



Informe Monetario Mensual

ENERO 2004

CONTENIDOS	
1. Síntesis	1
2. Programa Monetario	2
3. Metas Monetarias FMI	2
4. Tasas de Interés	3
4.1. Títulos del BCRA	3
4.2. Mercado Interbancario	4
4.3. Tasas de Interés Pasivas	4
4.4. Tasas de Interés Activas	5
5. Medios de Pago, Depósitos y Liquidez	6
5.1. Medios de Pago	6
5.2. Depósitos a Plazo	7
5.3. Depósitos en Dólares	8
5.4. Liquidez Bancaria	8
6. Préstamos	9
7. Mercados de Activos Financieros	11
7.1. Mercado Cambiario	11
7.2. Mercado de Capitales	12
7.2.1. Acciones	12
7.2.2. Bonos Soberanos	12
7.2.2. Bonos Corporativos	13
8. Indicadores Monetarios y Financieros	14

1. Síntesis¹

- La Base Monetaria Amplia (BMA) aumentó \$839 millones en enero (equivalente al 1,8% en el mes y 26% en términos interanuales). Dado el saldo actual de la BMA y su comportamiento estacional, esta variable evoluciona de acuerdo a lo establecido en el Programa Monetario 2004.
- Las tasas de interés continuaron con la tendencia decreciente que vienen registrando desde hace varios meses, producto de la cómoda situación de liquidez que mantienen las entidades financieras. En el mercado interbancario, las tasas de interés cayeron 0,2 p.p., registrando el valor más bajo de las últimas décadas (1,4%). Las tasas pasivas se redujeron casi 1 p.p. para todos los plazos, ubicándose en 2,7% la correspondiente a colocaciones entre 30 y 59 días. Las tasas activas presentaron bajas para todas las líneas crediticias, especialmente las comerciales, que se ubicaron en 10,5% (registrando una reducción de 3,6 p.p.). En el mercado de LEBAC también se observaron variaciones negativas en las tasas de interés, sobre todo para los plazos más largos. A partir de enero, las LEBAC comenzaron a cotizar en la Bolsa de Comercio, incorporándose de esta forma un nuevo ámbito para la negociación secundaria de esos instrumentos.
- Los depósitos totales mantuvieron la tendencia creciente que registran desde hace varios meses: las colocaciones en pesos aumentaron 2% en el mes y 23% en términos interanuales, en tanto que los depósitos en dólares crecieron 5% .
- Los depósitos a plazo fijo totales en pesos aumentaron \$480 millones en enero, de acuerdo al comportamiento estacional que caracteriza a este tipo de colocaciones en el primer mes del año.
- El aumento de los medios de pago en pesos (M2) fue de \$1.800 millones (2,8% en enero y del 37% en términos interanuales). Este total puede desagregarse en el incremento de \$1.960 millones de los depósitos a la vista y \$560 millones del circulante en poder del público, compensados parcialmente por la caída de \$755 millones en el stock de cuasimonedas. Los depósitos a la vista del sector público en pesos explicaron una parte importante del aumento de los medios de pago (\$600 millones), que se explica en buena medida por el aumento de los ingresos impositivos.
- Los préstamos al sector privado en pesos cayeron \$200 millones (0,7%) en enero. Los préstamos al sector privado en pesos destinados al consumo experimentaron un importante dinamismo durante enero, con un incremento de \$160 millones. Sin embargo, esta suba no compensó la caída registrada por las líneas comerciales y con garantía real. En el segmento en dólares, los préstamos comerciales disminuyeron, mientras que el resto de las financiaciones presentaron variaciones positivas.
- Durante enero, el peso se depreció levemente en términos nominales frente al euro y el real brasileño (0,4% en ambos casos), en tanto que se apreció 2% respecto al dólar estadounidense. El tipo de cambio real multilateral reflejó una apreciación de 0,5% del peso respecto a una canasta de monedas de los principales socios comerciales.
- El stock de las reservas internacionales del BCRA aumentó US\$801 millones, ubicándose en US\$14.920 millones a fines de enero, el nivel más alto de los últimos dos años.

¹ 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

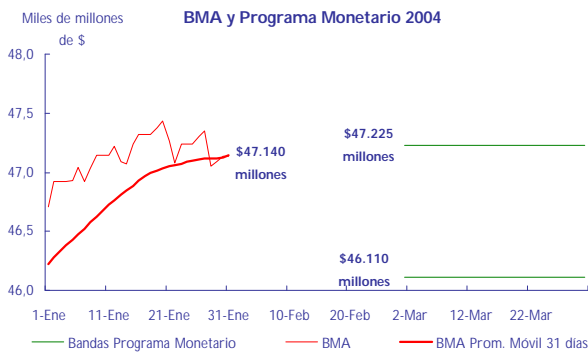


Gráfico 2.2

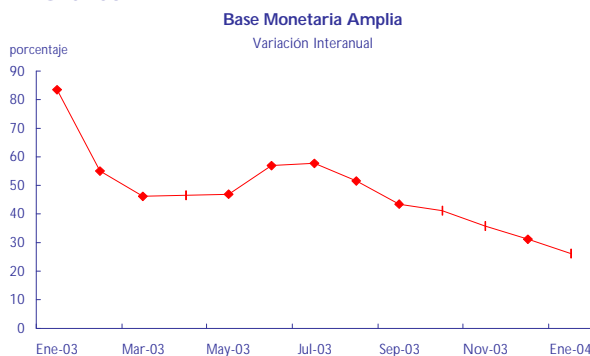


Tabla 2.1

Flujos mensuales, en millones de pesos - ENERO 2004	Promedio	Fin de Periodo
Base Monetaria Amplia	839	433
Cuasimonedas	-755	-169
Base Monetaria	1.594	602
Circulación Monetaria	489	2.372
En poder del Público	566	-1.080
En Entidades Financieras	-77	-690
Cuenta Corriente en el BCRA	1.105	2.372
Factores de Variación de la Base Monetaria Amplia		
Sector Financiero	-92	-205
Sector Público	-350	-65
Adelantos Transitorios + Transferencias de utilidades	-437	0
Utilización de la Cuenta del Gobierno Nacional	350	-939
Crédito Externo	-263	874
Sector Externo Privado	1.859	1.628
Títulos BCRA	-577	-932
Efecto Monetario del Rescate de Cuasimonedas	-19	0
Otros	18	8

Tabla 3.1

Metas monetarias: Diciembre 2003	En millones	En promedio		
		Moneda	Al 15-ene	Meta
Activos Internos Netos	Pesos	56.050	62.443	-6.393
Reservas Internacionales Netas	Dólares	-3.158	-5.060	1.902
Base Monetaria Amplia (indicativa)	Pesos	46.892	47.770	-878

¹ Desvío: En AIN y Base Monetaria el signo negativo (-) indica sobrecumplimiento.

En RIN el signo positivo (+) indica sobrecumplimiento.

Medición entre el 16 de diciembre y el 15 de enero.

Como sucedió el año anterior, el Programa Monetario 2004 fijó bandas dentro de las cuales se espera que se encuentren los valores de las principales variables monetarias, aunque en este caso se trata de valores promedio. Dado el saldo actual de la BMA y su comportamiento estacional, esta variable evoluciona de acuerdo con lo pautado en el Programa Monetario 2004 (Ver Gráfico 2.1).

La Base Monetaria Amplia (BMA) aumentó en promedio \$839 millones (1,8%) en enero y 26% en términos interanuales (Ver Gráfico 2.2). El incremento mensual puede desagregarse en un aumento por \$1.105 millones en el saldo de las cuentas corrientes en pesos de las entidades en el BCRA, un incremento de \$ 489 millones en la circulación monetaria y una caída de \$755 millones en las cuasimonedas. En términos reales, la BMA aumentó 1%.

El BCRA continuó con la política de abastecer la demanda de liquidez a través del sector externo, y como ocurrió durante 2003, el principal factor de expansión de la BMA fue la compra neta de divisas al sector privado. En enero, el incremento de la BMA vinculado a estas operaciones fue de \$1.859 millones.

El resto de los factores que inciden sobre la evolución de la BMA tuvieron efecto contractivo. La colocación de títulos del BCRA fue el de mayor magnitud y provocó una contracción monetaria de \$577 millones.

A su vez, las operaciones del sector público implicaron una disminución de \$350 millones de la BMA. Esa caída se explica por la utilización de fondos para cancelar obligaciones con organismos internacionales y por el efecto que tuvo en el promedio de enero la cancelación de adelantos transitorios realizada a fines de diciembre.

