

Informe Monetario

Septiembre 2002

Durante septiembre las variables monetarias continuaron evidenciando desarrollos positivos consolidando el cambio de tendencia observado desde mediados de año. En un mes en el que el tipo de cambio se mantuvo prácticamente estable, el ingreso neto de divisas por comercio exterior se tradujo en demanda de moneda doméstica.

En este contexto, las entidades financieras aumentaron sus depósitos en moneda local, lo que generó, junto a la sostenida cancelación neta de préstamos, una mayor liquidez para el sistema en su conjunto. Esta evolución de los agregados monetarios se reflejó en una sostenida caída de las tasas de interés y una baja asistencia del BCRA al sistema financiero.

Por su parte, el BCRA continuó acumulando reservas internacionales, especialmente durante las tres primeras semanas del mes. A diferencia de los meses anteriores en los que colocó montos importantes de LEBACs esterilizando en parte la expansión monetaria producto de la compra de divisas, en septiembre solo renovó el stock colocado.

Depósitos

Los depósitos en el sistema financiero argentino se incrementaron por segundo mes consecutivo, incluso acelerando su tasa de crecimiento que alcanzó 3,1% en septiembre. Es así que aun considerando el impacto del pago de amparos al tipo de cambio de mercado, las colocaciones en las entidades financieras aumentaron alrededor de \$1.200 millones. Al igual que en el mes anterior la variación se observó fundamentalmente en los depósitos del sector privado ya que el sector público no ha presentado variaciones destacadas considerando los saldos a fin de mes¹.

Tabla 1

Entidades Financieras	Septiembre	
	Stock Día 30	Var Mensual
1. Depósitos en pesos (a+b)	58,555	1,822
a. Sector Privado pesos	52,609	1,767
Corralito	22,334	1,652
Transaccionales	14,595	651
PF	7,739	1,001
Libres	11,331	701
Transaccionales (incluye depósitos judiciales)	7,069	-115
PF	4,261	816
CEDROs	18,944	-586
Amparos (a 1.4\$/USD)		-389
b. Sector Público pesos	5,946	55
2. Diferencia de tipo de cambio amparos		-608
3. Efecto de la caída de dep sobre la liquidez del sistema (1 + 2)		1,214
4. Depósitos en dólares (en USD)	841	43

No incluyen el stock de depósitos canjeados por BODEN.

¹ Cabe señalar que los depósitos del sector público presentan una estacionalidad intramensual que refleja el comportamiento de los ingresos y egresos corrientes de dicho sector.

En lo que respecta a las colocaciones del sector privado continuó observándose un importante aumento de saldos en el denominado “corralito” (\$1.650 millones) como así también en el segmento “libre” (\$700 millones). Cabe mencionar que las regulaciones existentes llevan a que una parte importante de las liquidaciones de exportaciones se canalicen a través de depósitos en cuentas a la vista del corralito. En septiembre alrededor de US\$1.000 millones de exportaciones se liquidaron a través del BCRA parte de los cuales se quedaron en el sistema.

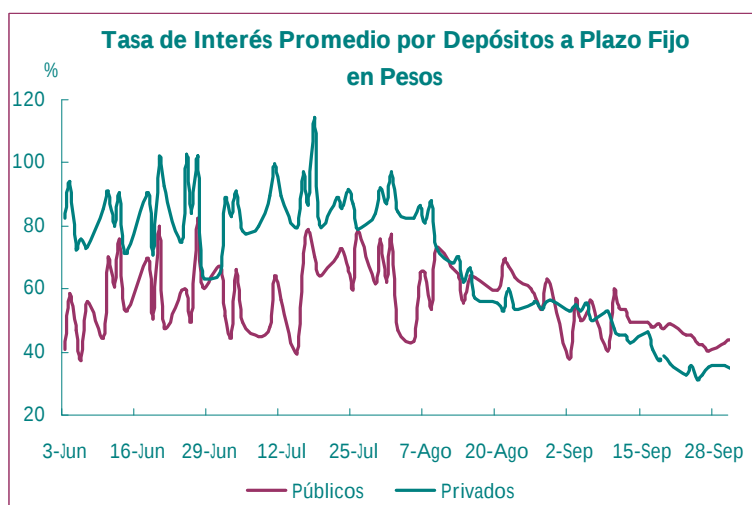
Considerando ambos segmentos en conjunto, se observa un aumento de las cuentas transaccionales (cuentas corrientes y caja de ahorros) después de varios meses de sostenida caída. Cabe recordar que, con las distintas desprogramaciones de depósitos, ese tipo de colocaciones se fue alimentando de saldos vinculados al ahorro. Ese ahorro volcado en cuentas a la vista, inicialmente salió del sistema incrementando la demanda de dólares mientras que en los últimos meses, atraído por altas tasas de interés, se quedó en los bancos en colocaciones a plazo. Sin embargo, en septiembre las cuentas a la vista comienzan a crecer, afianzando lo que en informes anteriores mencionamos, en el sentido que los depósitos transaccionales estaban alcanzando su relación histórica con el PBI.

