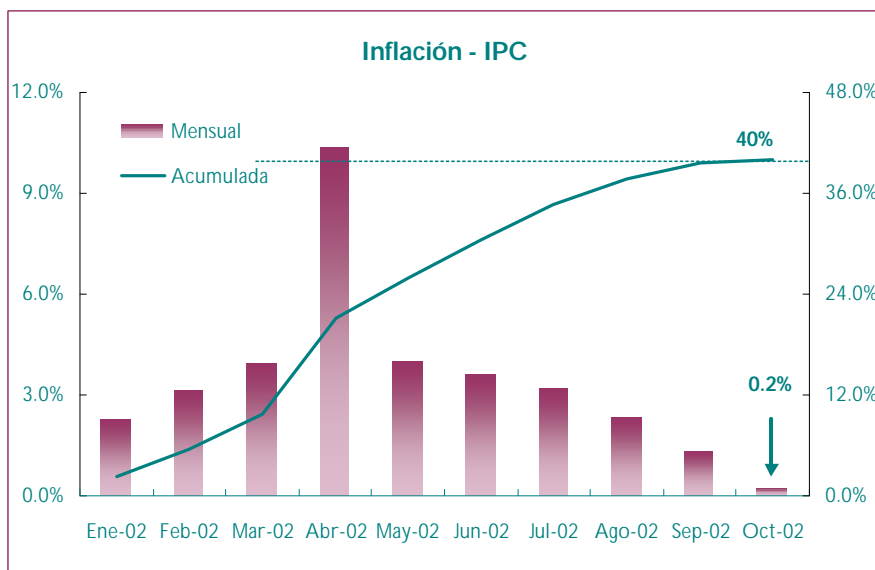


## Informe Monetario

Octubre 2002

Durante octubre, siguiendo con la tendencia de los últimos meses, el mercado monetario local mostró desarrollos positivos en un contexto macroeconómico estable que se manifestó en una significativa reducción de la tasa de inflación – la menor desde el abandono de la convertibilidad - y estabilidad del mercado cambiario.

**Gráfico 1**

Las entidades financieras vieron incrementarse sus depósitos y, simultáneamente, experimentaron cancelaciones netas de crédito. Este comportamiento se tradujo en una sostenida recuperación de la liquidez del sistema financiero, que por primera vez en el año no requirió asistencia del Banco Central.

En este marco, se verificó un importante aumento de las reservas internacionales del Banco Central, que alcanzaron los niveles de mediados de junio. Asimismo, y como política de esterilización, la entidad rectora realizó colocaciones de LEBACs que tuvieron como resultado una reducción de las tasas de interés de corte y un aumento de los plazos de concertación.

**Depósitos**

En octubre, y por tercer mes consecutivo los depósitos del sector privado en el sistema financiero argentino mostraron un aumento (\$1.260 millones equivalente a 2,3%). Este comportamiento resulta sumamente alentador en un mes en el cual los bancos tuvieron que devolver depósitos reprogramados.

Tabla 1

Entidades Financieras	Octubre	
	Stock Día 31	Var Mensual
<b>1. Depósitos en pesos (a+b)</b>	60,723	2,079
<b>a. Sector Privado pesos</b>	<b>53,956</b>	<b>1,260</b>
<b>Corralito</b>	23,739	1,321
Transaccionales	14,388	-230
PF	9,351	1,551
<b>Libres</b>	12,909	1,342
Transaccionales (incluye depósitos judiciales)	7,319	50
PF	5,590	1,292
<b>CEDROs</b>	17,308	-1,403
Amparos (a 1.4\$/USD)		-289
<b>b. Sector Público pesos</b>	6,767	819
<b>2. Ajuste CER de CEDROS desafectados.*</b>		-471
<b>3. Diferencia de tipo de cambio amparos</b>		-345
<b>4. Efecto de la caída de dep sobre la liquidez del sistema (1 + 2 +3)</b>		<b>1,263</b>
<b>5. Depósitos en dólares (en USD)</b>	829	-12

(1) No incluyen el stock de depósitos canjeados por BODEN.

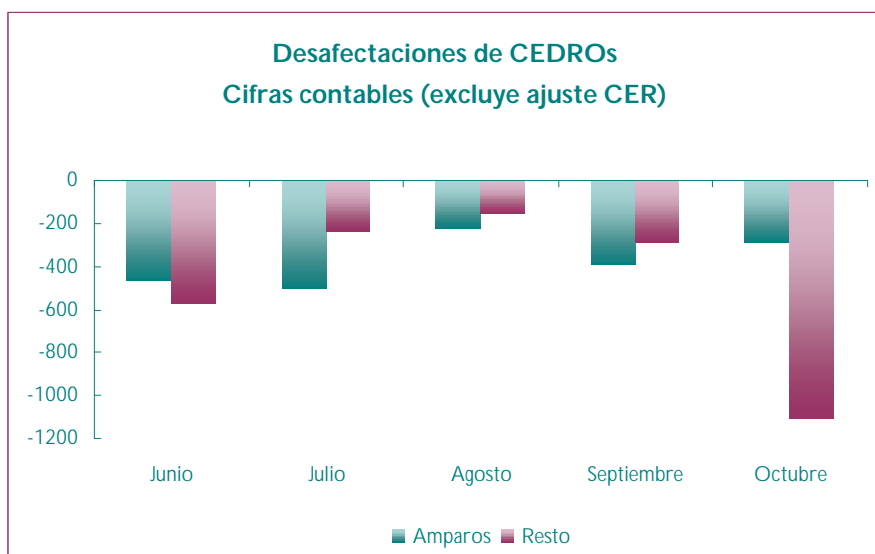
(2) Excluye las desafectaciones por préstamos y razones humanitarias.

