

Universidad del Cema

Maestría en Finanzas

Liquidez

Problema de liquidez en un banco Corporativo en
Argentina

Autor:
Shaw Diego

Buenos Aires 30 de noviembre de 2008

Índice	Pág.
Abstract	3
Introducción	4
Sección 1	
1.1 El fondeo de un banco corporativo vs. un banco comercial	5
1.2 Determinación de los plazos de los fondeos	5
1.3 Rol del Tesorero	6
1.3.1 Determinación de costos internos	7
1.4 Es mas rentable ser un Banco Corporativo o un banco comercial?	7
1.5 Costo del Capital	8
1.6 Balance por tramos, por producto y por rentabilidad	9
1.7 Managing Interest-rate risk	10
Sección 2	
2.1 Liquidez en períodos de no crisis	12
2.2 Liquidez en períodos de crisis	12
Sección 3	
3.1 Recomendación	14
3.2 Análisis del comportamiento de la tasa badlar vs. Baibor	14
3.2 Pases del BCRA	16
3.3 Pases vs. Letras	17
3.4 Base Monetaria	17
3.5 Reservas Internacionales	18
3.6 Reservas Internacionales vs. Base Monetaria	19
Conclusiones	20
Referencias Bibliográficas	21
Anexos	22

Abstract

El problema de liquidez es uno de los mayores riesgos que posee un banco. Si nos acercamos a la caja de una entidad a retirar nuestro dinero y nos encontramos con que éste no posee el monto total solicitado, la noticia podría producir desconfianza entre los clientes y generar una salida masiva de fondos, causando la caída del la entidad.

Este trabajo se propone mostrar como es el balance de un Banco corporativo en Argentina, las diferencias con un banco comercial, cuales son sus principales fondeos, como se establecen sus costos internos, cual es el rol de la tesorería, que mecanismos se podrían aplicar en caso de problemas de liquidez y cuales son las señales de iliquidez que hay en el mercado.

Introducción

El presente trabajo, tiene como objetivo mostrar como se fondean los bancos, distinguiendo un banco comercial, orientado a clientes pequeños, versus un banco corporativo, orientado a grandes empresas.

En la sección 1, veremos los distintos fondeos que tiene un banco, como se clasifican según sus plazos, veremos un balance armado por tramos y sus rentabilidades.

También veremos quien es mas rentable, un banco corporativo o uno comercial.

Veremos el rol del tesorero y la gran responsabilidad que posee para mantener la liquidez necesaria.

Luego determinaremos el costo de capital de un banco local.

Con respecto al gap de tasas fijas vs. tasas variables, veremos una herramienta para determinar la posible pérdida o ganancia del banco ante una variación en la tasa de interés.

En la sección 2, estudiaremos las principales tasas del mercado, el cual nos indicaría problemas de liquidez, la diferenciación de tasas, sus volatilidades.

También estudiaremos las distintas herramientas que utiliza el BCRA para enfrentar la iliquidez del mercado.

Finalmente, en la sección 3, nos quedaremos con aquellas herramientas que son útiles a la hora de medir en forma temprana una posible crisis de liquidez en el mercado local.

Sección 1

1.1 El fondeo de un banco corporativo vs. un banco comercial

El balance de un banco Corporativo comparado con uno comercial, difiere enormemente sobre la composición de sus fondeos, de quienes son sus clientes y en que tipo de activos coloca el dinero.

Un banco Corporativo posee cuentas a la vista (cuentas corrientes), cajas de ahorro y plazo fijos igual que un banco comercial. Sin embargo, sus clientes son más profesionales, por lo que exigen que sus cuentas corrientes sean remuneradas, cosa que no pasa en la banca minorista, por lo que tenderá a tener mayor número de cuentas a la vista remuneradas que plazos fijos. Por su puesto que no todos los clientes tendrán este beneficio, pero sí una cantidad importante de ellos.

En consecuencia, las cuentas a la vista se transforman en el principal fondeo de un banco Corporativo, a diferencia de uno comercial (el cual serán sus plazos fijos y/o caja de ahorro).

Las cuentas a la vista son de muy corto plazo, podríamos decir overnight, ya que los clientes podrían sacar el dinero en cualquier momento.

Otro fondeo también y no menor en importancia, son las cuentas custodia. Los clientes institucionales, como las AFJP, poseen una gran cantidad de bonos en sus carteras. En la medida en que operan con los bancos, éstos tienen sus títulos en cuentas custodia, el cual en principio no generan fondeo para el banco, pero sin embargo, todos los cobros de cupones y amortización de capital se depositan en sus cuentas asociadas, generando cash para el banco.

Si bien los clientes aplican éste dinero en nuevas inversiones, no lo hacen de inmediato y por lo tanto, si pensamos en la gran cantidad de clientes teniendo el mismo comportamiento, obtenemos como resultado un promedio importante de fondeo para el banco.

Pero podemos observar el riesgo que hay, ya que ambos fondeos (cuentas a la vista y custodia) son de corto plazo y en consecuencia un cliente podría llevarse el dinero de un día para el otro y generarle al banco un gran problema de liquidez.

Por lo tanto, como hacen los Tesoreros para controlar tal riesgo y como hacen para prestar a largo plazo si sus fondeos principales son tan riesgosos?

Bien, no todos sus fondeos principales son de corto plazo, tenemos otro de gran importancia que es el Capital, el cual hablaremos mas adelante.

1.2 Determinación de los plazos de los fondeos

En términos generales, podemos decir que un Tesorero divide a sus fondeos en los siguientes tres plazos: Largo, mediano y corto. A si mismo lo hace también con los activos.

Largo plazo:

Que es largo plazo para un banco?. Pues no es su capital ni tampoco sus plazo fijos. Lo son sus cuentas a la vista. A pesar de que parezca erróneo, así lo es. Pero no todas las cuentas a la vista. Solo aquellas en la cual el dinero siempre estará, sin importar lo que pase, una porción del dinero depositado en las cuentas corrientes nunca se va, ni siquiera en épocas de crisis, el resto será considerado de corto plazo.

Por ejemplo, se puede observar que en las crisis del 2001 hubo una gran salida de depósitos, pero no todos sacaron todo su dinero. Las empresas necesitan tener liquidez para hacer frente a su capital de trabajo, necesitan liquidez para operar el día a día.

