

## Informe Monetario

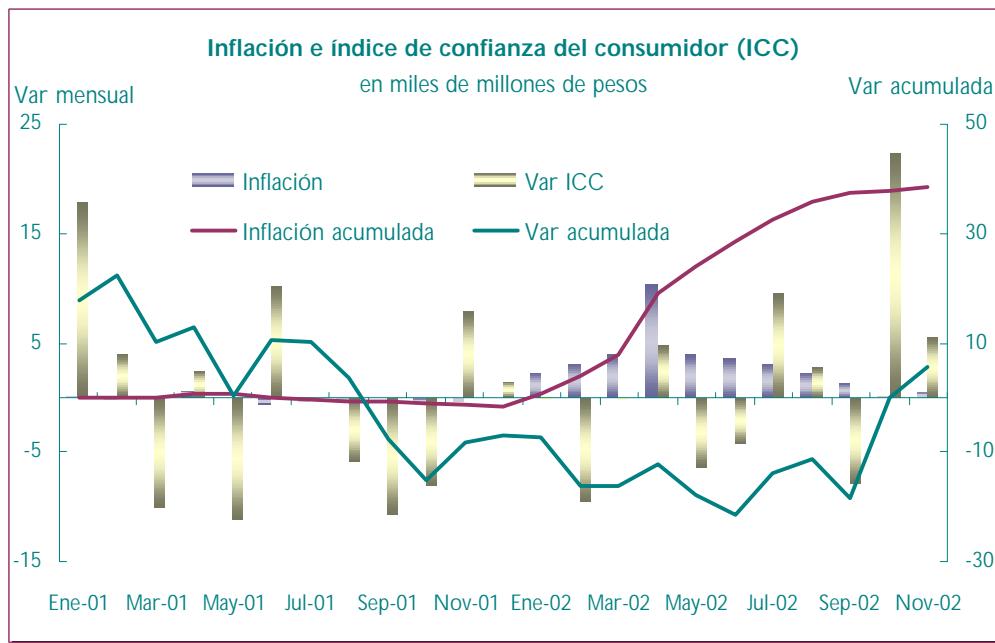
Noviembre 2002

### Eventos destacados

- ✓ Durante noviembre se observó una preferencia de los agentes económicos por activos más líquidos lo que determinó que el M2 (circulante en poder del público más cuentas corrientes y cajas de ahorros) se incrementara en términos reales 4,5%.
- ✓ Los depósitos privados continuaron creciendo aunque a un ritmo menor al observado en meses anteriores y, en esta oportunidad, impulsado por el aumento en las colocaciones a la vista.
- ✓ Si bien el stock de préstamos al sector privado sigue bajando, el ritmo de caída se desaceleró y se observan aumentos en algunas líneas de crédito.
- ✓ La liquidez de las entidades financieras continuó recuperándose y, por segundo mes consecutivo, no hubo ningún tipo de asistencia a los bancos.
- ✓ La base monetaria creció 7,5% en términos reales siendo el principal factor de expansión el sector externo a través de las compras de divisas del BCRA. Los pesos emitidos fueron demandados tanto por los bancos como por el público. El BCRA continuó acumulando los excedentes del sector externo y, de esta forma, volvió a ganar reservas internacionales durante noviembre recomponiendo su stock, que a fin de mes alcanzó USD10.000 millones.
- ✓ Se refinanció casi en su totalidad el stock de LEBACs en pesos privilegiando los instrumentos de plazo mayor y disminuyendo la tasa de corte. Las tasas de interés de mercado acompañaron la evolución de la tasa de las LEBACs y presentaron un sostenido descenso aunque menor al observado en octubre.

### Introducción

Durante noviembre no se produjeron variaciones significativas en la evolución de las variables en el mercado monetario local respecto de la que se venía observando en los últimos meses. Esto significa que continuaron los desarrollos favorables en un contexto macroeconómico que viene mostrando algunos signos de reactivación en algunos sectores productivos y una mayor confianza de los consumidores, con una baja inflación minorista de 0,5% mensual –y una variación negativa de los precios mayoristas- y un tipo de cambio estable, mas allá del alza sobre el final del mes.

**Gráfico 1**

En el transcurso del mes surgieron algunos hechos que en otras circunstancias hubieran complicado seriamente el desarrollo de las variables monetarias: la indefinición de las negociaciones con el FMI, el incumplimiento con el Banco Mundial, los rumores del posible fallo de la Corte Suprema de Justicia a favor de la redolarización de los depósitos y la incertidumbre política.

Sin embargo, las entidades financieras continuaron incrementando sus depósitos y, si bien persisten las cancelaciones netas de préstamos al nivel del sistema, este mes se han observado aumentos en algunas líneas de crédito. Asimismo, la liquidez del sistema financiero continuó recuperándose y por segundo mes consecutivo no hubo ningún tipo de asistencia financiera a los bancos.

El BCRA, por su parte, continuó con su política de recomponer su stock de reservas internacionales. A su vez, renovó el stock de LEBACs disminuyendo la tasa de corte junto a un aumento el plazo de maduración.

**Depósitos**

En noviembre, los depósitos del sector privado en el sistema financiero argentino, incluyendo los depósitos reprogramados (CEDRO) a \$1,40 sin el ajuste por CER, aumentaron alrededor de \$1.600 millones (3%). Debido a que en la práctica los CEDROs se desafectan considerando el ajuste CER y, en el caso de los recursos de amparo, al tipo de cambio de mercado, el análisis del impacto de la variación de depósitos sobre la liquidez de los bancos debería incluir tanto el ajuste por CER como la diferencia de cotización entre el tipo de cambio de mercado al momento de la desafectación y el tipo de cambio de \$1,40 por dólar al que aparecen informados este tipo de pasivos. Por lo tanto, considerando una definición que incluya los ajustes mencionados, la variación de estos depósitos sería de \$930 millones. Cabe aclarar que en el presente informe a los fines del análisis se mantendrá esta definición.

**Tabla 1**

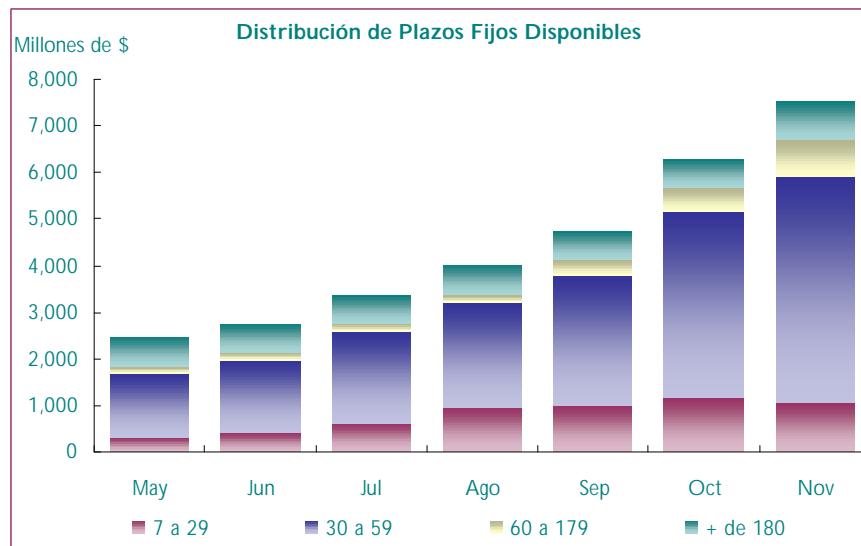
Flujos Mensuales en millones de pesos	Noviembre
<b>1. Depósitos en pesos (a+b)</b>	<b>2.667</b>
a. Sector Privado pesos	2.333
Corralito	215
Transaccionales	-86
PF	301
Libres	2.118
Transaccionales <sup>(1)</sup>	993
PF	1.125
b. Sector Público pesos	334
<b>2. CEDROS</b>	<b>-1.393</b>
Amparos <sup>(2)</sup>	-828
Stock (a 1.4\$/USD)	-332
Ajuste CER	-129
Diferencia por pago a tipo de cambio libre	-367
Otras desafectaciones <sup>(3)</sup>	-565
Stock (a 1.4\$/USD)	-404
Ajuste CER	-161
<b>3. Efecto de la caída de dep sobre la liquidez del sistema (1 + 2)</b>	<b>1.274</b>
<b>4. Depósitos en dólares (en USD)</b>	<b>49</b>

(1) Incluye depósitos judiciales

(2) Cifra estimada.

