



Informe Monetario Mensual

DICIEMBRE 2003

CONTENIDOS	
1. Síntesis	1
2. Programa Monetario	2
3. Metas Monetarias FMI	3
4. Tasas de Interés	3
4.1. Títulos del BCRA	3
4.2. Mercado Interbancario	4
4.3. Tasas de Interés Pasivas	5
4.4. Tasas de Interés Activas	6
5. Medios de Pago, Depósitos y Liquidez	7
5.1. Medios de Pago	7
5.2. Rescate de Cuasimonedas	8
5.3. Depósitos a Plazo	9
5.4. Depósitos en Dólares	10
5.5. Liquidez Bancaria	10
6. Préstamos	11
7. Mercados de Activos Financieros	13
7.1. Mercado Cambiario	13
7.2. Mercado de Capitales	14
7.2.1. Acciones	14
7.2.2. Bonos Soberanos	15
7.2.2. Bonos Corporativos	15
8. Cambios Normativos	16
9. Indicadores Monetarios y Financieros	18

1. Síntesis¹

- La Base Monetaria Amplia (BMA) aumentó en diciembre 3% (\$1.487 millones) y finalizó el año con un crecimiento de 31% (26% en términos reales). En términos desestacionalizados, mostró una caída en el mes del 0,4%. Su saldo a fin de mes se ubicó en torno al punto medio del rango del Programa Monetario vigente al cierre del 2003.
- Los depósitos totales en pesos se incrementaron 1% en diciembre, manteniendo la tendencia creciente que vienen registrando desde hace varios meses y acumulando una suba anual del 23,7% en términos nominales y del 19,4% en términos reales. Por su parte, los depósitos totales en dólares mostraron un incremento mensual del 9%, totalizando un crecimiento del 128% para el 2003.
- Los medios de pago totales en pesos (M2) aumentaron en términos nominales alrededor de \$3.100 millones (5%) en diciembre. Prácticamente la totalidad del aumento correspondió al sector privado. Este comportamiento es consistente con la fuerte estacionalidad positiva de diciembre. En términos desestacionalizados su crecimiento fue de 0,8%.
- Los depósitos a plazo fijo en pesos del sector privado experimentaron una caída de aproximadamente \$670 millones en diciembre. Este comportamiento refleja la estacionalidad del mes, caracterizado por el aumento de la demanda de liquidez. El plazo promedio de captación aumentó, como lo viene haciendo ininterrumpidamente desde septiembre y se ubicó, en diciembre, en 44 días, 14 días más que 12 meses atrás.
- Las tasas de interés continuaron reflejando las condiciones de liquidez del sistema financiero. Las tasas de interés del mercado interbancario y las tasas pasivas se mantuvieron relativamente estables, en tanto que las tasas de interés de LEBAC continuaron con su trayectoria descendente, habiendo disminuido las tasas de corte para los plazos más largos en aproximadamente 1p.p. respecto al mes anterior. En diciembre, se incorporaron como instrumentos de política monetaria las Notas del BCRA (NOBAC), que a diferencia de las LEBAC pagan un cupón semestralmente y vencen en el mediano plazo (3 años). La tasa implícita para las NOBAC ajustables por CER a fines de diciembre era del 6%. Continuando con la tendencia evidenciada en los últimos meses, el monto operado promedio diario de LEBAC en el mercado secundario se incrementó 12% respecto al mes anterior.
- Los préstamos al sector privado en pesos evidenciaron un aumento de \$270 millones (1%) respecto al mes anterior, impulsados principalmente por la evolución del crédito comercial y el de consumo que desde agosto mostraron una clara tendencia positiva. Los préstamos con garantía real continuaron mostrando una tendencia negativa.
- En diciembre, en el mercado cambiario el peso mostró depreciaciones nominales y reales respecto a las monedas de sus principales socios comerciales. El tipo de cambio real multilateral refleja una depreciación del peso de 1,4% para diciembre y una apreciación de 0,6% en 2003.

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

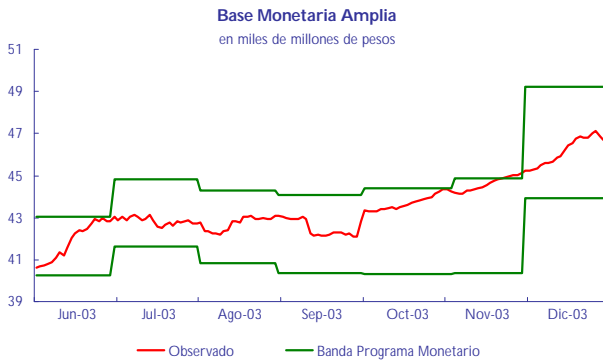


Gráfico 2.2

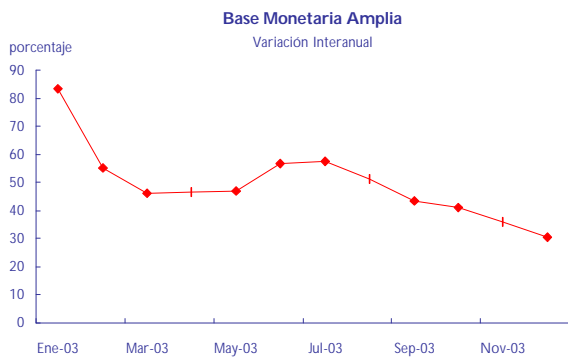


Gráfico 2.3

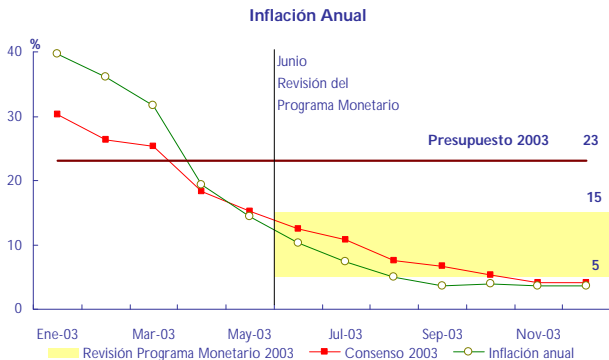


Tabla 2.1

Flujos mensuales, en millones de pesos - DICIEMBRE 2003	Promedio	Fin de Periodo
Base Monetaria Amplia	1.487	1.356
Cuasimonedas	-393	-878
Base Monetaria	1.880	2.234
Circulación Monetaria	2.385	-1.391
En poder del Público	2.011	3.136
En Entidades Financieras	374	489
Cuenta Corriente en el BCRA	-505	-1.391
Factores de Variación de la Base Monetaria Amplia		
Sector Financiero	-55	-40
Sector Público	-59	-439
Adelantos Transitorios + Transferencias de utilidades	557	164
Utilización de la Cuenta del Gobierno Nacional	-61	-70
Crédito Externo	-555	-533
Sector Externo Privado	1.832	2.125
Títulos BCRA	-237	-338
Diferencia entre Valor de Rescate y Valor Nominal de Cuasimonedas	-6	-1
Otros	11	66

Durante diciembre la Base Monetaria Amplia (BMA) aumentó en promedio \$1.487 millones (3%), acumulando un incremento en el año de 31% (\$10.869 millones) y de 26% en términos reales. El crecimiento mensual de la BMA puede desagregarse en la suba de la circulación monetaria de \$2.385 millones, la disminución de las reservas bancarias en pesos por \$505 millones y la caída del saldo en circulación de cuasimonedas por un monto de \$393 millones. En términos desestacionalizados la BMA prácticamente no tuvo variación respecto al mes anterior, habida cuenta de la fuerte estacionalidad positiva que presenta el último mes del año.

A fin de diciembre, la BMA se ubicó en torno al punto medio del rango proyectado en la revisión del Programa Monetario 2003. De esta forma, como se observa en el Gráfico 2.1, a lo largo de 7 meses, la BMA se mantuvo dentro de los límites fijados en dicho programa. La significativa expansión monetaria acompañó la creciente demanda de saldos reales en un contexto de tasas de inflación decrecientes (ver Gráfico 2.2). El aumento del nivel de precios al consumidor en diciembre fue 0,2% siendo el incremento para el año de 3,7%, levemente por debajo de la cota inferior (5%) del rango establecido en la revisión del Programa.

Como ocurrió prácticamente a lo largo de todo el año, el BCRA continuó con la política de abastecer la demanda de liquidez a través del sector externo y en tal sentido, el principal factor con efecto expansivo sobre la BMA fue la compra neta de divisas al sector privado, que contribuyó con \$1.832 millones y acumuló en el año una expansión de \$17.470 millones. La intervención del BCRA en el mercado de cambios en el mes determinó que las reservas internacionales del BCRA alcanzaran el último día del año US\$14.119 millones, recuperando el nivel que presentaban a principios de 2002.

El instrumento con mayor impacto contractivo fue la colocación de títulos del BCRA, que implicó una reducción de la BMA de \$237 millones.

Las operaciones del sector público, durante diciembre implicaron una absorción monetaria de \$59 millones, vinculada principalmente a la utilización de los depósitos del Tesoro Nacional en el sistema financiero para hacer frente a parte de los pagos a organismos internacionales realizados en el período, en tanto que el resto fue cancelado mediante la utilización de adelantos transitorios.

Las entidades bancarias continuaron realizando cancelaciones de intereses por adelantos y redescuentos por unos \$55 millones. En virtud de ello, el sistema financiero resultó contractivo en el año en \$1.541 millones.

Por último, el rescate de cuasimonedas implicó una absorción promedio de \$6 millones, debido a que durante el mes se realizaron rescates de bonos provinciales a precios inferiores a la paridad. Al 31 de diciembre la contracción acumulada de BMA originada en estas diferencias de precios asciende a \$193 millones. Si a esta cifra, se suman las cuasimonedas canjeadas por títulos escriturales, la reducción de BMA por rescate de cuasimonedas dentro del Programa de Unificación Monetaria (P.U.M.) asciende a \$213



millones. En la sección 5.2 del presente informe se encontrarán mas detalles acerca de esta operatoria.

3. Metas Monetarias FMI

En el marco del acuerdo firmado con el FMI en septiembre, los saldos que muestran las variables a monitorear entre el 16 de diciembre y el 15 de enero serán 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.

