

Informe Monetario Mensual

MAYO 2004

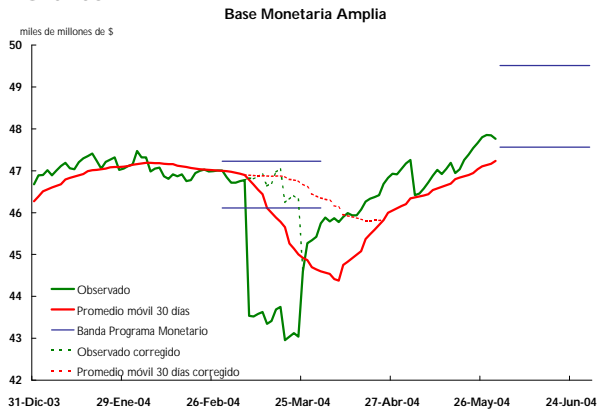
CONTENIDOS		1. Síntesis¹
1. Síntesis	1	<ul style="list-style-type: none"> • En mayo, la Base Monetaria Amplia (BMA) aumentó \$1.030 millones, (16,4% i.a.) ubicándose en \$47.232. Como en los meses precedentes, y en línea con el Programa Monetario 2004, el BCRA continuó con su política de monetización de la economía a través de intervenciones estables en el mercado de cambios, compensando la contracción monetaria generada por el sector público, por el sector financiero y la colocación neta de títulos del BCRA.
2. Programa Monetario	2	
3. Tasas de Interés	3	
3.1. Títulos emitidos por el BCRA	3	<ul style="list-style-type: none"> • Mayo fue un mes signado por las distorsiones ocasionadas por la fuerte concentración de vencimientos impositivos, con un impacto visible en casi todos los agregados monetarios y en las tasas de interés pasivas.
3.2. Mercado Interbancario	4	
3.3. Tasas de Interés Pasivas	4	<ul style="list-style-type: none"> • Tanto los medios de pago como el agregado monetario más amplio (M3) verificaron importantes aumentos en mayo, de \$2.520 millones y \$2.890 millones (21% i.a. y 31% i.a.) respectivamente. Estos aumentos se explican fundamentalmente por ingresos de recursos del exterior para afrontar el pago de impuestos a las ganancias, y pueden descomponerse en una suba del circulante en poder del público de \$520 millones, un crecimiento de depósitos del sector público (\$2.540 millones a la vista y \$940 millones a plazo) y una caída de depósitos privados (\$540 millones a la vista y \$570 millones a plazo y CEDRO).
3.4. Tasas de Interés Activas	6	
4. Agregados Monetarios y Liquidez	6	
4.1. Agregados Monetarios en Pesos	6	<ul style="list-style-type: none"> • Los préstamos en pesos al sector privado crecieron en mayo alrededor de \$670 millones (2,4%) en promedio. La variación de los últimos tres meses arroja una tasa de crecimiento anualizada de 32%. Al igual que en los meses precedentes, las líneas con mayor dinamismo continúan siendo las comerciales.
4.2. Depósitos en Dólares	8	
4.3. Liquidez Bancaria	8	<ul style="list-style-type: none"> • Durante mayo la liquidez existente en pesos continuó en niveles ampliamente excedentarios. No obstante, el pago impositivo implicó un aumento de la liquidez de los bancos públicos y una caída de los privados, ubicándose, en proporción a los depósitos, en 25% y 20% respectivamente.
5. Préstamos	9	
6. Mercado de Activos Financieros	10	<ul style="list-style-type: none"> • Esta redistribución de recursos se reasignó parcialmente a través de un mercado de <i>call</i> más activo (los montos operados pasaron de un promedio de \$164 millones en abril a \$560 millones en mayo), que tuvo como contrapartida un aumento en las tasas de interés (de 1,2% a 3,3% en promedio). Las tasas de interés pasivas también se vieron afectadas por las erogaciones tributarias, ya que los bancos que sufrieron mayores salidas de fondos por esta causa elevaron las tasas de interés de sus depósitos a fin de recomponer su liquidez. La tasa de interés promedio de plazo fijo mayorista de 30 a 44 días pasó de 1,6% el mes anterior a 2,3% en mayo. También se elevaron las tasas de interés de algunas líneas comerciales, movimiento explicado, en parte, por las necesidades de caja de las empresas para poder afrontar los compromisos tributarios del mes.
6.1. Mercado de Divisas	11	
6.2. Mercados de Capitales	12	
6.2.1. Acciones	12	
6.2.2. Bonos Soberanos	13	
6.2.3. Fondos Comunes de Inversión	14	<ul style="list-style-type: none"> • Durante mayo, el patrimonio de los FCI en pesos disminuyó unos \$2.550 millones. Esta baja respondió casi en su totalidad a la merma patrimonial de los fondos de plazo fijo y dinero, causada por el pago de impuestos del mes.
6.2.4. Bonos Corporativos	15	
7. Indicadores Monetarios y Financieros	16	<ul style="list-style-type: none"> • Hacia fines de mayo el BCRA comenzó a participar activamente en el mercado de pases aplicando LEBAC, con el objetivo de incentivar su desarrollo. Esto le permitirá en el futuro disponer de una tasa de interés de corto plazo de referencia como instrumento de política monetaria. • El peso se apreció en términos nominales respecto al real (3,3%) en mayo, mientras que se depreció frente al dólar (3%) y al euro (3,3%). El Tipo de Cambio Real Multilateral se depreció ligeramente (0,2%), acumulando en los últimos 12 meses una depreciación real (mejora en la competitividad) de 1,4%.