En cuanto a los movimientos vinculados al sistema financiero, la cancelación de pases activos de las entidades financieras y de intereses devengados sobre redescuentos dio lugar en el mes a un efecto monetario contractivo de \$92 millones promedio.

Por su parte, el rescate de cuasimonedas tuvo escaso impacto sobre la variación de la BMA (\$18 millones). En el marco del Programa de Unificación Monetaria (PUM) salieron de circulación Patacones y LECOP cuyo valor de rescate es idéntico al nominal. Fuera de ese programa, Mendoza continuó rescatando PETROM y La Rioja siguió avanzando con el rescate de los Bonos de Consolidación (serie A y B), informalmente denominados "Evita".

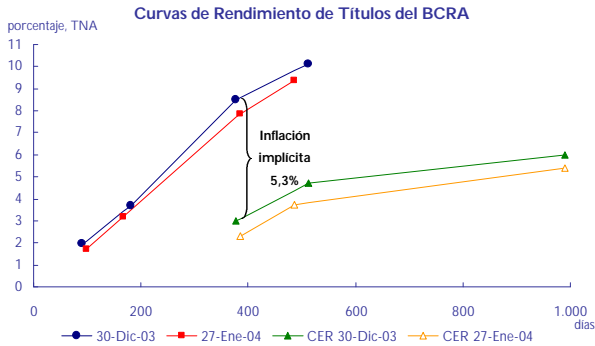
3. Metas Monetarias FMI

En el marco del acuerdo firmado con el FMI en septiembre, los saldos que registraron las variables a monitorear entre el 16 de diciembre y el 15 de enero fueron utilizados para realizar el cálculo del cumplimiento de las metas monetarias de diciembre de 2003.



Teniendo en cuenta los pagos de amortizaciones al BID y al BIRF realizados a partir del 1° de septiembre, las metas fueron ajustadas y se ubicaron en los niveles consignados en la Tabla 3.1. Como se observa, las metas fueron sobrecumplidas con una marcada holgura para las tres variables consideradas. Las próximas metas fueron pautadas para el mes de marzo.

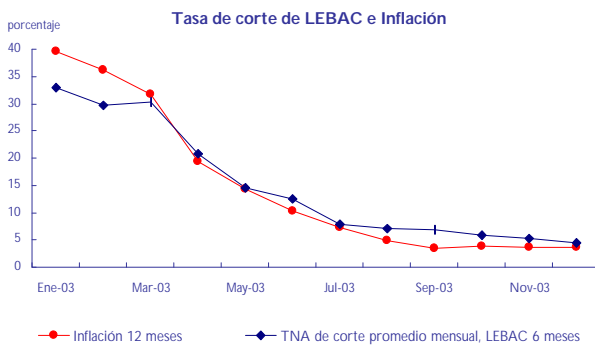
Gráfico 4.1.1



4. Tasas de interés

En el mes de enero, las tasas de interés continuaron reflejando la holgada situación de liquidez de las entidades financieras, produciéndose nuevas disminuciones en las correspondientes a los títulos emitidos por el BCRA, en las de los mercados interbancario, de plazos fijos y préstamos.

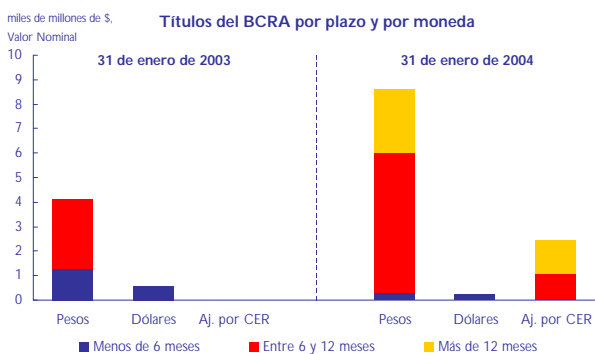
Gráfico 4.1.2



4.1. Títulos emitidos por el BCRA

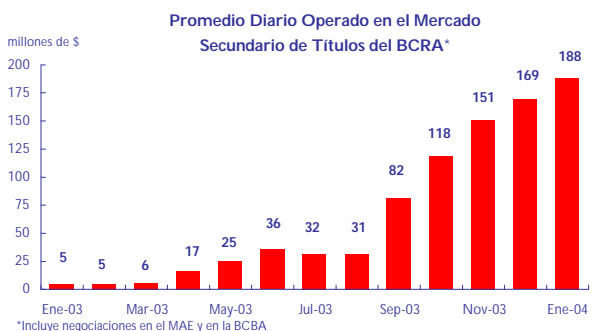
Continuando con la tendencia iniciada a mediados de 2003, las tasas de interés implícitas en las colocaciones de títulos del BCRA siguieron bajando durante enero. Las que mostraron mayor caída (considerando los resultados de la última licitación del primer mes del año respecto a la de fines de 2003) fueron las tasas de corte para 12 y 18 meses, que se redujeron en 0,8 y 0,7 p.p. respectivamente. Las tasas de interés de los títulos ajustables por CER disminuyeron entre 0,6 y 0,8 p.p. mientras que la inflación implícita en el margen entre la tasa de corte para LEBAC en pesos y aquella correspondiente a las ajustables por CER se mantuvo en torno al 5% para 12 meses (Ver Gráficos 4.1.1 y 4.1.2).

Gráfico 4.1.3



A fines de enero, el monto en circulación de LEBAC en pesos era de VN \$10.746 millones, de los cuales VN \$2.141 millones correspondía a letras ajustables por CER. A su vez, el stock de NOBAC ascendía a VN \$327 millones, y circulaban VN US\$79 millones de LEBAC emitidas en dólares. El crecimiento interanual del stock de títulos del BCRA se produjo mediante la colocación de deuda de mayor duración (Gráfico 4.1.3). Al último día de enero los títulos con plazo contractual superior a 12 meses representaban 35% del monto total emitido y alrededor del 70% del stock total en circulación tenía un plazo residual superior a 6 meses.

Gráfico 4.1.4



A partir de enero las LEBAC comenzaron a cotizar en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA), incorporándose un nuevo ámbito de negociación secundaria para estos títulos, además del Mercado Abierto Electrónico (MAE). En su primer mes de operaciones, el monto de transacciones en el nuevo mercado representó el 2% del total operado en el MAE. En enero, el promedio diario total negociado alcanzó a \$188 millones, 12% superior al mes anterior y sustancialmente mayor a los \$5 millones operados diariamente un año atrás (Ver Gráfico 4.1.4). También a partir de enero comenzaron a operarse las NOBAC, aunque su participación en el total negociado todavía es pequeña.



4.2. Mercado Interbancario

Las tasas de interés pactadas en el mercado interbancario mostraron una baja con respecto a diciembre. También se observó una disminución de la cantidad de entidades participantes, si bien el monto operado se mantuvo relativamente estable.

La tasa de interés promedio mensual pasó de 1,6% en diciembre a 1,4% en enero, alcanzando el mínimo nivel de las últimas décadas (Ver Gráfico 4.2.1). La volatilidad, medida a través del coeficiente de variación, también se redujo, pasando de 0,16 en diciembre a 0,09 en enero.

En enero solo 50% de las entidades bancarias participaron de este mercado, cuando en diciembre representaban alrededor de 60% del total del sistema. De las participantes en enero, 50% intervino como otorgante, 30% como receptora y el resto se desempeñó en ambos roles.

Finalmente, el promedio mensual de los montos diarios operados se redujo algo menos de 5% con respecto al mes anterior, ubicándose en aproximadamente \$105 millones. El escaso dinamismo de este mercado responde principalmente al exceso de liquidez que mantienen las entidades financieras desde mediados del año pasado.

Gráfico 4.2.1



4.3. Tasas de Interés Pasivas

Las tasas de interés pasivas continuaron disminuyendo, registrándose en todos los plazos una baja promedio mensual de 0,9 p.p., en un contexto donde las entidades continuaron con su política de ofrecer mayores tasas de interés a los depósitos pequeños en relación a los grandes.

En el caso de los depósitos entre 30 y 59 días, la tasa de interés promedio pasó de 3,6% en diciembre a 2,7% en enero. En el mismo sentido, la tasa de interés promedio de las colocaciones entre 60 y 89 días descendió de 4,3% a 3,4% y la tasa de interés promedio de los depósitos a más de 90 días bajó de 4,7% a 3,8% (Ver Gráfico 4.3.1.).

