

# Informe Monetario Mensual

FEBRERO 2004

## CONTENIDOS

1. Síntesis	1
2. Programa Monetario	2
3. Tasas de Interés	2
3.1. Títulos emitidos por el BCRA	3
3.2. Mercado Interbancario	3
3.3. Tasas de Interés Pasivas	3
3.4. Tasas de Interés Activas	4
4. Medios de Pago, Depósitos y Liquidez	5
4.1. Medios de Pago	5
4.2. Depósitos a Plazo	6
4.3. Depósitos en Dólares	7
4.4. Liquidez Bancaria	7
5. Préstamos	8
6. Mercados de Activos Financieros	9
6.1. Mercado Cambiario	9
6.2. Mercado de Capitales	10
6.2.1. Acciones	10
6.2.2. Bonos Soberanos	10
6.2.2. Bonos Corporativos	11
7. Indicadores Monetarios y Financieros	12

## 1. Síntesis<sup>1</sup>

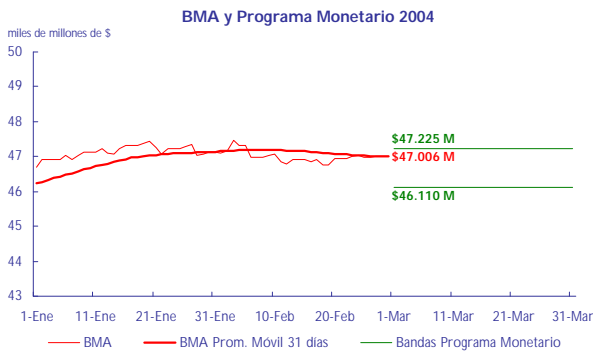
- La Base Monetaria Amplia (BMA) disminuyó \$112 millones en febrero (0,2%) lo cual implica un aumento interanual de 26%. La caída del último mes responde fundamentalmente a factores estacionales y resulta acorde a lo establecido en el Programa Monetario 2004.
- Continúa la tendencia decreciente de las tasas de interés, la cual es reflejo de los elevados niveles de liquidez de las entidades financieras. Las tasas implícitas de la última licitación de LEBAC de febrero para los plazos de 6 y 18 meses fueron entre 0,5p.p. y 0,6p.p. más bajas que las del mes anterior, mientras que para el resto de los plazos se mantuvieron en los mismos niveles. En el mercado interbancario las tasas de interés descendieron 0,1p.p., ubicándose en 1,2%, siendo el valor más bajo registrado en las últimas décadas. Las tasas de interés por depósitos a plazo fijo registraron una baja mensual de 0,5p.p. en promedio, situándose en 2,4%. De las tasas de interés activas, las de los préstamos con garantía real fueron las que mayor descenso experimentaron, con bajas de 2,6p.p. para los prendarios y 1p.p. en el caso de los hipotecarios, ubicándose en 14% y 9,1% respectivamente.
- Los medios de pago en pesos (M2) se incrementaron en \$1.900 millones en febrero (42% i.a.), impulsados por el aumento de los depósitos a la vista privados, explicado en parte por un traspaso de depósitos a plazo fijo hacia colocaciones a la vista en respuesta al bajo nivel de tasas de interés. El aumento del circulante en poder del público fue de \$30 millones a pesar de la estacionalidad negativa que suele registrar en febrero este componente del M2, siendo su variación interanual de 54%, la cual se vio influenciada por la incidencia del impuesto al cheque.
- El total de depósitos en pesos aumentó \$1.600 millones en el mes (1,8%), registrando un incremento interanual cercano al 23%, mientras que los depósitos en moneda extranjera crecieron US\$65 millones, manteniendo la tendencia observada en los últimos meses. Los depósitos a plazo fijo en pesos cayeron \$140 millones.
- Los préstamos al sector privado en pesos se incrementaron \$190 millones en promedio en febrero. Comparando los *stocks* entre fines de mes, la variación resulta de \$350 millones, siendo la mayor suba registrada desde fines de 1999. El motor de este crecimiento fueron los adelantos en cuenta corriente que aumentaron \$180 millones en promedio (\$400 millones entre fines de mes).
- En términos nominales el peso se depreció levemente respecto al euro y al dólar en febrero (1,4% en ambos casos), mientras que se apreció respecto al real brasileño (1,5%). En promedio el peso se depreció levemente (0,3%) en términos reales, respecto a una canasta de monedas que incluye a los principales socios comerciales. La ganancia de competitividad en los últimos 12 meses alcanzó a 5,6%.
- Las reservas internacionales aumentaron US\$83 millones, alcanzando un nivel de US\$15.003 millones a fin de mes, el valor más alto de los últimos dos años.

<sup>1</sup> Salvo que se indique lo contrario, todas las cifras del presente informe están expresadas en promedios mensuales de saldos diarios.



## 2. Programa Monetario

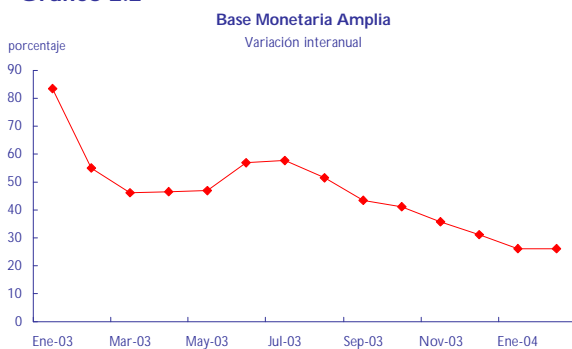
Gráfico 2.1



La Base Monetaria Amplia (BMA) disminuyó en promedio \$112 millones (0,2%) en febrero, lo cual implicó un aumento interanual de 26%. De esta forma, la BMA evolucionó de acuerdo a lo pautado en el Programa Monetario 2004 (Ver Gráficos 2.1 y 2.2).

La caída de la BMA en el mes bajo análisis está en línea con el comportamiento estacional que presenta este agregado como consecuencia de la reversión parcial del aumento en la demanda de dinero (en especial del circulante) de los fines de año. Sin embargo, en esta oportunidad continúa notándose una importante preferencia por la liquidez por parte del público, evidenciada en el crecimiento del circulante entre fines de mes, evolución esta que se ve inducida en parte por la incidencia del impuesto al cheque. La variación mensual de la BMA puede descomponerse entre la disminución observada en la circulación monetaria de \$270 millones, el aumento de \$183 millones de las cuentas corrientes de las entidades en el BCRA y la reducción de \$24 millones en el *stock* de cuasimonedas.

Gráfico 2.2



Como viene ocurriendo en los últimos meses, el único factor con efecto expansivo sobre la BMA fue el sector externo privado, que implicó un aumento de este agregado de \$1.336 millones. Parte de esta expansión resultó compensada por la colocación de títulos del BCRA (fundamentalmente LEBAC) cuyo efecto promedio alcanzó a \$928 millones, siendo el factor contractivo de mayor magnitud en el mes.

Tabla 2.1

Flujos mensuales, en millones de pesos - FEBRERO 2004	Promedio	Fin de Periodo
<b>Base Monetaria Amplia</b>	<b>-112</b>	<b>-104</b>
Cuasimonedas	-24	-3
<b>Base Monetaria</b>	<b>-88</b>	<b>-101</b>
Circulación Monetaria	-270	-390
En poder del Público	30	280
En Entidades Financieras	-300	9
Cuenta Corriente en el BCRA	183	-390
<b>Factores de Variación de la Base Monetaria Amplia</b>		
Sector Financiero	-162	-52
Sector Público	-107	-82
Adelantos Transitorios + Transferencias de utilidades	0	0
Utilización de la Cuenta del Gobierno Nacional	-608	654
Crédito Externo	501	-736
Sector Externo Privado	1.034	542
Títulos BCRA	-928	-566
Efecto Monetario del Rescate de Cuasimonedas	-10	0
Otros	61	55

Las operaciones del sector público implicaron una contracción monetaria de \$409 millones en promedio, vinculada principalmente a la realización de pagos externos.