A partir del 1 de octubre las entidades financieras estaban obligadas a devolver depósitos reprogramados hasta \$7.000 estando autorizadas a efectuar devoluciones de certificados de hasta \$10.000. Se estimaba que el efecto de esta medida sería una caída de depósitos de alrededor de \$1000 millones (un 5% del stock de CEDROs al 30 de septiembre) si todos los depositantes retiraran sus colocaciones del sistema (aproximadamente \$1500 millones si se incluye el ajuste por el CER). El pago de medidas cautelares que venían realizando las entidades financieras determinaba un panorama monetario a comienzos del mes en el cual se preveía la posibilidad de importantes necesidades de liquidez para las entidades. Sin embargo esto no sucedió y, como fuera mencionado, se observó un aumento de las colocaciones privadas.

Un tema a tener en cuenta es que, dadas las expectativas de variación del tipo de cambio y de inflación, las tasas de interés que ofrecían los bancos resultaban muy atractivas. De hecho, los depósitos a plazo fijo constituyeron una de las alternativas de inversión más rentables del mes. Adicionalmente, y no menos importante como explicación de la evolución de los depósitos, se puede mencionar la mejora en la percepción del sistema bancario por parte de los agentes económicos.

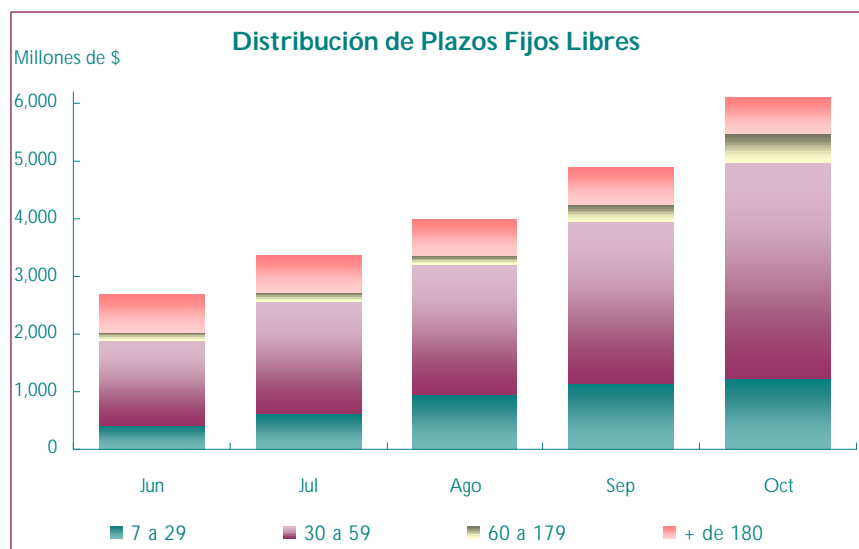
Los depósitos reprogramados (CEDROS) se redujeron en octubre fundamentalmente como consecuencia de las desafectaciones mencionadas. Cabe aclarar que si bien durante el mes estuvo vigente un nuevo canje de Cedros (ahora prorrogado por 30 días), las entidades todavía no han efectuado la contabilización de lo canjeado hasta ese momento, por lo que las cifras que se disponen no permiten inferir los resultados del mismo.

**Gráfico 2**



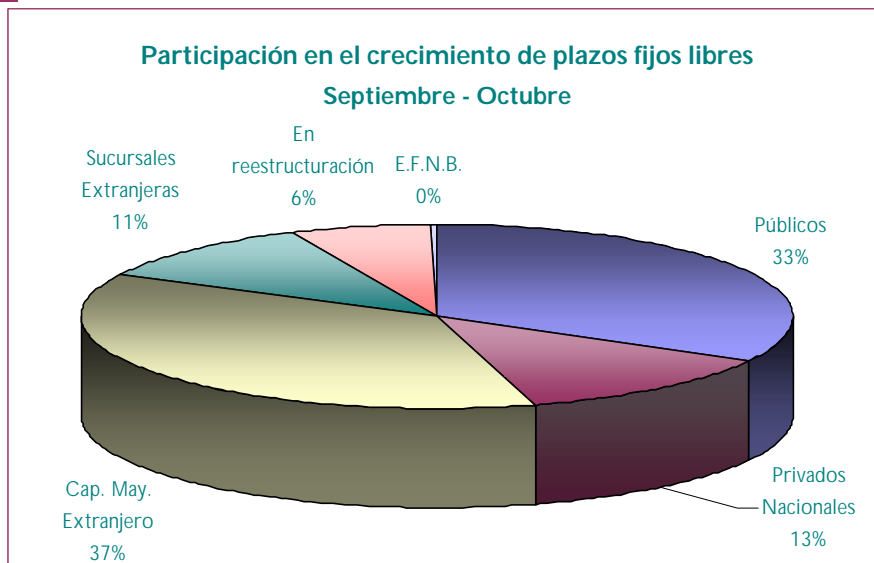
Los depósitos a plazo fijo del segmento libre aumentaron casi \$1.300 millones (30%) durante el mes bajo análisis incrementando su participación en los depósitos totales de 4% a 10% entre junio y octubre. Los depósitos de alrededor de 30 días de plazo ganaron participación en el total, pasando a representar el 60% de las colocaciones a plazo de este segmento – un aumento de 6 puntos porcentuales desde fin de junio. Por su parte, los depósitos a plazos cortos mantuvieron su participación en alrededor del 20% a lo largo de los últimos meses.

