
BCRA

BOLETIN
MONETARIO
Y FINANCIERO

Banco Central
de la República Argentina

TERCER TRIMESTRE DE 1999

BOLETIN MONETARIO Y FINANCIERO - TERCER TRIMESTRE 1999

Resumen ejecutivo

Favorecida por la mejora en la situación internacional, la economía argentina comenzó a dar algunos signos de recuperación durante el tercer trimestre del año. La actividad industrial revirtió su tendencia decreciente y se estima que la inversión habría registrado una caída mucho menor a la registrada en trimestres anteriores.

El mercado de capitales doméstico se caracterizó por un bajo nivel de negocios, en un entorno de incertidumbre tanto local como internacional, aunque a fines del trimestre los indicadores se recuperaron parcialmente.

Las variables monetarias evidenciaron un comportamiento favorable, que se reflejó en un nuevo aumento del coeficiente de monetización. Las reservas internacionales del sistema financiero crecieron, impulsadas por el aumento del circulante y de los depósitos. También se verificó un incremento de los préstamos otorgados por las entidades financieras, aunque casi en su totalidad con destino al sector público.

En cuanto al conjunto de bancos privados, si bien mostraron en el tercer trimestre una importante recuperación de la rentabilidad respecto al segundo trimestre del año, experimentaron una caída respecto a igual periodo del año anterior como consecuencia de menores resultados por intereses y mayores cargos por incobrabilidad, a pesar de la recuperación del resultado por tenencia de activos financieros.

Tercer trimestre de 1999

INDICE

<i>I. La economía internacional</i>	1
<i>II. La economía real</i>	4
<i>III. Mercado de capitales</i>	6
<i>Financiamiento del sector público a través de los mercados de capitales</i>	8
<i>Inversores institucionales</i>	9
<i>IV. Agregados monetarios y tasas de interés</i>	11
<i>V. Sector bancario</i>	14
<i>Situación patrimonial del sector</i>	14
<i>Rentabilidad</i>	17
<i>Calidad de cartera</i>	19
<i>Exigencia de capitales mínimos</i>	21
<i>VI. Temas especiales</i>	24
<i>1. El indicador de riesgo crediticio de Argentina dentro de un enfoque de teoría de carteras de la exigencia de capital por riesgo crediticio</i>	24
<i>Apéndice estadístico</i>	29
<i>Cronología de las principales medidas dispuestas por el BCRA</i>	41

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 10 de diciembre de 1999. 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.

I. La economía internacional

La economía Argentina...

...se benefició con la mejora en el crecimiento mundial...

...que tuvo un efecto neto positivo sobre el precio de los commodities que exporta el país.

Los mercados continuaron

A lo largo del tercer trimestre del año cuatro factores de la economía internacional afectaron a la Argentina: (i) el crecimiento de la demanda mundial; (ii) el precio de los bienes básicos; (iii) la cotización del dólar respecto a otras monedas; y (iv) una mayor aversión al riesgo en los mercados de capitales internacionales.

La mejora en el crecimiento de la economía mundial tiene un efecto positivo sobre nuestro país. Las últimas proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) estiman una tasa de crecimiento de la economía mundial del 3% durante el corriente año, lo que mejora los pronósticos realizados en abril (2,3%) y la tasa de crecimiento alcanzada durante 1998 (2,5%). Estados Unidos -que absorbe el 10% de nuestras exportaciones- lideraría el crecimiento entre las economías desarrolladas (3,7%), superando a la Unión Europea (1,9%) -que absorbe el 20% de nuestras exportaciones-, y a la economía de Japón¹ (1%). A su vez, existe un mayor optimismo en las proyecciones de crecimiento para los países del este de Asia -13% de nuestras exportaciones-, en tanto que las recesiones estimadas para Rusia² (0%) y Brasil (-1%) -que absorbe 24% de nuestras exportaciones- serían menos pronunciadas que las pronosticadas anteriormente.

El mayor crecimiento de la economía mundial favoreció al precio de algunos bienes básicos³ -en particular el petróleo y el cobre-, lo que tuvo un efecto neto positivo sobre las principales exportaciones. La caída en los precios de los cereales -que representan casi el 46% de las exportaciones de productos primarios-, se vio más que compensada por la suba en el precio de las oleaginosas y el petróleo. Durante el trimestre, los precios por tonelada de los principales cereales registraron una caída del 7,5% en el maíz y del 5,2% en el trigo. Las cotizaciones de las oleaginosas -que representan casi otro 18% de las exportaciones domésticas de productos básicos- se vieron impulsadas por la sequía que afectó la región este y noreste de los Estados Unidos, y por la progresiva recuperación de la demanda internacional. Por su parte, el precio del petróleo⁴ alcanzó casi a 23 dólares por barril, un crecimiento de alrededor del 26% en el período analizado⁵, y favoreció ampliamente las exportaciones de combustible y energía.

En cuanto al impacto del tipo de cambio sobre la competitividad de las exportaciones argentinas, el comportamiento de las principales divisas que afectan el comercio fue dispar. El dólar estadounidense se depreció frente al euro y al Yen y mejoró la competitividad de las exportaciones argentinas a Europa y Japón. Por otro lado, la apreciación del dólar frente a las monedas de América Latina y del Sudeste Asiático perjudicó a las exportaciones destinadas a los principales mercados de América Latina y del Sudeste Asiático.

En los mercados de capitales continuó observándose un aumento en la aversión al riesgo -tanto para países emergentes como para empresas de alto riesgo relativo en Estados Unidos- medido por el índice de premios por liquidez y crédito.⁶

¹ Japón absorbe tan sólo el 3% de las exportaciones.

² Rusia absorbe menos del 1% de las exportaciones.

³ El precio de los commodities se obtuvo de "Actualización de proyecciones sobre precios de materias primas, tipo de cambio y tasa de interés", FMI, octubre 27, 1999.

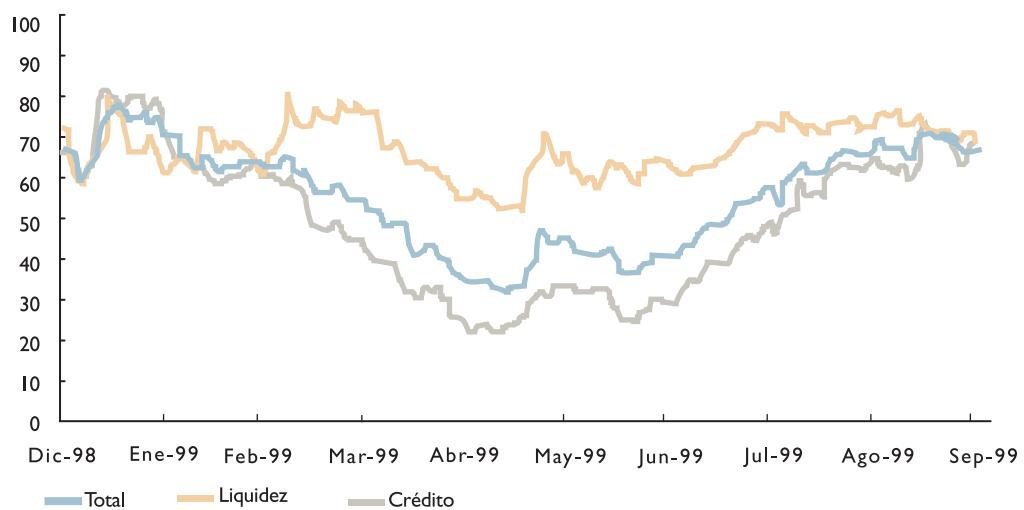
⁴ El precio del petróleo es un promedio del precio spot de U.K. Brent, Dubai y West Texas Intermediate, fuente: IMF.

⁵ Cabe recordar la importancia del acuerdo de recortes a la producción de crudo establecido en marzo entre la Organización de los Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros importantes productores (Venezuela, México y Noruega).

**mostrando una
alta aversión al
riesgo...**

La fortaleza de Estados Unidos generó expectativas de que nuevos incrementos en la tasa de interés de referencia de los Fondos Federales tendrían lugar en el futuro cercano. En la reunión de fines de agosto, ante temores de un resurgimiento de la inflación, la Reserva Federal (FED) incrementó en 25 puntos básicos la tasa interbancaria de corto plazo y la tasa de redescuento, llevándolas a 5,25% y 4,75% anual, respectivamente. Como consecuencia, los *swap spreads* continuaron hasta fines de agosto con su tendencia ascendente, y aunque la FED mantuvo una posición de “neutralidad” en materia de política monetaria de corto plazo, sólo cayeron levemente en septiembre.

Indice de premio por riesgo de liquidez y crédito



Todos los niveles corresponden a unidades de aversión al riesgo standarizadas sobre la escala 0-100, donde 0 refleja la menor y 100 la mayor aversión al riesgo de los últimos 520 días hábiles

**...que se vio
reflejada en un
incremento de los
spreads pagados.**

La mayor aversión al riesgo se vio reflejada en un incremento de 50 puntos básicos en los *spreads* pagados por bonos *High Yield* de los Estados Unidos y de casi 70 puntos básicos en los pagados por la deuda soberana de países emergentes⁷. En América Latina preponderó un bajo nivel de negocios de títulos públicos y privados. El premio por riesgo pagado en la región⁸ subió en el trimestre poco menos de 60 puntos básicos y se ubicó en 1.020 puntos básicos a fines de septiembre, no obstante haberse mantenido a lo largo de gran parte del período analizado en niveles que rondaron los 1.150/1.200 puntos básicos.

Una hipótesis es que el aumento de riesgo en la región se debió a problemas internos en algunos países del área, particularmente, Ecuador. A fines de agosto Ecuador decidió unilateralmente cancelar los pagos de intereses de los Brady garantizados, elevándose considerablemente su riesgo país. No obstante, dado el pequeño tamaño del mercado de deuda ecuatoriana, la medida prácticamente no

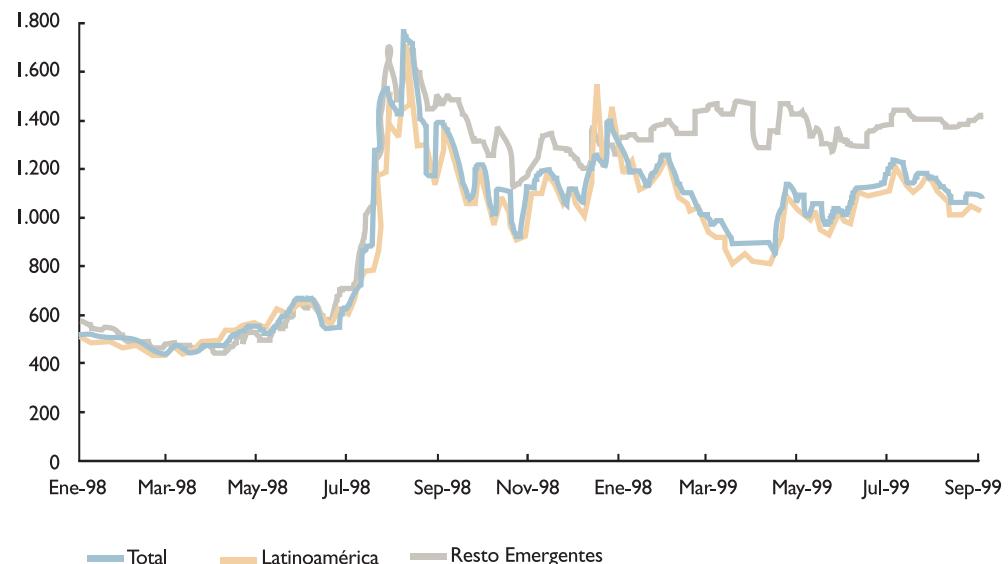
⁶ “Liquidity and Credit Premia Index”. Ese indicador está basado en una serie de subíndicadores incluidos el “swap spread”, el “high yield spread”, el “EMBI spread” y volatilidades de tipo de cambio. Fuente: JP Morgan.

⁷ Medido por el índice EMBI que elabora J. P. Morgan

⁸ El subíndice del EMBI para América Latina tiene gran peso en el índice total debido al tamaño del mercado de deuda pública de la región, en especial de Brasil, México y Argentina.

tuvo impacto sobre los mercados de deuda latinoamericanos.⁹

**Riesgo soberano en los mercados emergentes
En puntos básicos**



⁹ Durante el período se produjeron cambios de política en otros países de la región. A principios de septiembre, el Banco Central de Chile decidió abandonar la banda de fluctuación cambiaria y dejar flotar libremente a la moneda. La medida adoptada por Chile se extendió a Colombia que venía considerando la libre flotación de su moneda desde hace un tiempo.

II. La economía real

La economía Argentina comenzó a dar signos de recuperación.

Favorecida por la mejora en la situación internacional, la economía argentina comenzó a dar algunos signos de recuperación, particularmente durante la segunda mitad del tercer trimestre. Si bien el ruido político asociado a la elección presidencial posiblemente tuvo, a inicios del trimestre, un impacto negativo sobre el riesgo país, la ausencia de incertidumbre sobre los grandes lineamientos de la política económica y la expectativa creciente de una transición política ordenada, contribuyeron a una reducción del riesgo país -a pesar del mayor riesgo “emergente”- y la expectativa de una consolidación de la recuperación de la actividad económica en los meses siguientes.

La actividad industrial revirtió su tendencia decreciente, la inversión cayó menos...

Se produjo durante el trimestre un quiebre en la tendencia decreciente de la actividad industrial, que aumentó en agosto y setiembre (4,4% y 2,1% mensual en términos desestacionalizados). Por otro lado, se estima que la inversión habría registrado en el tercer trimestre una caída mucho menor a la observada en los trimestres anteriores, en base a la evolución de: la actividad de la construcción, las importaciones de bienes de capital y las ventas de automotores. Fueron las últimas las que registraron el comportamiento más favorable, al aumentar un 18,6% interanual en el trimestre. Por otro lado las importaciones de bienes de capital desaceleraron fuertemente su caída, al reducirse 8,5% interanual luego de haber registrado una muy fuerte disminución durante el primer semestre del año (25% interanual). La actividad de la construcción, si bien en promedio registró una caída importante en el trimestre, 12% interanual y 11% trimestral desestacionalizado, creció en términos mensuales desestacionalizados en agosto y setiembre (7,6% y 0,3% respectivamente) contribuyendo así a la recuperación económica en dichos meses.

...y se observó un menor déficit de cuenta corriente.

En lo que hace al sector externo, el déficit de cuenta corriente del balance de pagos se redujo de US\$3.815 millones en el tercer trimestre de 1998, a US\$3.444 millones en el tercer trimestre de 1999. Este ajuste se debe fundamentalmente al comportamiento de la balanza comercial, que pasó de un déficit de US\$4.907 millones a uno de US\$529 millones. De acuerdo a las cifras del INDEC, durante el tercer trimestre las exportaciones cayeron 16% interanual debido a una disminución de 10,7% en los precios, que habían caído 14,7% interanual en el segundo trimestre, y de 5,9% en las cantidades físicas. Mientras que las exportaciones de productos primarios y de manufacturas de origen industrial cayeron 30% y 25% respectivamente con respecto al mismo trimestre del año anterior, las de manufacturas de origen agropecuario se redujeron en mucho menor medida, 8,8% interanual. Por otro lado las exportaciones de combustibles y energía crecieron 28,2% durante el mismo período, debido a que el aumento en los precios más que compensó la caída en las cantidades exportadas. Las importaciones disminuyeron 18,8% interanual durante el tercer trimestre, lo que implica una desaceleración con respecto a la fuerte tendencia declinante observada desde fines de 1998. En este caso la caída se explica por una mayor disminución en las cantidades, que se redujeron 13,7% en relación a los precios, que cayeron 5,9% interanual. Teniendo en cuenta que las importaciones se encuentran muy correlacionadas con el nivel de actividad doméstico, esta desaceleración contribuiría a confirmar la recuperación observada en el nivel de actividad. Todos los rubros de importaciones han mostrado una fuerte desaceleración en su caída, destacándose las importaciones de bienes de capital, bienes intermedios y piezas y accesorios para bienes de capital. Como resultado de la mayor caída registrada en los precios de las exportaciones en relación a los de las importación hubo un deterioro de 5,2% en los términos del intercambio, de mucho menor

La recaudación tributaria reflejó el comportamiento del nivel de actividad.

magnitud al registrado en el segundo trimestre, que fue de 12,7% interanual.