Los movimientos originados en el sector financiero también tuvieron un efecto contractivo sobre la BMA. Estuvieron vinculados fundamentalmente al pago de intereses por redescuentos por parte de las entidades financieras y al impacto sobre el valor promedio de la BMA de las cancelaciones de pases activos realizados en la última parte de enero. El efecto total para febrero fue una contracción de \$162 millones.

Por otra parte, la provincia de Mendoza continuó con el rescate de PETROM, en tanto que La Rioja también avanzó con el rescate de Bonos de Consolidación. Como se mencionó, el impacto de ambos fue una disminución de \$24 millones de la BMA (Ver Tabla 2.1).

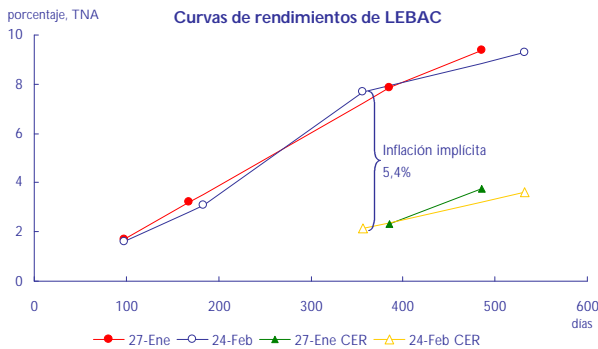
## 3. Tasas de interés

En febrero, las tasas de interés tanto activas como pasivas continuaron experimentando caídas reflejando la abundante liquidez existente en el sistema financiero.



### 3.1. Títulos emitidos por el BCRA

Gráfico 3.1.1



En febrero, las tasas de interés implícitas en las licitaciones de títulos del BCRA continuaron reduciéndose aunque en menor medida que en los meses anteriores. Considerando la última licitación del mes respecto a la de fines de enero, las tasas de interés para las LEBAC en pesos de 6 y 18 meses disminuyeron en 0,5 y 0,6p.p. respectivamente, mientras que las tasas correspondientes a 3 y 12 meses se mantuvieron en los mismos niveles que un mes atrás. Asimismo, la tasa de inflación implícita en el margen entre las tasas de corte de LEBAC en pesos y las correspondientes a títulos ajustables por CER se mantuvo en torno al 5% tanto para 12 como para 18 meses. En lo que respecta a las NOBAC, se realizó una sola colocación en el transcurso de febrero, la cual arrojó una tasa de interés de 5,25%, levemente inferior a la resultante a fines de enero (0,1p.p.) (Ver Gráfico 3.1.1).

El stock total de títulos en circulación a fines de febrero asciende a VN \$11.925 millones, de los cuales VN \$9.140 millones corresponden a LEBAC en pesos, VN \$2.187 millones a LEBAC ajustables por CER, VN \$383 millones a NOBAC y el resto a LEBAC emitidas en dólares. El monto en circulación total aumentó aproximadamente VN \$600 millones (5%) respecto al mes anterior, de los cuales el 70% fue adjudicado a bancos y el resto a personas jurídicas.

### 3.2. Mercado Interbancario

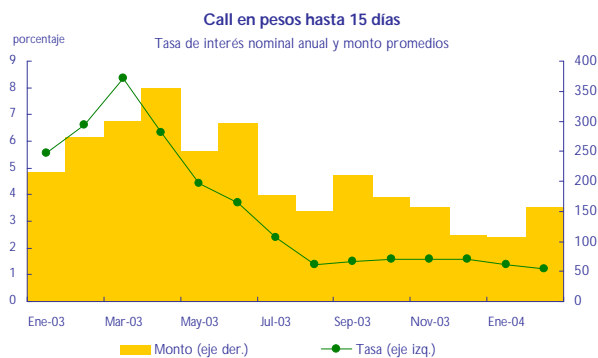
Las tasas de interés pactadas en el mercado interbancario (*call*) mostraron un leve descenso acompañado por un incremento en los montos operados.

Las tasas de interés de las operaciones de *call* para plazos inferiores a los 15 días descendieron en promedio 0,1p.p. en febrero, quedando en 1,2%, siendo el valor más bajo de las últimas décadas.

Los montos operados se incrementaron en \$50 millones en febrero respecto al mes anterior, aunque permanecen en niveles relativamente muy bajos, lo cual es reflejo de la abundante liquidez.

El 78% de los fondos tomados en febrero se concentra en tan sólo tres bancos mayoristas que presentan elevados niveles de liquidez, y estarían empleando el mercado interbancario para fondear sus actividades de *trading*.

Gráfico 3.2.1

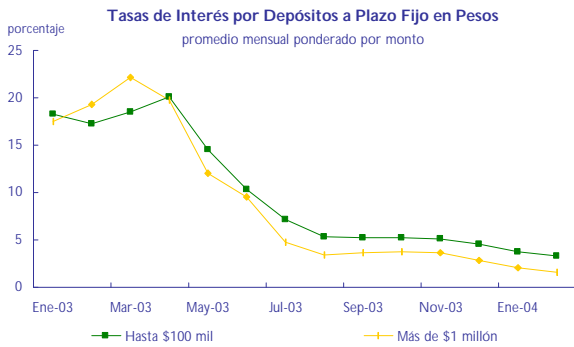


### 3.3. Tasas de Interés Pasivas

Las tasas de interés por depósitos a plazo fijo continuaron disminuyendo, registrándose una baja mensual de 0,5p.p. en promedio.

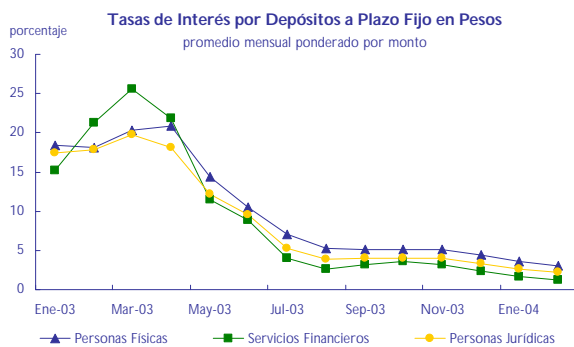


Gráfico 3.3.1



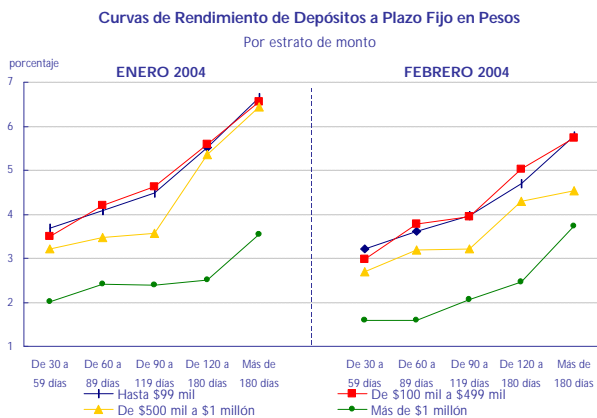
Las entidades financieras continuaron con su política de fidelización de clientes, ofreciendo mayores tasas de interés a los pequeños depositantes en relación a los grandes, como puede apreciarse en el Gráfico 3.3.1. Por las imposiciones a plazo efectuadas por montos inferiores a \$100 mil se pagó una tasa de interés de 3,2% en promedio, mientras que por montos mayores la tasa de interés pagada fue 1,6p.p. menor.