Hay un monto promedio que nunca se va, pase lo que pase. Y este monto (el cual es sumamente importante determinarlo sin errores) es el que se considera de largo plazo.

Estos fondos, por tanto, se prestarán a largo plazo. Aquí no hay riesgo de descalce, siempre que esté correctamente bien determinado dicho monto.

Mediano plazo:

Un fondeo de mediano plazo son los plazo fijos y el capital. Éstos se colocarán en calls, en prestamos de mediano plazo (entre 30 a 360 días) y en títulos que se mantengan mas de 90 días. En general, aquí hay un descalce, ya que una parte de estos activos son fondeados con pasivos de corto plazo y es aquí donde el banco obtiene el mayor spread.

Corto plazo:

Dentro del corto plazo, tenemos principalmente a los repos (overnight) y cuentas a la vista no consideradas de largo plazo.

Este pasivo fondea a los descubiertos menores de 30 días, a los securities, a los reverse repos y parte de los activos de mediano plazo.

1.3 Rol del Tesorero

La función más importante del tesorero es mantener la liquidez del banco. Esto es un riesgo que no puede suceder, ya que en caso de ocurrir un problema de liquidez, tendría un costo muy alto para la entidad, con el temor de desaparecer del sistema.

En épocas de no crisis, los tesoreros cuentan con herramientas para asegurarse la liquidez, como ser los repos y los securities entre otros.

En el caso de los repos, nos encontramos del lado del pasivo, es decir, el banco sale a pedir prestado al BCRA o a cualquier entidad, a cambio, el banco otorga títulos en garantía mas un aforo. Este aforo es por un posible cambio en el precio del bono (caída del valor del activo).

Otro mecanismo, son los securities del lado del activo, donde en vez de darlos en garantía a cambio de dinero como pasaría con un reverse repos, directamente se venden en el mercado secundario. Esta es la herramienta más líquida que posee el banco, pero hay que tener en cuenta que si estamos atravesando un período de bajas, el valor de los bonos caerán y por lo tanto, podremos hacer menos reverse repos.

1.3.1 Determinación de costos internos

Internamente un banco corporativo está dividido en tres productos: en tomadores de fondos, colocadores de fondos y en el medio de estos dos se encuentra la tesorería. Su rol es el de incentivar o desincentivar la toma de fondos y/o la colocación de activos.

El mecanismo para hacerlo es el siguiente: la tesorería le paga un interés, que lo llamaremos pool en adelante, al sector que toma los depósitos y le cobra un pool a los colocadores de fondos. Con esta herramienta la tesorería puede manejar el balance.

La diferencia entre el pool cobrado y el pool pagado es ganancia para la tesorería. Claro está, que este spread debe de ser pequeño, porque la mayor ganancia debiera estar entre los comerciales que colocan los préstamos a empresas en mayor medida y entre los agentes que buscan fondeo para el banco.

Pero no solo de esto vive la tesorería, tiene sus propios productos, que por sus características particulares, son manejados por ellos directamente, como ser los securities (títulos), los repos-reverse repos, calls de corto plazo y los plazos fijos.

En un banco corporativo, en general el tesoro mantendrá una cartera de plazos fijos no muy grande, ya que es uno de los pasivos más caros, el cual su costo promedio es la Badlar (la BADLAR es la tasa promedio pagada por depósitos a plazo fijo de más de \$1.000.000 que publica diariamente el Banco Central de la República Argentina).

El motivo de que sea tan caro este producto, es por el tipo de clientes que tiene un banco corporativo. Estos clientes al ser más grandes y profesionales, poseen grandes sumas de dinero y exigen mejores tasas. La mayoría realiza depósitos por más de \$1.000.000.

Con respecto a las cuentas a la vista de largo plazo, aquí la tesorería no gana ni pierde, ya que al ser depósitos estables, la tesorería no debe incentivar o desincentivarlos. Si bien tiene un pool asignado, es el mismo tanto para el activo como para el pasivo, por lo tanto, el resultado es cero.

Es muy importante destacar, que si se determina en forma incorrecta la suma de los depósitos a la vista de largo plazo, el banco estaría en un alto riesgo de gap, ya que, por ejemplo, estaría prestando dinero a largo, pensando que su fondeo es de largo, cuando en realidad no lo es.

1.4 Es más rentable ser un Banco Corporativo o un banco comercial?.

Para maximizar el beneficio, habría que ser ambas bancas. El motivo radica en que las tasas más altas, son cobradas a individuos (banco comercial) y el mayor volumen de fondeo y más barato son proporcionados por clientes corporativos (banco corporativo). Por lo tanto, podríamos decir que la banca corporativa cumpliría la función de captar depósitos,

aplicarlos a clientes corporativos y con el sobrante, aplicarlos a clientes de la banca comercial.

Banco Comercial

Activos	Saldo	Tasa Activa	Pasivos	Saldo	Tasa Pasiva
Prestamos	100	35%	Depositos	75	10%
			Call entre bancas	25	14%

Banco Corporativo

Activos	Saldo	Tasa Activa	Pasivos	Saldo	Tasa Pasiva
Prestamos	300	23%	Depositos	325	1%
Call entre bancas	25	14%			

Esta es la mejor manera de hacer lo mas eficiente posible, ya que de no ser así, la banca comercial tendría que salir a buscar depósitos mas caros y la banca corporativa, tendría que colocar su excedente en activos menos rentables, como ser caja, reverse repos, títulos o tal vez, los podría colocar al 14%, pero se perdería de haberlo colocado al 35%.

1.5 Costo del Capital

En un banco, el administrador del capital es la tesorería, por lo tanto éste debe decidir que activo financiará. El costo que la tesorería pagará, podría determinarse de acuerdo con el modelo CAPM: $R_f + B (R_m - R_f)$.

Como R_f podríamos usar la TIR de las lebac a 180 días. 11%

El beta lo obtenemos de los bancos Frances y Galicia de acuerdo a yahoo finance, es de: 0.98

Como Risk Premium podemos asumir un 5%.

Entonces, el costo del capital sería $K_e = 11\% + 0.98 \times 5\% = 15,9\%$

Como podemos ver, la tesorería debiera de usar el capital en activos tales que rindan mas de un 15.9%, porque sino, le sería mas barato pedir prestado que utilizar su capital propio. Dentro de los activos posibles que podría financiar de mediano plazo, encontramos a los préstamos de mediano plazo.