Otro punto a destacar es la aceleración en el ritmo de crecimiento de los depósitos a plazo del segmento libre que se incrementaron 25% -alrededor de 10 puntos porcentuales mas que en agosto-. De esta forma continúan aumentando su participación en el total de depósitos. Cabe señalar que una de las fuentes de fondos de este tipo de depósitos es el pago de medidas cautelares que, en parte, queda en plazos fijos libres. Como se describe mas adelante en este informe, el pago de este tipo de medidas judiciales se incrementó en septiembre respecto al mes anterior.

Por otra parte, si se consideran los distintos plazos de concertación, aproximadamente el 60% del aumento corresponde a colocaciones a alrededor de 30 días que en términos de *stocks* alcanzan a representar algo mas de la mitad del total de los depósitos a plazo con dinero fresco.

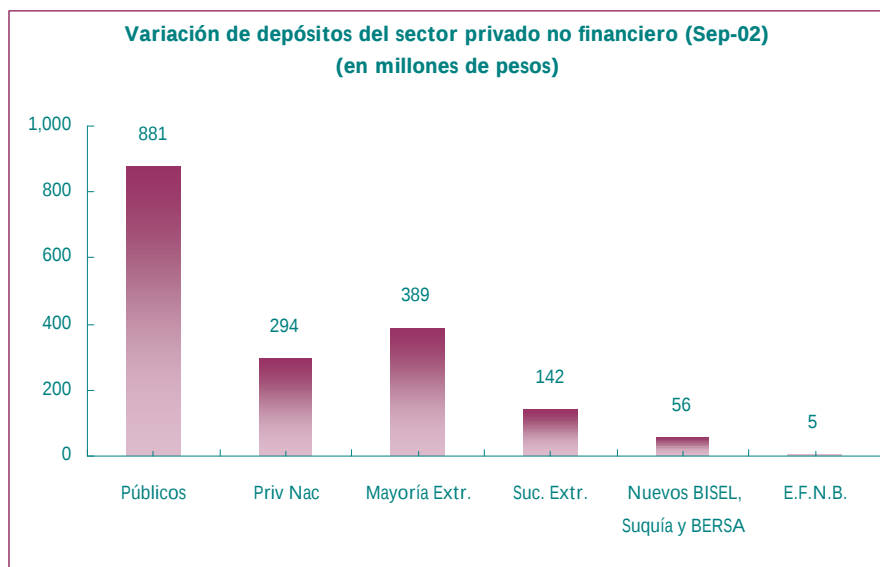
Finalmente, en cuanto a la evolución por grupo de entidades, se observó que los bancos públicos fueron los que mas incrementaron sus depósitos durante septiembre (\$900 millones), seguidos por los bancos de participación extranjera mayoritaria (\$450 millones). Cabe señalar que la tasa de interés ofrecida por los bancos públicos durante septiembre superó a la de la banca privada en alrededor de 5 puntos porcentuales en promedio (y alcanzó un diferencial de aproximadamente 10 puntos porcentuales la última semana).