Gráfico 3.3.2



Este mismo comportamiento se puede apreciar al analizar lo ocurrido con las tasas de interés por depósitos a plazo fijo por tipo de depositante (ver Gráfico 3.3.2). Son las personas físicas las que recibieron mayores tasas, 3,1% en promedio. Le siguen las personas jurídicas quienes recibieron una tasa promedio de 2,2% y por último las prestadoras de servicios financieros con una tasa de 1,3%. En todos los casos las tasas resultaron entre 0,4p.p. y 0,5p.p. inferiores a las del mes precedente.

Gráfico 3.3.3

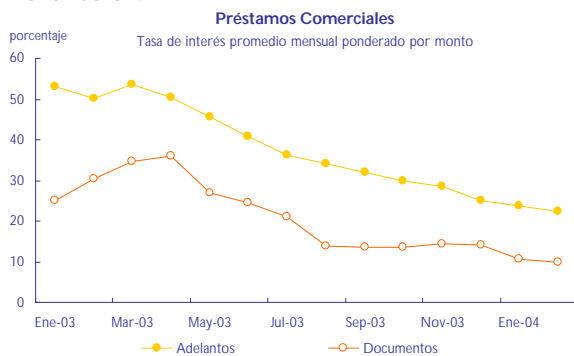


Analizando la estructura de tasas por estrato de monto (ver Gráfico 3.3.3) podemos observar que las curvas de rendimiento de los depósitos a plazo fijo se desplazaron levemente hacia abajo y resultaron algo más aplanadas en relación al mes anterior –con excepción de la curva correspondiente a las colocaciones por montos superiores a un millón de pesos–.

El segmento que experimentó el mayor descenso de tasas de interés es el de depósitos entre \$500 mil y \$1 millón que para plazos entre 120 y 180 días descendió 1,1p.p., y para plazos mayores a 180 días 1,9p.p.. La única tasa de interés que no descendió es la correspondiente a imposiciones de más de \$1 millón por plazos superiores a los 180 días. Esto se debe a que dentro de este tramo se incrementaron las colocaciones a más largo plazo (con tasas de interés más altas) efectuadas por depositantes institucionales (AFJP, ART, FCI, etc), con lo que, tanto el plazo promedio como la tasa de interés promedio de este tramo resultaron más altos. Una vez corregida por estas cuestiones se observa que la tasa de interés de un año o más de plazo también presenta un leve descenso.

### 3.4. Tasas de Interés Activas<sup>2</sup>

Gráfico 3.4.1



Durante febrero se mantuvo la tendencia decreciente de las tasas de interés activas.

Las tasas de interés de los préstamos comerciales registraron en febrero un leve descenso (ver Gráfico 3.4.1). La tasa de interés cobrada por adelantos en cuenta corriente se ubicó en 22,4% en promedio, 1,3p.p. por debajo de la del mes anterior, a la vez que los montos operados se incrementaron en \$212 millones. La tasa de los préstamos documentarios se ubicó en 9,8% en promedio, resultando 0,8p.p. inferior a la del mes precedente, mientras los montos operados aumentaron en \$119 millones.

<sup>2</sup> La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo diario SISCEN 18, con datos de préstamos otorgados al sector privado en Capital Federal y Gran Buenos Aires, a excepción de las tasas de interés de tarjetas de crédito, que surgen del requerimiento mensual SISCEN 08.



Gráfico 3.4.2

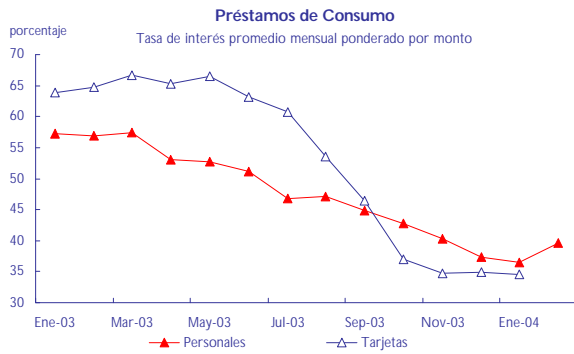
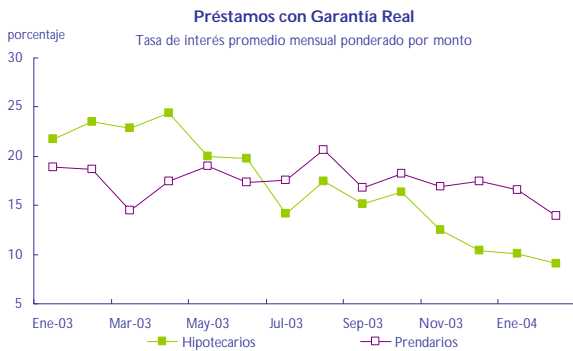


Gráfico 3.4.3



No ocurrió lo mismo con las tasas de interés de las financiaciones al consumo (ver Gráfico 3.4.2). La tasa de interés de los préstamos personales se ubicó en 39,2% en febrero, 2,7p.p. por encima de la del mes anterior, mientras que los montos operados se redujeron en \$9 millones. En este mercado, la tasa de interés promedio es muy sensible a variaciones de entidades individuales (en particular, la variación observada en febrero para la tasa promedio se explica por cambios en la política comercial de algunas entidades).

En el caso de las financiaciones con tarjeta de crédito, aún no se dispone de información a febrero; sin embargo en enero las tasas de interés evidenciaron un leve descenso de 0,3p.p., ubicándose en 34,5%. Esta baja fue acompañada por un incremento de cerca de \$70 millones en el monto operado.

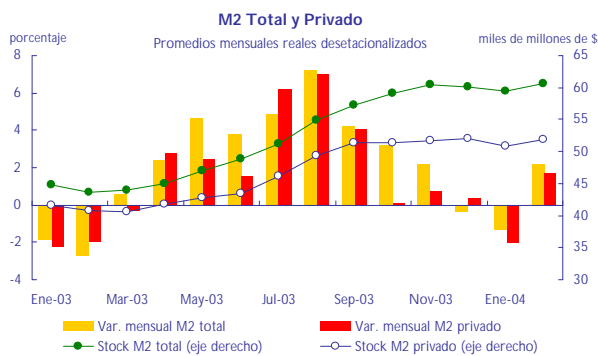
Las tasas de interés de los créditos con garantía real también descendieron. En el caso de los préstamos prendarios la tasa promedio se ubicó en 14,0% en febrero, resultando 2,6p.p. menor que la correspondiente a enero. Respecto a los créditos hipotecarios en febrero se registró una baja de 1,0p.p. respecto al mes anterior, quedando en 9,1% (ver Gráfico 3.4.3).

## 4. Medios de Pago, Depósitos y Liquidez

Los depósitos totales en pesos aumentaron en promedio aproximadamente \$1.600 millones en el mes, mientras que aquellos denominados en moneda extranjera se incrementaron US\$65 manteniendo la tendencia observada en los últimos meses. Por su parte, las reservas bancarias totales (incluyendo pesos y dólares) aumentaron alrededor de \$370 millones. De esta forma se mantiene el alto nivel de liquidez que presenta el sistema financiero desde mediados del año pasado.

### 4.1. Medios de Pago

Gráfico 4.1.1



Los medios de pago totales en pesos ( $M2^3$ ) aumentaron aproximadamente \$1.900 millones (2,9%) en febrero. Este comportamiento está evidenciando una preferencia por la liquidez por parte del público mayor a la observada durante la década del '90. En términos reales desestacionalizados, el M2 registró un aumento mensual superior a 2% (ver Gráfico 4.1.1).