Al analizar la estructura de tasas de interés de los depósitos según el tipo de depositante y el estrato de monto, en todos los casos se observa un desplazamiento hacia abajo de las curvas de rendimiento de las colocaciones en enero respecto a diciembre, como se observa en los Gráficos 4.3.2 y 4.3.3. Asimismo, se aprecia un leve aplanamiento de estas curvas (excepto para la correspondiente a prestadores de servicios financieros).

En el análisis por tipo de depositante este aplanamiento se percibe sobre todo en las colocaciones de las personas físicas, que son las beneficiarias de las mayores tasas de interés, que alcanzaron en enero un nivel de casi 5% en el caso de los depósitos a más de 90 días, mientras que la tasa de interés promedio para este tipo de depósitos recibida por las personas jurídicas y las instituciones prestadoras de servicios financieros (AFJP, FCI, etc.) rondó el 3%. La

Gráfico 4.3.1

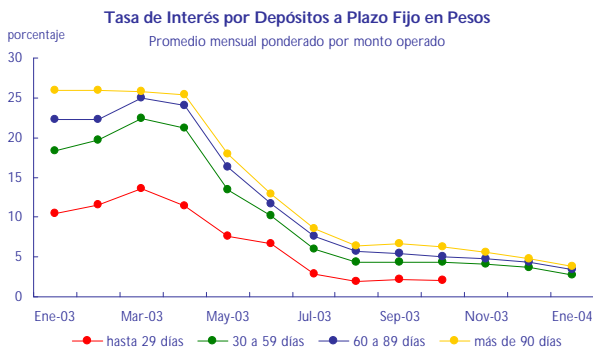


Gráfico 4.3.2

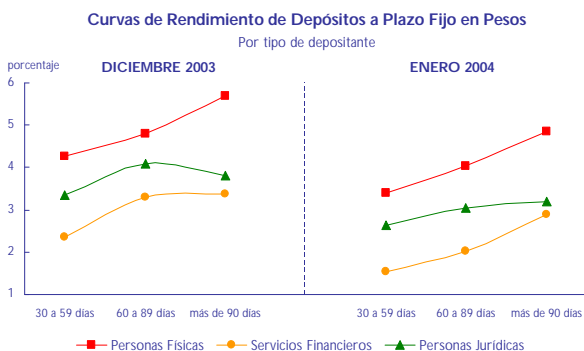
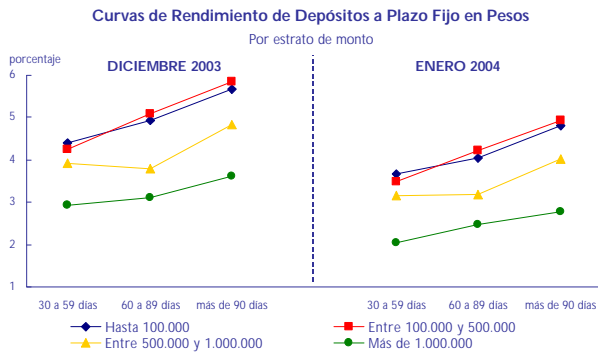




Gráfico 4.3.3

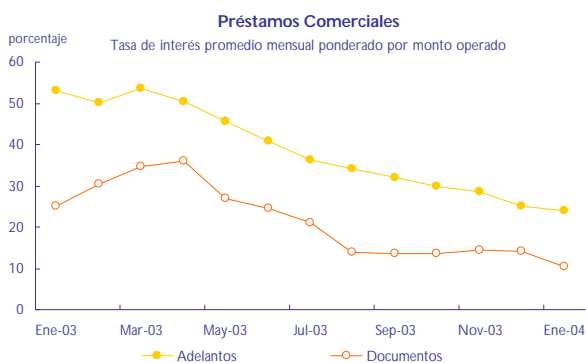


participación de estos depositantes en el monto operado se incrementó en enero, llegando al 54% del total negociado.

Al observar las curvas de rendimiento por estrato de monto, son los depósitos menores a \$500.000 los que muestran un mayor aplanamiento, lo cual es consistente con lo expuesto anteriormente, ya que la mayor parte de las colocaciones de las personas físicas estarían en este estrato. La curva de rendimientos de depósitos superiores a \$1.000.000 también muestra un cierto aplanamiento, registrando las menores tasas de interés. Cabe señalar que en enero, estos depósitos representaron más del 55% del total operado.

4.4. Tasas de Interés Activas².

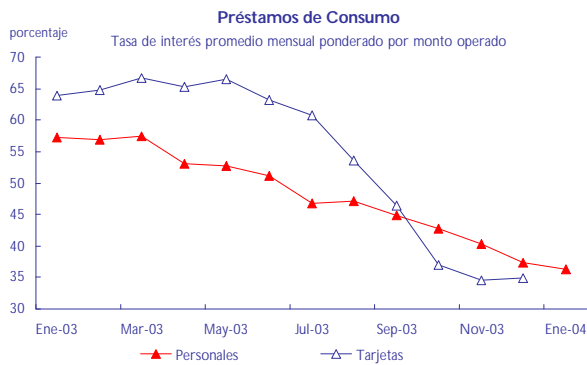
Gráfico 4.4.1



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

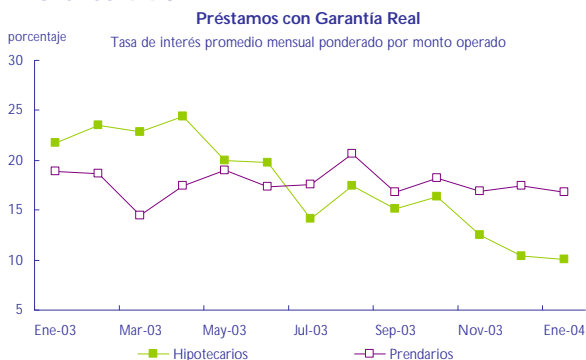
En el caso de los préstamos comerciales, la mayor caída la registraron las tasas de interés de los préstamos documentarios. Estas tasas disminuyeron 3,6 p.p. en relación a diciembre, ubicándose en 10,5%. Los montos operados de estos préstamos, por su parte, continuaron aumentando, totalizando alrededor de \$260 millones en enero. Por el contrario, los adelantos en cuenta corriente mostraron un menor nivel de dinamismo en comparación con el mes anterior, habiéndose reducido en casi \$360 millones el monto operado, para ubicarse en aproximadamente \$2.100 millones. Este comportamiento responde principalmente a motivos estacionales relacionados con la menor actividad económica asociada a los meses estivales. Sin embargo, la tasa de interés de este tipo de préstamos continuó disminuyendo, pasando de 25,1% en diciembre a 23,9% en enero (Ver Gráfico 4.4.1).

Gráfico 4.4.2



Respecto a los créditos destinados al consumo, en enero se observa una nueva baja de las tasas de interés en los préstamos personales, que pasaron de 37,4% en diciembre a 36,3% en el mes bajo análisis. En relación a los montos operados de este tipo de líneas, se aprecia una leve disminución respecto a diciembre (en enero se negociaron alrededor de \$100 millones). En el caso de las financiamientos con tarjeta de crédito, aún no se dispone de datos para enero; sin embargo, en diciembre se observó un leve aumento de las tasas de interés de 0,2 p.p., ubicándose en 34,8% al finalizar el mes. Esta suba fue acompañada por un incremento de más de \$100 millones del monto operado, producto del aumento habitual del uso de este medio pago con motivo de la suba del consumo por las fiestas navideñas y de fin de año (Ver Gráfico 4.4.2).

Gráfico 4.4.3



Finalmente, las tasas de interés de los préstamos con garantía real no registraron variaciones significativas durante enero. En el caso de las líneas hipotecarias se observa un leve descenso de la tasa de interés, que pasó de 10,4% en diciembre a 10% en enero. Sin embargo, debido al escaso monto operado (alrededor de \$6 millones) y a las pocas entidades que participan en este mercado (alrededor del 10% del total del sistema), esta baja resulta poco

² 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



representativa. Por otra parte, las tasas de interés de las financiaciones con garantía prendaria se redujeron 0,7 p.p. en enero respecto a diciembre, ubicándose en 16,8%. Al igual que en el caso de los préstamos hipotecarios, el volumen negociado de estos créditos es muy bajo, ya que alcanzó a sólo \$10 millones en enero. (Ver Gráfico 4.4.3)

5. Medios de Pago, Depósitos y Liquidez

Los depósitos totales en pesos aumentaron en aproximadamente \$1.800 millones en el mes. Ese monto se tradujo en un incremento de las reservas bancarias en pesos por alrededor de \$1.000 millones. También los depósitos totales en dólares continuaron con la tendencia creciente y aumentaron en US\$97 millones.