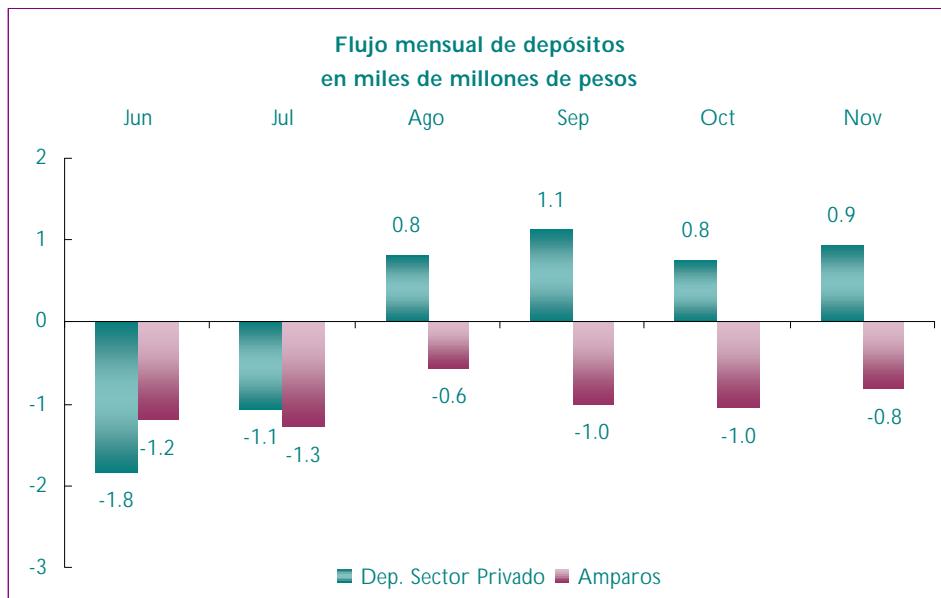
(3) No incluyen caída de CEDROS canjeados por BODEN.

Los depósitos a plazo evidenciaron un aumento (\$1.400 millones), el cual se originó principalmente en el segmento libre (\$1.130 millones, aproximadamente 20%). Dentro de este último grupo se observó, como en meses anteriores, una concentración en el plazo de 30 días (alrededor de \$860 millones), que continuó incrementando su participación en el total hasta alcanzar el 64%. Un hecho a destacar es que se ha notado un aumento en el stock de colocaciones a mas de 365 días (\$180 millones) por primera vez en el año. En general, hubo un alargamiento de los plazos de las colocaciones que llevó a que aquellas a más de 2 meses incrementaran su participación en el total ubicándose en un 22%. Cabe señalar que este comportamiento se ha observado tanto para depósitos de personas físicas como de empresas y prestadores de servicios financieros (AFJPs, FCI, etc.).

**Gráfico 2**

El incremento observado en los depósitos a plazo fue prácticamente compensado por la caída de CEDROs –que como se sabe provienen en su mayoría de depósitos a plazo fijo que fueron “acorralados”- ya que las desafectaciones de depósitos reprogramados, excluyendo las originadas por el Canje II, alcanzaron alrededor de \$1.400 millones. En particular, se estima que los recursos de amparos implicaron necesidades de liquidez por algo más de \$800 millones<sup>1</sup>. Si bien este monto es inferior a los observados en los meses anteriores, significa que continúa existiendo un importante drenaje de fondos vía amparos en el sistema.

### Gráfico 3



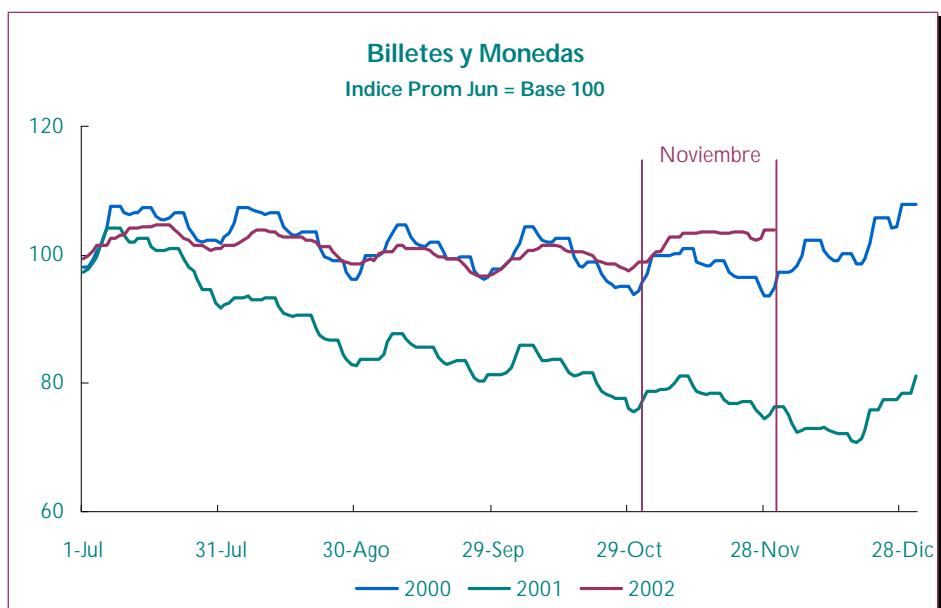
Las desafectaciones mencionadas junto con el canje II de depósitos reprogramados por BODEN 2013 o letras bancarias (se han contabilizado \$730 millones), llevaron a que el stock de CEDROs a fin de mes se redujera a \$22.300 millones (\$15.900 millones sin considerar el ajuste CER).

A diferencia de lo sucedido en los últimos meses, en los que el crecimiento de los depósitos estuvo impulsado por las colocaciones a plazo, este mes se observó un importante aumento de los depósitos transaccionales (aproximadamente \$900 millones). Dentro de éstos, las cuentas corrientes explican casi la totalidad de la variación, aunque también debe destacarse que las colocaciones en cajas de ahorros se incrementaron en noviembre después de varios meses de caídas.

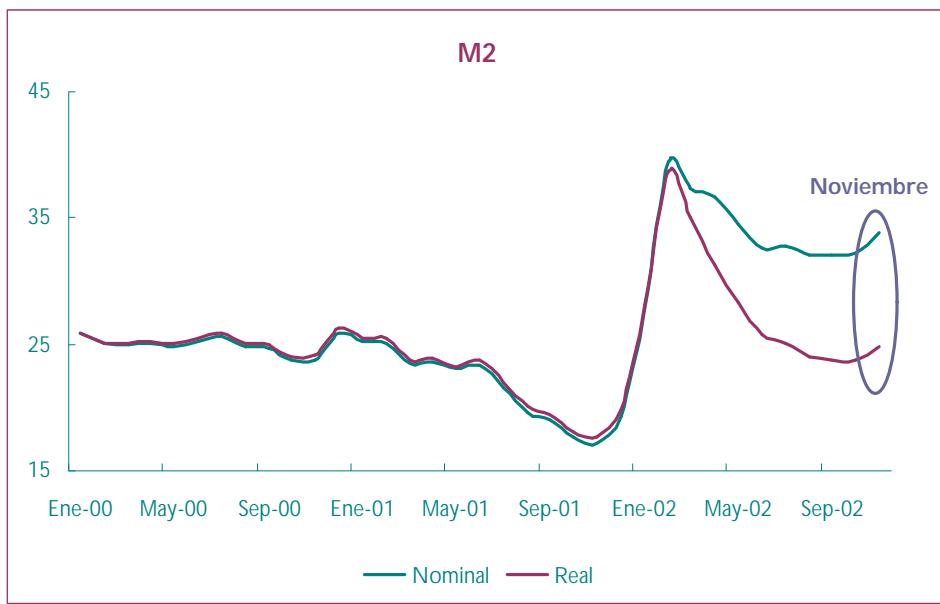
Cabe remarcar que las condiciones imperantes en el mes – las ya mencionadas falta de acuerdo con el FMI, incumplimiento de pagos con organismos internacionales, incertidumbre política- junto a la caída de las tasas de interés y a una percepción de riesgo creciente hacia prever que los agentes económicos optaran por desplazar sus activos hacia posiciones más líquidas.