Considerando los componentes del M2 se observa que el crecimiento de este agregado se debió al comportamiento de los depósitos a la vista que aumentaron casi \$1.900 millones en febrero. Si bien debe tenerse en cuenta cierto "efecto arrastre" del mes anterior dado el fuerte crecimiento observado a lo largo de enero, las colocaciones a la vista muestran también un crecimiento considerando saldos a fin de mes. Sin embargo, a diferencia de enero, mes en el que el sector público fue el motor de este tipo de

<sup>3</sup> Incluye el circulante en poder del público, los depósitos a la vista del sector privado y del sector público y las cuasimonedas.



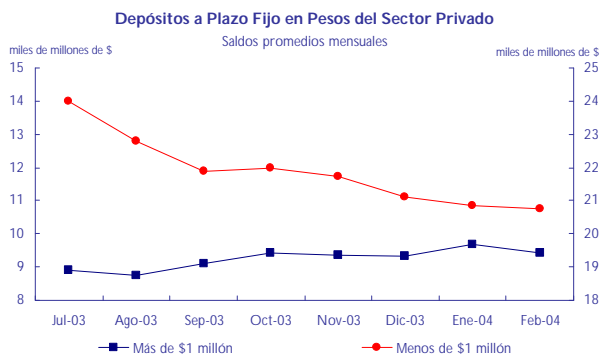
colocaciones, en febrero alrededor de las  $\frac{3}{4}$  partes del incremento correspondió a los depósitos realizados por el sector privado. Esto responde a que, dadas las tasas de interés de mercado, las familias y empresas están privilegiando la liquidez de sus activos y una parte importante de los fondos colocados a la vista provienen de depósitos a plazo (ver Sección 4.2). El nuevo impulso que se observa en los Fondos Comunes de Inversión de *money market* es un ejemplo de este tipo de comportamiento.

Por otra parte, el circulante en poder del público experimentó un leve aumento de \$30 millones, mientras que, en febrero, el impacto del rescate de cuasimonedas sobre los medios de pago en pesos fue muy pequeño, apenas \$24 millones. Cabe señalar que la mayor parte de las cuasimonedas ya fueron retiradas de circulación y queda pendiente de resolución un *stock* de sólo \$114 millones.

## 4.2. Depósitos a Plazo

Los depósitos a plazo fijo del sector privado en pesos evidenciaron en febrero una baja cercana a los \$340 millones en promedio. Al considerar también los CEDRO, la caída alcanza alrededor de \$560 millones.

Gráfico 4.2.1

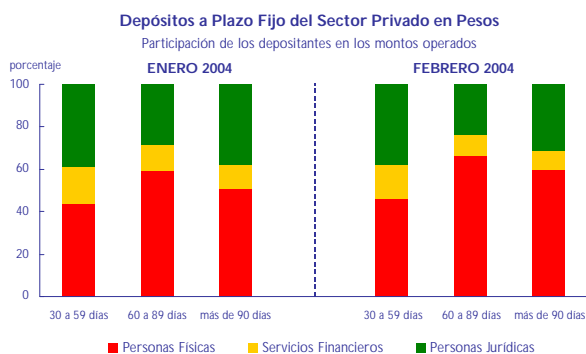


Como puede observarse en el Gráfico 4.2.1, el 70% de la disminución de los depósitos a plazo fijo se concentró en las colocaciones mayores a \$1 millón, que en su mayoría corresponden a grandes empresas e inversores institucionales. Ante la sostenida baja de las tasas de interés, ya mencionada en la Sección 3.3, estos depositantes trasladaron parte de sus fondos a cuentas a la vista.

Los depósitos a plazo menores a \$1 millón evidenciaron una reducción de alrededor de \$100 millones, lo que denota una desaceleración en el ritmo de la caída que vienen registrando estas colocaciones desde mediados del año pasado.

Al analizar las variaciones de los depósitos por plazo contractual se observa un desplazamiento de los fondos hacia los plazos más largos. En efecto, las colocaciones entre 30 y 59 días disminuyeron alrededor de \$490 millones en promedio, mientras que los depósitos a más de 90 días aumentaron cerca de \$160 millones.

Gráfico 4.2.2



En términos de montos operados, se observa una mayor concentración en las personas físicas en todos los plazos y una disminución de la participación de las instituciones prestadoras de servicios financieros y de las personas jurídicas, en relación con el mes anterior. En el segmento de 30 a 59 días, que representó el 83% del total operado, las personas físicas concentraron el 46% del total negociado y las personas jurídicas el 38%. En el tramo de 60 a 89 días, que constituyó el 11% del volumen negociado, la participación de las personas físicas fue aún mayor y registró un importante aumento, pasando del 59% en enero al 67% en febrero. Por su parte, las personas jurídicas y las instituciones prestadoras de servicios financieros disminuyeron su participación en este tramo, habiendo operado menos del 25% y menos del 10% del total en febrero respectivamente. Finalmente, en el caso de las colocaciones mayores



a 90 días, las personas físicas también incrementaron su participación, pasando de realizar el 51% de las operaciones en enero al 60% en febrero, en detrimento de las personas jurídicas y las prestadoras de servicios financieros (ver Gráfico 4.2.2).

Por otra parte, los depósitos a plazo fijo del sector público en pesos continúan en aumento, habiendo registrado en febrero un incremento cercano a los \$200 millones en promedio. Este fenómeno está relacionado con la suba de la recaudación fiscal y con las colocaciones de fondos fiduciarios públicos.

### 4.3. Depósitos en dólares

El segmento de depósitos en dólares registró una suba mensual de alrededor de US\$65 millones, unos de los incrementos más bajos de los últimos meses. Contrariamente a lo que se venía registrando, este mes fueron los depósitos en cajas de ahorro los que impulsaron el crecimiento de depósitos en moneda extranjera con una suba mensual de US\$40 millones. Si bien el incremento de plazos fijos fue menor que en meses anteriores, cabe mencionar que algunos depósitos a plazo que vencieron en los últimos días del mes fueron transitoriamente depositados como saldos inmovilizados y se espera se vuelvan a renovar como plazos fijos (ver Gráfico 4.3.1).

Continuando con la tendencia creciente, el *stock* promedio de depósitos en dólares ascendió a US\$ 2.060 millones, lo cual más que duplica los depósitos existentes en esa moneda en febrero del año pasado.

Entre renovaciones y nuevas operaciones se negociaron en el mes aproximadamente US\$360 millones. Nuevamente las operaciones se concentraron en el tramo de 30 a 60 días, siendo el plazo promedio de captación del mes de alrededor de 41 días. En cuanto los montos de las operaciones efectuadas, cerca de la mitad se concentró en depósitos de menos de US\$100.000 y fueron realizadas por personas físicas.

Gráfico 4.3.1

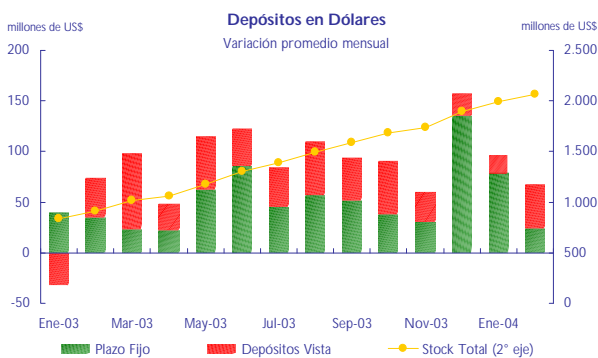
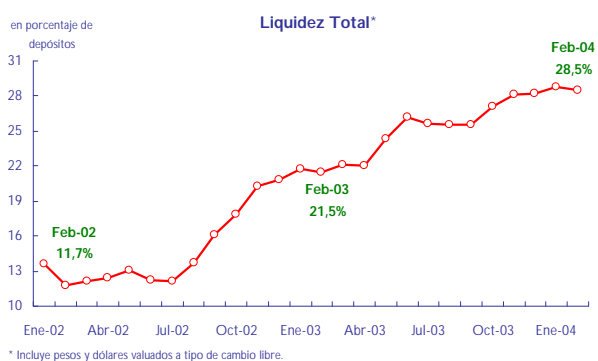


Gráfico 4.4.1



\* Incluye pesos y dólares valuados a tipo de cambio libre.