Gráfico 1

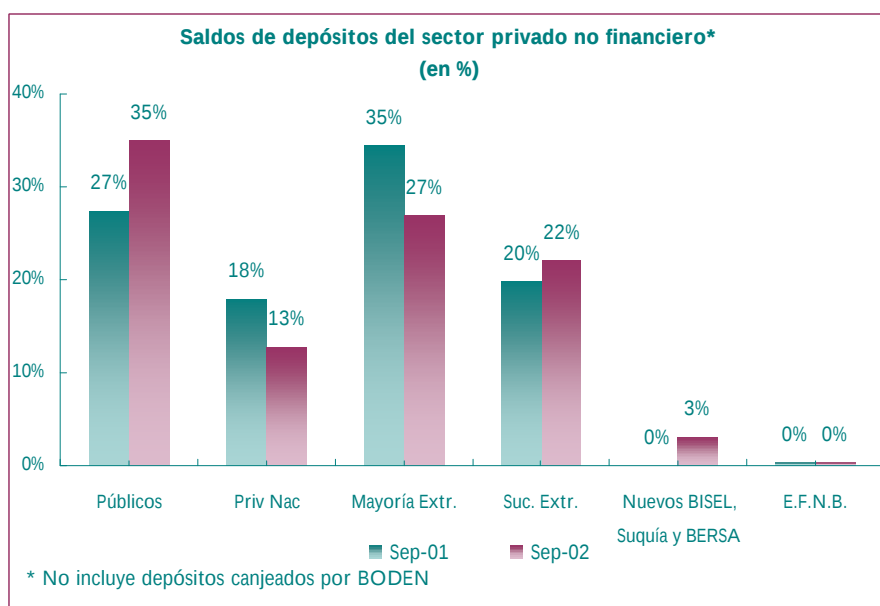


Es así que los bancos públicos continuaron ganando participación en el total de depósitos del sector privado, con respecto a septiembre de 2001 esa participación aumentó 8 puntos porcentuales alcanzando al 35%. El grupo de bancos con participación extranjera mayoritaria que era el primer grupo en importancia un año atrás, pasó a representar el 27% del total de colocaciones privadas.

Gráfico 2 a)



b)



Amparos

Durante septiembre de 2002, la salida de depósitos por recursos de amparo amortiguó, nuevamente, el crecimiento de las colocaciones del sector privado. A pesar de las restricciones impuestas por el Decreto 1316/02 del 23 de julio -a través del cual se estableció la suspensión por 120 días hábiles del cumplimiento y la ejecución de todas las medidas cautelares y sentencias definitivas dictadas en los procesos judiciales presentados por los clientes a los bancos- los recursos judiciales efectivamente desembolsados por las entidades financieras aumentaron respecto al mes anterior.

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

	A May-02	Jun-02	Jul-02	Ago-02	Sep-02	TOTAL
<i>En millones</i>						
AMPAROS EN US\$ (1)	1,118	304	320	140	270	2,152
CAÍDA DEPÓSITOS EN \$ (2)	1,660	448	469	203	389	3,169
AJUSTE TIPO DE CAMBIO DE MERCADO EN \$ (3)	1,640	681	714	311	608	3,953
EFFECTO MONETARIO EN \$ (4)	3,300	1,129	1,183	514	997	7,123
<i>En unidades</i>						
CANTIDAD DE CASOS	37,376	14,614	15,474	6,273	12,970	86,707

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

(2) Amparos en dólares a \$1,40/USD 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 \$1,40/USD

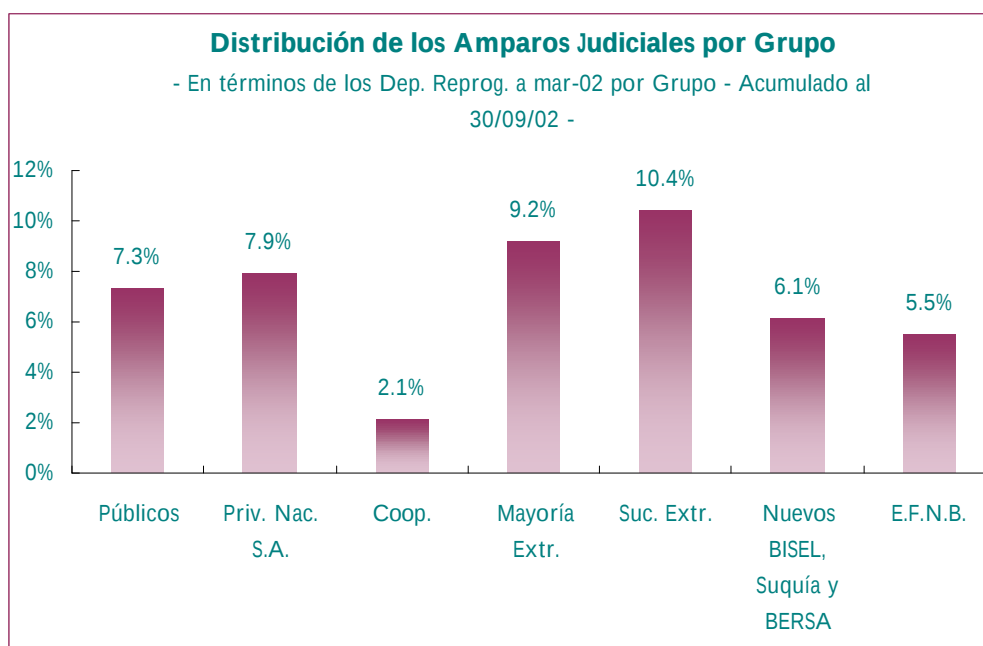
(4) Amparos en dólares por el tipo de cambio promedio del mes más amparos por depósitos en pesos ((2)+(3)).