1.6 Balance por tramos, por producto y por rentabilidad

En el cuadro siguiente, veremos como y que pasivos están financiando a los activos, con sus costos internos.

ACTIVOS						PASIVOS					
Largo Plazo	SalDOS	Promedios	T interna	Tasa Activa	Ganancia Tesorería	Largo Plazo	SalDOS	Promedios	T interna	Tasa Activa	Costo Tesorería
Prestamos	42	43	12,2%	16,3%	5	Cuentas a la vista	72	73	9,8%	2,00%	7
Descubiertos > 90 días	16	16	12,0%	16,0%	2						
Encaje BCRA	14	14	0,0%	0,0%	0						
Sub Total	72	73	9,8%	13,1%	7	Sub Total	72	73	9,8%	2,0%	7
Descalce	0	0									
Mediano Plazo	SalDOS	Promedios	T interna	Tasa Activa	Ganancia Tesorería	Mediano Plazo	SalDOS	Promedios	T interna	Tasa Activa	Costo Tesorería
Loans	150	156	20,5%	26,5%	32	Capital	120	120	15,9%	15,9%	19
Lebacs AFS	40	41	10,6%	10,6%	4	Time Deposits	83	83	13,5%	13,5%	11
Nobacs AFS	36	36	13,8%	13,8%	5						
Encaje BCRA	12	12	1,5%	1,5%	0						
Sub Total	237	244	17,0%	20,7%	41	Sub Total	203	203	14,9%	14,9%	30
Descalce	34	41									
Corto Plazo	SalDOS	Promedios	T interna	Tasa Activa	Ganancia Tesorería	Corto Plazo	SalDOS	Promedios	T interna	Tasa Activa	Costo Tesorería
Descubiertos < 30 días	98	90	12,6%	14,5%	11	Cuentas a la vista	250	250	5,0%	2,0%	13
Títulos	60	60	8,4%	11,0%	5	Pases Pasivos	10	9	7,5%	7,5%	1
Pases Activos	36	36	10,5%	10,5%	4	Calls tomado a bancos	15	15	8,3%	8,3%	1
Encaje BCRA	48	48	0,0%	0,0%	0						
Sub Total	242	234	8,6%	10,0%	20	Sub Total	275	274	5,3%	2,5%	14
Descalce	(34)	(41)									
Total Activos	550	550	12,5%	15,2%	69	Total Pasivos	550	550	9,4%	6,8%	52
Ganancia Tesorería	17										
Spread Tesorería	3,0%										
Spread total Banco	8,4%										

Como podemos observar, los pasivos de mediano plazo no alcanzan a cubrir los activos, se produce un descalce de 34 millones, el cual es cubierto con los pasivos de corto. Aquí es donde se produce la mayor ganancia de la tesorería, tomando a tasas de corto y prestando a tasas de mediano plazo, con el riesgo asociado que esto produce.

Entre los activos de mediano plazo, encontramos a las nobacs y lebacs, que no están incluidas en el rubro de títulos de corto plazo, ya que la idea es mantenerlas por un período mayor a 90 días.

En el rubro de títulos, son colocadas todas las posiciones para realizar trading.

Es muy importante el valor de los activos, ya que si estos caen por debajo de nuestros pasivos, significa Bankrupt, banco en quiebra. Esto pasó en el mercado local en la pesificación en el 2002, cuando el activo de los bancos se mantuvo en \$1 y el pasivo a \$1.40. También lo podemos observar en la actualidad, con la caída de los valores de los securities.

1.7 Managing Interest-rate risk

Supongamos que un banco tiene el siguiente balance:

Activos		Pasivos	
Prestamos a tasa variable	\$ 20 millones	Cuentas a la vista	\$50 millones
Prestamos a tasa fija	\$ 80 millones	Plazo Fijos	\$50 millones

Supongamos que las tasas de los préstamos y plazo fijos a tasa variable cambian frecuentemente y que los que están a tasa fija no se pueden modificar hasta dentro de un año.

Supongamos también que actualmente el promedio de las tasas activas y pasivas, tanto fija como variable, tienen un promedio del 10%.

Ahora imaginemos que las tasas suben en 5%.

Del lado del activo, el banco solo podrá repactar las tasas, solo por los \$20 millones, generando una ganancia de \$1 millón.

Del lado del pasivo, se repactarán \$50 millones, generando una pérdida de \$2.5 millones. Por lo tanto, el banco perdió.

Si las tasas bajan en 5%:

Del lado del activo, el banco dejará de ganar \$1 millón.

Del lado del pasivo, el banco dejará de perder \$2.5 millones.

Por lo tanto, el banco se vio favorecido.

Entonces, si un banco tiene más pasivos a tasas variables sobre el activo, un aumento de tasas reducirá la ganancia del banco, pero una reducción de la tasa, aumentará la ganancia del banco.

Decimos que el banco tiene un Gap de -\$30 millones (= \$20 millones - \$50 millones).

Multiplicando el gap por los cambios en las tasas, nos dará directamente el efecto sobre los resultados.

Por ejemplo, si las tasas suben 5%, será $5\% \times -\$30 \text{ millones} = -\1.5 millones , tal como vimos mas arriba.

Sin embargo, necesitamos incorporar la maturity a nuestro análisis, basándonos en el concepto de duration, tal como lo hace Mishking:

Supongamos una duration de 3 años para el activo y 2 años para el pasivo, con \$100 millones de activo, 90 de pasivo y 10 millones de capital.

Si las tasas suben 5%, entonces:

% de cambio en el valor en el Activo = $-5\% \times 3 \text{ años} = 15\%$ *el valor del activo cae en \$15 m*

% de cambio en el valor en del Pasivo = $-5\% \times 2 \text{ años} = 10\%$ *el valor del pasivo cae en \$9 m*

El resultado neto, es un empeoramiento de \$6 millones o 6% sobre el activo.

Sección 2

2.1 Liquidez en períodos de no crisis:

En períodos de no crisis, el rol del tesorero es mas sencilla, ya que posee distintas herramientas para hacerse de liquidez, como mencionamos anteriormente, puede hacer pases pasivos, tomar calls, vender títulos, tomar plazo fijos, etc.

El inconveniente es establecer correctamente el nivel de liquidez necesario para operar, maximizando su eficiencia.

