

Informe Monetario

Agosto 2002

Durante agosto, las variables monetarias presentaron desarrollos positivos afirmando el cambio de tendencia observado en julio. Es así que se observó, por primera vez en el año, un crecimiento en el stock de depósitos del sistema financiero. La mayor liquidez se reflejó, por un lado, en una clara disminución de la asistencia del BCRA a las entidades financieras y, por otro, en una sostenida caída de las tasas de interés, tendencia que había comenzado en el mes anterior.

En este contexto favorable, el BCRA decidió incrementar su stock de reservas internacionales y continuar con la política de colocación de LEBACs que esteriliza, en parte, la expansión del sector externo.

Depósitos

Por primera vez en el año el comportamiento de los depósitos dejó de generar una necesidad de fondos para las entidades. En agosto, el total de las colocaciones en el sistema financiero se incrementó alrededor de \$1.100 millones, cifra que, neta de la contabilización de los amparos pagados (a \$/USD1,40), se eleva a más de \$1.300 millones observándose un incremento tanto en los depósitos del denominado "corralito" como en las colocaciones con dinero fresco¹.

Tabla 1

Entidades Financieras	Agosto	
	Stock Día 31	Var Mensual
1. Depósitos en pesos (a+b)	57,249	1,152
a. Sector Privado pesos¹	51,104	1,032
Corralito	20,807	825
Transaccionales	13,917	-612
PF	6,890	1,437
Libres	10,582	642
Transaccionales ²	7,271	283
PF	3,311	359
CEDROs	19,716	-435
Amparos (a 1.4\$/USD)		-200
b. Sector Público pesos	6,145	120
2. Diferencia de tipo de cambio amparos		-307
3. Efecto de la caída de dep sobre la liquidez del sistema (1 + 2)		845
4. Depósitos en dólares (en USD)	783	24

¹ No incluye el stock de BODEN

² Incluye depósitos judiciales.

¹ Cabe recordar la diferencia existente entre ambos tipos de depósitos. Aquellos a la vista y a plazo que se encuentran en el denominado "corralito" presentan límites en su posibilidad de retiro mientras que las colocaciones con dinero fresco no tienen limitación alguna en cuanto a la disponibilidad de los fondos.

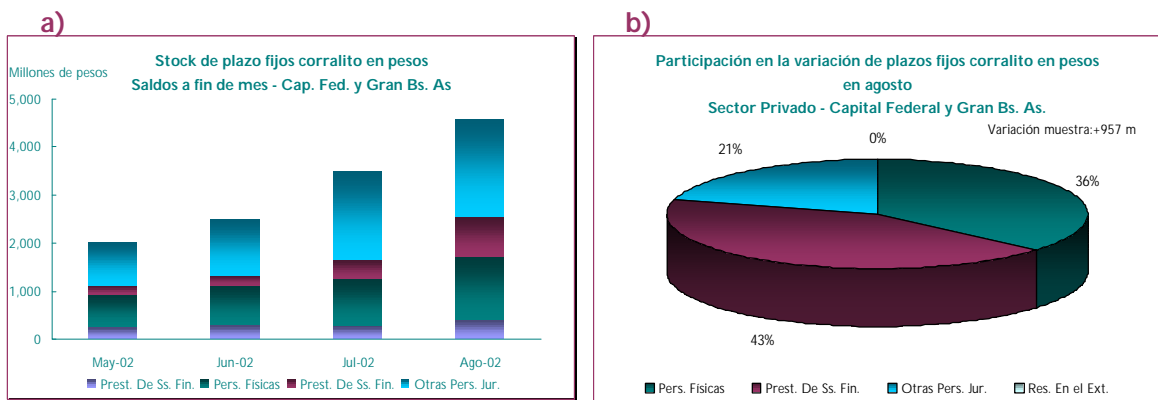
El resultado se explica fundamentalmente por la evolución de los depósitos del sector privado no financiero, que aumentaron \$1.000 millones. Si se analizan los distintos tipos de colocaciones, se puede observar que dentro del "corralito" se produjo un aumento significativo de depósitos a plazo (\$1.440 millones) con una caída de aquellos a la vista (\$600 millones), mientras que en el segmento libre, tanto los depósitos a la vista como aquellos a plazo con dinero fresco continuaron su senda de crecimiento.