En septiembre la caída de depósitos reprogramados (CEDROs) originada en recursos de amparo alcanzó aproximadamente \$390 millones. Si bien la cifra es mayor a la evidenciada en agosto, continúa siendo inferior a la registrada en los meses anteriores –con un promedio mayor a los \$460 millones-. Por su parte, las necesidades adicionales de liquidez que asumieron los bancos, generadas por el pago de los amparos al tipo de cambio de mercado o en dólares en efectivo, sumó una cifra cercana a los \$610 millones durante el mes bajo informe.

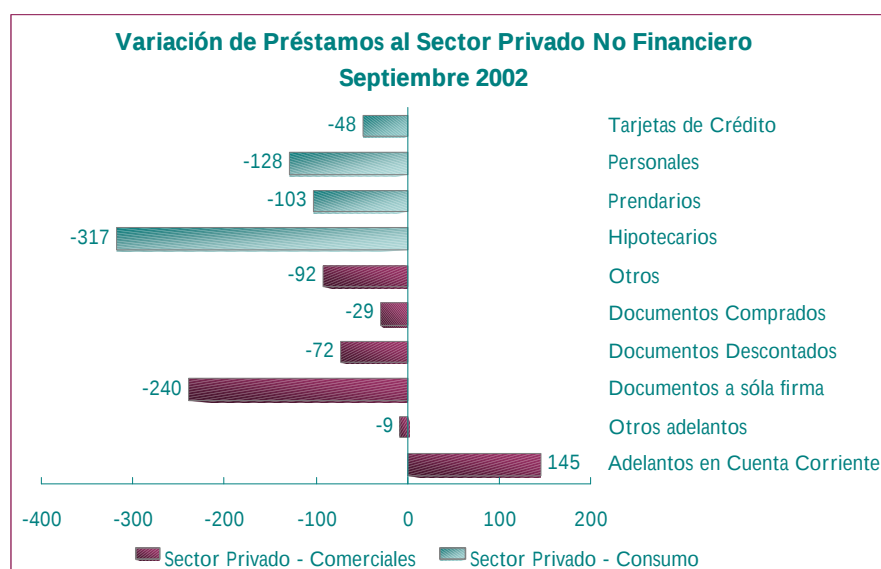
Hacia fines de septiembre de 2002, la efectivización de las medidas cautelares acumuladas provocaron una caída equivalente al 8,4% de los depósitos reprogramados existentes en marzo del mismo año². Sin embargo, teniendo en cuenta el efecto derivado del desembolso de los amparos a tipo de cambio libre, las necesidades de liquidez de las entidades fueron equivalentes al 18,8% de aquellos depósitos.

Hasta la fecha, los bancos sucursales de entidades extranjeras resultaron los más perjudicados por los recursos de amparo. La salida de depósitos del grupo anterior alcanzó el 10,4% de sus depósitos reprogramados a marzo –lo cual implicó necesidades de liquidez por un 23,8%-. Por su parte, las entidades de participación extranjera mayoritaria también presentaron un importante retiro de depósitos por vía judicial, alcanzando un 9,2% -o bien, pagos equivalentes al 20,9%-. En cuanto a la banca nacional, tanto pública como privada, corrió casi con la misma suerte que el grupo anterior. Por otro lado, las entidades financieras no bancarias presentaron bajos niveles relativos de salida de depósitos por amparos, mientras que las entidades cooperativas se situaron sensiblemente lejos de los demás grupos.