**Gráfico 3**



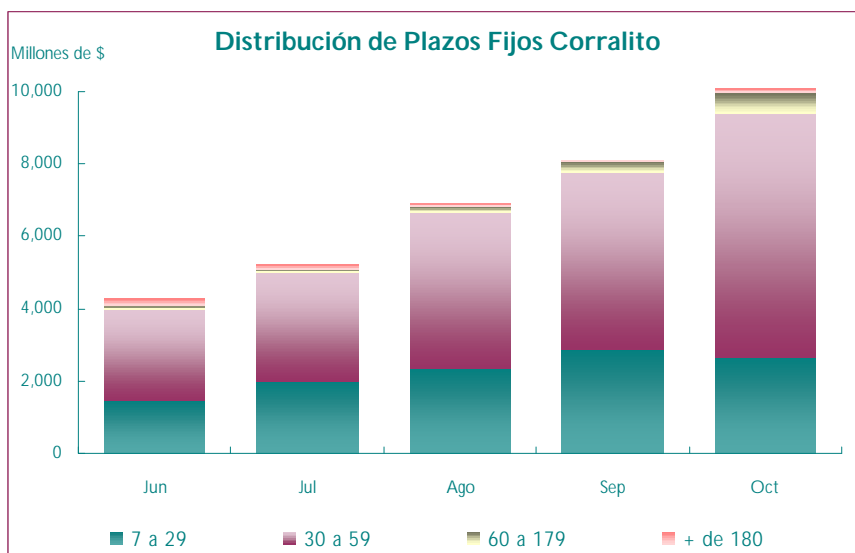
Si se observa el comportamiento de los depósitos libres a plazo fijo por grupo de bancos, se puede señalar que en octubre gran parte del crecimiento se repartió entre los bancos públicos y los privados de capital mayoritariamente extranjero, representando entre los dos grupos casi el 70% de la variación del mes.

Gráfico 4



Al igual que los depósitos libres, los depósitos del segmento "corralito" también presentan un crecimiento sostenido y en octubre aumentaron alrededor de \$1.600 millones (7%) observándose el incremento fundamentalmente en las colocaciones a plazo, a 30 días. Como mencionáramos en otras oportunidades el "corralito" se nutre, entre otras operaciones, de la liquidación de exportaciones que se realiza a través del BCRA y por la cual se acreditan esos fondos en cuentas corrientes de este segmento.

Gráfico 5

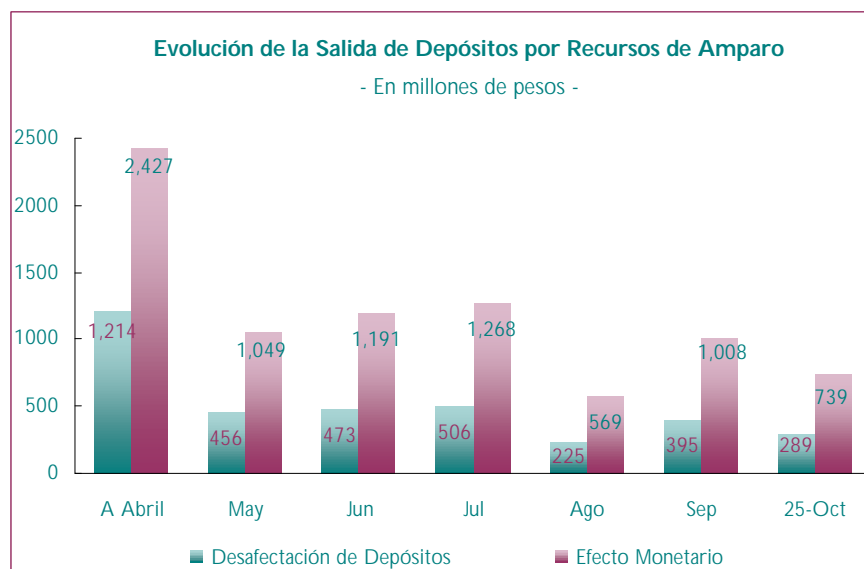


## Amparos

Como en los meses anteriores, los recursos de amparo representaron un factor negativo en la evolución de los depósitos del sector privado no financiero. Se estima que, hasta el día 25 del mes bajo análisis, el saldo de las colocaciones de las entidades financieras disminuyó en aproximadamente \$290 millones debido a la efectivización de dicha medidas cautelares. Adicionalmente, el ajuste que corresponde a la actualización de los depósitos mediante el coeficiente de estabilización de referencia (CER) fue de \$110 millones en octubre. Finalmente,

el desembolso de los depósitos originalmente en moneda extranjera, en dólares efectivo, o al tipo de cambio del mercado generó necesidades de liquidez adicionales cercanas a los \$340 millones.

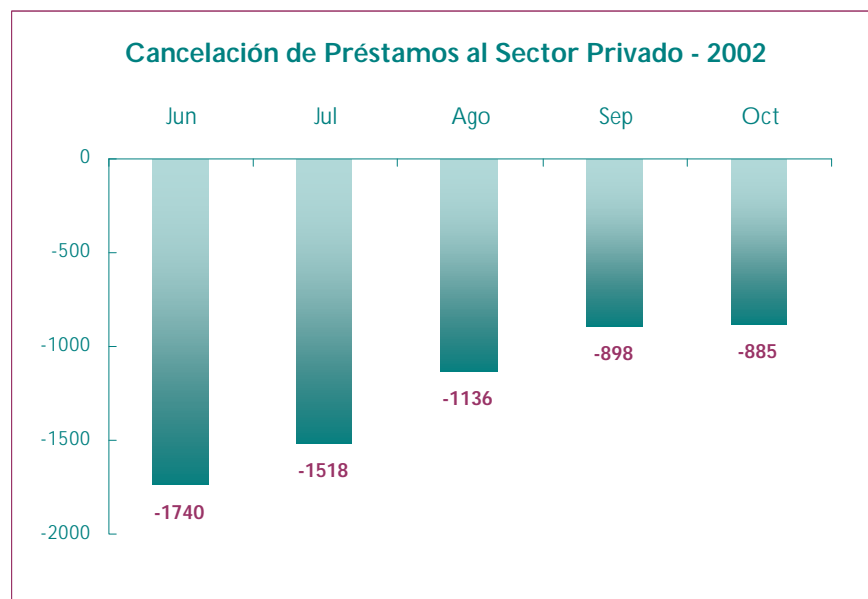
**Gráfico 6**



## Préstamos

Continuando con la tendencia que ha dominado durante el presente año, en octubre el saldo de préstamos al sector privado no financiero observó una disminución total en términos absolutos similar a la caída registrada en el mes anterior, aproximadamente \$900 millones (-2,6%). No obstante, cabe mencionar que, si se excluye del análisis lo sucedido en los créditos otorgados por la modalidad de adelantos en cuenta corriente, es posible percibir una nueva desaceleración generalizada en el ritmo de caída de las restantes líneas de crédito.