5.1. Medios de Pago

Los medios de pago totales en pesos ($M2^3$) aumentaron aproximadamente \$1.800 millones (2,8%). Este comportamiento es compatible con la estacionalidad positiva que caracteriza a este agregado en el primer mes del año. En cambio, en términos reales desestacionalizados, el M2 cayó 0,1% (Ver Gráfico 5.1.1).

Siguiendo el patrón estacional, y siempre considerando cifras promedio, el circulante en poder del público creció en \$560 millones en enero. Como se mencionó en la Sección 2, se rescataron cuasimonedas por \$755 millones, mientras que los depósitos a la vista aumentaron \$1.960 millones.

Una contribución importante al crecimiento de los depósitos a la vista en el mes fue consecuencia del accionar del sector público. Considerando cifras promedio, la suma de las variaciones de las colocaciones en cuenta corriente y en caja de ahorro en pesos de este sector fue de alrededor de \$600 millones (7%), y si se consideran datos a fin de mes, el aumento asciende a aproximadamente \$1.900 millones (22%). Este resultado estuvo vinculado al incremento de la recaudación impositiva registrado en enero y al rescate de los bonos provinciales y nacionales (“cuasimonedas”).

El impacto del rescate de cuasimonedas en la composición del M2, se estima que ha ido variando a través del tiempo. A medida que se fue avanzando en el proceso de rescate, las cuasimonedas pasaron a estar en mayor proporción en empresas que las utilizaban en el giro de sus negocios, o en entes públicos que las habían recibido en concepto de pago de impuestos. En cualquiera de los casos, las cuasimonedas estaban en custodia en entidades financieras, por lo que, a medida que se iban rescatando, quedaban como colocaciones a la vista.

Gráfico 5.1.1



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



Eso permite inferir que gran parte de la contrapartida de las cuasimonedas que salieron de circulación ha ido a engrosar los saldos de cuentas a la vista, tanto del sector privado como del público.

En ese sentido, los depósitos transaccionales explicaron prácticamente la totalidad del aumento de los depósitos del sector privado, que en enero fue de aproximadamente \$800 millones.

5.2. Depósitos a Plazo

Las colocaciones a plazo del sector privado en pesos aumentaron en enero, en promedio, alrededor de \$80 millones respecto a diciembre. Si se consideran los CEDRO, la variación resulta negativa, dado que su stock promedio disminuyó aproximadamente \$370 millones.

Como puede observarse en el Gráfico 5.2.1, el comportamiento de los depósitos fue diferente según su tamaño. Los depósitos de menos de \$1 millón disminuyeron alrededor de \$450 millones, mientras que las colocaciones de más de \$1 millón aumentaron aproximadamente \$530 millones. La caída de los depósitos de menor monto podría asociarse al bajo nivel de las tasas de interés, que pudo haber llevado a los depositantes minoristas a preferir las colocaciones a la vista por sobre las colocaciones a plazo. El incremento de los depósitos de mayor monto fue impulsado principalmente por las instituciones prestadoras de servicios financieros (AFJP, FCI, etc.), que debido a las restricciones vinculadas a la composición de sus carteras se volcaron a este tipo de colocaciones.

En línea con lo antedicho, en términos de montos operados, se observa un aumento de las instituciones prestadoras de servicios financieros (AFJP, FCI, etc.) en la participación del total negociado, que pasaron de concentrar el 13% en los últimos meses del 2003 a más del 16% en enero. Las personas jurídicas concentraron el 38% del total operado, nivel similar al que habían registrado en noviembre. Por su parte, las personas físicas disminuyeron su participación al 46% del total negociado, siendo esta la menor concentración registrada desde marzo de 2003.

Si bien el plazo promedio de captación de las colocaciones presentó una leve disminución en enero, pasando de 44 a 42 días, resulta 9 días mayor al registrado el mismo mes del año pasado. El alargamiento de los plazos se refleja también en la estructura por plazo de captación del stock de depósitos a plazo. Al comparar los meses de enero de este año y del año pasado, se observa que hubo un desplazamiento de los depósitos hacia los plazos más largos. (Ver Gráfico 5.2.2) El segmento de las colocaciones a más de 90 días es el que muestra el mayor crecimiento en términos de participación sobre el total, pasando del 6% en enero de 2003 al 18% en enero del 2004. En el caso de las colocaciones entre 60 y 89 días, también se observa un incremento de su participación en el stock total, aunque menor al anterior, concentrando el 17% del total de depósitos a plazo en enero del 2004. Por último, las colocaciones de menor plazo (entre 30 y 59 días), cuyo stock evidenció un importante aumento en los últimos 12 meses, disminuyeron su participación en

Gráfico 5.2.1

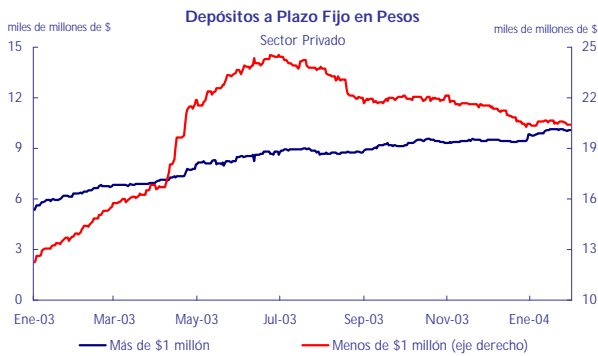
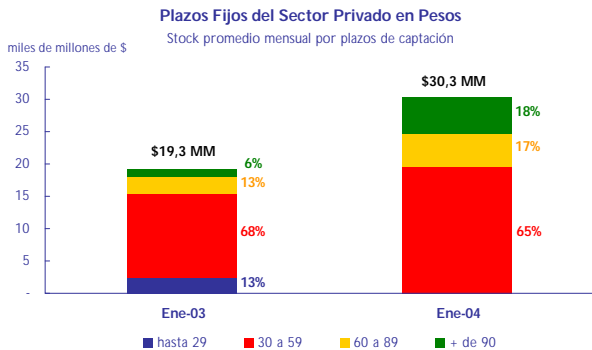


Gráfico 5.2.2



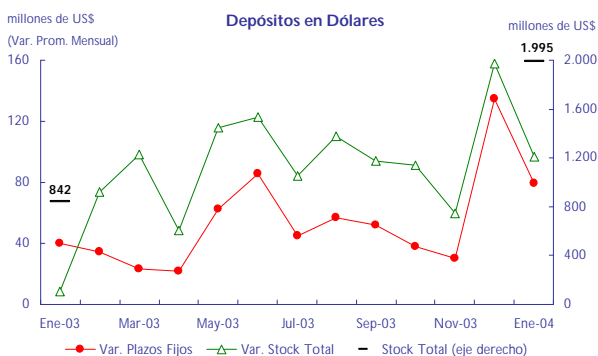


el stock total, pasando del 68% en el 2003 al 65% en el 2004. Cabe señalar que a fines de noviembre de 2003, el BCRA incrementó el plazo mínimo de captación de los depósitos a plazo de 7 a 30 días, con lo cual gran parte de estos depósitos pasaron a formar parte de las colocaciones entre 30 y 59 días.

Por su parte, las colocaciones a plazo del sector público evidenciaron un aumento de \$400 millones como consecuencia de las nuevas colocaciones realizadas por fondos fiduciarios.

Teniendo en cuenta lo comentado en las Sección 5.1 y en ésta, se aprecia que el total de depósitos en pesos registró en enero un aumento de \$1.800 millones (2%) aproximadamente.

Gráfico 5.3.1

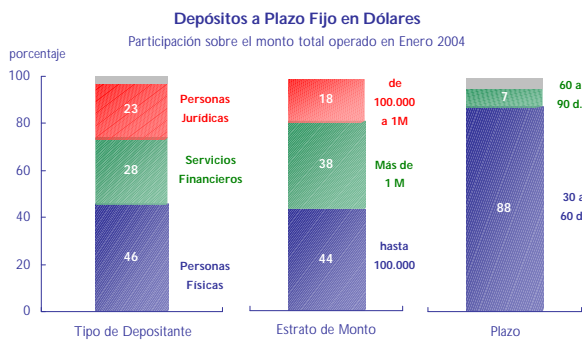


5.3. Depósitos en dólares

El stock promedio de depósitos en dólares en enero alcanzó a casi US\$ 2.000 millones, lo cual más que duplica los depósitos existentes en esa moneda en igual mes del año anterior.