² Dicha cifra asume que la totalidad de los amparos fueron efectivizados contra depósitos reprogramados.

Gráfico 3**Préstamos**

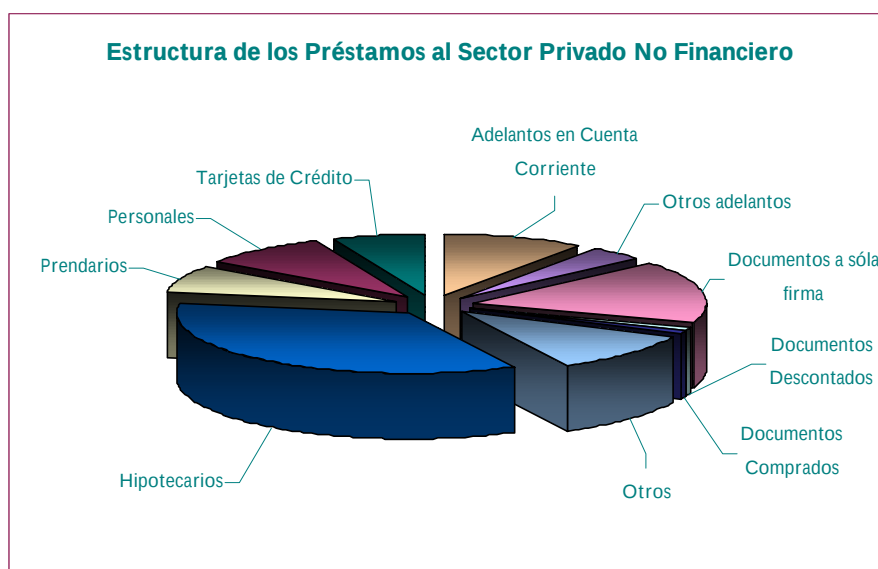
El stock de préstamos al sector privado no financiero continúa evidenciando una tendencia decreciente, aunque el ritmo de caída se desaceleró en septiembre, mes en que la cancelación neta fue de aproximadamente \$900 millones. Esta desaceleración podría explicarse, en parte, por la modificación y postergación de la aplicación del Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER). Las cuotas ajustadas por el CER iban a comenzar a pagarse en octubre, pero el pago se trasladó a noviembre al mismo tiempo que se amplió la lista de excepciones a su aplicación. A fines de septiembre también se reglamentó el Coeficiente de Variación de Salarios (CVS), que reemplaza al CER en el caso de los préstamos que tengan como garantía hipotecaria la vivienda única, familiar y de ocupación permanente, préstamos con o sin garantía hipotecaria cuyo monto original no exceda US\$12.000 y préstamos con garantía prendaria cuyo monto original sea inferior a US\$30.000.

Gráfico 4

Un análisis por tipo de préstamo arroja que la mayor parte de las cancelaciones se registró en la cartera de consumo, que en septiembre disminuyó \$600 millones. Una parte de estas cancelaciones se habrían realizado desafectando depósitos reprogramados. Cabe mencionar que algunas entidades ofrecieron a sus clientes quitas sobre el capital adeudado o sobre el capital original en los casos en que cancelaran sus deudas en efectivo lo cual pudo haber estimulado una mayor cancelación. Dentro de los préstamos al consumo, los que más disminuyeron fueron aquellos con garantía hipotecaria, cuya caída ascendió a alrededor de \$300 millones. En el caso de las deudas por tarjetas de crédito, por el contrario, se observa una desaceleración del nivel de cancelaciones que podría responder al resurgimiento de las financiaciones en cuotas. Por otra parte, los préstamos comerciales registraron cancelaciones por \$300 millones. Dentro de esta categoría, la disminución de los préstamos instrumentados como documentos a sola firma fue amortiguada por el incremento de los adelantos en cuenta corriente.

