

Informe Monetario Mensual

AGOSTO 2003

CONTENIDOS

Síntesis ^(*)

Nivel de Actividad: continúa el dinamismo del consumo	2	Las variables monetarias prosiguieron mostrando un desempeño favorable en agosto. En efecto, la evolución positiva de depósitos fue acompañada de una muy leve caída en las tasas de interés, mientras que los préstamos mostraron el primer incremento respecto del mes anterior en los últimos 3 años. En tanto, la Base Monetaria Amplia mostró una leve disminución promedio, en línea con la estacionalidad de la demanda de dinero característica del mes de agosto contemplada en el programa monetario.
Base Monetaria Amplia: en línea con el Programa	3	La Base Monetaria Amplia (BMA) se redujo en promedio 0,3% (\$116 millones) en agosto. La BMA se mantuvo cómodamente dentro del rango establecido por el programa monetario para el mes, y comenzó septiembre por encima del “punto medio” del mismo, una política consistente con un escenario de inflación baja y un crecimiento de la economía que continúa superando las expectativas.
Depósitos: continúa el desempeño positivo	4	El Índice de Precios al Consumidor registró una variación nula en el mes de agosto, mientras que la variación interanual se ubicó en el piso del rango incluido en el programa monetario. En términos desestacionalizados, se observa un aumento mensual del 0,2%.
Medios de pago: acompañando la recuperación de la economía	4	Los depósitos totales en pesos se incrementaron en agosto 1% (\$850 millones aproximadamente) respecto de julio. El crecimiento observado en los depósitos ocurrió junto con un cambio en la composición de los mismos: fue el incremento de las colocaciones a la vista el que determinó el resultado observado, mientras que los depósitos a plazo y CEDRO registraron caídas.
Depósitos a plazo: el efecto del levantamiento de las restricciones financieras	5	Los medios de pago privados continúan evolucionando de acuerdo a las necesidades de monetización de la economía en un contexto de recuperación. En este sentido, el M2 privado en pesos se incrementó por aproximadamente \$1.900 millones (4%), como resultado de incrementos en las colocaciones a la vista por casi \$2.000 millones, el aumento de \$1.000 millones en el circulante en poder del público y el descenso de \$1.100 millones en el stock de cuasimonedas.
Tasas de interés: en mínimos históricos	6	Los depósitos a plazo fijo en pesos del sector privado (incluyendo CEDRO) descendieron en alrededor de \$1.600 millones (4%). La disminución está vinculada con el vencimiento de las colocaciones pactadas al levantarse el “corralón”, que asciende a unos \$2.000 millones en el mes, concentrados en depósitos superiores a \$100.000. El reducido diferencial de rendimientos entre posiciones líquidas e ilíquidas contribuye a explicar por qué buena parte de tales vencimientos no fueron renovados y quedaron en depósitos a la vista.
Préstamos: primera variación positiva en tres años	7	Las tasas de interés mostraron descensos de muy reducida magnitud en agosto impulsados por la evolución de las tasas de LEBAC. Tanto en el caso de la tasa de interés por depósitos a plazo como en el de la interbancaria, las tasas se ubican en sus mínimos históricos en términos nominales, cuando se examinan series de los últimos 20 años.
Mercado Cambiario: menor intervención y baja volatilidad	8	Los préstamos en pesos al sector privado se incrementaron en agosto en alrededor de \$100 millones (0,2%) respecto del mes anterior, la primer variación mensual positiva desde octubre de 2000 (aunque la tendencia decreciente comenzó en enero de 1999). Fueron las líneas de adelantos y préstamos personales las que exhibieron crecimiento respecto del mes anterior.
LEBAC: las tasas decrecientes marcan la tendencia	9	A lo largo de agosto, el peso se depreció un 0,7% respecto del dólar. Respecto de la moneda europea, el peso se apreció un 1% a lo largo del mes, mientras que se depreció un 1,5% en relación al real brasileño.
Títulos Públicos: movimientos dispares mientras continúa la espera	10	La emisión de LEBAC continuó realizándose a tasas decrecientes, consolidándose el rol de “tasa de referencia” que proveen estos instrumentos. Asimismo, a partir de la segunda mitad del mes hubo un aumento de la participación de las ofertas recibidas para comprar LEBAC con vida promedio mayor a 2 meses.
Acciones: <i>performance</i> debilitada	12	
Indicadores Monetarios y Financieros	14	

^(*) Excepto donde se indique lo contrario, todas las variaciones mensuales son medidas en promedio de saldos diarios respecto del mes anterior.

Nivel de Actividad: continúa el dinamismo del consumo

Tabla 1

Indicadores de Actividad Series desestacionalizadas	Variaciones Procentuales (%)		
	4T 02 / 1T 03	1T 03 / 2T 03	2T 03 / 3T 03
PBI (EMAE)	2,5%	1,5%	
Producción Industrial (EMII) ^(*)	8,0%	-0,5%	1,8%
Construcción (ISAC) ^(**)	13,1%	6,5%	4,0%
Servicios Públicos ^(***)	2,8%	1,8%	3,7%
Ventas Supermercados (cantidades) ^(***)	-2,5%	3,3%	3,3%
Ventas Centros de Compras (cantidades) ^(***)	3,9%	-0,7%	6,2%
Ventas de Autos ^(****)	7,7%	57,4%	24,9%
IVA DGI ^(****)	1,2%	1,6%	4,5%
Importaciones ^(***)	19,1%	16,9%	0,2%
Nivel de Empleo GBA ^(**)	0,6%	0,5%	1,1%
Confianza del Consumidor Di Tella ^(****)	40,6	46,9	53,3

(*) Tasas de variación trimestral excepto confianza del consumidor (en niveles)

(**) Datos a julio

(***) Datos a agosto

(****) Datos a Septiembre

En lo que respecta al nivel de actividad, el tercer trimestre arrancó más fuerte que el segundo, particularmente el consumo (tal como evidencian, por ejemplo, los indicadores de empleo y las ventas minoristas; ver Tabla 1). Incluso sectores como la industria y la construcción, que habían mostrado un freno en los meses previos, volvieron a crecer. En particular, la industria mostró en agosto un aumento del 1,8% mensual desestacionalizado (s.e.), luego del 1,5% s.e. alcanzado en julio, por lo que aún sin crecer en septiembre el tercer trimestre arrojaría un crecimiento del 1,8% trimestral s.e.

Como mencionáramos más arriba, desde el punto de vista del gasto, el consumo continúa exhibiendo un importante dinamismo, confirmando en agosto las perspectivas de mayor crecimiento en vistas del desempeño que muestran indicadores adelantados como el IVA DGI y las ventas de autos, que mostraron en el mes aumentos desestacionalizados del 2% y 1% respectivamente, y acumulan en el bimestre julio-agosto un aumento del 4,5% y 24,9% respecto al segundo trimestre del año.

En lo que respecta a los precios, el IPC registró una variación nula en el mes de agosto, explicada principalmente por una caída estacional en los rubros indumentaria (2,1% con una incidencia de 0,12%) y esparcimiento (1,9% con una incidencia de 0,18%), mientras que la variación interanual se ubicó en el “piso” del rango incluido en el programa monetario (ver Gráfico 1). En efecto en términos desestacionalizados se observa un aumento mensual del 0,2%

Asimismo y en línea con la corrección experimentada por el tipo de cambio se produjo en el mes una leve retracción en la tendencia de realineación de los precios relativos que venimos observando en los meses previos (ver Gráfico 2). En particular los precios de los servicios mostraron una caída del 0,2% mensual mientras que los precios de los bienes mostraron un aumento del 0,3%. Desde diciembre de 2002 el aumento alcanza al 3,9% y al 1,7% respectivamente.

Por su parte los precios mayoristas, más sensibles a los movimientos en el tipo de cambio, mostraron un incremento del 1,5% en el mes, revirtiendo parcialmente la baja observada durante el 2003, que actualmente asciende al 1,1% (ver Gráfico 3). En particular se destaca el elevado traslado a precios de la devaluación de dos de los componentes del indicador: el de Bienes Importados y el de Bienes Primarios que aumentaron respectivamente un 2,1% y un 5,1% mensual, acumulando ahora una caída del 13,2% y 5,1% en relación a diciembre de 2002. En contrapartida los Productos Manufacturados mostraron en el mes un incremento del 0,2% mientras acumulan un aumento del 1,9% desde fines del año pasado. En efecto desde la salida de la Convertibilidad y hasta octubre de 2001, coincidente con el valor máximo del dólar, las componentes del IPIM de bienes importados y bienes primarios se triplicaron mientras los productos manufacturados se duplicaron.