Este comportamiento de los agentes económicos se confirma al observar la evolución del agregado billetes y monedas durante noviembre. El sector privado no financiero aumentó sus tenencias de circulante por \$750 millones durante el mes. A diferencia de lo observado en los últimos meses, el circulante no evidenció su típico comportamiento estacional, esto es, una caída gradual a partir de la segunda semana del mes, por el contrario, se mantuvo estable.

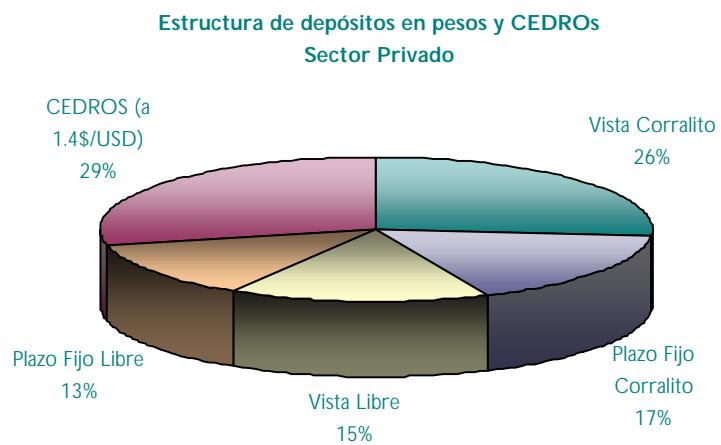
<sup>1</sup> Esta cifra corresponde a una estimación realizada teniendo en cuenta la información disponible al momento de realizar este informe por lo que puede sufrir variaciones.

**Gráfico 4**

Este incremento del dinero en circulación junto con el importante aumento de los depósitos transaccionales mencionado anteriormente determinaron un aumento del M2 de \$1.600 millones (5%), indicando la mayor preferencia de los agentes económicos por saldos líquidos. Dada la baja inflación observada, el M2 también evidenció un aumento en términos reales (4,5%).

**Gráfico 5**

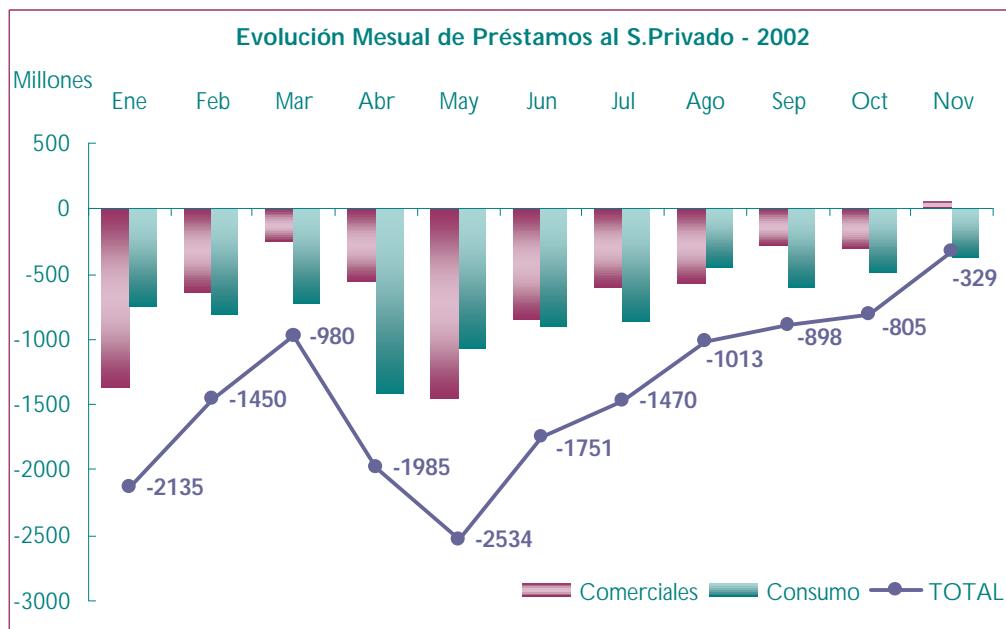
Dada la apertura del "corralito" se considera oportuno informar que al momento de elaborar esta síntesis, los depósitos que correspondían al denominado "corralito" sumaban al 30 de noviembre, \$24.000 millones de los cuales \$14.700 millones (60%) correspondían a depósitos transaccionales y el resto a colocaciones a plazo (\$9.300 millones). Por su parte, en el segmento "libre" había \$15.600 millones de los cuales el 45% corresponden a plazos fijos.



## Préstamos

Los préstamos al sector privado estarían evidenciando una incipiente reactivación. Es así que por primera vez en el año se observó un aumento en el stock de líneas comerciales (adelantos y descuento de documentos) mientras que los préstamos al consumo evidenciaron una desaceleración en el monto de cancelaciones netas que se venían observando.

### Gráfico 6



El comportamiento por grupo de bancos muestra que aproximadamente la mitad de la caída del stock de préstamos totales se produjo en las entidades sucursales de bancos extranjeros. Por otra parte, los bancos con capital mayoritariamente extranjero junto a los de capital nacional son los grupos que incrementaron sus préstamos comerciales mientras que

todos los grupos presentaron cancelaciones netas en las líneas al consumo observándose una desaceleración significativa respecto del mes anterior en los bancos públicos.

**Tabla 2**

Préstamos al Sector Privado - Noviembre 2002			
Grupo de Bancos	Variaciones en millones		
	Comerciales	Consumo	Total
Públicos	-42	-28	-70
Privados Nacionales	56	-51	6
Sucursales de Bancos Extranjeros	-44	-111	-155
Cooperativas	-13	-12	-25
Compañías Financieras	7	-31	-24
Cajas de Crédito	0	0	0
Capital Mayoritario Extranjero	88	-150	-62
<b>TOTAL</b>	<b>53</b>	<b>-382</b>	<b>-329</b>

### Base Monetaria y factores de creación

En noviembre, la base monetaria aumentó \$1.960 millones (8%) evidenciando un incremento tanto los depósitos en cuenta corriente en el BCRA (\$1.070 millones) como la circulación monetaria (\$890 millones).