A pesar de la importante cancelación de préstamos registrada durante este año, su estructura no varió respecto a la que presentaba el año anterior. El crédito para consumo continúa representando las dos terceras partes del total, mientras que el resto corresponde al crédito comercial. Por tipo de préstamos, los que más se destacan son el hipotecario, que representa el 35% del total, y los documentos a sola firma, que se mantienen en alrededor de 17% del total. Luego les siguen los adelantos en cuenta corriente y en otras cuentas a la vista que suman el 14% del total, aquellos con garantía prendaria y los personales que en conjunto representan el 16% del total, las deudas por tarjetas de crédito, el 6% del total, los documentos descontados y comprados, el 2% del total, y, finalmente, otros préstamos, en su mayoría de origen comercial, que en conjunto suman el 10% del total.

Gráfico 5



Base Monetaria y factores de expansión monetaria

La base monetaria se incrementó en \$1.320 millones producto de un importante aumento de los depósitos en cuenta corriente de la entidades financieras en el BCRA (\$1.380 millones) y una pequeña caída de la circulación monetaria (\$60 millones).

Tabla 3

Oferta y Demanda de Base - flujo en millones de	Septiembre
1. Oferta de Base Monetaria	634
a. Gobierno Nacional	228
b. Asistencia BCRA al Sistema Financiero	244
c. Resto	161
2. Demanda de Base Monetaria	1,324
a. Circulante en poder del público	-191
b. Reservas bancarias	1,515
Circulante en bancos	132
Cuenta corriente en el BCRA	1,383
3. Desequilibrio (Necesidades de absorción) (1) - (2)	-691
a. Intervención cambiaria	-718
b. Lebacs	27
Activos Internos Netos (1) - (3b)	606

El sostenido aumento de los depósitos junto a la cancelación neta de préstamos generó un aumento de la liquidez del sistema financiero que se reflejó en un aumento de las reservas bancarias. De esta forma, las entidades continuaron con el proceso de recomposición de sus reservas de liquidez, quizás previendo futuras erogaciones a realizar. Cabe recordar que a partir del primer día de octubre las entidades financieras están obligadas a devolver los depósitos reprogramados hasta \$7.000 lo que genera una necesidad de liquidez para afrontar dichas erogaciones. Asimismo, continúan los pagos por recursos de amparo, lo cual implica una necesidad de fondos adicional para las entidades.

Tabla 4

Entidades Financieras - Flujos en pesos	Septiembre
Activos	1,222
Reservas bancarias	1,515
Préstamos S. Privado	-832
Lebacs	27
Participación en fideicomisos	511
Pasivos	1,222
Dep en pesos S. Privado (inc amparos con efecto monetario)	1,356
Dep en pesos S. Público	55
Redescuentos	244
CEDROS (desafectaciones por préstamos, salud, edad, etc.)*	-197
Otros Netos	-237

* Neto de efecto BODEN

Por su parte, en la evolución de la circulación monetaria puede distinguirse el comportamiento de las entidades, que aumentaron sus tenencias de efectivo (\$130 millones) y del público, que disminuyó su demanda de billetes y monedas en \$190 millones (\$320 millones en promedio). Cabe remarcar que si bien septiembre presenta una estacionalidad negativa, en términos reales este año la caída resultó poco significativa.

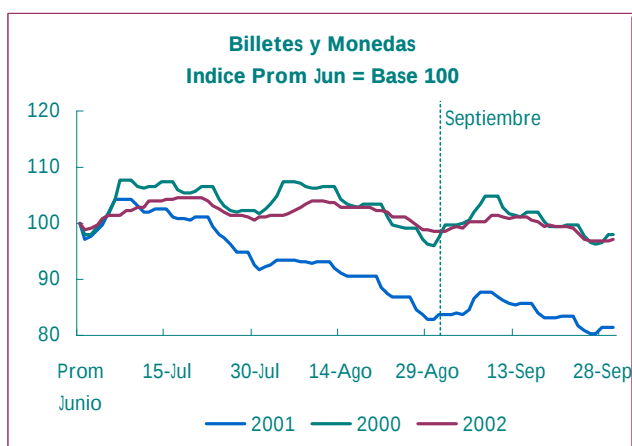
Al considerar la variación interanual de los billetes y monedas, se observa que fue de aproximadamente 40% en términos nominales lo que implica que - dada la inflación observada

en los últimos doce meses de 38.5% - en términos reales, el stock de billetes y monedas en poder del público prácticamente no cambió en comparación con septiembre de 2001. No obstante, para analizar la demanda de circulante debe considerarse una definición más amplia que incorpore las cuasimonedas –títulos públicos (patacones, lecops, y otros) que se utilizan como moneda para realizar transacciones económicas. Esta definición amplia de circulante sigue presentando valores (tanto nominales como reales) significativamente mayores a los observados en años anteriores.