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



2. Programa Monetario

Gráfico 2.1



En línea con el Programa Monetario 2004, el promedio de la Base Monetaria Amplia (BMA) en mayo se ubicó en \$47.232 millones (ver Gráfico 2.1), lo cual implica un aumento en el mes de \$1.030 millones (2,2%) y una variación interanual de 16,4%. Desde el punto de vista de sus componentes, el cambio mensual de la BMA se explicó por el crecimiento de las reservas bancarias de \$510 millones y del circulante en poder del público de \$520 millones.

Las operaciones del sector público implicaron una disminución de \$935 millones de la BMA, lo cual fue principalmente el resultado de la utilización de fondos depositados en el sistema financiero para atender el pago de la primer cuota de capital del BODEN 05 y los vencimientos de capital e intereses con organismos internacionales.

El sector financiero conllevó una reducción de la BMA por \$202 millones, como consecuencia fundamentalmente del pago de la tercer cuota de cancelación de redescuentos dentro del esquema conocido como "matching"².

Las colocaciones de LEBAC y NOBAC, por su parte, generaron una contracción monetaria de \$512 millones durante mayo, y como se verá en la próxima sección, fue producto principalmente del aumento del monto en circulación de títulos denominados en pesos ajustables por CER.

Por lo tanto, dado el comportamiento de todos los factores antes mencionados, nuevamente las necesidades de liquidez fueron abastecidas a través del sector externo privado. La compra de divisas a este sector implicó un aumento de la BMA de \$2.697 millones y fue aproximadamente 50% superior a la observada en abril. En gran medida ello se explica por el incremento en la demanda de pesos canalizado a través de repatriación de inversiones de residentes realizada a partir de fines de abril y durante la primer parte de mayo para atender el vencimiento del impuesto a las ganancias y por el nivel récord alcanzado en mayo por la liquidación de exportaciones desde la instauración del Mercado Único y Libre de Cambios. (ver Gráfico 2.2).

Gráfico 2.2

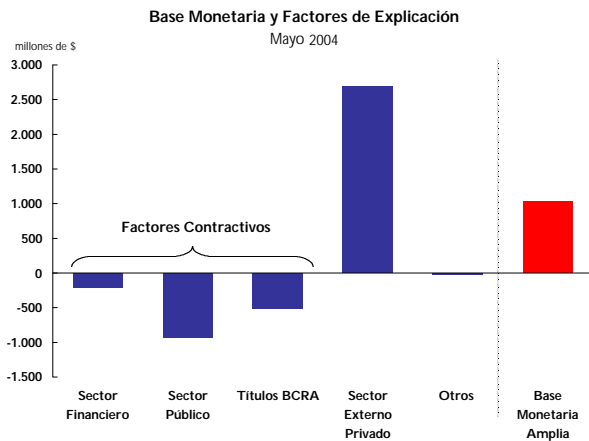
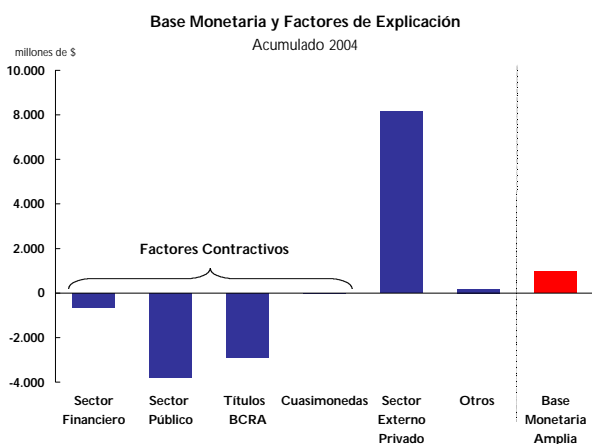