La evolución de la recaudación tributaria reflejó en gran medida el comportamiento del nivel de actividad. Si bien la recaudación total cayó 4,5% interanual durante el trimestre, los ingresos de la DGI, muy vinculados al nivel de actividad doméstico, aumentaron 4,6%, en tanto se observa una desaceleración en la caída de los ingresos de la DGA, vinculados a la evolución de las importaciones. Pese a la caída registrada en los ingresos tributarios, el Sector Público Nacional no Financiero registró un superávit primario sin privatizaciones de \$293 millones. Con un déficit global de \$1.641,1 millones en el tercer trimestre de 1999, el SPNF logró cumplir holgadamente la meta pautada con el FMI para los primeros nueve meses del año, que era de \$4.200 millones, ya que a setiembre, el déficit acumulado era de \$4.019,9 millones. Los ingresos tributarios obtenidos a raíz de la venta de las acciones de YPF y la concesión de la telefonía PCS contribuyeron significativamente al cumplimiento de esa meta.

III. Mercado de capitales

Evolución de los mercados

El mercado local enfrentó una alta iliquidez en un entorno de gran incertidumbre.

A lo largo del tercer trimestre del año, el mercado de capitales doméstico se caracterizó, al igual que sus pares latinoamericanos, por un bajo nivel de negocios en un entorno de incertidumbre. En primer lugar, como ya fue mencionado, los mercados emergentes enfrentaron una importante caída en los volúmenes negociados de títulos y acciones, en un contexto de alta aversión al riesgo a escala mundial. Las dudas acerca de cual sería la política de tasas de interés adoptada por la Reserva Federal de Estados Unidos, los temores generados por el efecto año 2000, y ciertos problemas domésticos en algunos países, contribuyeron al menor interés en estos mercados -en especial los latinoamericanos. En segundo término, la proximidad de las elecciones presidenciales incrementó la incertidumbre en el ámbito local y desincentivó aún más la inversión en activos financieros argentinos, tanto públicos como privados. Este efecto se fue desvaneciendo a lo largo del trimestre, a medida que se iban conociendo los resultados de las encuestas.

Hacia fines del trimestre los indicadores se recuperaron parcialmente. La percepción de riesgo soberano...

En este contexto, el riesgo soberano argentino, que a fines del trimestre anterior estaba 50 puntos básicos por debajo del riesgo país latinoamericano¹⁰, experimentó un aumento de 300 puntos básicos a comienzos del tercer trimestre, y alcanzó 1200 puntos básicos, levemente por encima del de sus pares latinoamericanos. Este deterioro en el riesgo país comenzó a revertirse rápidamente hacia fines de agosto, de modo que al finalizar el trimestre se ubicó en 830 puntos básicos -80 puntos básicos menos que a fines de junio- y se recuperaron los niveles de diferenciación con sus pares latinoamericanos existentes al preludiar el mes de abril.

**Diferenciación de riesgos
Spread sobre US Treasury Bond del índice EMBI
En puntos básicos**



...y cambiario resultaron levemente inferiores al trimestre anterior.

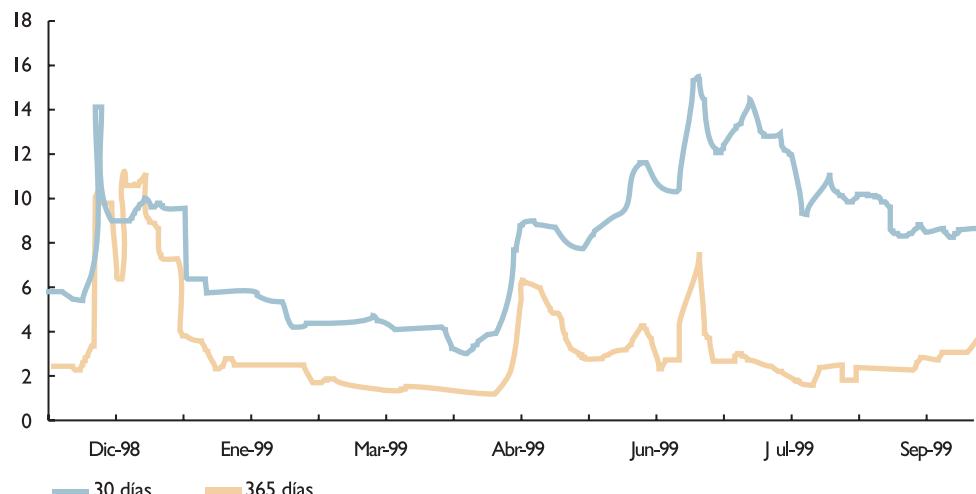
La percepción de riesgo cambiario aumentó desde mediados de mayo. El rendimiento implícito anualizado del futuro sobre el peso¹¹ alcanzó a mediados de julio 7% para operaciones a uno y dos meses de plazo y 15% para las operaciones a seis meses y a un año. En los meses posteriores, si bien se observó una caída en este indicador para todos los plazos, la más profunda se verificó para aquellas operaciones que serían liquidadas luego del recambio presidencial. A fines de

¹⁰ Medido por el índice EMBI que elabora J. P. Morgan basándose en el rendimiento de bonos Brady.

¹¹ Elaboración propia sobre la base de la cotización de "Non-deliverable forward contracts" (NDF) que publica J. P. Morgan.

septiembre prevaleció un diferencial de 4,5 puntos porcentuales entre las operaciones a un mes y a un año.

*Rendimiento implícito del futuro sobre el peso
En porcentaje*



Las cotizaciones de títulos...

Los títulos y acciones registraron una evolución similar a lo largo del trimestre. Los bonos Brady Par, Discount y FRB, que habían caído en la primer quincena de julio 8%, 14% y 6%, respectivamente, finalizaron el trimestre con un leve incremento de 2% por sobre el nivel de junio.

...y acciones finalizaron el trimestre en niveles ligeramente superiores.

El mercado accionario finalizó en los niveles registrados hacia fines del trimestre anterior. El índice Merval, si bien cayó de 530 a 470 puntos entre junio y agosto, posteriormente recuperó íntegramente su valor. A lo largo del período el mercado accionario se vio caracterizado por una gran iliquidez profundizada por el menor número de negocios que generó la venta de acciones de YPF a Repsol. El volumen negociado promedio diario fue el mínimo de los últimos años, llegando en agosto a los \$32 millones.

*Evolución del precio de acciones y bonos Brady
Junio 1997=100*



Financiamiento del sector público a través de los mercados

El Tesoro Nacional completó el financiamiento anual. Realizó colocaciones en la plaza local para cubrir los vencimientos...

El Ministerio de Economía logró completar las necesidades de financiamiento del año en curso, cumpliendo de este modo su objetivo de cubrir las amortizaciones de deuda y el déficit fiscal antes de las elecciones presidenciales.

La mayoría de las nuevas colocaciones tuvieron lugar principalmente en el mercado doméstico. No obstante, los vencimientos del período en este mercado determinaron que no se produjera una absorción neta de fondos de la plaza local¹². Se emitieron Letras del Tesoro (LETES) por casi \$2.000 millones para cubrir los vencimientos del período y se amplió la emisión del Bono del Tesoro con vencimiento en el año 2002 (BONTE 02) por \$350 millones. A su vez, para captar el flujo de fondos de los grandes inversores locales -bancos, Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) y compañías de seguros-, se diseñó un sistema de licitaciones mensuales de Pagarés / Bonos a dos años de plazo. Estos nuevos instrumentos pagan intereses mensualmente en función de las tasas de interés pasivas para depósitos a plazo fijo que publica diariamente este Banco Central, más un *spread* que surge de la licitación. En el trimestre se colocaron \$690 millones por este sistema, y se pagaron *spreads* de alrededor de 600 puntos básicos cuando la tasa de interés básica elegida fue la de depósitos en dólares de 30 a 59 días, y de 500 puntos básicos cuando la tasa elegida fue la de depósitos en dólares de montos superiores al millón (BADLAR) y a plazos de 30 a 35 días.

Licitaciones de LETES Y BONTES

Fecha de licitación	Moneda	Monto en millones	Plazo	Tasa de descuento corte	TNA corte	Spread s/ US T-Bill
13-Jul-99	Dólares	262	3 meses	8,95%	9,16%	445
	Dólares	409	6 meses	13,00%	13,91%	974
3-Ago-99	Dólares	368	3 años		15,25%	957
10-Ago-99	Dólares	263	3 años	8,20%	8,37%	342
	Dólares	391	6 meses	10,05%	10,59%	545
14-Sep-99	Dólares	256	3 meses	7,39%	7,53%	278
	Dólares	379	6 meses	8,64%	9,03%	389

Fuente: Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos

Licitaciones de Pagarés - Bonos

Fecha de licitación	Moneda	Monto en millones	Vencimiento	T.N.A. referencia	Margen	T.N.A. corte
14-Jul-99	Dólares	180,6	14-Jul-01	Encuesta	600	12,37
14-Jul-99	Dólares	87,2	14-Jul-01	Badlar	500	12,31
05-Ago-99	Dólares	131,9	14-Jul-01	Encuesta	633	12,67
05-Ago-99	Dólares	14,8	14-Jul-01	Badlar	477	12,14
07-Sep-99	Dólares	266,6	14-Jul-01	Encuesta	589	12,10
07-Sep-99	Dólares	9,5	14-Jul-01	Badlar	474	11,43

Fuente: Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos

¹²Los vencimientos del período sin considerar LETES ascendían a \$1.000 millones aproximadamente.

...y acudió a los mercados internacionales

En los mercados internacionales se ampliaron las emisiones de bonos globales en Euros con vencimientos en el 2001, 2003 y 2004 por \$1.580 millones, y se colocó un bono en Yenes a 5 años por \$150 millones. Si bien los *spreads* que se pagaron por sobre un bono del Tesoro Americano de igual *duration* fueron levemente inferiores a los pagados a lo largo del primer semestre del año, las colocaciones se hicieron a un plazo menor.

Colocaciones de títulos públicos en los mercados internacionales
En millones de dólares

Año	Cantidad de operaciones	Monto emitido (VN)	Vida promedio en años	Spread promedio
1998	24	11.664	13,3	429
1999	29	7.953	8,9	631
Trim I	8	2.335	13,8	684
Trim II	10	2.886	8,2	625
Trim III	11	1.733	3,7	572

Fuente: Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos

Cabe destacar que en el mes de julio ante la gran volatilidad de los mercados, el gobierno debió suspender algunas de las colocaciones programadas. No obstante, y a pesar de que las condiciones del mercado no eran del todo favorables, se decidió no posergar la licitación de LETES y convalidar un aumento en las tasas de interés, con el fin de privilegiar la capacidad de mantener el programa en funcionamiento y el acceso al mercado.

Inversores institucionales

Los fondos administrados por las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) y por los Fondos Comunes de Inversión (FCI) ascendieron a \$21.900 millones, mostrando un crecimiento de \$800 millones en el trimestre. Es importante destacar que esos fondos representan aproximadamente el 27% de los depósitos del sistema; neteando los depósitos de estos inversores en el sistema las inversiones de los Fondos equivalen a 16% de los depósitos del sistema.

Si bien los FCI perdieron activos por \$630 millones...

Los activos de inversión de los FCI ascendían a fines de septiembre a \$7.100 millones, lo que representó una pérdida de valor de \$630 millones en el trimestre. Si bien todas las categorías de fondos comunes evidenciaron una salida neta de cuotapartes¹³, la importancia de la caída se debió a la magnitud del rescate neto que en septiembre enfrentaron aquellos fondos comunes cuyo fin es realizar inversiones a plazo fijo. El 31 de julio entró en vigencia la resolución de la Comisión Nacional de Valores (CNV) que dispuso que el 20% del patrimonio neto total de estos fondos¹⁴ debe estar invertido en colocaciones a la vista. Esta medida, si bien reduce el riesgo de liquidez de este tipo de fondos comunes, da lugar a una menor rentabilidad para los inversores. El hecho de que la caída se haya verificado básicamente en septiembre estaría asociado al incremento en las tasas de interés que tuvo lugar en

¹³ Excepto aquellos que invierten en acciones extranjeras por medio de CEDEAR que representan tan sólo el 2% del patrimonio de los fondos.

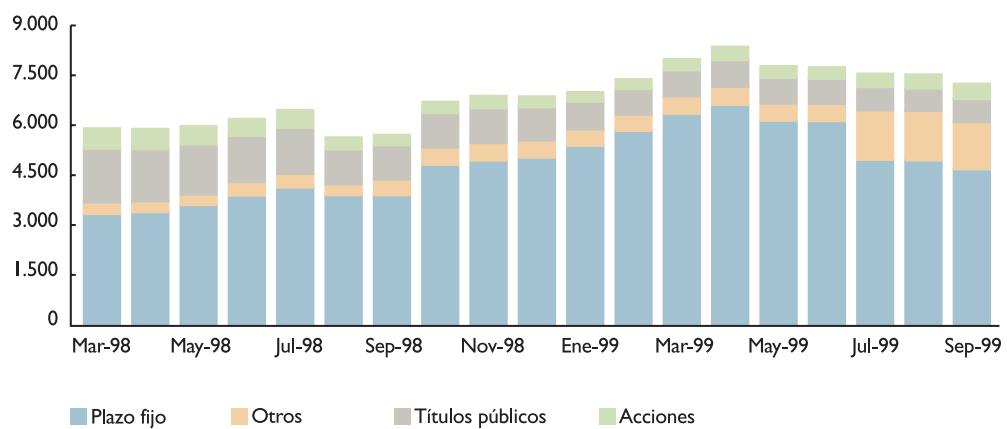
¹⁴ La resolución de la CNV establece la liquidez que debe conservar en todo momento los fondos cuyas carteras estén compuestas en un porcentaje igual o mayor al 50% por activos que no posean mercados secundarios.

ese mes, que podría haber inducido a los inversores a invertir directamente en depósitos a plazo fijo bancarios.

***...las AFJP
incrementaron
sus fondos en
\$1.400 millones.***

El valor de los fondos administrativos por las AFJP alcanzó a \$ 15.200 millones a fines de septiembre. El incremento de \$1.400 millones (10%) verificado respecto a junio provino en su mayor parte de la recaudación que reciben mensualmente -más aun en este trimestre que incluye las retenciones del aguinaldo-, ya que son escasas las prestaciones que deben brindar a sus beneficiarios. Adicionalmente, obtuvieron \$340 millones en el trimestre como resultado de sus inversiones, a pesar de la pérdida que experimentaron en julio ante la mayor volatilidad de los mercados. Los nuevos fondos se dirigieron principalmente hacia títulos públicos nacionales (\$670 millones), acciones (\$510 millones) y colocaciones a plazo fijo (\$440 millones). Igualmente, si se tiene en cuenta la participación de cada uno de estos rubros en la cartera total, no se registraron variaciones significativas. Los títulos públicos nacionales continuaron siendo los favoritos, y su tenencia se mantuvo prácticamente en el límite del máximo permitido (50%).

