

Informe Monetario Mensual

DICIEMBRE 2004

CONTENIDOS

1. Síntesis	1
2. Programa Monetario	2
3. Tasas de Interés	3
3.1. Títulos Emitidos por el BCRA	3
3.2. Mercados Interfinancieros	4
3.2.1 Mercado de Pases	4
3.2.2 Mercado Interbancario	4
3.3. Tasas de Interés Pasivas	5
3.4. Tasas de Interés Activas	6
4. Agregados Monetarios y Liquidez	7
4.1. Agregados Monetarios en Pesos	7
4.2. Depósitos en Dólares	8
4.3. Liquidez Bancaria	8
5. Préstamos	9
6. Mercado de Activos Financieros	11
6.1. Mercado de Divisas	11
6.2. Mercados de Capitales	12
6.2.1. Acciones	12
6.2.2. Títulos Públicos	12
6.2.3. Inversores Institucionales	13
6.2.3.1 Administradoras de Fondos de Jubilaciones Y Pensiones	13
6.2.3.2 Fondos Comunes de Inversión	14
6.2.4. Títulos Privados	15
7. Indicadores Monetarios y Financieros	16

1. Síntesis¹

- Como resultado de un incremento estacional de la demanda de dinero, la Base Monetaria Amplia (BMA) mostró un incremento de \$3.406 millones en diciembre, finalizando el año en \$50.647 millones, lo cual implica una variación interanual (i.a.) de 9,5%. Por su parte, la BMA ajustada por pasivos aumentó 21,4% en 2004 reflejando un cumplimiento estricto del Programa Monetario durante 6 trimestres consecutivos. A diferencia de lo que se venía observando, el efecto monetario de las operaciones del sector público y del sector financiero fue nulo. Por su parte, el stock de LEBAC cayó \$69 millones.

- En el mercado de pases, el BCRA continuó operando en el segmento a 7 días, con el objetivo de fijar un corredor de tasas de interés de corto plazo (3% para pases activos, 2,5% para los pasivos). En el segmento a 1 día de plazo, la tasa de interés se mantuvo en el nivel del mes anterior (2,07%). En el mercado de call las tasas de interés oscilaron alrededor de 2,2% y 2,7% para los segmentos de 1 y 7 días de plazo respectivamente (excepto en los últimos días del año donde prácticamente no se concertaron operaciones, las tasas promedio resultaron anormales). El 80% de las operaciones pactadas en el segmento a 7 días se realizaron a tasas de interés dentro del corredor establecido por el BCRA mediante su operatoria de pases.

- Las tasas de interés pasivas se mantuvieron estables en los segmentos de más corto plazo (hasta 89 días) y en el de más largo plazo (más de 90 días) continuaron evidenciando disminuciones. Las tasas de interés activas no presentaron variaciones significativas durante diciembre.

- En diciembre, los agregados monetarios estuvieron impulsados por el alza de los depósitos del sector privado y del circulante en poder del público, que fue parcialmente compensada por la disminución de las colocaciones del sector público. Este fenómeno respondió en parte a la estacionalidad propia de esta época del año y en parte al pago anticipado de jubilaciones, pensiones y asignaciones familiares, así como a la postergación del pago del impuesto a las ganancias. De esta forma, el agregado monetario mas amplio (M3) aumentó \$3.650 millones alcanzando un crecimiento anual de 22,3%. El incremento del M3 se concentró en las colocaciones a la vista del sector privado (el M2 privado presentó un alza de \$4.700 millones, 24,6% i.a.).

- Los préstamos en pesos al sector privado mantuvieron el ritmo de crecimiento que venían mostrando en los últimos meses y, en diciembre, se incrementaron \$920 millones (2,7%), acumulando en lo que va del año una suba de 27,2%. Gracias al dinamismo que vienen presentando los préstamos personales, y al crecimiento de las financiaciones con tarjeta de crédito, en un mes de consumo estacionalmente elevado, este tipo de financiaciones superaron a los préstamos comerciales. Por tercera vez desde que se precipitara la crisis, los préstamos con garantía real mostraron un aumento ya que, al igual que lo que había ocurrido en septiembre y noviembre, el crecimiento cada vez mayor de los préstamos prendarios superó la caída cada vez menor de los préstamos hipotecarios.

- En términos nominales el peso se depreció 0,5%, 3,2% y 3,6% en relación al dólar estadounidense, al real y al euro respectivamente. En 2004, el peso acumuló depreciaciones nominales respecto a las tres monedas mencionadas, aunque en relación al dólar fue solo del 0,4%, en tanto que respecto al real fue del 7,5% y frente al euro del 8,6%. En términos reales, el peso se depreció 2,1% en diciembre, acumulando en el año una ganancia de competitividad del 4,6%.

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

2. Programa Monetario

En diciembre, la BMA aumentó \$3.406 millones acumulando un crecimiento anual de 9,5% que la llevó a ubicarse en \$50.647 millones. Este comportamiento se explica por las características de la demanda de pesos que posee una marcada estacionalidad positiva en diciembre. La variación mensual de la BMA puede descomponerse en la suba de \$2.555 millones (8,8%) experimentada por la circulación monetaria en poder del público y el incremento de \$851 millones (4,7%) de las reservas bancarias en pesos.

El efecto sobre la BMA de las operaciones concretadas en el transcurso del mes por el sector público y el financiero fue prácticamente nulo, en tanto que el sector externo siguió siendo el principal factor de expansión monetaria (ver Gráfico 2.1).

Desde que el BCRA tomó participación activa en el desarrollo del mercado de pases, las entidades financieras volcaron una importante porción de su liquidez excedente en él, lo cual implicó que en el 2004 estas operaciones generaran una reducción de la BMA de \$5.700 millones. En diciembre, por primera vez en el año, estas transacciones acarrearán un aumento de la BMA de \$257 millones. En contrapartida, el resto de las operaciones realizadas por las entidades financieras estuvieron relacionadas con la cancelación de la cuota mensual correspondiente a *matching*, lo cual generó una contracción monetaria de magnitud similar a la mencionada para las operaciones de pases. Por lo tanto, el impacto del sector financiero sobre la BMA en diciembre fue nulo.

Sólo una pequeña porción de los pagos realizados por el sector público a Instituciones Financieras Internacionales (IFI) fue financiada con fondos que se encontraban depositados en entidades financieras locales. Como resultado, en diciembre, puede atribuirse a este sector una leve contracción de la BMA de \$21 millones. Sin embargo, en el año, implicaron una reducción de la BMA de \$6.867 millones.

Los vencimientos de LEBAC y NOBAC superaron ligeramente las colocaciones realizadas. Por lo tanto, el efecto monetario de la colocación primaria de estos títulos en diciembre fue levemente expansivo (\$37 millones), en tanto que en el año explicó una contracción monetaria de \$3.783 millones.

Para evaluar el cumplimiento del Programa Monetario 2004 es necesario considerar la BMA ajustada por pases, definida como la sumatoria de la BMA y los pases pasivos, que mostró un aumento de \$3.125 millones (5,9%) y del 21,4% interanual, ubicándose en \$56.171 millones. Este nivel es \$166 millones inferior al límite superior previsto en el Programa Monetario para este mes, por consiguiente, se completaron 6 trimestres consecutivos de cumplimiento estricto del mismo. (ver Gráfico 2.2).

Gráfico 2.1

Factores de Explicación de la Base Monetaria Ampla

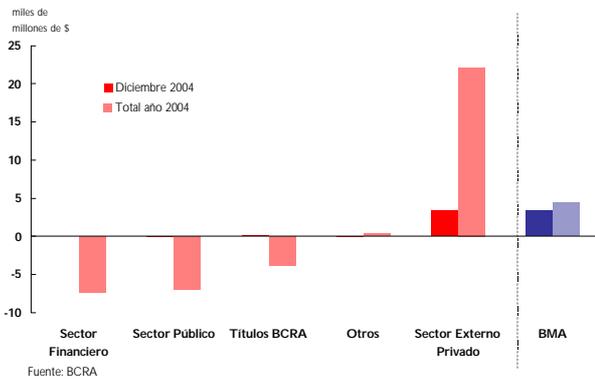
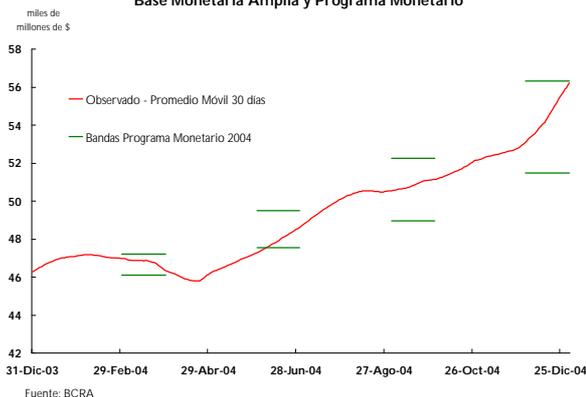


Gráfico 2.2

Base Monetaria Ampla y Programa Monetario





3.1. Tasas de Interés

En el mercado primario de títulos emitidos por el BCRA se incorporaron LEBAC en pesos a 1 y 3 meses y NOBAC en pesos ajustables y no ajustables por CER a 4 años, a fin de completar la curva de rendimientos de estos títulos. En el mercado de pasés, el BCRA mantuvo el corredor de 2,5%-3% en el tramo a 7 días, en tanto que la tasa de interés de las operaciones entre privados a 1 día continuó ubicándose en niveles similares a los del mes anterior (2,07%). En ambos segmentos, se advirtió una disminución del volumen negociado, que estuvo asociada al escaso nivel de operaciones durante los días 24 y 31. En el mercado de *call* también se observó una reducción del monto operado, relacionada con el mayor nivel de liquidez existente en el mercado monetario, sobre todo en el caso de los bancos privados. Las tasas de interés de este mercado se ubicaron dentro del corredor establecido por el BCRA, en niveles similares a los de noviembre. Por su parte, las tasas de interés pasivas sostuvieron la trayectoria decreciente en el segmento de más largo plazo (más de 90 días) y se mantuvieron relativamente estables en el resto de los tramos. Finalmente, las tasas de interés activas no presentaron variaciones significativas en relación al mes anterior.