En relación a los depósitos dentro del "corralito", un factor a considerar es que se registraron importantes liquidaciones de exportaciones, que se traducen, en primera instancia, en depósitos a la vista dentro de este segmento. Los ingresos de divisas por este concepto superarían los USD500 millones, esto es casi \$2.000 millones.

Asimismo, y como ya fuera mencionado, se observó una transferencia de fondos de cuentas a la vista a colocaciones a plazo, que presentan un rendimiento muy superior (con tasas de interés de alrededor del 60% n.a. para operaciones entre 14 y 30 días de plazo). Este tipo de movimientos entre cuentas ya había sido observado en julio pero aumentó su intensidad en agosto.

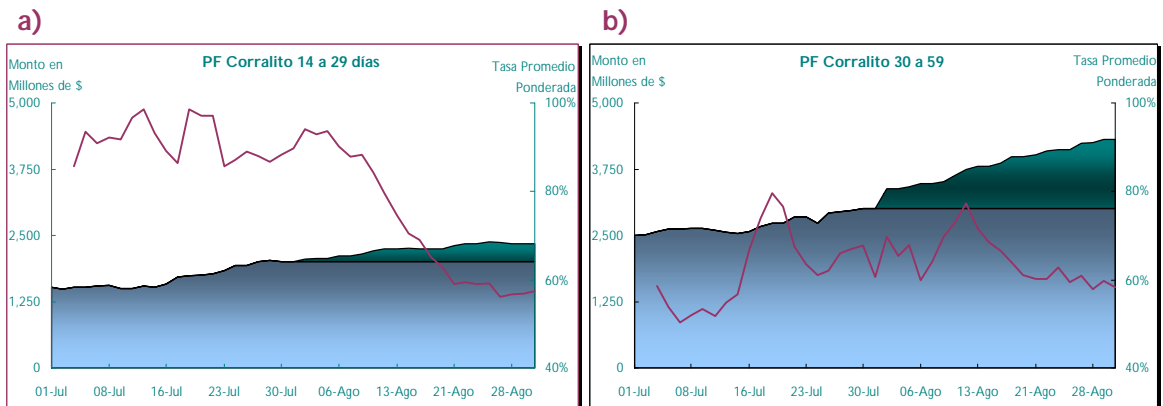
Por otra parte, según información correspondiente a entidades de Capital Federal y GBA,² las personas físicas junto con los prestadores de servicios financieros explicaron el 80% del aumento de depósitos a plazo dentro del "corralito", quedando un 20% para el resto de personas jurídicas.

Gráfico 1

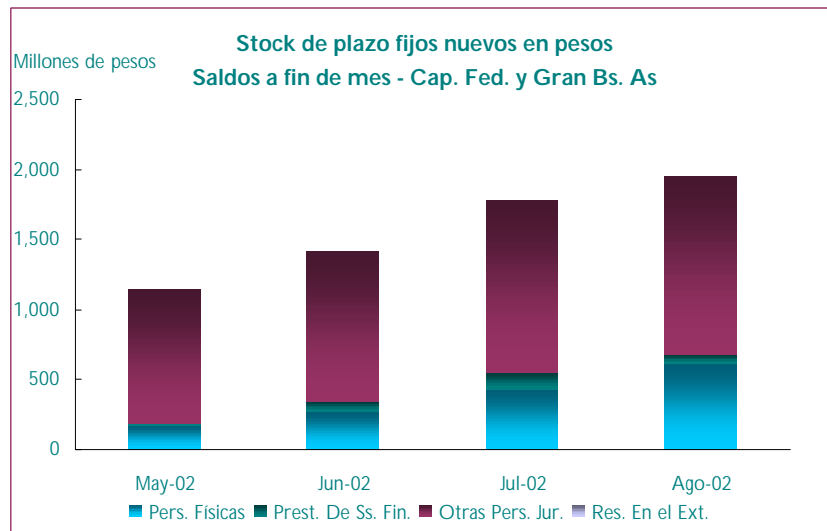


Respecto al plazo de colocación de este tipo de depósitos, se observó que el aumento se produjo en las operaciones de alrededor de 30 días de plazo. En un escenario de tasas de interés en baja, mejores perspectivas sobre el sistema financiero y estabilidad del tipo de cambio, los agentes económicos habrían optado por alargar levemente los plazos de sus colocaciones.