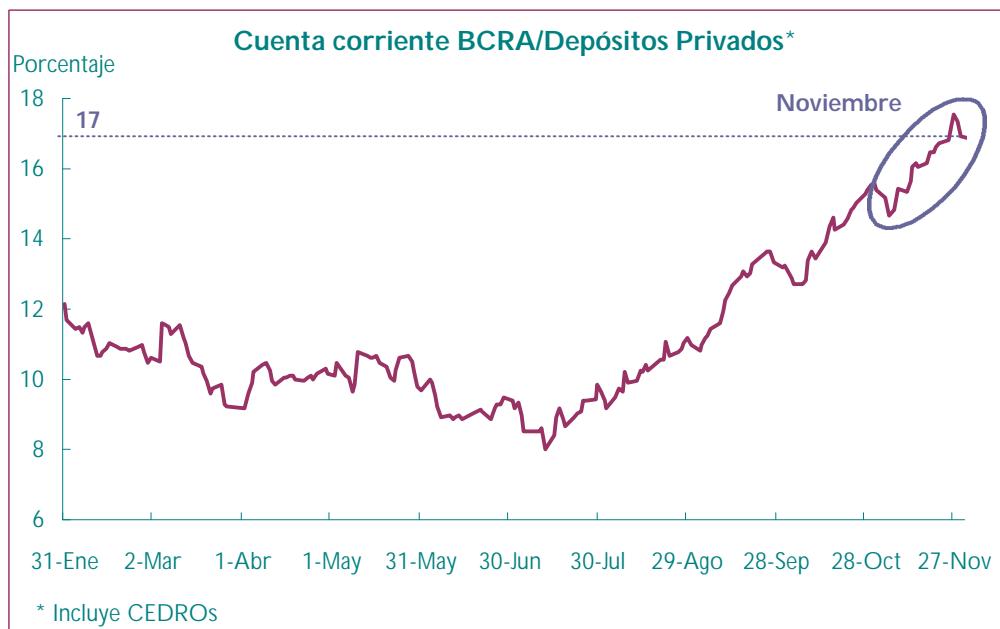
**Tabla 3**

Oferta y Demanda de Base - flujo en millones de	Noviembre
<b>1. Oferta de Base Monetaria</b>	<b>4.412</b>
a. Gobierno Nacional	259
b. Asistencia BCRA al Sistema Financiero	-62
c. Liquidación de exportaciones en el BCRA	4.120
En dólares	1.165
d. Resto	95
<b>2. Demanda de Base Monetaria</b>	<b>1.960</b>
a. Circulante en poder del público	750
b. Reservas bancarias	1.211
Circulante en bancos	137
Cuenta corriente en el BCRA	1.074
<b>3. Desequilibrio (Necesidades de absorción) (1) - (2)</b>	<b>2.452</b>
a. Intervención cambiaria	2.537
b. Lebacs	-85
<b>Activos Internos Netos (1) - (1c) - (3b)</b>	<b>377</b>

En general, se observó que el aumento de liquidez de los bancos se tradujo en un incremento de sus reservas en el BCRA, lo que evidencia la continuidad de un comportamiento cauto por parte de las entidades.

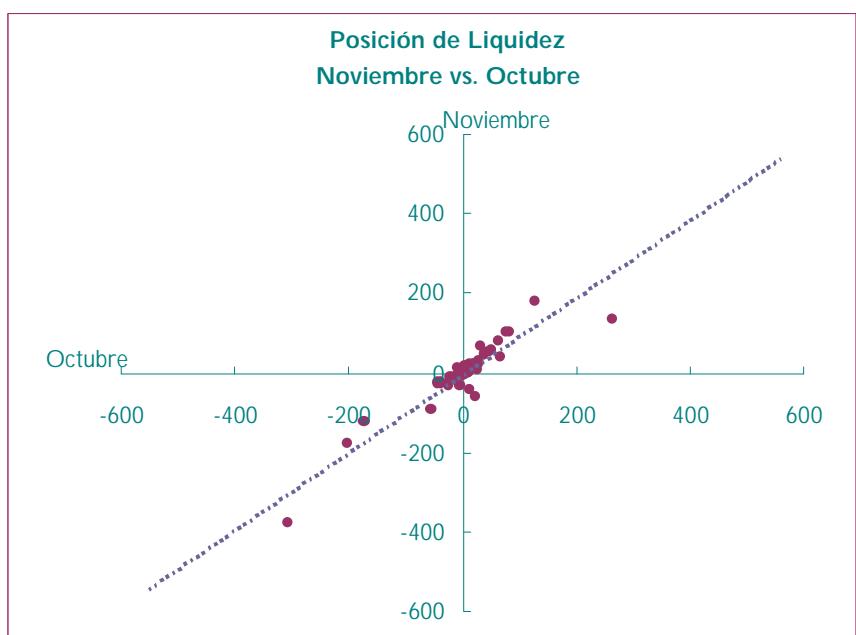
Si se considera como un indicador de la liquidez del sistema, el cociente entre reservas bancarias –sin considerar el encaje técnico- y depósitos privados, en noviembre esta relación alcanzó alrededor de 17% lo que demuestra el sostenido aumento de la liquidez que se ha observado en el sistema desde junio y que alcanza un nivel similar al observado durante el segundo trimestre de 2001 previo al inicio de la crisis.

**Gráfico 7**



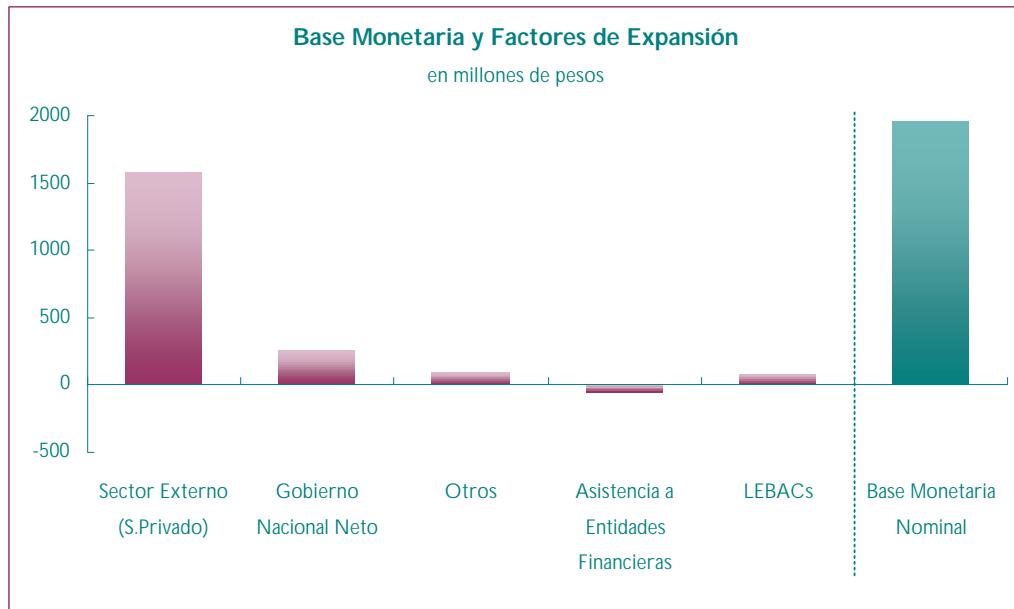
Por otro lado, analizando la posición de efectivo mínimo por entidad puede observarse que las entidades, en general han mantenido su posición respecto al mes anterior.

**Gráfico 8**



En cuanto a los factores de variación de la base monetaria, el sector externo privado continuo siendo el principal. Como consecuencia de los controles de cambio que, por una parte, obligan la monetización de las liquidaciones de las exportaciones y por otra, restringen las compras de los particulares este sector generó un efecto expansivo de \$1.600 millones. Por su parte, la asistencia al gobierno resultó en una expansión de \$260 millones. Aquí debe tenerse en cuenta que el BCRA realizó adelantos transitorios al gobierno nacional por alrededor de \$1.800 millones que se utilizaron para realizar pagos a organismos internacionales (representan pagos por aproximadamente USD500 millones), lo que implica que dichas transferencias no tuvieron efecto sobre la base monetaria.