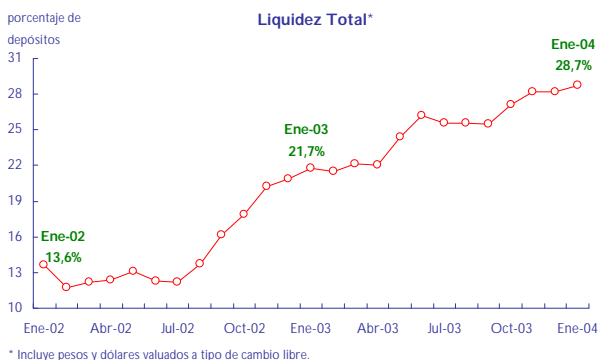
Los depósitos en dólares experimentaron un continuo crecimiento a lo largo de todo 2003 (Ver Gráfico 5.3.1). Continuando con esa tendencia, en enero registraron una suba mensual de US\$97 millones (5%), que, al igual que en meses anteriores, fue impulsada mayoritariamente por el aumento de los depósitos a plazo, que representaron más del 80% del aumento del mes.

Gráfico 5.3.2



Entre renovaciones y nuevas operaciones se negociaron en el mes aproximadamente US\$460 millones, prácticamente igual volumen de operaciones que en diciembre. Nuevamente las operaciones se concentraron en el tramo de 30 a 60 días, siendo el plazo promedio de captación del mes de alrededor de 42 días. En cuanto a los montos de las operaciones efectuadas, en general estuvieron concentrados en depósitos de menos de US\$100.000 y de más de US\$1.000.000, en un 44% y un 38% sobre el total operado, respectivamente. Asimismo, 46% de dichas operaciones fueron efectuadas por personas físicas en tanto personas jurídicas y servicios financieros participaron de manera más o menos uniforme en el resto de las operaciones (Ver Gráfico 5.3.2).

Gráfico 5.4.1



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

5.4. Liquidez bancaria

La liquidez bancaria se mantuvo en niveles altos durante enero, en línea con lo sucedido en meses anteriores. Como se observa en Gráfico 5.4.1, el ratio de liquidez, definido como la relación entre las reservas bancarias totales y los depósitos totales, ascendió a casi 29% en el mes (medio punto porcentual por encima del nivel de diciembre y 7 p.p. más que en igual mes del año anterior).

Específicamente, las reservas bancarias en pesos crecieron \$1.000 millones en enero, lo que se explica esencialmente por la suba de las cuentas corrientes de las entidades financieras en el



BCRA. Si se considera el incremento de \$1.800 millones registrado en los depósitos durante enero (ver sección 5.1), las entidades financieras habrían mantenido como reservas bancarias casi el 60% de los nuevos depósitos ingresados al sistema ese mes.

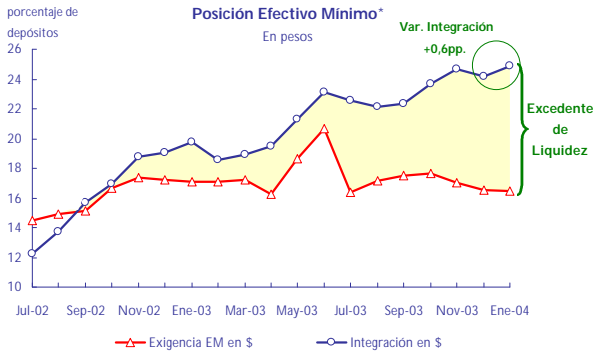
Si bien el mercado crediticio recién en el último trimestre del 2003 comenzó a mostrar signos de una incipiente recuperación, las expectativas sobre su futuro son optimistas, por lo que las entidades financieras continúan con su política de acumular capacidad prestable, con la perspectiva de futuras colocaciones.

Con respecto a la posición de efectivo mínimo en pesos, el Gráfico 5.4.2 muestra la exigencia legal conjuntamente con la integración realizada por las entidades financieras en efectivo y en las cuentas corrientes que poseen en el BCRA, ambas expresadas como porcentaje de los depósitos. Dado que gran parte del incremento de depósitos registrados en enero fue mantenido por las entidades en sus cuentas en el BCRA, la integración como porcentaje de los depósitos registró un incremento de 0,6 p.p. en el mes. De esta manera, la sobreintegración en pesos efectuada por las entidades financieras se ubicó en enero alrededor de los 9 p.p. (aproximadamente \$7.200 millones).

El segmento en dólares no presentó cambios significativos en tanto continúa caracterizándose por la fuerte sobreintegración producto de las aún escasas aplicaciones de los recursos en moneda extranjera efectuadas por las entidades financieras⁴. El Gráfico 5.4.3 muestra el alineado comportamiento evidenciado por los depósitos totales y la integración de efectivo mínimo en dólares que derivó en un abultado excedente de liquidez que, para enero, se ubica por encima de los US\$1.300 millones⁵.

De la consolidación de ambos segmentos, resulta una liquidez total que supera en el primer mes del año los \$26.000 millones, mientras que los requerimientos de liquidez legalmente exigidos por el BCRA a través del Régimen de Efectivo Mínimo totalizan aproximadamente \$15.000 millones, siendo la diferencia la posición excedentaria.

Gráfico 5.4.2



*Datos de la posición de efectivo mínimo observados hasta el mes de diciembre de 2003. Las cifras de enero son estimadas.

Gráfico 5.4.3

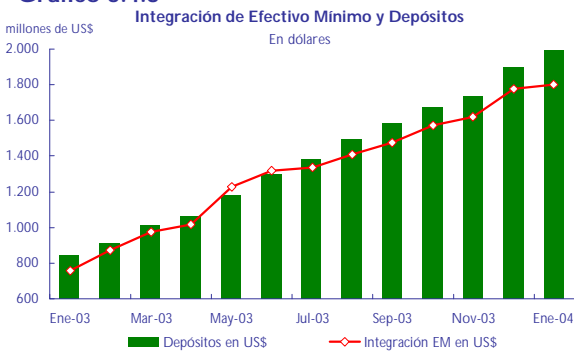
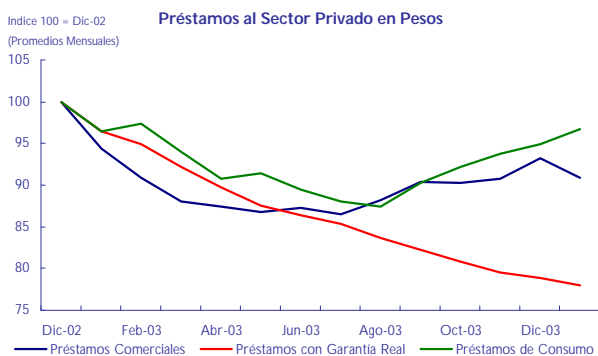


Gráfico 6.1



6. Préstamos

Dentro de los préstamos al sector privado en pesos, los destinados al consumo fueron los que mostraron mayor dinamismo en el periodo analizado (Ver Gráfico 6.1). No obstante, a pesar de su

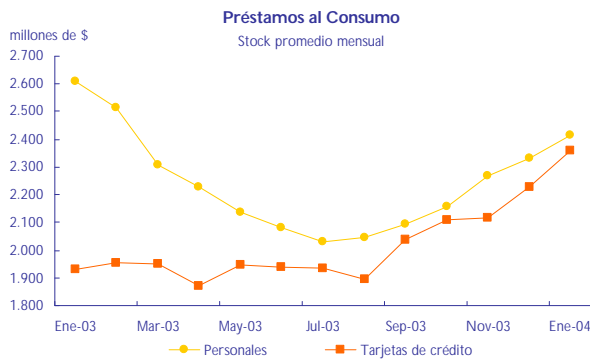
⁴ El BCRA establece como destinos autorizados para la aplicación de la capacidad de préstamo derivada de los recursos en moneda extranjera la financiación de exportaciones, los préstamos interfinancieros, las Letras del BCRA, los fideicomisos financieros cuyos activos subyacentes sean préstamos destinados al financiamiento de exportaciones y préstamos a productores de bienes finales o intermedios que cuenten con avales de los exportadores.

⁵ El defecto de aplicación de la capacidad de préstamo en moneda extranjera que verifiquen las entidades financieras en un determinado periodo queda sujeto a un incremento equivalente de la exigencia de efectivo mínimo de dicho periodo. Por tal razón, el exceso de liquidez que "legalmente" acreditan las entidades financieras es menor al mencionado en esta sección en la cual se computa solamente la exigencia correspondiente a la aplicación de los coeficientes de encajes legales sobre las obligaciones en moneda extranjera, sin considerar el incremento de la misma equivalente al defecto de aplicación de recursos.



