

## Informe Monetario

## Julio 2002

Durante el mes de julio el comportamiento de las variables monetarias ha sido alentador, en particular, teniendo en cuenta los desarrollos negativos de los últimos meses. Se detuvo el goteo de depósitos reduciendo así las necesidades de fondeo de las entidades, lo que generó una drástica disminución en la necesidad de asistencia del BCRA al sistema financiero.

En un contexto de relativa estabilidad, sin necesidad de expansión de la oferta monetaria por motivos de liquidez, y con una demanda de circulante alta por motivos estacionales, el desequilibrio monetario (aunque muy pequeño) requirió para su cierre de una expansión de la base monetaria. Si a ello se suma una exitosa colocación de Letras del Banco Central que implicó casi \$300 millones de contracción de base monetaria, el resultado fue una compra neta de divisas por parte de esta institución, manteniendo su política de estabilizar las expectativas sobre la cotización del tipo cambio.

**Depósitos**

El total de depósitos en pesos presentó una caída de alrededor de \$1.100 millones durante el mes bajo análisis. De ese total, casi \$400 millones correspondieron al sector público, que utilizó los mayores fondos acumulados a finales del mes anterior para el pago de aguinaldos.

Por su parte, los depósitos del sector privado disminuyeron aproximadamente \$680 millones, la mitad de la caída observada el mes anterior. El comportamiento de los depósitos privados estuvo asociado fundamentalmente al pago de medidas cautelares (amparos) que representaron casi el 80% de la caída.

**Tabla 1**

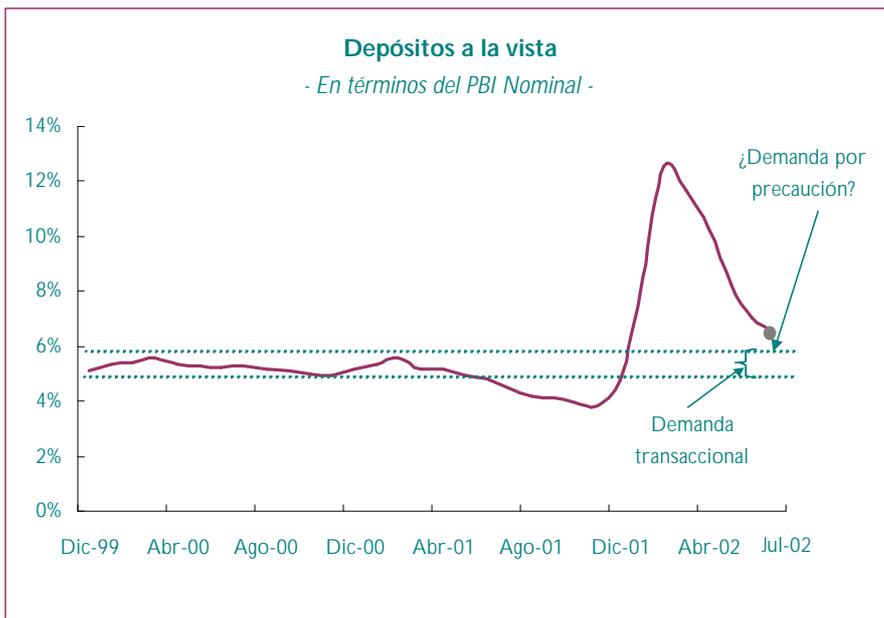
Entidades Financieras	Julio	
	Stock Día 31	Var Mensual
<b>1. Depósitos en pesos (a+b)</b>	56,459	-1,067
<b>a. Sector Privado pesos</b>	<b>50,438</b>	<b>-681</b>
Corralito	20,630	389
Transaccionales	15,230	-803
PF	5,400	1,192
Libres	9,218	741
Transaccionales	6,685	243
PF	2,533	498
Corralón <sup>1</sup>	20,590	-1,811
Amparos (a 1.4\$/USD)		-525
Desafectaciones (inc.cancelación préstamos)		-1,287
<b>b. Sector Público pesos</b>	6,021	-386
<b>2. Diferencia de tipo de cambio amparos</b>		-801
<b>3. Efecto de la caída de dep sobre la liquidez del sistema (1 + 2)</b>		<b>-1,868</b>
<b>4. Depósitos en dólares (en USD)</b>	583	-13

1- No se incluye al canje por BODEN, hasta la fecha se contabilizaron \$5.224 millones.