**Gráfico 9**

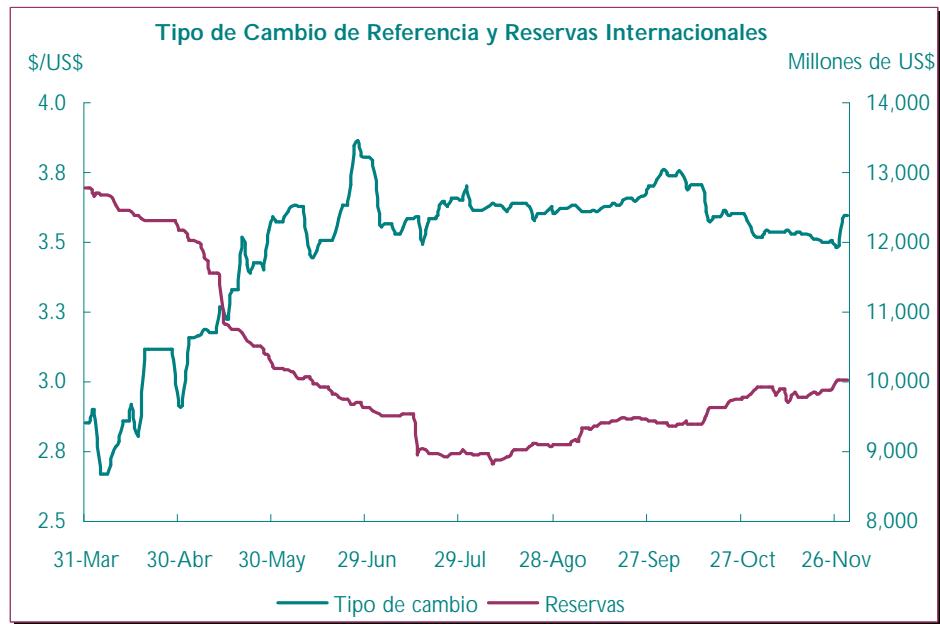


Por otra parte, dada la liquidez existente en el sistema, por segundo mes consecutivo no hubo asistencia financiera del BCRA a las entidades.

Como fuera mencionado, tanto el público como los bancos demandaron los pesos emitidos. No obstante, se puntualiza que si bien hasta el presente la recomposición de la liquidez de las entidades impulsó el aumento en la base monetaria, absorbiendo así la monetización de los flujos del comercio exterior impuesta por los controles cambiarios, no puede asegurarse que en el futuro persista un comportamiento similar.

### **Reservas internacionales**

Las reservas internacionales del BCRA aumentaron USD140 millones producto de compras netas al sector privado por USD450 millones y depósitos en cuenta corriente en dólares de las entidades financieras en el BCRA, que resultaron parcialmente compensadas por las salidas de divisas que implicaron los pagos a organismos internacionales ya comentados. De esta forma, el stock de reservas internacionales alcanzó los US10.000 millones nivel similar al observado a comienzo de junio de este año.

**Gráfico 10**

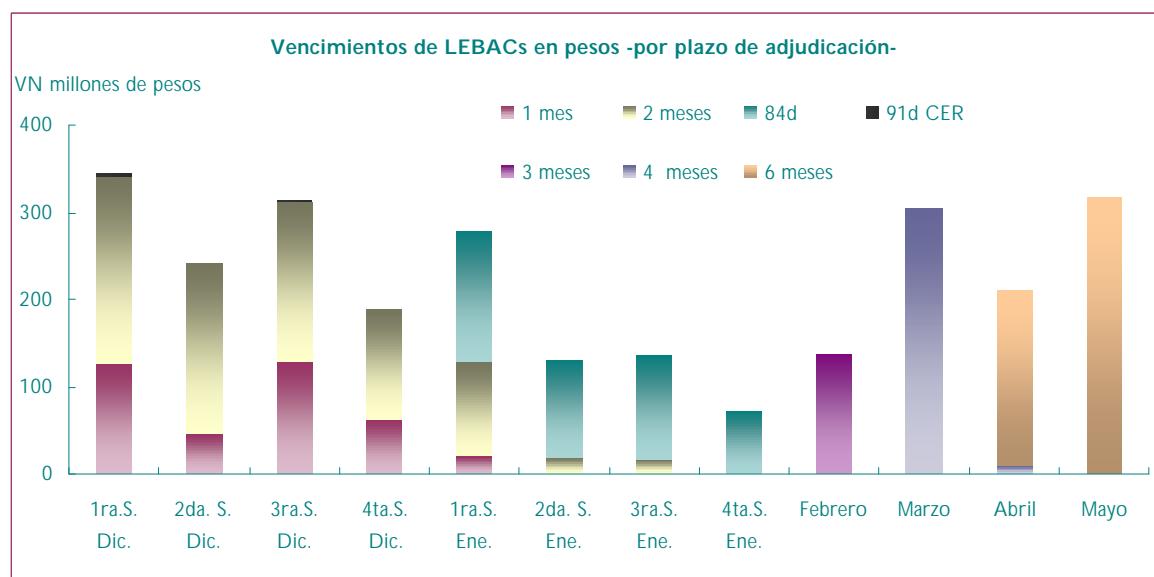
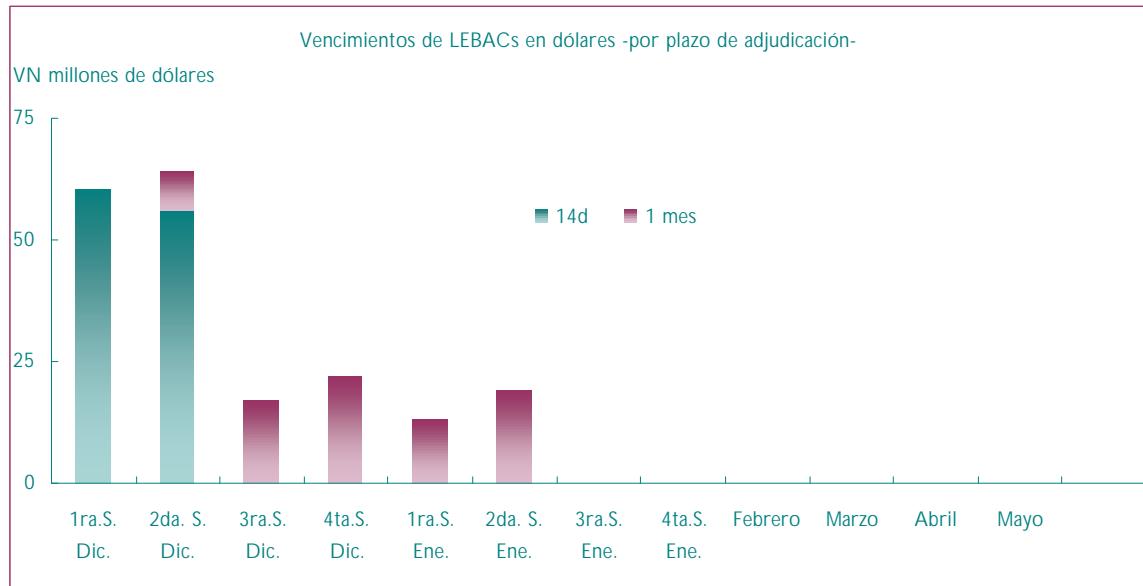
Como puede observarse en el gráfico, durante noviembre el tipo de cambio evidenció un sostenido descenso que llegó a ubicar el precio de la divisa en \$3,48 al 26 de noviembre<sup>2</sup>. Sin embargo, los últimos días del mes se observó un alza en el tipo de cambio producto de la incertidumbre acerca de lo que podía suceder en diciembre con la suspensión de las restricciones al retiro de depósitos.

En este contexto, las entidades finalizaron el mes reduciendo levemente su posición en moneda extranjera respecto a fin de octubre. Es así que la posición general de cambios (PGC) pasó de 51% del límite máximo permitido –5% de la responsabilidad patrimonial computable (RPC) de noviembre de 2001- en octubre al 48% a fin de noviembre.