Por ejemplo, si el tesorero piensa que en el mes próximo las tasas subirán, podría subintegrar en el banco central, ya que el BCRA calcula el encaje como un promedio de dos meses, por lo que entonces podría sobreintegrar (integrar mas de lo requerido) para luego al mes próximo subintegrar, colocando todo ese dinero a mayor tasa de la que hubiera colocado en el mes anterior.

Para tomar estas decisiones, deberá contar con reportes diarios, tales como el balance diario, evolución de los depósitos, reportes de stress (distintos escenarios donde supone fuga de depósitos) y fundamentalmente la caída de los prestamos. Es decir, cual es la cantidad de dinero que recibirá como pago de las cuotas de capital e interés, el cual estará disponible para volver a prestar.

2.2 Liquidez en períodos de crisis:

En períodos de crisis, es muy difícil contar con las herramientas descriptas anteriormente y sumamente caros porque las tasas tenderán a subir por falta de liquidez. Habría que ver si el banco podría tomar a esas tasas para luego colocar a una tasa superior, es decir, transferir el costo.

Seguramente, en un escenario de crisis se podrá observar lo siguiente:

- Venta de bonos en el mercado secundario
- Compra de dólares
- Salida de depósitos
- Aumento de tasas

Por lo tanto, si el tesorero procede a vender bonos, seguramente perderá mucho dinero, ya que todos estarían haciendo lo mismo, produciendo una caída de los precios.

En cuanto a pases con el banco central, si bien es otra herramienta, no será del todo suficiente, ya que al caer los precios de los bonos, será también menor la cantidad de dinero que recibirá por pases activos.

Será difícil tomar calls, ya que todos los bancos serán tomadores y no colocadores.

Tal vez, podría tomar plazo fijos a tasas muy altas.

Por último, se esperaría una intervención del BCRA, inyectando liquidez.

En general, los gobiernos no permiten que los grandes bancos comerciales quiebren, por las consecuencias que trae aparejado a los individuos medios. Pero tal vez podría dejar que caiga algún banco de inversión.

Como solución a este gran problema en períodos de crisis, puede decir que todo dependerá de la voluntad de los gobiernos para no dejar caer a las instituciones financieras, ya que por más instrumentos que se tengan, derivados, etc., si hay crisis mundial, no hay nada que se salve. Como ejemplo, si todos contamos con un seguro contra choque para el automotor, si todos chocamos al mismo tiempo y vamos a la compañía a que nos pague, ésta no podrá hacerlo, porque se dio algo inusual.

Sección 3

3.1 Recomendación

Mi propuesta para hacer frente al problema de iliquidez, es monitorear de cerca el mercado, tomar la temperatura todo el tiempo y anticiparse, porque una vez adentro de la tormenta es muy difícil salir. Lo podríamos asemejar a una enfermedad que no posee remedios y que la única solución sería la prevención.

Por lo tanto, en esta sección, analizaré distintas variables para llegar a la conclusión de ver si un tesorero podría anticiparse a un período de iliquidez. El trabajo consistirá en determinar si existen variables que puedan dar señales tempranas sobre futura iliquidez del mercado.

El análisis consistirá primero en ver la evolución de las tasas de interés, depósitos y reservas del BCRA, para luego intentar estudiar la correlación de los mismos. Veremos como evolucionaron estos después de la crisis 2001 y veremos si se están repitiendo los mismos factores.

3.2 Análisis del comportamiento de la tasa badlar vs. baibor:

La tasa baibor, es la tasa de interés ofrecida entre bancos (calls).

Tomando una muestra diaria, desde el día 4-enero-1999 hasta el 23-oct-2008, es decir una N de 2141 días. Luego sacamos la varianza y el desvío estándar para cada uno de ellos.

Baibor:

Varianza = 323.78

$$V(X) = E \left[(X - E[X])^2 \right]$$

Desvío estándar = 17.99

$$\sqrt{\sigma^2} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^N (X_i - \mu)^2}{N}}$$

Badlar:

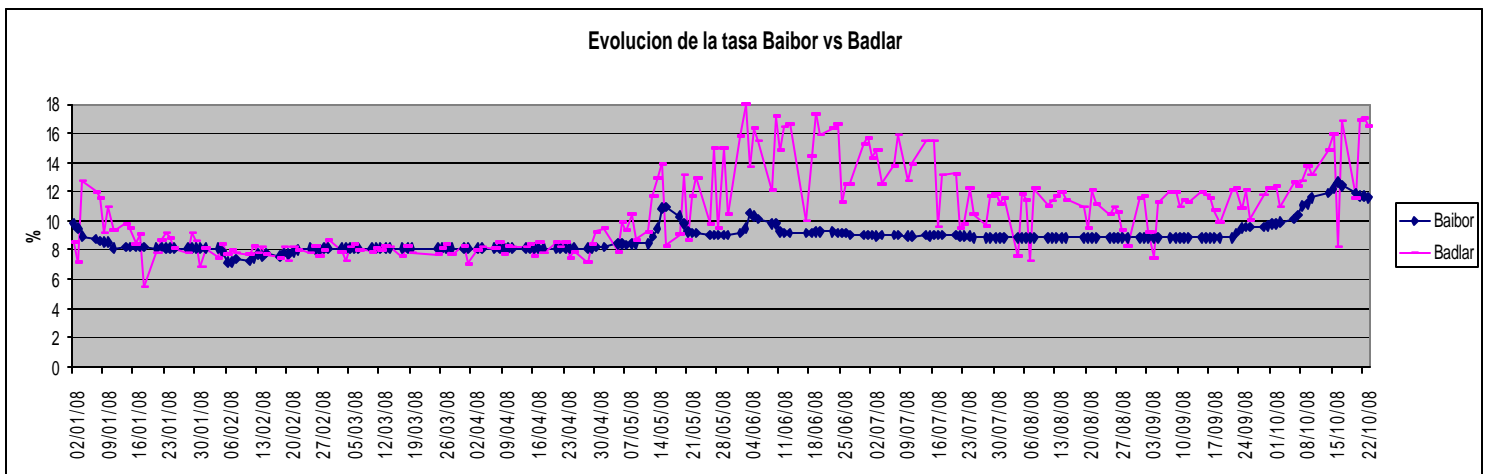
Varianza = 307.95

$$V(X) = E[(X - E[X])^2]$$

Desvío estándar = 17.55

$$\sqrt{\sigma^2} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^N (X_i - \mu)^2}{N}}$$

Como podemos observar, a largo plazo ambas tasas se comportan de manera similar. Pero veamos que pasa tomando una muestra más pequeña, por ejemplo desde el enero 2008 a octubre 2008.



