4.147	5.955	3.404	191	6.157	885	36.598	618	11.359	13.565	4.147	3.239	3.671		
Junio	59.450	20.813	4.115	6.128	3.388	187	6.132	863	36.629	714	11.339	13.621	4.019	3.225	3.510		

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

Principales Tasas de Interés

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

Mercado de Capitales

-fin de mes-

	Ene 01	Feb 01	Mar 01	Abr 01	May 01	Jun 01
I. Principales Indicadores						
Riesgo Soberano - puntos básicos-	663	803	950	1.066	971	1.025
Riesgo Cambiario - puntos básicos -	169	288	313	419	32	228
Indices de Precios de Acciones						
Indice Merval	533	436	444	436	439	402
Indice Burcap	880	779	785	795	783	708
II. Mercados de Valores						
Volumen Negociado Promedio Mensual de Saldos Diarios - en millones -	977	1.102	1.045	609	705	975
Acciones	36	27	40	35	32	36
Títulos Públicos	932	1.068	999	572	667	935
Obligaciones Negociables	9	7	6	2	7	4
Capitalización de Mercado - en millones -	272.443	253.922	243.101	246.632	240.718	218.405
Acciones	203.480	185.800	177.482	184.049	175.945	157.387
Obligaciones Negociables MAE	4.926	4.751	4.811	4.503	4.284	4.480
Títulos Públicos Nacionales MAE	64.037	63.371	60.808	58.080	60.489	56.538
En moneda nacional	3.626	3.210	3.026	2.205	2.484	1.756
En dólares estadounidenses	60.412	60.161	57.783	55.874	58.005	54.782
III. Fondos Comunes de Inversión						
Patrimonio Neto Total - en millones -	8.400	9.524	7.608	7.001	8.053	8.110
Renta Variable	454	381	381	396	396	372
Renta Fija	1.337	1.347	1.287	1.233	1.216	1.185
Plazo Fijo	5.523	6.627	4.965	4.444	5.402	5.532
Mixtos	334	314	310	303	287	279
Cerrados	147	146	145	112	112	122
Fondos de dinero	605	709	520	513	640	620
Rentabilidad Total - en % efectivo anual -	27,7	-9,4	-2,1	4,8	12,5	2,3
Renta Variable	368,3	-83,4	-49,0	34,6	-15,7	-39,8
Renta Fija	38,8	-13,6	-19,0	-13,5	34,7	-4,5
Plazo Fijo	10,4	5,6	6,0	8,6	10,1	7,7
Mixtos	97,8	-39,9	-28,2	-4,8	10,8	-6,4
Cerrados	30,6	-9,1	-3,4	-12,1	-1,4	-2,6
Fondos de dinero	10,8	5,4	5,7	8,9	11,9	8,1
IV. AFJP						
Composición de la Cartera - en millones -	21.765	21.115	21.289	21.475	21.920	22.007
Títulos Públicos	10.635	10.553	10.566	10.607	10.815	10.804
Plazos Fijos	3.065	2.871	3.605	3.479	3.314	3.423
Acciones	3.058	2.590	2.675	2.629	2.648	2.546
Obligaciones Negociables	616	546	527	516	514	519
Otros	4.391	4.555	3.916	4.243	4.628	4.715
Rentabilidad - en porcentaje -	6,7	4,0	1,0	2,0	5,1	4,9