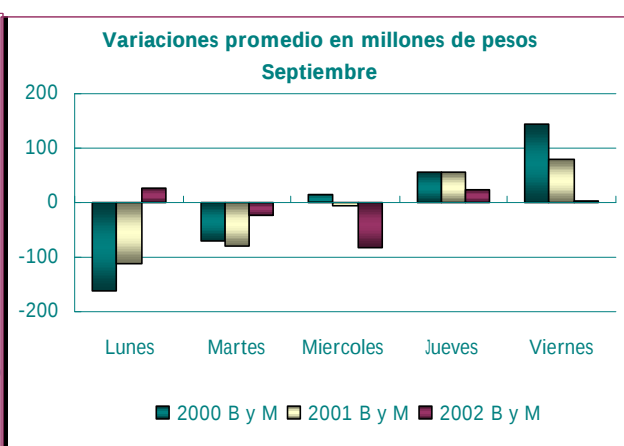
Por otra parte, observando la evolución de los billetes y monedas exclusivamente, es importante mencionar que si bien continua evidenciándose una estacionalidad semanal, ya no se presentan las variaciones diarias observadas en el pasado. Por ejemplo, anteriormente se podían notar marcadas subas en el stock de billetes y monedas durante los viernes, anticipando el uso de los mismos durante el fin de semana, con su correlación inversa en la posición de efectivo en bancos. Por el contrario, este año y desde hace algunos meses, ya no se advierte este comportamiento. Este fenómeno estaría reflejando un cambio en el comportamiento de los agentes económicos que podría estar relacionado a un uso más intenso de las tarjetas de débito. Factores como la inseguridad, desgravaciones impositivas y las distintas promociones que están realizando algunas entidades estarían ayudando en este proceso.

Gráfico 6

a)



b)



En cuanto a los factores de expansión de la base monetaria, el sector externo continuó siendo el más importante, a través de la liquidación de exportaciones netas en el BCRA. La asistencia a entidades financieras tanto en forma de redescuentos como de pases activos se mantuvo en un bajo nivel, esto es alrededor de \$200 millones producto del aumento mencionado en la liquidez del sistema. Por otra parte, el gobierno nacional usó en septiembre parte de los fondos transferidos por el BCRA en agosto por concepto de transferencia de utilidades, lo que generó una expansión de la base monetaria durante el mes en consideración.

Reservas internacionales del BCRA

El BCRA volvió a acumular reservas internacionales por segundo mes consecutivo, incrementando su stock en US\$300 millones. De esta forma continuó con su política de recomposición de su reservas. La variación se debe a compras netas al sector privado por US\$200 millones, a ingresos de divisas directamente al BCRA por alrededor de US\$100 millones y al efecto neutro del sector público (los pagos efectuados se realizaron con el ingreso de un préstamo).