**LEBACS**

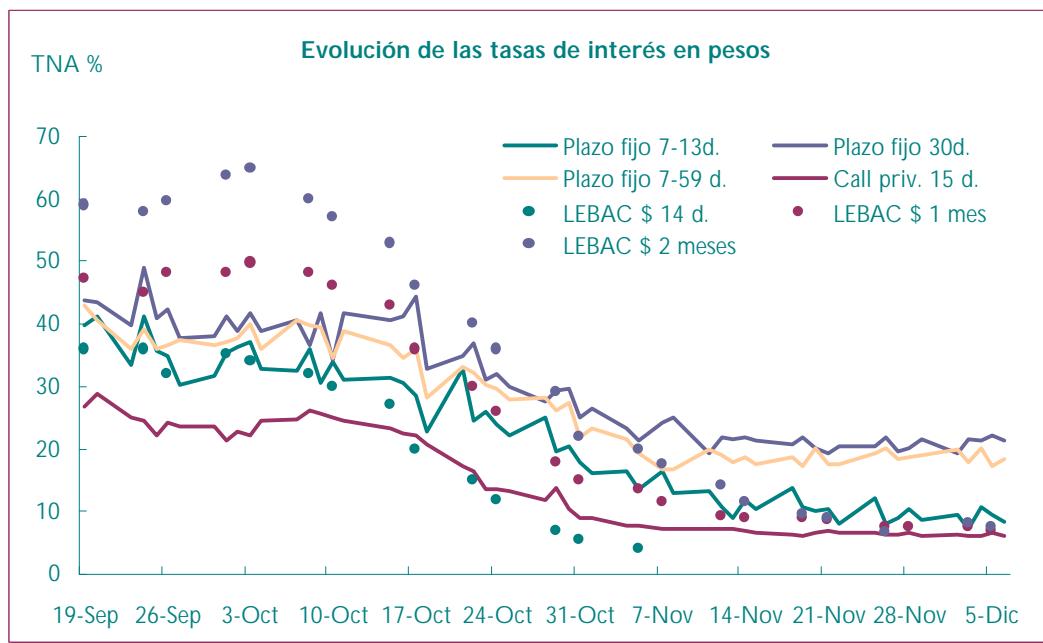
Mediante las emisiones de LEBACs del mes de noviembre, fue posible refinanciar casi en su totalidad el stock vigente al comienzo del período a tasas de interés cada vez más bajas y al mismo tiempo, mejorar el perfil de vencimientos. Continuando con la política implementada en los meses anteriores, se dio prioridad a la colocación de instrumentos de mayor plazo. En particular, las LEBACs en pesos a 3 y 4 meses de vida promedio pasaron a constituir el 5% y el 12% respectivamente del stock total de letras en pesos en circulación a fines de noviembre. Asimismo, las LEBACs a 6 meses aumentaron su participación de 8% a 19%. Ello redundó en el alargamiento de la duration media de la cartera de LEBACs en pesos llevándola a 65 días y en que el 39% del total de los vencimientos para este tipo de títulos se concentrara a partir de febrero del próximo año. En lo que respecta a los títulos denominados en dólares, también se observó un alargamiento de los plazos, en particular las más líquidas (14 días) pasaron de representar el 87% del monto en dólares a constituir el 60%.

<sup>2</sup> Corresponde al tipo de cambio de referencia publicado por el BCRA.

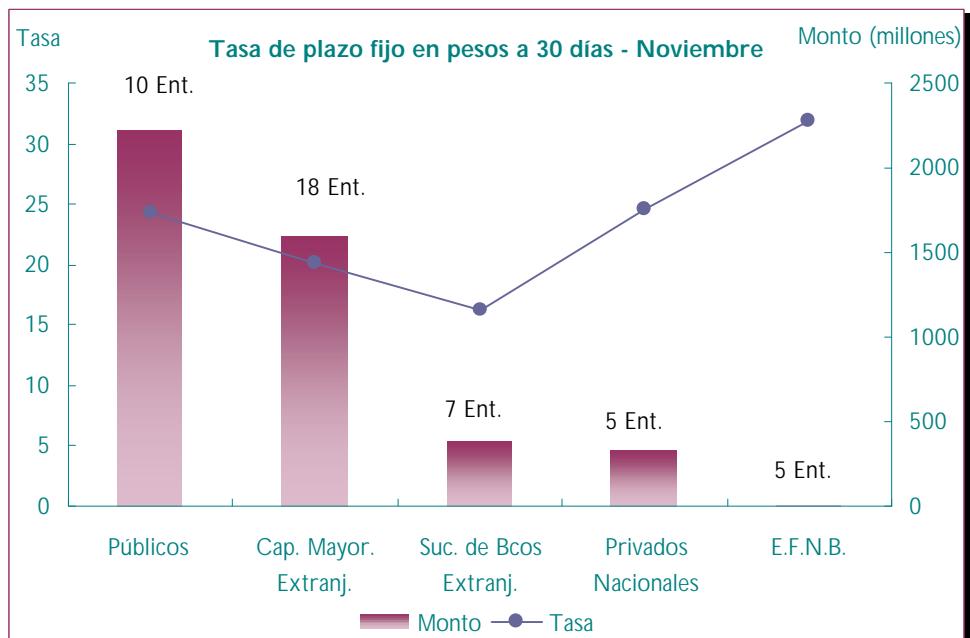
**Gráfico 11****a)****b)**

Por otra parte, cabe destacar que dado que no se han renovado totalmente los vencimientos de LEBACs en pesos y el monto en circulación de aquellas denominadas en dólares aumentó levemente – y alcanzó a VN US\$195 millones- el resultado para noviembre de este tipo de colocaciones fue expansivo en términos de la base monetaria en \$85 millones.

Finalmente, cabe destacar que las tasas de interés del mercado continuaron mostrando un sostenido descenso, si bien no tan fuerte como el observado en octubre, y parecen haber alcanzado un piso al igual que las LEBACs de más corto plazo hacia el final de noviembre. Tanto las tasas pagadas por plazo fijo en pesos a 30 días y hasta 59 días, como las operadas en el mercado interbancario en pesos se redujeron en aproximadamente 3 puntos porcentuales. Sin embargo, la tasa de interés ofrecida para los plazos fijos hasta 13 días mostró una reducción cercana a los 9 puntos porcentuales.

**Gráfico 12**

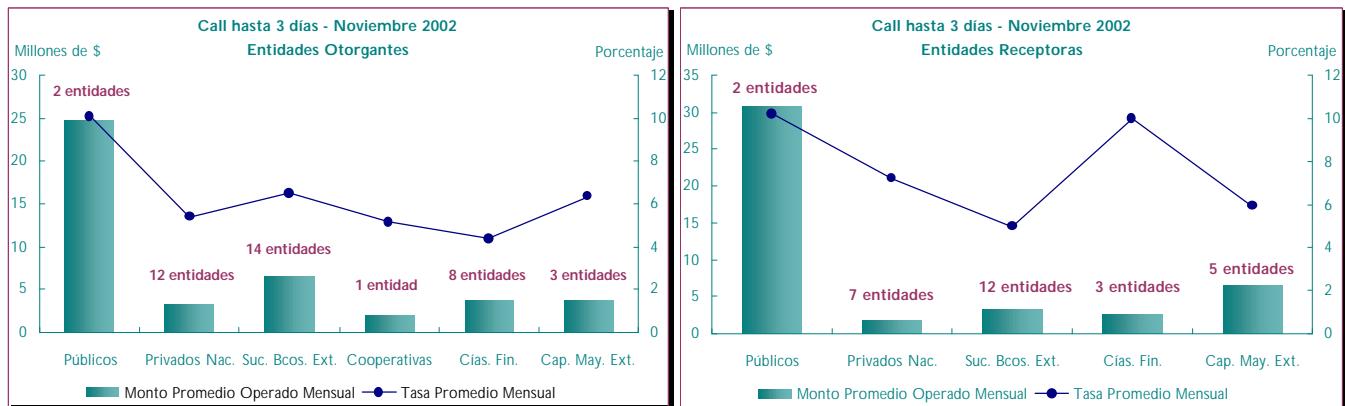
Si se analizan las tasas de interés por plazos fijos a 30 días, se observa que la dispersión entre bancos disminuyó a medida que las mismas descendieron. Sin embargo, es importante notar que existe una concentración importante del mercado por lo que las tasas de interés están lideradas por un pequeño grupo de bancos. Si se observa la estructura de tasas de interés por grupo de bancos junto al volumen operado se pueden distinguir una fuerte concentración de las operaciones en los bancos públicos nacionales y los de capital mayoritariamente extranjero.