Estados contables de los bancos privados

En millones de pesos

	Dic-98	Dic-99	Dic-00	Abr-01	May-01	Jun-01
I. Situación Patrimonial						
ACTIVO	100.202	108.778	119.371	117.511	116.009	111.750
Disponibilidades	5.779	5.608	5.989	5.748	5.731	10.911
Títulos Públicos	9.406	11.099	9.419	11.744	11.716	10.371
Títulos Privados	486	410	563	396	687	502
Préstamos	53.826	56.916	56.035	53.852	53.308	53.551
Al sector público	4.173	6.389	8.172	7.874	7.856	7.277
Al sector financiero	2.443	2.823	2.760	2.379	2.386	2.986
Al sector privado no financiero	47.209	47.705	45.103	43.600	43.066	43.288
Adelantos	10.609	9.617	7.732	7.447	7.258	7.459
Documentos	12.133	11.399	11.102	10.242	10.135	10.462
Hipotecarios	6.864	10.581	11.274	11.403	11.446	11.482
Prendarios	3.218	2.933	2.465	2.266	2.221	2.126
Personales	3.661	3.201	3.286	3.306	3.292	3.253
Tarjetas de crédito	3.154	3.230	3.413	3.388	3.351	3.336
De títulos públicos y privados	150	28	92	95	71	70
Otros	6.990	6.153	5.241	4.943	4.783	4.553
Intereses devengados	429	563	497	510	508	547
Previsiones sobre préstamos	-2.483	-3.119	-3.248	-3.285	-3.330	-3.323
Otros créditos por intermediación financiera	25.485	30.285	42.696	40.896	40.007	31.880
Participación en otras sociedades	1.419	1.371	1.651	1.721	1.724	1.736
Otros activos	6.285	6.210	6.267	6.438	6.166	6.123
PASIVO	90.285	96.474	107.193	105.204	103.624	99.494
Depósitos	51.934	54.447	57.833	55.011	55.287	56.306
De títulos públicos y privados	593	995	731	731	563	630
Otras obligaciones por intermediación financiera	35.881	39.045	46.271	46.836	45.139	40.006
Obligaciones interfinancieras	2.075	2.146	2.293	2.012	1.901	2.585
Obligaciones con el BCRA	359	274	83	40	34	31
Obligaciones negociables	4.061	4.990	4.939	4.804	4.133	4.156
Líneas de préstamos con el exterior	6.478	6.680	5.491	4.928	5.186	5.363
Obligaciones subordinadas	1.318	1.683	1.668	1.759	1.765	1.759
Otros pasivos	1.152	1.299	1.420	1.598	1.433	1.423
PATRIMONIO NETO	9.917	12.304	12.178	12.307	12.385	12.256
II. Rentabilidad						
Resultado por intereses	3.568	3.819	3.598	304	299	268
Resultado por servicios	2.500	2.598	2.554	216	214	253
Resultado por activos	592	908	1.232	68	167	100
Gastos de administración	-5.038	-5.326	-5.263	-429	-419	-441
Cargos por incobrabilidad	-1.372	-1.872	-2.173	-142	-144	-191
Cargas impositivas	-314	-368	-379	-33	-40	-28
Impuesto a las ganancias	-269	-386	-393	-26	-45	-44
Diversos y otros	730	896	917	98	93	127
RESULTADO TOTAL	398	269	93	56	125	43
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	119.965	115.401	112.511
Activos ponderados por riesgo	68.870	64.759	64.846	65.793	64.731	63.346
Exigencia de capital por riesgo de crédito y tasa de interés	8.034	7.714	7.760	7.888	7.767	7.603
Exigencia de capital sin riesgo de tasa de interés	8.034	7.592	7.619	7.727	7.613	7.454
Exigencia de capital por riesgo de tasa de interés	-	122	141	161	154	149
Exigencia adicional por defecto de colocación de deuda	4	38	26	23	22	28
Exigencia adicional por función de custodia y/o agente de registro	-	43	52	52	53	56
Exigencia de capital por riesgo de mercado	65	69	84	94	96	52
Exigencia de capital total	8.103	7.864	7.922	8.057	7.938	7.739
Integración de capital	10.085	12.233	11.671	11.751	11.857	11.726
Patrimonio neto básico	9.573	12.004	12.206	11.881	11.837	11.669
Patrimonio neto complementario	1.872	1.801	1.396	1.827	1.977	1.993
Cuentas deducibles	-1.364	-1.572	-1.931	-1.958	-1.956	-1.936
Variación diaria del precio de los activos y reposiciones de capital	-8	32	40	20	40	60
Exceso de integración por riesgo de crédito y tasa de interés	2.051	4.519	3.911	3.863	4.090	4.123
Exceso de integración total	1.982	4.369	3.749	3.694	3.919	3.987

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 corresponsales 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.

f) El índice de perspectivas económicas se refiere al *Economic Sentiment Indicator*, elaborado por la *European Comisión*. Este es una medida compuesta, en la cual se les da igual ponderación al indicador de confianza industrial y al indicador de confianza del consumidor, mientras que el indicador de confianza del sector de la construcción y el índice de precios de acciones reciben la mitad de la ponderación de los dos anteriores. Abarca los siguientes países: Bélgica, Dinamarca, Alemania, España, Francia, Irlanda, Italia, Holanda, Portugal, Finlandia, Reino Unido y Grecia. Fuente: Bloomberg.