Con respecto al costo de la construcción, se observó durante agosto un nuevo aumento en los costos del 1,2% mensual, 4,2% respecto a diciembre del año pasado. Si bien todos los capítulos mostraron aumentos merece destacarse el incremento del costo de la mano de obra que alcanzó en el mes al 1,9% y contribuyó con 0,9

Gráfico 1

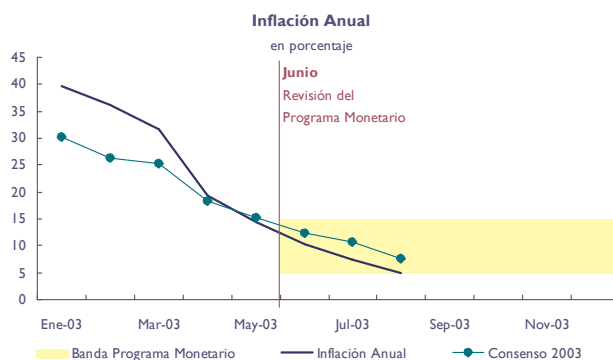


Gráfico 2

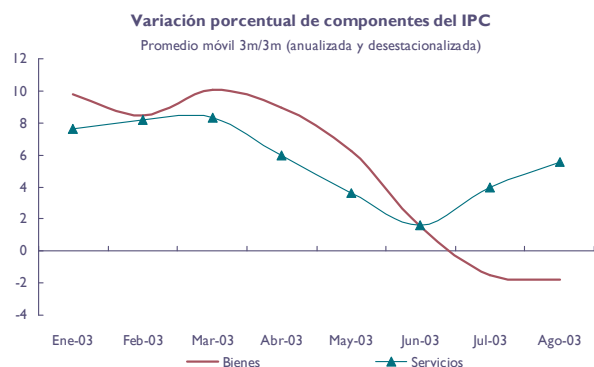
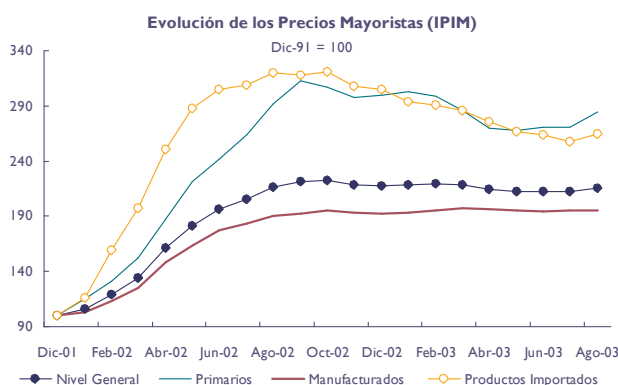


Gráfico 3



p.p. al aumento del indicador.

Finalmente en julio, último dato disponible, el salario promedio de la economía aumentó un 0,6% respecto a junio y ya acumula un aumento del 17,1% respecto a los niveles mínimos alcanzados un año atrás. Respecto a la salida de la Convertibilidad el aumento nominal alcanza al 16%, por lo que en términos reales la caída en el mismo período es de 19,3%. El comportamiento en el mes estuvo explicado principalmente por los salarios del sector privado formal y por los salarios públicos que aumentaron un 0,8% y un 0,6% mensual respectivamente ya que los salarios del sector privado informal continúan estancados.

Base Monetaria Amplia: en línea con el Programa

La Base Monetaria Amplia (BMA) se redujo en promedio 0,3% (\$116 millones) en agosto, básicamente por el “arrastre” negativo del mes de julio, ya que el nivel promedio registrado en agosto no tuvo variaciones significativas respecto al saldo de fin de julio. Debe notarse, no obstante, que la variación “entre puntas” de la BMA en el mes fue positiva por \$371 millones (0,9%, implicando una variación real positiva de igual magnitud), mientras que a lo largo de 2003 se ha incrementado 22% en promedio¹ (18,6% en términos reales).

La contracción promedio de la BMA se descompone en un aumento de \$1.055 millones en la circulación monetaria, un descenso de \$58 millones en la cuenta corriente de las entidades financieras en BCRA, y otro de \$1.113 millones en el stock de cuasimonedas. Cabe destacar que no sería correcto compensar totalmente la caída en el stock de cuasimonedas y el aumento en el circulante, ya que, como se ha dicho en informes anteriores, parte de las cuasimonedas que se rescatan estaban “en custodia” en las entidades financieras, por lo que se asemejan más a un depósito a la vista.

En cuanto a los factores que explican la variación en la base monetaria amplia, las operaciones externas del BCRA con el sector privado continuaron siendo las de mayor importancia, e implicaron un efecto expansivo de \$894 millones. El sector público tuvo aparejado un efecto muy reducido (\$38 millones), mientras que el resto de los factores mostraron efectos monetarios contractivos. La emisión de LEBAC contrajo la BMA por \$619 millones, y las operaciones con el sector financiero hicieron lo propio por \$287 millones, absorción explicada en su mayor parte por la cancelación de redescuentos. La cuantía de los efectos de los distintos factores de explicación sobre la base monetaria se muestran en el Gráfico 4 y se detallan en la Tabla 2.

A lo largo del mes, la BMA, con un saldo promedio de \$42.700 millones aproximadamente, se mantuvo cómodamente dentro del rango establecido por el programa monetario para el período -con un límite inferior de \$40.800 millones y uno superior de \$44.300 millones (ver Gráfico 5). Por otra parte, la BMA comienza septiembre por encima del “punto medio” de la banda, una política consistente con un escenario de inflación baja y un crecimiento de la economía que continúa superando las expectativas (lo que, de

¹ En este caso, se considera el promedio de saldos diarios de agosto de 2003 vs. el promedio de saldos diarios de diciembre de 2002.

Gráfico 4

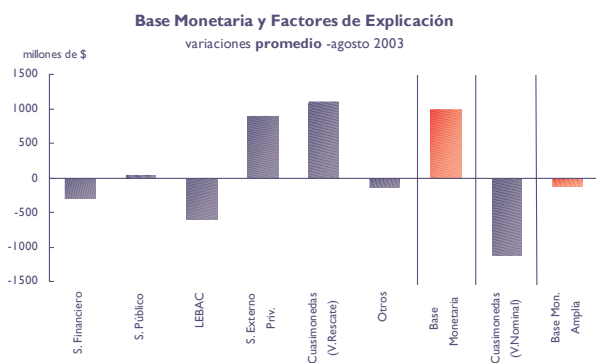
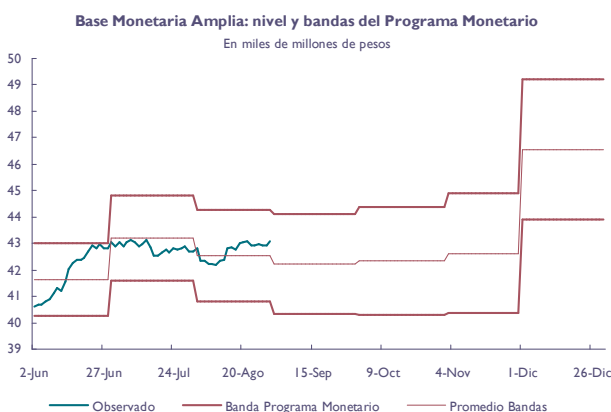


Tabla 2

Flujos mensuales, en millones de pesos - Agosto 2003	En promedio	"Entre puntas"
Base Monetaria Amplia	-116	371
Cuasimonedas (*)	-1.113	-868
Base Monetaria	997	899
Circulación Monetaria	1.055	860
En poder del Público	1.000	879
En Entidades Financieras	55	-19
Cuenta Corriente en el BCRA	-58	380
Factores de Variación de la Base Monetaria Amplia		
Sector Financiero	-287	-77
Sector Público	38	358
Adelantos Transitorios + Transferencias de utilidades	93	0
Utilización de la Cuenta del Gobierno Nacional	-1.236	-2.630
Crédito Externo	1.181	2.988
Sector Externo Privado	894	296
LEBAC	-619	-211
Diferencia entre Valor de Rescate y Valor Nominal de Cuasimonedas	-6	0
Otros	-135	5

(*) Incluye la caída de cuasimonedas no rescatadas pendientes de canje por títulos escriturales sin poder cancelatorio.

Gráfico 5



acuerdo a lo observado en los últimos meses, se traduciría en una mayor cantidad demandada de dinero que la implicada por la pauta media del programa monetario), de acuerdo a lo que se reseñó antes acerca del comportamiento de la economía real.

Depósitos: continúa el desempeño positivo

Los depósitos totales en pesos se incrementaron en agosto 1% (\$850 millones aproximadamente) respecto de julio. No puede dejar de destacarse este resultado, teniendo en cuenta que el crecimiento de las colocaciones se verificó en un mes con abultada concentración de vencimientos de plazos fijos (concertados por aquellos titulares de CEDROS superiores a \$42.000, que aceptaron la propuesta de devolución anticipada), en un contexto de tasas de interés que, en algunos segmentos, se ubican en sus mínimos históricos, y con una incidencia cada vez mayor del impuesto a los débitos y créditos bancarios en la rentabilidad de las colocaciones a plazo.

Junto al crecimiento de los depósitos se observó un cambio en la composición de los mismos, siendo los depósitos a la vista los que determinaron el resultado observado, mientras que los depósitos a plazo fijo y los CEDRO se redujeron. En efecto, los primeros se incrementaron en más de \$2.200 millones, mientras que los segundos se redujeron por unos \$1.500 millones. El reducido diferencial de rendimientos entre posiciones a la vista y a plazo contribuye a explicar tal reasignación de cartera. Asimismo, tampoco puede descartarse que parte del aumento de los depósitos a la vista estuviera asociado al rescate de cuasimonedas, ya que, como fuera mencionado al hablar de la composición de la base monetaria, parte de los bonos provinciales rescatados estarían cumpliendo funciones de depósitos.