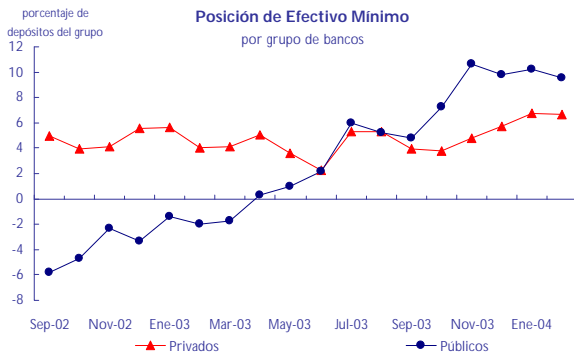
La liquidez existente en el sistema financiero continúa en niveles elevados. En el mes de febrero, el ratio de liquidez, definido como la relación entre las reservas bancarias totales y los depósitos totales, ascendió a 28,5% (0,2p.p. inferior al mes pasado).

Las reservas bancarias totales aumentaron aproximadamente \$260 millones en el mes, básicamente por el incremento de la liquidez en dólares que aumentó \$380 millones, en tanto las reservas en pesos cayeron \$120 millones.

De esta manera, la liquidez existente en el sistema totalizó en febrero alrededor de \$26.500 millones lo cual representa un incremento de más de un 70% respecto a igual mes del año pasado (ver Gráfico 4.4.1). Si se desagrega la información por grupo de bancos, se observa que los bancos públicos explican mayormente el



Gráfico 4.4.2



crecimiento de la liquidez sistémica evidenciado durante el 2003 y primeros dos meses del presente año. En lo que respecta a la posición de efectivo mínimo en pesos, en tanto los bancos privados mantuvieron más o menos constante su posición desde finales de 2002, los bancos públicos fueron paulatinamente revirtiendo la posición deficitaria registrada en los últimos meses de 2002 y primer semestre de 2003 para pasar a una posición crecientemente superavitaria hacia finales de 2003 y primeros meses del presente año (Ver Gráfico 4.4.2).

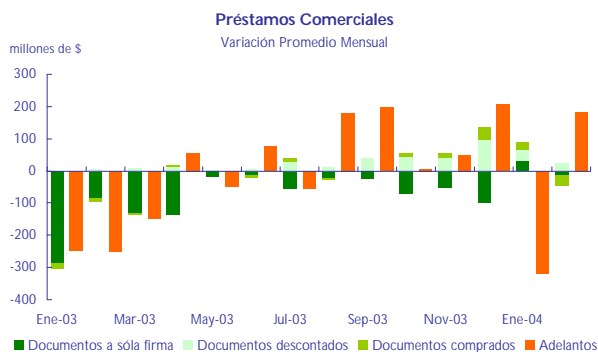
Específicamente, en el mes de febrero las entidades financieras redujeron levemente su integración como porcentaje de los depósitos en pesos (0,4p.p.) en tanto la exigencia se mantuvo aproximadamente constante respecto al mes anterior. Consecuentemente, la posición de efectivo mínimo del mes en porcentaje de los depósitos en pesos se redujo en algo más de medio punto porcentual ubicándose en alrededor de los 8p.p.

Si se considera conjuntamente el segmento en pesos y en dólares, el excedente de liquidez mantenido por las entidades financieras se ubica alrededor de los 13p.p., totalizando aproximadamente unos \$11.000 millones.

## 5. Préstamos

Durante febrero los préstamos en pesos al sector privado crecieron alrededor de \$190 millones en promedio. Al comparar el *stock* entre fines de mes, el aumento es aún más significativo, habiendo alcanzado los \$350 millones y representando la mayor variación positiva registrada desde fines de 1999. Las líneas más dinámicas fueron las comerciales, en especial los adelantos en cuenta corriente, y las de consumo, mientras que los préstamos con garantía real continuaron contrayéndose.

Gráfico 5.1



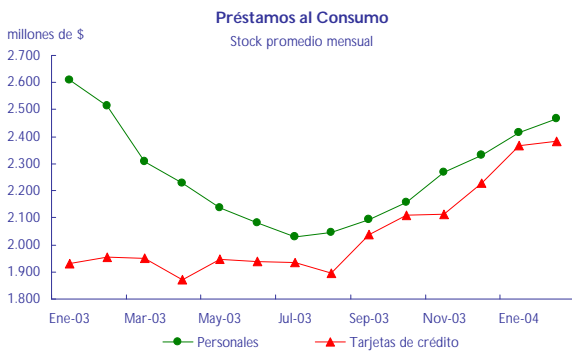
Los préstamos comerciales aumentaron alrededor de \$160 millones en promedio. Como puede observarse en el Gráfico 5.1 esta suba fue impulsada por los adelantos en cuenta corriente, que en el mes bajo análisis crecieron \$180 millones en promedio. Si se considera la variación entre los *stocks* a fin de mes, el incremento es aún mayor, totalizando más de \$400 millones. La mayor demanda de este tipo de financiaciones correspondió a personas jurídicas, en particular grandes empresas, y fue satisfecha principalmente por entidades privadas nacionales y por sucursales de bancos extranjeros. El resto de las líneas comerciales, representado por los créditos documentados, evidenció una variación negativa de \$25 millones en promedio. Si bien los documentos descontados aumentaron alrededor de \$25 millones, esta suba no alcanzó a compensar la reducción del *stock* promedio de documentos a sólo firma y documentos comprados (\$15 millones y \$33 millones respectivamente).

Las líneas destinadas al consumo, por su parte, registraron en febrero un aumento de \$130 millones en promedio. En el caso de los préstamos personales, el incremento rondó los \$50 millones en promedio, continuando con la tendencia creciente que vienen registrando desde mediados del año pasado, impulsada por entidades





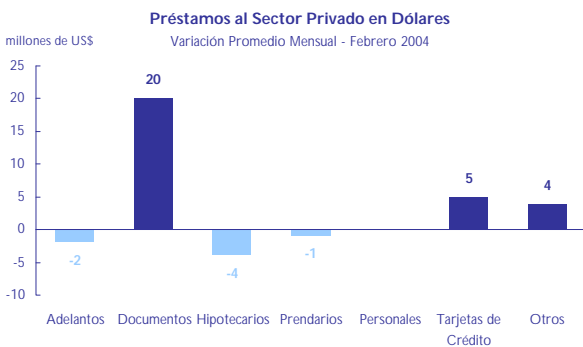
Gráfico 5.2



nacionales públicas y privadas. En el caso de las financiaciones con tarjetas de crédito, se observa una suba cercana a los \$20 millones en promedio, aunque si se analiza el *stock* entre fines de mes, se aprecia una caída de alrededor de \$65 millones. Este comportamiento no debe interpretarse como una señal negativa ya que, como se mencionara en informes anteriores, los importantes incrementos del *stock* promedio verificados durante los meses de diciembre y enero estaban asociados a la suba estacional del consumo con motivo de las fiestas navideñas y de fin de año (ver Gráfico 5.2)

Finalmente, los créditos con garantía real evidenciaron en el mes bajo análisis una caída cercana a los \$100 millones, en línea con la tendencia decreciente que mantuvieron durante los últimos tiempos. En el caso de los préstamos hipotecarios, la baja fue similar a la registrada en enero, alcanzando los \$90 millones en promedio. En el caso de las líneas con garantía prendaria se observa una desaceleración del ritmo de caída, verificándose en febrero una disminución de \$10 millones en promedio. Respecto a este tipo de préstamos, cabe señalar que, al comparar las cifras entre fines de mes, en febrero se observó por primera vez desde enero del 2000 una variación positiva, que ascendió a \$5 millones. Esto indicaría la posibilidad de una incipiente recuperación en este mercado que desde hace cuatro años se encuentra deprimido.