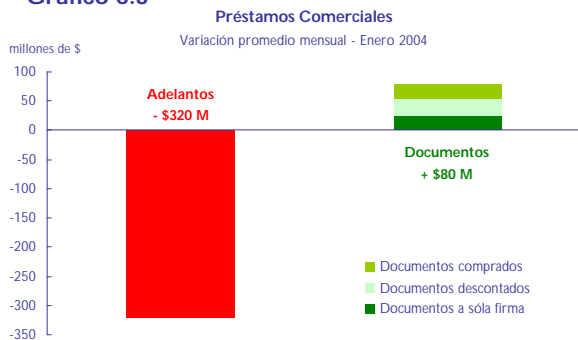
buen desarrollo no compensaron la caída que experimentaron las líneas comerciales y aquellas con garantía real.

Gráfico 6.2



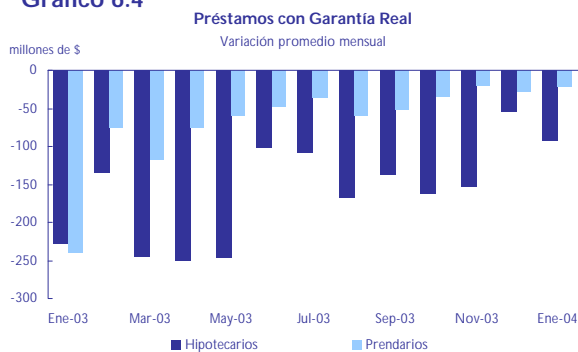
Los préstamos al consumo crecieron alrededor de \$160 millones en enero, lo que equivale al 2% del stock promedio de diciembre. Tanto las líneas personales como las financiaciones con tarjetas de crédito evidenciaron subas durante el mes bajo análisis, mientras que el rubro de otros préstamos registró una variación negativa. En el caso de los préstamos personales, el incremento rondó los \$80 millones, siendo principalmente las entidades bancarias privadas de capital nacional las que continúan impulsando este tipo de créditos desde mediados del año pasado. En el caso de las tarjetas de crédito, el aumento superó los \$130 millones. Como se señaló en informes anteriores, el lanzamiento de promociones para comprar en hasta 6 cuotas sin intereses y la baja de la tasa de interés para planes de más cuotas y para la financiación de saldos pendientes fomentó la utilización de las tarjetas de crédito como instrumento de pago, dando lugar a un incremento sostenido del stock promedio desde septiembre del año pasado (Ver Gráfico 6.2).

Gráfico 6.3



Por el contrario, los préstamos comerciales disminuyeron alrededor de \$240 millones promedio en el mes, lo que representa una variación negativa del 2,5% respecto a diciembre. Esta caída fue consecuencia del comportamiento de los adelantos en cuenta corriente, ya que las líneas instrumentadas mediante documentos continuaron creciendo. En efecto, estas últimas líneas aumentaron en promedio aproximadamente \$80 millones en enero, duplicando la variación promedio registrada en diciembre. En el mes bajo análisis, por primera vez desde agosto de 2002, las tres líneas que componen este rubro registraron variaciones positivas. Los préstamos otorgados bajo la forma de documentos a sólo firma, que venían cayendo desde agosto, aumentaron en enero alrededor de \$25 millones. Los documentos descontados y comprados, por su parte, siguieron incrementándose, evidenciando subas de aproximadamente \$30 millones y \$25 millones respectivamente (Ver Gráfico 6.3).

Gráfico 6.4



Finalmente, los préstamos con garantía real disminuyeron en enero alrededor de \$115 millones en promedio, lo que representa una caída del 1%. Si bien tanto las líneas hipotecarias como las prendarias evidenciaron variaciones negativas durante el mes bajo análisis, en ambos casos se verifica una desaceleración de la tendencia decreciente que vienen registrando. En el caso de los créditos con garantía hipotecaria, el stock promedio se redujo alrededor de \$90 millones, mientras que en el caso de las financiaciones con garantía prendaria el stock promedio disminuyó aproximadamente \$20 millones (Ver Gráfico 6.4).

En lo que respecta al segmento en dólares, los préstamos al sector privado registraron una caída promedio de US\$15 millones en enero, contraponiéndose a la tendencia creciente que venían registrando desde octubre del año pasado. Sin embargo, esta baja no debe considerarse como un cambio de tendencia, dado que las principales responsables de la misma fueron las líneas comerciales. El comportamiento de estas líneas está íntimamente ligado a la actividad del comercio exterior y por ello se vió afectado en enero por el menor nivel de actividad registrado. En efecto, los adelantos evidenciaron una disminución promedio de aproximadamente US\$6 millones y los documentos se redujeron en alrededor de US\$17 millones en promedio. Por el contrario, los préstamos con garantía real registraron un incremento promedio de alrededor de US\$2



millones y las financiaciones con tarjetas de crédito aumentaron cerca de US\$3 millones.

7. Mercados de Activos Financieros

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

7.1. Mercado Cambiario

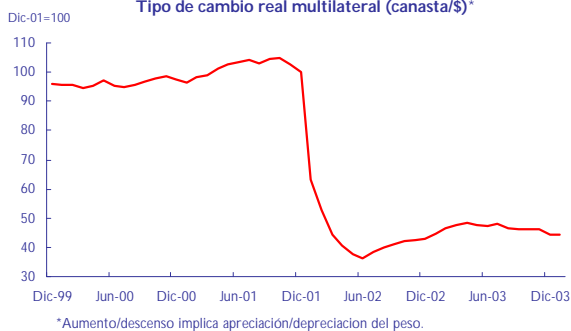
En enero, el Mercado Único y Libre de Cambios⁶ volvió a arrojar superávit, que alcanzó a US\$625 millones aproximadamente. Este resultado fue básicamente la combinación de un superávit en el balance de mercancías por alrededor de US\$1.200 millones, que fue parcialmente compensado por los pagos de rentas y capital (US\$500 millones aproximadamente). El resultado de mercancías, casi US\$300 millones superior al mes anterior, estuvo principalmente vinculado a los menores pagos por importaciones; mientras que los cobros por exportaciones se mantuvieron en niveles similares a diciembre. Sin embargo, en términos interanuales el resultado neto es similar, aunque el total de pagos y cobros por operaciones vinculadas a la compra y venta de mercancías fueron aproximadamente US\$400 millones inferior un año atrás.

Como contrapartida, las compras netas de divisas del BCRA al sector privado durante el mes fueron de US\$563 millones. Por su parte, el sector público registró una entrada neta de moneda extranjera, con lo cual las reservas internacionales aumentaron en US\$801 millones, alcanzando un nivel de US\$14.920 millones a fines de enero.

En términos nominales, el peso se depreció levemente respecto a las monedas de sus dos principales socios comerciales, el real brasileño (0,4%) y el euro (0,4%); en tanto que teniendo en cuenta la cotización promedio del mes del tipo de cambio de referencia, el peso mostró una apreciación de 2% respecto al dólar estadounidense. Por otra parte, en enero, el peso se apreció levemente (0,5%) en términos reales, respecto a una canasta de monedas que incluye a todos los principales socios comerciales (ver Gráfico 7.1.1).

Gráfico 7.1.1

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



⁶ Para mayor detalle ver *Informe de la Evolución del Mercado Cambiario. Período Enero 2004*.



7.2. Mercado de Capitales

7.2.1. Acciones

En enero, las cotizaciones de las acciones del mercado local continuaron con la tendencia creciente que muestran casi ininterrumpidamente desde mediados del año pasado. Midiendo su evolución a través del índice Merval, el mercado de acciones registró una suba mensual del 6,4%.

La prolongada trayectoria decreciente de las tasas de interés de las inversiones alternativas, la estabilidad del peso respecto al dólar estadounidense y la consolidación de proceso del reestructuración de pasivos de las empresas cotizantes, contribuyeron a que el índice bursátil registrara, el 20 de enero, el mayor valor histórico de cierre, alcanzando los 1.260 puntos. La empresa con mayor alza en sus precios fue Telecom (21%), que como se describirá en la sección sobre Bonos Corporativos, anunció su propuesta para la reestructuración integral de su deuda financiera.