Tabla 3.1

Metas monetarias: Diciembre 2003 medición entre el 16-Dic-03 y el 15-Ene-04	En millones Moneda	En promedio		
		Al 15-Ene	Meta	Desvío ¹
Activos Internos Netos	Pesos	56.047	62.443	-6.39%
Reservas Internacionales Netas	Dólares	-3.157	-5.060	1.903
Base Monetaria Amplia (indicativa)	Pesos	46.892	47.770	-878

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

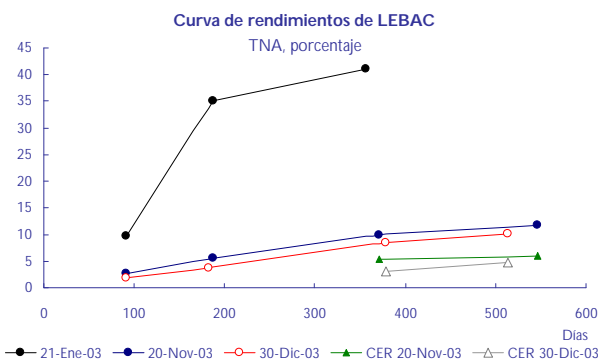
En RIN el signo positivo (+) indica sobrecumplimiento.

4. Tasas de interés

Las tasas de interés continuaron reflejando las condiciones de liquidez del sistema financiero. Las tasas de interés del mercado interbancario y las correspondientes a depósitos a plazo se mantuvieron relativamente estables, en tanto que las tasas de interés activas y las de las licitaciones de LEBAC continuaron disminuyendo, especialmente para los plazos más largos.

4.1. Títulos emitidos por el BCRA

Gráfico 4.1.1



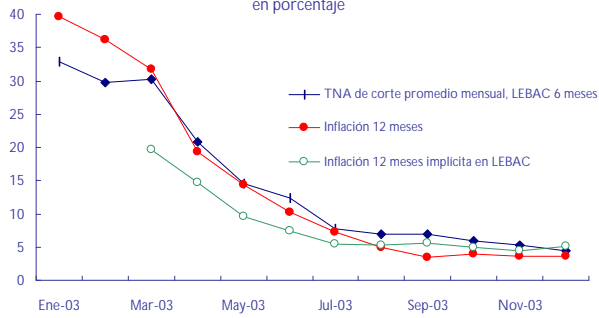
Durante diciembre continuaron reduciéndose las tasas de interés pactadas en las licitaciones de LEBAC en pesos. Como se observa en el Gráfico 4.1.1, la disminución fue levemente superior para los instrumentos de mayor duración, habiendo caído la tasa de interés de corte para 12 meses en casi 2p.p. respecto a noviembre. Asimismo, las tasas de corte para las LEBAC ajustables por CER, se redujeron entre 1 y 2 p.p. entre fines de diciembre y noviembre. En el mismo gráfico se muestran las tasas de interés resultantes en una de las primeras licitaciones del año donde se incorporaron instrumentos de 12 meses. A partir de su observación puede apreciarse la significativa caída de los rendimientos durante el 2003. Así, por ejemplo, la tasa nominal para 6 meses pasó del 35% a comienzos de año a 3,7% en la última licitación del 2003.

En el Gráfico 4.1.2, se muestra la evolución de la tasa de interés de corte promedio mensual para las LEBAC emitidas en pesos a un plazo de 6 meses, verificándose que la caída mencionada más arriba ocurrió mediante una trayectoria monótonamente decreciente en el transcurso del año. Asimismo, se incluye la tasa de inflación interanual observada a lo largo del 2003 y la inflación para 12 meses implícita en el margen entre las tasas de corte de las LEBAC



Gráfico 4.1.2

Tasa de corte de LEBAC e inflación
en porcentaje

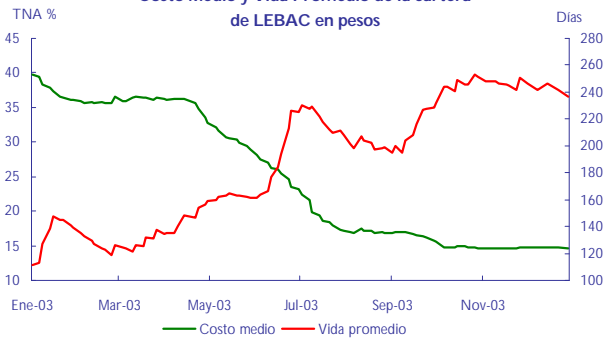


en pesos y aquellas ajustables por CER para el mismo plazo. Se observa que a medida que la inflación anual observada fue descendiendo, las expectativas de inflación para el futuro también lo hicieron, lo cual llevó a que la inflación para 12 meses implícita en la licitación de títulos del BCRA pasara de casi el 20% en marzo a alrededor del 5% en la segunda mitad del año.

En diciembre comenzaron a emitirse títulos de mayor duración, denominados Notas del Banco Central (NOBAC). Estos instrumentos hasta la fecha fueron colocados en su versión ajustable por CER y, a diferencia de las LEBAC, pagan un cupón semestralmente que se devenga sobre el capital ajustado por el índice de inflación de acuerdo al coeficiente mencionado. Las emisiones realizadas durante el mes fueron de la especie con vencimiento el 6 de diciembre de 2006 y el cupón que devenga es del 3% anual. La tasa implícita en la última licitación realizada en el año fue del 6% anual, y el stock en circulación totalizaba VN\$178 millones.

Gráfico 4.1.3

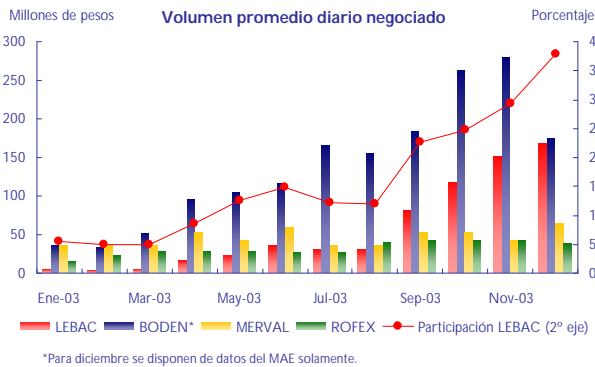
Costo Medio y Vida Promedio de la cartera
de LEBAC en pesos



Al 31 de diciembre, se encontraban en circulación VN \$8.123 millones de LEBAC emitidas en pesos, VN \$1.718 millones de LEBAC ajustables por CER y VN \$85 millones de LEBAC denominadas en dólares. Esto, sumado al stock mencionado de NOBAC, totaliza un monto en circulación de títulos del BCRA a fin de 2003 de VN\$10.268 millones. Asimismo, como se observa en el Gráfico 4.1.3, las nuevas colocaciones realizadas durante el año involucraron reducciones en el costo medio de la cartera en circulación de LEBAC. Simultáneamente, la vida promedio de este tipo de instrumentos aumentó significativamente en virtud de la ampliación del tipo de instrumentos ofrecidos, que implicó la puesta en circulación de LEBAC de mayor duración. En definitiva, la vida promedio de las LEBAC en pesos, pasó de 103 días a fines de 2002 a 237 días al último día de 2003.

Gráfico 4.1.4

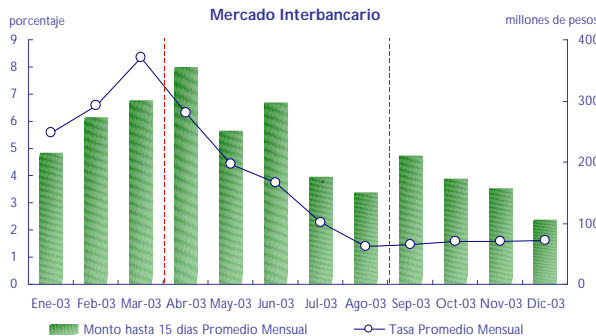
Volumen promedio diario negociado



Por otra parte, como se señalara en informes anteriores, el mercado secundario de títulos del BCRA aumentó su magnitud sustancialmente en el transcurso de 2003, especialmente a partir de septiembre, cuando parte de la demanda de estos títulos se volcó del mercado primario a la negociación secundaria. En diciembre, el monto operado promedio diario de LEBAC fue de \$169 millones, 12% superior al del mes anterior y mayor al monto negociado diariamente en el los mercados de acciones y de dólar futuro locales. (ver Gráfico 4.1.4). Cabe destacar que las especies más negociadas son aquellas con maduración residual superior a 12 meses, que en diciembre concentraron el 76% de las transacciones.

Gráfico 4.2.1

Mercado Interbancario



4.2. Mercado Interbancario

Durante diciembre, como contrapartida del exceso de liquidez existente en el sistema financiero, la tasa de interés promedio mensual del mercado interbancario prácticamente no registró variaciones respecto al mes anterior, ubicándose en 1,6%. En lo referente al promedio mensual operado diariamente, se apreció una baja de alrededor de \$50 millones (33%) en diciembre respecto al mes anterior.



El comportamiento del mercado de préstamos entre bancos en diciembre no fue ajeno a lo observado en gran parte del año, en especial desde abril, donde mostró escaso dinamismo influenciado por la creciente liquidez existente en el sistema financiero. Las tasas de interés del mercado reflejaron este comportamiento cayendo de niveles promedio de casi 10% en marzo a menos de 2% para el último mes del año.

4.3. Tasas de Interés Pasivas

Durante diciembre, las tasas de interés pasivas continuaron disminuyendo, reflejando el exceso de liquidez de las entidades financieras. Como se observa en el Gráfico 4.3.1, la tendencia decreciente de estas tasas comenzó en abril, registrándose entre mayo y julio los mayores descensos. A partir de agosto, se aprecia una desaceleración del ritmo de caída, aunque esta no se frenó. En efecto, en diciembre, al igual que en el mes anterior, las tasas de interés de las colocaciones a plazo se redujeron para todos los plazos. En el caso de las tasas de interés por depósitos a más de 90 días, la baja fue de 0,8 p.p., por lo que estas tasas terminaron en niveles del 4,7%. Las tasas de interés por depósitos entre 30 y 59 días se redujeron 0,5 p.p., ubicándose alrededor del 3,6%. Y las tasas de interés de las colocaciones entre 60 y 89 días disminuyeron 0,4 p.p., cerrando el año en 4,3%.

Al analizar los distintos plazos por estrato de monto y comparar los meses de diciembre y noviembre se observa un claro desplazamiento hacia abajo de las curvas de rendimiento en todos los casos. Como se observa en el Gráfico 4.3.2, las tasas de interés más bajas correspondieron en ambos meses a las colocaciones de montos superiores a \$1.000.000, que representaron el 53% del total operado en el mes. Estos depósitos son concertados en su mayoría por grandes empresas, entre las que se hallan las prestadoras de servicios financieros. Cabe señalar que en general se observa que las tasas de interés aumentan a medida que disminuye el estrato de monto. Sin embargo, las mayores tasas de interés no correspondieron en todos los casos a los depósitos de menos de \$100.000, cuya participación en el total operado fue del 29%, sino que, en los plazos más largos, recayeron sobre las colocaciones entre \$100.000 y \$500.000, que representaron el 13% del volumen negociado, si bien los beneficiarios de ambos tramos fueron principalmente las personas físicas, que son las se caracterizan por obtener las mejores tasas de interés.