Nota: El presente informe se realizó en base a la información disponible al 7 de agosto de 2002.

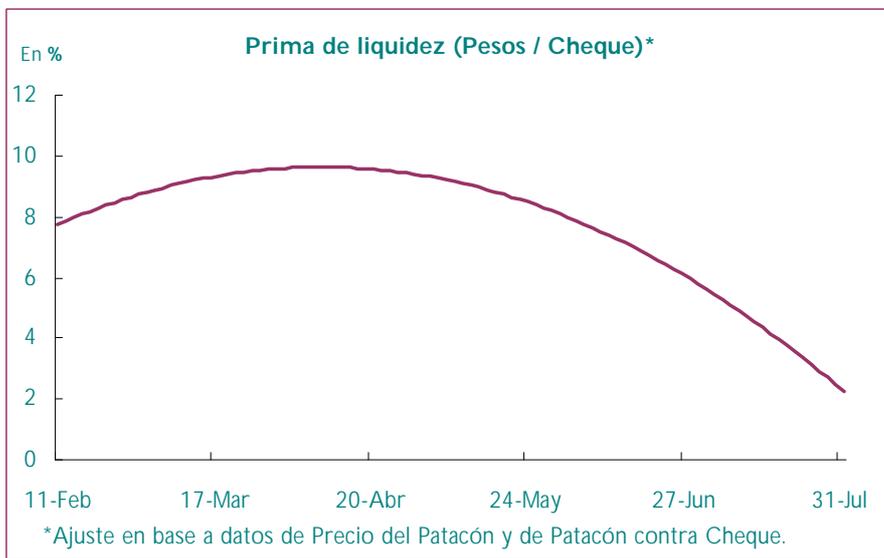
Los depósitos a la vista evidenciaron una caída que resultó menor a la observada en meses anteriores, a pesar de que en julio se podían esperar mayores retiros de fondos asociados al pago de aguinaldos. Si se analiza la relación entre las colocaciones a la vista y el PBI nominal, se observa que está cercana al rango que ha presentado durante los últimos años, esto es, entre el 5% y el 6%. Esto indicaría que el componente de ahorro que incluía este tipo de colocaciones desde la implementación de las restricciones al retiro de fondos y la posterior desafectación de depósitos reprogramados, se habría agotado. Actualmente se estaría observando una demanda transaccional sumada a una demanda por precaución. En este sentido, si se espera un aumento en la velocidad de circulación del dinero transaccional con respecto a los niveles pre-crisis, la composición de los niveles actuales de depósitos a la vista estarían reflejando un aumento en la demanda de saldos líquidos por motivo precaución.

**Gráfico 1**



Asimismo, un hecho que confirma la presunción de que los depósitos a la vista están cerca de un nivel transaccional, es la evolución de la llamada “prima por liquidez”, o sea, el costo efectivo de salir del corralito (la tasa de descuento de un cheque). Dicha prima, ha evidenciado una continua caída a lo largo del mes de julio que la coloca en niveles entre 1.5% y 2%.