***Detalle de la cartera de los FCI
En miles de millones***



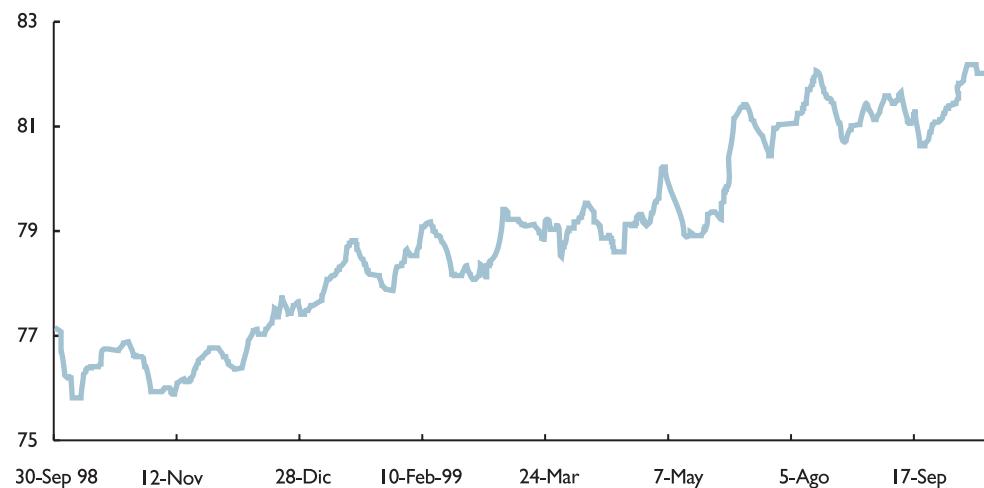
Otros: Cajas de ahorros, opciones, divisas, cuentas corrientes, etc.

IV. Agregados monetarios y tasas de interés¹⁵

Las variables monetarias evidenciaron un comportamiento favorable.

Durante el tercer trimestre de 1999 las variables monetarias continuaron evidenciando un comportamiento positivo, tal como lo demuestran el crecimiento de los depósitos, la sostenida monetización de la economía, y el aumento de las reservas internacionales del sistema financiero.

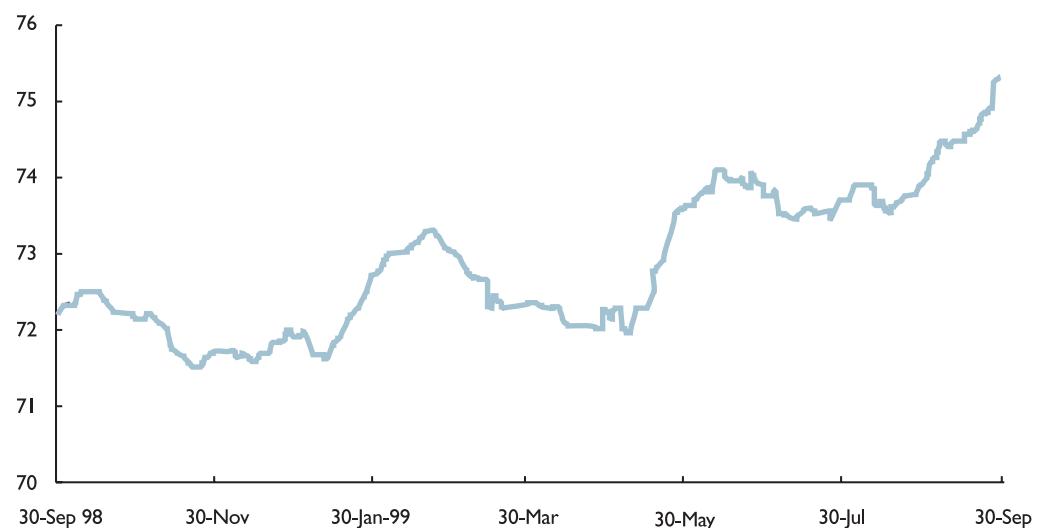
Depósitos totales
En miles de millones



Los depósitos aceleraron su ritmo de crecimiento...

Los depósitos evidenciaron una aceleración en su ritmo de crecimiento respecto a lo observado desde mediados de 1998. Los depósitos totales se incrementaron 2,4% (\$1.870 millones) y si no se consideran los depósitos a la vista del sector público, el crecimiento alcanzó 2,7%. El proceso de dolarización de depósitos se profundizó durante agosto y septiembre, alcanzando un nivel máximo de 58% de los depósitos totales y de 75% de las colocaciones a plazo fijo.

Dolarización de los depósitos a plazo fijo
En porcentaje



¹⁵ En esta sección se analiza el comportamiento de las diferentes variables considerando los valores promedio de saldos diarios.

Principales Variables Monetarias - Promedio mensual de saldos diarios -

	Junio	Julio	Agosto	Septiembre
Sistema Financiero (1)		en millones de pesos		
Reservas internacionales del sistema financiero (2)	32.084	33.695	33.145	32.622
Liquidez internacional total (3)	36.560	38.293	38.675	38.152
Liquidez internacional total / M3*	39,9%	40,8%	41,2%	40,7%
M3* (4)	91.697	93.959	93.925	93.708
M1 (5)	21.325	22.230	21.719	21.102
Banco Central				
Reservas internacionales netas (6)	25.313	26.564	25.949	25.015
En oro, divisas y colocaciones a plazo netas (7)	23.689	25.061	24.380	23.444
Pasivos financieros	23.928	25.122	24.406	23.367
Circulación monetaria	14.303	14.911	14.754	14.334
En poder del público	12.262	12.851	12.742	12.403
En entidades financieras	2.041	2.060	2.013	1.931
Depósitos en cuenta corriente	100	107	72	66
Posición neta de pases	9.524	10.104	9.578	8.967
Pases pasivos	9.807	10.180	9.705	9.210
Pases activos	283	76	127	244
Respaldo de los pasivos financieros con reservas en oro y divisas	99,0%	99,8%	99,9%	100,3%
Entidades Financieras				
Integración de requisitos de liquidez en el exterior	6.771	7.132	7.195	7.608
Efectivo en moneda extranjera	830	788	764	743
Préstamos (8)	75.876	75.982	75.719	76.024
Al sector privado no financiero	66.127	66.023	65.506	65.684
En moneda nacional	24.657	24.761	24.550	24.687
En moneda extranjera	41.471	41.262	40.955	40.998
Al sector público	9.749	9.959	10.213	10.340
Préstamos más fideicomisos de bancos reestructurados	79.271	79.371	79.256	79.614
Depósitos (9)	79.436	81.108	81.183	81.305
En moneda nacional	33.791	34.866	34.444	33.887
Cuenta corriente	9.063	9.379	8.978	8.699
Caja de ahorros	7.936	8.214	8.445	8.391
Plazo fijo	13.400	13.818	13.702	13.299
Otros	3.392	3.454	3.319	3.498
En moneda extranjera	45.644	46.242	46.740	47.418
Cuenta corriente	654	654	621	615
Caja de ahorros	5.230	5.347	5.854	5.872
Plazo fijo	37.962	38.433	38.489	39.078
Otros	1.799	1.808	1.776	1.853
Integración de requisitos de liquidez total (10)	16.578	17.312	16.900	16.818
Integración de requisitos de liquidez / Depósitos	20,9%	21,3%	20,8%	20,7%

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Tipo de cambio: 1 peso = 1 dólar estadounidense.

...con un importante aumento de las colocaciones a plazo...

...y de los depósitos en caja de ahorro.

El circulante en poder del público también evidenció un aumento...

...lo que determinó un mayor coeficiente de monetización.

Se verificó un crecimiento de los requisitos de liquidez...

...y de las reservas internacionales del sistema financiero.

Los préstamos en efectivo también aumentaron, en especial, aquellos otorgados al sector público.

El comportamiento de las tasas de interés estuvo asociado a

Los depósitos a plazo fijo y en caja de ahorros explicaron íntegramente el aumento. Distintos acontecimientos afectaron la evolución de cada uno de estos depósitos. En primer lugar, la entrada de capitales que generó la venta de acciones de YPF a fines de junio se reflejó en un importante aumento de las colocaciones a plazo. Como consecuencia, el saldo promedio de depósitos a plazo fijo en julio experimentó un aumento de \$900 millones respecto al promedio del mes anterior.

En segundo lugar, y como fuera mencionado en la sección anterior, a partir del 31 de julio comenzó a regir un cambio en las normas que rigen a los Fondos Comunes de Inversión (FCI), que obligó a los fondos cuyas carteras se componen en más de un 50% por activos que no poseen mercado secundario, a conservar el 20% de su patrimonio neto en colocaciones a la vista. La nueva regulación afectó principalmente a los fondos de plazo fijo y los *money markets*: se produjo un incremento de los depósitos en caja de ahorros de los FCI en los bancos¹⁶, por aproximadamente \$1.000 millones, mientras que, se redujeron sus colocaciones a plazo fijo.

En agosto, por primera vez en el año, el circulante en poder del público evidenció un aumento en términos desestacionalizados, incrementándose 0,9% en el trimestre. Sin desestacionalizar, la variación fue de 1,2%.

El comportamiento de los depósitos y del circulante determinó que los recursos monetarios -M3*- ascendieran en promedio a \$93.700 millones a septiembre de 1999, lo que implicó un crecimiento de 2,2% en el trimestre bajo análisis. El nivel de monetización alcanzó a 32% del PIB.

La exigencia de requisitos mínimos de liquidez aumentó aproximadamente \$400 millones entre junio y septiembre, producto del aumento de los depósitos y del efecto del cambio en los coeficientes de exigencia aplicables a los depósitos a la vista de los FCI¹⁷. Por su parte, la integración registró un aumento algo inferior.

Las reservas internacionales del sistema financiero crecieron \$540 millones (1,9%), impulsadas por el aumento de la demanda de circulante y por la mayor integración de requisitos mínimos de liquidez.

El crecimiento de la capacidad prestable generada por el aumento de los depósitos se reflejó sólo parcialmente en un incremento en los préstamos en efectivo otorgados por las entidades financieras. Durante el tercer trimestre del año los préstamos totales aumentaron \$340 millones (0,4%). Mientras los concedidos al sector público aumentaron \$590 millones, los otorgados al sector privado evidenciaron una caída. Dentro de éste último segmento, los préstamos comerciales presentaron las reducciones más importantes siendo los préstamos hipotecarios los únicos que crecieron en el período bajo análisis. Los préstamos al sector público fueron otorgados en su mayor parte al gobierno nacional, que realizó licitaciones de pagarés-bonos a lo largo del trimestre¹⁸.

En cuanto a la evolución de las tasas de interés, durante el tercer trimestre del año se pueden distinguir claramente dos etapas. En general, durante julio y agosto, las tasas de interés se mantuvieron en niveles similares a los alcanzados a fines del trimestre anterior¹⁹, produciéndose en septiembre un aumento. A diferencia

¹⁶ Del total de depósitos a la vista realizados por los FCI con motivo del cumplimiento de la norma en septiembre, el 94% fue realizado en caja de ahorros y sólo el 6% en cuentas corrientes.

¹⁷ Ver Comunicación "A" en la sección "Cronología de las principales medidas dispuestas por el BCRA"

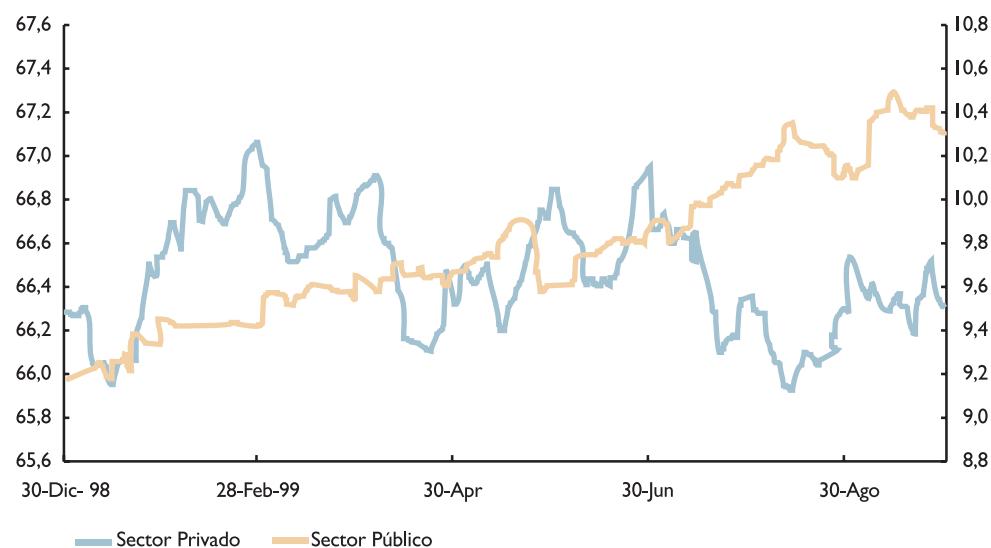
¹⁸ Para una descripción de esta operatoria ver sección III "Mercado de capitales".

¹⁹ Cabe recordar que a partir de mediados de mayo se había interrumpido la persistente caída que se venía observando en las tasas de interés acompañando el aumento del riesgo soberano.

**factores internos y
al aumento de la
tasa LIBOR.**

de otros trimestres, este comportamiento no estuvo fuertemente vinculado a la evolución del riesgo soberano sino más bien a factores internos, entre los cuales merecen destacarse: cambios en la liquidez del mercado, expectativas ante las elecciones presidenciales, y situación del sistema financiero para enfrentar la problemática del año 2000. Asimismo, la percepción de un mayor riesgo cambiario se trasladó a un aumento en el diferencial entre monedas. En el ámbito internacional, el aumento de la tasa Libor impactó fuertemente las tasas de interés domésticas.

**Prestamos totales
En miles de millones**



**Tasas de interés domésticas y riesgo país
Junio 1998=100**



Riesgo país: Spread entre los retornos de los bonos FRB y los US Treasury Stripped

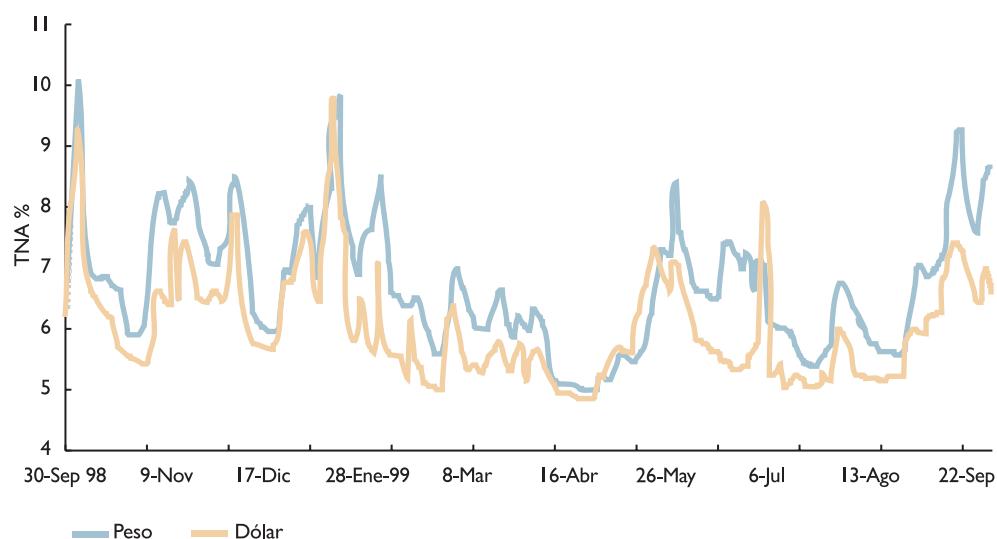
Las tasas de interés por depósitos a plazo se incrementaron...

...al igual que las correspondientes a préstamos entre entidades financieras.

Las tasas de interés por depósitos a plazo fijo promediaron en el tercer trimestre del año 7,8% y 6,3% para operaciones en pesos y dólares, lo que implicó un incremento de 1,2 y 0,5 puntos porcentuales respectivamente respecto del trimestre anterior. Cabe destacar que al igual que sucedió en el trimestre anterior, las tasas de interés correspondientes a operaciones superiores al millón de pesos, y en especial a plazos mayores a los 60 días, casi duplicaron las tasas de interés ofrecidas para depósitos de montos menores²⁰.

Las tasas de interés por préstamos entre entidades financieras reflejaron las condiciones de liquidez del mercado monetario, manteniéndose estables durante julio y agosto, pero evidenciando en septiembre un importante incremento: 1,9 y 1,2 puntos porcentuales para operaciones en pesos y dólares, respectivamente. Uno de los factores que influyó en este comportamiento fue el aumento, en septiembre, de 20 puntos porcentuales en la exigencia de requisitos de liquidez para los depósitos a la vista de fondos comunes de inversión.