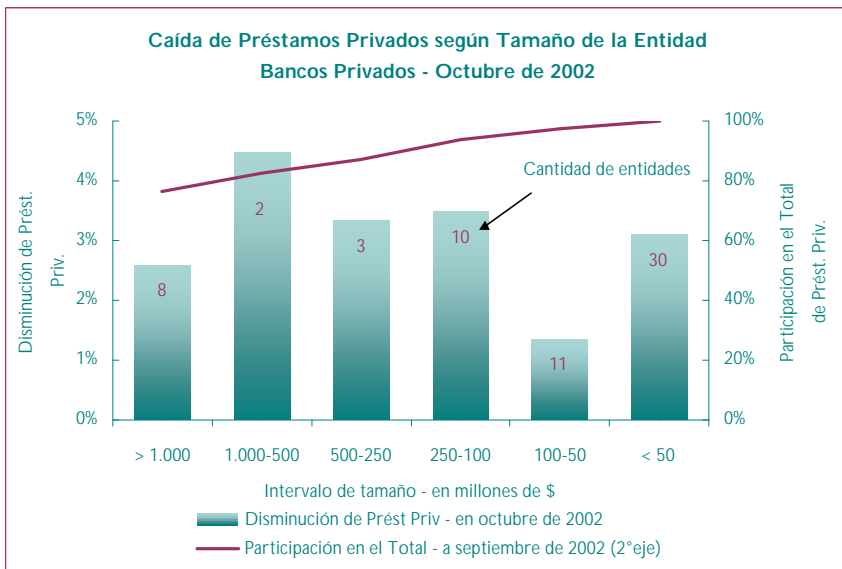
**Gráfico 7**



El comportamiento agregado de este rubro durante el mes analizado se configuró a partir de una conducta homogénea entre las entidades del sistema. Así, por ejemplo, no se ha

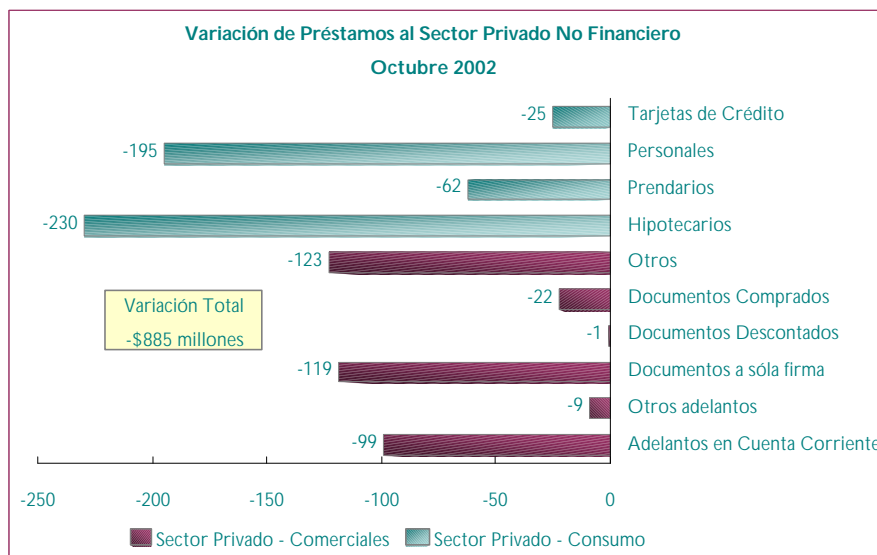
observado diferencias significativas en la evolución de este rubro entre las distintas entidades de acuerdo al origen del capital –pública, privada nacional, privada extranjera- como al tamaño relativo de las mismas. En particular, respecto de este último tipo de caracterización, y adoptando una definición de tamaño en términos del saldo de préstamos otorgados vigente a principio de período, tanto las entidades más grandes como las relativamente pequeñas registraron una variación que no se diferenció significativamente del promedio del sector.

**Gráfico 8**



En términos del tipo de préstamo según su destino, y tal como viene sucediendo en los meses precedentes, durante el corriente las financiaci3nes correspondientes a la cartera de consumo fueron las que registraron una caída relativamente mayor. Este tipo de préstamos explicó, en términos agregados, poco más de 60% de la variación total de los préstamos privados. Nuevamente los préstamos hipotecarios y personales observaron las principales disminuciones, al tiempo que las financiaci3nes por medio de tarjetas de crédito desaceleraron aún más su caída neta. Por el lado de los préstamos comerciales, el descenso estuvo marcado por el comportamiento tanto de los otorgados contra documentos a sola firma como de los adelantos en cuenta corriente, este último mostrando un cambio en su comportamiento respecto de lo observado en el mes anterior.