En el caso de los depósitos entre 30 y 59 días, que representaron el 81% del volumen operado en diciembre, las tasas de interés fueron desde 2,9% para las colocaciones de más de \$1.000.000 hasta 4,4% para los depósitos de menos de \$100.000, habiéndose verificado la mayor baja en el caso de las colocaciones entre \$100.000 y \$500.000, cuya tasa pasó de 5% en noviembre a 4,3% en diciembre. En el caso de las colocaciones entre 60 y 89 días, las tasas de interés se ubicaron en el rango de 3,1% y 4,9%, correspondientes a los depósitos mayores a \$1.000.000 y entre \$100.000 y \$500.000 respectivamente. Finalmente, en el caso de los depósitos de mayor plazo, la dispersión entre las tasas de interés de acuerdo a los estratos de montos fue mayor, reconociéndose una

Gráfico 4.3.1

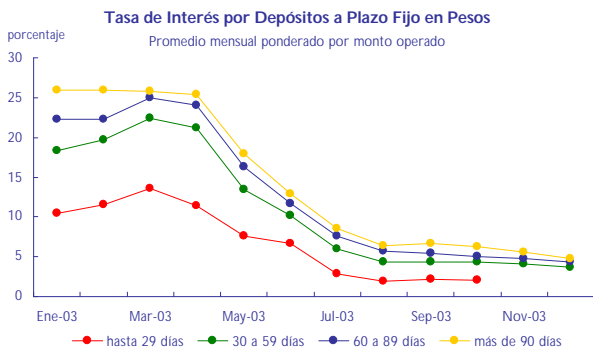
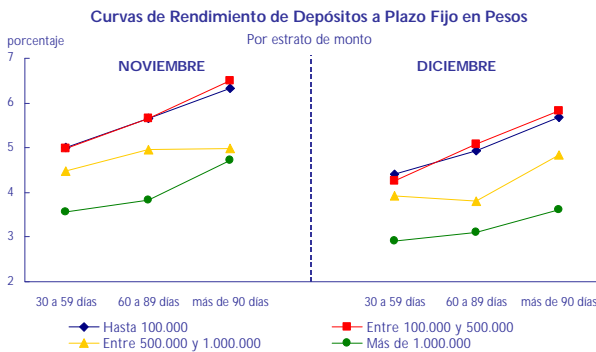


Gráfico 4.3.2





tasa del 3,6% para las colocaciones más grandes y del 5,8% para los depósitos entre \$100.000 y \$500.000.

4.4. Tasas de Interés Activas

Durante diciembre, las tasas de interés activas continuaron con la tendencia decreciente que vienen mostrando desde principios de año, en especial, a partir de abril. Las tasas de interés que registraron las mayores caídas correspondieron a los segmentos de préstamos más dinámicos: los comerciales y los de consumo.

En el caso de los adelantos en cuenta corriente, las tasas de interés bajaron en diciembre 3,4p.p., llegando al nivel mínimo del año, ubicado en torno del 25%. La evolución anual de este segmento presenta dos periodos bien diferenciados, como puede observarse en el Gráfico 4.4.1. El primero comprende los tres primeros meses del año, durante los cuales las tasas de interés se mantuvieron relativamente estables en una banda entre el 50% y el 54%, con montos operados inferiores a los \$2.000 millones. El segundo período comenzó en abril, a partir del cual comenzó a observarse un firme descenso de las tasas de interés, acompañado por el incremento de los montos operados. En este sentido, las tasas de interés disminuyeron más de 25p.p., mientras que el volumen operado superó los \$2.500 millones.

Las tasas de interés de los préstamos instrumentados a través de documentos se mantuvieron relativamente estables en diciembre, evidenciando una leve baja de 0,2p.p. respecto a noviembre, para ubicarse alrededor del 14,1%. En términos interanuales estas tasas de interés registraron una caída de aproximadamente 10p.p. Sin embargo, como se muestra en el Gráfico 4.4.2, en este tipo de préstamos el comportamiento de las tasas no fue homogéneo durante el año. Hasta abril, evidenciaron un crecimiento, alcanzando un máximo de 36% ese mes. La segunda etapa corresponde a los meses entre mayo y agosto, donde se revirtió esa tendencia y las tasas de interés evidenciaron una caída de 22 p.p. Finalmente, la última etapa abarca el último cuatrimestre del año, durante el cual las tasas de interés se mantuvieron estables alrededor del 14%. Durante todo el año se apreció una tendencia creciente en el monto operado de los mismos, que pasó de \$120 millones en enero a \$240 millones en diciembre.

En el caso de los préstamos personales, las tasas de interés registraron una baja de 2,8 p.p. en diciembre, ubicándose alrededor del 37,4%, que fue acompañada por un incremento mensual del 25% de los montos operados. La evolución anual de estas tasas de interés fue similar a las de los adelantos en cuenta corriente, como se muestra en el Gráfico 4.4.3. Durante los primeros tres meses del año, las tasas se mantuvieron estables entre el 55% y el 60%. A partir de abril las tasas empezaron a evidenciar una sostenida tendencia decreciente que se mantuvo hasta diciembre, cuando alcanzaron su mínimo. Las tasas de interés de estas líneas registraron una caída de 20 p.p. durante el 2003. En relación a los montos operados, se observó durante todo el año un ritmo creciente, que se consolidó en los últimos cuatro meses del año, cuando se registraron los mayores incrementos. Así, en este segmento comenzaron

Gráfico 4.4.1

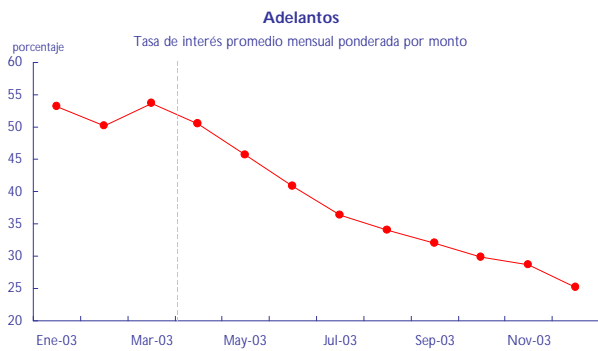


Gráfico 4.4.2

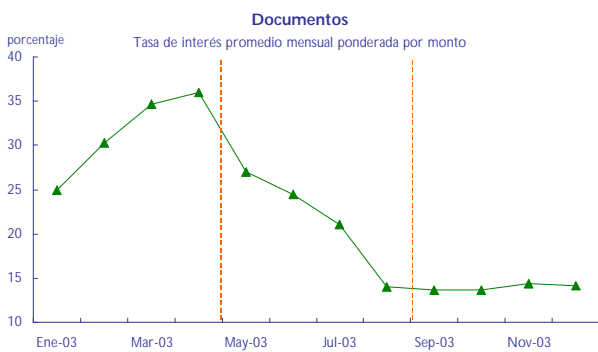


Gráfico 4.4.3

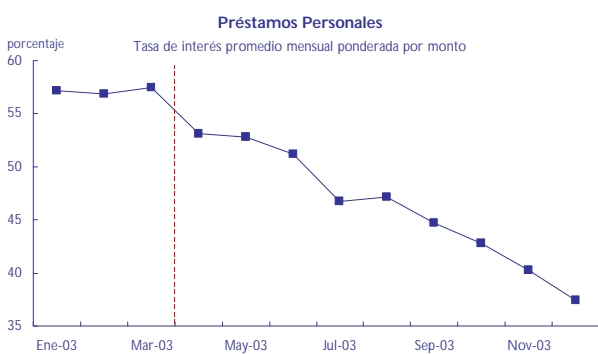
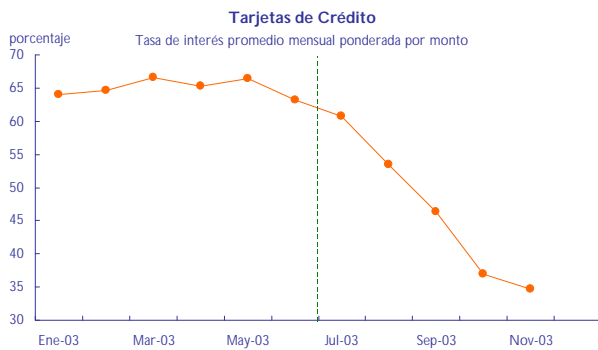




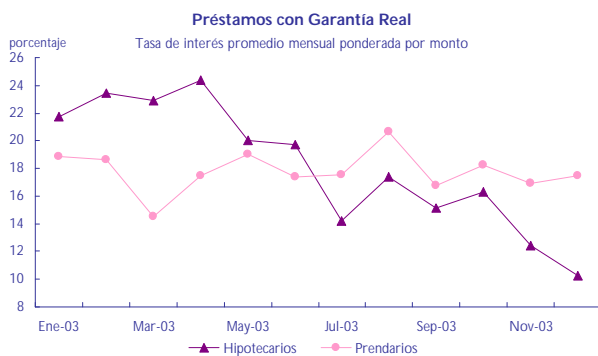
Gráfico 4.4.4



negociándose \$58 millones en enero y se terminaron operando \$120 millones en diciembre.

En lo que respecta a las tasas de interés de las financiaciones con tarjetas de crédito, los últimos datos disponibles, que corresponden a noviembre de 2003, reflejan una disminución respecto al mes anterior de 2,3p.p. en línea con la tendencia decreciente que vienen registrando desde junio. Hasta entonces, estas tasas de interés se habían mantenido estables entre el 64% y el 67%. Si se compara la tasa de noviembre con la máxima del año verificada en mayo (67%), se observa una fuerte caída de más de 32p.p. (ver Gráfico 4.4.4).