El volumen operado en el mes se caracterizó por un significativo aumento de la liquidez de este mercado. El volumen promedio operado diario alcanzó los \$83 millones, 28% superior al mes anterior y sustancialmente mayor a los volúmenes registrados en los últimos dos años (Ver Gráfico 7.2.1.1). Esta evolución podría atribuirse al mayor interés que demostraron los inversores institucionales y algunos minoristas en esta clase de inversión dado que, como se mencionó antes, los rendimientos de inversiones alternativas continúan ubicándose en niveles bajos. Los títulos más negociados fueron los del Grupo Galicia y de Acindar, con un total mensual de \$269 millones y \$211 millones respectivamente. La primera de estas empresas anunció en el transcurso del mes la emisión de acciones preferidas en el marco de la reestructuración de su deuda externa; en tanto que Acindar ofreció en suscripción preferente a sus accionistas tenedores de acciones ordinarias Clases A y B un total de US\$80 millones de Obligaciones Negociables Subordinadas Convertibles.

Gráfico 7.2.1.1

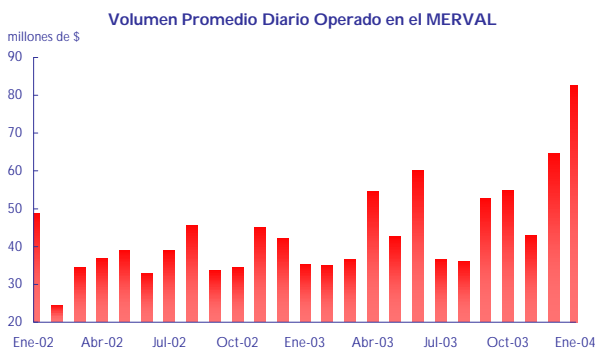
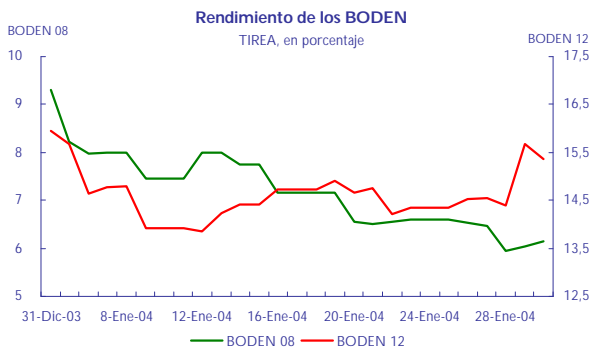


Gráfico 7.2.2.1



7.2.2. Bonos Soberanos

Los bonos que componen la deuda pública nacional emitida luego de la cesación de pagos registraron mejoras impulsadas por el aumento de la demanda de inversores institucionales y bancos locales.

Los BODEN en pesos actualizables por CER fueron los que mostraron mejor desempeño en el mes, habiéndose reducido las tasas internas de retorno (TIR) del BODEN 08 y BODEN 07 en 240 pbs y 320 pbs respectivamente. Sin embargo, los BODEN emitidos en dólares también evidenciaron reducciones de TIR a fines de enero respecto a aquellas vigentes al último día del año anterior, aunque de menor magnitud (Ver Gráfico 7.2.2.1).



De acuerdo a la información disponible a la fecha de elaboración de este informe, el promedio diario negociado de BODEN en el mercado interno fue 8% inferior al de diciembre, habiendo concentrado el BODEN 12 el 60% de las operaciones concertadas y el BODEN 08 el 27%⁷.

7.2.3. Bonos Corporativos

En el primer mes de 2004, las novedades corporativas continuaron desarrollándose en torno a los procesos de reestructuración de los pasivos de las empresas emisoras.

Telecom Argentina anunció su propuesta de reestructuración de toda su deuda financiera mediante un Acuerdo Preventivo Extrajudicial (APE). Se ofreció a los tenedores de deuda de la sociedad tres opciones de contraprestación por cada 1.058 de deuda pendiente denominada en pesos, dólares, euros, o yenes⁸. La primera de ellas supone una combinación de (1) 169 de monto de capital de obligaciones negociables (ON) a tasa variable a 4 años con vencimiento en 2008 (2) 730 de monto de capital en ON estructuradas tipo "step up" a 10 años con vencimiento en 2014 y, (3) 159 de monto de capital en ON de pago en especie a 13 años con vencimiento en 2017. La segunda de las opciones consiste en la combinación de (1) 541 de monto de capital de ON a tasa fija a 5 años con vencimiento en 2009 y (2) un pago en efectivo de 338. Por último, los tenedores de deuda pendiente podrán optar por el pago en efectivo no superior al 75% ni inferior al 65% de 1.058 a ser determinado bajo un proceso de subasta holandesa modificada. Cabe señalar que al 30 de septiembre de 2003, la deuda pendiente de pago de la sociedad era equivalente a aproximadamente US\$2.627 millones, incluyendo intereses devengados pero impagos e incrementos de tasas de interés luego del incumplimiento. Simultáneamente, su subsidiaria Telecom Personal S.A. está proponiendo reestructurar toda su deuda que al 30 de septiembre de 2003 ascendía a US\$590 millones.

Cablevisión comunicó que al 28 de enero, tenedores de aproximadamente 38% del capital de su deuda corporativa incluida en el proceso de reestructuración, habían aceptado la oferta de canje presentada por la empresa. Asimismo, anunció la prórroga de la fecha de vencimiento de la ofertas hasta el 4 de febrero.

Por último, el **Banco Hipotecario** dio a conocer los detalles de los nuevos títulos emitidos en el marco de la reestructuración de sus pasivos. El banco informó que a partir del canje realizado, circularán títulos denominados en dólares estadounidenses con vencimiento en el año 2013 por US\$411 millones, títulos denominados en euros con vencimiento en 2013 por 256 millones y títulos garantizados con vencimiento en 2010 por US\$108 millones.

⁷ Este párrafo está basado en información provisoria del MAE.

⁸ La propuesta contempla que una porción de los intereses devengados e impagos de la deuda financiera de cada tenedor para el período del 25 de junio de 2002 al 31 de diciembre de 2003, será capitalizados y reestructurado. Como resultado de la capitalización de intereses, por cada 1.000 de denominación en dólares estadounidenses, euros o yenes de monto de capital de deuda financiera, un tenedor tendrá 1.058 de denominación de dólares estadounidenses, euros o yenes, según corresponda, de deuda financiera a ser reestructurada bajo el APE.



8. 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			
	Ene-04	Dic-03	Nov-03	Ene-03	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base Monetaria Amplia	47.140	46.301	44.814	37.409	1,8%	1,4%	26,0%	22,6%
Cuasimonedas	167	922	1.315	7.814	-81,9%	-82,0%	-97,9%	-97,9%
Base Monetaria	46.973	45.378	43.498	29.595	3,5%	3,1%	58,7%	54,5%
Circulación Monetaria	29.205	28.716	26.331	18.755	1,7%	1,3%	55,7%	51,6%
En poder del Público	25.989	25.423	23.413	16.398	2,2%	1,8%	58,5%	54,3%
En Entidades Financieras	3.216	3.293	2.918	2.356	-2,3%	-2,7%	36,5%	32,9%
Cuenta Corriente en el BCRA	17.767	16.662	17.167	10.840	6,6%	6,2%	63,9%	59,5%
Reservas Internacionales del BCRA	14.484	13.820	13.285	9.933	4,8%		45,8%	
Depósitos Totales en Pesos ⁽¹⁾	87.253	85.498	84.666	71.586	2,1%	1,6%	21,9%	18,6%
Depósitos Privados	70.633	69.850	69.365	63.489	1,1%	0,7%	11,3%	8,3%
Cuenta Corriente	15.303	14.743	14.076	11.111	3,8%	3,4%	37,7%	34,1%
Caja de Ahorros	13.578	12.852	12.108	8.324	5,7%	5,2%	63,1%	58,8%
Plazo Fijo	30.530	30.450	31.103	19.165	0,3%	-0,2%	59,3%	55,0%
Otros Depósitos	4.636	4.835	4.708	4.138	-4,1%	-4,5%	12,0%	9,0%
Canjeados por BODEN (contabilizado)	1.704	1.717	1.738	2.267	-0,7%	-1,1%	-24,8%	-26,8%
CEDRO incluyendo CER	4.882	5.254	5.633	18.483	-7,1%	-7,5%	-73,6%	-74,3%
Depósitos del Sector Público	15.690	14.763	14.532	7.553	6,3%	5,8%	107,7%	102,2%
Depósitos Totales en Dólares ⁽¹⁾	1.995	1.899	1.741	842	5,1%		137,0%	
Préstamos al Sector no Financiero en Pesos ⁽¹⁾	50.238	49.963	52.504	61.926	0,5%	0,1%	-18,9%	-21,0%
Al Sector Privado	26.630	26.828	26.577	29.413	-0,7%	-1,2%	-9,5%	-11,9%
Adelantos	4.066	4.387	4.181	4.128	-7,3%	-7,7%	-1,5%	-4,1%
Documentos	4.807	4.728	4.688	5.090	1,7%	1,3%	-5,6%	-8,1%
Hipotecarios	9.225	9.318	9.374	11.082	-1,0%	-1,4%	-16,8%	-19,0%
Prendarios	1.249	1.270	1.298	1.878	-1,6%	-2,1%	-33,5%	-35,3%
Personales	2.489	2.333	2.270	2.608	6,7%	6,2%	-4,6%	-7,1%
Tarjetas de Crédito	2.290	2.227	2.117	1.932	2,8%	2,4%	18,5%	15,4%
Otros	2.506	2.566	2.651	2.694	-2,3%	-2,7%	-7,0%	-9,5%
Al Sector Público	23.608	23.135	25.927	32.513	2,0%	1,6%	-27,4%	-29,3%
Préstamos al Sector no Financiero en Dólares ⁽¹⁾	1.433	1.445	1.412	1.414	-0,8%		1,3%	
Agregados Monetarios Totales								
M1 (Billetes y Monedas + Cuasimonedas + Cta. Cte. en Pesos y Dólares)	49.643	48.825	46.283	38.485	1,7%	1,2%	29,0%	25,6%
M2 (M1 + Caja de Ahorros en Pesos y Dólares)	66.552	64.731	61.422	47.852	2,8%	2,4%	39,1%	35,4%
M3 (M2 + Depósitos a plazo en Pesos y Dólares + CEDRO con CER)	117.457	115.724	112.659	96.280	1,5%	1,1%	22,0%	18,7%
Agregados Monetarios Privados en Pesos								
M1 (Billetes y Monedas + Cuasimonedas + Cta. Cte. S. Privado)	41.459	41.089	38.805	35.324	0,9%	0,5%	17,4%	14,2%
M2 (M1 + Caja de Ahorros S. Privado)	55.037	53.941	50.913	43.647	2,0%	1,6%	26,1%	22,7%
M3 (M2 + Depósitos a plazo S. Privado + CEDRO con CER S. Privado)	95.084	94.479	92.357	85.434	0,6%	0,2%	11,3%	8,3%