Gráfico 2.3



3. Tasas de interés

En mayo las tasas de interés se vieron afectadas por la redistribución de liquidez de recursos que implicó el pago de impuestos a las ganancias correspondiente al ejercicio fiscal 2003. Como se señalará en la Sección 4.1, el pago del impuesto significó un retiro de depósitos por parte de las empresas y un aumento de los depósitos del sector público. Si bien esto no afectó la liquidez total del sistema, provocó una redistribución interna que se manifestó principalmente en el mercado interfinanciero y en las tasas de interés de los depósitos a plazo fijo mayoristas, y, en menor medida, afectó algunas tasas activas. Así, a diferencia de las distorsiones fiscales de

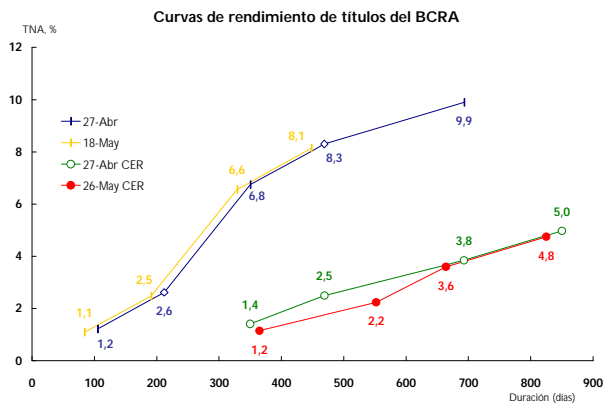
² Ver la Comunicación A 3941 del BCRA.



Marzo (por el pago al FMI) que ocasionaron una caída en la liquidez sin impacto en las tasas, las distorsiones fiscales de mayo gatillaron una suba de las tasas de interés sin un cambio en la liquidez, dejando de manifiesto, una vez más, la concentración de excedentes de liquidez en la banca pública y su impacto en el funcionamiento del mercado monetario.

3.1. Títulos emitidos por el BCRA

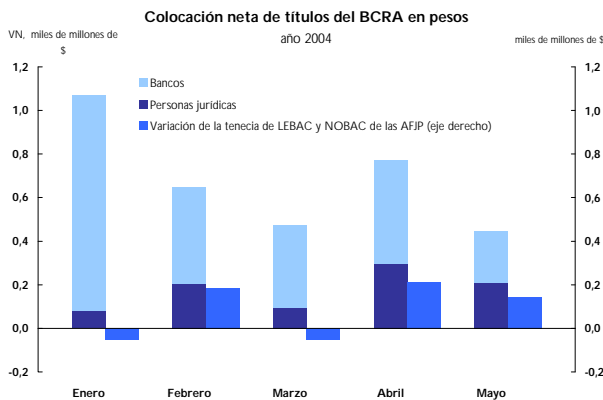
Gráfico 3.1.1



Con excepción de las tasas de las LEBAC ajustables por CER de 12 y 18 meses de duración, todas las tasas de interés resultantes de la adjudicación primaria de títulos del BCRA a fines de mayo se mantuvieron en niveles similares a los registrados al término de abril. En el caso de los instrumentos de 12 y 18 meses indexados por inflación, las tasas de corte disminuyeron 0,4 p.p. y 0,7 p.p. respectivamente (ver Gráfico 3.1.1).

El comportamiento mencionado fue consecuencia de la menor demanda que tuvieron los títulos del BCRA evidenciada tanto en la reducción del monto total ofertado por los inversores para comprar títulos, como en la caída del ratio entre este valor y las adjudicaciones realizadas, lo que se tradujo en la marcada reducción en el monto neto colocado durante el mes. Ello tuvo su origen en el impacto sobre la liquidez de las entidades financieras, tal cual se explica en la sección 4.1, de la salida de fondos del sector privado para afrontar los vencimientos impositivos de mayo. Asimismo, se elevó la participación de las personas jurídicas en el total adjudicado, quienes en el transcurso del período compraron cerca del 50% de los títulos. En el grupo de este tipo de inversores se destacó la participación de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP), que según los datos disponibles hasta el momento³, habrían adquirido alrededor del 70% del monto colocado entre personas jurídicas durante el mes (ver Gráfico 3.1.2).