**Gráfico 2**



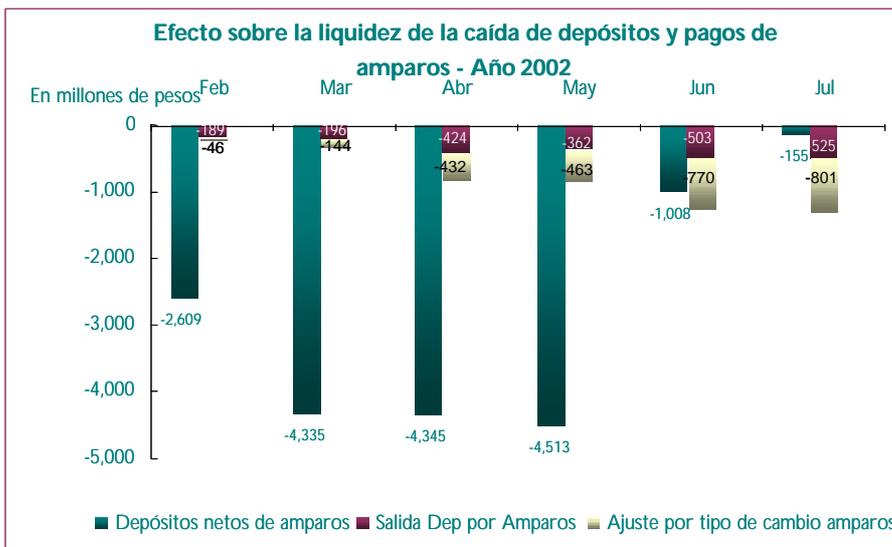
En la tabla I se muestra que los depósitos del corralito aumentaron, ya que la caída en los depósitos a la vista fue más que compensada por el aumento en los depósitos a plazo no disponibles. Adicionalmente, se produjo un aumento de depósitos libres (disponibles a la vista y plazo fijo en efectivo). Con cifras estimadas en base a una muestra de entidades que representan aproximadamente el 50% de los depósitos, se observa un aumento de más de \$700 millones en los depósitos fuera del corralito, que actualmente representan un tercio de los depósitos no reprogramados. Esto significa que, con independencia de las restricciones, más del 30% de los depósitos que no habían sido reprogramados podrían haberse ido del sistema y no lo hicieron.

**Gráfico 3**

## Amparos

Como se ha mencionado anteriormente, la caída de depósitos del sector privado estuvo asociada en gran medida a los recursos de amparos presentados a los bancos por sus clientes. En los últimos meses, la salida de fondos de las entidades por este motivo presentó un continuo crecimiento y, en julio, llegaron a desafectarse de la reprogramación más de \$500 millones, a pesar de la feria judicial. Es importante destacar que los sucesivos aumentos del tipo de cambio, determinaron un aumento creciente de las necesidades de liquidez de las entidades para cubrir los pagos de amparos. Para estimar el efecto sobre liquidez de las entidades, a la cifra de la caída de depósitos debe sumarse la diferencia de cambio originada en las medidas cautelares (pagadas al tipo de cambio de mercado o en dólares efectivo). Para el mes de julio, el pago de estas diferencias de cambio fue de alrededor de \$800 millones, por lo que el efecto total de estos recursos alcanzó a \$1.300 millones.

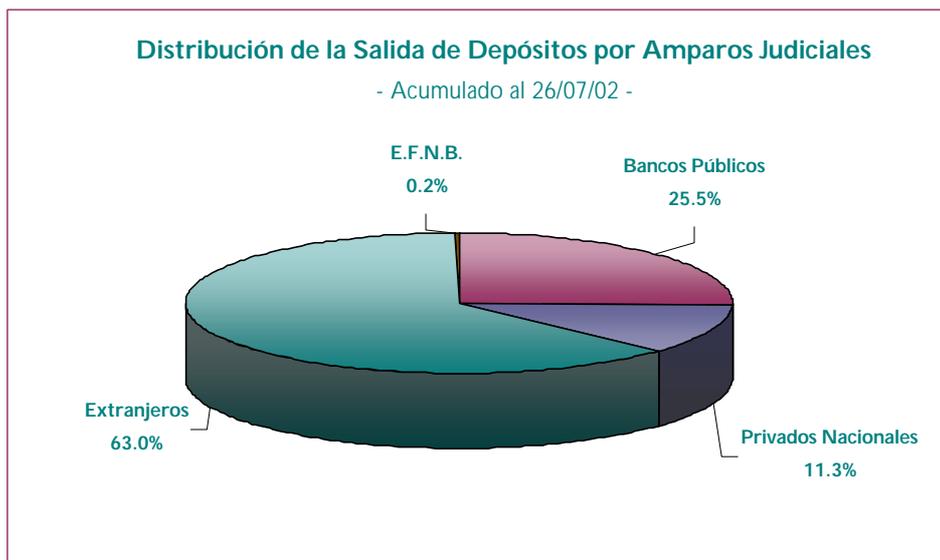
**Gráfico 4**



Por su parte, la evolución del monto del amparo promedio medido en dólares continuó con su tendencia decreciente, pasando de más de US\$30 mil a comienzos de abril a un monto inferior a los US\$27 mil a fines de julio.