**Gráfico 9**

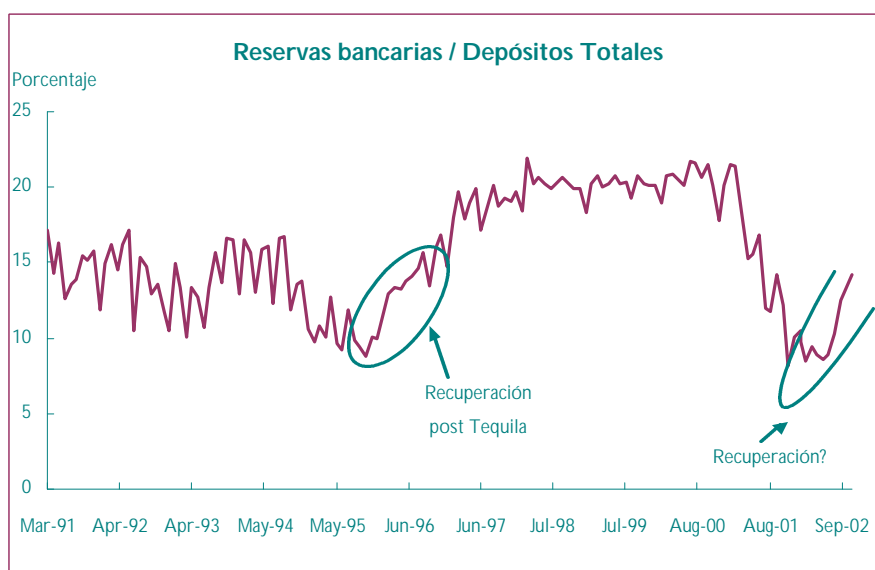


## Liquidez

El incremento de depósitos junto a la cancelación de préstamos fueron las principales fuentes de fondos de las entidades financieras durante octubre. La principal aplicación de estos recursos resultó ser el aumento de las cuentas corrientes de las entidades en el Banco Central.

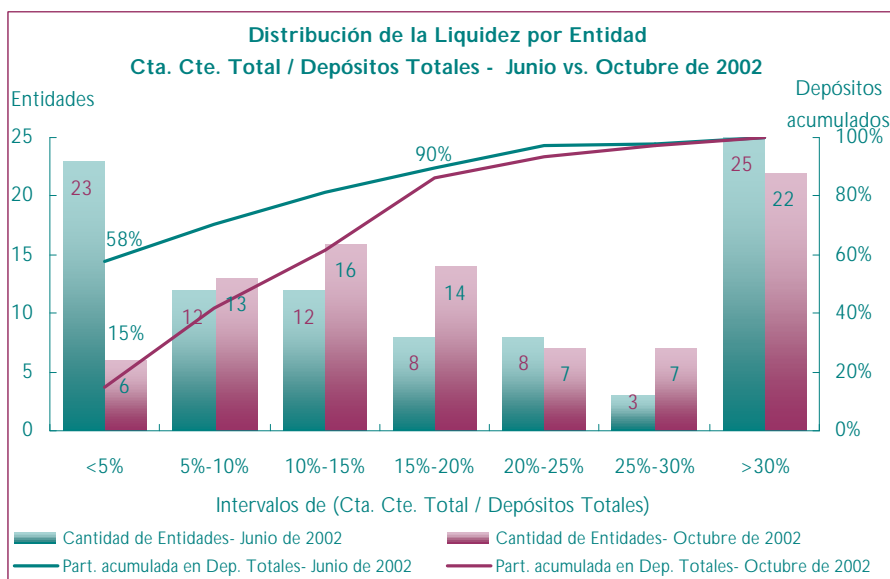
El indicador de liquidez del sistema definido como el cociente entre reservas bancarias – excluyendo el encaje técnico- y los depósitos, en octubre alcanzó alrededor de 16%. Como puede observarse en el siguiente gráfico, esta relación ha aumentado significativamente en los últimos meses presentando un incremento de 6 puntos porcentuales desde junio. Asimismo, en el gráfico se muestra la evolución del indicador desde 1994. Allí puede efectuarse una comparación con lo sucedido en la llamada crisis del “Tequila” de principios de 1995. En ambas situaciones se observaron ratios mínimos similares, siendo el actual ratio equivalente al que se verificó en junio de 1996, totalmente superada la crisis y en plena aplicación del cronograma de aumento de los requisitos de reservas.

**Gráfico 10**



La comparación de la distribución de este indicador para los meses de junio y octubre nos permite observar como se ha distribuido el aumento de la liquidez. En junio, 23 entidades que representaban poco menos de 60% de los depósitos del sistema tenían un saldo en cuenta corriente que era equivalente a menos de 5% de sus depósitos, mientras que en octubre sólo 6 entidades que representaban el 15% de los depósitos mostraron esos niveles relativamente más bajos.

Gráfico 11



Por otro lado, el análisis de la evolución la posición de requisitos de reservas (efectivo mínimo y aplicación de recursos) por entidad, muestra que a lo largo de los últimos meses se ha producido un desplazamiento hacia posiciones menos deficitarias (o más excedentarias). Mientras que en julio existían 41 entidades con posiciones deficitarias que representaban el 77% de la exigencia, en octubre quedaban 24 representando el 56% de la exigencia.

### Base Monetaria y factores de creación

En octubre, la base monetaria creció \$1.800 millones (8%) producto fundamentalmente del aumento de 20% de los depósitos en cuenta corriente de las entidades en el BCRA (aproximadamente \$1.500 millones), mientras que la circulación monetaria se incrementó en alrededor de \$300 millones (2%).