*Tasa de interés interbancaria en porcentaje nominal anual
Promedio ponderado de operaciones hasta 15 días*



Las tasas de interés por préstamos al sector privado, en cambio, no presentaron un comportamiento uniforme.

Las tasas de interés por operaciones de préstamos al sector privado no mostraron un comportamiento uniforme. Las tasas de interés por préstamos de tipo comercial, fundamentalmente adelantos en cuenta corriente y documentos a sola firma, registraron una caída en julio, pero volvieron a aumentar en septiembre. Por su parte, las tasas de interés por préstamos hipotecarios se mantuvieron relativamente estables a lo largo del trimestre, mientras que la correspondiente a préstamos prendarios se elevó alrededor de 0,6 puntos porcentuales. En cambio, la tasa de interés por préstamos personales se redujo especialmente para las operaciones en dólares, mientras que para las concertadas en pesos no registró variaciones significativas. Estos comportamientos se observaron en un contexto de estancamiento de préstamos en el cual se conjugaron un descenso de la demanda de crédito vinculada a la menor actividad económica que se viene observando a lo largo del año, y la prudencia de las entidades financieras en el otorgamiento de nuevos préstamos ante la incertidumbre que implicaban los escenarios de liquidez de corto plazo.

²⁰ Como se mencionó en el boletín anterior, estos fenómenos se pueden atribuir, entre otros motivos, al comportamiento de ciertas entidades que trataban de fondear con depósitos de largo plazo, la compra de dólares spot de modo de poder tener cobertura sobre operaciones de venta de dólar futuro.

V. Sector bancario

En este capítulo se analizan las principales características de la evolución del sector bancario durante el tercer trimestre del año 1999, con particular énfasis en el grupo de bancos privados. El análisis se ha elaborado en base a la información que surge de los estados contables de las entidades (datos a fin de cada mes).

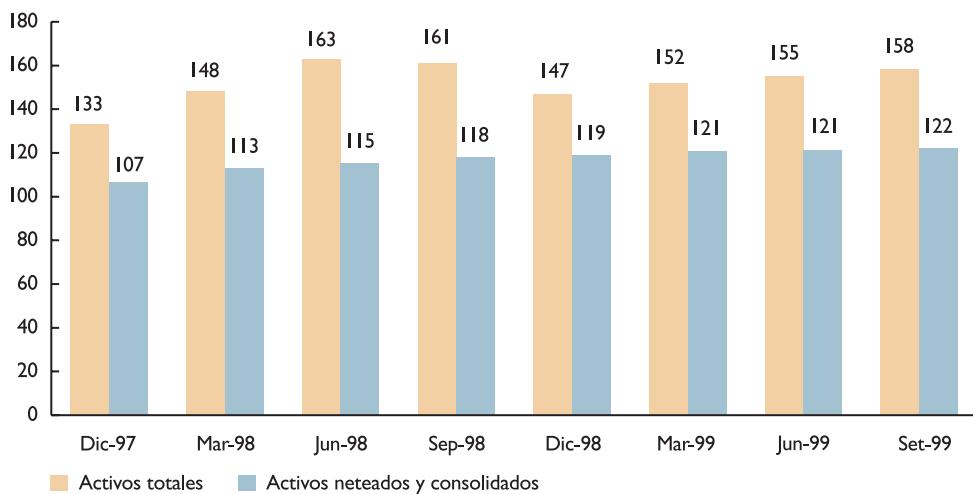
En el tercer trimestre del corriente año el sector bancario continuó observando un lento crecimiento de su nivel de intermediación, estando impulsado por el crecimiento de los depósitos - si bien bajo, muestra un importante grado de confianza de los inversores hacia el sector -, conjuntamente con un aumento de la liquidez y estancamiento de los préstamos totales. A pesar de la recuperación de los precios de los activos financieros, la rentabilidad del sector sigue recogiendo los efectos de la caída del margen por intermediación y el desmejoramiento de la calidad de la cartera de financiaciones. Por su parte, el nivel de solvencia del sector bancario disminuyó levemente, aunque se mantiene a niveles elevados en comparaciones internacionales.

Situación patrimonial

El sector continuó con su lento crecimiento.

La evolución de la situación patrimonial del sector bancario entre julio y septiembre de 1999 no mostró, a grandes rasgos, características diferentes respecto de lo sucedido desde el cuarto trimestre de 1998. El nivel de intermediación bancaria si bien continuó con su crecimiento, lo hizo a un ritmo significativamente bajo. Esta situación ha resultado de la combinación de un lento crecimiento de la principal fuente de fondeo (depósitos), que ha sido aplicado en parte a aumentar la tenencia de activos líquidos y en parte a cancelar otros tipos de deuda, al tiempo que ha sido mantenido prácticamente sin variación el total de préstamos otorgados por el sector. En la explicación de estos comportamientos resulta necesario ponderar el entorno económico adverso en el cual se ha desenvuelto el sector bancario, caracterizado por una importante disminución del nivel agregado de actividad real y considerable incertidumbre macroeconómica.

Activos del sector bancario En miles de millones de pesos



El activo total del sector bancario creció \$3.262 millones (es decir, una tasa de variación de 2%) en los tres meses bajo análisis. Si se considera el activo neteado y consolidado²¹, el aumento fue de \$600 millones; este incremento representó una tasa de variación similar a la registrada en el trimestre previo (0,5%), aunque significativamente menor si se compara con el mismo trimestre un año antes (2,3%). Cabe mencionar que entre septiembre de 1998 y septiembre de 1999 (período en el cual se produce una profundización de la crisis internacional) el sector creció, en términos de activos neteados y consolidados, sólo 3,5%, frente a un crecimiento de 15% en los 12 meses previos.

Los depósitos constituyeron la más importante fuente de fondos...

...cuyo principal destino fue la integración de requisitos de liquidez.

El total de préstamos no varió, aunque sí su composición.

Reducido crecimiento de los

Durante el tercer trimestre de 1999, los depósitos constituyeron la principal fuente de fondos del sector bancario consolidado creciendo apenas \$300 millones, lo que representó una tasa de variación (0,4%) significativamente menor tanto a la registrada en el período anterior (3%) como a la del mismo período un año antes (1,3%). Las obligaciones negociables y deudas subordinadas constituyeron otros instrumentos de captación de fondos para el sector bancario en el agregado, aumentando en forma neto poco más de \$220 millones. Por último, durante el período bajo análisis el incremento del patrimonio neto de las entidades representó casi \$180 millones adicionales en el flujo total de fondos recibidos por el sector.

El incremento observado de la tenencia de activos líquidos²² representó para el sector bancario una aplicación de fondos de aproximadamente \$320 millones (1%) en el período bajo análisis. Esta variación recogió el efecto de una mayor integración de requisitos mínimos de liquidez -al crecer casi 3%-, parcialmente compensada por una disminución de efectivo y otras disponibilidades. Por su parte, el monto de la cartera de títulos públicos²³ para el sector bancario agregado no cambió significativamente. Para todo el sector bancario, otro destino relativamente importante de los fondos captados en el período fue la cancelación neta de líneas de crédito del exterior. Esta última significó una aplicación de fondos de casi \$180 millones en el trimestre.

Por último cabe mencionar que si bien el total de préstamos de las entidades bancarias al sector no financiero prácticamente no registró variación alguna (se redujo \$13 millones), sí se observaron cambios importantes en su composición. En este sentido, los préstamos al sector público no financiero aumentaron \$580 millones (6%), al tiempo que los préstamos al sector privado no financiero registraron una disminución de similar magnitud (representando una tasa de variación negativa de 1%). Cabe mencionar que la mitad de la caída del crédito al sector privado no financiero se derivó del comportamiento de los préstamos a no residentes²⁴. En términos del tipo de crédito, la disminución de la asistencia al sector privado recogió, fundamentalmente, los efectos de caídas importantes en las financiaciones típicamente comerciales (documentos y adelantos en cuenta corriente).

Cuando se considera la evolución patrimonial de los bancos privados, se observa que en términos cualitativos se repiten las características que ya fueran

²¹ El activo neteado y consolidado se obtiene al deducir las duplicaciones contables introducidas al registrar las operaciones de pase y compra-venta a plazo y contado a liquidar (que se encuentran dentro del rubro "Otros Créditos por Intermediación Financiera", con sus contrapartidas, en el pasivo, incluidas en el rubro "Otras Obligaciones por Intermediación Financiera") y las operaciones entre las entidades del sistema.

²² Se define activos líquidos como la suma de integración total de requisitos mínimos de liquidez, títulos públicos, efectivo y otras disponibilidades.

²³ Sin incluir los títulos por operaciones de pase con el Banco Central de la República Argentina.

²⁴ Cabe mencionar que los préstamos a no residentes se encuentran habitualmente concentrados en pocas entidades, y registran un comportamiento relativamente volátil.

bancos privados.

comentadas respecto a todo el sistema con algunas diferencias menores. En términos de la persistencia del reducido crecimiento del nivel de intermediación del sector, se debe mencionar que sus activos neteados crecieron \$780 millones durante el trimestre; esto representó una tasa de variación, si bien similar a la registrada en el período anterior (1%), significativamente menor a la observada en el mismo trimestre un año antes (3,5%).

Estado de origen y aplicación de fondos - bancos privados
Flujos entre junio de 1999 y septiembre de 1999 - en millones de pesos

	Origen	Aplicación
P+	Depósitos del sector no financiero ()	690
A-	Préstamos al sector no financiero ()	160
P+	Oblig. negociables y Oblig. subordinadas	203
PN+	Patrimonio Neto	141
A+	Activos líquidos (?)	873
A+	Sector Financiero (neto)	140
P-	Líneas del exterior	161
	Otros (neto)	20

(-) No incluye intereses devengados ni ajustes.

(?) Incluye disponibilidades, títulos públicos e integración de requisitos de liquidez.

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 registro introducidos durante el período.

Referencias:

A+ aumento del activo
 A- caída del activo
 P+ aumento del pasivo

P- caída del pasivo
 PN+ aumento del patrimonio neto

Los depósitos del sector privado fueron la principal fuente de fondos de las entidades.

El principal instrumento de captación de fondos de los bancos privados, durante el trimestre bajo análisis, fueron los depósitos del sector no financiero que crecieron \$690 millones (1,3%). Esta variación se originó en el incremento de los depósitos del sector privado residente de casi \$800 millones (1,6%), parcialmente compensado por una disminución de los depósitos del sector público (depósitos a la vista) de poco más de \$100 millones (-9%). El incremento de los depósitos del sector privado recogió los efectos de importantes incrementos en los depósitos a plazo fijo (\$1.100 millones) y cajas de ahorro (\$540 millones) denominados en moneda extranjera. Por su parte las inversiones a plazo y las cuentas corrientes, denominadas en ambas monedas, registraron las mayores caídas (\$370 millones y \$500 millones respectivamente). Cabe destacar que los 20 bancos privados más grandes²⁵ obtuvieron un incremento de \$1.600 millones en los depósitos del sector no financiero, traduciéndose en un aumento de su participación en el total de este tipo de depósitos de 1,5 puntos porcentuales en el período (87% a septiembre de 1999).

Los préstamos representaron otra fuente de fondos...

Durante el tercer trimestre de 1999, el total de préstamos al sector no financiero otorgados por los bancos privados observó una leve disminución entre puntas de \$160 millones (0,3%), transformándose así en una fuente adicional de fondos para este grupo de entidades (en términos netos). Si bien la variación en el total no resultó significativa, sí lo fueron los cambios en las financiaciones por tipo de deudor. Mientras los préstamos al sector privado no financiero se redujeron en \$675 millones (-1,5%), los otorgados al sector público se incrementaron aproximadamente en \$520 millones (12%) en el trimestre. En la explicación de la caída observada en los préstamos al sector privado no financiero se conjugaron los efectos de disminuciones tanto en los préstamos a residentes (\$430 millones, -1,0%),

²⁵ Esto es, en términos de la participación en el total de los depósitos del sector no financiero a principios del trimestre.

como en los préstamos a no residentes (\$250 millones, -25%). Por otra parte, y en términos de tipos de préstamos otorgados al sector privado no financiero, el principal cambio individual fue la disminución de documentos en moneda extranjera (\$390 millones, 5%), seguido por la disminución de personales en pesos (\$80 millones, 4%). El total de otros préstamos se redujo \$290 millones.

...al igual que las obligaciones negociables y el patrimonio neto.

Otros dos instrumentos de captación de recursos para el grupo de bancos privados, entre junio y septiembre de 1999, fueron las obligaciones negociables y la obligaciones subordinadas, registrando un incremento neto conjunto de \$200 millones. El aumento neto del monto de obligaciones negociables explicó la mayor parte de aquel incremento (\$175 millones), al crecer casi 5%. Si bien este resultado se derivó de la actuación de pocas entidades, significó un cambio en la tendencia declinante observada para este agregado desde el tercer trimestre de 1998. Por último, el incremento en el patrimonio neto del conjunto de bancos privados representó un origen de fondos relevante, alcanzando \$140 millones (1,4%), el mismo fue explicado fundamentalmente por el aumento del capital social y aportes no capitalizados.

Los fondos fueron dirigidos a una mayor tenencia de activos líquidos...

En la descripción de las principales aplicaciones de fondos de los bancos privados, entre junio y septiembre de 1999, se destaca el incremento de casi \$870 millones (4,4%) en la tenencia de activos líquidos. Más de la mitad de este aumento resultó explicado por la mayor integración de requisitos de liquidez (\$550 millones, 5%). Efectivo y otras disponibilidades y títulos públicos explicaron el resto de la variación, al crecer \$100 millones y \$220 millones respectivamente. Con respecto al crecimiento de la cartera de títulos públicos, se debe destacar que estuvo conformado exclusivamente por una mayor tenencia de títulos denominados en moneda extranjera.

...a asistir al resto del sector y a cancelar líneas del exterior.

Los bancos privados aplicaron fondos en la asistencia financiera al resto de las entidades del sector bancario. El incremento en los préstamos de los bancos privados (\$370 millones) resultó superior a la captación de recursos proveniente del resto de las entidades del sector bancario, determinando una aplicación neta de recursos por \$140 millones. Por último, se debe mencionar la cancelación neta de financiamiento externo, en la forma de líneas de crédito, que realizaron los bancos privados por un monto aproximado de \$160 millones.

Rentabilidad

La rentabilidad del sector se redujo.

Entre junio y septiembre de 1999, la rentabilidad del sector bancario se contrajo sensiblemente. Los beneficios netos del sector alcanzaron \$110 millones -representando 32% menos que lo observado en el trimestre anterior-, estando este guarismo negativamente influenciado por el comportamiento de los bancos públicos. En términos del patrimonio neto promedio, la rentabilidad anualizada del sector bancario agregado alcanzó 2,6% en el tercer trimestre del corriente año, frente a 3,9% en el período anterior (y casi 4,7% en igual período un año antes). Los principales factores que determinaron la caída en la rentabilidad para el conjunto de todas las entidades del sector fueron la sensible disminución de los ingresos netos por intereses y resultados diversos y el significativo incremento de los cargos por incobrabilidad (esto último, generado por los bancos públicos).