Gráfico 3.1.1

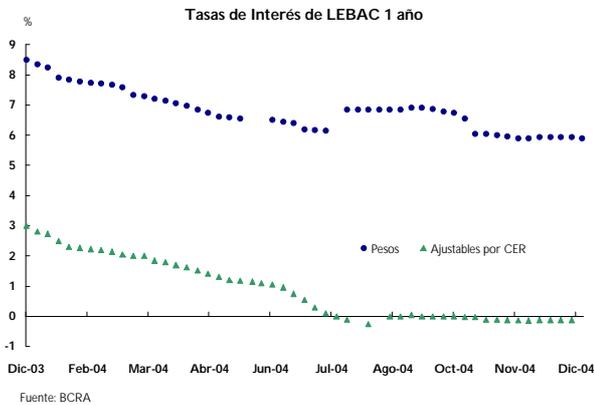
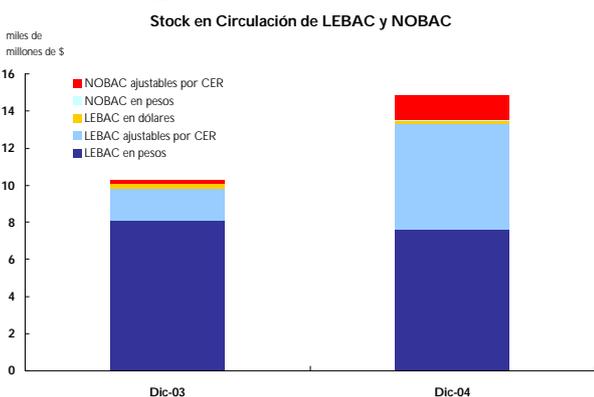


Gráfico 3.1.2



3.1. Títulos emitidos por el BCRA

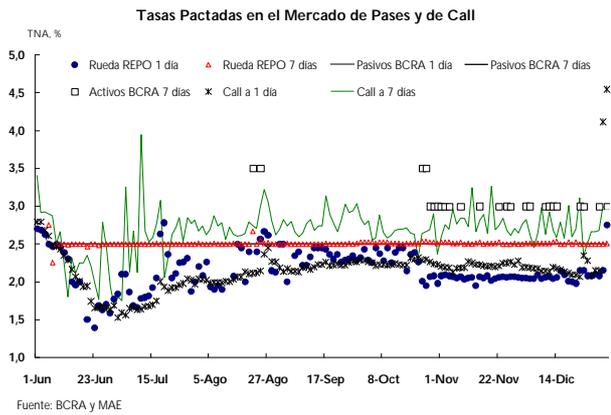
En diciembre las tasas de interés pagadas en las colocaciones de LEBAC y NOBAC se mantuvieron en los mismos niveles que el mes previo. Cabe destacar que a partir de la última licitación del año se incorporaron al mercado primario LEBAC en pesos no ajustables por CER de 1 y 3 meses y NOBAC, tanto en pesos no ajustables como ajustables por CER, de 4 años. Las nuevas LEBAC fueron colocadas a tasas nominales anuales del 2,85% y 3,55% para 1 y 3 meses respectivamente; en tanto que la tasa de interés de corte para las NOBAC no ajustables por CER fue de 8,8% y la pagada para las ajustables por CER se ubicó en 3,5%.

En el transcurso del 2004, las tasas de interés de los títulos que emite el BCRA descendieron gradualmente y, considerando las correspondientes a las LEBAC de 1 año de duración, la disminución observada para la versión en pesos no ajustables por CER fue de 2,6 p.p., en tanto que para las ajustables por CER alcanzó a 3,1 p.p. (ver Gráfico 3.1.1). De acuerdo a las tasas de interés vigentes a fin de 2004, la inflación implícita para los próximos 12 meses era de 6,1%, 0,5 p.p. por debajo de los pronósticos del REM.

A fin de 2004 el monto total en circulación de LEBAC y NOBAC ascendió a VN \$14.833 millones. El 52% estaba constituido por títulos en pesos no ajustables por CER, en tanto que el 47% estaba integrado por títulos en pesos ajustables por CER y el 1% restante por LEBAC denominadas en dólares. El saldo a fin de diciembre resultó VN \$4.567 millones superior al de fines de 2003, aumento que fue explicado principalmente por la colocación neta de títulos ajustables por CER, que en el período alcanzó a VN \$4.012 millones.



Gráfico 3.2.1.1



3.2. Mercados Interfinancieros

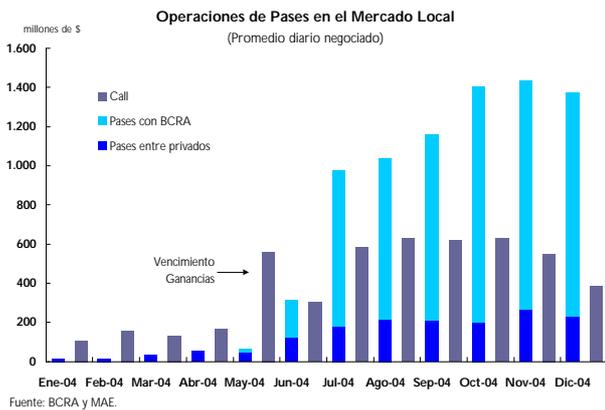
3.2.1. Mercado de Pases

En diciembre, el BCRA siguió teniendo participación activa en el mercado de pasivos, pactando operaciones a 7 días. En este tramo, prosiguió fijando un corredor de tasas de interés de referencia de corto plazo, concertando operaciones pasivas al 2,5% y activas al 3%. Dada la importante participación del BCRA en el segmento de operaciones a 7 días de plazo, la tasa de interés en este tramo estuvo determinada por la establecida por esta Institución. En el segmento de operaciones a 1 día, donde no opera el BCRA, la tasa de interés, excluyendo las operaciones del último día del año por su escasa representatividad dado el reducido monto negociado, se ubicaron en torno al 2,07%, nivel similar al promedio del mes anterior y 0,6 p.p. menor a la vigente al momento en el que el BCRA comenzó a intervenir en el mercado de pasivos, a fines de mayo (ver Gráfico 3.2.1.1).

El BCRA negoció, en promedio, \$1.144 millones diarios, 2% menos que en noviembre. La mayor parte de este monto estuvo concentrada en operaciones de pasivos y, a fin de diciembre, el saldo vigente de este tipo de operaciones ascendía a \$5.321 millones.

Entre terceros, es decir, en las operaciones en las que el BCRA no es contraparte, se negociaron en promedio diariamente \$230 millones, 15% menos que en noviembre. Sin embargo, es necesario tener en cuenta que este valor estuvo influenciado por el escaso volumen operado los días 24 y 31. Si se excluyen estas jornadas, el monto promedio transado en diciembre sería similar al registrado el mes previo, alrededor de \$270 millones (ver Gráfico 3.2.1.2).

Gráfico 3.2.1.2



3.2.2 Mercado Interbancario

Las tasas de interés del mercado de call que habían iniciado el año alrededor del 1,2%, tras dispararse fuertemente en mayo, en respuesta a la fuerte redistribución de liquidez que se produjo producto de la importante concentración impositiva en aquel mes, fueron convergiendo gradualmente a las tasas oportunamente establecidas por el BCRA mediante su operatoria de pasivos. En diciembre las tasas de interés oscilaron alrededor de 2,2% y 2,7% para los segmentos de 1 y 7 días de plazo respectivamente, con excepción de las vísperas de año nuevo, jornadas donde prácticamente no se concertaron operaciones y las tasas promedio resultaron anormales (ver Gráfico 3.2.2.1). Cabe señalar que el 80% de las operaciones pactadas en el segmento a 7 días se realizaron a tasas de interés dentro del corredor establecido por el BCRA mediante su operatoria de pasivos.

El stock de financiamientos promedio, que a principios de año no superaban los \$200 millones, tras incrementarse fuertemente durante mayo en respuesta a la redistribución de liquidez mencionada, se ubicaron desde julio sobre los \$700 millones,

Gráfico 3.2.2.1

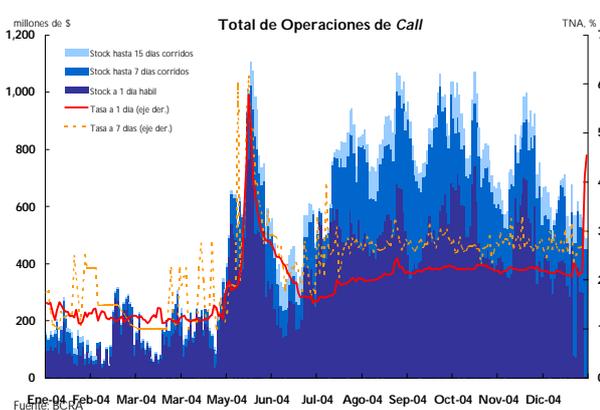
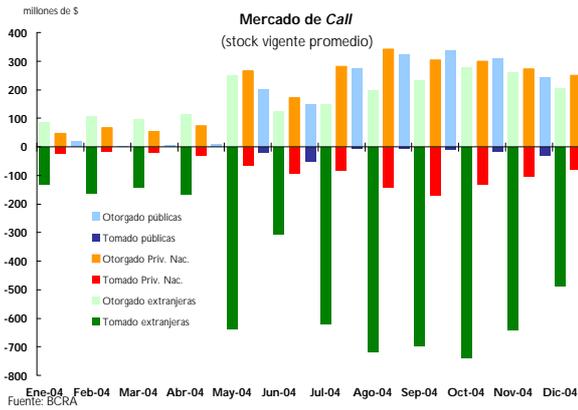




Gráfico 3.2.2

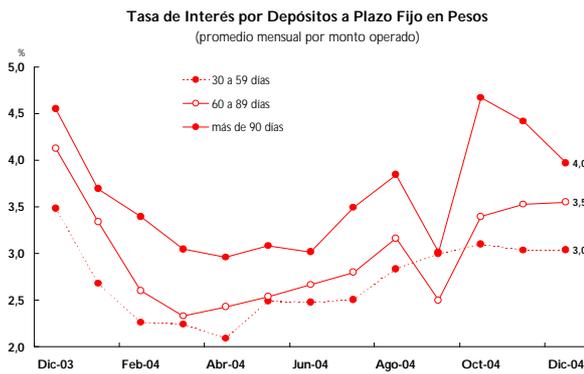


comenzando a descender en noviembre y llegando en diciembre a \$600 millones. Esta menor actividad de fin de año es reflejo de la mayor liquidez de las entidades y de los cambios normativos implementados por el BCRA tendientes a favorecer el desarrollo del mercado de pases (ver Sección 3.2.1), ya que parte de los fondos que anteriormente se canalizaban a través del mercado de call, comenzaron a transarse en el mercado de pases.