² Información suministrada por el Sistema Centralizado de requerimientos informativos (SISCEN).

Gráfico 2

Los depósitos en el segmento libre registraron un comportamiento auspicioso. Las colocaciones a plazo se incrementaron un 12% respecto al mes anterior. Dentro de este tipo de depósitos, el 70% del aumento correspondió a personas físicas.

Gráfico 3

Amparos

Tal como se mencionó previamente, la salida de depósitos del sector privado mediante recursos de amparo amortiguó levemente la suba de depósitos evidenciada. Sin embargo, durante agosto de 2002, se observaron parcialmente los resultados del Decreto 1316/02 del 23 de julio, a través del cual se estableció la suspensión por 120 días hábiles el cumplimiento y la ejecución de todas las medidas cautelares y sentencias definitivas dictadas en los procesos judiciales presentados por los clientes a los bancos. Adicionalmente, mediante el citado decreto, se determinó que en los casos de excepción –por razones de salud o los titulares mayores a 75 años-, las medidas cautelares o las sentencias judiciales debían ser cursadas ante el BCRA.

Durante el mes analizado, la salida de depósitos por recursos de amparo resultó sensiblemente menor a la observada en meses anteriores. En términos generales, mientras que entre febrero y julio la salida de depósitos por amparos fue creciente y rondaba los \$450 millones mensuales (considerando un tipo de cambio de \$/USD 1,40), en agosto esta cifra no superó los \$200 millones, es decir, menos de la mitad del promedio histórico. Cabe recordar que, por el hecho de aplicarse el tipo de cambio libre, el pago de amparos generó en las entidades financieras necesidades de fondeo adicionales por más de \$300 millones.

Tabla 2**Salida de Depósitos por Recursos de Amparo**

	A Abr-02	May-02	Jun-02	Jul-02	Ago-02	TOTAL
<i>En millones</i>						
AMPAROS EN US\$ (1)	810	301	305	316	138	1,869
CAÍDA DEPÓSITOS EN \$ (2)	1,205	444	450	463	200	2,761
AJUSTE TIPO DE CAMBIO DE MERCADO \$ (3)	1,036	580	684	704	307	3,311
EFFECTO MONETARIO EN \$ (4)	2,241	1,024	1,133	1,167	507	6,072
<i>En unidades</i>						
CANTIDAD DE CASOS	25,024	12,184	14,559	15,244	6,184	73,195

(1) Por depósitos en dólares pagados en dólares en efectivo o pesos al tipo de cambio de mercado.

(2) Amparos en dólares a \$/USD=1,40 más amparos por depósitos en pesos.

(3) Ajuste de valuación de los amparos en dólares por diferencia entre el tipo de cambio de mercado y \$/USD=1,40

(4) Amparos en dólares por el tipo de cambio promedio del mes más amparos por depósitos en pesos.

Las cifras acumuladas a agosto muestran que la desafectación de depósitos debido a sentencias judiciales representaron alrededor del 14% de la caída de depósitos del sector privado. Por otra parte, cabe destacar que el "efecto monetario total" de los pagos en concepto de recursos de amparo en 2002 alcanzó un 77,7% de los redescuentos otorgados por el BCRA.

Al considerar los tramos de monto de los retiros por recursos de amparo, acumulados a agosto de 2002, se puede observar que casi un 50% de los fondos bancarios destinados a devolver depósitos por este tipo de resolución judicial correspondió a extracciones mayores a \$200.000, lo cual significó erogaciones por aproximadamente \$3.000 millones. Desde el punto de vista de los beneficiados, cabe destacar que ese monto correspondió sólo al 8% de los depositantes que cobraron recursos de amparo.

A modo de ejemplo, según la información obtenida hasta la fecha se estima que el efecto derivado de un tope por cada amparo de \$200.000 sobre las necesidades de fondeo de las entidades financieras en 2002, hubiese significado un ahorro \$1.700 millones. En consecuencia, la reducción en un 30% del efecto de los amparos sobre la liquidez de los bancos hubiese afectado tan sólo y parcialmente a aquel 8% de los titulares poseedores de los mayores depósitos del sistema. Alternativamente, se observa que, para los retiros menores a \$50.000, más del 60% de los casos judiciales se cancelaron con poco más del 15% de los fondos totales aplicados a pagar amparos.