Gráfico 4.4.5

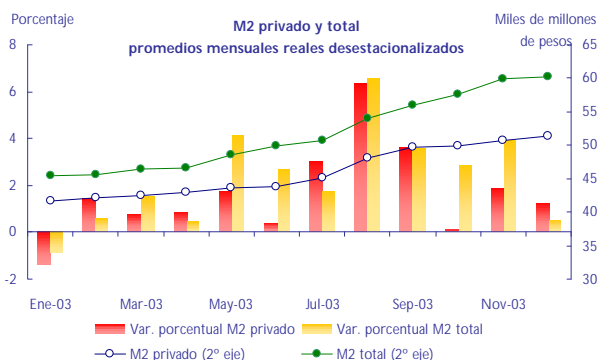


En el caso de los préstamos con garantía real, se observó una baja de 2 p.p. en las tasas de interés de las líneas hipotecarias y una leve suba de 0,6 p.p. en las tasas de interés de las líneas prendarias, las cuales cerraron el año en niveles del 10,3% y del 17,5% respectivamente. En el caso de los préstamos hipotecarios, la disminución registrada en diciembre confirma la tendencia decreciente que estas tasas vienen registrando desde abril. Si bien este mercado no tuvo mucho movimiento durante el año, habiéndose concertado muy pocas operaciones nuevas, la baja de tasas verificada en el mismo coincidió con el lanzamiento de nuevos productos por parte de varias entidades financieras. En el caso de las tasas de interés de los créditos prendarios, como se observa en el Gráfico 4.4.5, mostraron una tendencia oscilante durante todo el 2003. Este comportamiento respondió a la participación ocasional de entidades particulares que influenciaron la tasa de interés promedio, dado el escaso volumen negociado.

5. Medios de Pago, Depósitos y Liquidez

5.1. Medios de Pago

Gráfico 5.1.1



Los medios de pago totales en pesos (M2²) aumentaron en diciembre alrededor de \$3.100 millones (5%) evidenciando un comportamiento esperable en términos estacionales. El último mes del año presenta una fuerte estacionalidad positiva por lo que M2 desestacionalizado creció alrededor de 0,8% (en términos reales el crecimiento fue de 0,6%).

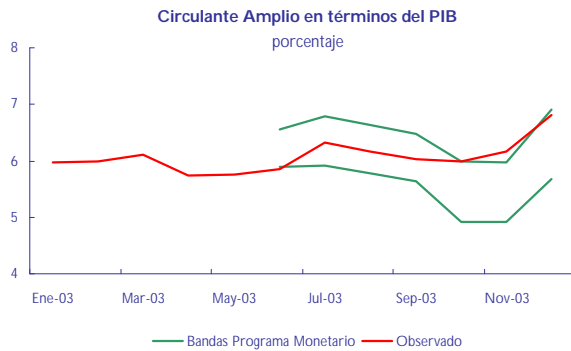
Prácticamente la totalidad del aumento de M2 correspondió al sector privado (\$3.000 millones). El M2 privado desestacionalizado en términos reales creció 1,3% en el mes en consideración y alcanzó en al año un incremento de 22% (ver Gráfico 5.1.1).

El M2 se ubicó a fines de diciembre levemente por encima (1%) de la banda superior del programa monetario, alcanzando un nivel equivalente al 16,6% del Producto Bruto Interno (PBI). Esto se debió fundamentalmente a un crecimiento de los depósitos a la vista que resultó superior al proyectado. Este comportamiento es, en buena medida, explicado por la preferencia por la liquidez que

² Incluye el circulante en poder del público, los depósitos a la vista del sector privado y del sector público y las cuasimonedas.



Gráfico 5.1.2



mostraron tanto las empresas como las familias. En este sentido, la mayor demanda de saldos reales es consistente con la caída en la tasa de inflación interanual que en diciembre fue 3,7%, crecimiento menor al previsto en la banda inferior del Programa (5%).

Del aumento del M2, \$1.900 millones correspondieron al circulante amplio en poder del público en tanto el resto obedeció al aumento de las colocaciones a la vista. Como se muestra en el Gráfico 5.1.2, su evolución en la segunda mitad del año fue plenamente compatible con la evolución prevista en el Programa.

5.2. Rescate de Cuasimonedas

En diciembre finalizó el rescate de cuasimonedas en el marco del Programa de Unificación Monetaria (P.U.M.). Durante el mes bajo análisis se rescataron VN \$1.005 millones³, que implicaron una emisión de \$1.003 millones. Del total rescatado, el 57% correspondió a PATACONES (VN \$578 millones), el 42% correspondió a LECOP (VN \$421 millones) y el resto a CECACOR (VN \$6 millones). Cabe aclarar que en el caso de estos últimos, su rescate había finalizado en noviembre. Sin embargo, durante los primeros días de diciembre se rescataron algunos montos menores que habían quedado demorados el mes anterior. Por otro lado, fuera del P.U.M., en diciembre la Provincia de Mendoza rescató alrededor de VN \$1,6 millones de PETROM con recursos propios. Asimismo, a la fecha de elaboración de este informe la Provincia de La Rioja había rescatado VN \$19 millones⁴ de Bonos de Consolidación Serie A y B con recursos provenientes del Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial, remitidos a la provincia de acuerdo al convenio firmado en el marco del Programa de Financiamiento Ordenado entre el Gobierno de La Rioja y el Gobierno Nacional.

El monto de cuasimonedas fuera de circulación desde el 30 de abril de 2003 asciende a VN \$7.508 millones, lo que equivale al 98% del stock a dicha fecha⁵. Del total retirado de circulación VN \$7.391 millones fueron rescatados en el marco del P.U.M., VN \$20 millones quedaron sujetos a canje por títulos escriturales, VN \$78 millones fueron rescatados por la Provincia de Mendoza con recursos propios y VN \$19 millones fueron rescatados por la Provincia de La Rioja con fondos provenientes del Programa de Financiamiento Ordenado. La expansión monetaria resultante fue de \$7.198 millones, que equivale al monto retirado de circulación en valor de rescate en el marco del P.U.M. Por tanto, la reducción de la Base Monetaria Amplia asociada al rescate de cuasimonedas totalizó \$309 millones.

Aún restan rescatar en el marco del Programa de Unificación Monetaria VN \$84 millones de LECOP y VN \$59 millones de PATACONES. Si bien una parte quedará fuera del rescate y, en consecuencia, se canjeará por títulos escriturales, otra parte se

³ Incluye VN \$144 millones contabilizados el día 2 de enero de 2004.

⁴ Incluye VN \$3,6 millones contabilizados el día 7 de enero de 2004.

⁵ A fines de diciembre de 2003 se corrigió el stock de cuasimonedas y se realizaron los ajustes retroactivos correspondientes en la serie de cuasimonedas publicada por el BCRA, al disponer de información completa al respecto.



Tabla 5.2.1

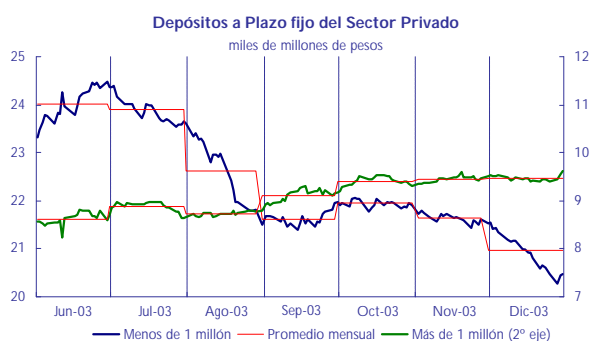
Programa de Unificación Monetaria		
Cifras en millones de pesos		
Cuasimonedas	Rescate por Pesos	
	Valor Nominal	Valor de Rescate
BOCADE (Tucumán)	167	155
BOCANFOR (Formosa)	85	70
BONOSCAT (Catamarca)	56	56
CECACOR (Corrientes)	249	185
FEDERALES (Entre Ríos)	255	193
LECOP (Gobierno Nacional)	3.187	3.187
LECOR (Córdoba)	649	620
PATACON (Buenos Aires)	2.644	2.644
QUEBRACHOS (Chaco)	99	88
TOTAL	7.391	7.198

rescatará durante el mes de enero⁶. Fuera del P.U.M., se encuentran pendientes de rescate VN \$7 millones de PETROM de la Provincia de Mendoza y VN \$16 millones de Bonos de Consolidación de la Provincia de La Rioja. En el caso de Mendoza, la fecha de finalización del rescate dispuesta por el gobierno provincial es el 30 de marzo del 2004. En el caso de La Rioja, no existe aún una fecha límite para el rescate de los Bonos de Consolidación, aunque el gobierno provincial prevé poder retirarlos de circulación a mediados de febrero del 2004. Se estima que la reducción total de BMA asociada al rescate de cuasimonedas una vez finalizadas las registraciones contables del P.U.M. y el rescate de las cuasimonedas remanentes de La Rioja y Mendoza ascenderá a \$370 millones.

En la Tabla 5.2.1 se detallan los montos rescatados a la fecha de elaboración de este informe, por tipo de cuasimoneda en el marco del Programa de Unificación Monetaria. Como se desprende de dicha tabla, el 43% del total rescatado a través del P.U.M. correspondió a LECOP, el 36% a PATACONES y el resto a las cuasimonedas de las otras provincias adheridas al mismo.

5.3. Depósitos a Plazo

Gráfico 5.3.1



Los depósitos a plazo fijo en pesos del sector privado experimentaron una caída en promedio de aproximadamente \$670 millones en diciembre. Si se consideran además los CEDRO, la caída mensual fue de alrededor de \$1.000 millones. Este comportamiento está explicado en buena medida por la estacionalidad de los medios de pago que se mencionara anteriormente. Como se observa en el Gráfico 5.3.1, la caída en el último mes del año se concentró esencialmente en los depósitos de menos de 1 millón de pesos, producto del traslado desde depósitos a plazo hacia colocaciones a la vista.

Gráfico 5.3.2



Si se analizan los montos operados en el mes (esto es, incluyendo renovaciones y nuevas operaciones), a diferencia de lo que venía sucediendo, las personas físicas pasaron a concentrar algo más de la mitad de las operaciones, llegando a representar el 50,4% del monto operado por el sector privado en el mes (casi 8p.p. más que a fines del año anterior). En lo que respecta a las operaciones concertadas por las personas jurídicas en diciembre, el 26% fue atribuible a las prestadoras de servicios financieros. Esta proporción es alrededor de 7p.p. superior a la vigente a principios del año, lo cual está vinculado al crecimiento que experimentaron en el período los Fondos Comunes de Inversión (FCI). En particular, el incremento del patrimonio de los FCI de plazo fijo en el 2003 fue aproximadamente de 170%. Asimismo, las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP), de acuerdo a la última información disponible⁷, evidenciaron una suba del 53% en sus depósitos a plazo en el transcurso del año.

Al desagregar los montos operados por plazo, se observó en diciembre un aumento de 4p.p. en la participación de los depósitos entre 60 y 89 días, en detrimento de aquellos de hasta 59 días. En

⁶ Si bien el canje de estas cuasimonedas se encuentra técnicamente finalizado, demoras originadas en temas operativos darán lugar a registraciones contables asociadas al mismo a lo largo de enero.