Gráfico 3.1.2



Desde hace varios meses las LEBAC han comenzado a servir como activo subyacente de operaciones de pase, sin embargo, el número de transacciones realizadas no era muy importante. Dado que el BCRA considera de interés el desarrollo de este mercado, a partir del 21 de mayo comenzó a participar activamente en él⁴. El desarrollo del mercado de pases obedece a la necesidad de establecer una tasa de interés de referencia de corto plazo como instrumento para regular la liquidez que permita ir abandonando gradualmente las pautas de cantidad de dinero, en el tránsito hacia un esquema formal de Metas de Inflación.

En principio, todas las entidades financieras pueden acceder al mercado de pases como alternativa para atender sus necesidades de liquidez o colocar sus fondos excedentes. En el caso de que la contraparte sea el BCRA, las operaciones deben pautarse con aplicación de LEBAC en pesos no ajustables por CER y pueden concertarse por 1, 7 o 30 días. Dentro de este esquema, en los últimos días de mayo se concretaron principalmente operaciones de pases pasivos para el BCRA a 1 día de plazo y la tasa de interés promedio pactada se ubicó en 2,75% nominal anual. Con el objetivo

³ En el momento de elaboración de este informe están disponibles los datos de la cartera de las AFJP hasta el 15 de mayo.

⁴ Para mayor detalle ver la Comunicación A 4143.

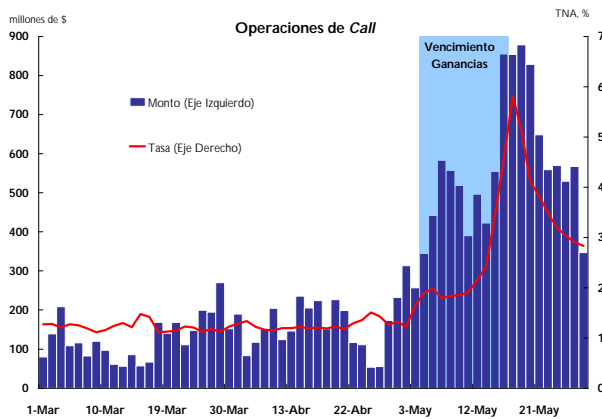


de ser afectadas a operaciones de pase pasivas, una proporción de las emisiones de LEBAC se reservan para colocaciones directas, que serán mantenidas en cartera del BCRA. En este marco, en los últimos días de mayo, el BCRA aumentó el stock de títulos en su cartera mediante la ampliación de las especies con vencimiento el 29 de septiembre y el 28 de octubre, por un total de VN \$237 millones.

Por otra parte, el aumento mensual experimentado por el stock total de títulos mediante licitaciones fue enteramente explicado por las colocaciones netas de instrumentos ajustables por CER, que totalizaron VN \$525 millones. Considerando los títulos en poder de los bancos, las personas jurídicas, las personas físicas y en cartera del BCRA, el monto total en circulación ascendía a fines de mayo a VN \$13.718 millones, de los cuales VN \$9.395 millones correspondían a instrumentos en pesos, VN \$4.096 millones eran LEBAC y NOBAC ajustables por CER y el residual correspondía a LEBAC emitidas en dólares.

3.2. Mercado Interbancario

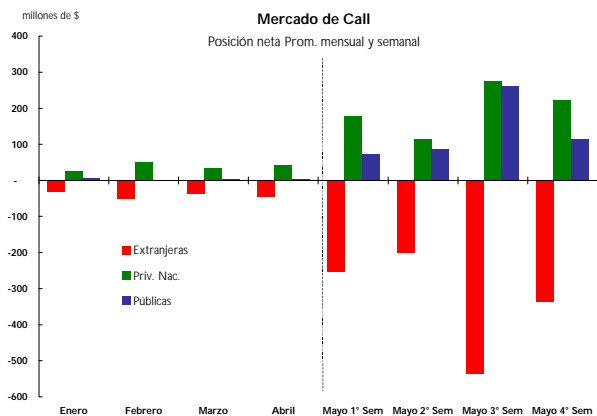
Gráfico 3.2.1



Durante mayo el mercado interbancario (*call*) se vio fuertemente afectado por la redistribución de liquidez que implicó el pago de impuestos mencionado, que se reasignó, en parte, a través de este mercado.

Las tasas de interés que se ubicaban en 1,2% a principios de mes se incrementaron hasta alcanzar un pico de 5,8%, para luego descender y finalizar el mes en 2,8%. Así, presentaron en mayo un promedio de 3,3% habiendo sido 1,2% en los tres meses precedentes (Ver Gráfico 3.2.1). Los montos operados también sufrieron fuertes incrementos, pasando de un promedio operado de \$164 millones en abril a \$560 millones en mayo, con días donde las operaciones casi alcanzaron los \$900 millones, hecho que no ocurría desde abril de 2002.