Préstamos

El stock de los préstamos al sector privado no financiero continuó evidenciando una caída aunque levemente menor a la de los meses anteriores. Estas cancelaciones alcanzaron durante agosto \$1.100 millones y habrían sido realizadas, en parte, con desafectaciones de Cedros (aproximadamente \$240 millones).

Un breve análisis de los tramos por montos de préstamos al sector privado muestra una marcada dispersión en los mismos. Si se agrupan todos los préstamos de cada deudor para considerar su ubicación en los tramos, a fines de agosto de 2002, el monto de préstamos privados menores a \$150.000 registraba una cifra cercana a \$18.800 millones (más del 51%). Por otro lado, los préstamos mayores a \$500.000 ascendían a poco menos de \$14.600 millones, lo cual representó casi un 40% del total. Asimismo, se encuentran importantes diferencias en la estructura de los tramos por montos al desagregar entre personas físicas y jurídicas. En el caso del tramo inferior, se aprecia que este abarca a casi el 90% de los préstamos a individuos, mientras que en el caso de las empresas la participación asciende a menos del 10%. Lo contrario ocurre al observar las cifras para el tramo superior, donde se ubica sólo el 3% de los préstamos a individuos, mientras que más del 80% de las líneas a las empresas se realizaron por montos mayores a \$500.000. Finalmente, vale mencionar que casi la totalidad de la cantidad de titulares de préstamos corresponde a líneas menores a \$150.000 (ya sea el caso de empresas como de individuos).

Tabla 3

Préstamos al Sector Privado (agosto 2002)

MONTOS en millones de pesos (No incluye CER)

TRAMO	PERSONAS FÍSICAS		PERSONAS JURÍDICAS		TOTAL	
	Total	Acumulado	Total	Acumulado	Total	Acumulado
Hasta 100.000	16,422	16,422	747	747	17,169	17,169
Desde 100.000 hasta 150.000	1,234	17,657	347	1,093	1,581	18,750
Desde 150.000 hasta 200.000	620	18,277	315	1,408	935	19,685
Desde 200.000 hasta 250.000	377	18,654	272	1,680	649	20,334
Desde 250.000 hasta 300.000	244	18,898	236	1,916	480	20,814
Desde 300.000 hasta 350.000	177	19,075	211	2,127	389	21,202
Desde 350.000 hasta 400.000	125	19,200	179	2,306	304	21,506
Desde 400.000 hasta 450.000	83	19,283	172	2,478	255	21,761
Desde 450.000 hasta 500.000	70	19,353	179	2,656	249	22,009
Más de 500.000	526	19,879	14,026	16,682	14,552	36,561
TOTAL	19,879	19,879	16,682	16,682	36,561	36,561

Participación en %

TRAMO	PERSONAS FÍSICAS		PERSONAS JURÍDICAS		TOTAL	
	Participación	Acumulada	Participación	Acumulada	Participación	Acumulada
Hasta 100.000	82.6%	82.6%	4.5%	4.5%	47.0%	47.0%
Desde 100.000 hasta 150.000	6.2%	88.8%	2.1%	6.6%	4.3%	51.3%
Desde 150.000 hasta 200.000	3.1%	91.9%	1.9%	8.4%	2.6%	53.8%
Desde 200.000 hasta 250.000	1.9%	93.8%	1.6%	10.1%	1.8%	55.6%
Desde 250.000 hasta 300.000	1.2%	95.1%	1.4%	11.5%	1.3%	56.9%
Desde 300.000 hasta 350.000	0.9%	96.0%	1.3%	12.8%	1.1%	58.0%
Desde 350.000 hasta 400.000	0.6%	96.6%	1.1%	13.8%	0.8%	58.8%
Desde 400.000 hasta 450.000	0.4%	97.0%	1.0%	14.9%	0.7%	59.5%
Desde 450.000 hasta 500.000	0.4%	97.4%	1.1%	15.9%	0.7%	60.2%
Más de 500.000	2.6%	100.0%	84.1%	100.0%	39.8%	100.0%

Base Monetaria y factores de expansión monetaria

La base monetaria aumentó \$760 millones lo que se debe fundamentalmente al incremento de los depósitos en cuentas corrientes de las entidades financieras en el BCRA (\$900 millones). La evolución ya descrita de los depósitos y préstamos tuvo un efecto positivo sobre la liquidez de los bancos, que en gran parte se destinó a recomponer sus reservas. Una posible explicación de este comportamiento de las entidades podría encontrarse en que tuvieron expectativas de mayores pagos por recursos de amparo de los que finalmente se verificaron.