Gráfico 5.3



En lo que respecta a los préstamos en dólares al sector privado, en febrero se observó una suba superior a los US\$20 millones en promedio, que respondió al buen desempeño de los créditos documentados. Estas líneas son las que presentan el mayor nivel de dinamismo en el segmento en dólares y, como se mencionó en informes anteriores, se hallan vinculadas a las operaciones de comercio exterior. La otra línea que viene registrando una evolución favorable en los últimos meses es la de financiaciones con tarjeta de crédito. En febrero este tipo de préstamos aumentó US\$5 millones. Por el contrario, se observa una baja de los préstamos con garantía real cercana a los US\$5 millones (ver Gráfico 5.3).

Gráfico 6.1.1



## 6. Mercados de Activos Financieros

El Mercado Único y Libre de Cambios arrojó por quinto mes consecutivo un superávit, a la vez que las reservas internacionales del BCRA continuaron aumentando. Por otra parte, tanto el mercado local de acciones como el de bonos continuaron mostrando, en líneas generales, un buen desempeño, mientras que en el mercado de deuda corporativa continúa el proceso de regularización mediante la reestructuración de los pasivos de las empresas emisoras

### 6.1. Mercado Cambiario

En febrero el Mercado Único y Libre de Cambios volvió a arrojar un superávit que alcanzó a US\$380 millones. El resultado fue producto de un superávit en el balance de mercancías de alrededor de US\$540 millones, que fue parcialmente compensado por los



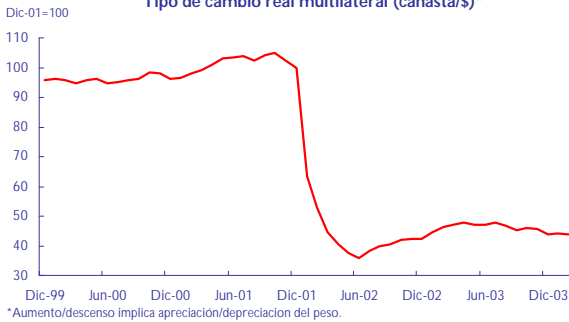
pagos de rentas y capital. El resultado de mercancías, inferior al de febrero de un año atrás, estuvo vinculado a mayores pagos por importaciones, mientras que los cobros por exportaciones se mantuvieron relativamente constantes.

Como contrapartida, las compras netas de divisas del BCRA al sector privado durante el mes fueron de US\$184 millones (alrededor de US\$10 millones diarios), monto menor que el observado en los meses precedentes. Por su parte, el gobierno registró una salida neta de moneda extranjera. De esta forma, las reservas internacionales aumentaron US\$83 millones, alcanzando un nivel de US\$15.003 millones a fin de mes, el valor más alto de los últimos dos años (ver Gráfico 6.1.1).

En términos nominales el peso se depreció levemente respecto al euro y al dólar (1,4% en ambos casos), mientras que se apreció respecto al real brasileiro (1,5%). Por otra parte, en febrero el peso se depreció levemente (0,3%) en términos reales, respecto a una canasta de monedas que incluye a los principales socios comerciales (ver Gráfico 6.1.2).

**Gráfico 6.1.2**

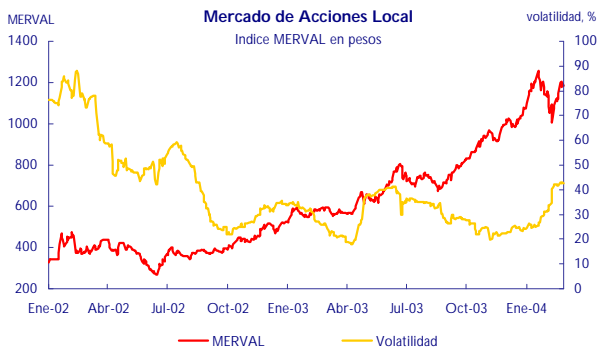
Tipo de cambio real multilateral (canasta/\$)\*



## 6.2. Mercado de Capitales

### 6.2.1. Acciones

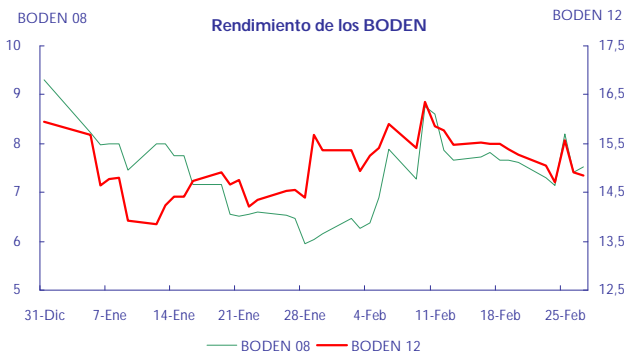
**Gráfico 6.2.1.1**



Las cotizaciones de las acciones del mercado local mostraron una apreciación (3,7%) en febrero de acuerdo a la evolución del índice Merval. El mes se caracterizó por un aumento en la volatilidad, habiendo presentado caídas en los precios de cierre en la primera mitad del mes, que luego se compensaron en la última parte de febrero. En lo que va del año, el índice mencionado acumula un aumento del 10,4%.

El volumen promedio transado diariamente durante febrero fue de \$76 millones, 8% inferior al registrado en enero aunque más del doble del negociado diariamente un año atrás.

**Gráfico 6.2.2.1**



### 6.2.2. Bonos Soberanos

Los títulos públicos emitidos luego de la cesación de pagos mostraron en términos generales mejoras respecto al mes anterior. Sin embargo, las mejoras observadas en términos de reducción de tasas internas de retorno (TIR) fueron menores que las observadas en enero.

Teniendo en cuenta los bonos de este tipo con mayor liquidez, el BODEN 12 registró una caída de su TIR de 0,5p.p.; en tanto que la TIR del BODEN 08 mostró un aumento de 1,4p.p. Éste último título fue el más afectado por la incertidumbre asociada al avance de las negociaciones con los organismos internacionales que tuvieron lugar durante el mes. Por su parte, otro de los bonos más



demandados localmente, el PRO12 registró una disminución de su TIR de 1,5p.p.

De acuerdo a la información disponible a la fecha de elaboración de este informe, el promedio diario negociado de BODEN en el mercado interno aumentó 3% en febrero en relación al mes anterior. El BODEN 12 continuó concentrando la mayor parte de las operaciones, representando el 60% del total operado, seguido por el BODEN 08 que, en el mes bajo análisis, incrementó su participación al 40%.<sup>4</sup>

### 6.2.3. Bonos Corporativos

En febrero, las noticias vinculadas al mercado de deuda corporativa fueron escasas y estuvieron una vez más vinculadas a la reestructuración de los pasivos de las empresas emisoras.