Debido a la mayor liquidez, especialmente de los bancos privados, se puede apreciar que en diciembre se mantuvo la tendencia prevaleciente desde octubre (ver Gráfico 3.2.2), donde el grupo de bancos públicos redujo su stock de *call* otorgado (a 24,1% del total otorgado), siendo ampliamente superado por el grupo de entidades de capital nacional como principal otorgante de fondos (con el 41,9% del total). Las entidades de capital extranjero, por su parte, redujeron los montos tomados (concentran el 81% del total tomado).

3.3. Tasas de Interés Pasivas

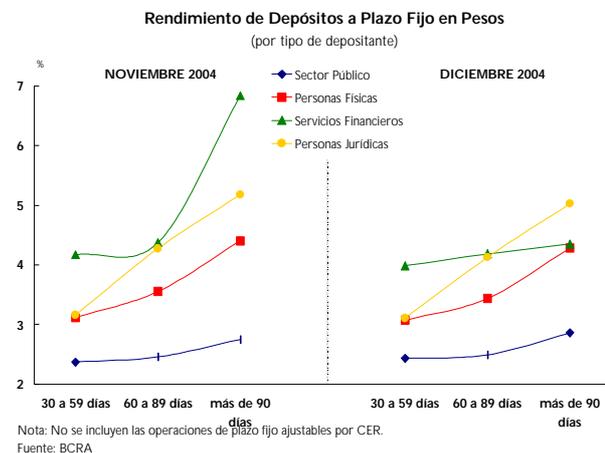
Gráfico 3.3.1



En diciembre, las tasas de interés pasivas continuaron reflejando la marcada liquidez existente en el mercado, sosteniendo la tendencia decreciente en el segmento de más largo plazo y manteniéndose estables en el resto de los tramos (ver Gráfico 3.3.1). En todos los casos, las tasas de interés promedio resultaron levemente superiores a las de principios de año, en tanto que al compararlas con las de fines del 2003 se advierten bajas en todos los tramos de alrededor de 0,5 p.p..

Los volúmenes negociados a más de 90 días continuaron aumentando en diciembre, alcanzando los \$1.500 millones (57% más que el mes anterior). Si bien la remuneración percibida por la mayor parte de los depositantes se mantuvo relativamente estable, la tasa de interés promedio disminuyó 0,4 p.p., ubicándose en 4%. Esto se explica por la importante baja evidenciada en el rendimiento de los plazos fijos concertados por instituciones prestadoras de servicios financieros, que pasó de 6,8% en noviembre a 4,3% en diciembre (ver Gráfico 3.3.2).

Gráfico 3.3.2



En los tramos de más corto plazo, las tasas de interés promedio se mantuvieron estables, en niveles similares a los del mes anterior. En el caso de las operaciones entre 60 y 89 días, la tasa de interés promedio se ubicó en 3,5% y el monto operado superó los \$1.600 millones, registrando un aumento del 18% en comparación con el mes anterior.

En el segmento de 30-44 días también se observa un comportamiento estable en las tasas de interés promedio, que se ubicaron alrededor del 3%. En el caso de las colocaciones minoristas (operaciones hasta \$100.000) este fenómeno responde a que ni las entidades públicas ni las privadas modificaron la remuneración ofrecida durante diciembre, manteniéndola en los mismos niveles que el mes anterior: 2,5% y 3,4% respectivamente. En el caso de las imposiciones mayoristas (plazos fijos superiores a \$1 millón), la estabilidad de la tasa de interés promedio resultó de la compensación de las variaciones de las remuneraciones pagadas por las entidades públicas y las privadas. La postergación del pago del

Gráfico 3.3.3

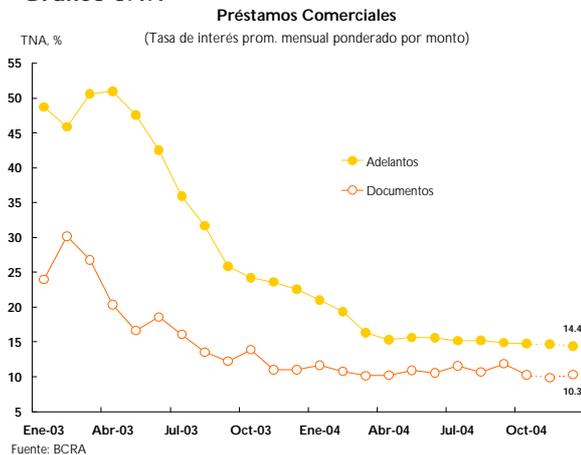


impuesto a las ganancias y el pago anticipado de sueldos y aguinaldos por parte del sector público repercutieron de forma opuesta sobre las tasas de interés de los bancos públicos y privados en este segmento, que es el más sensible a los cambios coyunturales. En el caso de los primeros, el egreso de fondos y la menor recaudación tributaria resultaron en menores niveles de liquidez, que provocaron el alza promedio de 0,15 p.p. de sus tasas de interés, las cuales se ubicaron en 2,5%. Por el contrario, en el caso de los bancos privados, la mayor afluencia de fondos y la menor salida de recursos generaron un exceso de liquidez que se trasladó a las tasas de interés a través de una disminución promedio de 0,12 p.p., colocándolas en 4% (ver Gráfico 3.3.3).

3.4. Tasas de Interés Activas²

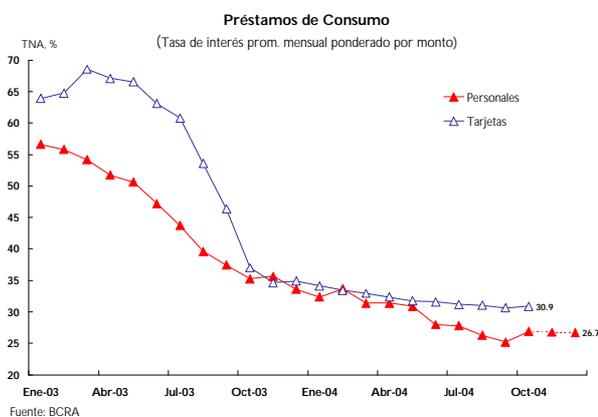
Las tasas de interés activas, que mostraron una tendencia decreciente durante el año, se mantuvieron relativamente estables en diciembre.

Gráfico 3.4.1



La tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente se redujo levemente promediando el mes en 14,4%, lo que implicó una baja de 0,3 p.p. respecto al mes anterior y de 8,2% respecto a un año atrás (ver Gráfico 3.4.1). Analizando los adelantos por tipo de cliente se observa un comportamiento dispar, mientras la tasa de interés correspondiente a grandes empresas (personas jurídicas por importes superiores a \$1 millón) se mantuvo invariante, con un leve alza a fin de mes cuando los montos de las empresas más grandes se redujeron fuertemente, la de los pequeños clientes se redujo 1,5 p.p.. Por su parte, la tasa de interés de los préstamos instrumentados mediante documentos continúa en los niveles alcanzados a fines del año pasado, ubicándose en el mes en torno al 10,3%

Gráfico 3.4.2



En el caso de la tasa de interés de los préstamos personales, tras haber sufrido en el año una caída casi ininterrumpida, frente a la creciente demanda de esta línea de préstamos, en octubre se incrementó para luego estabilizarse, finalizando el año en 26,7%, lo que implica una baja de apenas 0,1 p.p. respecto a noviembre y de 6,9 p.p. respecto a un año atrás, pero implica una suba de 1,5 p.p. respecto a la mínima observada en septiembre (ver Gráfico 3.4.2). En relación a las financiaciones con tarjeta de crédito, aún no se dispone de información que permita estimar la tasa de interés promedio de diciembre, pero de acuerdo a la última información disponible, correspondiente a octubre, se mantuvo relativamente estable, ubicándose en 30,9%.

Por último, la tasa de interés de los préstamos hipotecarios se mantuvo relativamente estable, ubicándose en 11,4%, siendo 0,2 p.p. mayor que la de un mes atrás pero 2,3 p.p. menor que la del mismo mes de 2003. En cuanto a los préstamos prendarios, su tasa de interés había experimentado una fuerte reducción en octubre, proceso que continuó aunque de forma más moderada durante noviembre y diciembre y se explica, fundamentalmente, por la política de algunos grupos del rubro automotriz que comenzaron a

² La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta octubre, los valores de noviembre y diciembre fueron estimados a partir del requerimiento diario SISCEN 18, con datos de préstamos otorgados al sector privado en Capital Federal y Gran Buenos Aires. Todos los datos son provisorios y están sujetos a revisión.



otorgar financiamiento a tasa cero mediante la compañía financiera del grupo. Así la tasa de interés se ubicó en 11%, lo que implica un descenso de 0,5 p.p. respecto al mes anterior.

4. Agregados Monetarios y Liquidez

Gráfico 4.1.1



4.1. Agregados Monetarios en Pesos

En diciembre, los agregados monetarios privados presentaron un crecimiento que fue parcialmente compensado por la disminución de las colocaciones del sector público. Este fenómeno respondió en parte a la estacionalidad propia de esta época del año y en parte al pago anticipado de jubilaciones, pensiones y asignaciones familiares, así como a la postergación del pago del impuesto a las ganancias. En términos de estructura, el aumento de fondos se concentró en las colocaciones a la vista (ver Gráfico 4.1.1).