Para este período, el desvío estándar es:

Baibor: 0.98

Badlar: 2.82

Podemos observar que la tasa baibor y la badlard no poseen los mismos desvíos, si bien ambas tienden a converger, la badlar es la que más se mueve en épocas de iliquidez, como pasó durante el conflicto del campo, el cual empezó en el mes de marzo 2008. A medida que el conflicto se agudizaba, los inversores se deshacían de los títulos, no renovaban los plazos fijos, compraban dólares, provocando falta de liquidez en el mercado, el cual se empieza a observar en el gráfico a fines de abril con el aumento de las tasas. Sin embargo, la badlar trepa mucho más que la baibor y se mantiene hasta la fecha, en valores altos.

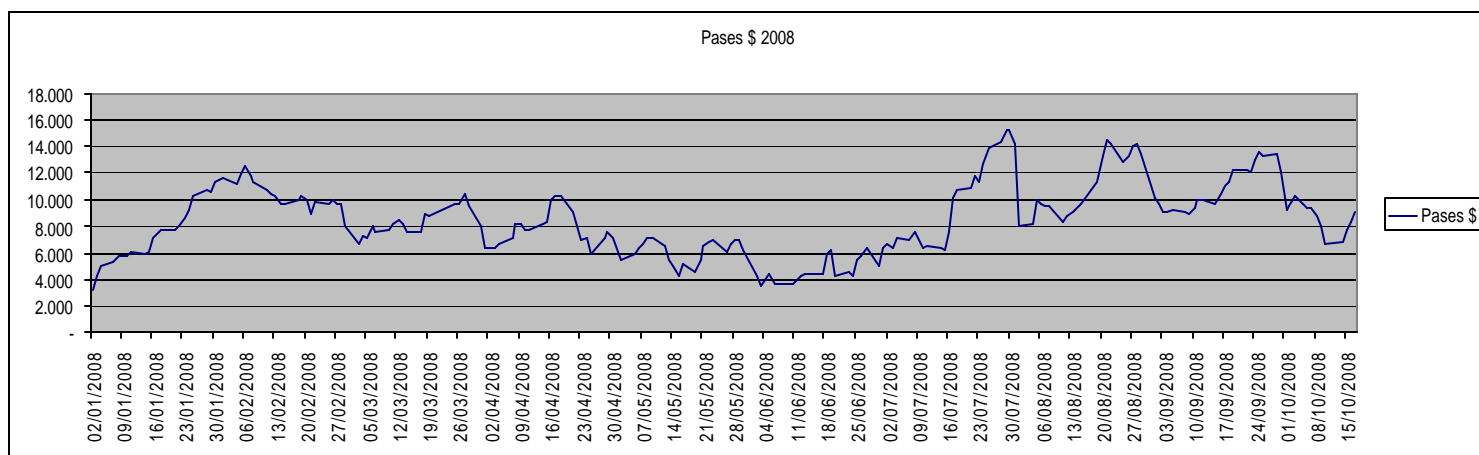
Esto se debe a que los bancos no se prestan entre sí en épocas de crisis local, ya que todos están con el mismo problema, entonces compiten por los depósitos, donde el cliente profesional, será tentado con la tasa que le paguen por sus plazo fijos.

Cabe destacar que en caso de que las AFJP pasen a manos del estado, los bancos comerciales perderán alrededor del 30% de sus plazo fijos y esto por lo tanto deberá ajustarse en el balance, es decir, achicando el mismo, dejando de prestar ese 30% (menos el encaje por supuesto).

3.2 Pases del BCRA

Otra excelente herramienta para medir la liquidez del mercado, es el neto de los pases activos y pasivos que los bancos realizan con el banco central. Cuanto mayor sea el numero de pases pasivos para el BCRA, mayor problema de liquidez hay en el mercado.

Veamos el siguiente gráfico:



Este gráfico, nos muestra la evolución de los pases desde principios del año 2008 hasta el 15 de octubre de 2008.

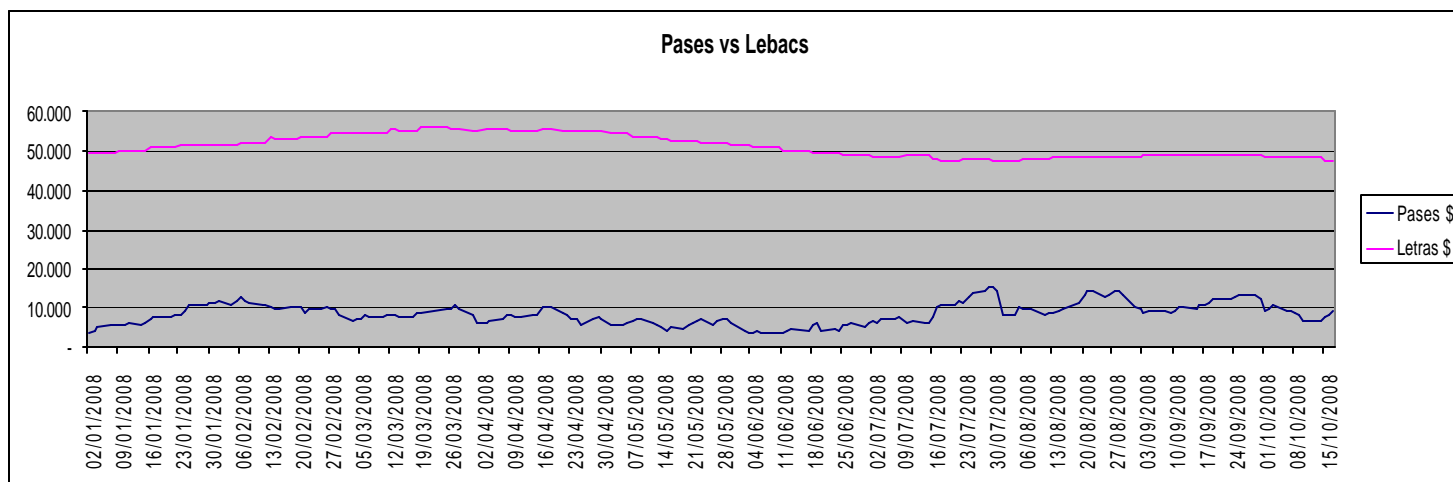
Desde junio, se ve un incremento notable de los pases, coincidiendo con el final del conflicto del campo, siguiendo con la crisis de iliquidez mundial.