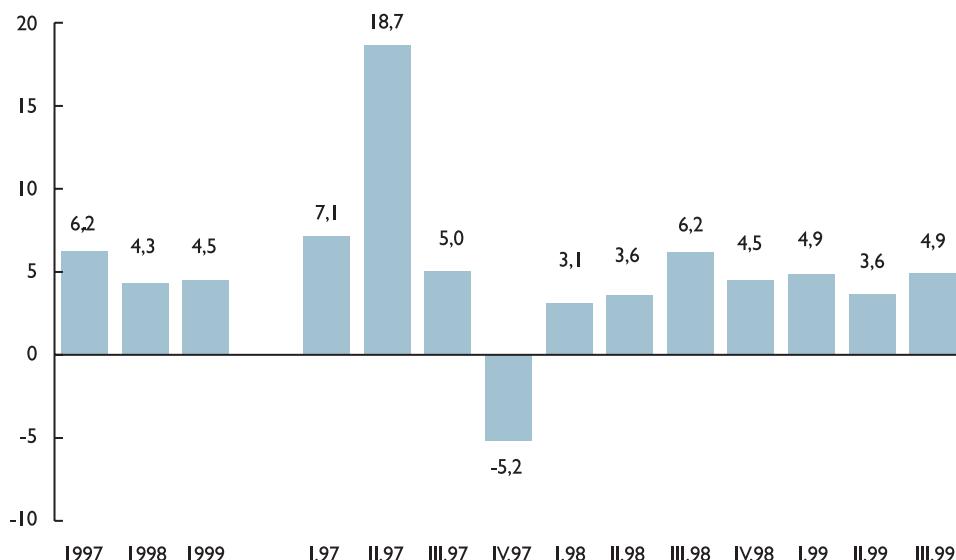
Los bancos privados registraron una menor rentabilidad respecto del año

Los bancos privados mostraron en el tercer trimestre una importante recuperación en la rentabilidad (aunque todavía sobre niveles marcadamente bajos), cuando se compara con lo observado en el período previo, lo que en términos del patrimonio neto promedio (activo neteado) significó alcanzar un retorno anualizado de 4,9% (0,6%) frente a 3,6% (0,4%) en el segundo trimestre del corriente año. Sin embargo, si la comparación se realiza con igual período del año anterior, se puede

anterior...

observar una menor rentabilidad de este grupo de bancos caracterizada por la caída del margen por intermediación, el aumento de los cargos por incobrabilidad y mayores impuestos a las ganancias devengados, no compensados por el importante incremento en el resultado por tenencia de activos financieros. Los gastos operativos no han registrado una disminución significativa -siendo un obstáculo la fuerte desaceleración del crecimiento del nivel de operatoria ya analizado.

Rentabilidad - bancos privados
Resultado anualizado en % del patrimonio neto



...consecuencia de menores resultados por intereses y...

El margen de intermediación de los bancos privados ha observado una disminución significativa desde la segunda mitad del año anterior, la cual estuvo originada fundamentalmente por la disminución del resultado por intereses, mientras que los ingresos netos por servicios se mantuvieron relativamente estables. De la comparación con el tercer trimestre de 1998, la reducción del resultado por intereses (0,3% del activo neteado) puede atribuirse fundamentalmente a un mayor costo promedio de los depósitos y otras inversiones a plazo (75% de los pasivos neteados del grupo). Los intereses devengados por estos pasivos se incrementó, respecto del tercer trimestre de 1998, aproximadamente 0,6% en términos del activo neteado promedio (0,4% si se excluyen los intereses devengados por las inversiones a plazo). Por su parte, los ingresos por intereses en términos del activo neteado, si bien continúan su tendencia declinante observada desde el comienzo del presente año -consistente con la reducción de las tasas de interés activas-, se mantienen en un nivel apenas menor al observado en el tercer trimestre del año anterior.

...mayores cargos por incobrabilidad...

El actual entorno económico adverso sigue afectando la rentabilidad del sector bancario particularmente a través de su efecto sobre la calidad de la cartera de financiaciones, como lo demuestra el nivel de las previsiones netas efectuadas en el período. En este sentido, si bien las reservas por incobrabilidad efectuadas por los bancos privados en el presente trimestre (2,1% del activo neteado) -período en el cual se observa históricamente el menor nivel de estos cargos a lo largo de un año- han sido menores a las realizadas en el trimestre anterior (2,3%), todavía se mantienen en un nivel significativamente mayor a las observadas en el mismo período de 1998 (1,5%).

...a pesar de la recuperación del resultado por...

Como se mencionó anteriormente, un factor que ha actuado positivamente en la rentabilidad de los bancos privados ha sido la recuperación parcial observada en el precio de los activos financieros, en especial de los títulos públicos, desde sus

Estructura de rentabilidad - bancos privados
Indicadores trimestrales anualizados en % del activo neteado

	1998	1999 ⁽¹⁾	III.98	IV.98	I.99	II.99	III.99
Resultado por intereses	4,7	4,6	4,8	4,8	4,8	4,6	4,5
Resultado por servicios	3,3	3,1	3,1	3,4	3,2	3,0	3,1
Resultado por activos	0,8	1,0	0,2	1,3	1,0	0,9	1,1
Gastos de administración	-6,6	-6,4	-6,3	-7,0	-6,4	-6,3	-6,4
Cargos por incobrabilidad	-1,8	-2,1	-1,5	-2,1	-1,9	-2,3	-2,1
Cargas impositivas	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Impuesto a las ganancias	-0,4	-0,4	-0,1	-0,6	-0,4	-0,4	-0,5
Diversos	0,5	0,7	0,5	0,7	0,4	1,0	0,7
Otros	0,4	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,7
Resultado operativo	0,9	0,9	1,2	0,8	1,1	0,9	0,8
Resultado financiero	0,3	0,3	0,4	0,4	0,6	-0,1	0,5
Resultado total	0,5	0,5	0,7	0,6	0,6	0,4	0,6
Resultado total / Patrimonio neto	4,3	4,5	6,2	4,5	4,9	3,6	4,9

(¹)Anualizado a septiembre de 1999

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

...activos financieros.

niveles mínimos alcanzados tras la crisis rusa (en el cuarto trimestre de 1998). El resultado por tenencia de activos financieros de los bancos privados se incrementó más de 0,2% del activo neteado respecto del trimestre anterior y casi 1% respecto de igual período del año anterior. En términos agregados el incremento del resultado por activos evitó, conjuntamente con mayores utilidades diversas y otros resultados financieros (explicados por pocas entidades), observar una mayor caída en la rentabilidad del grupo de bancos privados.

Calidad de cartera

La calidad de los créditos del sector bancario continuó disminuyendo...

La calidad de la cartera de financiaciones del sector bancario registró, en el tercer trimestre, un nuevo descenso. El contexto de fuerte desaceleración de la actividad económica continuó afectando la calidad de los activos bancarios, a pesar de políticas crediticias más conservadoras practicadas por las entidades. En este sentido, los principales indicadores de irregularidad de la cartera de financiaciones del sector bancario observaron un significativo incremento en el período bajo análisis. En particular, la cartera irregular en términos del total de financiaciones (índicador de irregularidad bruta) se incrementó más de medio punto porcentual en el presente trimestre, alcanzando 11,5% a fin del período. Este comportamiento se originó en un fuerte aumento de la cartera irregular agregada del sector (7%), al tiempo que el total de financiaciones creció levemente (1%).

...aunque en los bancos privados en forma más moderada...

La evolución de la calidad de la cartera de financiaciones de los bancos privados mantienen las características, aunque menos pronunciadas, descriptas para todo el sector bancario. La cartera irregular de este grupo de entidades creció poco más de 3% en el trimestre (neto de las financiaciones irrecuperables dadas de baja de los balances en el período) que, a la par de un virtual estancamiento de las

Indicadores de calidad de cartera
En porcentaje

	Dic 97	Jun 98	Dic 98	Jun 99	Jul 99	Ago 99	Sep 99
Bancos Privados							
Cartera Irregular / Financiaciones	11,6	10,3	10,3	10,9	11,1	11,6	11,5
(Cartera Irreg. - Irrecup.) / (Financ. - Irrecup.)	7,4	6,5	6,5	7,2	7,4	7,6	7,5
(Cartera Irreg. - Previsiones) / Financiaciones	4,5	3,5	4,0	4,2	4,4	4,8	4,8
(Cartera Irreg. - Previsiones) / Patrimonio neto	22,5	18,4	20,6	21,7	22,7	24,9	25,0
Total del Sistema							
Cartera Irregular / Financiaciones	7,4	6,6	6,8	7,2	7,4	7,5	7,5
(Cartera Irreg. - Irrecup.) / (Financ. - Irrecup.)	5,3	4,9	5,0	5,3	5,4	5,4	5,4
(Cartera Irreg. - Previsiones) / Financiaciones	2,6	2,3	2,3	2,5	2,5	2,5	2,5
(Cartera Irreg. - Previsiones) / Patrimonio neto	14,3	13,5	13,2	13,9	14,0	14,0	14,0

Nota:

Las cifras no incluyen aquellos créditos clasificados como irrecuperables y totalmente previsionados que se deducen del activo y se contabilizan en cuentas de orden.

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

financiaciones totales, determinó un leve incremento del indicador de irregularidad bruta de 0,2 puntos porcentuales; alcanzando 7,5% a fin del período. El importante incremento neto de las previsiones (4%) registrado para los bancos privados suavizó el aumento del indicador de exposición patrimonial al riesgo de crédito -esto es, la cartera irregular neta de las previsiones en términos del patrimonio neto-, que alcanzó 14,0% a fin del trimestre (frente a 13,9% a fin del trimestre anterior). Por su parte, la cartera irregular neta de previsiones en términos de las financiaciones no mostró variación significativa, manteniéndose en el orden de 2,5% a fin de septiembre de 1999.

Morosidad de la cartera crediticia -bancos privados-
En porcentaje

	Composición de las financiaciones				Cartera irregular / Financiaciones			
	Dic 97	Dic 98	Jun 99	Sep 99	Dic 97	Dic 98	Jun 99	Sep 99
Por Sector								
Público no financiero	6,5	7,6	8,3	9,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Financiero	6,9	4,9	5,4	6,0	0,3	0,4	0,6	1,0
Privado no financiero	86,6	87,5	86,3	84,9	8,5	7,7	8,3	8,7
Con garantías preferidas								
autoliquidables	2,5	2,0	1,7	1,7	5,8	7,4	6,1	5,6
Con otras garantías preferidas	21,4	22,2	21,9	21,6	13,5	11,3	12,3	12,7
Sin garantías preferidas	62,7	63,3	62,7	61,6	6,9	6,4	7,0	7,4
Por Tipo								
Cartera comercial	67,7	66,0	66,5	66,2	5,8	4,7	4,8	4,9
Cartera de consumo y vivienda	32,3	34,0	33,5	33,8	10,8	10,8	12,2	12,4
Cartera comercial								
hasta \$200.000	n.d.	6,6	6,5	6,5	n.d.	12,0	11,6	11,9
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	7,4	6,8	7,2	7,5
Total de financiaciones (en millones de pesos)	50.414	56.540	55.127	55.325				

Nota: las cifras no incluyen aquellos créditos clasificados como irrecuperables y totalmente previsionados que se deducen del activo y se contabilizan en cuentas de orden.

...registrándose leves aumentos en la morosidad de las carteras comercial y de consumo.

El incremento moderado de la irregularidad de la cartera crediticia de los bancos privados, durante el tercer trimestre de 1999, ha recogido los efectos de un leve aumento en la morosidad tanto de la cartera comercial como de la de consumo y vivienda (en ambos casos el incremento ha sido aproximadamente de 0,2 puntos porcentuales). Mientras en la cartera comercial el incremento de las financiaciones en situación irregular (4%) impactó plenamente en su nivel de irregularidad -dado el estancamiento del monto total de las financiaciones totales-, en la cartera de consumo y vivienda el incremento de las financiaciones irregulares (3%) estuvo parcialmente compensado por un leve incremento de las financiaciones totales.

Exigencia de Capitales Mínimos

Los cambios en la norma generaron un descenso del Ir promedio...

Para la correcta interpretación de la información sobre el cumplimiento de la norma de capitales mínimos, conviene recordar que en el mes de agosto de 1999 se modificó la tabla de correspondencias para el indicador de riesgo por tasa de interés de las financiaciones²⁶. Este indicador (Ir), que está en relación directa con el nivel de tasa de interés aplicada a cada financiación, se utiliza para el cálculo de los activos ponderados por riesgo (y consecuentemente, para la determinación de la exigencia de capital por riesgo de crédito). La modificación realizada representó una disminución significativa del Ir promedio para todo el sector, que pasó de 1,20 en junio de 1999 a 1,12 en septiembre de 1999²⁷; en tanto el Ir promedio para los bancos privados se redujo de 1,21 a 1,13 en el mismo período.

...como consecuencia la exigencia por riesgo de crédito disminuyó y...

Teniendo presente lo antes mencionado, se puede observar que los activos ponderados por riesgo disminuyeron \$6.100 millones, es decir 6,4%. Esta variación resultó influenciada fundamentalmente por la caída del Ir promedio, como lo manifiesta el hecho de que los activos ponderados por riesgo sin el indicador -criterio de Basilea- apenas se redujeron. La disminución de los activos ponderados por riesgo provocó una reducción de la exigencia de capital por riesgo de crédito de poco más de \$500 millones, es decir casi 5%. Por su parte, el requisito de capital por riesgo de tasa de interés²⁸ representó una exigencia adicional de \$126 millones en el período analizado.

...el exceso de integración aumentó.

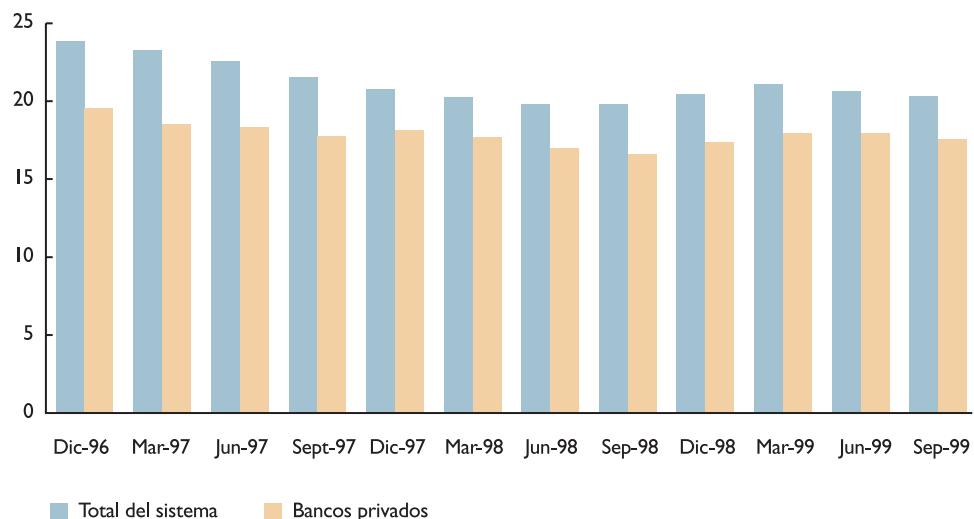
Los cambios mencionados para todo el sector llevaron a que la integración en términos de los activos ponderados por riesgo aumente ligeramente de 17,7% a 18,5% en el trimestre, si bien en términos de los activos ponderados por riesgo según Basilea -lo que permite aislar el cambio en el indicador Ir- la integración observó un leve descenso de 0,3 puntos porcentuales, alcanzando 20,3% a septiembre de 1999. Por su parte, el exceso de integración en términos de la exigencia por riesgo de crédito y de tasa de interés aumentó 2 puntos porcentuales, alcanzando 52,6% a fin del trimestre (si se aísla el efecto del cambio en el Ir promedio el exceso de integración disminuye).

²⁶ Comunicación "A" 2938, correspondiente al 28/06/99.

²⁷ Cabe aclarar que también se modificó la tabla de correspondencia entre la calificación CAMEL, que asigna la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias, y el valor del factor "k" aplicado en el cálculo de la exigencia de capital. En este caso, los efectos agregados en las variables analizadas no resultan significativos.

²⁸ El requisito de capital por riesgo de tasa de interés, que se suma a los requisitos de capital por riesgo de crédito y riesgo de mercado, se ha implementado con el objetivo de cubrir el riesgo que surge de la diferencia de sensibilidad de activos y pasivos ante cambios en la tasa de interés. Para un mayor detalle, ver "Riesgo por descalce de tasa de interés" en Temas Especiales del Boletín Monetario y Financiero de Octubre-Diciembre de 1998 para una descripción de la norma correspondiente.

*Integración de capital por riesgo de crédito
En términos de los activos de riesgo según Basilea - en %*



Los bancos privados registraron una disminución de sus activos ponderados por riesgo...

...y una caída importante de la exigencia por riesgo de crédito.