Tabla 4

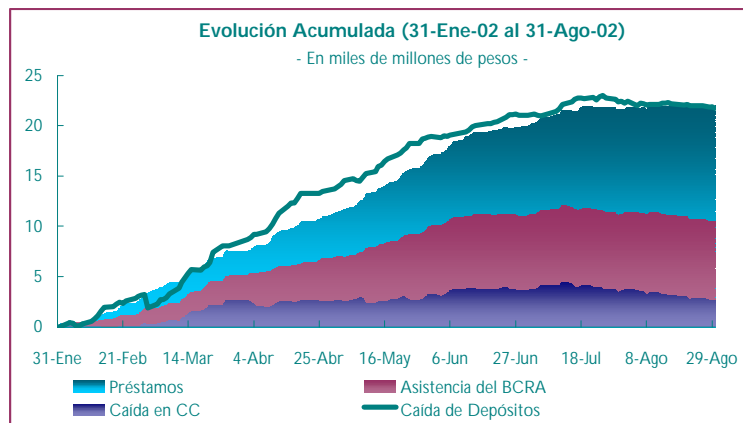
Entidades Financieras	Agosto
1. Depósitos en pesos	845
Sector Privado*	725
Sector Público	120
2. Cancelación de Préstamos S. Privado	1,150
3. Otras necesidades de liquidez	1,223
4. Necesidades de fondeo (-1 - 2 + 3)	-772
5. Uso de reservas bancarias	-980
6. Asistencia BCRA al sistema financiero	208

* Incluye efecto monetario de amparos

El otro componente de la base monetaria, el circulante por parte del público, disminuyó tal como era previsible dada la estacionalidad negativa que se observa en agosto. No obstante, al realizar una comparación histórica su variación fue relativamente pequeña; mientras que en la última década se observó una caída del circulante en promedio en agosto del 4%, este año fue solo del 1%.

Por el lado de los factores de expansión de base monetaria, en este contexto de liquidez, el BCRA asistió a las entidades financieras en solo \$200 millones, mientras que no se realizaron adelantos transitorios al Gobierno Nacional.

Gráfico 4



	Caída de depósitos (1)	Caída de préstamos (2)	Caída de Cta Cte BCRA (3)	Asistencia BCRA (4)	Asist. BCRA / Depósitos (4) / (1)
Acumulada	21,737	11,563	2,717	7,812	36%

El exceso de demanda de base monetaria junto a la agresiva política de colocaciones de LEBACs contribuyeron fuertemente a que se registre un aumento de las reservas internacionales de alrededor de USD 120 millones, en consonancia con la política de recomposición de reservas del BCRA. El saldo se compone de compras netas al sector privado de aproximadamente USD 380 millones correspondiendo el resto a ventas netas al sector público.

Tabla 5

Oferta y Demanda de Base - flujo en millones de pesos-	Agosto
1. Factores de expansión	252
a. Asistencia BCRA al Tesoro	0
b. Asistencia BCRA al Sistema Financiero	208
c. Resto	44
2. Base Monetaria	763
a. Circulante en poder del público	-217
b. Reservas bancarias	980
Circulante en bancos	74
Cuenta corriente en el BCRA	906
3. Desequilibrio (Necesidades de absorción) (1) - (2)	-511
a. Intervención cambiaria	-1,302
b. Lebacks	791
Activos Internos Netos (1) - (3b)	-539

Un párrafo aparte merece la evolución de las colocaciones de letras del BCRA. Las colocaciones de LEBACs durante el mes significaron una contracción monetaria de \$791 millones, de los cuales \$736 millones fueron resultado de las licitaciones de letras en pesos, en tanto que el resto fue conseguido mediante la oferta de títulos denominados en dólares. Cabe destacar que durante este período se amplió la presencia en el mercado doméstico de los títulos emitidos por el BCRA mediante la adjudicación de letras en pesos de 28 y 91 días de plazo, éstas últimas ajustables por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER). Las deudas con esta vida promedio fueron contraídas a un costo medio de 73% y 18% respectivamente. Asimismo, continuaron colocándose letras en pesos a 14 días, las cuales fueron adjudicadas a una tasa promedio del 74%, significativamente menor al promedio registrado para julio (115%). En términos de monto en circulación, las letras en moneda nacional aumentaron su saldo en VN \$846 millones, alcanzando VN \$1.770 millones a fines de agosto. Por otra parte, el costo promedio de las letras en dólares creció levemente a 3%, lo cual estuvo vinculado a la apreciación nominal de peso respecto al dólar estadounidense durante agosto. El valor nominal en circulación de las LEBACs en dólares era de USD216 millones, USD15,5 millones superior al veinte a fines del mes anterior.