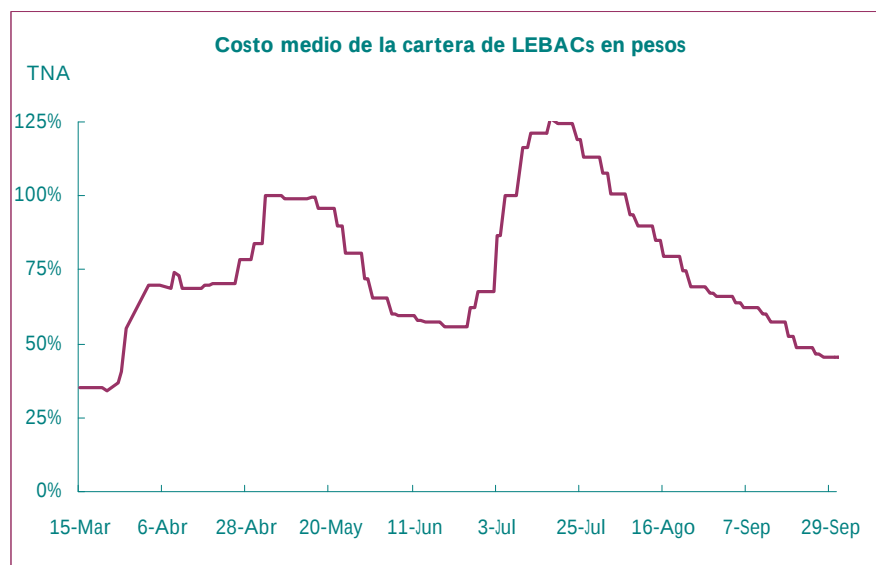
Gráfico 7

LEBACS

Como resultado de las licitaciones llevadas a cabo en el transcurso del mes, fue posible renovar el stock de LEBACs vigente a fines de agosto a una tasa de interés promedio inferior a la prevaleciente hasta entonces. En ese sentido, al término de septiembre el valor nominal en circulación de las LEBACs en pesos era de \$1.793 millones y el correspondiente a las LEBACs emitidas en dólares ascendía a US\$237 millones, lo cual implicó para el período incrementos moderados en los montos en circulación para ambos tipos de títulos (de VN \$22 millones y de VN US\$21 millones respectivamente). Durante el mes bajo análisis, no solamente fue posible disminuir el costo medio de la cartera de LEBACs; sino que además estos instrumentos se afianzaron como referencia para las tasas de mercado de dinero y por otra parte, continuaron las acciones con el objetivo de aumentar en el futuro la vida promedio del portafolio en circulación de estos títulos.

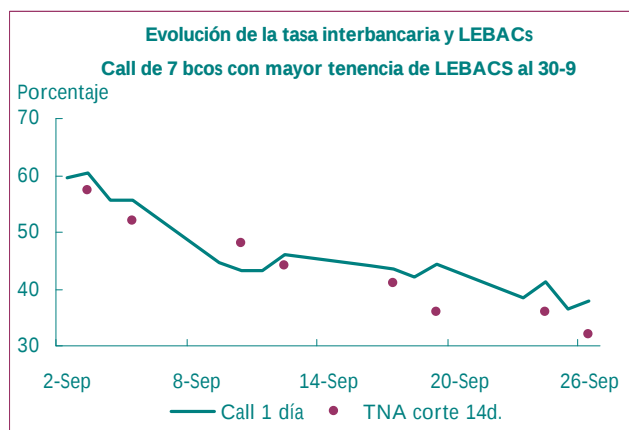
Tanto para las LEBACs denominadas en pesos, como para las emitidas en dólares, el costo continuó la tendencia negativa que se evidencia a partir de mediados de julio. Cabe destacar que a ello contribuyeron por un lado la mejora en la situación de liquidez de los bancos³, que aumentaron su participación relativa en la tenencia total del monto en circulación en detrimento de las personas físicas y jurídicas, y por otra parte la estabilidad de la cotización del peso respecto al dólar durante el mismo período. Sin embargo, es importante notar que el margen entre las tasas de 14 días y de 28 días aumentó significativamente en la última parte del mes.

³ Es necesario tener en cuenta que este efecto es parcialmente atenuado por la imposibilidad de los bancos que mantienen redescuentos con el BCRA de participar en las licitaciones de LEBACs.

Gráfico 8

Como habíamos mencionado en el informe anterior, las tasas de LEBACs comenzaron a tener una incidencia importante sobre la evolución de las tasas pasivas. Resulta particularmente apreciable este comportamiento a partir de la emisión de LEBACs en pesos con 28 días de plazo, cuando la tasa ofrecida para los depósitos a plazo fijo hasta 30 días se alineó completamente con la resultante de las licitaciones para este instrumento. Asimismo, la tasa interbancaria para préstamos a 1 día (78% del mercado interbancario) se mantuvo a un margen estable de las tasas de interés de corte de las LEBACs en pesos. Si se consideran los 7 bancos con mayor tenencia de LEBACs a fines de septiembre (46% del stock total) y que representaron al mismo tiempo el 45% del monto operado durante este mes en el mercado interbancario, ello se evidencia con mayor claridad.

Por último, cabe señalar que a mediados de septiembre comenzaron a emitirse LEBACs en pesos con un plazo de 56 días, iniciativa que permitiría aumentar la vida promedio de la cartera de estos títulos en el mediano plazo. Sin embargo, dado el monto en circulación vigente a fines de mes para los distintos plazos la vida promedio del portafolio de letras permanecía siendo de 14 días.

Gráfico 9**a)****b)**