Los depósitos transaccionales registraron un incremento de \$1.690 millones, como consecuencia de la suba de \$2.110 millones de las colocaciones del sector privado y la baja de \$420 millones de las imposiciones del sector público. El aumento de los depósitos a la vista del sector privado, que se distribuyó entre caja de ahorro (\$890 millones) y cuenta corriente (\$1.220 millones), respondió a la estacionalidad propia del mes, asociada con las fiestas de navidad y fin de año y con el receso estival, que se vio reforzada este año con la afluencia de fondos provenientes del sector público, con motivo del pago anticipado de jubilaciones, pensiones y asignaciones familiares y la postergación del pago del impuesto a las ganancias, que usualmente implica un fuerte flujo de fondos desde el sector privado al sector público. Estos factores también repercutieron sobre la evolución del circulante en poder del público, que evidenció un aumento de \$2.590 millones. Como contrapartida, el sector público percibió un menor nivel de ingresos tributarios que redundó en la baja de las colocaciones a la vista de dicho sector, la cual resultó del neto entre la caída de \$650 millones de las cajas de ahorro y la suba de \$230 millones de las cuentas corrientes.

El M2 privado presentó un alza de \$4.700 millones, que en términos interanuales representa una suba del 24,6%. En tanto que, los medios de pago totales (M2 total) evidenciaron un crecimiento menor, debido a la caída de las colocaciones transaccionales del sector público, que ascendió a \$4.280 millones. En términos interanuales, esto equivale a un incremento del 33,1%, 0,5 p.p. superior al de noviembre (ver Gráfico 4.1.2).

Los depósitos a plazo fijo, por su parte disminuyeron \$740 millones, afectados también por el anticipo de las erogaciones salariales del sector público. Dado que la mayor parte de los fondos del ANSES depositados en el sistema financiero se encontraban colocados a plazo, la utilización de los mismos generó una baja de \$1.050 millones de los plazos fijos del sector público. Esta disminución fue en parte compensada por el aumento de \$310 millones de las colocaciones a plazo del sector privado, que se concentró en el segmento mayorista (más de \$1 millón). Este comportamiento se explica, en parte, por la postergación del pago

Gráfico 4.1.2

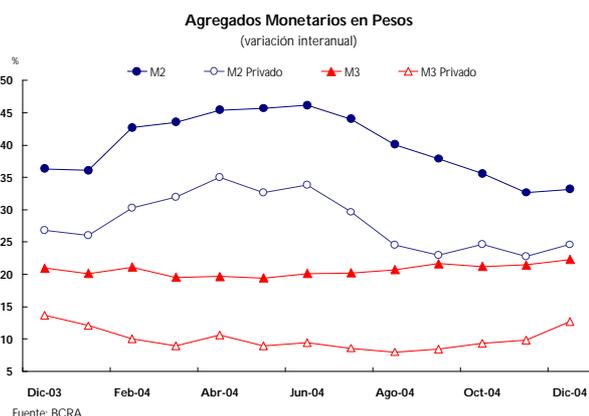
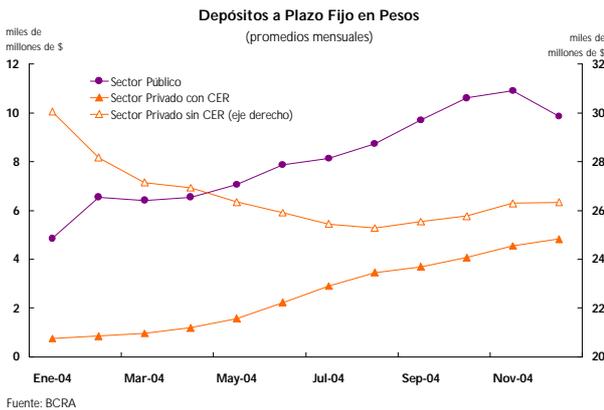


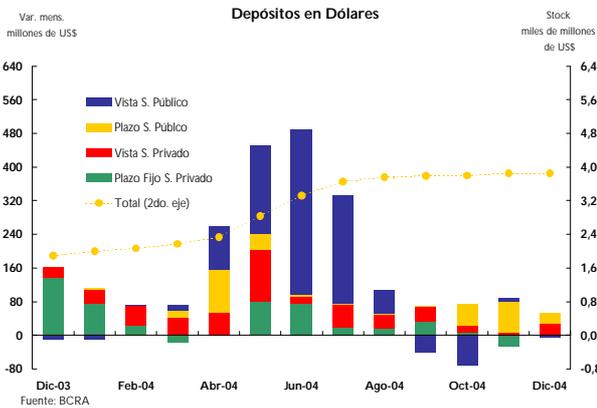
Gráfico 4.1.3



del impuesto a las ganancias que generó un importante excedente de liquidez para los depositantes privados, los cuales volcaron parte de sus fondos a este tipo de inversiones. En cuanto a la estructura de plazo de las imposiciones del sector privado, se observa un traslado desde plazos más cortos hacia más largos, revirtiendo el fenómeno del mes anterior. De hecho, los plazos fijos entre 30 y 59 días disminuyeron \$600 millones, en tanto que los de más de 60 días crecieron \$910 millones. Por su parte, casi el 90% de los nuevos recursos fueron colocados en imposiciones ajustables por CER, cuyo rendimiento se verá beneficiado por mayores niveles de inflación esperados para los próximos meses (ver Gráfico 4.1.3).

A la caída de las colocaciones a plazo fijo se sumó la disminución de \$250 millones del stock de CEDRO ajustados por CER, lo que resultó en una contracción de \$980 millones de los depósitos a plazo. Esta baja compensó en parte el alza de los medios de pago y junto con la suba de \$350 millones de otros depósitos desembocó en un crecimiento de \$3.650 millones del agregado monetario más amplio (M3). En términos interanuales, este aumento representó una variación del orden del 22,3%, resultando 0,8 p.p. superior a la del mes anterior.

Gráfico 4.2.1

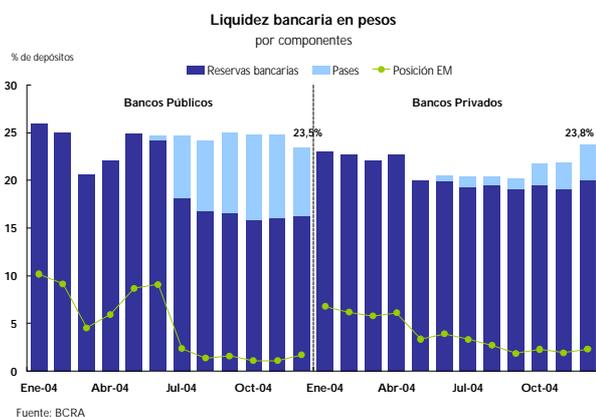


4.2. Depósitos en Dólares

Los depósitos en dólares registraron en diciembre un incremento de US\$49 millones de los cuales US\$28 millones correspondieron a imposiciones del sector privado y US\$21 millones a colocaciones de del sector público. Si se analiza por tipo de depósito, la suba en las colocaciones del sector privado se concentró en el segmento a la vista (caja de ahorros) en tanto que la de los depósitos sector público se produjo en las colocaciones a plazo (ver Gráfico 4.2.1).

De este modo, los depósitos en moneda extranjera sostuvieron una tendencia creciente a lo largo de todo el 2004 alcanzando un stock promedio en el último mes del año de US\$3.900 millones, el cual más que duplica el existente a fines de 2003.

Gráfico 4.3.1



4.3. Liquidez Bancaria

La liquidez bancaria en pesos aumentó el último mes del año 0,3 p.p. alcanzando el 23,8% de los depósitos totales. El incremento en la liquidez se registró en el grupo de bancos privados que verificaron un importante aumento en sus depósitos, que fue mantenido en más de un 75% en recursos líquidos (tanto en pasés como en efectivo y cuentas corrientes en el BCRA). El ratio de liquidez para el grupo de bancos privados subió en alrededor de 1,9 p.p. de los depósitos (23,8%). Los bancos públicos, por su parte, registraron una disminución en sus depósitos que redundó en una disminución de su liquidez mantenida en pasés (el total mantenido en cuentas corrientes en el BCRA más efectivo en bancos se mantuvo relativamente constante). El ratio de liquidez para el grupo

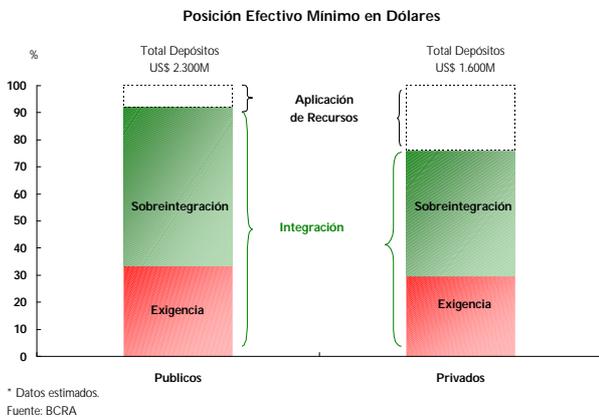
de bancos públicos bajó en alrededor de 1,4 p.p. de los depósitos (23,5%).

A lo largo del año la liquidez del sistema se mantuvo en una situación de constante holgura. Los bancos públicos se caracterizaron por una marcada migración, a partir de julio, desde las cuentas corrientes en el BCRA hacia pasivos con esta institución, en tanto que los bancos privados conservaron relativamente constante el ratio de reservas bancarias como porcentaje de los depósitos y volcaron al mercado de pasivos los excedentes extras de liquidez que fueron acumulando (ver Gráfico 4.3.1).

La posición de efectivo mínimo en pesos estimada para diciembre es de 1,9 p.p. de los depósitos (\$1.900 millones) lo cual significa un incremento de 0,4 p.p. (\$400 millones) respecto a noviembre. Si se compara con diciembre del año pasado, la posición de efectivo mínimo se redujo alrededor de 6 p.p. (unos \$4.800 millones) producto principalmente del progresivo dinamismo alcanzado en los mercados de préstamos y de pasivos a los cuales las entidades volcaron la mayor parte de los fondos.