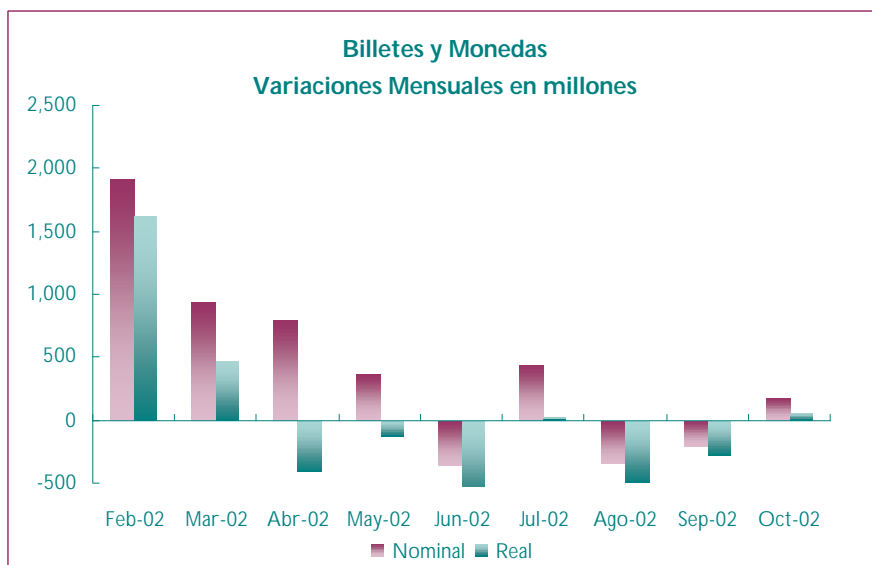
Tabla 2

Oferta y Demanda de Base - flujo en millones de	Octubre
<b>1. Oferta ex ante de Base Monetaria</b>	5,301
a. Gobierno Nacional	405
b. Asistencia BCRA al Sistema Financiero	-48
c. Liquidación de exportaciones en el BCRA	4,724
En dólares	1,288
d. Resto	220
<b>2. Demanda de Base Monetaria</b>	1,795
a. Circulante en poder del público	174
b. Reservas bancarias	1,621
Circulante en bancos	157
Cuenta corriente en el BCRA	1,464
<b>3. Desequilibrio (Necesidades de absorción) (1) - (2)</b>	3,506
a. Intervención cambiaria	3,014
b. Lebac	492
<b>Activos Internos Netos (1a) + (1b) + (1d) - (3b)</b>	85



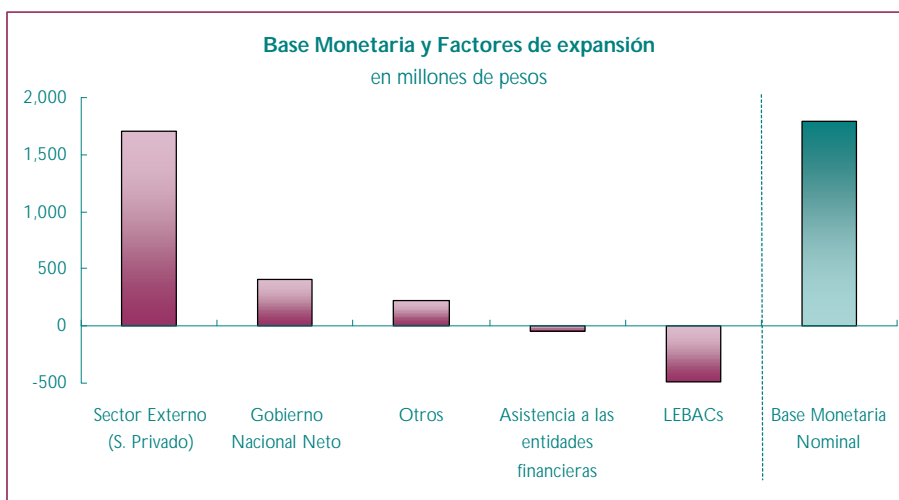
Luego de dos meses de disminuciones nominales, el circulante en poder del público evidenció en octubre un leve aumento. Sin embargo, en términos reales, los billetes y monedas prácticamente no presentaron diferencias con respecto al mes anterior. En este sentido, cabe recordar que en el primer trimestre del año, como consecuencia de las restricciones en el sistema financiero, la tenencia de billetes y monedas en términos reales (considerando las cuasi-monedas) se había incrementado significativamente. A partir de abril, con el paulatino restablecimiento del funcionamiento del sistema de pagos, comenzó a verificarse una caída de este componente de la demanda de dinero, hacia sus valores históricos.

**Gráfico 12**



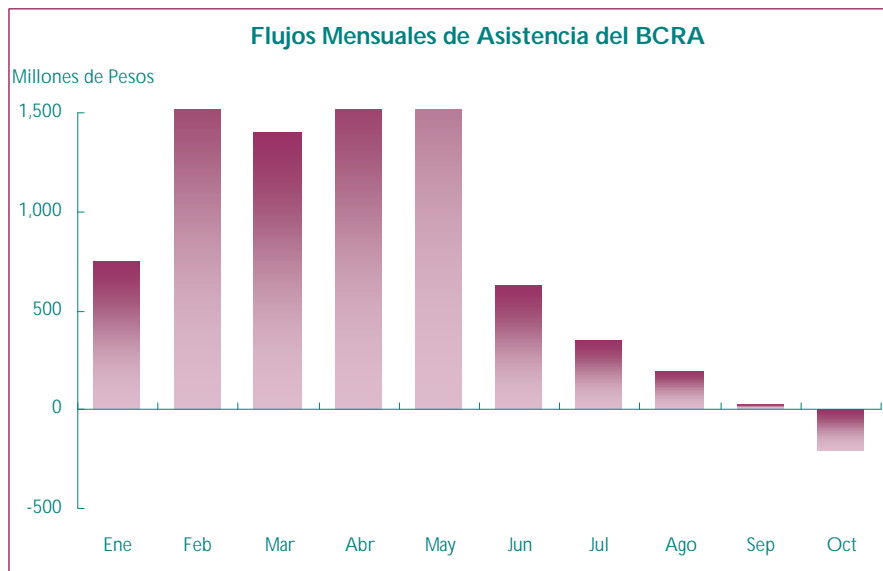
La compra de divisas al sector privado constituyó una vez más el principal factor de expansión de la base monetaria. Por su parte, las operaciones con el Gobierno Nacional fueron la segunda causa de variación. En cuanto a las Letras del Banco Central (Lebacs), que serán tratadas en una sección por separado, actuaron como factor de absorción .

**Gráfico 13**



Un hecho a destacar en el mes es que la liquidez observada en el sistema, ya mencionada en párrafos anteriores, llevó a que por primera vez en el año no haya habido ningún tipo de asistencia a las entidades por parte del Banco Central.