Esto significa, que los bancos se acercaron al BCRA pidiendo dinero, a cambio, los bancos dan como garantía un título + un aforo. Observando el gráfico, podemos identificar el aumento del mismo a partir de mediados de junio.

Pero no es la única herramienta que posee el BCRA para inyectar liquidez al mercado. La otra manera es ir dejando vencer las letras que tienen en stock, sin renovarlas, devolviendo al mercado el cash que anteriormente había retirado, producto de la esterilización.

3.3 Pases vs. Letras

Observemos el siguiente gráfico, el cual nos muestra la evolución de los pases vs. las letras del BCRA:



Podemos ver que el stock de letras va disminuyendo hacia fines de mayo, paralelamente observamos un aumento de los pases. Ambas variables nos están diciendo que hay un problema de liquidez en el mercado local y hay intención por parte del bcra en inyectar liquidez.

3.4 Base Monetaria

Que pasa entonces con la base monetaria, se expande?.

Recordando que $BM = C + E = R + RD - LN - DT$

BM: Base Monetaria

C: Circulante

E: Encaje

R: Reservas

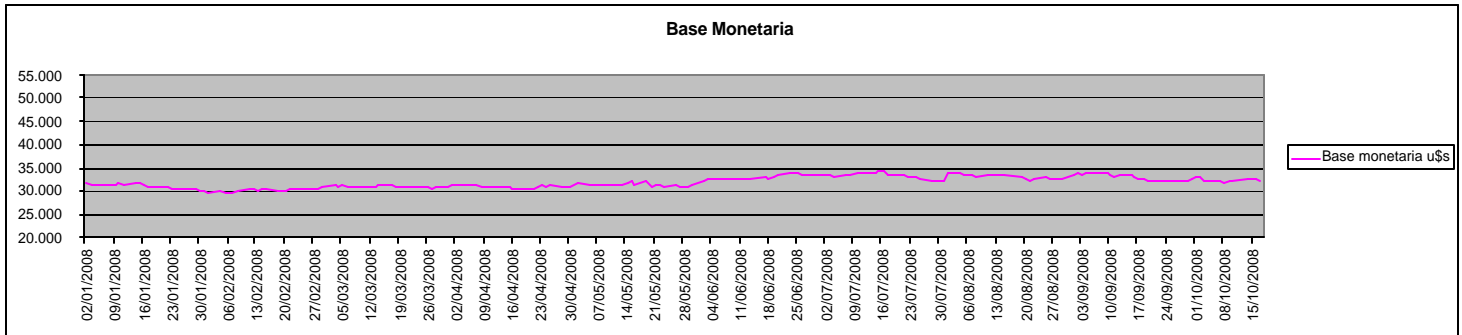
RD: Redescuentos

LN: Letras y Notas

DT: Depósitos del Tesoro

Como veíamos en el punto anterior, las letras y notas disminuyen nuestra base monetaria, pero al dejar caer el stock de letras, estamos aumentando la BM.

Los países también están aumentando nuestra BM., pero realmente, nuestra BM aumentó?
Veamos el siguiente cuadro:



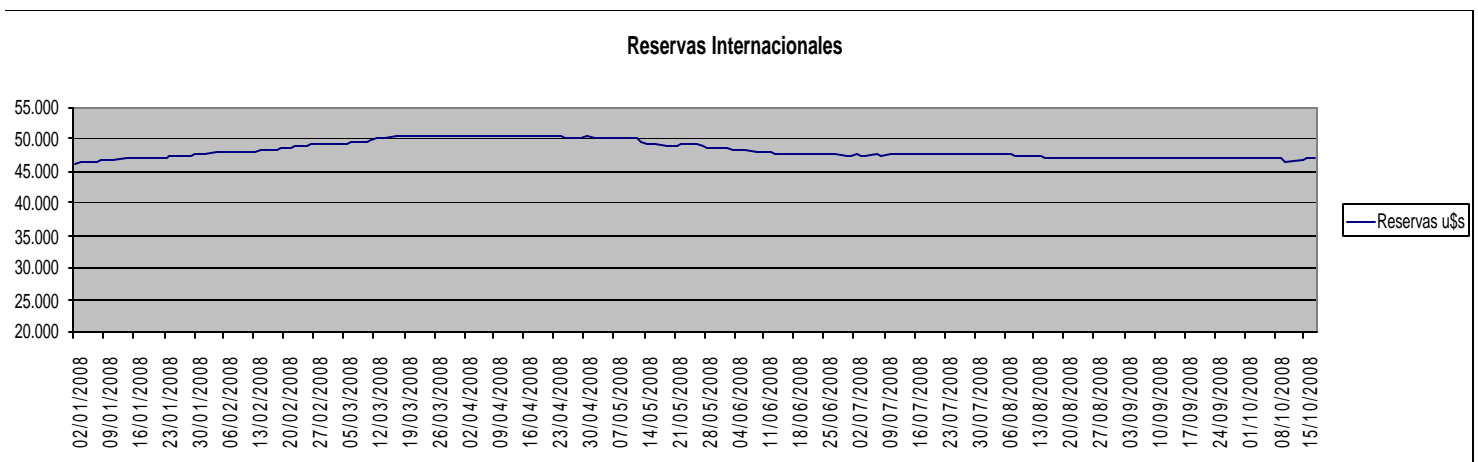
Podemos observar que el promedio de la BM se mantuvo igual y esto es gracias a las medidas adoptadas por el BCRA, explicadas anteriormente.

Si el BCRA no hubiese intervenido, veríamos una disminución de la base monetaria y tal vez un aumento mayor en las tasas de interés.