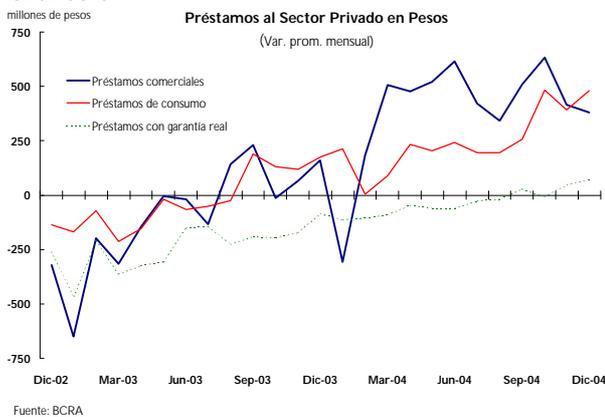
En el segmento de depósitos en dólares, la posición de efectivo mínimo estimada para diciembre es de US\$2.000 millones, lo cual representa una disminución de US\$100 millones respecto a noviembre, producto de que las entidades utilizaron parte de sus saldos a la vista en el BCRA para otorgar préstamos en dólares (ver Sección 5). Cabe mencionar que si bien la aplicación de recursos (básicamente vinculada a la prefinanciación y financiación de exportaciones) ha mostrado un crecimiento sostenido a lo largo del año, la sobreintegración³ de colocaciones en moneda extranjera aún es muy amplia. Específicamente, el grupo de bancos públicos mantienen integrados un 90% de sus depósitos y los bancos privados un 75% aproximadamente (ver Gráfico 4.3.2).

Gráfico 4.3.2



* Datos estimados.
Fuente: BCRA

Gráfico 5.1



Fuente: BCRA

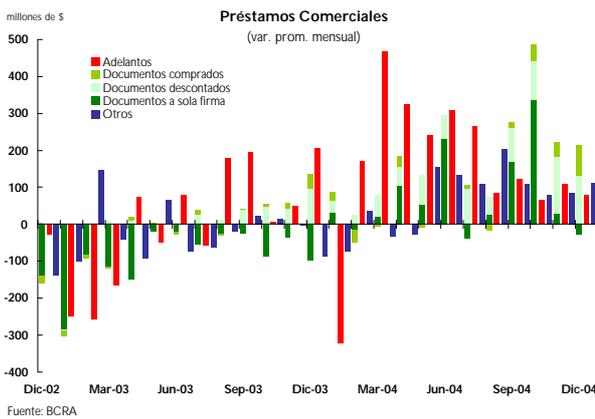
5. Préstamos⁴

En diciembre los préstamos en pesos al sector privado mantuvieron el ritmo de crecimiento que venían mostrando en los últimos meses, arrojando un incremento de \$920 millones (2,7%), acumulando en lo que va del año una suba de 27,2%. Hasta el mes de octubre, las financiaciones comerciales representaron el principal motor del crecimiento, pero gracias al dinamismo que vienen presentando los préstamos personales, y al crecimiento de las financiaciones con tarjeta de crédito, en un mes de consumo estacionalmente elevado, en diciembre fueron superadas por los

³ Acorde a lo establecido por el BCRA, el defecto de aplicación de la capacidad de préstamo en moneda extranjera que verifiquen las entidades financieras en un determinado período queda sujeto a un incremento equivalente de la exigencia de efectivo mínimo de dicho período. Por tal razón, el exceso de liquidez que normativamente acreditan las entidades financieras es menor al mencionado en esta sección en la cual se computa solamente la exigencia que surge de aplicar los coeficientes de encajes sobre las obligaciones en moneda extranjera, sin considerar el incremento en la misma equivalente al defecto de aplicación de recursos.

⁴ Las cifras de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por traspasos de fideicomisos financieros, que si bien afectan los saldos de este rubro de balance no afectan el stock de financiaciones otorgadas. A su vez, en noviembre se produjo una corrección de la serie de préstamos personales, ya que una entidad pública incorporó las financiaciones que hasta el momento no estaba informando.

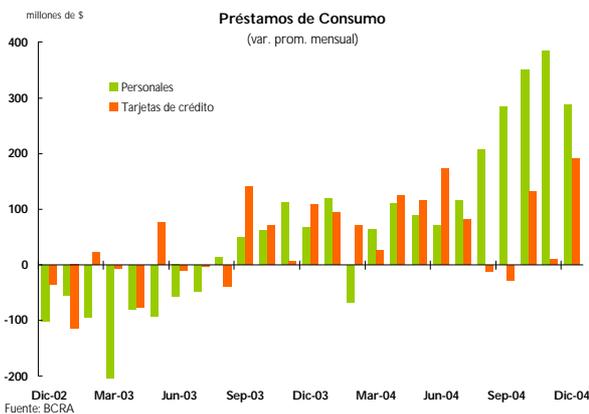
Gráfico 5.2



préstamos de consumo (ver Gráfico 5.1). También se observa, por tercera vez desde que se precipitara la crisis, que los préstamos con garantía real mostraron un aumento ya que, al igual que lo ocurrido en septiembre y noviembre, el crecimiento cada vez mayor de los préstamos prendarios superó la caída cada vez menor de los préstamos hipotecarios.

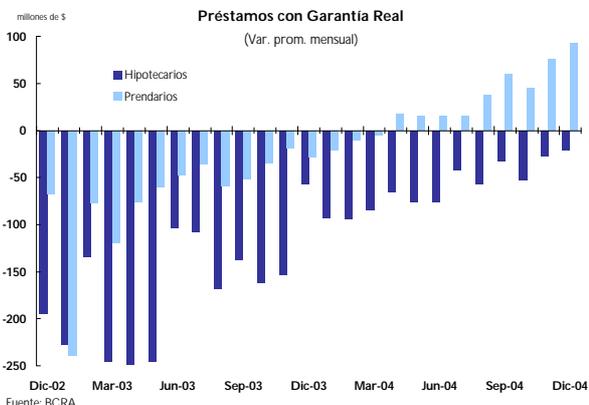
En un contexto de firme crecimiento del nivel de actividad, los préstamos comerciales continúan mostrando un buen ritmo de crecimiento, y en diciembre se incrementaron \$380 millones (2,6%). Al igual que lo ocurrido en los dos meses anteriores, en diciembre fue la operatoria relacionada con documentos la que explica la mayor proporción del incremento, que ascendió a \$190 millones (3%), de los cuales alrededor del 70% correspondieron a documentos descontados (ver Gráfico 5.2). Esta tendencia de mayor crecimiento de créditos documentados liderados por los documentos descontados es de esperar que continúe e incluso se acentúe en los próximos meses, debido a los cambios normativos implementados a fines de noviembre tendientes a eliminar el aforo para el descuento de documentos librados por empresas cuya calidad crediticia hace innecesaria una garantía⁵. Por su parte, los adelantos en cuenta corriente evidenciaron en el mes un crecimiento de \$80 millones (1,3%), aunque observando los saldos a fin de mes, mostraron una baja de \$792 millones, concentrada en los últimos días del mes. Este comportamiento responde, en parte, a motivos estacionales, ya que gracias a las mayores ventas de fin de año las empresas suelen mostrar mayores niveles de liquidez, y en parte a factores extraordinarios entre los que se destacan los excedentes de caja de las empresas producto de la postergación del pago del impuesto a las ganancias. Esto implica un importante "efecto arrastre" negativo sobre el promedio de enero. El resto de las financiaciones en su mayoría comerciales, englobadas en "otros préstamos" se incrementaron unos \$110 millones (3%).

Gráfico 5.3



Gracias a la persistente mejora en el nivel de empleo, especialmente en el sector formal, y a las buenas expectativas de los consumidores, los préstamos personales continúan mostrando un firme ritmo de crecimiento, registrando un incremento de \$280 millones (7%) en diciembre (ver Gráfico 5.3). Adicionalmente, en un mes de consumo estacionalmente elevado y facilitadas por la reaparición de las promociones de cuotas sin interés, las financiaciones efectuadas mediante tarjetas de crédito presentaron su mayor crecimiento del año, registrando un aumento de \$190 millones (6,6%).

Gráfico 5.4



Acompañando la buena coyuntura del sector agrario, que conlleva mayores ventas de maquinaria agrícola, y al buen desempeño de las ventas de automóviles, que desde mayo se encuentran en niveles superiores al promedio del año 2000, los préstamos prendarios mostraron un aumento de \$90 millones (5,8%) en diciembre. En el caso de los préstamos hipotecarios, las amortizaciones y precancelaciones continúan superando a los montos de las nuevas financiaciones, por lo que se observa una nueva caída, en esta oportunidad de apenas \$20 millones (-0,2%), que resulta ser la menor desde que se precipitara la crisis (ver Gráfico 5.4).

⁵ Para mayores precisiones sobre estos cambios normativos ver la Comunicación "A" 4242.



Los préstamos al sector privado en moneda extranjera adquirieron renovado dinamismo durante noviembre, arrojando un aumento de alrededor de US\$100 millones (7,1%), acumulando en el año un incremento de 22,4%. El crecimiento se encuentra explicado por el descuento de documentos asociado a la financiación de exportaciones, que creció en el mes US\$75 millones (8,6%).

Gráfico 6.1.1



6. Mercado de Activos Financieros

Las novedades relacionadas con el proceso de reestructuración de la deuda pública volvieron a ser uno de los principales factores que influenciaron la evolución de los mercados financieros locales. En diciembre, repercutieron de manera favorable y, mientras que los activos de renta variable mostraron aumentos en sus cotizaciones, el riesgo soberano continuó disminuyendo. En el mercado spot de divisas, el peso se depreció en términos reales 2,1% respecto a la canasta de monedas de sus principales socios comerciales, acumulando una depreciación real del 4,6% anual.

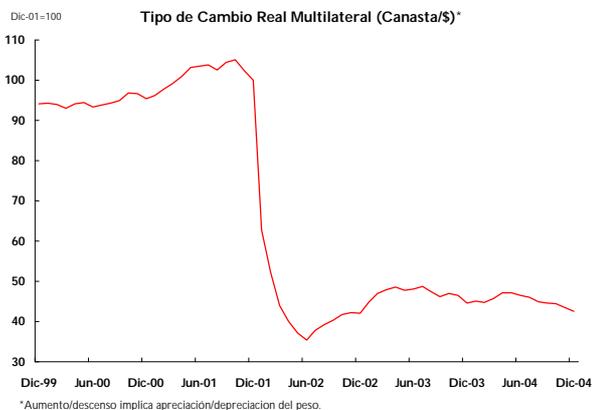
6.1. Mercado de Divisas⁶

A fines de diciembre, las reservas internacionales del BCRA alcanzaron los US\$19.646 millones, el nivel más alto registrado en los últimos tres años, evidenciando un aumento de US\$702 millones (3,7%) respecto a noviembre y del 39,1% anual (ver Gráfico 6.1.1). El crecimiento mensual se explicó fundamentalmente por el ingreso de divisas como contrapartida del superávit del Mercado Único y Libre de Cambios, que fue parcialmente compensado por el egreso generado por el pago de deudas con IFI del sector público.