⁷ Al 15 de diciembre.



consecuencia, el plazo promedio mensual de captación de depósitos pasó de 41 días en noviembre a 44 días durante diciembre. De esta forma, el plazo promedio aumentó 14 días en el año, y alcanzó el nivel más alto desde 2001. Cabe destacar que en noviembre, el BCRA había incrementado el plazo mínimo de captación de los depósitos a plazo de 7 a 30 días, lo cual tuvo influencia en el resultado señalado.

Como consecuencia del comportamiento señalado de los depósitos a la vista y a plazo, los depósitos totales en pesos se incrementaron 1% en diciembre, manteniendo la tendencia creciente que vienen registrando desde hace varios meses y acumulando una suba anual del 23,7% en términos nominales y del 19,4% en términos reales.

5.4. Depósitos en dólares

Gráfico 5.4.1

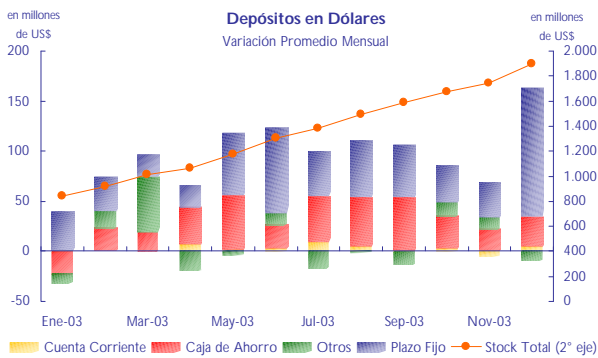
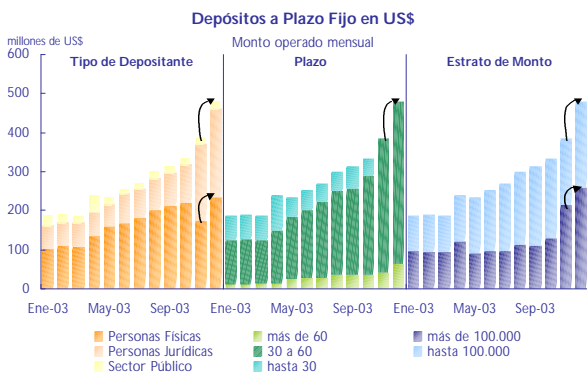


Gráfico 5.4.2



Luego de un año de aumento sostenido en el nivel de los depósitos en dólares, el mes de diciembre mostró una profundización de la tendencia creciente evidenciada en meses anteriores. Al respecto, la suba mensual de diciembre alcanzó los US\$155 millones, prácticamente duplicando las subas observadas en los últimos meses del año. Asimismo, como se refleja en el Gráfico 5.4.1, el mencionado incremento en el segmento de depósitos en dólares fue impulsado mayoritariamente por el aumento de depósitos a plazo que totalizó alrededor de US\$ 130 millones al finalizar el mes.

De esta manera, como consecuencia del sucesivo ingreso de nuevos depósitos en moneda extranjera observado mes a mes a lo largo de todo el 2003, el stock de depósitos en dólares a diciembre asciende a alrededor de US\$1.900 millones, lo cual más que duplica los depósitos existentes en dicha moneda a fines del año anterior.

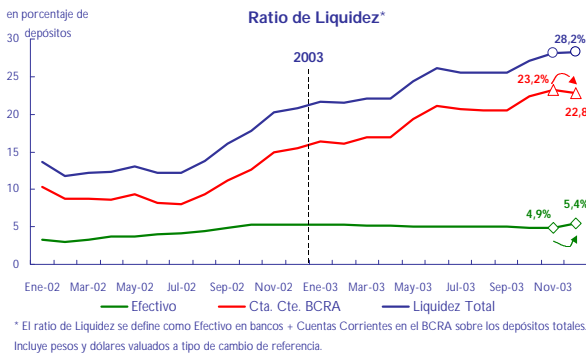
En diciembre, entre renovaciones y nuevas operaciones se negociaron aproximadamente US\$478 millones, el máximo monto operado del año. Tal como se refleja en el Gráfico 5.4.2, la suba de diciembre, al igual que en meses anteriores, fue liderada por los depósitos de montos inferiores a los US\$100.000, que fueron realizados tanto por personas físicas como jurídicas. Adicionalmente, en línea con lo sucedido en meses anteriores, el incremento se concentró fundamentalmente en el tramo de operaciones de entre 30 y 60 días de plazo, siendo el plazo promedio de captación del mes de alrededor de 41 días.

5.5. Liquidez bancaria

El mes de diciembre se caracterizó por una suba en las reservas bancarias impulsada exclusivamente por el incremento de las tenencias de efectivo en las entidades. En el segmento en pesos el efectivo en bancos registró una suba promedio de \$360 millones en tanto en el segmento en dólares la suba fue de \$130 millones. Por su parte, las cuentas corrientes en pesos en el BCRA cayeron en alrededor de \$500 millones en tanto las denominadas en moneda



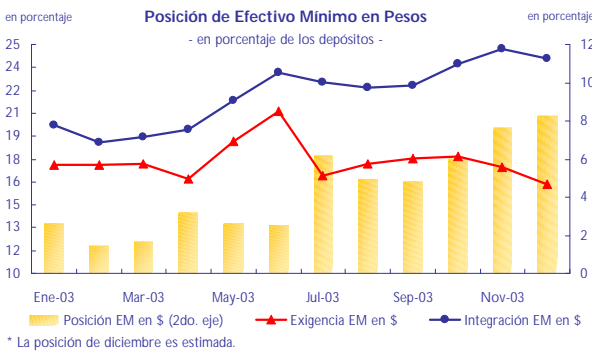
Gráfico 5.5.1



extranjera registraron un incremento aproximado de \$460 millones. De esta manera, la consolidación de ambos segmentos derivó en una suba en las reservas bancarias totales⁸ que ascendió en el último mes del año a \$460 millones.

Como se muestra en el Gráfico 5.5.1, el ratio de liquidez total – definido como los depósitos en cuenta corriente en el BCRA más el efectivo en bancos respecto de los depósitos totales – se mantuvo constante en alrededor de 28% durante diciembre. De esta manera, luego del incremento registrado durante los dos meses anteriores (la liquidez total pasó de alrededor del 25,5% en el período julio-septiembre al 27,2% en octubre y al 28,2% en noviembre) el ratio se estabilizó en el último mes del año, con un nivel de liquidez de aproximadamente \$25.000 millones (aproximadamente \$11.000 millones más que a fines de 2002).

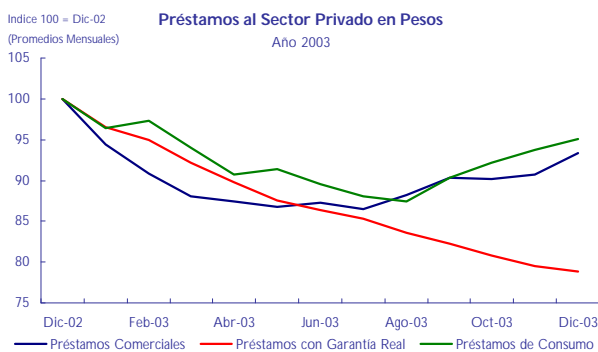
Gráfico 5.5.2



Si se analiza la posición de efectivo mínimo en pesos se observa que las entidades financieras redujeron sólo levemente su integración respecto al promedio del mes anterior (\$140 millones), a pesar de la caída en la exigencia (\$900 millones) que generó la baja de 3p.p. en los coeficientes de encajes sobre los depósitos a la vista dispuesta por el BCRA. De tal manera, como se observa en el Gráfico 5.5.2, la posición de efectivo mínimo en porcentaje de los depósitos aumentó, ubicándose en diciembre alrededor de los 9p.p. (casi 1p.p. superior a la del mes pasado y 7p.p. por encima de la observada a fines del 2002).

Finalmente, cabe mencionar que 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 \$11.500 millones.

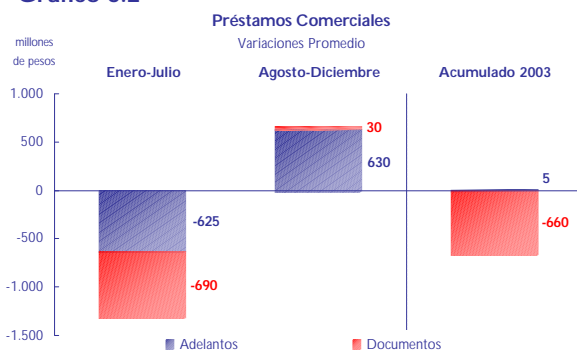
Gráfico 6.1



6. Préstamos

En diciembre, los créditos evidenciaron un aumento de alrededor de \$270 millones en promedio respecto al mes anterior. Esta suba se explica principalmente por el incremento de los préstamos comerciales y los de consumo, ya que los préstamos con garantía real continuaron mostrando una tendencia negativa. Como se observa en el Gráfico 6.1, este comportamiento es similar al observado en los últimos 5 meses. En efecto, desde agosto las líneas comerciales y de consumo comenzaron a registrar variaciones mensuales positivas que compensaron en parte las caídas registradas en los primeros 7 meses del año.

Gráfico 6.2

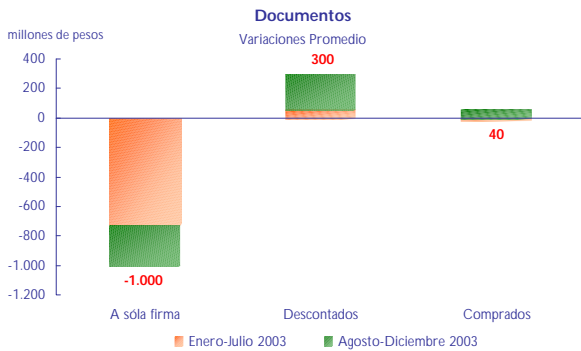


Los préstamos comerciales crecieron en diciembre \$250 millones en promedio, en comparación con el mes anterior. Los adelantos aumentaron cerca de \$210 millones en relación a noviembre, continuando con la tendencia positiva que comenzaron a registrar a partir de agosto, vinculada con la recuperación de la actividad económica y con la sostenida disminución de las tasas de interés, mencionada en la Sección 4.4. El crecimiento de estas líneas de crédito durante los últimos meses compensó la caída de la primera parte del año (ver Gráfico 6.2). De forma tal que el balance del año arroja un saldo levemente positivo.

⁸ Incluye pesos y dólares valuados al tipo de cambio de referencia.