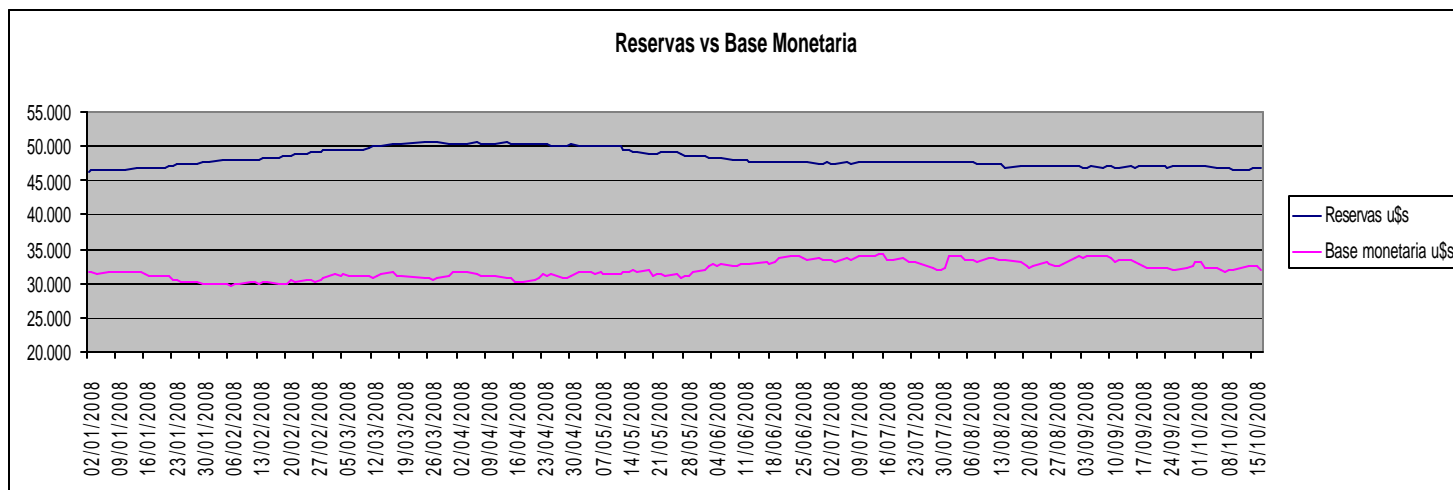
3.5 Reservas Internacionales

Y que pasa con las reservas?, porque si ellas disminuyen, nuestra BM también debería disminuir. Pero por lo dicho en el punto anterior, esto no sucedió.

Observemos en el siguiente cuadro el movimiento de las reservas internacionales:



3.6 Reservas Internacionales vs. Base Monetaria



Se observa una pendiente positiva de las reservas hasta mediados de mayo, donde empiezan a caer. Como vimos, una caída de las reservas significa que la gente está comprando dólares contra pesos, generando una caída de la base monetaria, provocando iliquidez. Pero por otro lado, podemos observar que en esa misma fecha, la BM va aumentando, producto de las medidas tomadas anteriormente descritas (menor stock de letras y mayor volumen de pasivos pasivos).

Conclusiones

Entonces, resumiendo, las herramientas que nos indican problemas de liquidez en el mercado Argentino son:

- Aumento de la tasa badlar
- Mayor ventas de reservas
- Caída del stock de Letras
- Aumento del stock de Pases Pasivos.
- +/- Base Monetaria

Es muy importante que el tesorero este alerta ante los cambios en el mercado local y también internacional.

Deberá asegurar la liquidez con las herramientas descritas, sacrificando rentabilidad hoy versus la permanencia en el mercado.

Si un banco demuestra solidez en un momento de crisis, en donde otros bancos caen, éste seguramente se ganara la reputación por muchos años y tendrá una gran ventaja competitiva respecto de los otros bancos.

Referencia bibliográfica

- *Frederic S. Mishkin. “The Economics of money, banking and financial markets”. Fith Edition*
- *Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan. “Fundamentos de finanzas corporativas”. Segunda Edición*
- *Elbaum, Marcelo: “Administracion de Carteras de Inversión”.*
- *BCRA (Banco Central de la Republica Argentina), como fuente de datos sobre tasas, reservas, letras, base monetaria.*