Si se considera el impacto del pago de amparos sobre los diferentes grupos de entidades, en julio de 2002, al igual que la tendencia histórica, los bancos de capital extranjero registraron la mayor salida por ese concepto, sólo este grupo representó el 63% del total, mientras que los bancos públicos nacionales se ubicaron en segundo lugar con una participación de 26%. Sin embargo, si se observa el total de amparos acumulado en términos de los depósitos reprogramados de cada grupo, los bancos privados de capital extranjero y de capital nacional muestran coeficientes similares y cercanos al 13%.

**Gráfico 5**

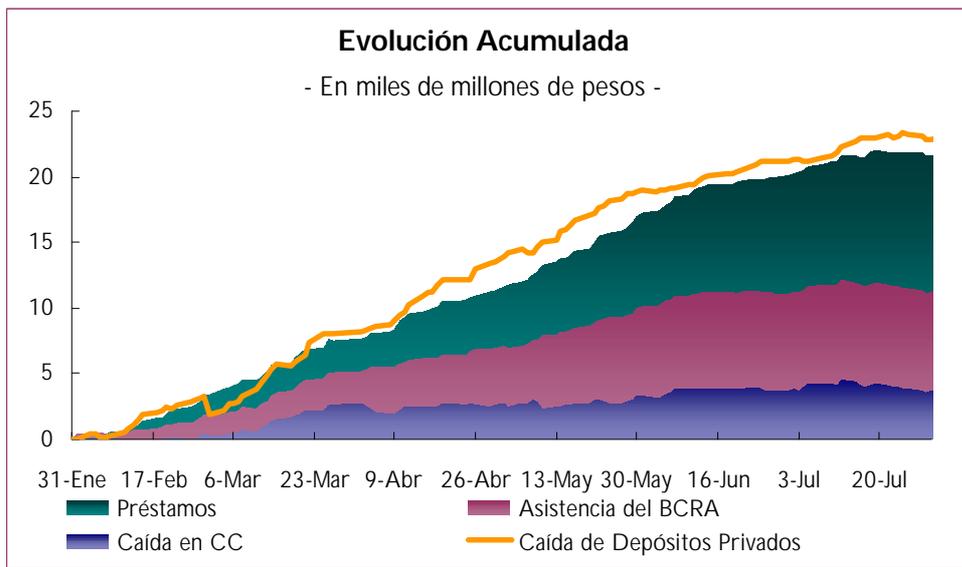


## Necesidades de fondeo

Volviendo a los desarrollos observados durante el mes de julio, cabe señalar que gran parte de la liquidez que salió de las entidades volvió bajo la forma de cancelación de préstamos (la aplicación del CER a partir de agosto pudo ser un motivo). Es por ello que las necesidades de fondeo de las entidades en julio fue muy pequeña, sólo de \$320 millones, que financiaron en parte con sus reservas de liquidez y en parte con asistencia de este Banco Central.

Si se considera el comportamiento del fondeo de los depósitos durante el año, se observa que la cancelación de préstamos fue el origen de fondos más importante alcanzando a fondear un 46% de la salida de depósitos privados. La asistencia del BCRA, en forma de redescuentos, se ubicó en el segundo lugar de las fuentes de fondos, de esta forma, un 33% de la salida de los depósitos se fue financiada mediante este instrumento. Los bancos en su conjunto utilizaron también su cuenta corriente en el BCRA, que representó el 16% del retiro de depósitos privados hasta la fecha.

**Gráfico 6**



Durante julio en particular, la tendencia de la composición del fondeo se acentuó y, como fuera mencionado, la cancelación de préstamos resultó ser nuevamente la principal fuente de fondos. Por su parte, la asistencia del BCRA a los bancos sólo representó el 15% de la salida de depósitos privados (\$217 millones) –una sensible reducción si se compara con el ratio histórico (entre el 31 de enero y el 31 de junio de 2002 la asistencia del BCRA representó el 35% de la salida de depósitos privados), mientras que la cuenta corriente de las entidades en el BCRA no registró variaciones significativas en el mes bajo análisis.