Aislando el cambio de Ir, se observa una leve disminución de la solvencia de los bancos privados.

Si se consideran los bancos privados, se puede observar que sus activos ponderados por riesgo se reducen significativamente en el trimestre (5%), fundamentalmente debido a la caída del Ir promedio, como lo pone de relieve el aumento de los activos ponderado por riesgo según el criterio de Basilea (0,7%)²⁹. Por su parte, la integración de capital por riesgo de los bancos privados disminuyó \$170 millones (1,7%) en el trimestre debido a una reducción del patrimonio neto complementario y un aumento en las cuentas deducibles, las cuales más que compensaron el aumento de la integración proveniente de incrementos en el capital social.

La disminución de los activos ponderados por riesgo determinó una caída importante de la exigencia de capital por riesgo de crédito (4%) -que se transforma en un aumento si no se considera el cambio en el Ir promedio. La inclusión del requisito de capital por riesgo de tasa de interés menguó la disminución en la exigencia de capital total como consecuencia de una exigencia adicional por este concepto de \$87 millones a fin de septiembre de 1999. Por último, la consideración del requisito de capital por riesgo de mercado representó una disminución de la exigencia de capital de casi \$40 millones producto de una menor volatilidad del precio de los activos financieros durante el período. Como consecuencia, la exigencia de capital total disminuyó \$250 millones (3%) a fin del tercer trimestre.

De estas variaciones se puede observar que, luego de aislar el efecto del cambio de norma, se registró una muy leve disminución del nivel de solvencia de este grupo de entidades en términos regulatorios. En este sentido, la integración de capital en términos de los activos ponderado por riesgo según Basilea descendió de 18,0% a 17,5% en el trimestre. Por otro lado, el exceso de integración sobre la exigencia de capital por riesgo de crédito y de tasa de interés, medido tanto en términos de la exigencia correspondiente como de la integración observaron una suave reducción, si no se incluye en la consideración el indicador de riesgo por tasa de interés.

²⁹ Cabe mencionar que ha moderado este incremento la disminución del ponderador medio de los activos no inmovilizados (promedio de la ponderación de cada tipo de activos según el riesgo que se supone asociado), debido al incremento de la participación relativa de las financiaciones al sector público y de las financiaciones con garantías preferidas.

Capitales mínimos por riesgo de crédito - bancos privados
En porcentaje

	Dic 97	Dic 98	Jun 99	Jul 99	Ago 99	Sep 99
Exigencia / Activos de riesgo (1)	13,8	13,8	13,7	13,7	13,0	13,2
Integración / Activos de riesgo (1)	18,2	17,4	18,0	17,7	17,5	17,5
Exceso / Exigencia	31,3	25,8	31,1	29,3	34,7	32,6
Exceso / Integración	23,8	20,5	23,7	22,7	25,8	24,6
Índice de riesgo por tasa de interés	1,21	1,21	1,21	1,21	1,13	1,13
Ponderador medio de los A.N.I. (2)	50,7	48,6	50,1	49,6	49,1	48,8

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

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

Nota:

Para una explicación detallada de los conceptos incluidos en esta tabla, remitirse a la sección "Temas Especiales" del Boletín Monetario y Financiero de Enero-Marzo de 1996.

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

VI. Temas especiales

1. El Indicador de Riesgo Crediticio de Argentina dentro de un enfoque de teoría de carteras de la exigencia de capital por riesgo crediticio³⁰

Introducción

Las regulaciones prudenciales argentinas sobre solvencia de las entidades financieras incluyen un requisito de capital por riesgo crediticio definido sobre el “banking book” de las entidades. Este requisito complementa las recomendaciones de Basilea. Según éstas, debe requerirse un mínimo de 8% de los activos ponderados por riesgo, definiéndose ponderaciones que pueden variar entre 0 y 100% según ciertas categorías amplias de activos y con cierta discrecionalidad para las autoridades de cada país.

En Argentina el requisito mínimo es de 11,5% y se definen ponderadores del tipo de Basilea. Pero aparte de esto se multiplica este requisito básico por un “factor CAMEL” que varía entre 0,97 y 1,15 según la calificación CAMEL dada al banco por la Superintendencia de Entidades Financieras, de manera tal que cuanto peor calificada está una entidad mayor es el factor. Adicionalmente, cada financiación tiene un coeficiente (o ponderador) adicional llamado Indicador de Riesgo Crediticio (IRC), que toma la tasa de interés de cada préstamo como indicadora de su riesgo. Por consiguiente, en las normas argentinas el ponderador final del préstamo está compuesto por el producto de tres factores: el ponderador de Basilea, el “Factor CAMEL” del banco y el ponderador IRC.

Este trabajo encara el tema de la utilización de ponderadores de riesgo desde una perspectiva regulatoria que tiene en cuenta explícitamente el objetivo de acotar los riesgos de insolvencia de los bancos mediante el requisito de capital mínimo. Se analiza la fundamentación microeconómica de una norma de capitales mínimos basada en ponderadores de riesgo sin partir de preconceptos con respecto a cómo debe estructurarse en detalle. Por ello, se parte de un conjunto de ponderadores arbitrarios y se demuestra que para asegurar el objetivo regulatorio de limitar la probabilidad de quiebra de la entidad financiera los ponderadores deben respetar cierta lógica. Siguiendo a Rochet (1992)³¹, se demuestra que si los ponderadores no están bien estructurados, el incentivo dado a la entidad puede ser contrario al buscado: o sea, la entidad puede verse incentivada a asignar más préstamos muy riesgosos, aprovechando las inconsistencias en la estructura de ponderaciones, y menos préstamos poco riesgosos. De esta manera, la restricción regulatoria podría fácilmente hacer aumentar la probabilidad de quiebra de un banco en lugar de disminuirla.

El trabajo demuestra que, dentro de un marco competitivo en el que los márgenes de los préstamos sobre los costos reflejan el riesgo, los ponderadores de riesgo deben ser proporcionales a dichos márgenes. En la práctica, esto significa que entre préstamos que tienen iguales tasas activas, los que tienen mayores costos (ya sea operativos o por incobrabilidad) deben tener un menor ponderador de riesgo (siempre que esos costos sean predecibles).

³⁰ Esta nota constituye un resumen del trabajo realizado por Guillermo Escudé “El Indicador de Riesgo Crediticio de Argentina dentro de un enfoque de teoría de carteras de las exigencias de capital por riesgo crediticio”, Documento de Trabajo n° 8 BCRA, julio de 1999.

³¹ Jean-Charles Rochet, “Capital requirements and the behaviour of commercial banks”, European Economic Review 36 (1992) 1137-1170. North-Holland.

La modelización del comportamiento de un banco mediante teoría de carteras

Se parte de un marco muy general basado en la teoría de carteras que se desarrolló a partir de Markowitz, Tobin, Sharpe, Lintner, Merton, y otros clásicos de la teoría de finanzas. Se supone que las condiciones en la industria bancaria son fuertemente competitivas, lo que elimina todo poder de mercado y hace que las tasas de interés reflejen exclusivamente los costos esperados y los riesgos.

Además, se supone que cada banco se comporta como un administrador de cartera que toma sus decisiones de asignación de recursos de acuerdo con sus preferencias sobre el rendimiento esperado y el riesgo. Estas preferencias se resumen en un coeficiente de aversión al riesgo.

El riesgo crediticio se expresa en el trabajo a través de las características probabilísticas del costo por incumplimiento en el servicio de los préstamos, o costo por incobrabilidad. Este costo refleja el resultado neto de la pérdida de ingresos por incumplimiento menos el recupero que pueda haber. Se supone que el costo por incumplimiento por unidad de préstamo se distribuye normalmente, lo cual facilita la agregación y permite resumir en dos parámetros las características de toda la cartera de préstamos: el costo esperado y el desvío estándar del costo (o sea, la dispersión del costo en torno a su media). Esta distinción es muy importante pues el costo medio puede tratarse como los demás costos del banco mientras que su desvío estándar tiene que ver específicamente con el riesgo.

El rendimiento del préstamo es la tasa de interés activa menos el costo por incumplimiento y menos otros costos que puedan ser imputados directamente al préstamo. Se opta por usar como variable fundamental el capital final del banco, o sea, el que le queda al final del período luego de que cobra las tasas activas de los préstamos en cumplimiento, se restan los costos por incumplimiento (que son aleatorios) así como los restantes costos y se devuelven los depósitos con sus intereses a los depositantes. Si este capital final resulta negativo el banco está quebrado.

Se supone además que el banco tiene la opción de colocar parte de sus fondos en un activo libre de riesgo (que puede interpretarse como el mercado interbancario) o bien de endeudarse en el activo libre de riesgo. En teoría de finanzas este supuesto permite obtener una forma convenientemente lineal para la frontera de eficiencia en el espacio rendimiento esperado-riesgo. El equivalente en este trabajo es el espacio capital final esperado-riesgo.

Como en los modelos CAPM para activos de mercado, se demuestra que bajo tales supuestos hay una estructura de préstamos óptima de un banco que no está sujeto a regulaciones de capital. En qué medida cada banco opta por asignar sus fondos entre esta “cartera de mercado” de préstamos riesgosos y los préstamos interbancarios depende exclusivamente de su grado de aversión al riesgo. Bancos muy poco aversos al riesgo optarán por invertir muy poco de sus recursos en reservas o bien hacer préstamos riesgosos por un monto mayor que la suma de su capital y sus depósitos (que están dados y pagan la tasa libre de riesgo) endeudándose para ello en el mercado interbancario, mientras que bancos más aversos al riesgo mantendrán suficientes reservas.

Cuando el regulador impone un requisito de capital a través de ponderadores de riesgo, lo que hace es pedirle al banco que respete la siguiente desigualdad:

$$K \geq \sum_i k_i L_i w_i$$

donde K es el capital del banco, k es el coeficiente de Basilea (que en el caso de Argentina es 11,5%), L_i es el i -ésimo préstamo y w_i es el ponderador de riesgo correspondiente al i -ésimo préstamo. La estructura de los ponderadores w_i , junto con el nivel de k , determina hasta qué punto puede prestar el banco, dado su capital. Se demuestra que para un banco que maximiza la utilidad esperada, lo óptimo es definir a los ponderadores asegurando que sean proporcionales a los márgenes. O sea, debe verificarse:

$$w_i = \gamma (r_i - g_i - d_i - r_o)$$

donde γ es un parámetro que define el nivel de los ponderadores, r_i es la tasa de interés del i -ésimo préstamo (o categoría de préstamos, según el nivel de desagregación que se desea efectuar o se pueda efectuar en función de las limitaciones de información), d_i es el costo esperado por incumplimiento del i -ésimo préstamo, g_i es el resto de los costos que puedan imputarse al préstamo y r_o es la tasa de interés interbancaria. Como $r_i - g_i - d_i$ es el rendimiento unitario del préstamo, el margen es la diferencia entre el rendimiento y la tasa libre de riesgo.

Si se introduce esta definición de los ponderadores en la desigualdad de arriba la restricción que enfrenta el banco es:

$$K \geq \sum_i k \gamma L_i (r_i - g_i - d_i - r_o)$$

Se demuestra que cuando los ponderadores se definen de esta manera el banco que se ve restringido por la regulación elegirá una cartera de préstamos riesgosos proporcional a la que hubiera elegido sin la regulación.

El mercado de crédito: determinación de la tasa de interés

Para determinar las tasas de interés en el equilibrio del multimercado crediticio, se supone que la demanda de cada tipo de préstamo depende de las tasas de interés y que los ponderadores de riesgo son los óptimos. La oferta, a su vez, viene determinada por suma de las ofertas de crédito de cada banco, según que esté limitado o no por la regulación. Además, se muestra el porqué de la optimalidad de definir a los ponderadores como proporcionales a los márgenes. Tales ponderadores dan las señales apropiadas sobre el riesgo no diversificable de cada tipo de préstamo, ya que se demuestra que son proporcionales a las "betas" de los préstamos. En teoría de finanzas, la beta de un activo es la medida apropiada del riesgo no diversificable del mismo, ya que se calcula a partir de la covarianza entre el rendimiento del activo y el rendimiento de la cartera de activos "del mercado". Esta covarianza da la medida apropiada del riesgo no diversificable. El riesgo diversificable puede anularse sin costo alguno (a través de la diversificación) por lo cual nadie podrá cobrar una prima por asumirlo.

Por consiguiente, se tendría proporcionalidad entre el margen de cada préstamo, el ponderador de riesgo y la beta del préstamo:

$$(r_i - d_i - g_i - r_0), w_i, \beta_i$$

Como en el equilibrio del mercado de crédito el margen es proporcional a la beta del préstamo, al definir al ponderador de riesgo como proporcional al margen se está asegurando también que sea proporcional a la prima de riesgo que comanda ese préstamo. La mejor “señal” que el regulador puede dar al banco para limitar su probabilidad de quiebra es imponerle una restricción de capital que no distorsione la estructura óptima de la cartera de préstamos riesgosos.

El nivel de los ponderadores, definido en el trabajo a partir de un parámetro γ , determina (junto con k) la probabilidad de quiebra máxima que el regulador desea establecer. Los bancos prudentes no estarán limitados por la regulación. Pero el regulador puede así acotar las externalidades negativas que los bancos poco prudentes, o que no manejan bien los riesgos, producen sobre el resto de la comunidad.

Conclusión

En conclusión, si bien hay mucho que puede y debe profundizarse sobre la implementación concreta del IRC, el mismo tiene la potencialidad de ser un significativo avance sobre la determinación de los requisitos de capital por riesgo crediticio según las recomendaciones de Basilea, ya que permite calibrar más cuidadosamente el ponderador de riesgo final de cada préstamo.