Las variaciones de los distintos rubros de depósitos se detallan en la Tabla 3.

En cuanto a los depósitos del sector privado en pesos, éstos mostraron un desempeño similar al de los totales, con un incremento de 1% (\$600 millones aproximadamente) basado en las colocaciones a la vista. Así, las cuentas corrientes en pesos del sector privado se incrementaron unos \$900 millones (8%), mientras que las cajas de ahorro lo hicieron por aproximadamente \$1.100 millones (11%). En tanto, los depósitos a plazo fijo (incluyendo CEDRO) disminuyeron en alrededor de \$1.600 millones (4%).

Medios de pago: acompañando la recuperación de la economía

Los medios de pago privados continúan evolucionando de acuerdo a las necesidades de monetización de la economía en un contexto de recuperación. En este sentido, el M2 privado amplio (definido como la suma de depósitos a la vista, circulante en poder del público y cuasimonedas) se incrementó por aproximadamente \$1.900 millones (4%), variación que en términos reales fue prácticamente idéntica (ver Gráfico 6), en vista de la inflación nula registrada en el mes. El cambio en el M2 resultó de los mencionados

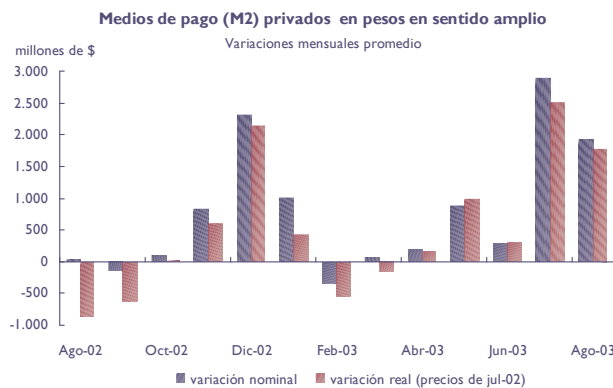
Tabla 3

Flujos Mensuales en millones de pesos - Agosto 2003	En promedio	"Entre puntas"
1. Depósitos totales en pesos	1.101	806
Caja de ahorro	1.236	829
Cuenta Corriente	970	1.286
Otros	171	110
Plazo Fijo	-1.276	-1.419
2. CEDRO	-260	-261
Amparos ⁽¹⁾	-175	-150
Stock (a 1.4\$/USD)	-124	-106
Ajuste CER	-52	-44
Otras desafectaciones ⁽²⁾	-85	-111
Stock (a 1.4\$/USD)	-61	-90
Ajuste CER	-25	-21
3. Variación de depósitos totales en \$ (1+2)	841	545
4. Diferencia por pago de amparos a tipo de cambio libre	-70	-64
5. Efecto sobre la liquidez del sistema (3+4)	771	481
6. Depósitos en dólares (en US\$)	108	108

(1) Cifra estimada.

(2) Incluye desprogramación de CEDRO.

Gráfico 6



incrementos en las colocaciones a la vista, más el aumento de \$1.000 millones en el circulante en poder del público y el descenso de \$1.100 millones en el stock de cuasimonedas.

Teniendo en cuenta que agosto no es un mes que tienda a registrar estacionalidad positiva en las colocaciones a la vista, el crecimiento de los medios de pago privados debe atribuirse a otros factores. Puntualmente, pueden señalarse los siguientes:

- la coyuntura económica real habría mostrado en agosto una continuación del repunte observado en julio;
- el efecto de los fondos provenientes del vencimiento de plazos fijos concertados como parte del levantamiento de restricciones financieras (“corralón”). Tal efecto se explicaría (al menos parcialmente) a partir de lo ya mencionado acerca de cómo se ha estrechado significativamente en los últimos meses el diferencial de rendimientos entre posiciones con distintos grados de liquidez (tales como los plazos fijos y las cuentas a la vista).

Adicionalmente, y como fuera mencionado, el programa de rescate de cuasimonedas podría estar implicando cambios en la composición de los medios de pago. En efecto, en agosto el aumento de las colocaciones a la vista excedió a la variación del circulante amplio, lo que podría atribuirse a que una fracción significativa de las cuasimonedas rescatadas se estaría volcando a los depósitos a la vista.

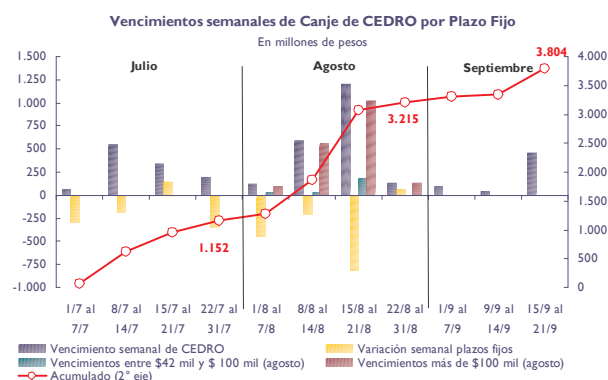
Depósitos a plazo: el efecto del levantamiento de las restricciones financieras

La disminución observada en los depósitos a plazo fijo está vinculada con el vencimiento de las colocaciones pactadas al levantarse el “corralón”, y, en especial, con aquellas de montos mayores. Como se detallara en informes anteriores, durante abril y mayo los tenedores de depósitos reprogramados (CEDRO) de montos superiores a \$42.000 podían retirar sus fondos constituyendo depósitos a plazo fijo (de 90 o 120 días, según se tratara de sumas inferiores o superiores a \$100.000, respectivamente). Durante agosto se dio la mayor concentración de vencimientos de tales depósitos (unos \$2.000 millones)², correspondiendo un 90% de los mismos a colocaciones mayores a \$100.000. Como puede verse en el Gráfico 7, los vencimientos semanales de depósitos a plazo fijo concertados al levantarse las restricciones financieras tienden a coincidir con el descenso del stock del total de tales colocaciones.

Dada la disminución observada de colocaciones a plazo, podría estimarse que un 32% de los fondos que vencían se mantuvieron en dicho tipo de colocaciones, mientras que el resto se habría volcado a depósitos a la vista. Ello puede compararse con lo ocurrido cuando los bancos realizaban ofertas de devolución anticipada de CEDRO a principio de año. En aquel momento un 55% de los fondos se volcó en depósitos a plazo fijo, en un contexto en el cual las tasas pasivas eran mayores en 22 p.p. a los niveles actuales (la tasa pasiva para depósitos mayores a \$1 millón rondaba el 26% en febrero de 2003).

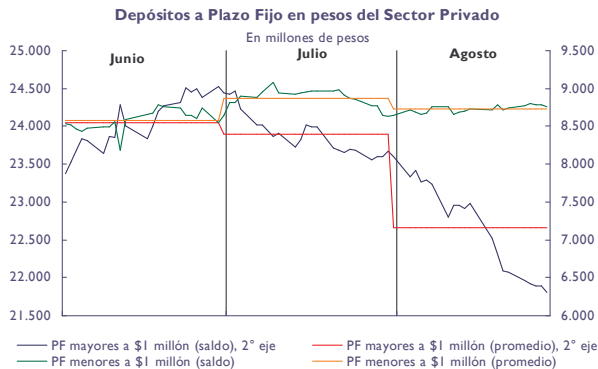
En línea con lo expuesto en el párrafo anterior, en el mes de

Gráfico 7



² Se trata en todos los casos de cifras estimadas.

Gráfico 8



agosto, la razón de la variación de depósitos a plazo fijo (negativa) con respecto a los vencimientos asociados a los depósitos concertados en ocasión del levantamiento del “corralón” fue de 68%, mientras que la misma razón para el mes de julio fue de 60%. Esta variación se explica por el hecho de que los vencimientos de agosto correspondían en su mayoría a los depósitos de mayor monto, naturalmente más sensibles a las tasas de interés ofrecidas

Volviendo a la evolución de los depósitos de acuerdo al tamaño de los mismos, conviene efectuar una aclaración respecto a la lectura de los datos que se publican. Si se observa la desagregación entre depósitos inferiores y superiores al millón de pesos (ver Gráfico 8), se concluye que son los primeros los que han caído. No obstante, de la lectura del primer párrafo de esta sección sabemos que, dentro de ese tramo, son los depósitos mayores a \$100.000 los que en realidad están impulsando el comportamiento observado, siendo ello consistente con la mayor sensibilidad de los depositantes grandes al nivel de las tasas de interés.

Dentro de la dinámica de las colocaciones a plazo también se destaca que —una vez ajustado por el efecto de los vencimientos asociados a la “desprogramación”— el plazo promedio de captación se mantuvo durante el mes de agosto. Debe señalarse también que dicho plazo viene aumentando en lo que va del año, pasando de 20 días en enero a 36 días en septiembre.

Tasas de interés: en mínimos históricos

Las tasas de interés mostraron nuevamente descensos en agosto, aunque de mucha menor magnitud que en el mes anterior, impulsados por la evolución de las tasas de LEBAC (lo que se comenta en la sección correspondiente). La disminución del nivel de las tasas que se viene observando desde mediados de abril muestra signos evidentes de estabilización, como puede verse en el Gráfico 9. La tasa de interés por depósitos a plazo fijo en pesos (30-44 días) pasó de 4,8% a fines de julio a 4,4% a fines de agosto mientras que la tasa interbancaria en pesos descendió de 1,7% a 1,3% en ese mismo lapso.