**Cablevisión** informó la modificación de su oferta de canje de obligaciones negociables (ON)<sup>5</sup>. La sociedad comunicó que considera que la oferta fue mejorada y extendió su fecha de vencimiento hasta el 2 de marzo. Las modificaciones realizadas incluyen la modificación de la contraprestación por la cual los acreedores pueden canjear su deuda existente, modificaciones a los términos de los títulos nuevos y al modelo del Acuerdo Preventivo Extrajudicial (APE). La sociedad propuso canjear cada US\$1 de ON existentes por una de las siguientes opciones: a) el monto de capital de US\$0,698 de títulos con descuento a siete años (Opción de los Bonos a Corto Plazo); b) el monto de capital de US\$1 de títulos a la par a diez años (Opción de Bonos a Largo Plazo); c) acciones ordinarias clase B, a un valor a la par de \$1 por acción (Opción de Capital); d) US\$0,4 en efectivo (Opción en Efectivo).

**Multicanal** anunció que el 13 de febrero venció el plazo de oposiciones al APE, aunque hasta el momento no dio más detalles respecto a la operación.

<sup>4</sup> Este párrafo está basado en información provisoria del MAE. No incluye los volúmenes negociados en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

<sup>5</sup> Para detalles de la oferta anterior, ver Informe Monetario Mensual de Septiembre 2003.



## 7. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

Principales Variables Monetarias y del Sistema Financiero	Promedios Mensuales				Variaciones Porcentuales Promedio			
	Feb-04	Ene-04	Dic-03	Feb-03	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
<b>Base Monetaria Amplia</b>	<b>46.999</b>	<b>47.111</b>	<b>46.273</b>	<b>37.234</b>	<b>-0,2%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>26,2%</b>	<b>23,4%</b>
Cuasimonedas	114	138	894	7.814	-17,3%	-17,4%	-98,5%	-98,6%
<b>Base Monetaria</b>	<b>46.885</b>	<b>46.973</b>	<b>45.378</b>	<b>29.420</b>	<b>-0,2%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>59,4%</b>	<b>55,8%</b>
Circulación Monetaria	28.935	29.205	28.716	18.818	-0,9%	-1,0%	53,8%	50,4%
En poder del Público	26.017	25.987	25.423	16.541	0,1%	0,0%	57,3%	53,8%
En Entidades Financieras	2.918	3.218	3.293	2.277	-9,3%	-9,4%	28,2%	25,3%
Cuenta Corriente en el BCRA	17.950	17.767	16.662	10.603	1,0%	0,9%	69,3%	65,6%
<b>Reservas Internacionales del BCRA</b>	<b>15.009</b>	<b>14.484</b>	<b>13.820</b>	<b>9.652</b>	<b>3,6%</b>		<b>55,5%</b>	
<b>Depósitos Totales en Pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>88.704</b>	<b>87.246</b>	<b>85.497</b>	<b>72.112</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,6%</b>	<b>23,0%</b>	<b>20,3%</b>
<u>Depósitos Privados</u>	<u>71.480</u>	<u>70.633</u>	<u>69.849</u>	<u>64.431</u>	<u>1,2%</u>	<u>1,1%</u>	<u>10,9%</u>	<u>8,5%</u>
Cuenta Corriente	15.597	15.298	14.742	10.767	2,0%	1,9%	44,9%	41,7%
Caja de Ahorros	14.651	13.585	12.852	8.212	7,9%	7,7%	78,4%	74,5%
Plazo Fijo	30.190	30.530	30.450	21.355	-1,1%	-1,2%	41,4%	38,2%
Otros Depósitos	4.741	4.634	4.835	4.171	2,3%	2,2%	13,7%	11,2%
Canjeados por BODEN (contabilizado)	1.663	1.704	1.717	2.179	-2,4%	-2,5%	-23,7%	-25,4%
CEDRO incluyendo CER	4.637	4.882	5.254	17.746	-5,0%	-5,1%	-73,9%	-74,4%
<u>Depósitos del Sector Público</u>	<u>16.423</u>	<u>15.683</u>	<u>14.763</u>	<u>7.227</u>	<u>4,7%</u>	<u>4,6%</u>	<u>127,2%</u>	<u>122,2%</u>
<b>Depósitos Totales en Dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>2.060</b>	<b>1.995</b>	<b>1.899</b>	<b>916</b>	<b>3,3%</b>		<b>124,9%</b>	
<b>Préstamos al Sector no Financiero en Pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>49.688</b>	<b>50.201</b>	<b>49.961</b>	<b>61.463</b>	<b>-1,0%</b>	<b>-1,1%</b>	<b>-19,2%</b>	<b>-20,9%</b>
<u>Al Sector Privado</u>	<u>26.644</u>	<u>26.615</u>	<u>26.826</u>	<u>28.931</u>	<u>0,1%</u>	<u>0,0%</u>	<u>-7,9%</u>	<u>-9,9%</u>
Adelantos	4.247	4.065	4.387	3.876	4,5%	4,4%	9,6%	7,1%
Documentos	4.693	4.807	4.728	4.998	-2,4%	-2,5%	-6,1%	-8,2%
Hipotecarios	9.132	9.225	9.318	10.947	-1,0%	-1,1%	-16,6%	-18,4%
Prendarios	1.240	1.249	1.270	1.802	-0,7%	-0,8%	-31,2%	-32,7%
Personales	2.522	2.484	2.333	2.514	1,5%	1,4%	0,3%	-1,9%
Tarjetas de Crédito	2.262	2.295	2.227	1.955	-1,4%	-1,5%	15,7%	13,2%
Otros	2.549	2.489	2.564	2.839	2,4%	2,3%	-10,2%	-12,2%
<u>Al Sector Público</u>	<u>23.044</u>	<u>23.585</u>	<u>23.135</u>	<u>32.532</u>	<u>-2,3%</u>	<u>-2,4%</u>	<u>-29,2%</u>	<u>-30,7%</u>
<b>Préstamos al Sector no Financiero en Dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>1.458</b>	<b>1.433</b>	<b>1.445</b>	<b>1.442</b>	<b>1,8%</b>		<b>1,1%</b>	
<b>Agregados Monetarios Totales</b>								
M1 (Billetes y Monedas + Cuasimonedas + Cta. Cte. en Pesos y Dólares)	50.036	49.597	48.796	37.837	0,9%	0,8%	32,2%	29,3%
M2 (M1 + Caja de Ahorros en Pesos y Dólares)	68.392	66.514	64.702	47.171	2,8%	2,7%	45,0%	41,8%
M3 (M2 + Depósitos a plazo en Pesos y Dólares + CEDRO con CER)	119.189	117.418	115.694	97.190	1,5%	1,4%	22,6%	19,9%
<b>Agregados Monetarios Privados en Pesos</b>								
M1 (Billetes y Monedas + Cuasimonedas + Cta. Cte. S. Privado)	41.729	41.423	41.060	35.122	0,7%	0,6%	18,8%	16,2%
M2 (M1 + Caja de Ahorros S. Privado)	56.380	55.008	53.911	43.334	2,5%	2,4%	30,1%	27,2%
M3 (M2 + Depósitos a plazo S. Privado + CEDRO con CER S. Privado)	95.948	95.054	94.450	86.607	0,9%	0,8%	10,8%	8,3%
<b>Factores de Variación</b>	<b>Variaciones promedio</b>							
	<b>Mensual</b>		<b>Trimestral</b>		<b>Acumulado 2004</b>		<b>Últimos 12 meses</b>	
	<b>Nominal</b>	<b>Contribución <sup>(2)</sup></b>	<b>Nominal</b>	<b>Contribución <sup>(2)</sup></b>	<b>Nominal</b>	<b>Contribución <sup>(2)</sup></b>	<b>Nominal</b>	<b>Contribución <sup>(2)</sup></b>
<b>Base Monetaria Amplia</b>	<b>-112</b>	<b>-0,2%</b>	<b>2.215</b>	<b>4,9%</b>	<b>727</b>	<b>1,6%</b>	<b>9.765</b>	<b>26,2%</b>
Sector Financiero	-162	-0,3%	-308	-0,7%	-254	-0,5%	-1.651	0,7%
Sector Público	-107	-0,2%	-515	-1,1%	-456	-1,0%	262	0,7%
Adelantos Transitorios + Transferencias de utilidades	0		120		-437		3.363	
Utilización de la Cuenta del Gobierno Nacional	-608		-319		-258		-133	
Crédito Externo	501		-316		238		-2.968	
Sector Externo Privado	1.034	2,2%	4.724	10,5%	2.892	6,3%	16.278	43,7%
Títulos BCRA	-928	-2,0%	-1.742	-3,9%	-1.505	-3,3%	-5.422	-14,6%
Diferencia entre Valor de Rescate y Valor Nominal de Cuasimonedas	-10	0,0%	-6	0,0%	-30	-0,1%	-220	-0,6%
Otros <sup>(3)</sup>	61	0,1%	62	0,1%	79	0,2%	-2.583	-6,9%
<b>Reservas Internacionales</b>	<b>525</b>	<b>3,6%</b>	<b>1.724</b>	<b>13,0%</b>	<b>1.189</b>	<b>8,6%</b>	<b>5.357</b>	<b>55,5%</b>
Intervención en el Mercado Cambiario	355	2,5%	1.647	-0,8%	991	7,2%	5.736	59,4%
Pago a Organismos Internacionales	104	0,7%	-112	-0,8%	38	0,3%	-975	-10,1%
Otras operaciones del Sector Público	104	0,7%	99	0,7%	102	0,7%	9	0,1%
Efectivo Mínimo	0	0,0%	7	0,0%	32	0,2%	337	3,5%
Valuación Tipo de Pase	11	0,1%	102	0,8%	58	0,4%	88	0,9%
Otros	-48	-0,3%	1	0,0%	-31	-0,2%	182	1,9%