El volumen total operado en el mercado de cambios, considerando el promedio negociado diariamente, aumentó 16% respecto a noviembre y se ubicó entre los mayores del año, siendo superado únicamente por los observados en abril y mayo, meses caracterizados por la elevada liquidación de exportaciones. En diciembre, se concertaron más operaciones tanto en el Mercado Electrónico de Cambios (MEC), donde el monto transado diariamente creció 20%, como a través de SIOPEL, plataforma de negociación donde se cursaron 10% más de operaciones que en el mes anterior.

Luego de tres meses consecutivos de apreciarse en términos nominales en relación al dólar estadounidense, en diciembre el peso se depreció respecto a esa moneda en 0,5%. Asimismo, la moneda local mostró depreciaciones nominales respecto al real y al euro, del 3,2% y del 3,6% respectivamente. En el 2004, el peso acumuló depreciaciones nominales respecto a las tres monedas mencionadas, aunque en relación al dólar fue solo del 0,4%, en tanto que respecto al real fue del 7,5% y frente al euro del 8,6%. Por otra parte, de acuerdo al Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral, el peso se depreció 2,1% respecto a la canasta de monedas de sus principales

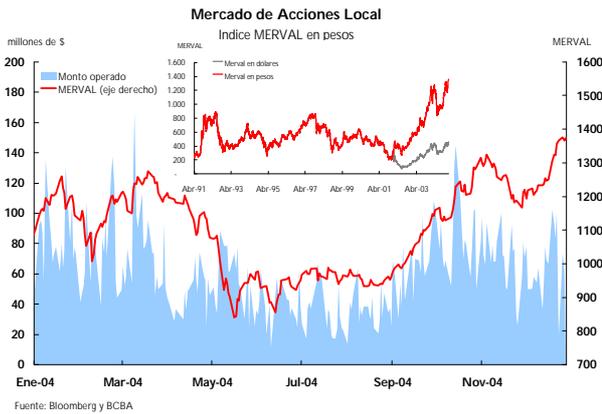
Gráfico 6.1.2



⁶ Para un análisis del resultado del Mercado Único y Libre de Cambios en noviembre, ver el Informe Trimestral sobre Evolución del Mercado Cambiario que se publicará en <http://www.bcra.gov.ar>.



Gráfico 6.2.1.1



socios comerciales, acumulando una depreciación real del 4,6% anual (ver Gráfico 6.1.2).

En el Mercado a Término de Rosario, se transó un monto promedio diario de \$104 millones de contratos de dólar futuro, 18% menos que en noviembre. Aunque cabe recordar que los niveles de negociación en ese mes se encontraban entre los máximos del año. Las cotizaciones registradas en éste ámbito no mostraron variaciones significativas respecto a noviembre y, las de menor plazo (de 1 y 2 meses) mostraron ligeros aumentos (0,3% y 0,4% respectivamente), en tanto que los contratos de mayor duración (hasta 5 meses) no exhibieron cambios.

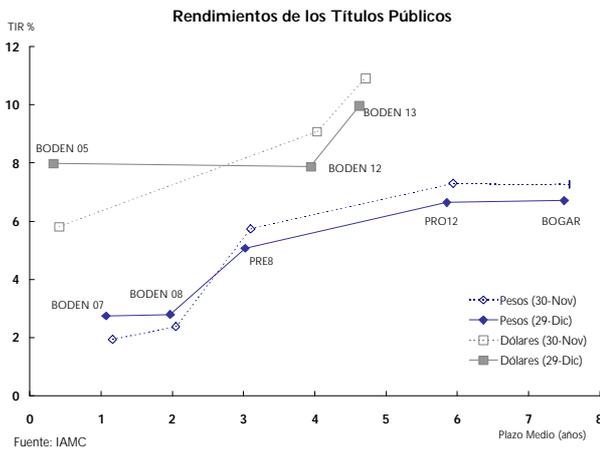
6.2. Mercado de Capitales

6.2.1. Acciones

De acuerdo a la evolución del índice Merval, en diciembre las cotizaciones de los títulos de renta variable aumentaron 13%, recuperando la caída del mes anterior y acumulando una ganancia de 28% en el año. El incremento de los precios estuvo influenciado positivamente por las noticias generadas por la reestructuración de la deuda pública nacional y por el buen desempeño de los mercados emergentes en general. De esta forma el índice Merval alcanzó el máximo histórico en moneda local (ver Gráfico 6.2.1.1).

El monto promedio operado diariamente de acciones que componen el Merval fue de \$63 millones, un 11% menor al transado en noviembre, compatible con la estacionalidad negativa de fin de año.

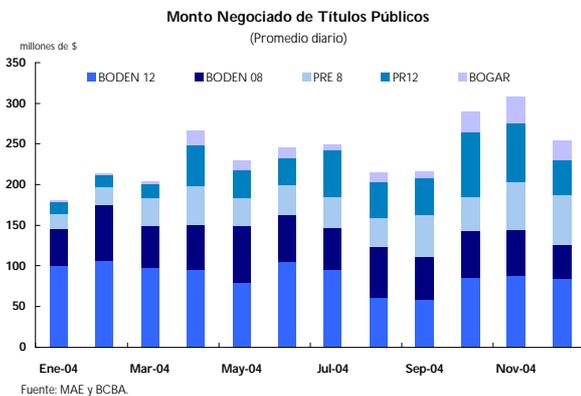
Gráfico 6.2.2.1



6.2.2. Títulos Públicos

Los rendimientos de los bonos emitidos luego de la cesación de pagos tuvieron en general resultados mixtos. Entre los más líquidos, se destacaron los Bonos de Consolidación y, entre ellos, el Pro12 (en pesos) que registró un caída de 0,7 p.p. en su tasa interna de retorno (TIR). Por otra parte, entre los bonos en dólares, el BODEN 12 registró una disminución en su TIR de 1,2 p.p. entre fines de mes, en tanto que la TIR del BODEN 07 aumento 0,8 p.p. en el mismo periodo. El resto de los bonos soberanos registraron variaciones marginales en sus TIR, sin lograr desplazar la curva de rendimientos de los títulos públicos respecto a noviembre (ver Gráfico 6.2.21).

Gráfico 6.2.2.2



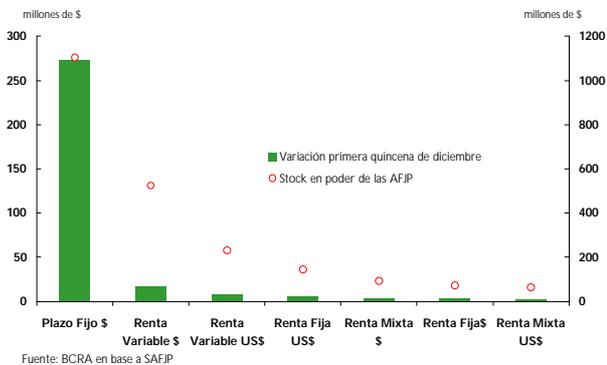
Con respecto al riesgo soberano, en el transcurso del mes se observó una disminución del *spread* entre el rendimiento del BODEN 12 y el de los títulos comparables del tesoro de Estados Unidos. Tras alcanzar los 7,3 p.p. hacia comienzos de mes, el impacto positivo de la noticias relacionadas con la reestructuración de la deuda pública, hicieron que finalizara diciembre en 5,8 p.p.. Asimismo, los mercados emergentes continuaron disminuyendo sus

primas de riesgo en general (excluyendo Argentina), la que se situó en 2,9 p.p. a fines de diciembre.

El monto negociado de los títulos públicos más líquidos, considerando el promedio diario, disminuyó 6%⁷ respecto a noviembre (ver Gráfico 6.2.2.2). Esta reducción fue explicada en parte por la menor cantidad de operaciones con PR12 (en pesos ajustables por CER), y al igual que en el mercado de renta variable, por la estacionalidad negativa de fin de año.

Gráfico 6.2.3.1.1

Colocaciones de las AFJP en Fondos Comunes de Inversión



6.2.3. Inversores Institucionales⁸

6.2.3.1. Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones

La cartera de inversión de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) ascendió a \$52.713 millones a mediados de diciembre⁹, \$800 millones (2%) por encima de la que poseían al término de noviembre y 14% superior al portafolio con el que contaban a fines de 2003. La rentabilidad histórica del sistema¹⁰ se ubicó en 14,65%, nivel similar al correspondiente a noviembre, en tanto que la rentabilidad anual promedio¹¹ pasó de 11,5% el mes pasado a 10,69%, 4,5 p.p. menos que la que obtuvieron en el 2003. Esta disminución fue el resultado del impacto que tuvo la reducción de las cotizaciones de los activos de renta variables, dado que durante el año fueron los que mayor dinamismo tuvieron en la cartera.

Los activos que componen la cartera de las AFJP mantuvieron su participación sobre el total respecto al mes anterior. Las inversiones en Fondos Comunes de Inversión, que aumentaron \$314 millones (16%), mantuvieron el 4% de participación en la cartera total. Las colocaciones en fondos de plazo fijo en pesos fueron las que explicaron la mayor parte del incremento, aunque registraron aumentos en las participaciones de todos los tipos de fondos en los que invierten (ver Gráfico 6.2.3.1.1).

Por su parte, los depósitos a plazo fijo mostraron un aumento de \$200 millones. A diferencia de lo ocurrido durante los tres meses anteriores y en línea con el comportamiento del mercado monetario local, en diciembre volvieron a incrementarse las colocaciones en pesos no ajustables con CER (ver Gráfico 6.2.3.1.2). Cabe mencionar que las colocaciones a plazo fijo ajustables por CER, si bien mostraron un aumento menor al de meses previos, mantuvieron su participación sobre el total de los depósitos de este tipo en el sistema, en alrededor del 43%.