Tanto en el caso de la tasa de interés por depósitos a plazo como en el de la interbancaria, las tasas se ubican en sus mínimos históricos en términos nominales, cuando se examinan series de los últimos 20 años. En efecto, en lo que respecta a la remuneración nominal para depósitos a plazo fijo a 30 días (promedio mensual), el nivel de agosto se halla bien por debajo de los registrados durante la década de 1990, y aún de los niveles de buena parte de la década anterior. La evolución de la tasa interbancaria muestra un resultado comparable. Debe aclararse, no obstante, que al evaluar las series en términos reales los niveles actuales son muy reducidos, pero no negativos como los computados durante los episodios hiperinflacionarios de 1989-1990, y a la salida del régimen de Convertibilidad.

De la evolución de las tasas de interés en el mes de agosto, se destaca que se sigue manteniendo una diferencia positiva entre las tasas por depósitos hasta \$100.000 y aquellas por más de \$1 millón, que asciende a aproximadamente 2 p.p. (ver Gráfico 9). Como se refirió anteriormente, en el último mes los depósitos mayores a

Gráfico 9

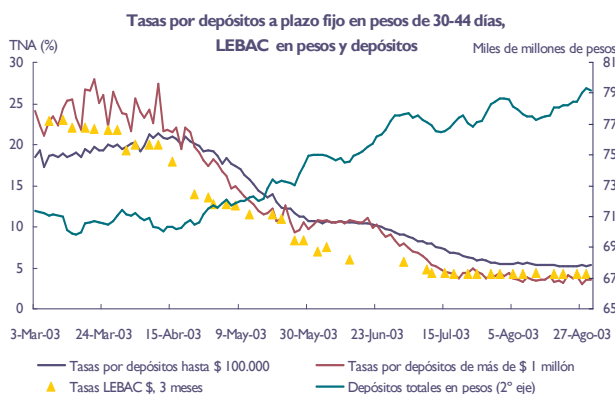
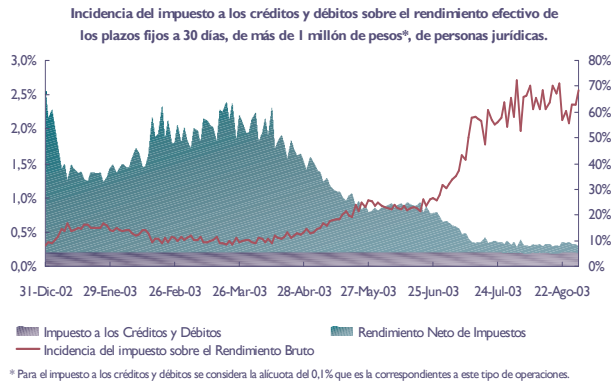


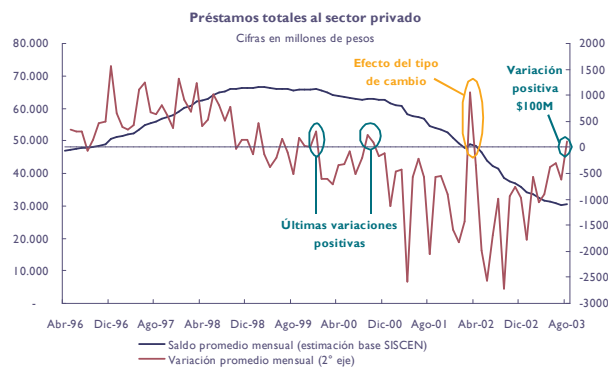
Gráfico 10



\$100.000 (e inferiores a \$1 millón) fueron los que exhibieron los descensos de mayor significación: ello es consistente con un diferencial de rendimientos que favorece a los depósitos inferiores a \$100.000, y evidencia que los bancos no puján por retener a los depositantes institucionales. Esta actitud de las entidades se explicaría en que los inversores más pequeños, una vez que retiran sus depósitos, tienden a ser más “difíciles” de volver a captar; mientras que los más grandes reaccionan con más sensibilidad a cambios en la tasa de interés (y pueden, por ende, volver a ser captados con relativamente mayor facilidad).

Un aspecto que permite explicar la dinámica de los depósitos durante el mes en cuestión es la diferencia entre tasas de interés por depósitos a plazo y por colocaciones a la vista (como ya se señaló, los primeros perdieron terreno a favor de las segundas; el diferencial de rendimiento entre ambos ascendía en agosto a alrededor de 3,5 p.p., mientras que tres meses atrás superaba los 11 p.p.). Los menores incentivos a mantener posiciones líquidas no pueden desvincularse de la aplicación del impuesto a los débitos y créditos bancarios. Dicho tributo muestra una incidencia creciente sobre el rendimiento de los depósitos a plazo fijo (si se supone que el inversor debita fondos de un depósito sujeto al impuesto al constituir el plazo fijo, y acredita los fondos resultantes al vencimiento en dicho depósito), como se observa en el Gráfico 10.

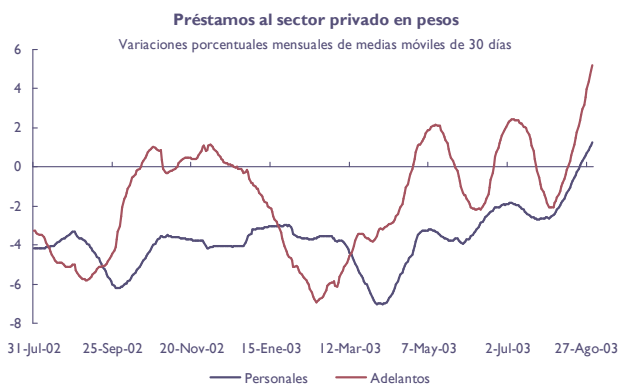
Gráfico 11



Préstamos: primera variación positiva en tres años

Los préstamos al sector privado se incrementaron en agosto en alrededor de \$100 millones (0,2%) respecto del mes anterior. Desde 1999, en que los préstamos al sector privado comenzaron su tendencia decreciente sólo en 2 oportunidades se habría registrado una variación mensual positiva. Por lo tanto, este aumento constituye una incipiente señal positiva que, si bien no autoriza a hablar de un cambio de tendencia, resulta más significativa en una situación en la que –como ya se señaló en el informe anterior– la disminución de los préstamos tiende a ser sobreestimada (ver Gráfico 11)³.

Gráfico 12



Dentro de los préstamos al sector privado en pesos, fueron las líneas de adelantos y préstamos personales las que exhibieron crecimiento respecto del mes anterior (ver Gráfico 12): las primeras se incrementaron en unos \$200 millones (5%), mientras las segundas lo hicieron en \$20 millones (1%). Ello resulta consistente con la recuperación del consumo evidenciada en distintos indicadores. Por su parte, si bien los créditos hipotecarios se redujeron respecto del mes anterior, mostraron la menor caída desde septiembre del año último. Finalmente, los préstamos indexados (que se constituye en un mecanismo útil para incentivar el retorno del crédito, en cuanto permite que se encuentren prestatarios y prestamistas con expectativas asimétricas respecto de la inflación) aún no muestran signos de “despegue”.

³ Es importante aclarar que una fracción significativa de la caída en el stock de crédito a partir de 2002 corresponde a préstamos que son dados de baja del activo de las entidades financieras, y ya habían sido provisionados como incobrables; por lo tanto, la verdadera cancelación neta de créditos es menor que la registrada. Durante el primer semestre de 2002, los préstamos dados de baja del activo representaron al menos el 20% de la caída en el stock de préstamos.

Gráfico 13

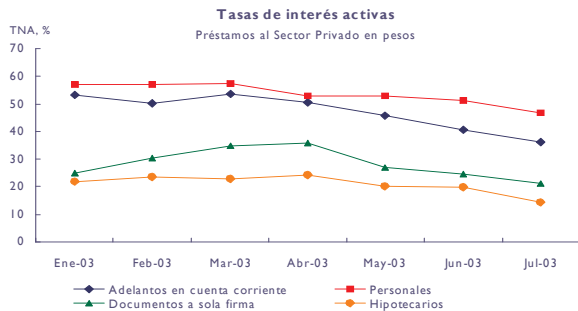


Gráfico 14

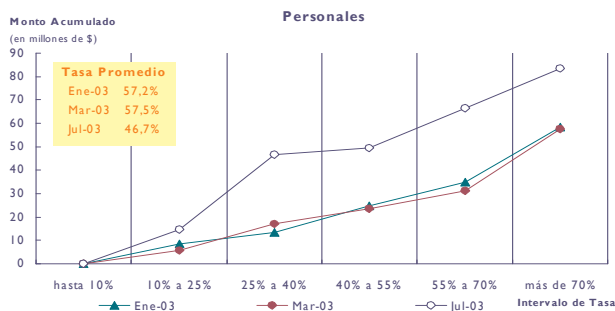


Gráfico 15

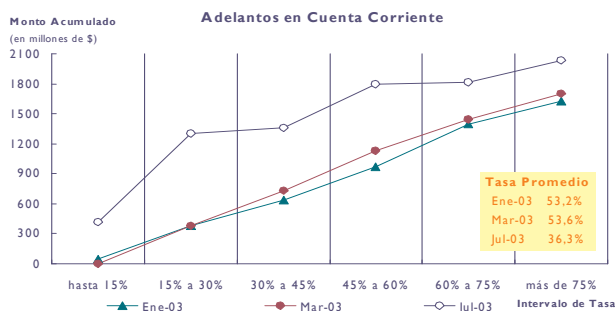
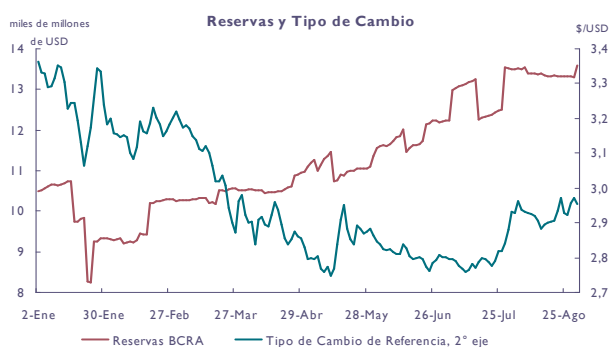