**Tabla 2**

Entidades Financieras	Julio
<b>1. Depósitos en pesos</b>	-1,868
<b>S. Privado*</b>	-1,482
<b>S. Público</b>	-386
<b>2. Cancelación préstamos S. Privado</b>	1,517
<b>3. Otras necesidades de liquidez netas</b>	31
<b>4. Necesidades de fondeo -(1 + 2 + 3)</b>	320
<b>5. Uso de reservas bancarias</b>	103
<b>6. Asistencia BCRA al Sistema Financiero</b>	<b>217</b>

\* Incluye diferencia de tipo de cambio amparos.

### Oferta y demanda de base monetaria

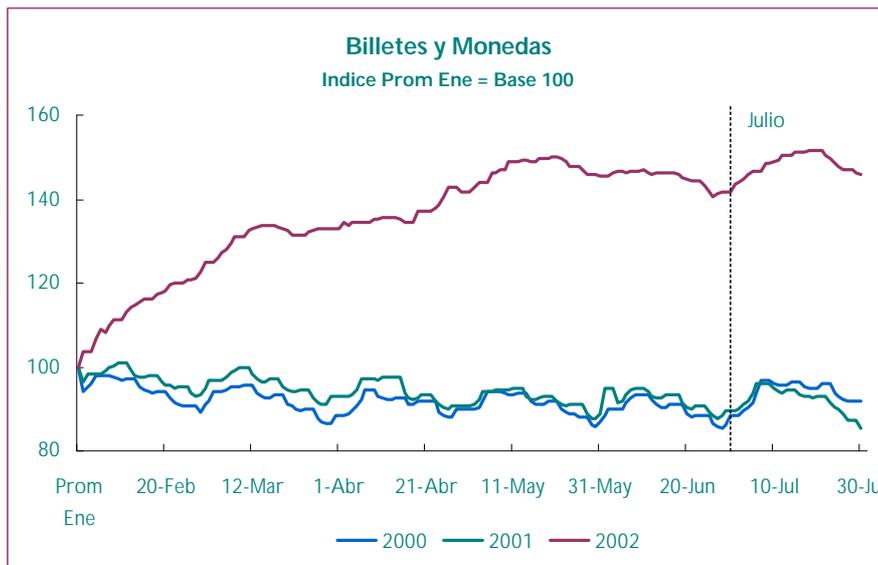
Como consecuencia de lo anterior, la base monetaria aumentó sólo \$330 millones.

**Tabla 3**

Oferta y Demanda de Base - flujo en millones de pesos-	Julio
<b>1. Oferta de Base Monetaria</b>	187
<b>a. Asistencia BCRA al Tesoro</b>	0
<b>b. Asistencia BCRA al Sistema Financiero</b>	217
<b>c. Resto</b>	-30
<b>2. Demanda de Base Monetaria</b>	331
<b>a. Circulante en poder del público</b>	434
<b>b. Reservas bancarias</b>	-103
Circulante en bancos	-123
Cuenta corriente en el BCRA	20
<b>3. Desequilibrio (Necesidades de absorción) (1) - (2)</b>	-143
<b>a. Intervención cambiaria</b>	<b>-436</b>
<b>b. Lebacs</b>	<b>293</b>
<b>Activos Internos Netos (1) - (3b)</b>	<b>-106</b>

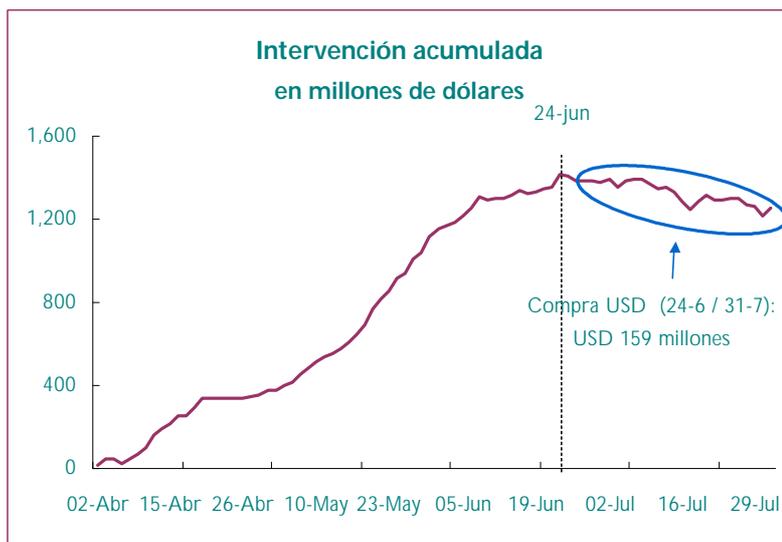
En cuanto a los componentes de la demanda de base monetaria, el circulante en poder del público, evidenció un aumento de aproximadamente \$440 millones. El circulante presenta un comportamiento estacional marcado que, en el caso del mes de julio, implica una mayor demanda de billetes y monedas por parte de los agentes económicos. Adicionalmente, es importante destacar que en el mes se emitieron alrededor de \$650 millones adicionales de bonos considerados cuasimonedas (el stock se estima en aproximadamente \$7.330 millones), que operan como sustitutos de la moneda emitida por el BCRA.