Gráfico 5a)

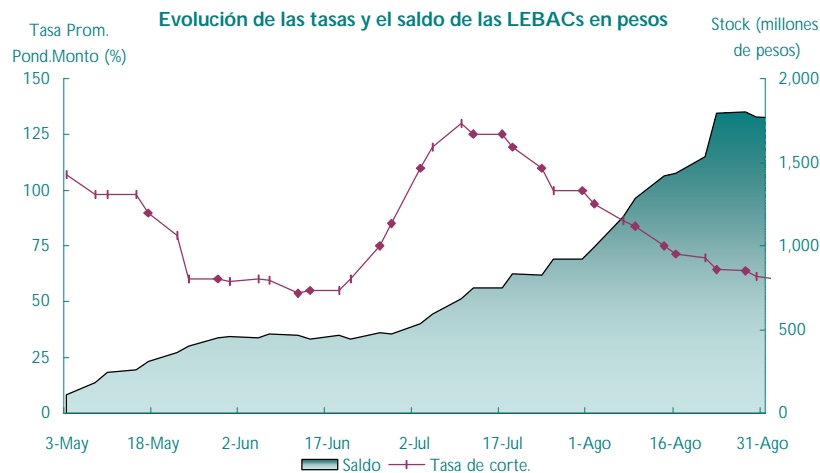
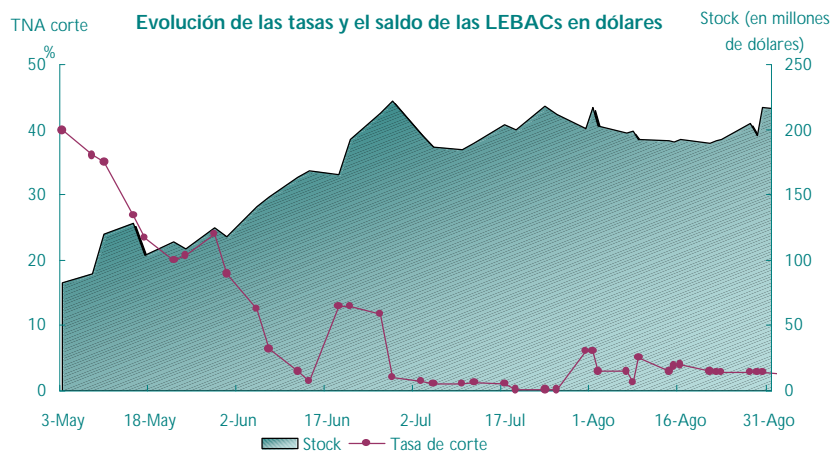
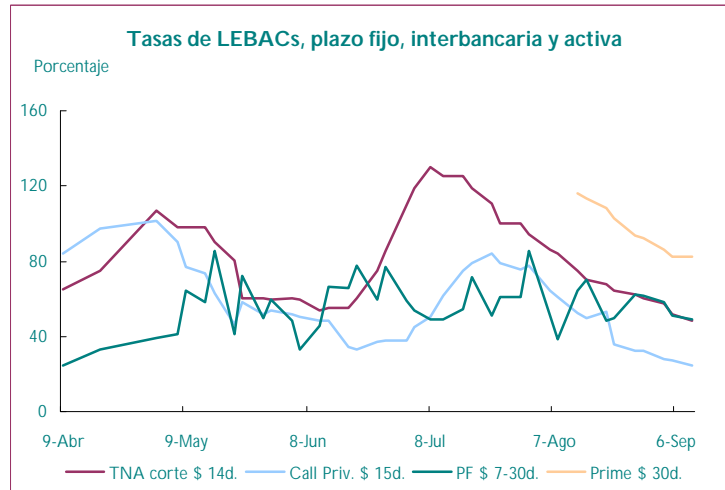


Gráfico 5b)



Por último, es importante notar la incidencia de las tasas de interés de colocación de LEBACs sobre el nivel general de tasas de interés en el mercado. Durante agosto las mismas reafirmaron la tendencia negativa observada desde finales de julio. De esta forma, las tasas de interés pasivas descendieron, en promedio, alrededor de 20%.