(1) Cifras provisionarias, sujetas a revisión.

(2) El campo "Contribución" se refiere al porcentaje de la variación de cada factor sobre la variable principal correspondiente al mes respecto al cual se está realizando la variación.

(3) Incluye la variación de cuasimonedas sin efecto monetario.

Fuentes: Contabilidad del Banco Central de la República Argentina y Régimen Informativo SISCEN.



Tasas en porcentaje nominal anual y volúmenes en millones. Promedios mensuales.

Tasas de Interés Pasivas	Feb-04	Ene-04	Dic-03	Nov-03	Feb-03
<b>Call entre Bancos Privados en pesos</b>					
Tasa	1,29	1,44	1,69	1,65	6,60
Monto	118	74	72	99	170
<b>Plazo Fijo</b>					
<u>En pesos</u>					
30 días	2,31	2,81	3,71	4,32	19,53
30-44 días, más de 1 millón	1,62	2,06	2,93	3,55	20,89
60 días o más	2,88	3,52	4,45	5,16	23,62
<u>En dólares</u>					
30 días	0,52	0,57	0,58	0,51	1,06
30-44 días, más de 1 millón	0,63	0,71	0,70	0,76	1,99
60 días o más	0,88	0,90	0,93	0,79	1,22
Tasas de Interés Activas	Feb-04	Ene-04	Dic-03	Nov-03	Feb-03
<b>Prime en pesos a 30 días</b>	9,50	9,90	10,32	10,76	27,43
<b>Cauciones en pesos</b>					
Tasa de interés bruta a 30 días	1,55	1,90	3,33	3,71	14,74
Volumen operado (total de plazos)	50	52	63	63	164
<b>Préstamos en pesos <sup>(1)</sup></b>					
Adelantos en Cuenta Corriente		22,29	23,46	24,50	52,83
Documentos a sólo firma		11,54	11,01	10,94	30,13
Hipotecarios		13,84	13,62	14,52	23,47
Prendarios		15,57	16,11	16,25	18,71
Personales		33,35	33,34	35,32	55,81
Tarjetas de Crédito		34,50	34,82	34,67	64,71
Tasas de Referencia	Feb-04	Ene-04	Dic-03	Nov-03	Feb-03
<b>LIBOR</b>					
1 mes	1,10	1,10	1,15	1,12	1,34
6 meses	1,19	1,19	1,24	1,24	1,34
<b>US Treasury Bond</b>					
2 años	1,71	1,72	1,88	1,90	1,61
10 años	4,06	4,12	4,25	4,28	3,90
<b>FED Funds Rate</b>	1,00	1,00	1,00	1,00	1,25
<b>SELIC (a 1 año)</b>	16,50	16,50	17,07	18,45	25,95

(1) Los datos corresponden al requerimiento informativo mensual SISCEN 08.



Tasas en porcentaje nominal anual y volúmenes en millones. Promedios mensuales.

Títulos emitidos por el BCRA	Feb-04	Ene-04	Dic-03	Nov-03	Feb-03
<b>Mercado Primario</b>					
<b>Tasas de LEBAC en pesos</b>					
1 mes	s/o	s/o	s/o	s/o	9,12
2 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	11,72
3 meses	1,64	1,79	2,30	2,65	22,00
6 meses	3,11	3,37	4,38	5,29	29,80
12 meses	7,72	8,09	8,99	10,30	s/o
18 meses	9,31	9,72	10,80	11,99	s/o
<b>Tasas de LEBAC en pesos ajustables por CER</b>					
12 meses	2,21	2,58	3,71	5,63	15,00
18 meses	3,65	4,12	5,46	7,13	s/o
<b>Tasa de NOBAC en pesos</b>					
	s/o	12,55	s/o	s/o	s/o
<b>Tasa de NOBAC en pesos ajustables por CER</b>					
	5,25	5,73	6,65	s/o	s/o
<b>Tasas de LEBAC en dólares</b>					
1 mes	s/o	s/o	s/o	s/o	0,00
2 meses	s/o	0,00	-0,06	0,00	s/o
3 meses	s/o	0,00	-0,04	0,00	s/o
<b>Mercado Secundario</b>					
Monto operado (promedio diario, millones de pesos)	106	168	169	151	5
<b>Mercado Cambiario</b>					
<b>Dólar Spot</b>					
Mayorista	2,93	2,89	2,96	2,89	3,16
Casas de cambio	2,93	2,90	2,95	2,88	3,17
Referencia del BCRA	2,93	2,89	2,96	2,88	3,16
<b>Dólar Futuro</b>					
NDF 1 mes	2,93	2,90	2,97	2,89	3,19
INDOL 1 mes	2,94	2,91	2,98	2,89	3,27
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	1	0	1	1	1
ROFEX 1 mes	2,93	2,89	2,96	2,89	3,18
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	55	40	38	43	23
<b>Real</b> (Pesos x Real)	1,00	1,02	1,01	0,99	0,88
<b>Euro</b> (Pesos x Euro)	3,71	3,66	3,64	3,39	3,41
<b>Mercado de Capitales</b>					
<b>MERVAL</b>					
Indice	1122	1185	1020	950	578
Volumen Operado (millones de pesos)	76	83	65	43	35
<b>Bonos del Gobierno (por cada VN 100)</b>					
BODEN 2012 (US\$)	62,93	65,65	61,70	58,92	n/d
BODEN 08 (\$)	92,54	92,08	87,72	83,36	n/d
<b>Riesgo País (puntos básicos)</b>					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	1.182	1.171	1.355	1.447	1.657
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	393	341	372	405	781