**Gráfico 7**



En julio, el desequilibrio monetario cambió de signo y se pasó de un exceso de oferta, producto de la salida de fondos del sistema, a un exceso de demanda de base monetaria. Esto llevó a que, a diferencia de lo que venía aconteciendo durante el primer semestre del año, el BCRA actúe como demandante en el mercado de divisas, cumpliendo el rol que se había impuesto de estabilizar las expectativas sobre las variaciones del tipo de cambio.

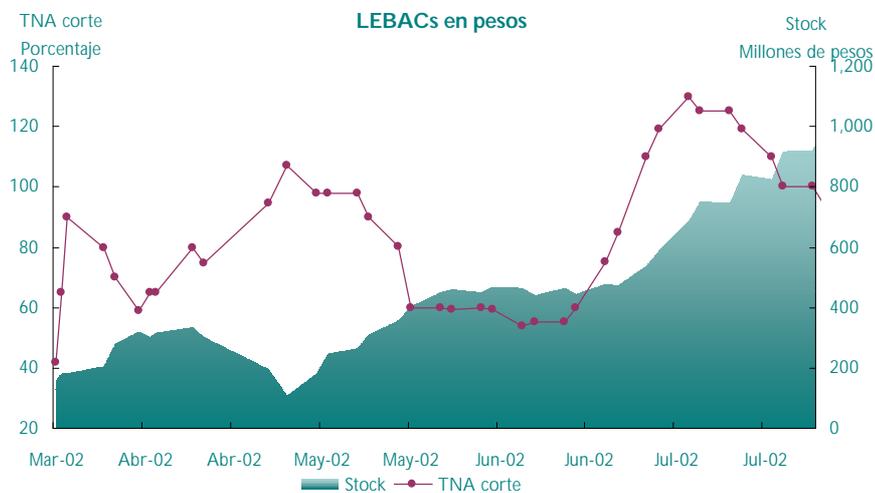
**Gráfico 8**



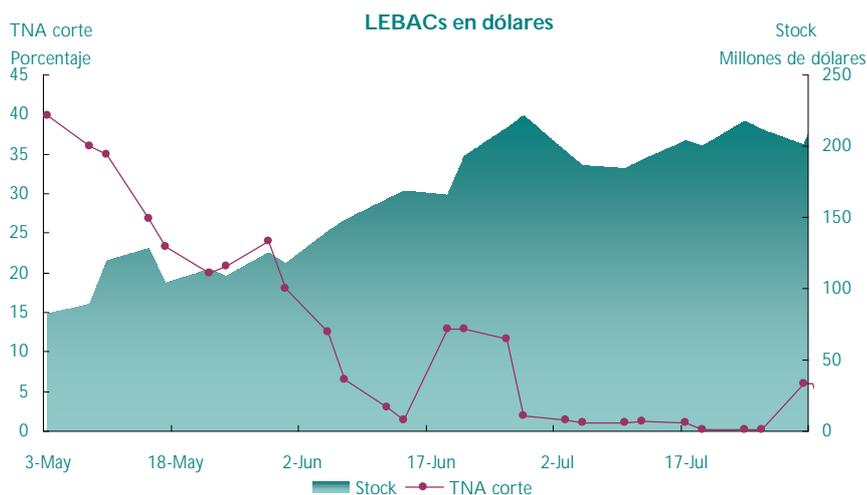
Por otra parte, el BCRA continuó con su política de colocación de Letras (LEBACs). Durante el mes de julio, éstas colocaciones arrojaron un resultado monetario contractivo de casi \$300 millones, como consecuencia de la expansión de \$77 millones atribuibles a las letras denominadas en dólares y la contracción de \$370 millones originada en aquellas denominadas en pesos. En términos de tasas de interés, si bien en promedio el costo de las LEBACs en pesos fue significativamente superior al del mes anterior, desde mediados de julio se evidenció una continua caída en los niveles de tasas de interés pactadas (asociada a la estabilidad en el tipo de cambio), pasando de 130% a 100% a fin de mes. La circulación de estos títulos aumentó VN \$450 millones durante el período, registrándose un total en circulación de VN \$923 millones al finalizar julio. Por su parte, el monto en circulación de las LEBACs en dólares