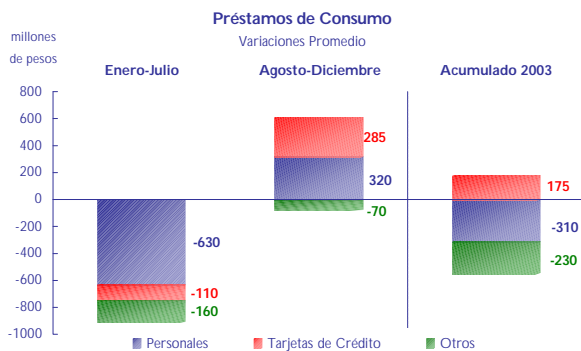


Gráfico 6.3



Dentro de las líneas comerciales, aquellas instrumentadas a través de documentos, aumentaron en diciembre alrededor de \$40 millones en comparación con el mes anterior. Si bien los documentos descontados y comprados mostraron importantes subas, que alcanzaron los \$110 millones y \$40 millones en promedio respectivamente, estas fueron compensadas por la baja de los documentos a sólo firma, que fue de aproximadamente \$105 millones. A lo largo del año estos préstamos registraron una variación acumulada negativa cercana a los \$660 millones. Como puede observarse en el Gráfico 6.3 los documentos a sólo firma fueron los principales responsables de esta caída, y si bien estos desaceleraron su ritmo decreciente a partir de agosto, no registraron variaciones positivas durante todo el 2003. Por el contrario, los documentos descontados registraron incrementos mensuales durante todo el 2003, acelerando su crecimiento a partir de agosto. Estos préstamos acumularon una suba de aproximadamente \$300 millones durante el 2003, casi duplicando el stock promedio existente a fines del 2002. Finalmente, los documentos comprados, cuyo stock promedio se redujo levemente durante los primeros 7 meses del año, comenzaron a subir a partir de agosto, para terminar el año con un stock promedio aproximadamente \$40 millones por encima del de diciembre del 2002, lo que se traduce en un incremento interanual promedio del orden del 20%.

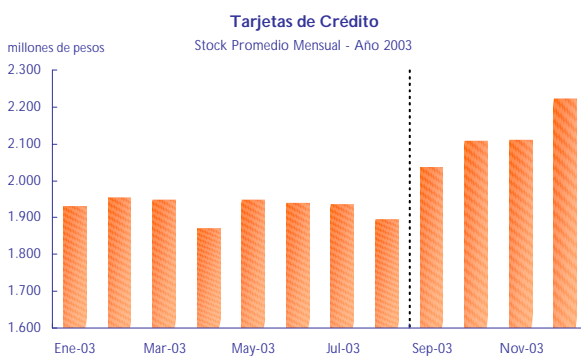
Gráfico 6.4



Los préstamos al consumo crecieron en diciembre alrededor de \$115 millones en promedio respecto a noviembre, confirmando el rumbo creciente que comenzaron en agosto. Tanto los préstamos personales como las financiaciones con tarjetas de crédito registraron importantes subas desde entonces, del orden de los \$320 millones y \$285 millones respectivamente, que compensaron las bajas de la primera parte del año. (ver Gráfico 6.4).

Los préstamos personales registraron un incremento en diciembre cercano a los \$80 millones en promedio. Si bien las líneas personales fueron unas de las que lideraron la reactivación del mercado crediticio, a través del lanzamiento de nuevos productos y de la sostenida baja de su tasa de interés, el aumento verificado en los últimos meses, impulsado por la política crediticia de ciertos bancos nacionales y bancos públicos, no alcanzó a compensar totalmente la caída verificada en la primera parte del año.

Gráfico 6.5



En el caso de las financiaciones con tarjetas de crédito, su stock se incrementó en diciembre alrededor de \$110 millones. Si bien es cierto que parte de esta suba es estacional, dado que con motivo de las fiestas navideñas y de fin de año aumenta el consumo y el uso de estos instrumentos de pago, este aumento ratifica la tendencia creciente de los últimos meses. Cabe señalar que el balance del año resultó positivo para este tipo de préstamos, verificando un aumento de \$175 millones en promedio, lo cual equivale a una variación interanual del orden del 10%. Como se observa en el Gráfico 6.5, entre enero y agosto el stock promedio de estas financiaciones se mantuvo estable. A partir de agosto comenzó a evidenciarse la recuperación de estas líneas como consecuencia de las menores tasas de interés, la reactivación del consumo y la implementación de medidas de incentivo al uso de este instrumento de pago, entre las que se destacan la posibilidad de acceder a planes de financiación de corto plazo sin interés y las

diversas promociones lanzadas por las empresas emisoras de las tarjetas de crédito y los comercios adheridos.

Los préstamos con garantía real registraron en diciembre una caída de aproximadamente \$80 millones en promedio respecto a noviembre, de los cuales alrededor de \$50 millones correspondieron a líneas con garantía hipotecaria y el resto a líneas con garantía prendaria. Estos créditos, que representan casi el 40% del stock total de préstamos al sector privado, no evidenciaron señales de recuperación durante el 2003. En efecto la variación acumulada del año arrojó un saldo negativo cercano a los \$2.840 millones. El 70% de esta caída correspondió a préstamos hipotecarios, mientras que el resto a líneas con garantía prendaria. En ambos tipos de crédito se observó una paulatina desaceleración del ritmo de cancelaciones a lo largo del año, aunque las variaciones continuaron siendo negativas (ver Gráfico 6.6). La escasa magnitud de nuevas operaciones en estos mercados lleva a que la natural cancelación de cuotas repercuta directamente sobre los stocks.

Gráfico 6.6

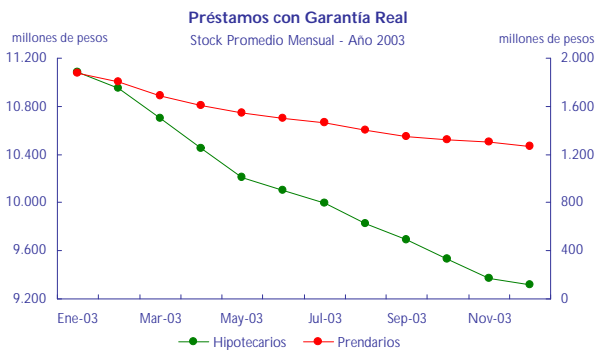
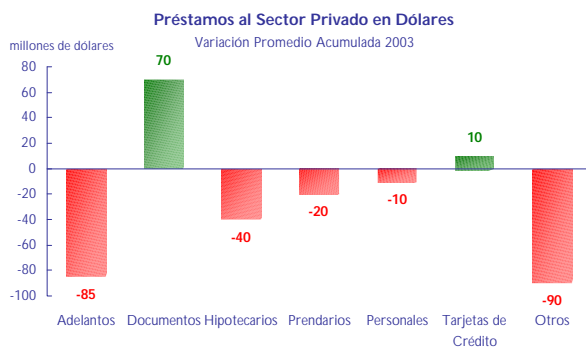


Gráfico 6.7



Finalmente, los préstamos al sector privado en dólares evidenciaron en diciembre un aumento de alrededor de US\$15 millones en promedio respecto al mes anterior. Sin embargo, estos créditos terminaron el año con una baja cercana a los US\$165 millones en promedio respecto a diciembre del 2002, lo que equivale a una variación interanual negativa cercana al 11%. Las líneas en dólares más dinámicas fueron las relacionadas con el comercio exterior. Este tipo de préstamos registró una suba interanual de alrededor de US\$70 millones, lo que equivale a un 12% respecto al stock promedio de fines del 2002. Las financiaciones con tarjetas de crédito también evidenciaron un crecimiento respecto al año anterior, con un alza de US\$10 millones. El resto de los préstamos en dólares mostraron caídas interanuales, como se observa en el Gráfico 6.7.

7. Mercados de Activos Financieros

7.1. Mercado Cambiario

En diciembre, el Mercado Único y Libre de Cambios⁹ volvió a arrojar un resultado superavitario que alcanzó los US\$735 millones aproximadamente, superando en \$150 millones al correspondiente a noviembre. Ello, debido principalmente a que el flujo mensual del balance de mercancías aumentó en una magnitud similar como consecuencia de la combinación de mayor cobro por exportaciones (US\$500 millones) parcialmente compensado por mayores pagos por importaciones (US\$330 millones).

La contrapartida del mencionado resultado fueron las compras netas de divisas al sector privado que realizó el BCRA en el mes bajo análisis, que alcanzaron a US\$718 millones. Por otra parte, las operaciones del sector público que implicaron movimientos de divisas implicaron una disminución de reservas internacionales de

Gráfico 7.1.1



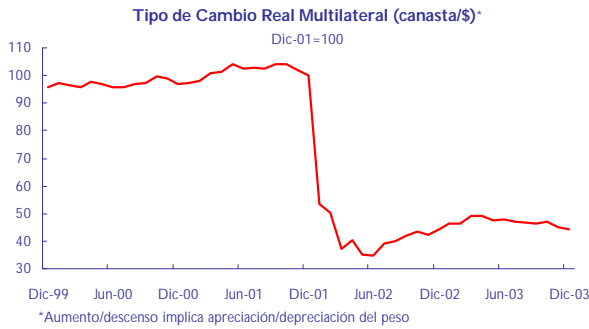
*Corresponde al stock de Oro, divisas y colocaciones a plazo e incluye divisas correspondientes a los Dep. del Gobierno.

⁹ Para mayor detalle ver *Informe de la Evolución del Mercado Cambiario. Período Diciembre 2003*.



aproximadamente \$190 millones. En definitiva, el saldo de las reservas internacionales a fines de 2003 era de US\$14.119 millones, US\$636 millones superior al de fines de noviembre; totalizando un incremento anual de US\$3.643 millones (35%). Como se aprecia en el Gráfico 7.1.1, el stock de reservas vigente a fines de 2003 volvió a superar los US\$14.000 millones luego de 22 meses.

Gráfico 7.1.2



En términos nominales, en diciembre el peso se depreció contra las monedas de sus tres principales socios comerciales. Al respecto, el peso registró depreciaciones del orden del 7,5%, 2,7% y 2,3% respecto al euro, al dólar estadounidense y al real respectivamente. Asimismo el peso se depreció 1,4% en términos reales respecto a una canasta de monedas que incluye a todos aquellos países que representan más del 0,5% de las exportaciones o importaciones que el país mantiene con sus distintos socios comerciales. En lo que respecta al año 2003, se observa una significativa estabilidad de esta variable, reflejando una apreciación del peso del 0,6%.