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 cuotas partes 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 1996, diciembre de 1997 y diciembre de 1998 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 provisiones no incluyen aquellos créditos irrecuperables -totalmente provisionados- 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" 3247 - 30/03/01

Las entidades financieras deberán notificar a las personas jurídicas que sean titulares de cuentas de caja de ahorros, acerca de la imposibilidad de mantenerlas. En dicha comunicación consignarán que las cuentas serán cerradas a los 15 días corridos contados a partir de la fecha en que se curse dicho aviso.

Comunicación "A" 3249 – 04/04/01

Debido a la "Ley de Prevención de la Evasión Fiscal" se estableció una limitación a las transacciones en dinero en efectivo, no teniendo efecto entre las partes ni ante terceros los pagos parciales o totales de sumas superiores a \$1.000, no emitidos mediante depósitos en cuentas de entidades financieras, giros bancarios, cheques o cheques cancelatorios.

Para contemplar estas situaciones se creó el "cheque de pago financiero", que podrá ser ofrecido por los bancos y demás entidades financieras.

Comunicación "A" 3250 – 06/04/01

Se establece un nuevo sistema de cuentas corrientes especiales para personas jurídicas, sin servicios de cheques, que podrá ser habilitado por cualquier entidad financiera, cuyos requisitos de apertura se pautan con características semejantes a los actualmente establecidos para las cuentas de caja de ahorros.

Comunicación "A" 3251 – 09/04/01

Se admitirá como concepto computable para la integración de los requisitos mínimos de liquidez la tenencia del "Bono del Gobierno Nacional 9% - vencimiento 2002", sin superar el importe equivalente al 18% del requisito mínimo de febrero de 2001.

Comunicación "A" 3257 – 18/04/01

Se modifican las normas sobre "Evaluación de Entidades Financieras" incorporando las notas que se asignen un "supraíndice" con los caracteres IEF a los efectos de identificar que la evaluación asignada corresponde al régimen establecido por este Banco Central y de esa manera diferenciarlas de otras calificaciones locales o internacionales.

También se dispone que, con relación a la vigencia de las calificaciones y/o actualizaciones de las entidades comprendidas en el régimen alternativo, cuando ellas tengan una antigüedad superior a un año, las sociedades calificadoras podrán presentar una ratificación de la vigencia de la última evaluación asignada, para evitar que mantengan vigencia por períodos que exceden al año cuando no ameriten cambios al respecto.

Comunicación "A" 3258 – 18/04/01

Las entidades financieras podrán concertar en forma permanente operaciones de pase pasivo, de acuerdo a las normas de "Afectación de activos en garantía", las que habilitan a las entidades financieras a afectar títulos valores -incluyendo

certificados de participación y emisiones de deuda de fideicomisos financieros, moneda extranjera y cartera de créditos, en garantía por la realización, entre sí o con bancos del exterior, de las citadas operaciones, sujetos a determinadas condiciones.

Comunicación "A" 3259 – 18/04/01

Se incluye como garantías preferidas "B" a los bienes en locación financiera sobre inmuebles y vehículos automotores, conforme a las disposiciones de la Ley 25.248.

Comunicación "A" 3262 – 30/04/01

A instancias del Decreto 439 del 17.04.01, que deroga la Ley 23.758 que creó un sistema de depósitos y préstamos en moneda extranjera, se dejan sin efecto las normas sobre "Aplicación de la capacidad de préstamo de depósitos en moneda extranjera".

Comunicación "A" 3269 – 09/05/01

De acuerdo con la norma referida a la tenencia de títulos valores en cuentas de inversión, se estableció que el valor contable de las tenencias debía disminuirse al último día de cada mes, por la diferencia positiva entre el saldo contable de la posición en cada título y la posición considerada a su valor de mercado incrementado en un 20%.

Ello implicaba la registración inmediata en los resultados, como pérdida, en los casos en que se hubiera producido una variación significativa negativa en la cotización de los títulos. Debido a que en los últimos meses se ha producido una disminución significativa en la cotización de los títulos públicos que afecta en mayor medida a los de más larga vida promedio, siguiendo con el tratamiento acordado, las entidades deberían reflejar un importante efecto negativo en sus estados contables. En ese sentido, se consideró conveniente en las actuales circunstancias del mercado, suspender la aplicación de la norma descripta.

Comunicación "A" 3274 – 24/05/01

A partir de abril de 2001 se establece un nuevo régimen de requisitos mínimos de liquidez y efectivo mínimo.