disminuyó levemente durante el período (VN US\$ 21 millones) y se ubicó en VN US\$ 201 millones; en tanto que las tasas de interés para esta clase de títulos continuaron disminuyendo, registrando un promedio de 2%.

**Gráfico 9.a)**



**Gráfico 9.b)**



## Canje

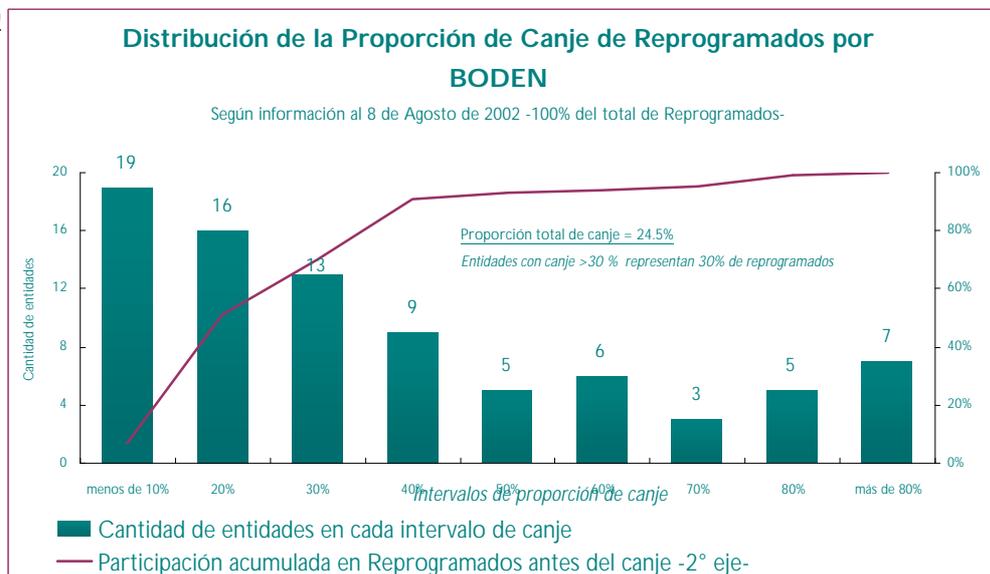
El 16 de julio se realizó el canje de depósitos reprogramados por bonos del Estado Nacional (BODEN). Según información disponible al 8 de agosto de 2002<sup>1</sup>, el importe a afectar debido al canje alcanzó aproximadamente a \$7.800 millones, de los cuales \$ 6.750 millones correspondieron a depósitos reprogramados. Si se considera el saldo de este tipo de depósitos existente a fin de junio de 2002, la proporción de canje de depósitos reprogramados alcanzó a 24,5% para el agregado del sistema bancario.

A la par de aquel nivel promedio para la proporción de canje de depósitos reprogramados, se pudo observar una significativa dispersión en la distribución de esta variable al nivel de entidad individual. Así, por ejemplo, mientras un cuarto de las entidades informantes

<sup>1</sup> La información respecto del importe a afectar proviene del Régimen Informativo de Canje de Depósitos por Bonos. Al 8 de agosto de 2002, no se disponía de información para dos entidades.