FECHA	BAIBOR - TASA DE INTERES OFRECIDA ENTRE BANCOS								BADLAR - 30 a 35 días		
	Por operaciones en pesos								En pesos		
	Plazo								Total de Bancos	Bancos Públicos	Bancos Privados
1 día	7 días	30 días	90 días	180 días	270 días	365 días	545 días				
29-jun-08	9,0625	10,94	14,81	16,38	16,63	17,63	18,38	18,81	12,5000	9,7500	16,5000
30-jun-08	9,0625	10,88	14,81	16,38	16,63	17,63	18,38	18,81	15,3125	12,5625	16,2500
01-jul-08	9,0625	11,00	14,94	16,44	16,69	17,63	18,38	18,81	15,6875	9,0625	16,3750
02-jul-08	9,0625	10,88	14,81	16,31	16,56	17,63	18,38	18,81	14,3125	11,5625	16,4375
03-jul-08	9,0000	10,69	14,81	16,38	16,63	17,63	18,38	18,81	14,8750	10,3750	16,1875
04-jul-08	9,0625	10,81	14,81	16,38	16,63	17,63	18,38	18,81	12,5625	9,9375	16,0625
05-jul-08	9,0625	10,81	14,81	16,38	16,63	17,63	18,38	18,81	12,5625	9,9375	16,0625
06-jul-08	9,0625	10,81	14,81	16,38	16,63	17,63	18,38	18,81	12,5625	9,9375	16,0625
07-jul-08	9,0625	10,56	14,81	16,38	16,63	17,63	18,38	18,81	13,7500	10,9375	16,1875
08-jul-08	9,0625	10,81	14,75	16,25	16,56	17,63	18,38	18,81	15,8750	13,7500	16,2500
09-jul-08	9,0625	10,81	14,75	16,25	16,56	17,63	18,38	18,81	15,8750	13,7500	16,2500
10-jul-08	9,0000	10,81	14,81	16,38	16,63	17,63	18,38	18,81	12,7500	10,1250	16,1875
11-jul-08	9,0000	10,81	14,81	16,31	16,56	17,63	18,38	18,81	13,8750	11,4375	16,0000
12-jul-08	9,0000	10,81	14,81	16,31	16,56	17,63	18,38	18,81	13,8750	11,4375	16,0000
13-jul-08	9,0000	10,81	14,81	16,31	16,56	17,63	18,38	18,81	13,8750	11,4375	16,0000
14-jul-08	9,0625	10,88	14,63	16,19	16,56	17,63	18,38	18,81	15,5000	13,5000	16,0000
15-jul-08	9,0000	10,81	14,69	16,25	16,63	17,63	18,38	18,81	15,5000	12,7500	15,9375
16-jul-08	9,0625	10,81	14,69	16,25	16,63	17,63	18,38	18,81	15,4375	14,8750	15,5625
17-jul-08	9,0625	10,81	14,50	16,06	16,44	17,63	18,38	18,81	9,6250	8,7500	15,3750
18-jul-08	9,0625	10,81	14,44	16,06	16,44	17,63	18,38	18,81	13,1875	10,6875	14,8125
19-jul-08	9,0625	10,81	14,44	16,06	16,44	17,63	18,38	18,81	13,1875	10,6875	14,8125
20-jul-08	9,0625	10,81	14,44	16,06	16,44	17,63	18,38	18,81	13,1875	10,6875	14,8125
21-jul-08	9,0625	10,81	14,19	15,63	16,19	17,63	18,38	18,81	13,3125	10,1875	14,3750
22-jul-08	9,0000	10,81	14,13	15,56	16,13	17,63	18,38	18,81	9,5000	7,5625	13,6250
23-jul-08	8,9375	10,75	14,00	15,44	16,00	17,63	18,38	18,81	9,8125	8,8125	12,5000
24-jul-08	8,9375	10,44	13,44	14,69	15,38	17,63	18,38	18,81	12,2500	13,0000	12,0625
25-jul-08	8,8125	10,19	13,25	14,44	15,19	17,63	18,38	18,81	10,3750	9,7500	12,3750
26-jul-08	8,8125	10,19	13,25	14,44	15,19	17,63	18,38	18,81	10,3750	9,7500	12,3750
27-jul-08	8,8125	10,19	13,25	14,44	15,19	17,63	18,38	18,81	10,3750	9,7500	12,3750
28-jul-08	8,8750	10,19	13,31	14,56	15,31	17,63	18,38	18,81	9,6875	9,0000	12,3125
29-jul-08	8,8125	10,00	13,13	14,19	14,88	16,63	17,31	17,63	11,6875	9,4375	12,4375
30-jul-08	8,8125	9,88	13,06	14,06	14,75	16,44	17,06	17,38	11,8750	11,0625	12,5000
31-jul-08	8,8125	9,88	13,06	14,13	14,75	16,44	17,06	17,38	11,1250	8,9375	12,6875
01-ago-08	8,8125	9,88	13,13	14,19	14,75	16,44	17,06	17,38	11,6250	9,7500	12,5000
02-ago-08	8,8125	9,88	13,13	14,19	14,75	16,44	17,06	17,38	11,6250	9,7500	12,5000
03-ago-08	8,8125	9,88	13,13	14,19	14,75	16,44	17,06	17,38	11,6250	9,7500	12,5000
04-ago-08	8,8125	9,81	12,88	13,94	14,56	16,31	16,88	17,13	7,6250	7,0625	12,5000
05-ago-08	8,8125	9,81	12,69	13,81	14,50	16,19	16,81	17,06	11,9375	11,0000	12,0625
06-ago-08	8,8125	9,81	12,69	13,81	14,44	16,13	16,81	17,06	11,5000	10,1875	12,6250
07-ago-08	8,8125	9,81	12,69	13,81	14,44	16,13	16,81	17,06	7,2500	6,6250	12,5000
08-ago-08	8,8750	9,88	12,81	13,81	14,50	16,13	16,81	17,06	12,1875	9,8750	12,3125
09-ago-08	8,8750	9,88	12,81	13,81	14,50	16,13	16,81	17,06	12,1875	9,8750	12,3125
10-ago-08	8,8750	9,88	12,81	13,81	14,50	16,13	16,81	17,06	12,1875	9,8750	12,3125
11-ago-08	8,8750	9,88	12,94	13,94	14,56	16,13	16,81	17,06	11,0625	10,1250	12,5000
12-ago-08	8,8125	9,88	12,88	13,88	14,50	16,13	16,81	17,06	11,3750	10,1875	12,3125
13-ago-08	8,8125	9,81	13,13	14,13	14,75	16,13	16,81	17,06	11,6875	10,8750	12,2500
14-ago-08	8,8125	9,81	13,19	14,19	14,81	16,13	16,81	17,06	12,0000	8,8750	12,3125
15-ago-08	8,8125	9,81	13,06	14,13	14,75	16,13	16,81	17,06	11,5000	9,5000	12,1250
16-ago-08	8,8125	9,81	13,06	14,13	14,75	16,13	16,81	17,06	11,5000	9,5000	12,1250
17-ago-08	8,8125	9,81	13,06	14,13	14,75	16,13	16,81	17,06	11,5000	9,5000	12,1250
18-ago-08	8,8125	9,81	13,06	14,13	14,75	16,13	16,81	17,06	11,5000	9,5000	12,1250
19-ago-08	8,8750	9,88	13,19	14,25	14,88	16,13	16,81	17,06	11,0000	10,1250	12,0625
20-ago-08	8,8125	9,81	13,13	14,19	14,88	16,13	16,81	17,06	9,5000	8,8750	12,3125
21-ago-08	8,8125	9,81	13,13	14,19	14,88	16,13	16,81	17,06	12,1250	10,5625	12,3750
22-ago-08	8,8125	9,88	13,19	14,25	14,88	16,13	16,81	17,06	11,1250	10,2500	12,0000
23-ago-08	8,8125	9,88	13,19	14,25	14,88	16,13	16,81	17,06	11,1250	10,2500	12,0000
24-ago-08	8,8125	9,88	13,19	14,25	14,88	16,13	16,81	17,06	11,1250	10,2500	12,0000
25-ago-08	8,8125	9,88	13,06	14,06	14,75	16,13	16,81	17,06	10,3750	9,7500	12,1250
26-ago-08	8,8125	9,81	12,94	13,94	14,63	16,13	16,81	17,06	11,0000	9,8125	11,7500
27-ago-08	8,8125	9,88	13,00	14,00	14,63	16,13	16,81	17,06	10,6250	9,9375	12,3125
28-ago-08	8,8125	9,81	13,00	14,00	14,63	16,13	16,81	17,06	10,6250	9,9375	12,3125
29-ago-08	8,8125	9,81	13,00	14,00	14,63	16,13	16,81	17,06	10,6250	9,9375	12,3125
30-ago-08	8,8125	9,81	13,00	14,00	14,63	16,13	16,81	17,06	10,6250	9,9375	12,3125
31-ago-08	8,8125	9,81	13,00	14,00	14,63	16,13	16,81	17,06	10,6250	9,9375	12,3125