7.2. Mercado de Capitales

La mayoría de los indicadores del mercado de capitales interno mostró resultados positivos en diciembre. En lo que respecta al mercado de acciones, culminó el año constituyéndose en una de las mejores inversiones. Por su parte, los bonos soberanos emitidos post-default se afianzaron como uno de los instrumentos más líquidos; en tanto que una buena parte de los emisores de obligaciones negociables que se habían declarado en incumplimiento a partir del 2001 iniciaron el proceso de reestructuración de sus pasivos.

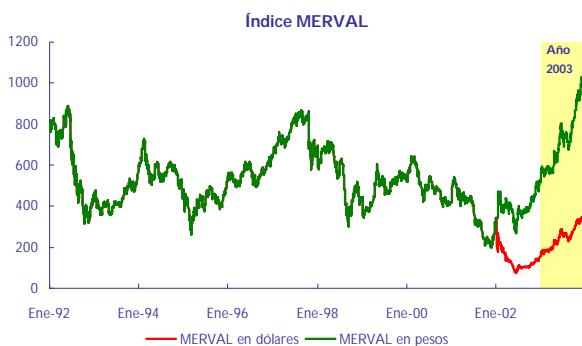
7.2.1. Acciones

El rendimiento mensual del mercado de acciones interno, medido a través del índice Merval, resultó del 7,6% en diciembre, acumulando una ganancia en pesos del 104,2% en el 2003. Por primera vez desde el comienzo de su elaboración, el 2 de diciembre el Merval cerró por encima de los 1.000 puntos.

Como puede observarse en el Gráfico 7.2.1.1, la tendencia del mercado de acciones fue claramente positiva en el 2003, habiendo sido influenciado especialmente por la mejora en el nivel de actividad interna, por los procesos de reestructuraciones que comenzaron y en algunos casos concluyeron varias de las empresas más importantes que operan localmente y por las tasas de interés decrecientes que brindaron inversiones alternativas.

En diciembre, el monto promedio operado diariamente en el Merval fue de \$65 millones, 50% superior al de noviembre y 54% más alto al correspondiente a diciembre del año anterior. Las especies que más se negociaron en diciembre fueron Grupo Galicia, Acindar y Petrobras, concentrando el 33% del monto total operado en el mes.

Gráfico 7.2.1.1





Por último, cabe destacar que a partir de 2004, ingresarán al índice Merval las acciones de Aluar y Atanor, en tanto que Renault dejará de pertenecer a la cartera que compone dicho índice. En el primer trimestre de 2004 el Grupo Galicia será el que tenga mayor ponderación dentro de este indicador (21%), seguido por Acindar (17,49%) y Petrobras (13,92%).

7.2.2. Bonos Soberanos

En diciembre, los bonos del Gobierno Nacional presentaron variaciones positivas en sus precios, en tanto que los volúmenes disminuyeron por motivos estacionales.

En lo que respecta a los BODEN, tanto aquellos emitidos en pesos como los que están denominados en dólares mostraron buen desempeño. En el mes, se destacaron los BODEN en dólares, para los cuales las mejoras en las paridades se reflejaron en caídas en sus Tasas Internas de Retorno (TIR) habiendo presentado el BODEN 2012 una disminución de su TIR de 270 pbs, mientras que para el BODEN 2005 la caída en la TIR fue de 615 pbs con respecto a fines de noviembre. Ambos bonos fueron favorecidos por el incremento de la demanda tanto de inversores institucionales locales como de inversores extranjeros. Por su parte, observando los datos a fin de mes, el BODEN 2008 registró una caída de tan sólo 170 pbs en su TIR. Sin embargo, esta desaceleración en el ritmo de decrecimiento de su TIR estaría vinculada a la escasa liquidez que caracterizó a diciembre.

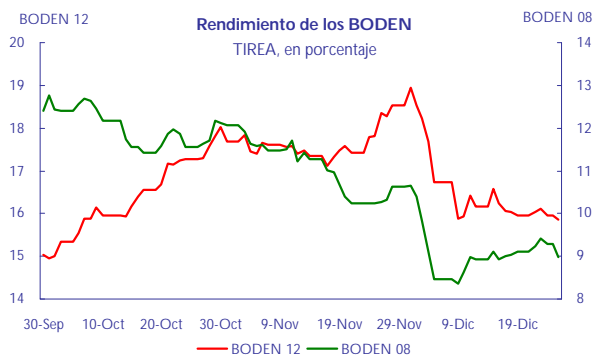
Por otra parte, a partir de los últimos días de este mes comenzaron a cotizar los BODEN 2013, emitidos con el objeto de compensar a los ahorristas por la pesificación de sus depósitos en el último tramo del canje de depósitos reprogramados. Este bono está denominado en dólares y vence el 30 de abril de 2013.

En cuanto a los volúmenes operados, de acuerdo a las cifras preliminares disponibles¹⁰ el promedio diario negociado de BODEN habría disminuído 19% en diciembre respecto al mes anterior, ubicándose en \$174 millones. Esta caída obedece a la estacionalidad propia del mes bajo análisis. Durante el período, el BODEN 2012 resultó ser el más transado, concentrando alrededor del 60% del monto total operado. Le siguió el BODEN 2008, con una participación del 30% sobre el total negociado.

7.2.3. Bonos Corporativos

De la misma manera en que ocurrió en todo el transcurso del año, en diciembre continuó ampliándose el número de empresas que iniciaron el proceso de reestructuración de sus pasivos financieros.

Gráfico 7.2.2.1



¹⁰ A la fecha, se disponen de datos de montos operados en el MAE solamente. La comparación de los montos operados se hace en base a la información correspondiente a esta plataforma de negociación únicamente.



Al respecto, el **Banco Hipotecario** anunció que el 29 de diciembre se produjo la finalización de sus ofertas de canje dirigidas a los tenedores de sus Obligaciones Negociables (ON), aclarando que aceptará todas las ofertas recibidas válidamente, las cuales serán liquidadas el 14 de enero de 2004. El banco estima que el monto de capital de títulos existentes ofrecido fue de aproximadamente US\$913 millones, lo que representa alrededor del 94% del monto de capital total de títulos actualmente en circulación. Asimismo, anunció que el 100% de la deuda bancaria existente participó en la reestructuración simultánea de este tipo de pasivos.

Asimismo y tras varios meses de negociación, **Multicanal** anunció el vencimiento de su invitación a aceptar el Acuerdo Preventivo Extrajudicial (APE). Al respecto, la empresa informó que los tenedores de un monto de capital de aproximadamente US\$343 millones de deuda existente habían realizado ofertas o acordado participar en la invitación para la Opción en Efectivo y en la invitación a aceptar el APE.

Por su parte, **Metrogas** anunció el 23 de diciembre la extensión del plazo de su invitación a suscribir un APE a los tenedores de ON series A, B y C y a sus acreedores bancarios hasta el 20 de enero de 2004. En la misma oportunidad informó que hasta ese momento habían recibido poderes autorizando la suscripción del APE por un monto de aproximadamente US\$100 millones (22% de su deuda existente).

Habiendo superado las mayorías legales¹¹, **Acindar** y sus principales acreedores han suscripto un APE. De acuerdo al mismo, los tenedores de deuda financiera podrán optar por recibir ON en dólares, participación en un Contrato de Préstamo Reestructurado Sindicado en dólares, Contratos de Préstamo Reestructurado No Sindicado en pesos o un Contrato de Préstamo Reestructurado No Sindicado en dólares. La empresa no dio a conocer la fecha de vencimiento de su oferta de canje.

Durante el mes, **Arte Gráfico Editorial Argentino** (AGEA) emitió la invitación a sus tenedores de deuda financiera a suscribir un APE, mediante el cual podrán recibir ON a 10 años (Opción a la Par) u, ON a 7 años y una suma en efectivo (Opción Combinada) y/o el pago en efectivo (Opción en Efectivo). Al 19 de diciembre, la compañía notificó que había recibido aceptaciones del 100% de los tenedores de deuda sujeta a reestructuración; sin embargo, no se dieron a conocer más detalles de la operación.

8. Cambios Normativos con Impacto en el Mercado Monetario

La presente sección resume los principales cambios normativos de relevancia en materia monetaria llevados a cabo por

¹¹ Un APE es un acuerdo privado de reestructuración entre un deudor que se encuentra en situación de incumplimiento o que posee dificultades económicas o financieras y un determinado porcentaje de sus acreedores. La Ley de Concursos y Quiebras exige al deudor contar con el respaldo de acreedores que representen por lo menos dos tercios de su deuda total pendiente de pago y una mayoría de sus acreedores (en base a la cantidad total de acreedores) a efectos de obtener la homologación judicial.



el BCRA durante el mes de diciembre de 2003. Las resoluciones explicitadas en esta sección completaron el conjunto de medidas dictaminadas por el BCRA a lo largo de 2003 tendientes a normalizar y simplificar la operatoria del sistema financiero y coadyuvar de este modo al reestablecimiento de su función de intermediario entre el ahorro y la inversión.

Cabe mencionar en primer lugar que el BCRA había emitido hacia fines del pasado mes de noviembre la **Comunicación "A" 4051** mediante la cual redujo, con vigencia a partir del 1 de diciembre, la exigencia de encajes sobre los depósitos a la vista, los cuales pasaron de 23% a 20%.

Asimismo, mediante la **Comunicación "A" 4055** emitida el 2 de diciembre, el Directorio aprobó un conjunto de medidas tendientes a facilitar la transformación de los excedentes de liquidez en nuevos créditos al sector privado. Se flexibilizaron los requisitos solicitados a los títulos de créditos para ser considerados como garantías preferidas "A", se dispuso el aumento de los montos de financiamiento nuevo que los bancos pueden otorgar a empresas clasificadas en categoría 2 a 5 con un nivel de provisionamiento igual a los créditos en situación normal (1%), se incrementó el plazo para la consideración de las hipotecas como garantías preferidas en 18 meses dado los impedimentos legales para la ejecución de las garantías y se extendió por 12 meses el aumento del límite (de 12,5% a 20%) en las participaciones de los bancos en el capital de las empresas tomadas en defensa del crédito con el objeto de facilitar los procesos de refinanciación de deudas con el sistema financiero.