**Gráfico 13**

En cuanto al mercado de préstamos interbancarios (call), si bien el 57% de las entidades participa, los volúmenes operados son pequeños (\$250 millones, 25% de lo operado dos años

atrás). Adicionalmente, el 20% operan como otorgantes y receptoras, mientras que el 50% son solamente dadoras de préstamos. A su vez, las operaciones se concentran básicamente en los bancos públicos.

#### Gráfico 14



#### Programa Monetario 2003<sup>3</sup>

En observancia de lo establecido en el artículo 3º de la Carta Orgánica del Banco Central, recientemente se presentó un Programa Monetario para el año 2003. En ese documento se plantea como objetivo principal el mantenimiento de la estabilidad de precios, en su carácter de condición necesaria para el cumplimiento de la misión primaria y fundamental de este banco que es preservar del valor de la moneda.

Asimismo la implementación de la política monetaria supone el establecimiento de metas cuantitativas de agregados monetarios por su condición de ancla nominal del sistema. Entendiendo, de esta forma, que la consolidación de precios a través de la limitación de la expansión de crédito interno de la economía es fundamental para estimular el desarrollo económico.

Este programa compromete además, la adopción de una política monetaria adecuada con el fin de re establecer la liquidez sistemática para enfrentar los vencimientos de CEDROS, continuar con la estabilidad del tipo de cambio y recomponer las reservas internacionales del BCRA. En conformidad con estos objetivos, se plantea una apropiada instrumentación de políticas de encajes, de esterilización mediante la colocación de LEBACs, y de otorgamiento responsable de asistencia a bancos.

Los principales supuestos de trabajo incorporados al Programa Monetario 2003 incluyen el pronto acuerdo con el FMI que implica un *roll-over* de los servicios de deuda y una eventual asignación adicional de manera de dejar equilibradas las cuentas del sector público consolidado; equilibrio fiscal en las cuentas del gobierno nacional contemplando transferencias del BCRA a este, en concepto de anticipo de utilidades por \$1.200 millones en el año; restauración de la confianza en el sistema financiero que se visualiza a través de la reinversión parcial de los fondos liberados por el cronograma de amortización de CEDROS y a través de recursos de amparos y el inicio del proceso de reestructuración de la deuda pública y privada.

Asimismo, el Banco Central espera un relajamiento progresivo de los controles de cambio y de capitales de manera tal de normalizar definitivamente el mercado de capitales. De esta forma, se pretende tener una mejor lectura de los agregados monetarios. Ya que el Banco

<sup>3</sup> El programa monetario 2003 puede encontrarse en [www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar).

Central se ha comprometido a expandir la base monetaria por unos USD 12.800 millones producto de la liquidación de exportadores y se encuentra ante una demanda artificialmente reprimida por los controles mencionados por lo que no puede distinguir si el excedente de las liquidaciones son producto de una demanda genuina por pesos (lo que no provocaría inflación) o por efecto de los controles (por lo que el aumento de la oferta monetaria generaría inflación).

La elaboración del Programa se efectuó principalmente en un marco de reactivación económica, por lo que luego de haberse observado una caída de 16% durante el primer trimestre del año en curso, se espera una caída anual de 11%. Continuando con esta tendencia de recuperación, se proyecta para el año 2003 un aumento del PIB real del 2,6%.

Uno de los principales factores dinamizadores de la economía sería el sector externo, con un aumento de las exportaciones estimado para el año 2002 de 2,6%. Manteniendo su carácter de liderazgo de la recuperación, se proyecta para el año 2003, un incremento de las exportaciones de 11,7%. Con respecto a la otra rama del comercio exterior, se espera que las importaciones crezcan un 27,9% producto del aumento en el ingreso y la estabilidad del tipo de cambio. En este sentido, cabe remarcar que se prevé que parte de la producción doméstica sea impulsada por la sustitución de importaciones.

En cuanto a la demanda doméstica, se proyecta una leve recuperación del consumo y la inversión. En el caso del consumo, se espera un aumento de 2,6% en 2003, luego de una contracción del 13,4% en 2002. Por su parte, se proyecta un crecimiento de la inversión del 5% para el próximo año luego de una caída real del 36,9% durante el corriente año.

Respecto a los precios, se espera que se mantengan estables en función de la leve tendencia decreciente del tipo de cambio nominal, un reducido *pass-through* y una política monetaria prudente por parte del BCRA. Consistente con ello, en un contexto de incipiente reactivación pero de baja utilización de los recursos productivos, no se espera que exista una presión sobre los salarios nominales. Por otra parte, si bien se esperan alzas en las tarifas de los servicios públicos, estas tendrán un efecto acotado en el índice de inflación. Es así que luego de un aumento de precios de 41,3% que se proyecta para todo el año 2002, se espera una inflación minorista para el 2003 de alrededor de 21%.

Es importante resaltar la naturaleza condicional que tienen las proyecciones asociadas al programa monetario presentado, y destacar por tanto las amenazas al éxito del programa monetario. La falta de acuerdo con el FMI; la presencia de dominancia fiscal; la instrumentación del *netting* –cancelación de redescuentos con títulos públicos; las resoluciones judiciales asociadas a los depósitos reprogramados o la constitucionalidad de las medidas de emergencia adoptadas por este gobierno y el marco político institucional constituyen todos y cada uno de ellos frentes de tormenta que pueden poner en peligro la ejecución del programa monetario propuesto, implicando en la mayoría de los casos una política monetaria expansiva (a través de una financiación tanto directa como indirecta del déficit del sector público consolidado) que tendría repercusiones inmediatas sobre el resto de las proyecciones macroeconómicas, en particular la tasa de inflación y el tipo de cambio nominal, con efectos claramente negativos sobre el nivel de actividad.

### Información sobre Estado de Situación Patrimonial de Bancos Privados Junio 2002<sup>4</sup>

Como consecuencia de la reanudación del envío de información relacionada al Régimen de Balance de Saldos por parte de las entidades, se dispone de cierto material para evaluar la

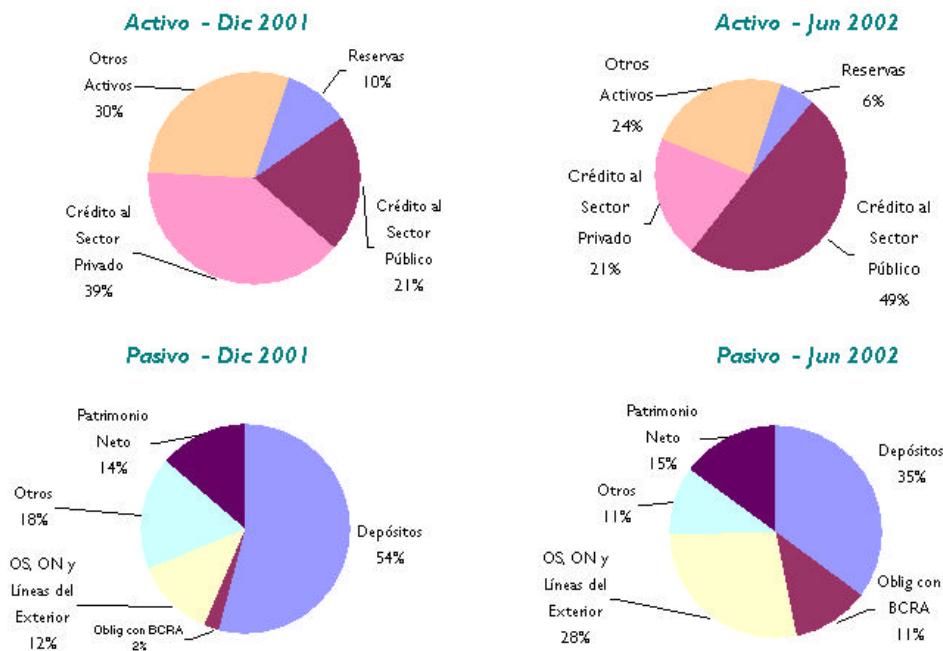
<sup>4</sup> Esta sección se profundizará en la próxima edición del Boletín Monetario y Financiero.

situación patrimonial de las mismas después de los cambios ocurridos a comienzo de 2002. Cabe mencionar que, básicamente, la conversión a moneda local de partidas de activo y pasivo originalmente denominados en moneda extranjera a distintos tipo de cambio, la indexación de partidas de activo y pasivo convertidos a moneda local a distintos índices<sup>5</sup> y el fenómeno de fuerte desintermediación financiera registrado en lo que va del año, generaron modificaciones importantes en el nivel y composición de los distintos rubros del balance contable de las entidades financieras. A continuación se presenta una breve descripción de la estructura actual del balance para el agregado de los bancos privados a junio de 2002.