Gráfico 16



Las tasas de interés por préstamos⁴ tienden a mostrar una reducción en lo que va del año, que ciertamente no es tan marcada como la de las tasas pasivas; asimismo, se advierte una menor dispersión entre diferentes entidades. En el Gráfico 13 se observa la evolución descendente de las tasas de varias de las líneas crediticias más relevantes. En los Gráficos 14 y 15, puede verse cómo ejemplo dos segmentos del mercado (adelantos en cuenta corriente y préstamos personales) para los cuales tiende a verificarse una mayor concentración de montos prestados en torno de tasas más cercanas a la media. Entre enero y julio de este año, la curva que relaciona tasas activas y monto total prestado a tasas iguales o inferiores a ellas muestra un desplazamiento hacia arriba y hacia la izquierda, denotando que existe un monto cada vez mayor de créditos que se otorga a tasas relativamente menores.

La baja señalada en las tasas activas no alcanza, como se dijo, a ser tan pronunciada como en el caso de las pasivas. Teniendo en cuenta el contexto de recuperación económica, y la política seguida por el BCRA. (tanto en términos de regulación prudencial como de oferta monetaria⁵), están dadas las condiciones para que las tasas activas profundicen su descenso. Ello permitiría que las incipientes señales positivas provenientes del mercado de crédito vayan afirmándose en los próximos meses.

Mercado cambiario: menor intervención y baja volatilidad

A lo largo de agosto, el peso se depreció un 0,7% respecto del dólar (evaluado entre el último día de agosto y el último del mes anterior), cerrando el mes a 2,95 unidades por dólar, de acuerdo al tipo de cambio de referencia del BCRA. Durante el mes, no obstante, se registraron valores de hasta casi 2,98 pesos por dólar, tal como se advierte en el Gráfico 16. La depreciación del peso fue de la mano de un menor superávit de operaciones cambiarias entre las entidades financieras y sus clientes: éste fue de US\$ 75 millones, el menor valor mensual en los últimos catorce meses (ver Gráfico 17), contribuyendo a explicar este saldo la estabilidad de las tasas de interés y el mayor volumen de cancelaciones de deuda externa del sector privado por procesos de regularización financiera; en tanto que, la demanda de divisas de empresas se destinó parcialmente a la formación de activos externos destinados a futuros pagos de deuda en procesos de refinanciación. A los factores citados se suma, del lado de la oferta, una menor liquidación de divisas derivada de la actividad exportadora durante agosto (que obedece a razones estacionales).

⁴ Si bien las últimas cifras publicadas corresponden a julio, datos preliminares de agosto estarían indicando que la tendencia a la baja continúa.

⁵ La primera ha cuidado que se mantenga una adecuada provisión de liquidez al sistema financiero, amén de introducir gradualmente cambios que actualicen la normativa vigente durante la Convertibilidad al sistema actual; la segunda ha apuntado a dotar a la economía de los medios de pago necesarios en un contexto de recuperación económica, asegurando a la vez la estabilidad de precios.



Gráfico 17

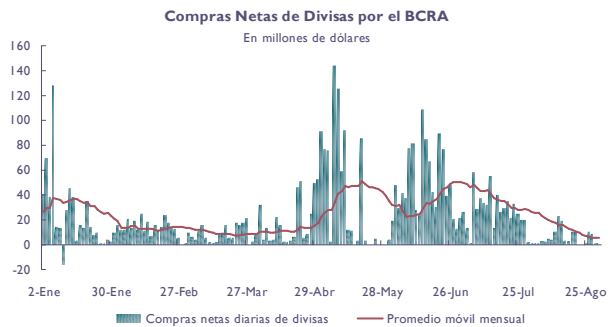


Gráfico 18

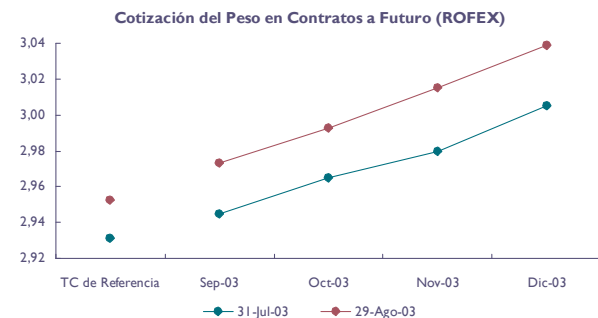


Gráfico 19

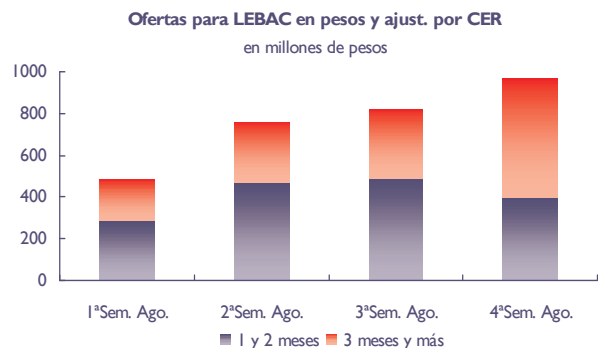
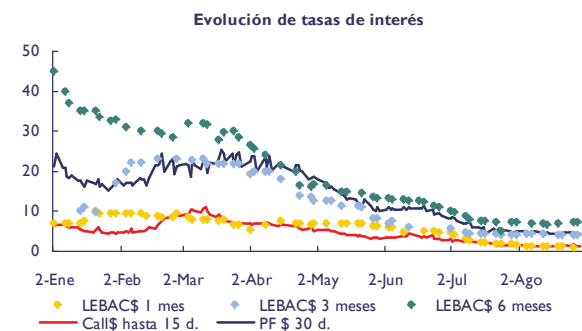


Gráfico 20



En el contexto descrito en el párrafo anterior, el BCRA llevó a cabo un menor volumen de operaciones con el sector externo privado respecto de meses anteriores, como se advierte en el ver Gráfico 17. Así, las reservas internacionales del Banco Central aumentaron en US\$ 99 millones en el mes de agosto, finalizando el período en un nivel de US\$ 13.584 millones (la evolución de las reservas se incluye en el Gráfico 16).

La depreciación del peso en el mercado *spot* durante agosto fue acompañada de un movimiento análogo en el mercado de futuros. En efecto, si bien la curva que relaciona vencimientos con cotizaciones a término del peso contra el dólar no vio alterada su pendiente, sí mostró un desplazamiento hacia arriba (ver Gráfico 18).

Respecto de la moneda europea, la local se apreció un 1% a lo largo del mes. Tanto el diferencial de tasas de interés entre EE.UU. y Europa, como la percepción del desempeño económico de ambos bloques, están jugando a favor del dólar vis-à-vis la divisa europea. En tanto, el peso se depreció un 1,5% en relación al real brasileño.

LEBAC: las tasas decrecientes marcan la tendencia

La colocación neta de LEBAC durante el mes de agosto permitió contraer la base monetaria en \$211 millones, ubicándose al 31 de agosto el stock de LEBAC denominadas en pesos en VN (valor nominal) \$7.830 millones de los cuales VN \$1.010 millones correspondían a títulos ajustables por CER en tanto que las LEBAC emitidas en dólares alcanzaban los VN US\$ 149 millones. Aunque el monto total ofrecido durante el mes para la adquisición de LEBAC en pesos fue significativamente inferior al récord que tuvo lugar en julio, superó los \$2.700 millones, cifra mayor a los restantes meses del 2003 (ver Gráfico 20). Asimismo, a pesar de que persistió el predominio de la demanda de LEBAC en pesos de menor plazo, a partir de la segunda mitad del mes hubo un aumento de la participación de las ofertas recibidas para adquirir LEBAC con vida promedio mayor a 2 meses. Sin embargo, ello no alcanzó para impedir que la vida promedio de la cartera en circulación de LEBAC en pesos disminuyera en 11 días en agosto, culminando el mes en 199 días. Por su parte, el mismo indicador para las LEBAC en moneda extranjera aumentó levemente de 15 a 18 días.