9. 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			
	Dic-03	Nov-03	Oct-03	Dic-02	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base Monetaria Amplia	46.300	44.813	43.911	35.431	3,3%	3,1%	30,7%	26,1%
Cuasimonedas ⁽¹⁾	922	1.315	2.181	7.762	-29,9%	-30,0%	-88,1%	-88,5%
Base Monetaria	45.378	43.498	41.729	27.669	4,3%	4,1%	64,0%	58,2%
Circulación Monetaria	28.716	26.331	25.793	17.766	9,1%	8,8%	61,6%	55,9%
En poder del Público	25.424	23.413	22.937	15.439	8,6%	8,4%	64,7%	58,9%
En Entidades Financieras	3.292	2.918	2.855	2.327	12,8%	12,6%	41,5%	36,5%
Cuenta Corriente en el BCRA	16.662	17.167	15.937	9.904	-2,9%	-3,1%	68,2%	62,3%
Reservas Internacionales del BCRA	13.820	13.285	13.247	10.265	4,0%		34,6%	
Depósitos Totales en Pesos ⁽²⁾	85.492	84.674	82.721	71.478	1,0%	0,8%	19,6%	15,4%
Depósitos Privados	69.850	69.353	68.519	63.784	0,7%	0,5%	9,5%	5,6%
Cuenta Corriente	14.746	14.077	13.207	11.177	4,8%	4,5%	31,9%	27,3%
Caja de Ahorros	12.848	12.107	11.602	8.243	6,1%	5,9%	55,9%	50,4%
Plazo Fijo	30.448	31.099	31.391	16.919	-2,1%	-2,3%	80,0%	73,6%
Otros Depósitos	4.837	4.698	4.559	3.972	3,0%	2,7%	21,8%	17,5%
Canjeados por BODEN (contabilizado)	1.717	1.738	1.759	3.784	-1,2%	-1,4%	-54,6%	-56,2%
CEDRO incluyendo CER	5.255	5.633	6.001	19.689	-6,7%	-6,9%	-73,3%	-74,3%
Depósitos del Sector Público	14.756	14.557	13.534	7.158	1,4%	1,2%	106,1%	98,9%
Depósitos Totales en Dólares ⁽²⁾	1.898	1.743	1.678	834	8,9%		127,7%	
Préstamos al Sector no Financiero en Pesos ⁽²⁾	53.063	53.913	54.453	61.923	-1,6%	-1,8%	-14,3%	-17,3%
Al Sector Privado	26.842	26.571	26.579	30.700	1,0%	0,8%	-12,6%	-15,6%
Adelantos	4.388	4.173	4.130	4.376	5,1%	4,9%	0,3%	-3,3%
Documentos	4.728	4.693	4.685	5.392	0,7%	0,5%	-12,3%	-15,4%
Hipotecarios	9.318	9.368	9.527	11.310	-0,5%	-0,7%	-17,6%	-20,5%
Prendarios	1.271	1.300	1.317	2.118	-2,2%	-2,4%	-40,0%	-42,1%
Personales	2.350	2.272	2.157	2.662	3,4%	3,2%	-11,7%	-14,9%
Tarjetas de Crédito	2.223	2.114	2.109	2.047	5,2%	5,0%	8,6%	4,8%
Otros	2.564	2.651	2.654	2.794	-3,3%	-3,5%	-8,2%	-11,5%
Al Sector Público	26.221	27.342	27.874	31.223	-4,1%	-4,3%	-16,0%	-19,0%
Préstamos al Sector no Financiero en Dólares ⁽²⁾	1.445	1.412	1.380	1.543	2,3%		-6,4%	
Agregados Monetarios Totales								
M1 (Billetes y Monedas + Cuasimonedas + Cta. Cte. en Pesos y Dólares)	48.821	46.311	44.688	37.134	5,4%	5,2%	31,5%	26,8%
M2 (M1 + Caja de Ahorros en Pesos y Dólares)	64.717	61.449	59.267	46.563	5,3%	5,1%	39,0%	34,1%
M3 (M2 + Depósitos a plazo en Pesos y Dólares + CEDRO con CER)	115.717	112.673	110.849	93.713	2,7%	2,5%	23,5%	19,1%
Agregados Monetarios Privados en Pesos								
M1 (Billetes y Monedas + Cuasimonedas + Cta. Cte. S. Privado)	41.092	38.805	38.326	34.377	5,9%	5,7%	19,5%	15,3%
M2 (M1 + Caja de Ahorros S. Privado)	53.940	50.913	49.927	42.621	5,9%	5,7%	26,6%	22,1%
M3 (M2 + Depósitos a plazo S. Privado + CEDRO con CER S. Privado)	94.479	92.343	91.879	83.201	2,3%	2,1%	13,6%	9,5%

Factores de Variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2003		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽³⁾	Nominal	Contribución ⁽³⁾	Nominal	Contribución ⁽³⁾	Nominal	Contribución ⁽³⁾
Base Monetaria Amplia	1.487	3,3%	3.562	8,3%	10.869	30,7%	10.869	30,7%
Sector Financiero	-55	-0,1%	-200	-0,5%	-1.541	-4,3%	-1.541	-4,3%
Sector Público	-59	-0,1%	723	1,7%	184	0,5%	184	0,5%
Adelantos Transitorios + Transferencias de utilidades	557		-761		9.050		9.050	
Utilización de la Cuenta del Gobierno Nacional	-61		2.269		-934		-934	
Crédito Externo	-555		-786		-7.932		-7.932	
Sector Externo Privado	1.832	4,1%	4.299	10,1%	16.537	46,7%	16.537	46,7%
Títulos BCRA	-237	-0,5%	-1.205	-2,8%	-4.918	-13,9%	-4.918	-13,9%
Diferencia entre Valor de Rescate y Valor Nominal de Cuasimonedas	-6	0,0%	-75	-0,2%	-193	-0,5%	-193	-0,5%
Otros ⁽⁴⁾	11	0,0%	19	0,0%	890	2,5%	890	2,5%
Reservas Internacionales	535	4,0%	1.366	11,0%	3.555	34,6%	3.555	34,6%
Intervención en el Mercado Cambiario	657	4,9%	1.535	12,3%	5.705	55,6%	5.705	55,6%
Pago a Organismos Internacionales	-150	-1,1%	-221	-1,8%	-2.619	-25,5%	-2.619	-25,5%
Otras operaciones del Sector Público	-2	0,0%	-3	0,0%	-102	-1,0%	-102	-1,0%
Efectivo Mínimo	-25	-0,2%	-66	-0,5%	359	3,5%	359	3,5%
Valuación Tipo de Pase	44	0,3%	74	0,6%	11	0,1%	11	0,1%
Otros	32	0,2%	67	0,5%	220	2,1%	220	2,1%

(1) A fines de diciembre de 2003 se corrigió el stock de cuasimonedas y se realizaron los ajustes retroactivos correspondientes en la serie de cuasimonedas publicada por el BCRA, al disponer de información completa al respecto.

(2) Cifras provisionales, sujetas a revisión.

(3) 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.

(4) 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	Dic-03	Nov-03	Oct-03	Sep-03	Dic-02
Call entre Bancos Privados en pesos					
Tasa	1,69	1,65	1,52	1,49	6,52
Monto	72	99	120	150	87
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	3,71	4,32	4,53	4,49	22,78
30-44 días, más de 1 millón	2,93	3,55	3,83	3,69	25,10
60 días o más	4,45	5,16	5,48	5,81	28,65
<u>En dólares</u>					
30 días	0,58	0,51	0,59	0,59	1,78
30-44 días, más de 1 millón	0,70	0,76	0,81	0,77	2,25
60 días o más	0,93	0,79	0,81	0,86	1,97
Tasas de Interés Activas	Dic-03	Nov-03	Oct-03	Sep-03	Dic-02
Prime en pesos a 30 días	10,32	10,76	11,18	11,96	33,48
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	3,33	3,71	3,94	3,73	14,79
Volumen operado (total de plazos)	63	63	59	50	130
Préstamos en pesos					
Adelantos en Cuenta Corriente		25,00	24,78	26,74	50,85
Documentos a sólo firma		10,68	12,77	12,11	26,97
Hipotecarios		15,67	16,18	14,59	22,12
Prendarios		16,12	17,72	18,26	21,66
Personales		34,52	34,98	37,15	54,10
Tarjetas de Crédito		34,76	37,02	46,41	64,16
Tasas de Referencia	Dic-03	Nov-03	Oct-03	Sep-03	Dic-02
LIBOR					
1 mes	1,15	1,12	1,12	1,12	1,42
6 meses	1,24	1,24	1,21	1,19	1,42
US Treasury Bond					
2 años	1,88	1,90	1,72	1,69	1,82
10 años	4,25	4,28	4,27	4,27	4,02
FED Funds Rate	1,00	1,00	1,00	1,00	1,25
SELIC (a 1 año)	17,07	18,45	19,68	21,18	23,43



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

Títulos emitidos por el BCRA	Dic-03	Nov-03	Oct-03	Sep-03	Dic-02
Mercado Primario					
Tasas de LEBAC en pesos					
1 mes	n/d	n/d	0,60	0,67	6,84
2 meses	n/d	n/d	2,01	2,42	7,51
3 meses	2,30	2,65	2,98	3,87	10,82
6 meses	4,38	5,29	5,94	6,92	50,34
12 meses	8,99	10,30	11,82	13,41	n/d
18 meses	10,80	11,99	13,89	15,53	n/d
Tasas de LEBAC en pesos ajustables por CER					
12 meses	3,71	5,63	6,63	7,38	n/d
18 meses	5,46	7,13	8,00	8,60	n/d
Tasa de NOBAC en pesos ajustables por CER	6,65	n/d	n/d	n/d	n/d
Tasas de LEBAC en dólares					
1 mes	n/d	n/d	0,00	0,00	-0,01
2 meses	-0,06	0,00	-0,03	n/d	n/d
3 meses	-0,04	0,00	n/d	n/d	n/d
Mercado Secundario					
Monto operado (promedio diario, millones de pesos)	169	151	118	82	4
Mercado Cambiario					
Dólar Spot					
Mayorista	2,96	2,88	2,86	2,92	3,48
Casas de cambio	2,95	2,88	2,85	2,92	3,50
Referencia del BCRA	2,96	2,88	2,86	2,92	3,49
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	2,97	2,89	2,86	2,93	3,52
INDOL 1 mes	2,96	2,89	2,86	2,93	3,54
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	1	1	2	2	1
ROFEX 1 mes	2,96	2,89	2,86	2,92	3,52
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	38	43	43	42	12
Real (Pesos x Real)	1,01	0,99	1,00	1,00	0,96
Euro (Pesos x Euro)	3,64	3,39	3,34	3,29	3,55
Mercado de Capitales					
MERVAL					
Indice	1020	950	882	775	506
Volumen Operado (millones de pesos)	65	43	55	53	42
Bonos del Gobierno (por cada VN 100)					
BODEN 2012 (US\$)	60,37	57,96	60,18	61,55	46,01
BODEN 08 (\$)	86,76	82,82	80,14	76,88	n/d
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	1.345	1.459	1.344	1.256	1.912
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	372	405	435	463	842