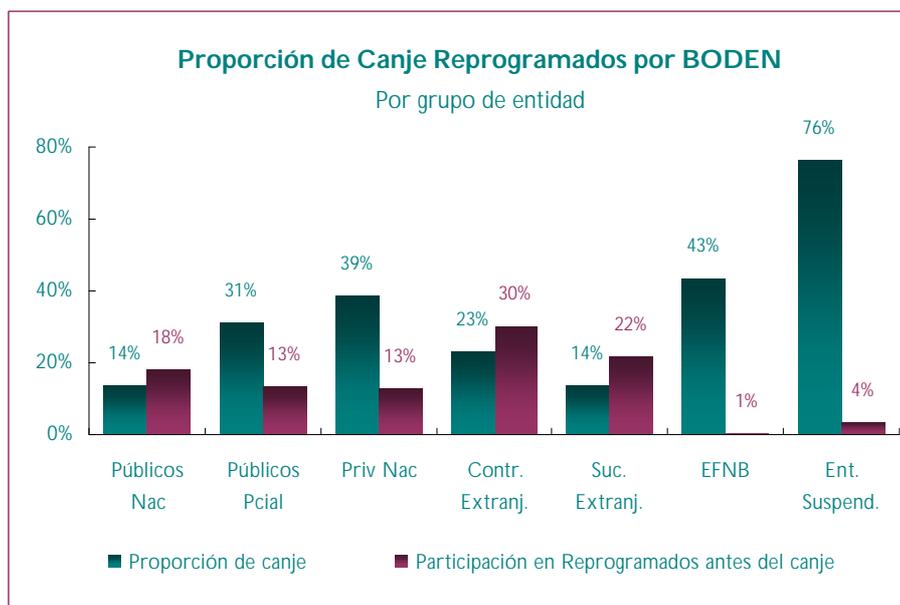
registraron una relación menor a 10% (acumulando 7% de los depósitos reprogramados del sistema), otro 25% de ellas registraron un ratio superior a 50% (7% de los depósitos reprogramados).

**Gráfico 10**



La disparidad en el grado de aceptación del canje propuesto también quedó plasmada en la distribución por grupos homogéneos de entidades. Por un lado, los bancos públicos no provinciales y las sucursales de bancos extranjeros (18% y 22% de los depósitos reprogramados respectivamente) registraron el menor nivel relativo de canje (14% ambos subgrupos). En el otro extremo se ubicaron las entidades públicas provinciales (31%), las entidades financieras no bancarias y los bancos privados nacionales (39%), mientras que los bancos con mayoría de capital extranjero se encontraron en una posición intermedia (23% de canje, acumulando 30% del total de depósitos reprogramados del sistema). Cabe destacar que, las entidades privadas que se encuentran suspendidas promediaron un elevado nivel relativo de la proporción de canje (cercano a 76%).

**Gráfico 11**



Una vez determinado el stock de depósitos reprogramados remanente, transformados en CEDROS, es oportuno considerar los requerimientos potenciales de liquidez que enfrentarían las entidades en los próximos trimestres. Con el objetivo de evaluar estos requerimientos se estimaron los montos trimestrales de los vencimientos correspondientes de los CEDROS, dado el nivel observado en la proporción de canje, las características (calendario de vencimientos, tasa de interés, etc.) de estos instrumentos y la variación acumulada del índice de actualización (índice CER) a julio de 2002. A partir de este conjunto de información –y no incluyendo variación adicional del índice CER-, se estima que el monto devengado en concepto de intereses y amortización de capital para el año 2002 alcanzaría aproximadamente \$870 millones, mientras que en el año 2003 superaría \$9.200 millones, encontrando un máximo absoluto en los pagos a realizar en el cuarto trimestre de ese año por casi \$4.000 millones. En el año 2004, los vencimientos totales llegarían a \$12.200 millones, finalizando en el año 2005 con un monto de amortización de capital e intereses aproximado de \$5.100 millones.

Considerando los vencimientos totales de los CEDROS en términos de los préstamos al sector privado no financiero en situación normal vigentes a julio de 2002 -a efectos de apreciar la importancia relativa de dichos vencimientos, a la vez de relacionarlos con una eventual fuente de fondeo-, se puede observar que las necesidades potenciales de recursos para los años venideros derivadas de los vencimientos estimados representarían aproximadamente 26%, 35% y 15% de aquellas financiaciones en los años 2003, 2004 y 2005 respectivamente.

**Gráfico 12**