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

Factores de Variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2004		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽²⁾	Nominal	Contribución ⁽²⁾	Nominal	Contribución ⁽²⁾	Nominal	Contribución ⁽²⁾
Base Monetaria Amplia	839	1,8%	3.228	7,4%	839	1,8%	9.731	26,0%
Sector Financiero	-92	-0,2%	-245	-0,6%	-92	-0,2%	-1.592	-4,3%
Sector Público	-350	-0,8%	-548	-1,2%	-350	-0,8%	-337	-0,9%
Adelantos Transitorios + Transferencias de utilidades	-437		1.415		-437		6.167	
Utilización de la Cuenta del Gobierno Nacional	350		350		350		-421	
Crédito Externo	-263		-2.312		-263		-6.083	
Sector Externo Privado	1.859	4,0%	5.409	12,3%	1.859	4,0%	16.243	43,4%
Títulos BCRA	-577	-1,2%	-1.326	-3,0%	-577	-1,2%	-4.965	-13,3%
Diferencia entre Valor de Rescate y Valor Nominal de Cuasimonedas	-19	0,0%	-62	-0,1%	-19	0,0%	-220	-0,6%
Otros ⁽³⁾	18	0,0%	0	0,0%	18	0,0%	601	1,6%
Reservas Internacionales	664	4,8%	1.237	9,3%	664	4,8%	4.551	45,8%
Intervención en el Mercado Cambiario	634	4,6%	1.892	14,3%	634	4,6%	5.697	57,4%
Pago a Organismos Internacionales	-89	-0,6%	-771	-5,8%	-89	-0,6%	-1.714	-17,3%
Otras operaciones del Sector Público	-2	0,0%	-5	0,0%	-2	0,0%	-104	-1,0%
Efectivo Mínimo	32	0,2%	-39	-0,3%	32	0,2%	379	3,8%
Valuación Tipo de Pase	49	0,4%	82	0,6%	49	0,4%	65	0,7%
Otros	25	0,2%	82	0,6%	25	0,2%	231	2,3%

(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	Ene-04	Dic-03	Nov-03	Oct-03	Ene-03
Call entre Bancos Privados en pesos					
Tasa	1,44	1,69	1,65	1,52	5,47
Monto	74	72	99	120	113
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	2,81	3,71	4,32	4,53	18,00
30-44 días, más de 1 millón	2,06	2,93	3,55	3,83	18,38
60 días o más	3,52	4,45	5,16	5,48	23,03
<u>En dólares</u>					
30 días	0,57	0,58	0,51	0,59	1,58
30-44 días, más de 1 millón	0,71	0,70	0,76	0,81	2,23
60 días o más	0,90	0,93	0,79	0,81	2,00
Tasas de Interés Activas	Ene-04	Dic-03	Nov-03	Oct-03	Ene-03
Prime en pesos a 30 días	9,90	10,32	10,76	11,18	27,49
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	1,90	3,33	3,71	3,94	11,55
Volumen operado (total de plazos)	52	63	63	59	139
Préstamos en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en Cuenta Corriente		22,41	24,48	24,78	56,15
Documentos a sólo firma		11,48	10,94	12,77	23,90
Hipotecarios		14,23	14,52	16,22	21,74
Prendarios		16,02	16,25	17,72	18,94
Personales		34,18	34,52	34,98	56,67
Tarjetas de Crédito		34,83	34,60	36,96	63,93
Tasas de Referencia	Ene-04	Dic-03	Nov-03	Oct-03	Ene-03
LIBOR					
1 mes	1,10	1,15	1,12	1,12	1,36
6 meses	1,19	1,24	1,24	1,21	1,37
US Treasury Bond					
2 años	1,72	1,88	1,90	1,72	1,71
10 años	4,12	4,25	4,28	4,27	4,02
FED Funds Rate	1,00	1,00	1,00	1,00	1,25
SELIC (a 1 año)	16,50	17,07	18,45	19,68	25,20

(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	Ene-04	Dic-03	Nov-03	Oct-03	Ene-03
Mercado Primario					
Tasas de LEBAC en pesos					
1 mes	n/d	n/d	n/d	0,60	8,19
2 meses	n/d	n/d	n/d	2,01	9,73
3 meses	1,79	2,30	2,65	2,98	11,93
6 meses	3,37	4,38	5,29	5,94	36,22
12 meses	8,09	8,99	10,30	11,82	43,66
18 meses	9,72	10,80	11,99	13,89	n/d
Tasas de LEBAC en pesos ajustables por CER					
12 meses	2,58	3,71	5,63	6,63	n/d
18 meses	4,12	5,46	7,13	8,00	n/d
Tasa de NOBAC en pesos					
	12,55	n/d	n/d	n/d	n/d
Tasa de NOBAC en pesos ajustables por CER					
	5,73	6,65	n/d	n/d	n/d
Tasas de LEBAC en dólares					
1 mes	n/d	n/d	n/d	0,00	0,00
2 meses	0,00	-0,06	0,00	-0,03	n/d
3 meses	0,00	-0,04	0,00	n/d	n/d
Mercado Secundario					
Monto operado (promedio diario, millones de pesos)	178	169	151	118	5
Mercado Cambiario					
Dólar Spot					
Mayorista	2,89	2,96	2,89	2,86	3,26
Casas de cambio	2,90	2,95	2,88	2,85	3,27
Referencia del BCRA	2,89	2,96	2,88	2,86	3,26
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	2,90	2,97	2,89	2,86	3,29
INDOL 1 mes	2,91	2,98	2,89	2,87	3,37
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	0	1	1	2	2
ROFEX 1 mes	2,89	2,96	2,89	2,86	3,29
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	40	38	43	43	15
Real (Pesos x Real)	1,02	1,01	0,99	1,00	0,95
Euro (Pesos x Euro)	3,66	3,64	3,39	3,34	3,46
Mercado de Capitales					
MERVAL					
Indice	1185	1020	950	882	565
Volumen Operado (millones de pesos)	83	65	43	55	35
Bonos del Gobierno (por cada VN 100)					
BODEN 2012 (US\$)	65,65	61,70	58,92	60,27	n/d
BODEN 08 (\$)	92,08	87,72	83,36	80,60	n/d
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	1.171	1.355	1.447	1.366	1.860
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	341	372	405	435	784