Gráfico 6.2.3.1.2

 Stock de Depósitos a Plazo Fijo de las AFJP
(Saldos a fin de mes)


⁷ Se consideran las operaciones en el Mercado Abierto Electrónico (MAE) y en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA).

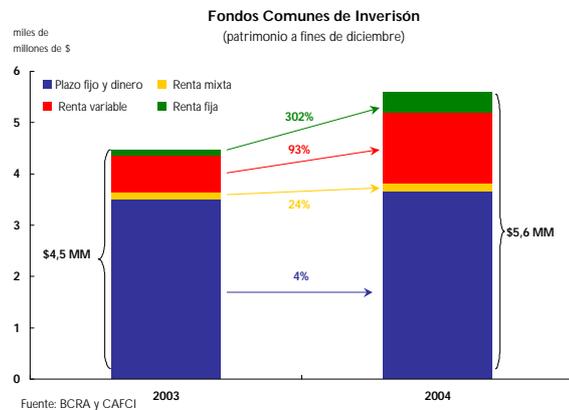
⁸ Las cifras en esta sección corresponden a datos a fines de mes, excepto que se indique otra especificación.

⁹ A la fecha de elaboración del presente informe los últimos datos disponibles sobre AFJP eran los del 15 de diciembre de 2004.

¹⁰ Corresponde a la rentabilidad histórica publicada por la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (SAFJP). Es la rentabilidad obtenida desde el inicio del sistema, expresada en forma anual.

¹¹ Es la rentabilidad de los últimos 12 meses medida por la variación del valor de la cuota promedio mensual, excluyendo el fondo administrado por Nación AFJP, según normativa vigente.

Gráfico 6.2.3.2.1



El buen desempeño del mercado de acciones local redundó en un aumento del 2% (\$180 millones) de la tenencia de títulos de renta variable de las AFJP en la primera quincena de diciembre, con lo cual, este tipo de inversión, mantuvo su participación del 23% del portafolio total de inversiones.

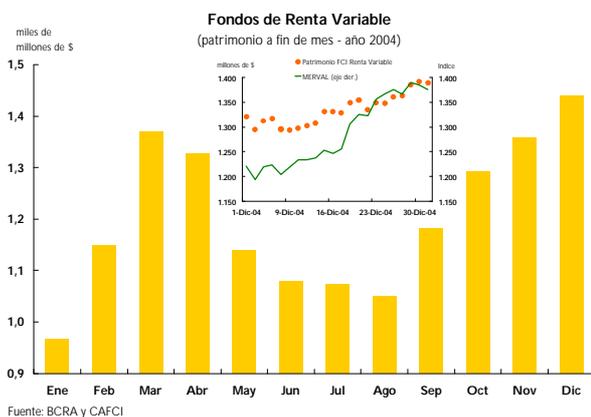
De acuerdo a la información disponible, el resto de los activos que conforman la cartera de las AFJP, principalmente títulos públicos y obligaciones negociables, no mostró cambios significativos en diciembre.

6.2.3.2. Fondos Comunes de Inversión

En diciembre, el patrimonio de los fondos comunes de inversión volvió a crecer, registrando un incremento de \$256 millones. En el año, estos instrumentos acumularon una suba de \$1.146 millones, equivalente al 26% del patrimonio a fines de 2003. Los aumentos más destacados se produjeron en los fondos de renta fija y de renta variable, en tanto que los fondos de plazo fijo y dinero (*money market*), que concentran la mayor parte de los recursos, se mantuvieron relativamente estables (ver Gráfico 6.2.3.2.1).

El patrimonio de los *money market* creció en diciembre \$132 millones, lo que representa una variación mensual del orden del 4%. Al igual que en los últimos meses, durante la primer quincena del mes se advirtió una importante afluencia de recursos (\$620 millones) proveniente en gran medida de AFJP, que fue en parte compensada hacia fines de mes por la merma de fondos de origen corporativo, utilizados para el pago de aguinaldos. En términos de rendimiento, la baja de las tasas de interés pasivas y la disminución del rendimiento de las inversiones ajustables por CER resultaron en la baja de 0,1 p.p. de la rentabilidad de estos fondos, que terminó el año en 2,4%.

Gráfico 6.2.3.2.2



Los fondos de renta variable, por su parte, presentaron en diciembre un alza patrimonial superior a los \$80 millones, que equivale a una suba mensual del 6%. Este crecimiento respondió principalmente al incremento evidenciado por el valor de las cuotas partes de estos fondos, cuya evolución se halla íntimamente ligada a la del índice Merval, tal como se mencionó en informes anteriores. La buena *performance* de dicho índice, explicado en la sección 6.2.1., permitió elevar significativamente el rendimiento de los fondos de renta variable, que cerró el mes en 110% (ver Gráfico 6.2.3.2.2).

Los fondos de renta fija también crecieron en diciembre, registrando una suba de \$32 millones, equivalente a una variación mensual del 9%. Este aumento se explica, en parte por la afluencia de nuevos recursos, mayoritariamente institucionales y corporativos, y en parte por el incremento del valor de las cuotas partes de estos fondos, asociado a la mejora de la cotización de los títulos públicos en cartera. Esto último repercutió también sobre el rendimiento de estos fondos, que aumentó 8,2 p.p., finalizando el mes en 12,6%.

Finalmente, el patrimonio de los fondos de renta mixta registró un aumento por sexto mes consecutivo, del orden de los \$10 millones, que representa un alza mensual del 7%. La mayor parte de este incremento se debió, al igual que en el caso de los fondos de

renta variable y de renta fija, a la mejora en la cotización de sus activos en cartera, que impulsó al alza el rendimiento de estos fondos, el cual pasó de 6% en noviembre a 33% en diciembre.

6.2.4. Títulos Privados

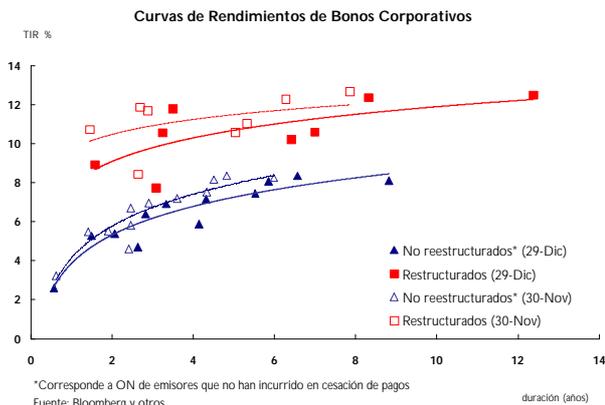
La empresa **Edenor S.A.** anunció el resultado de la oferta de compra en efectivo (lanzada el mes pasado) de su deuda financiera en dólares por un total de US\$8,9 millones, sobre un total licitado de US\$65 millones. El precio de compra fue determinado según una subasta holandesa modificada y resultó del 74% del valor nominal.

Asimismo, **Telefonica S.A.** anunció la emisión de la tercera clase de obligaciones negociables (ON) por hasta \$250 millones bajo un programa global por un total de \$1500 millones.

Por su parte, **Metrogas S.A.** prorrogó nuevamente el vencimiento de su oferta de canje de deuda hasta el 4 de enero. La compañía informó que al 15 de diciembre había recibido contratos de adhesión por un monto de aproximadamente US\$93 millones.

En lo que respecta al comportamiento del mercado secundario de los instrumentos de deuda corporativa, a partir del análisis de las curvas de rendimiento, se observa que los inversores continúan diferenciando entre los deudores que nunca dejaron de servir sus obligaciones y aquellos que tuvieron que recurrir a la reestructuración de sus pasivos financieros. En términos de la TIR, la prima adicional requerida para los ON emitidas con posterioridad a procesos de reestructuración va desde 4,2 p.p. hasta 5,1 p.p. Para las ON reestructuradas, se observaron disminuciones de TIR de 0,6 p.p. en promedio respecto de fines de noviembre (ver Gráfico 6.2.4.1).