En cuanto al "Efectivo mínimo", el mismo se aplicará sobre operaciones a la vista, mientras que las actuales normas sobre "Requisitos mínimos de liquidez" abarcarán sólo las operaciones a plazo. En ese marco, los requisitos mínimos de liquidez sobre los depósitos a plazo se elevan al 22%, 15% y 10%, según los tramos previstos de acuerdo al plazo residual, manteniéndose las actuales alternativas de integración que se centralizan en activos denominados en dólares estadounidenses. La exigencia de efectivo mínimo sobre los depósitos a la vista será de 15,5% (actualmente observan un requerimiento del 18%).

A los fines de la integración el efectivo mínimo admite el cómputo del efectivo disponible en caja y las cuentas a la vista que las entidades financieras tienen abiertas en el BCRA. Estas últimas podrán ser remuneradas en virtud del citado

decreto, a cuyo fin las entidades podrán tener habilitadas en el BCRA cuentas corrientes tanto en pesos como en monedas extranjeras. El efectivo mínimo se integrará en la moneda de denominación del depósito correspondiente.

Comunicación "A" 3278 – 29/05/01

Modificación del método de valuación de la tenencia de títulos valores en cuentas de inversión. Se estimó conveniente reflejar la utilidad que se encuentra implícita en la tasa interna de retorno de los valores, en lugar de la tasa del cupón. Esta medida se aplica a partir del 1.6.01, a las tenencias que las entidades financieras mantengan en esas cuentas a fines de mayo de 2001.

Comunicación "A" 3280 – 31/05/01

En el marco del Decreto 648/01 el Gobierno Nacional prevé efectuar una operación de canje de deuda, ofreciendo un bono/pagaré. Las entidades que registren tenencia de ellos, recibidos en canje de bonos/pagarés mantenidos con anterioridad, y entregados con motivo de este Decreto, podrán aplicar un procedimiento optativo a efectos de determinar tanto la exigencia por riesgo de crédito como por riesgo de tasa, de forma tal que la citada operación no les genere un aumento de capital mínimo.

Comunicación "A" 3285 – 15/06/01

Se estableció un régimen de refinanciación de deudas para las empresas inscriptas en los planes de competitividad. El régimen es opcional para las entidades y establece que se podrá reclasificar a los deudores que se encuentren clasificados en categorías 2, 3, 4 y 5 en categorías de niveles superiores, en función del porcentaje de deuda cancelada o del plazo transcurrido y sin límite en cuanto a la deuda que registren los clientes, siempre que la refinanciación se efectúe por la totalidad de la deuda que se mantenga en la entidad. Para aquellos clientes clasificados en categoría 2, se establece la reclasificación inmediata a la categoría 1 si, a criterio de la entidad, las nuevas condiciones en las que se desenvolverá el deudor a consecuencia de los planes de competitividad, así lo ameriten. Asimismo, se establece una liberación inicial de provisiones por incobrabilidad en función de las garantías preferidas adicionales ofrecidas y de un porcentaje del saldo de provisiones a desafectar. El saldo restante de provisiones desafectadas se liberará gradualmente de manera más lenta que la potencial mejora en la clasificación, en el término 25 meses, contados desde cada recategorización.

Comunicación "A" 3286 – 15/06/01

De acuerdo con lo establecido en los "Convenios para mejorar la competitividad y generación de empleo", se amplían los márgenes vigentes en materia de financiamiento adicional y se establece un ponderador de riesgo menor en materia de exigencia de capitales mínimos, aplicable a las nuevas financiaciones y refinanciaciones otorgadas a las empresas comprendidas en los convenios citados en la medida la tasa de interés no supere determinado nivel

(primer tramo de la tabla de indicadores de riesgo, para préstamos personales, tarjetas de crédito y prendarios que no excedan \$15.000).

Comunicación "A" 3287 – 15/06/01

Suspende la aplicación de las normas sobre "Emisión y colocación obligatoria de deuda".

Comunicación "A" 3289 – 19/06/01

Se establece un régimen transitorio en beneficio de las exportaciones, a efectos de otorgar estabilidad a los patrones del comercio exterior en relación a las monedas rectoras de los intercambios. El mismo se instrumenta a través de un factor de convergencia calculado directamente por el BCRA e informado a la Administración Federal de Ingresos Públicos.

Comunicación "A" 3293 – 29/06/01

Se autoriza la captación de depósitos a plazo fijo e inversiones a plazo en euros.

Comunicación "A" 3294 – 29/06/01

Los cheques emitidos a partir del 03/04/01 podrán tener un endoso (cheques comunes), y hasta dos endosos (cheques de pago diferido).