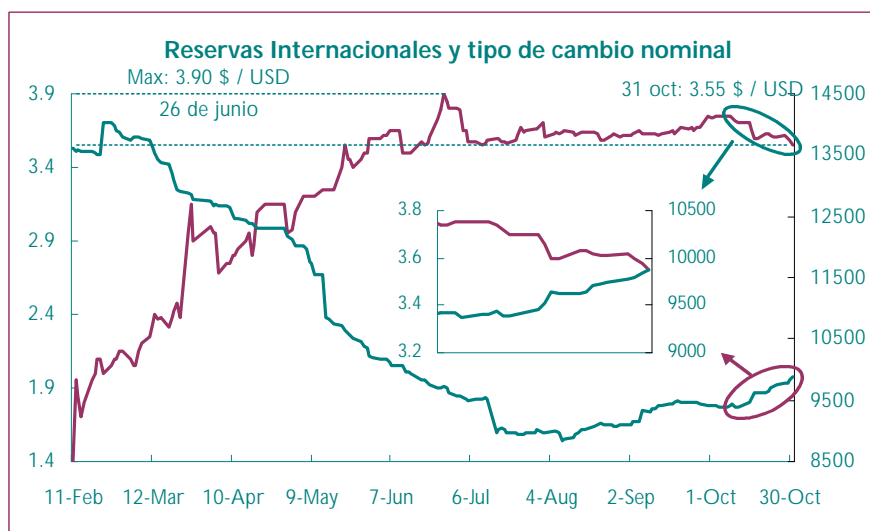
### Gráfico 14



### Reservas internacionales

En octubre de 2002, el BCRA intervino en el mercado cambiario realizando compras netas de divisas por US\$480 millones –máximo nivel mensual de compra desde que comenzó la recuperación. De esta forma, el BCRA continuó con la política de recomposición de su stock de reservas internacionales, que luego de haber observado un mínimo de US\$ 8.800 millones a mediados de agosto, alcanzaron US\$ 9.880 millones a fin de octubre, acumulando un crecimiento de 5% durante este último mes. Este crecimiento de las reservas internacionales del BCRA se produjo mientras el precio de la divisa estadounidense evidenciaba una baja en el mercado cambiario. El precio del dólar se redujo de \$3.75 a fin de septiembre a \$3.55 el último día de octubre. El dólar futuro, en parte un reflejo de las expectativas de devaluación del mercado, mostró niveles consistentes con la caída observada en el mercado spot.

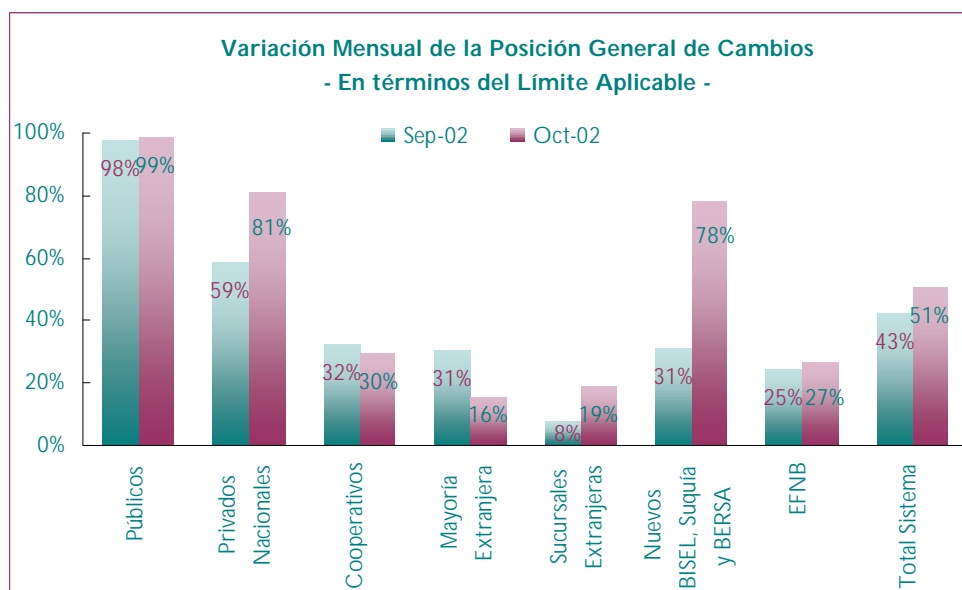
### Gráfico 15



Si bien la disminución en el tipo de cambio logró hacer más atractivas las inversiones alternativas, las entidades financieras incrementaron su posición en moneda extranjera durante el periodo observado. De fines de septiembre a fines de octubre, la posición general de cambios (PGC) creció, concluyendo el mes alrededor del 51% del límite máximo permitido – 5% de la RPC de noviembre de 2001.

Dentro de los que más incrementaron su PGC se encuentran los bancos privados nacionales, que pasaron de 59% a 81% de su máximo permitido y acercándose a casi el 100% registrado en los bancos públicos. Los bancos sucursales de entidades del exterior, que por su parte partieron del nivel más bajo, 8% del máximo permitido, mostraron una suba cercana a 11pp. Contrariamente, las entidades privadas con mayoría accionaria del exterior, optaron por una posición vendedora y finalizaron el mes en el menor nivel registrado (16%).

### Gráfico 16



Dado el aumento en la PGC, mencionado en los párrafos precedentes, y el límite exigido normativamente, resulta evidente la disminución en la capacidad de las entidades de incrementar sus futuras PGC.

### LEBACS

Durante el mes de octubre, las tasas de interés pagadas por las colocaciones de LEBACs continuaron la tendencia decreciente de los últimos meses para todos los plazos, al tiempo que se verificó un importante aumento en la *duration* media de la cartera total en circulación. La trayectoria de las tasas de LEBACs contribuyó al descenso de las tasas de interés del mercado monetario doméstico, incluyendo las tasas de interés pasivas y las operadas en el mercado interbancario.