Las tasas de interés resultantes de las licitaciones continuaron con la tendencia en baja (ver Gráfico 20), siendo los instrumentos de 1 mes los que observaron mayores variaciones, pagando un 1% en las últimas colocaciones del mes en cuestión, lo cual implica una disminución de 70 puntos básicos respecto al término del mes anterior. El costo medio de la cartera en pesos, medido como tasa nominal anual de 30 días, disminuyó levemente durante el período a 17,4% a partir de 17,7%. Tal comportamiento se corresponde con el ligero “achataamiento” observado en la curva de rendimiento del mercado primario respecto a fin del mes anterior (ver Gráfico 21). Sin embargo, si se compara con las tasas de interés pagadas tres meses atrás, se verifica una caída para todos los plazos licitados, acentuándose levemente para los vencimientos de mayor plazo para los cuales las tasas de corte disminuyeron entre 6 y 7 p.p. respecto a

Gráfico 21

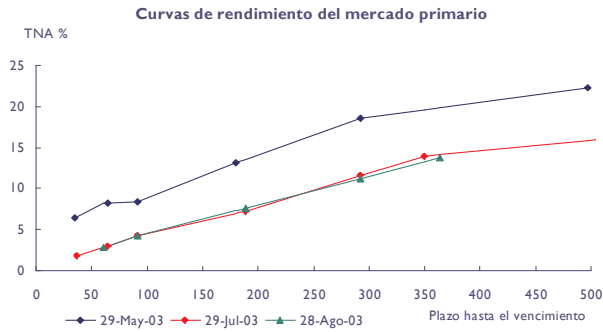


Gráfico 22

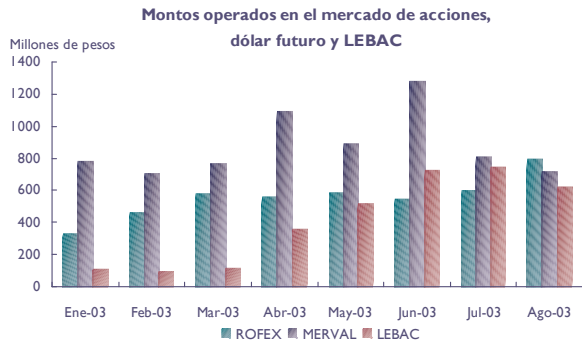


Gráfico 23

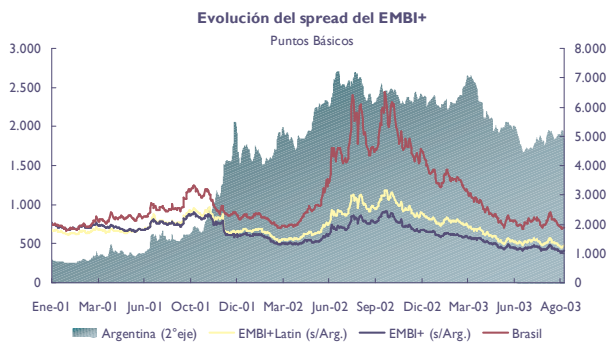


Gráfico 24



mayo.

Como se hizo mención en informes anteriores, las tasas de interés de corte de las LEBAC se afianzaron como referencia para las tasas del mercado monetario doméstico. Ello continúa siendo válido para el mes de agosto, cuando también tanto las tasas pagadas por depósitos a plazo fijo en pesos y en el mercado interbancario mostraron disminuciones de 0,5 y 0,3 p.p. respecto al mes anterior.

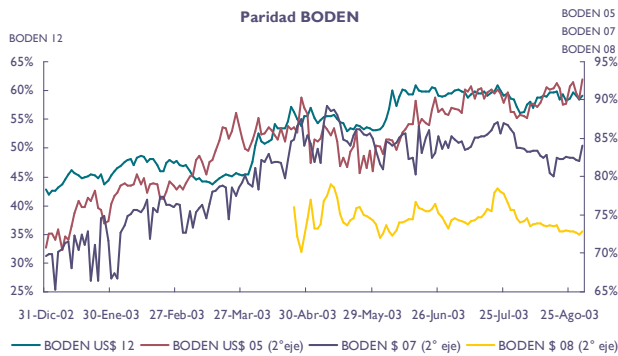
En el mercado secundario, el monto operado fue 16% menor al mes anterior y alcanzó los \$626 millones. Como se observa en el Gráfico 22, la negociación secundaria de LEBAC ha adquirido mayor importancia en el transcurso del año, alcanzando a partir de los últimos meses una magnitud similar a la de los principales mercados para otras alternativas de inversión, como el dólar a futuro y las acciones domésticas. Los instrumentos con mayor negociación durante el mes tenían más de diez meses de vida promedio y entre aquellos con vencimiento en junio, julio y octubre de 2004 se concentraron el 52% de las operaciones.

Títulos públicos: movimientos dispares mientras continúa la espera

Luego de aumentar levemente durante el mes de julio, el índice de riesgo soberano de los países latinoamericanos -EMBI+ para Latinoamérica excluyendo a Argentina- retomó su evolución descendente en el mes de agosto, disminuyendo entre puntas casi 40 puntos al finalizar en un nivel cercano a 480 (ver Gráfico 23). De esta manera el promedio de agosto fue de 505 puntos, 20 puntos por debajo del promedio del mes precedente. Este comportamiento estuvo impulsado por la recuperación de los bonos de Brasil, fundamentalmente debido a la empatía que despierta entre los inversores las medidas de política económica llevadas adelante por presidente "Lula" da Silva, siendo particularmente positivas ciertas señales como los avances logrados en torno al debate parlamentario de las reformas estructurales (previsional y tributaria) y los recortes en la tasa de referencia (Selic) instrumentados por el Comité de Política Monetaria. En consecuencia, el *spread* del EMBI Brasileño cayó casi 100 puntos hasta un nivel de 700 a fines del mes de agosto.

Una evolución menos definida registró el *spread* del EMBI argentino (ver Gráfico 23), vinculado con los bonos soberanos internacionales actualmente en *default* y aún a la espera del inicio del proceso de reestructuración. En efecto, si bien este indicador disminuyó entre puntas cerca de 160 puntos en el mes de agosto, finalizando en un nivel cercano a 4.880, su promedio mensual fue de 5.040, casi 250 por encima del *spread* promedio del mes precedente (cuando el aumento del índice se dio hacia fines del mes). En términos individuales, las especies más líquidas de esta categoría registraron cierta recomposición en sus cotizaciones luego de su caída a fines del mes precedente, como se observa en el Gráfico 24. De esta manera, el Global 2008 computó un aumento cercano al 4% entre puntas, mientras que el FRB computó una apreciación de casi 2%, aunque las cotizaciones de ambos títulos resultan menores en aproximadamente un 10% a los picos anuales alcanzados a mediados

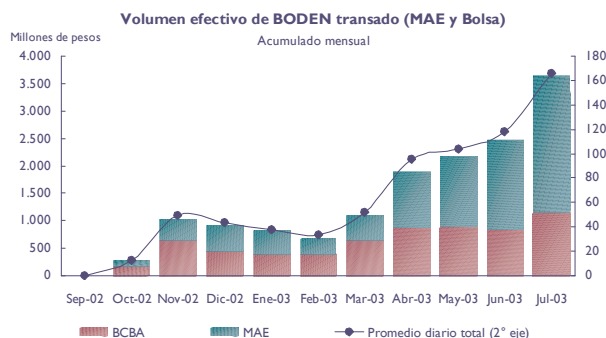
Gráfico 25



del mes de junio. En este sentido, tal como se señaló en las últimas ediciones de este Boletín, los avances en la cotización de estos títulos estuvieron vinculados al seguimiento que el mercado hace de las negociaciones entre el gobierno y el FMI.

En lo que respecta a los nuevos títulos del Gobierno Nacional (BODEN), cuyos servicios se encuentran al día, aquellos denominados en dólares fueron los que registraron una mejor *performance* durante el mes de referencia, al apreciarse entre puntas en su moneda original⁶ 6% el BODEN 2005 y 3% el 2012, con una paridad a fin de mes del 93% y 59% respectivamente (ver Gráfico 25). Esta mejora en sus cotizaciones debe interpretarse en el marco de cierta depreciación observada en la moneda doméstica, que puede haber motivado un mayor interés en los títulos denominados en dólares. Asimismo, en lo que refiere al BODEN 2012, cabe aclarar que el anuncio -el 28 de agosto- del relanzamiento de la posibilidad de utilizar este título para la compra de automóviles no llegó a incorporarse plenamente a sus precios hacia fines del mes analizado. Los BODEN en pesos, por su parte, mostraron menores cambios entre puntas. Así, el BODEN 2007, con un comportamiento más errático, registró un aumento del 1% en la cotización del 2007, mientras que el 2008 finalizaba el mes computando una merma de 2% en su cotización. Estos últimos títulos finalizaron el período analizado con una paridad del 84% y el 73% respectivamente. Finalmente, cabe aclarar que durante el mes analizado los BODEN recibieron una mejora en su calificación de parte de Moody's⁷ y Standard & Poor's⁸.