Apéndice Estadístico

Reservas Internacionales del Sistema Financiero y Pasivos Financieros del BCRA

	Reservas Internacionales del Sistema Financiero				Pasivos Financieros del B.C.R.A.						
	Total	Reservas internacionales del BCRA		Integración de requisitos de liquidez en correspondencia del exterior	Total	Pasivos monetarios		Cuenta corriente en dólares en el BCRA	Total	Pasivos pasivos	Pasivos activos
		Oro, divisas colocadas a plazo y otros	Titulos públicos			Total	Circulación monetaria				
Saldos a fin de mes, en millones de pesos											
1997											
Enero	24.541	20.226	17.663	2.563	4.315	18.808	13.197	2	5.611	5.779	
Febrero	25.580	20.543	18.132	2.411	5.037	19.144	13.146	2	5.998	6.064	
Marzo	24.885	19.797	18.178	1.619	5.088	18.505	13.374	3	5.131	5.189	
Abril	25.617	20.187	18.494	1.693	5.430	18.934	13.225	3	5.709	5.743	
Mayo	27.005	21.246	19.533	1.713	5.759	19.874	13.448	8	6.426	6.443	
Junio	26.387	21.359	19.494	1.865	5.028	19.834	14.043	2	5.791	5.801	
Julio	28.359	22.179	20.225	1.954	6.180	20.424	14.529	3	5.895	5.896	
Agosto	29.667	22.597	20.696	1.901	7.070	20.959	14.310	15	6.649	6.650	
Septiembre	28.379	22.275	20.358	1.917	6.104	20.487	14.203	11	6.284	6.289	
Octubre	28.072	21.055	19.356	1.699	7.017	19.389	14.192	17	5.156	5.853	
Noviembre	28.867	21.635	19.843	1.792	7.232	19.949	14.214	28	5.735	5.743	
Diciembre	31.230	24.268	22.442	1.826	6.962	22.401	15.975	9	6.426	6.520	
1998											
Enero	29.683	23.011	21.167	1.844	6.672	21.058	14.726	11	6.333	6.366	
Febrero	31.973	23.527	21.654	1.873	8.446	21.537	14.606	31	6.931	6.944	
Marzo	31.109	23.093	21.213	1.880	8.016	20.981	14.521	36	6.460	6.488	
Abril	31.432	23.263	21.423	1.840	8.169	21.267	14.698	26	6.543	6.567	
Mayo	31.483	24.318	22.498	1.820	7.165	22.467	14.728	7	7.738	7.743	
Junio	32.149	24.635	22.923	1.712	7.514	22.635	15.038	25	7.596	7.600	
Julio	32.958	24.363	22.626	1.737	8.595	22.374	15.625	7	6.748	6.748	
Agosto	32.667	25.945	24.488	1.457	6.722	24.184	15.203	19	8.981	9.003	
Septiembre	31.795	25.646	24.157	1.489	6.148	23.738	14.381	7	9.357	9.432	
Octubre	30.967	24.426	22.790	1.636	6.541	22.666	14.327	6	8.339	8.620	
Noviembre	31.066	24.867	23.082	1.785	6.200	23.156	14.493	8	8.654	8.952	
Diciembre	32.012	26.524	24.906	1.618	5.488	24.693	16.392	22	8.300	8.571	
1999											
Enero	32.173	25.674	24.006	1.668	6.500	23.887	14.975	8	8.912	9.160	
Febrero	32.092	25.963	24.283	1.681	6.129	24.434	14.612	12	9.823	9.958	
Marzo	31.822	25.296	23.666	1.630	6.526	23.697	14.542	9	9.146	9.170	
Abril	31.594	25.568	23.836	1.732	6.026	23.926	14.340	14.271	69	9.585	9.650
Mayo	31.885	25.220	23.568	1.653	6.665	23.806	14.223	14.158	65	9.584	9.650
Junio	31.762	24.752	23.243	1.510	7.010	23.348	14.117	14.085	33	9.231	9.231
Julio	32.641	25.879	24.311	1.568	6.762	24.379	14.790	59	9.589	9.607	
Agosto	31.366	24.609	23.021	1.588	6.757	23.015	14.352	48	8.663	8.694	
Septiembre	32.200	23.436	21.915	1.521	8.765	21.941	13.939	48	7.954	7.954	

Cifras a tener en cuenta para el seguimiento de la convertibilidad

Recursos Monetarios									
	Total	Circulante en Poder del Pùblico	En moneda nacional				Depositos en Entidades Financieras		
			Total	Cuenta corriente	Caja de ahorros	Plazo fijo	Otros	Total	Cuenta corriente
saldos a fin de mes, en millones de pesos									
1997									
Enero	67.035	11.125	55.910	27.117	8.817	6.481	10.129	1.690	28.792
Febrero	67.366	11.169	56.256	27.073	8.322	6.503	10.455	1.792	29.184
Marzo	68.328	10.920	57.408	27.565	8.801	6.653	10.232	1.880	29.843
Abril	70.017	11.059	58.957	28.573	8.953	6.686	11.040	1.894	30.384
Mayo	72.750	11.341	61.409	30.661	10.450	6.880	11.387	1.944	30.748
Junio	74.597	11.588	63.009	30.715	9.445	7.278	12.035	1.957	32.294
Julio	76.594	12.060	64.534	31.188	9.276	7.651	12.397	1.864	33.346
Agosto	77.642	12.020	65.622	31.688	9.298	7.641	12.757	1.991	33.935
Septiembre	77.873	11.714	66.159	32.149	9.692	7.653	12.770	2.033	34.010
Octubre	78.704	11.920	66.784	31.280	9.312	7.622	12.313	2.032	35.505
Noviembre	80.245	11.881	68.364	31.133	9.306	7.573	12.160	2.095	37.231
Diciembre	81.825	13.325	68.500	31.796	9.882	7.498	12.302	2.113	36.704
1998									
Enero	83.119	12.362	70.757	32.988	9.701	7.947	13.344	1.996	37.769
Febrero	82.672	12.200	70.472	32.920	9.381	7.971	13.444	2.124	37.552
Marzo	83.776	11.879	71.898	33.810	9.957	8.048	13.683	2.122	38.088
Abril	83.836	12.229	71.607	33.762	10.059	8.165	13.444	2.093	37.845
Mayo	86.117	12.220	73.847	35.493	10.851	8.425	14.102	2.114	38.354
Junio	88.168	12.223	75.945	36.737	11.194	8.787	14.517	2.240	39.207
Julio	88.911	12.976	75.936	36.430	10.205	9.012	15.107	2.106	39.506
Agosto	88.744	12.379	76.365	35.647	10.533	8.444	14.560	2.110	40.718
Septiembre	88.873	11.757	77.116	34.726	10.686	8.143	13.820	2.039	40.390
Octubre	87.998	11.797	76.201	33.609	9.413	8.062	14.076	2.058	42.592
Noviembre	88.104	11.783	76.321	34.350	9.906	8.087	14.140	2.216	41.971
Diciembre	90.290	13.496	76.794	34.831	10.286	8.672	13.655	2.219	41.963
1999									
Enero	89.840	12.366	77.474	33.520	9.346	8.231	13.730	2.213	43.954
Febrero	89.749	12.118	77.631	33.468	9.463	8.135	13.631	2.239	44.162
Marzo	90.265	11.886	78.379	34.053	9.481	8.123	14.272	2.177	44.326
Abril	89.642	11.870	77.773	33.838	9.231	8.061	14.256	2.290	43.934
Mayo	90.301	11.572	78.729	33.790	10.063	7.843	13.496	2.388	44.939
Junio	92.184	11.581	80.603	34.951	10.802	8.279	13.535	2.334	45.652
Julio	92.896	12.278	80.618	34.620	9.999	8.432	13.828	2.361	45.998
Agosto	92.173	11.802	80.371	34.133	9.690	8.392	13.615	2.436	46.238
Septiembre	92.357	11.597	80.760	33.482	9.460	8.412	13.028	2.582	47.277

Préstamos al Sector Privado No Financiero

	Total con fideicomisos de bancos reestructurados	Total	En moneda nacional ()						En moneda extranjera ()						
			Adelantos en cuenta corriente	Descuentos	Hipotecarios	Prendarios	Personales	Otros	Total	Adelantos en cuenta corriente	Descuentos	Hipotecarios	Prendarios	Personales	
saldos a fin de mes, en millones de pesos															
1997															
Enero	51.529	19.652	4.826	6.115	3.678	225	3.442	1.367	31.877	477	14.338	7.482	3.517	2.619	
Febrero	51.594	19.582	4.798	6.017	3.677	224	3.421	1.445	32.012	487	14.162	7.488	3.535	2.750	
Marzo	52.187	19.765	4.866	6.081	3.638	222	3.478	1.481	32.423	514	14.466	7.597	3.514	2.758	
Abril	52.581	20.160	4.940	6.305	3.626	212	3.563	1.514	32.395	517	14.433	7.736	3.545	2.786	
Mayo	54.023	53.553	4.934	6.137	3.651	216	3.632	1.555	33.428	517	14.890	7.863	3.584	2.766	
Junio	54.850	20.880	5.134	6.573	3.582	223	3.718	1.651	33.970	393	15.272	8.019	3.628	2.754	
Julio	56.415	55.870	21.200	5.197	6.746	236	3.737	1.649	34.670	404	15.525	8.263	3.697	2.786	
Agosto	57.016	56.467	21.578	5.374	6.791	262	3.897	1.562	34.889	418	15.532	8.448	3.754	2.852	
Septiembre	57.867	57.336	21.800	5.512	6.997	3.380	288	4.036	1.588	35.536	433	15.634	8.582	3.843	2.902
Octubre	58.322	57.790	21.870	5.482	7.050	3.325	320	4.241	1.452	35.920	491	15.627	8.852	3.929	2.996
Noviembre	59.292	58.751	21.668	5.528	6.686	3.331	336	4.379	1.409	37.082	462	16.331	9.079	4.043	4.026
Diciembre	60.442	59.925	22.032	5.343	6.855	3.412	358	4.604	1.459	37.893	471	16.504	9.409	4.151	4.124
1998															
Enero	61.172	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
Febrero	62.138	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
Marzo	62.499	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
Abril	63.111	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
Mayo	64.213	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
Junio	64.657	63.850	24.549	5.915	7.227	4.062	414	5.504	1.427	39.301	505	16.047	10.425	5.114	4.319
Julio	65.840	64.715	24.762	5.744	7.452	4.032	411	5.604	1.518	39.953	504	16.205	10.696	5.150	4.410
Agosto	67.112	65.987	24.799	5.858	7.140	4.050	413	5.820	1.518	41.188	513	16.647	11.100	5.262	4.459
Septiembre	67.165	65.552	24.309	5.639	6.923	4.059	395	5.799	1.494	41.243	539	16.355	11.268	5.366	4.561
Octubre	67.159	65.547	24.089	5.420	6.883	4.078	389	5.858	1.461	41.458	587	16.349	11.414	5.342	4.564
Noviembre	67.882	66.269	24.485	5.527	6.980	4.103	383	5.987	1.506	41.785	610	16.220	11.536	5.375	4.815
Diciembre	68.911	67.091	24.741	5.654	6.806	4.094	376	6.257	1.554	42.350	641	16.649	11.508	5.392	4.793
1999															
Enero	69.291	66.415	24.216	5.334	6.944	4.048	373	6.004	1.514	42.198	603	16.594	11.544	5.390	4.880
Febrero	69.181	66.169	24.109	5.272	6.945	4.054	366	5.931	1.539	42.060	625	16.563	11.599	5.325	4.766
Marzo	69.228	66.221	24.414	5.298	6.881	4.082	358	6.086	1.709	41.807	659	16.144	11.595	5.315	4.867
Abril	69.047	65.435	24.255	5.259	6.891	4.083	348	6.029	1.645	41.180	669	15.699	11.456	5.283	4.851
Mayo	69.354	65.752	24.489	5.304	7.018	4.095	342	6.076	1.654	41.264	697	15.673	11.434	5.223	5.058
Junio	69.354	65.765	24.653	5.330	6.976	4.107	338	6.123	1.778	41.112	673	15.310	11.562	5.295	5.101
Julio	69.091	65.502	24.585	5.373	6.987	4.125	336	6.068	1.696	40.917	671	15.171	11.567	5.293	5.067
Agosto	69.057	65.468	24.644	5.202	7.160	4.135	336	6.102	1.709	40.824	669	15.181	11.570	5.280	4.964
Septiembre	69.049	65.460	24.756	5.148	7.244	4.152	333	6.148	1.731	40.703	680	14.835	11.541	5.250	5.137

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

Principales Tasas de Interés

	En moneda nacional										En moneda extranjera								
	Depositos a plazo fijo	Inter-bancarios	Prime	Adelantos en cuenta corriente	Préstamos		Depositos a plazo fijo	Inter-bancarios	En moneda nacional		Adelantos en cuenta corriente	Préstamos	Documentos a sola firma	Documentos a sola firma	Hipotecarios	Prendarios	Hipotecarios	Prendarios	Personales
					Documentos a sola firma	Hipotecarios			Documentos a sola firma	Hipotecarios									
1997					11,3	11,4	21,1	40,9	5,9	5,8	8,8	13,4	11,0	13,1	15,7	22,5			
Enero	7,3	5,8	10,1	29,7	11,3	11,4	20,4	41,2	5,8	6,1	8,3	13,3	11,4	13,0	15,7	22,2			
Febrero	6,9	5,9	9,6	28,8	11,4	11,8	19,8	40,3	5,7	6,1	7,7	12,9	11,7	13,1	15,3	22,2			
Marzo	6,8	5,9	8,7	28,6	11,1	12,7	20,3	40,1	5,8	5,9	7,3	12,8	11,1	13,0	15,2	22,2			
Abril	6,7	5,8	8,0	28,6	10,3	13,5	19,2	39,5	5,7	6,1	7,3	12,0	10,7	12,9	15,0	22,2			
Mayo	6,5	6,1	7,9	28,4	10,3	13,8	19,0	39,4	5,7	5,7	7,3	12,2	10,7	12,6	14,7	22,0			
Junio	6,4	5,6	7,8	27,8	10,5	13,8	18,5	38,4	5,7	6,1	7,2	14,2	10,5	12,4	15,0	21,8			
Julio	6,4	6,0	7,7	27,3	9,8	13,8	18,5	37,1	5,7	6,9	7,3	14,2	10,5	12,4	15,1	21,7			
Agosto	6,4	6,7	7,8	26,5	10,2	14,3	17,4	37,0	5,7	6,6	7,3	13,9	10,4	12,1	15,0	21,5			
Septiembre	6,4	6,5	7,8	26,5	9,6	13,8	18,0	37,0	5,7	6,5	7,5	14,2	10,8	12,0	15,2	21,0			
Octubre	6,7	8,2	8,7	27,1	11,4	13,7	17,4	35,2	5,9	6,7	7,8	14,3	11,0	11,9	15,9	21,0			
Noviembre	8,8	8,6	14,2	29,9	13,8	13,7	17,7	34,5	6,4	6,7	8,6	14,4	11,0	11,9	14,7	21,3			
Diciembre	8,3	8,4	12,6	29,6	14,2	14,2	17,5	34,4	6,5	7,1	8,6	14,4	11,0	11,9	14,7	21,3			
1998					10,9	14,1	18,4	35,2	6,3	6,7	8,4	14,9	10,8	12,1	14,8	21,6			
Enero	7,7	6,5	11,4	29,6	10,9	14,2	20,0	37,6	6,0	6,6	8,0	15,4	10,6	12,0	15,4	21,7			
Febrero	6,8	7,0	9,8	29,1	10,2	16,2	19,4	36,0	6,0	6,4	7,8	14,6	10,5	12,1	14,9	21,5			
Marzo	6,8	6,6	9,0	28,0	9,5	12,9	19,6	35,2	6,0	6,0	7,6	14,1	10,3	12,1	14,8	21,0			
Abril	6,7	6,2	8,4	26,9	9,6	12,9	19,6	34,6	5,9	6,2	7,6	14,4	10,5	12,2	14,6	21,0			
Mayo	6,7	6,2	8,4	27,1	10,3	13,7	19,8	34,6	5,9	5,9	7,5	12,0	10,1	12,1	14,0	20,8			
Junio	6,6	5,8	8,3	26,5	9,9	13,7	19,2	34,1	5,9	5,9	7,4	11,2	10,5	11,9	13,7	20,2			
Julio	6,7	6,1	8,0	26,7	9,9	13,7	19,2	32,9	5,9	6,2	7,1	8,3	12,2	13,0	13,1	20,4	20,8		
Agosto	7,2	7,4	9,5	28,0	11,8	13,3	21,2	32,7	6,2	7,8	7,4	13,2	13,0	12,2	13,1	21,8			
Septiembre	10,3	8,2	16,9	31,0	16,4	13,9	22,2	34,1	7,3	6,7	7,2	11,5	12,4	12,5	13,7	22,1			
Octubre	9,2	7,0	15,4	31,1	14,3	13,8	22,1	34,8	7,3	6,6	6,7	11,7	12,1	12,6	13,2	22,1			
Noviembre	8,0	7,7	11,6	31,2	12,6	15,8	21,9	35,2	6,6	6,7	9,8	11,7	11,2	11,9	13,4	21,8			
Diciembre	8,1	7,1	10,8	30,6	13,6	15,7	22,2	35,0	6,7	6,7	9,3	11,2	11,9	12,6	13,4	21,8			
1999					13,7	15,0	14,4	19,9	7,3	7,2	11,2	12,2	13,1	13,6	22,5				
Enero	9,2	7,8	13,7	31,4	13,1	13,9	20,7	33,4	6,7	5,6	10,3	11,1	12,0	13,4	14,2	21,7			
Febrero	8,3	6,4	13,0	30,5	11,7	14,0	20,6	34,6	5,9	5,6	8,2	10,9	11,9	13,3	13,7	23,1			
Marzo	6,8	6,2	9,4	31,0	11,5	14,2	20,4	32,7	5,6	5,1	7,3	11,2	12,7	13,5	14,1	23,2			
Abril	6,1	5,2	8,2	31,1	11,7	14,7	20,9	32,4	5,7	6,2	7,4	10,9	12,6	13,9	14,2	23,3			
Mayo	6,3	6,4	8,3	30,8	11,7	12,2	14,0	20,7	5,7	5,7	8,7	10,7	12,0	13,4	14,9	23,9			
Junio	7,5	6,9	10,1	30,5	10,8	14,7	20,7	32,4	6,2	5,3	8,6	10,8	11,4	14,1	14,9	23,9			
Julio	7,7	5,8	10,0	30,2	10,0	15,1	21,1	33,0	6,2	5,4	10,5	11,4	13,4	14,7	14,7	23,4			
Agosto	7,6	7,7	10,5	30,2	11,3	14,6	20,3	32,3	6,3	6,5	8,9	11,2	11,7	13,5	15,3	22,8			
Septiembre	8,0																		