Considerando un grupo homogéneo de entidades bancarias privadas<sup>6</sup>, se puede observar que los activos totales medidos en términos de la moneda local –a valores corrientes– crecieron 56% entre diciembre de 2001 y junio de 2002. Por su parte, el Patrimonio Neto registró un incremento de casi 70% en el mismo período al convertir todas las partidas a pesos corrientes. Sin embargo, atento al importante aumento en el nivel de precios observado entre los meses señalados, si se expresan las partidas a valores constantes –por ejemplo, utilizando el Índice de precios internos al por mayor, IPIM–, se puede advertir una disminución equivalente a 21% y 16% del Activo total y del Patrimonio Neto así medido respectivamente<sup>7</sup>. Por último, cabe señalar que en términos de dólar estadounidense, y dada su cotización de referencia a fin de junio de 2002, el Patrimonio Neto de la banca privada disminuyó aproximadamente 60% entre diciembre de 2001 y junio de 2002.

#### Gráfico 15

#### Estructura del Balance de Bancos Privados



Por el lado del activo, se destaca que a junio de 2002 el crédito al sector público constituye el concepto de mayor ponderación (49%) al crecer casi 270% desde diciembre de 2001. Este crecimiento en la participación porcentual respondió, fundamentalmente, tanto a la

<sup>5</sup> Lo que se ha dado en llamar, pesificación e indexación asimétricas.

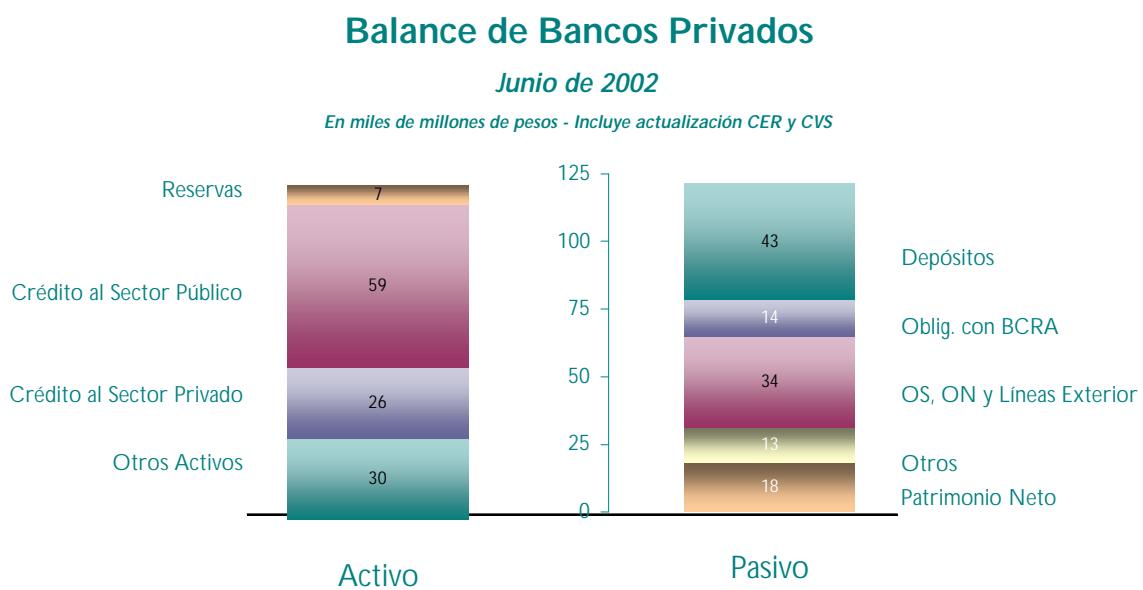
<sup>6</sup> Se consideran las entidades en actividad a junio de 2002.

<sup>7</sup> Si se utiliza el Índice de precios al consumidor, las variaciones muestran un incremento de 19% y 27% respectivamente.

incorporación al balance –a su valor técnico- de los títulos públicos recibidos en concepto de compensación –por pesificación asimétrica- y cobertura -de la posición neta abierta en moneda extranjera-, como a la conversión de gran parte del crédito otorgado previamente a este sector a un tipo de cambio peso/dólar de 1,4 y su respectiva actualización por el índice CER. Por otra parte, el financiamiento al sector privado registró una fuerte pérdida de participación relativa, pasando de casi 40% a principios de período a 20% a junio de 2002. La pesificación realizada -de aquellos préstamos otorgados en moneda extranjera- a una relación de cambio peso/dólar de 1, la existencia de una importante proporción de préstamos pesificados que actualizan el capital a razón del índice coeficiente de variación salarial (C.V.S.), y el significativo ritmo de cancelación de esta asistencia financiera observado en lo que va del año, ayudaron a este cambio en la composición de la cartera de activos del conjunto de las entidades bancarias privadas.

En términos de la estructura del fondeo, los depósitos totales redujeron su participación en casi 20 puntos porcentuales, hasta llegar a representar 35% del mismo a fin de junio de 2002, poniendo de manifiesto el fenómeno de fuerte retiro de depósitos por parte de los ahorristas observado en el primer semestre del año. Por su parte, y ligado en gran parte esta circunstancia, las Obligaciones con el Banco Central pasaron a ponderar poco más de 10%, recogiendo básicamente el efecto del incremento registrado en la asistencia otorgada por situaciones de iliquidez ante el escenario antes referido. Asimismo, los redescuentos tomados a fin de suscribir el bono del Estado Nacional por el motivo cobertura -arriba mencionado- ayudaron a explicar parte de la participación antes mencionada. Como consecuencia, fundamentalmente, del incremento en el valor del tipo de cambio, el saldo agregado de las Líneas de Crédito del Exterior, Obligaciones Negociables y Obligaciones Subordinadas se incrementó significativamente (250%), aumentando su participación relativa en casi 16%, hasta representar en pesos corrientes casi 30% del total de fondos.

#### Gráfico 16



Para finalizar cabe resaltar algunas relaciones que ayudan a proveer cierta aproximación al estado de solvencia del sector bancario privado. En primer lugar, se observa que el Patrimonio Neto contable (PN) informado a junio de 2002 por el conjunto de las entidades consideradas, es equivalente a 20% del agregado de las financiaciones públicas y privadas –sin ajustar por su valor a riesgo-, disminuyendo 3 puntos porcentuales respecto de diciembre de 2001. En términos del crédito al sector público, y como consecuencia del aumento antes

mencionado de este concepto, el PN pasó de representar casi 70% a principios de período a sólo 30% a junio de 2002. Atento a la condición actual frente al pago de los servicios de la deuda por parte del Estado Nacional y el consiguiente cambio de valor de mercado de estos activos, cabe destacar el nivel alcanzado por este último indicador. A partir de la información suministrada por las entidades, se podría traducir en términos generales, y sin otras modificaciones en las variables relevantes, que cambios en el valor contable del crédito al sector público que representen disminuciones apenas superiores a un tercio de su registración actual significarían agotar el valor contable a junio de 2002 del Patrimonio Neto para el conjunto de entidades privadas analizadas.