Gráfico 26



En términos de volúmenes operados de BODEN (ver Gráfico 26), durante todo el mes de agosto se operó en la Bolsa un volumen efectivo cercano a los \$1.050 millones, casi un 10% por debajo del monto de operaciones acumulado un mes atrás, pero aún por encima de aquellos registrados en los meses anteriores⁹. De este volumen -que representa casi el 35% del total del volumen de títulos operados en la Bolsa durante el mes-, casi el 95% estuvo constituido por transacciones de BODEN 12 y 08. En lo que respecta al volumen total de títulos públicos transados en la Bolsa, el promedio diario para el mes analizado fue de \$143 millones, casi \$20 millones por encima del monto promedio del mes de julio, y muy cerca del máximo promedio registrado en el año 2003 (aproximadamente \$144 millones en el mes de abril).

⁶ Se utiliza para el cálculo el tipo de cambio de referencia de este Banco Central.

⁷ Caa1 para los BODEN en dólares y B3 para los BODEN en pesos; se trata del primer *upgrade* determinado por la calificador a la Argentina desde 1997. Los bonos emitidos bajo la ley extranjera (aún por reestructurar) conservan su calificación Ca.

⁸ Desde CC a CCC tanto para los BODEN en pesos como para aquellos en moneda extranjera. Las calificaciones crediticias soberanas de largo plazo en monedas local y extranjera de Argentina continúan en la categoría SD (Incumplimiento Selectivo).

⁹ Se consideran aquí los volúmenes operados en Bolsa, sin incluir las transacciones de títulos públicos en el MAE. Si en los últimos meses, y en promedio, aproximadamente entre el 50% y el 60% del volumen operado en títulos públicos diariamente se negocia en la Bolsa, a la fecha de cierre de este informe no están disponibles los datos correspondientes a la operatoria a través del MAE. El gráfico 27 incluye datos hasta julio de volumen en Bolsa y MAE.

Acciones: performance debilitada

Tabla 4

Variaciones de los índices bursátiles				
Índice	En moneda local		En dólares	
	Agosto	Acumulado Año 2003	Agosto	Acumulado Año 2003
MERVAL	-5,6%	35,9%	-6,2%	54,8%
BOVESPA	11,8%	34,7%	11,4%	60,2%
S&P 500	1,8%	14,6%	1,8%	14,6%
DOW JONES	2,0%	12,9%	2,0%	12,9%
NASDAQ	4,3%	35,6%	4,3%	35,6%
FTSE 100	0,1%	5,6%	-2,0%	3,5%
NIKKEI 225	8,2%	20,6%	11,5%	22,5%

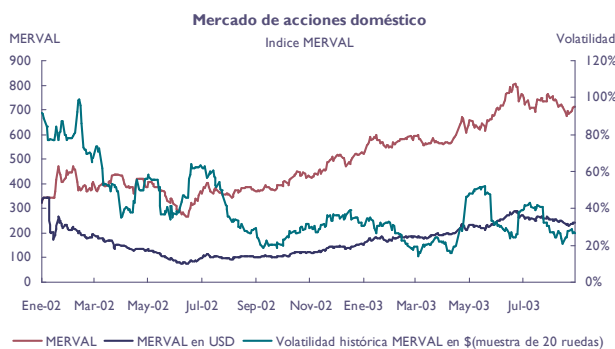
Gráfico 27



Durante el mes de agosto se mantuvo la tendencia positiva en las principales bolsas de los países desarrollados, confirmando la fortaleza del recorrido alcista que prima en los mercados de renta variable en los últimos meses (ver Tabla 4). Efectivamente, el apuntalamiento de las perspectivas para la economía norteamericana —a pesar de las señales aún dudosas en el ámbito laboral— liderado por una mayor confianza en el ámbito del consumo y la producción permitió que tanto el Dow Jones como el S&P 500 y, en particular, el Nasdaq continuaran su apreciación, generando un sentimiento de bonanza que fue acompañado por el resto de las bolsas más significativas a nivel global, registrándose entonces importantes alzas acumuladas para el año 2003. Este movimiento alcista también tuvo su correlato en las economías emergentes, destacándose el caso brasileño: retomando la tendencia a la suba vigente desde principios de marzo y hasta mediados de junio, durante el mes de agosto el índice correspondiente a la Bolsa de San Pablo (BOVESPA) registró un aumento en dólares cercano al 11%, con lo que acumula un incremento anual en esa moneda de aproximadamente 60% (ver Gráfico 27).

Estos desarrollos positivos en los mercados de renta variable a nivel mundial no lograron dinamizar al ámbito bursátil argentino, cuya evolución continuó gravitando en torno a factores de carácter local, los que motivaron un comportamiento conservador por parte de los inversores —sobre todo en lo que respecta a los menos sofisticados—. De esta manera, al igual que durante el mes precedente, el mercado accionario doméstico finalizó el mes de agosto registrando un deterioro en sus principales indicadores (ver Gráfico 28).

Gráfico 28



El MERVAL, que refleja la evolución de las acciones líderes, cerró en 713 puntos, con una caída del 5,6% en relación con el nivel de cierre de julio¹⁰, la mayor caída mensual en lo que va del año 2003. Esta evolución recogió cierto “ruido político” (parcialmente vinculado con el postergado aumento de tarifas de las empresas de servicios públicos), que pudo a su vez generar presión sobre el mercado cambiario. Por lo demás, la actividad en el ámbito bursátil también estuvo condicionada por la percepción del mercado sobre la evolución de las negociaciones entre el gobierno y el FMI. Estos factores tendieron a opacar las buenas noticias que implicaron la entrada de los balances del segundo trimestre en la bolsa, con resultados operativos mejores a los esperados.

Cabe aclarar que el sendero negativo del MERVAL se corrigió parcialmente hacia fin de mes, al registrarse una mejora en la performance de las acciones líderes durante la última semana del período. Así, tras alcanzar un mínimo de 675 puntos el 20 de agosto, acumulando hacia entonces una caída cercana al 11% en relación con el cierre del mes anterior, el MERVAL se recuperó casi 40 puntos en las ruedas restantes hasta el cierre del mes. Estas oscilaciones tuvieron como correlato un aumento en la volatilidad histórica del índice que creció desde un mínimo de aproximadamente 21% a mediados del mes hasta casi 29% en las últimas ruedas¹¹. Estos

¹⁰ La caída resulta del 6,2% si se considera al índice en dólares utilizando el tipo de cambio de referencia, dado el incremento de este último en un 0,7% entre puntas del mes.

¹¹ Volatilidad histórica anualizada, medida tomando una muestra de 20 ruedas.



últimos guarismos se encuentran, sin embargo, por debajo de aquellos registrados a mediados de mayo del corriente año, en las postrimerías de las elecciones presidenciales.

En términos de las especies individuales, las mejores *performances* fueron registradas por acciones de menor liquidez que no forman parte del índice Merval, como la productora de maquinaria agrícola Agrometal (23,5%), los supermercados Patagonia (12,9%) y la productora de productos veterinarios Inst. Rosenbusch (12,5%). Por su parte, las acciones con mayor ponderación en el Merval registraron rendimientos negativos; tal es el caso de Petrobras Energía¹² (-1,7%), Grupo Galicia (-1,6%), Acindar (-3,8%), Bansud (-9,1%) y Telecom (-7,7%).

Finalmente, la cautela observada en el mercado bursátil se evidenció en los volúmenes transados, con un promedio diario operado de \$27 millones en el mes analizado, apenas un millón por debajo del monto promedio del mes de julio. No obstante, estas cifras representan casi la mitad del volumen promedio alcanzado en el mes con mayor volumen transado en lo que va del año 2003 (junio).

¹² Ex Perez Companc.