Gráfico 6.2.4.1





7. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

Principales Variables Monetarias y del Sistema Financiero	Promedios Mensuales				Variaciones Porcentuales Promedio			
	Dic-04	Nov-04	Dic-03	Dic-03	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base Monetaria Amplia	50.647	47.241	46.273	46.273	7,2%	6,9%	9,5%	3,7%
Cuasimonedas	111	111	894	894	0,0%	-0,3%	-87,6%	-88,3%
Base Monetaria	50.537	47.131	45.378	45.378	7,2%	6,9%	11,4%	5,5%
Circulación Monetaria	35.838	32.442	28.716	28.716	10,5%	10,1%	24,8%	18,3%
En poder del Público	31.699	29.111	25.423	25.423	8,9%	8,6%	24,7%	18,1%
En Entidades Financieras	4.140	3.332	3.293	3.293	24,3%	23,9%	25,7%	19,1%
Cuenta Corriente en el BCRA	14.699	14.689	16.662	16.662	0,1%	-0,2%	-11,8%	-16,4%
Stock de Pases Pasivos	5.524	5.805	0	0	-4,8%	-5,1%		
Stock de Pases Activos	33	57	201	201			-83,5%	-84,4%
Reservas Internacionales del BCRA	19.310	18.720	13.820	13.820	3,2%		39,7%	
Depósitos Totales en Pesos ¹	101.981	100.926	84.586	84.586	1,0%	0,7%	20,6%	14,2%
<u>Depósitos Privados</u>	<u>73.989</u>	<u>71.588</u>	<u>69.896</u>	<u>69.896</u>	<u>3,4%</u>	<u>3,0%</u>	<u>5,9%</u>	<u>0,3%</u>
Cuenta Corriente	17.825	16.600	14.742	14.742	7,4%	7,1%	20,9%	14,6%
Caja de Ahorros	17.586	16.698	12.890	12.890	5,3%	5,0%	36,4%	29,3%
Plazo Fijo	26.337	26.295	29.944	29.944	0,2%	-0,1%	-12,0%	-16,7%
Plazo Fijo ajustable por CER	4.824	4.551	506	506	6,0%	5,7%	853,3%	803,3%
Otros Depósitos	5.537	5.313	4.845	4.845	4,2%	3,9%	14,3%	8,3%
Canjeados por BODEN (contabilizado)	172	178	1.717	1.717	-3,2%	-3,5%	-90,0%	-90,5%
CEDRO incluyendo CER	1.710	1.954	5.253	5.253	-12,5%	-12,8%	-67,5%	-69,2%
<u>Depósitos del Sector Público</u>	<u>27.991</u>	<u>29.338</u>	<u>14.690</u>	<u>14.690</u>	<u>-4,6%</u>	<u>-4,9%</u>	<u>90,5%</u>	<u>80,6%</u>
Depósitos Totales en Dólares ¹	3.932	3.885	1.891	1.891	1,2%		107,9%	
Préstamos al Sector no Financiero en Pesos ¹	54.428	53.679	49.953	49.953	1,4%	1,1%	9,0%	3,2%
<u>Al Sector Privado</u>	<u>34.112</u>	<u>33.323</u>	<u>26.825</u>	<u>26.825</u>	<u>2,4%</u>	<u>2,1%</u>	<u>27,2%</u>	<u>20,5%</u>
Adelantos	6.359	6.279	4.386	4.386	1,3%	1,0%	45,0%	37,4%
Documentos	6.664	6.470	4.727	4.727	3,0%	2,7%	41,0%	33,6%
Hipotecarios	8.698	8.719	9.317	9.317	-0,2%	-0,5%	-6,6%	-11,5%
Prendarios	1.637	1.561	1.270	1.270	4,9%	4,6%	28,9%	22,2%
Personales	4.184	4.031	2.337	2.337	3,8%	3,5%	79,1%	69,7%
Tarjetas de Crédito	3.075	2.885	2.223	2.223	6,6%	6,3%	38,3%	31,1%
Otros	3.495	3.380	2.565	2.565	3,4%	3,1%	36,3%	29,1%
<u>Al Sector Público</u>	<u>20.316</u>	<u>20.355</u>	<u>23.128</u>	<u>23.128</u>	<u>-0,2%</u>	<u>-0,5%</u>	<u>-12,2%</u>	<u>-16,8%</u>
Préstamos al Sector no Financiero en Dólares ¹	1.711	1.591	1.444	1.444	7,5%		18,5%	
Agregados Monetarios Totales								
M1 (Billetes y Monedas + Cuasimonedas + Cta. Cte. en Pesos y Dólares)	61.725	57.682	48.196	48.196	7,0%	6,7%	28,1%	21,4%
M2 (M1 + Caja de Ahorros en Pesos y Dólares)	88.620	84.222	63.888	63.888	5,2%	4,9%	38,7%	31,4%
M3 (M2 + Depósitos a plazo en Pesos y Dólares + CEDRO con CER)	145.304	141.446	114.788	114.788	2,7%	2,4%	26,6%	19,9%
Agregados Monetarios Privados en Pesos								
M1 (Billetes y Monedas + Cuasimonedas + Cta. Cte. S. Privado)	49.634	45.821	41.060	41.060	8,3%	8,0%	20,9%	14,5%
M2 (M1 + Caja de Ahorros S. Privado)	67.220	62.519	53.949	53.949	7,5%	7,2%	24,6%	18,1%
M3 (M2 + Depósitos a plazo S. Privado + CEDRO con CER S. Privado)	105.627	100.632	94.497	94.497	5,0%	4,6%	11,8%	5,9%

Factores de Variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2004		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ²	Nominal	Contribución ²	Nominal	Contribución ²	Nominal	Contribución ²
Base Monetaria Amplia	3.406	7,2%	4.201	9,0%	4.374	9,5%	4.374	9,5%
Sector Financiero	25	0,1%	-1.330	-2,9%	-7.386	-16,0%	-7.386	-16,0%
Sector Público	-21	0,0%	-1.021	-2,2%	-6.867	-14,8%	-6.867	-14,8%
Adelantos Transitorios + Transferencias de utilidades	1.608		3.514		5.908		5.908	
Utilización de la Cuenta del Gobierno Nacional	-129		-88		-316		-316	
Crédito Externo	-1.500		-4.447		-12.459		-12.459	
Sector Externo Privado	3.414	7,2%	6.827	14,7%	22.113	47,8%	22.113	47,8%
Títulos BCRA	37	0,1%	-314	-0,7%	-3.782	-8,2%	-3.782	-8,2%
Diferencia entre Valor de Rescate y Valor Nominal de Cuasimonedas	0	0,0%	0	0,0%	-33	-0,1%	0	0,0%
Otros ³	-50	-0,1%	39	0,1%	330	0,7%	298	-7,4%
Reservas Internacionales	590	3,2%	1.110	6,1%	5.490	39,7%	5.490	39,7%
Intervención en el Mercado Cambiario	1.150	6,1%	2.298	12,6%	7.530	54,5%	7.530	24,7%
Pago a Organismos Internacionales	-417	-2,2%	-1.280	-7,0%	-3.413	-24,7%	-3.413	-24,7%
Otras operaciones del Sector Público	19	0,1%	10	0,1%	8	0,1%	8	0,1%
Efectivo Mínimo	-277	-1,5%	-352	-1,9%	802	5,8%	802	5,8%
Valuación Tipo de Pase	79	0,4%	309	1,7%	221	1,6%	221	1,6%
Otros	37	0,2%	126	0,0%	342	2,5%	342	2,5%

¹ No incluye depósitos de Residentes en el Exterior. Cifras provisionarias, sujetas a revisión.

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

³ Incluye la variación de cuasimonedas sin efecto monetario.



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

Tasas de Interés Pasivas	Dic-04	Nov-04	Oct-04	Sep-04	Dic-03
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	2,21	2,26	2,29	2,28	1,57
Monto operado	384	550	627	618	111
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	2,97	3,02	3,03	2,99	3,71
30-44 días, más de 1 millón	3,08	3,08	3,29	3,14	2,93
60 días o más	3,80	3,94	3,76	3,47	4,45
<u>En dólares</u>					
30 días	0,30	0,29	0,28	0,28	0,58
30-44 días, más de 1 millón	0,25	0,29	0,20	0,35	0,70
60 días o más	0,66	0,60	0,55	0,56	0,93
Tasas de Interés Activas	Dic-04	Nov-04	Oct-04	Sep-04	Dic-03
Prime en pesos a 30 días	5,78	5,79	5,85	5,82	10,32
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	4,31	4,25	4,53	4,49	3,33
Volumen operado (total de plazos)	77	73	66	66	63
Préstamos en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en Cuenta Corriente	14,43	14,69	14,75	14,90	22,58
Documentos a sólo firma	10,32	9,85	10,27	11,87	11,03
Hipotecarios	11,37	11,19	11,85	11,68	13,63
Prendarios	11,04	11,51	11,64	13,40	16,20
Personales	26,67	26,76	26,86	25,21	33,55
Tarjetas de Crédito	n/d	n/d	30,90	30,64	34,88
Tasas de Interés Internacionales	Dic-04	Nov-04	Oct-04	Sep-04	Dic-03
LIBOR					
1 mes	2,39	2,13	1,90	1,78	1,15
6 meses	2,72	2,50	2,23	2,09	1,24
US Treasury Bond					
2 años	3,00	2,85	2,56	2,50	1,88
10 años	4,22	4,19	4,08	4,12	4,25
FED Funds Rate	2,16	1,92	1,75	1,59	1,00
SELIC (a 1 año)	17,52	16,95	16,43	16,13	17,07

(1) Los datos hasta octubre corresponden al requerimiento informativo mensual SISCEN 08, en tanto que los de noviembre y diciembre son estimaciones realizadas a partir del requerimiento informativo diario SISCEN 18.



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

Tasas de Interés de Referencia	Dic-04	Nov-04	Oct-04	Sep-04	Dic-03
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 7 días	2,50	2,50	2,50	2,50	s/o
Activos 7 días	2,18	2,18	3,20	s/o	s/o
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	2,05	2,06	2,27	2,34	n/d
7 días	2,51	2,51	2,52	2,50	n/d
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	1405	1309	1307	991	n/d
Tasas de LEBAC en pesos					
9 meses	5,67	5,62	6,16	6,64	s/o
12 meses	5,92	5,94	6,35	6,86	8,99
18 meses	7,00	6,83	7,04	s/o	10,80
24 meses	7,65	7,78	8,33	8,59	s/o
Tasas de LEBAC en pesos ajustables por CER					
12 meses	-0,12	-0,12	-0,04	0,01	3,71
18 meses	s/o	s/o	0,87	1,04	5,46
24 meses	1,35	1,33	1,36	1,47	s/o
Tasa de NOBAC en pesos ajustables por CER					
	2,37	2,16	2,73	2,88	6,65
Monto operado de LEBAC y NOBAC (promedio diario)	90	80	99	114	169
Mercado Cambiario					
	Dic-04	Nov-04	Oct-04	Sep-04	Dic-03
Dólar Spot					
Casas de cambio	2,97	2,95	2,97	2,99	2,95
Referencia del BCRA	2,97	2,95	2,97	3,00	2,96
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	2,98	2,97	2,98	3,01	2,97
INDOL 1 mes	2,96	2,98	2,99	2,99	2,96
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	0	0	0	0	0
ROFEX 1 mes	2,97	2,96	2,97	3,00	2,96
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	95	126	101	126	38
Real (Pesos x Real)	1,09	1,06	1,04	1,04	1,01
Euro (Pesos x Euro)	3,99	3,84	3,71	3,66	3,64
Mercado de Capitales					
	Dic-04	Nov-04	Oct-04	Sep-04	Dic-03
MERVAL					
Indice	1287	1253	1199	1048	1020
Volumen Operado (millones de pesos)	63	71	86	65	65
Bonos del Gobierno (por cada VN 100)					
BODEN 2012 (US\$)	83,04	79,48	75,38	71,74	61,70
BODEN 08 (\$)	86,59	86,63	83,80	90,37	87,72
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	627	731	857	977	1.355
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	300	319	341	355	372

(1) Corresponden a promedios de los resultados de las licitaciones de cada mes.