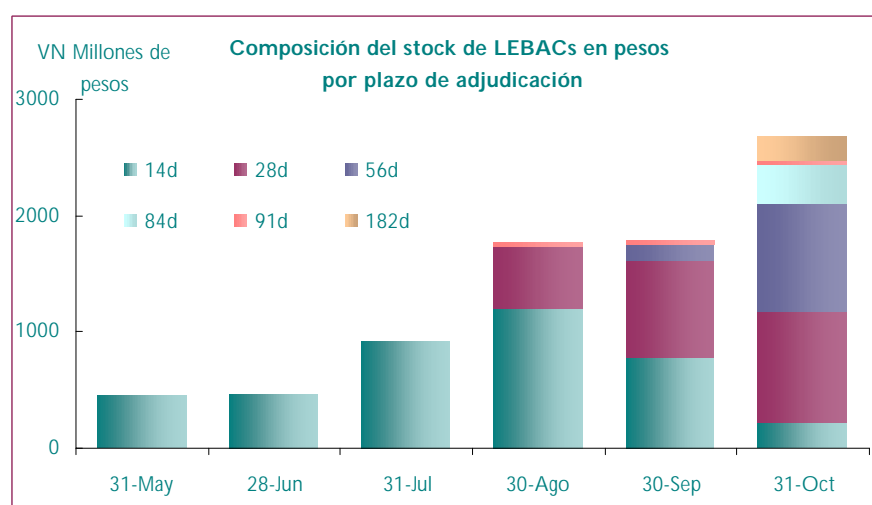
**Tabla 3**

	27-Mar	30-Abr	31-May	28-Jun	31-Jul	30-Ago	30-Sep	31-Oct
<b>LEBACs denominadas en pesos</b>								
Monto en circulación (VN en millones de pesos)	180	195	458	474	923	1,770	1,793	2,678
Vida promedio (en días)	12	7	9	9	8	14	14	41
Costo medio (Tasa nominal anual)	55%	84%	65%	67%	108%	66%	46%	49%
Efecto monetario acumulado (millones de pesos)	-176	-175	-414	-408	-778	-1,514	-1,463	-2,157
<b>LEBACs denominadas en dólares</b>								
Monto en circulación (VN en millones de dólares)	52	45	118	221	201	216	237	182
Vida promedio (en días)	26	7	9	9	7	9	6	10
Costo medio (Tasa nominal anual)	41%	30%	21%	10%	1%	3%	0%	0%
Efecto monetario acumulado (millones de pesos)	-110	-74	-294	-667	-590	-645	-723	-522

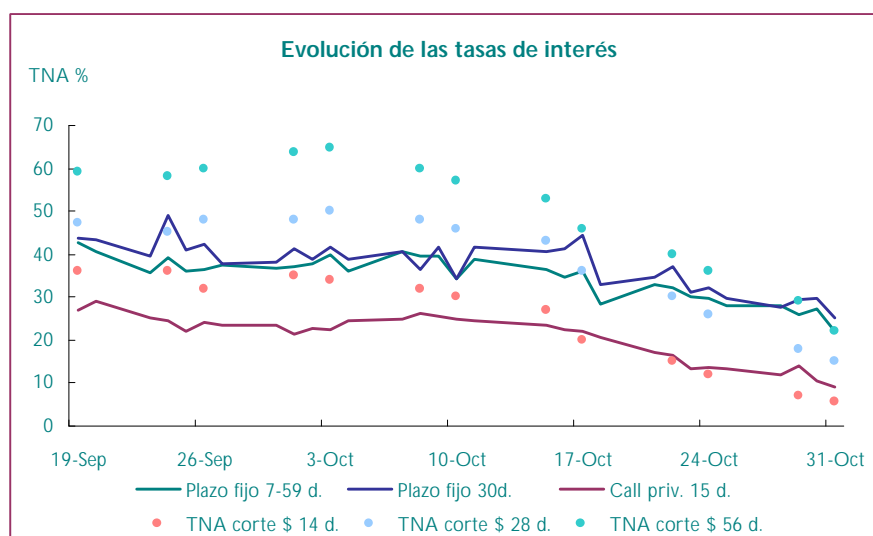
Aunque el costo medio total se mantuvo en el nivel de fines de septiembre, a fines de octubre correspondía a una cartera en circulación con vida promedio significativamente mayor que la vigente entonces. La *duration* media de la cartera en circulación de LEBACs en pesos pasó de 14 días a fines de septiembre, a 41 días al 31 de octubre, lo cual fue posible a partir de la colocación de letras en pesos a 182 días de plazo y mediante la continuación de la emisión de letras a 56 y 84 días. Por su parte, la vida promedio de las LEBACs en dólares en circulación, también mostró una leve mejora, pasando de 6 a 10 días con motivo de la adjudicación de letras en dólares con 28 días de plazo. Asimismo, ello posibilitó la construcción de una curva de rendimientos de corto plazo con pendiente positiva para los únicos títulos emitidos por el Sector Público actualmente. Por otra parte, cabe destacar que las mejores condiciones de colocación fueron logradas aumentando el monto total en circulación de LEBACs. Al término de octubre, el stock en circulación de este tipo de títulos en pesos era de VN \$2.678 millones (VN \$886 millones o 33% más que al 30 de septiembre), mientras que el correspondiente a las LEBACs en dólares era de VN US\$ 182 millones (23% de caída de VN con respecto al 30 de septiembre). Este incremento significó un efecto monetario contractivo de \$492 millones para el mes de octubre.

**Gráfico 17**

a)



b)



Como se mencionó más arriba, las tasas de interés domésticas se alinearon con la tendencia seguida por las tasas resultantes de las licitaciones de LEBACs. Como consecuencia, las tasas pagadas por plazos fijos en pesos de 30 días y entre 7 y 59 días descendieron 13 y 15 puntos porcentuales respectivamente, mientras que la tasa promedio en el mercado interbancario por operaciones en pesos hasta 15 días disminuyó en 14 puntos porcentuales.