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			
	Ago-03	Jul-03	Dic-02	Ago-02	Mensual		Año 2003	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base Monetaria Amplia	42.723	42.839	35.117	28.176	-0,3%	-0,3%	21,7%	18,7%
Cuasimonedas ⁽¹⁾	3.749	4.862	7.448	7.159	-22,9%	-22,9%	-49,7%	-50,9%
Base Monetaria	38.974	37.977	27.669	21.017	2,6%	2,6%	40,9%	37,4%
Circulación Monetaria	24.711	23.656	17.766	15.161	4,5%	4,5%	39,1%	35,7%
En poder del Público	21.922	20.921	15.439	13.545	4,8%	4,8%	42,0%	38,5%
En Entidades Financieras	2.789	2.734	2.327	1.617	2,0%	2,0%	19,8%	16,9%
Cuenta Corriente en el BCRA	14.263	14.321	9.904	5.855	-0,4%	-0,4%	44,0%	40,5%
Reservas Internacionales del BCRA	13.402	12.774	10.265	9.012	4,9%		30,6%	
Depósitos Totales en Pesos ⁽²⁾	79.929	79.094	71.478	68.136	1,1%	1,1%	11,8%	9,1%
Depósitos Privados	68.045	67.469	63.784	61.933	0,9%	0,9%	6,7%	4,1%
Cuenta Corriente	12.638	11.709	11.177	9.569	7,9%	7,9%	13,1%	10,3%
Caja de Ahorros	10.932	9.822	8.243	8.932	11,3%	11,3%	32,6%	29,4%
Plazo Fijo	31.448	32.824	16.919	8.830	-4,2%	-4,2%	85,9%	81,3%
Otros Depósitos	4.489	4.311	3.972	3.261	4,1%	4,1%	13,0%	10,2%
Canjeados por BODEN (contabilizado)	1.745	1.751	3.784	5.699	-0,4%	-0,4%	-53,9%	-55,0%
CEDRO incluyendo CER	6.793	7.052	19.689	25.643	-3,7%	-3,7%	-65,5%	-66,3%
Depósitos del Sector Público	11.217	10.982	7.158	5.643	2,1%	2,1%	56,7%	52,9%
Depósitos Totales en Dólares ⁽²⁾	1.494	1.386	834	690	7,8%	7,8%	79,2%	74,8%
Préstamos al Sector no Financiero en Pesos ⁽²⁾	58.710	58.741	61.923	66.591	-0,1%	-0,1%	-5,2%	-7,5%
Al Sector Privado	26.619	26.552	30.700	34.576	0,3%	0,3%	-13,3%	-15,4%
Adelantos	3.945	3.743	4.376	4.485	5,4%	5,4%	-9,8%	-12,1%
Documentos	4.689	4.692	5.392	6.503	-0,1%	-0,1%	-13,0%	-15,2%
Hipotecarios	9.862	9.970	11.310	12.509	-1,1%	-1,1%	-12,8%	-14,9%
Prendarios	1.505	1.536	2.118	2.454	-2,1%	-2,1%	-29,0%	-30,7%
Personales	2.048	2.024	2.662	3.204	1,2%	1,2%	-23,1%	-25,0%
Tarjetas de Crédito	1.932	1.961	2.047	2.344	-1,4%	-1,4%	-5,6%	-7,9%
Otros	2.637	2.627	2.794	3.076	0,4%	0,4%	-5,6%	-7,9%
Al Sector Público	32.091	32.188	31.223	32.015	-0,3%	-0,3%	2,8%	0,3%
Préstamos al Sector no Financiero en Dólares ⁽²⁾	1.378	1.435	1.543	2.339	-4,0%	-4,0%	-10,7%	-12,9%
Agregados Monetarios Totales								
M1 (Billetes y Monedas + Cuasimonedas + Cta. Cte. en Pesos y Dólares)	43.105	42.225	36.910	32.460	2,1%	2,1%	16,8%	13,9%
M2 (M1 + Caja de Ahorros en Pesos y Dólares)	56.408	54.116	46.339	42.340	4,2%	4,2%	21,7%	18,7%
M3 (M2 + Depósitos a plazo en Pesos y Dólares + CEDRO con CER)	108.228	107.001	93.490	85.642	1,1%	1,1%	15,8%	12,9%
Agregados Monetarios Privados en Pesos								
M1 (Billetes y Monedas + Cuasimonedas + Cta. Cte. S. Privado)	38.309	37.493	34.063	30.273	2,2%	2,2%	12,5%	9,7%
M2 (M1 + Caja de Ahorros S. Privado)	49.242	47.314	42.307	39.204	4,1%	4,1%	16,4%	13,5%
M3 (M2 + Depósitos a plazo S. Privado + CEDRO con CER S. Privado)	91.972	91.502	82.887	76.938	0,5%	0,5%	11,0%	8,2%

Factores de Variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2003		Ultimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽³⁾	Nominal	Contribución ⁽³⁾	Nominal	Contribución ⁽³⁾	Nominal	Contribución ⁽³⁾
Base Monetaria Amplia	-116	-0,3%	2.447	6,1%	7.606	21,7%	14.547	51,6%
Sector Financiero	-287	-0,7%	-556	-1,4%	-1.282	-3,6%	-906	-3,2%
Sector Público	38	0,1%	-128	-0,3%	91	0,3%	1.097	3,9%
Adelantos Transitorios + Transferencias de utilidades	93		1.264		6.602		9.521	
Utilización de la Cuenta del Gobierno Nacional	-1.236		-2.046		-2.793		1.882	
Crédito Externo	1.181		653		-3.718		-6.486	
Sector Externo Privado	894	2,1%	5.228	13,0%	12.015	34,2%	17.566	62,3%
Liquidación de Exportaciones	323		1.868		4.070		5.796	
Resto	571		3.360		7.945		11.770	
LEBAC	-615	-1,4%	-2.216	-5,5%	-3.562	-10,1%	-4.370	-15,5%
Diferencia entre Valor de Rescate y Valor Nominal de Cuasimonedas	-6	0,0%	-117	-0,3%	-118	-0,3%	-118	-0,4%
Otros	-139	-0,3%	236	0,6%	460	1,3%	1.278	4,5%
Reservas Internacionales	628	4,9%	2.315	20,9%	3.137	30,6%	4.390	48,7%
Intervención en el Mercado Cambiario	318	2,5%	1.861	16,8%	4.089	39,8%	5.663	62,8%
Sector Público	305	2,4%	128	1,2%	-1.763	-17,2%	-2.588	-28,7%
Pago a Organismos Internacionales	282		116		-1.256		-2.085	
Otras operaciones del Gobierno Nacional	23		12		-506		-503	
Otros	4	0,0%	325	2,9%	810	7,9%	1.315	14,6%

(1) Cifras estimadas.

(2) Cifras provisorias, 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.

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 Pasivas	Ago-03	Jul-03	Jun-03	Dic-02	Ago-02
Call entre Bancos Privados en pesos					
Tasa	1,4	2,2	3,6	6,5	49,7
Monto	107	131	211	87	177
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
14-29 días	2,1	3,2	7,2	15,5	69,6
30 días	4,6	6,1	10,3	22,8	56,4
30-44 días, más de 1 millón	3,6	5,1	10,1	25,1	64,4
<u>En dólares</u>					
14-29 días	0,4	0,5	0,5	1,3	2,5
30 días	0,7	0,8	0,9	1,8	4,4
30-44 días, más de 1 millón	0,7	1,1	1,1	2,3	6,4
Tasas Activas	Ago-03	Jul-03	Jun-03	Dic-02	Ago-02
Prime en pesos a 30 días	13,1	16,6	20,3	33,5	69,0
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	3,4	4,5	8,8	14,8	39,9
Volumen operado (total de plazos)	96	217	248	130	109
Préstamos en pesos					
Adelantos en Cuenta Corriente		36,4	40,9	50,8	75,7
Documentos a sola firma		21,1	24,5	27,3	55,5
Hipotecarios		14,2	19,7	22,1	50,9
Prendarios		17,6	17,4	21,7	14,2
Personales		46,7	51,2	53,3	38,7
Tarjetas de Crédito		60,7	61,6	64,1	56,0
Tasas de Referencia	Ago-03	Jul-03	Jun-03	Dic-02	Ago-02
LIBOR					
1 mes	1,11	1,11	1,16	1,42	1,80
6 meses	1,20	1,12	1,09	1,42	1,77
US Treasury Bond					
2 años	1,82	1,46	1,21	1,82	2,11
10 años	4,42	3,95	3,33	4,02	4,24
FED Funds Rate	1,00	1,00	1,20	1,25	1,75
SELIC (a 1 año)	23,50	25,52	26,28	23,43	18,00



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

Tasas de LEBAC	Ago-03	Jul-03	Jun-03	Dic-02	Ago-02
En pesos					
1 mes	1,2	2,7	5,3	6,8	73,2
2 meses	3,0	3,7	5,9	7,5	n/d
3 meses	4,3	4,5	6,8	10,8	n/d
6 meses	7,0	7,8	12,4	50,3	n/d
12 meses	14,1	14,6	18,8	n/d	n/d
18 meses	15,8	17,0	21,4	n/d	n/d
En pesos ajustables por CER					
12 meses	8,4	8,7	n/d	n/d	n/d
18 meses	8,9	9,3	9,4	n/d	n/d
En dólares					
14 días	0,0	0,0	0,0	0,0	3,1
1 mes	0,0	0,0	0,0	0,0	n/d
Mercado Cambiario	Ago-03	Jul-03	Jun-03	Dic-02	Ago-02
Dólar Spot					
Mayorista	2,92	2,80	2,81	3,48	3,62
Casas de cambio	2,93	2,80	2,81	3,50	3,62
Referencia del BCRA	2,93	2,80	2,81	3,49	3,62
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	2,95	2,82	2,84	3,52	3,76
INDOL 1 mes	2,93	2,81	2,83	3,54	3,66
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	3	3	1	1	n/d
ROFEX 1 mes	2,93	2,81	2,82	3,52	3,71
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	40	27	27	12	n/d
Peso / Real	0,98	0,97	0,97	0,96	1,17
Peso / Euro	3,27	3,19	3,28	3,55	3,55
Mercado de Capitales	Ago-03	Jul-03	Jun-03	Dic-02	Ago-02
MERVAL					
Indice	716	732	751	506	372
Volumen Operado	36	37	59	42	46
Bonos del Gobierno					
BODEN 2012 (US\$) ⁽¹⁾	58,6	59,0	58,7	46,0	n/d
BODEN 08 (\$)	75,3	77,2	76,4	n/d	n/d
Riesgo País					
EMBI+ Argentina	5044	4805	4746	6258	6707
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	505	523	518	842	1022

(1) La cotización está expresada en dólares estadounidenses.