Gráfico 6

Estimación de un balance consolidado del sistema financiero

Por último se presenta una estimación del balance consolidado del sistema financiero a agosto de 2002. El objetivo principal de este ejercicio es dar una primer aproximación a la situación patrimonial del sector luego de los cambios de contexto ocurridos desde fines de 2001. Cabe recordar que, dada la suspensión aún vigente de la presentación por parte de las entidades del Régimen Informativo de Balance de Saldos, se ha tratado de reconstruir el nivel y la composición del Activo y del Pasivo del sistema a partir de los últimos datos disponibles provenientes de otros regímenes informativos. Atento a esta mención, se debe resaltar el carácter preliminar de los datos aquí presentados.

Como supuestos generales, cabe mencionar que se utilizó una relación de cambio de 3,6 pesos por dólar a efectos de expresar en moneda local las partidas que actualmente se encuentran nominadas en moneda extranjera. Asimismo -cuando corresponda aplicar en los casos que se señalan-, se asume que el valor del índice de actualización CER a fin de agosto de 2002 es 1,338 (se supone que la variación del índice CVS es igual a cero).

Por el lado del Activo, cabe mencionar que se incluye como activos del sector público un monto estimado por bonos en concepto de compensación por la pesificación de las distintas partidas del balance a diferentes tipos de cambio -art. 28 y 29, Dec. 905/02-, y un bono adicional a efectos de completar la cobertura de la posición neta negativa en moneda extranjera que no pueda ser cubierta por el canje de los títulos en pesos derivados de la compensación -art. 29, inc. f-. La estimación de los montos de los bonos por compensación son de US\$6.160 millones y \$4.400 millones respectivamente. El monto estimado del bono para completar la cobertura de la posición en moneda extranjera es de US\$3.200 millones. El monto total, expresado en pesos y actualizando por CER el bono en moneda doméstica, alcanza aproximadamente \$39.800 millones.

Por el lado del Pasivo, se debe aclarar que se ha incluido una estimación de la asistencia del B.C.R.A. a las entidades en concepto de suscripción de los bonos producto del canje de depósitos (art. 14, Dec. 905/02). Asimismo, se estima un monto adicional de asistencia a fin de adquirir el Bono Cobertura (art. 29, inc. g, Dec. 905/02).

Dado el esquema legal vigente sobre actualización de determinados rubros de activo y pasivo, se procedió a estimar los niveles agregados de estos conceptos con y sin aplicación del índice correspondiente a agosto de 2002. En el escenario en donde no se actualizan los diferentes rubros, se obtiene una estimación del Patrimonio Neto para el consolidado del sistema a agosto de 2002, de aproximadamente 6% del activo total. Incluyendo la actualización por CER en los casos en que corresponde, la relación alcanza 11%. Se señala que en el caso hipotético de excluir de la aplicación del CER al total de financiaciones a individuos, la relación mencionada descendería a 10%. En el extremo en que la actualización de partidas de activo sólo incluya a los activos del sector público, el ratio bajaría a 8%.

Cabe destacar que aproximadamente 57% de los activos totales de la banca se encontrarían asignados a instrumentos con riesgo de crédito del sector público; al tiempo que estos últimos representarían un saldo equivalente a 9 o 5 veces el Patrimonio Neto, dependiendo del escenario de actualización o no por el índice CER respectivamente. Si se considerara los activos del sector público neto de sus depósitos y de la asistencia total del BCRA, este concepto en términos del Patrimonio Neto descendería a 3 en el escenario que surge de considerar la actualización por CER. Por otro lado, sólo un tercio de los activos totales del sector bancario corresponde a activos del sector privado, de los cuales poco más de la mitad son financiaciones comerciales.

Gráfico 7

ESTIMACIÓN DEL BALANCE CONSOLIDADO DEL SISTEMA FINANCIERO

AGOSTO DE 2002 - En millones de pesos

Incluye actualización por CER