Mercado de Capitales
Fín de mes

	Abr - 99	May - 99	Jun - 99	Jul - 99	Ago - 99	Sep - 99
I. Principales Indicadores						
Riesgo Soberano - puntos básicos -	598	847	776	929	838	700
Riesgo Cambiario - puntos básicos -	143	224	316	518	267	309
Indices de Precios de Acciones						
Indice Merval	564	524	499	476	507	534
Indice Burcap	1.048	978	928	904	930	941
Indice de Bancos	792	695	660	569	632	696
II. Mercados de Valores						
Volumen Negociado - en millones -	20.237	20.013	19.207	18.124	18.386	17.722
Acciones	1.302	1.339	957	806	677	879
Títulos Públicos	18.803	18.579	18.177	17.238	17.593	16.726
Obligaciones Negociables	133	94	73	80	115	118
Capitalización de Mercado - en millones -	119.264	115.914	110.623	107.552	108.711	111.510
Acciones	58.420	54.966	52.714	51.310	51.627	52.824
Obligaciones Negociables MAE	5.624	5.462	5.501	5.731	5.266	5.352
Títulos Públicos Nacionales MAE	55.220	55.486	52.408	50.511	51.818	53.334
En moneda nacional	6.042	5.471	4.882	4.395	4.577	4.652
En dólares estadounidenses	49.178	50.015	47.527	46.116	47.241	48.682
III. Fondos Comunes de Inversión						
Patrimonio Neto Total - en millones -	8.357	7.771	7.738	7.437	7.405	7.112
Renta Variable	400	349	343	310	324	354
Renta Fija	938	912	891	805	770	781
Plazo Fijo	5.806	5.422	5.422	5.271	5.288	4.960
Mixtos	381	349	341	321	311	320
Cerrados	88	87	91	89	89	90
Fondos de Dinero	744	652	650	641	623	607
Rentabilidad Total - en % efectivo anual -	23,3	(5,3)	7,4	(1,8)	9,9	11,1
Renta Variable	979,9	(53,2)	2,9	(49,9)	46,3	47,3
Renta Fija	29,2	(30,2)	13,6	(18,6)	24,2	32,4
Plazo Fijo	4,9	4,8	5,5	6,0	6,3	5,9
Mixtos	95,4	(27,0)	15,6	(17,4)	15,4	32,4
Cerrados	51,1	(15,5)	76,6	(17,8)	1,0	6,0
Fondos de Dinero	4,9	4,6	5,5	6,1	6,2	5,8
IV. AFJP						
Composición de la Cartera - en millones -	13.588	13.288	13.595	13.731	14.350	15.128
Títulos Públicos	6.548	6.540	6.694	6.741	7.033	7.365
Plazos Fijos	2.212	2.182	2.516	2.717	2.809	2.951
Acciones	2.921	2.703	2.234	2.349	2.584	2.912
Obligaciones Negociables	291	320	305	309	313	330
Otros	1.617	1.542	1.845	1.616	1.612	1.570
Rentabilidad - en porcentaje -	(1,2)	3,0	4,5	0,5	8,7	20,2

Estados Contables de los Bancos Privados
En millones de pesos

	Dic 96	Dic 97	Dic 98	Jun 99	Jul 99	Ago 99	Sep 99
I. Situación Patrimonial							
ACTIVO	69.799	90.384	100.092	106.158	109.069	107.121	109.162
Disponibilidades	5.349	7.377	5.767	6.415	5.674	5.642	7.588
Títulos Públicos	7.185	9.282	9.393	11.811	11.626	11.072	11.323
Préstamos	41.132	48.032	53.741	52.467	52.817	52.645	52.646
Al sector público	2.265	3.083	4.131	4.511	4.730	4.753	4.998
Al sector financiero	3.484	3.074	2.443	2.501	2.704	2.800	2.869
Al sector privado no financiero	35.382	41.875	47.167	45.454	45.383	45.093	44.779
Adelantos	8.623	10.089	10.606	10.245	10.323	10.316	10.240
Documentos	10.870	11.994	12.122	11.400	11.225	11.204	11.006
Hipotecarios	4.334	5.573	6.864	6.759	6.783	6.785	6.825
Prendarios	1.899	2.397	3.217	3.045	3.022	3.013	3.022
Personales	4.308	5.490	6.805	6.438	6.403	6.341	6.357
De títulos públicos y privados	75	251	150	63	52	49	29
Otros	4.726	5.569	6.976	7.040	7.097	6.888	6.797
Intereses devengados	547	513	428	465	477	497	502
Previsiones sobre préstamos	-2.354	-2.394	-2.480	-2.547	-2.639	-2.653	-2.655
Otros créditos por intermediación financiera	12.140	20.462	25.806	30.325	33.954	32.854	32.760
Participación en otras sociedades	1.525	1.992	1.585	1.626	1.635	1.673	1.550
Otros activos	4.822	5.632	6.279	6.061	6.003	5.887	5.950
PASIVO	61.970	81.307	90.178	96.348	99.106	97.148	99.212
Depósitos	35.324	46.246	51.840	53.992	54.080	53.742	54.620
De títulos públicos y privados	533	540	593	707	778	692	816
Otras obligaciones por intermediación financiera	24.988	33.018	35.871	39.719	42.346	40.646	41.746
Obligaciones interfinancieras	2.980	2.712	2.075	2.096	2.221	2.254	2.386
Obligaciones con el BCRA	579	315	359	298	304	302	288
Obligaciones negociables	2.969	3.697	4.061	3.408	3.512	3.394	3.582
Líneas de préstamos con el exterior	5.018	6.035	6.478	6.223	6.071	5.707	6.062
Obligaciones subordinadas	644	1.058	1.318	1.581	1.610	1.625	1.610
Otros pasivos	1.013	984	1.148	1.057	1.069	1.135	1.236
PATRIMONIO NETO	7.829	9.077	9.914	9.810	9.963	9.974	9.951
II. Rentabilidad							
Resultado por intereses	2.583	2.626	3.567	295	305	303	299
Resultado por servicios	2.161	2.384	2.498	205	211	202	210
Resultado por activos	811	864	592	81	42	81	98
Gastos de administración	-3.989	-4.555	-5.035	-430	-418	-425	-440
Cargos por incobrabilidad	-1.385	-1.246	-1.373	-169	-164	-141	-126
Cargas impositivas	-350	-309	-314	-29	-28	-27	-30
Impuesto a las ganancias	-278	-242	-269	-52	-29	-44	-33
Diversos y otros	779	1.010	730	134	103	85	88
RESULTADO TOTAL	333	532	397	34	22	35	66
III. Financiaciones y Calidad de la Cartera Crediticia							
Financiaciones	42.419	50.414	56.540	55.127	55.387	55.267	55.325
Cartera irregular	4.079	3.723	3.827	3.990	4.114	4.121	4.122
Cartera irrecuperable	1.127	1.109	1.081	1.113	1.178	1.193	1.213
Previsiones sobre financiaciones	2.386	2.428	2.522	2.628	2.717	2.729	2.728
Créditos irrecuperables en cuentas de orden	1.269	1.857	2.513	2.753	2.798	2.873	2.919
IV. Capitales Mínimos							
Activos brutos	71.164	96.826	113.877	108.230	109.352	111.222	111.784
Activos ponderados por riesgo	51.354	60.528	68.356	66.452	66.559	63.306	63.195
Activos ponderados por riesgo sin Ir	41.847	51.398	57.759	56.469	56.535	56.895	56.863
Exigencia de capital por riesgo de crédito	6.062	7.108	7.983	7.736	7.747	7.400	7.433
Exigencia de capital por riesgo de crédito según Basilea	3.481	4.220	4.734	4.643	4.648	4.678	4.676
Exigencia adicional por defecto de colocación de deuda	-	-	-	-	-	1	2
Exigencia de capital por riesgo de tasa de interés	-	-	-	-	-	8	87
Exigencia de capital por riesgo de mercado	53	110	65	94	52	62	56
Integración de capital	8.161	9.332	10.042	10.140	10.020	9.980	9.971
Patrimonio neto básico	7.582	8.865	9.541	9.505	9.763	9.743	9.680
Patrimonio neto complementario	1.405	1.562	1.875	2.026	1.646	1.740	1.806
Cuentas deducibles	-827	-1.095	-1.374	-1.392	-1.389	-1.504	-1.515
Variación del precio de los activos y reposiciones de capital	18	68	-8	37	13	28	25
Exceso de integración por riesgo de crédito y tasa de interés	2.100	2.224	2.059	2.404	2.273	2.572	2.452
Exceso de integración total	2.047	2.113	1.994	2.310	2.221	2.510	2.396

Nota: Cifras sujetas a revisión

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 como la diferencia entre el rendimiento del FRB y un bono del gobierno americano de igual *duration*.
- b) El riesgo cambiario está medido como la diferencia entre los Bonos de Consolidación (BOCONES) Pro1 en pesos y Pro2 en dólares, los cuales permiten separar la exposición de la moneda local al tener la misma *duration* e idéntico riesgo soberano y de tasa de interés.
- c) El índice *Merval* es construido por el Mercado de Valores de Buenos Aires. La participación de cada acción en la cartera teórica está en relación con su representatividad en el mercado contado. Las acciones se seleccionan por orden decreciente de participación hasta completar el 80 por ciento del volumen negociado en el mercado contado en los últimos seis meses.
- d) El índice *Burcap* es construido por el Mercado de Valores de Buenos Aires. Surge de considerar las acciones líderes seleccionadas para la confección del índice Merval, computando el capital admitido para la negociación y la cotización diaria de las acciones. La diferencia entre ambos índices reside en que en el Merval la ponderación es en función del volumen efectivamente negociado, mientras que en el Burcap se realiza según la capitalización bursátil.
- e) El *Indice de Bancos* es un índice de capitalización construido con la misma metodología que el Burcap. Incluye las acciones de los bancos: Galicia, Francés, Bansud, Supervielle, Suquía y Río de la Plata.

II. Mercados de Valores:

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

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

FUENTE: Comisión Nacional de Valores

III. Fondos Comunes de Inversión:

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

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

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

FUENTE: Boletín Estadístico de la Superintendencia de AFJP.

Estados Contables de los Bancos Privados

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

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

II. Rentabilidad: los resultados para los meses de diciembre de 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 previsiones no incluyen aquellos créditos irrecuperables -totalmente previsionados- deducidos del activo a partir de agosto de 1995 y contabilizados en cuentas de orden. La cartera irregular comprende las categorías 3, 4, 5 y 6 de la nueva calificación de deudores y 4, 5 y 6 de la calificación anterior (nota: la cartera irregular comprende la deuda cuyo servicio registra atrasos superiores a los 90 días). La cartera irrecuperable incluye las categorías 5 y 6 de la anterior y nueva calificación.

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

*Cronología de las
principales medidas
dispuestas por el BCRA*

Comunicación “A” 2947 - 06/07/99

Permite computar, para la reclasificación de un deudor, el 50% de las garantías adicionales a las ofrecidas originalmente. Estas garantías adicionales deben estar constituidas sobre bienes no vinculados a la explotación del deudor, excepto en el caso de hipotecas sobre inmuebles rurales.

Comunicación “A” 2948 - 16/07/99

Se reduce de 100% a 50% el porcentaje de las previsiones por cartera normal que se incluye en el cálculo de la integración de capital mínimo.

Comunicación “A” 2949 - 16/07/99

Texto ordenado de las normas dictadas por el BCRA respecto al Pago de Retiros y Pensiones Militares.

Comunicación “A” 2951 - 16/07/99

Modifica el cargo por deficiencias en la integración de los requisitos mínimos de liquidez fijándolo en 0,5% anual. Este porcentaje tiene vigencia desde el 1/7/99 hasta el 31/12/99 y sólo es aplicable para las deficiencias que se corresponden con defectos de aplicación del régimen de captación y colocación de recursos en moneda extranjera.

Comunicación “A” 2953 - 21/07/99

Establece que a partir del 1/08/99 las entidades financieras no pueden ser titulares de cuotapartes de fondos comunes de inversión ni realizar ninguna transacción que implique otorgar liquidez a esos fondos.

Adicionalmente, a partir de esa misma fecha, las colocaciones a la vista en las entidades financieras que los fondos deben constituir de acuerdo a lo establecido por la CNV, estarán sujetas a un requisito mínimo de liquidez del 20% en agosto y que se incrementará según un cronograma establecido, alcanzando el 100% en diciembre.

Comunicación “A” 2956 - 22/07/99

Establece que a partir del 1/10/99 los empleados de las empresas que cobran sus haberes a través de una cuenta bancaria, tienen la posibilidad de elegir libremente la entidad y sucursal para que le sean acreditados los haberes. Los beneficiarios de este servicio no abonan ningún cargo ni comisión adicional.

Comunicación “A” 2960 - 26/07/99

Establece que las participaciones en el capital de empresas que no prestan servicios complementarios a la actividad financiera no pueden superar el 12,5% del capital social o de los votos.

Comunicación “A” 2961 - 27/07/99

Establece que las monedas aceptadas para realizar inversiones a plazo con retribución variable son: dólar estadounidense, dólar canadiense, corona sueca, franco suizo, libra esterlina, yen, real, euro y las comprendidas en la Unión Monetaria Europea convertibles en euros.

Asimismo, las tasas de interés aceptadas son LIBO para las operaciones en alguna de las monedas anteriores; y la BADLAR, la BAIBAR y la BAIBOR elaboradas y publicadas el BCRA según su encuesta diaria para las operaciones en pesos y en dólares estadounidenses.

Comunicación “A” 2962 - 27/07/99

La tasa de interés básica de los depósitos a plazo fijo con retribución variable es equivalente a la LIBOR para los segmentos de 30 o más días o la que surja de alguna de las siguientes encuestas realizadas por el BCRA: depósitos a plazo fijo de 30 o más días, préstamos a titulares del sector no financiero o financiero, obligaciones contraídas con bancos del exterior vinculados o no, ofrecida entre bancos.

Comunicación “A” 2966 - 02/08/99

Modifica el cálculo de los activos inmovilizados deduciendo el 50% del importe mínimo exigido de la previsión por riesgo de incobrabilidad sobre la cartera normal.

Comunicación “A” 2977 - 26/08/99

Texto ordenado de las normas dictadas por el BCRA respecto al Programa Global de Crédito para la Pequeña Empresa y la Microempresa.

Comunicación “A” 2985 - 14/09/99

Texto ordenado de las normas dictadas por el BCRA respecto a las Medidas Mínimas de Seguridad en Entidades Financieras.

Comunicación “A” 2988 - 17/09/99

Establece que, cuando la SEFyC lo requiera, los balances de las entidades financieras locales deberán incluir las operaciones de las entidades o empresas en las que se posea más del 12,5% del total de votos.

Comunicación “A” 2989 - 20/09/99

Texto ordenado de las normas dictadas por el BCRA respecto a la Supervisión Consolidada.

Comunicación “A” 2996 - 27/09/99

Establece excepciones a la prohibición de la tenencia de cuotapartes de fondos comunes de inversión por parte de las entidades financieras. Estas excepciones son para el caso de la tenencia de cuotapartes correspondientes a los fondos computables como integración de los requisitos mínimos de liquidez y para la tenencia de cuotapartes de nuevos fondos comunes de inversión -respecto de los cuales las entidades financieras actúen como gerentes, depositarias, colocadoras o promotoras- por 120 días a partir de su lanzamiento al público sin superar el 2% de la integración de los requisitos mínimos de liquidez del mes al que correspondan las tenencias o \$2 millones, el mayor.