Gráfico 3.2.2



Por grupo de bancos vemos que las entidades extranjeras venían siendo tomadoras netas de fondos y las de capital nacional otorgantes netos, mientras que los bancos públicos no presentaban una operatoria muy activa. Durante mayo, las entidades de capital extranjero fueron las que mayores necesidades de liquidez experimentaron mientras que las entidades de capital nacional y los bancos públicos fueron quienes la proveyeron (Ver Gráfico 3.2.2). Se puede observar que cuando las entidades extranjeras comenzaron a requerir fondos, las entidades de capital nacional fueron quienes inicialmente los suministraron en mayor medida. Recién en la cuarta semana de mayo los bancos públicos, que fueron quienes habían visto incrementada su liquidez, equipararon a las entidades de capital nacional en cuanto a la magnitud de fondos provistos, y a partir de entonces, las tasas de interés comenzaron a descender.

3.3. Tasas de Interés Pasivas

Durante mayo las tasas de interés pasivas también se vieron influenciadas por la redistribución de fondos producto del pago del



Gráfico 3.3.1

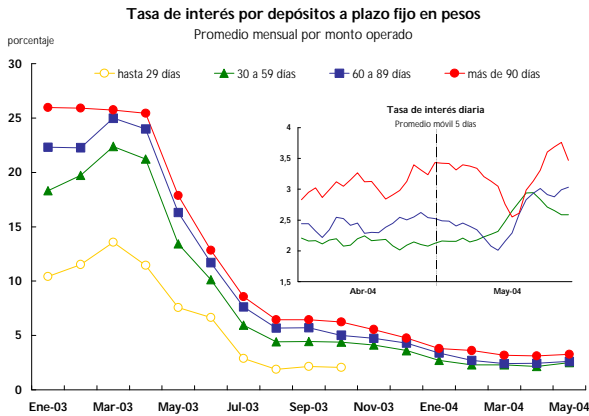


Gráfico 3.3.2

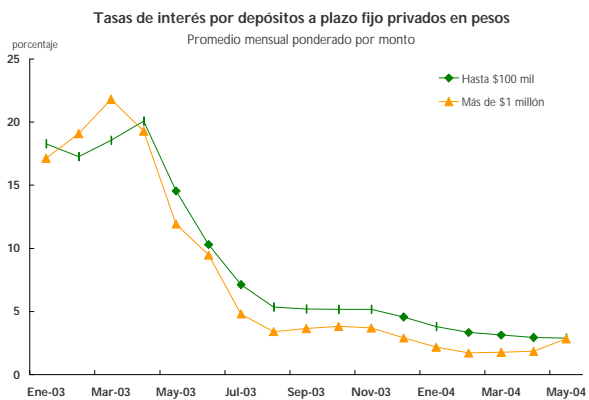
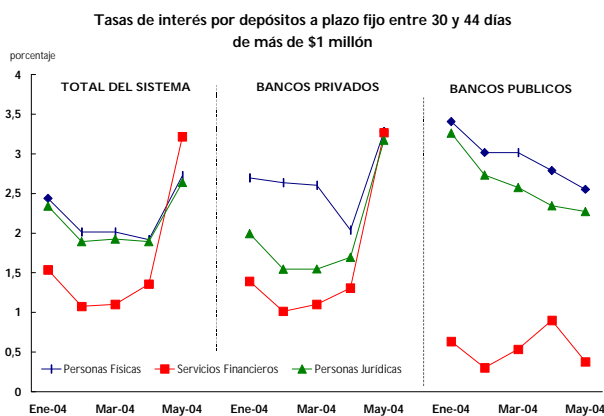


Gráfico 3.3.3



impuesto a las ganancias, registrando variaciones positivas en todos los tramos. Las tasas de interés promedio pasaron de 2,1% a 2,5% para las colocaciones entre 30 y 59 días, de 2,4% a 2,6% para los depósitos entre 60 y 89 días y de 3,1% a 3,3% para las imposiciones a más de 90 días (ver Gráfico 3.3.1). En todos los casos las alzas más importantes tuvieron lugar hacia mediados de mes, momento en que terminó el período de pago impositivo, produciéndose un leve ajuste hacia niveles más bajos en los últimos días de mayo. Cabe señalar que las subas más significativas ocurrieron en el segmento de colocaciones mayores a \$1 millón, lo que implicó que por primera vez desde abril del año pasado, la tasa promedio de plazos fijos privados mayoristas se igualara a la de las imposiciones menores a \$100.000 (ver Gráfico 3.3.2).

Como consecuencia del pago del impuesto, la mayor parte de los bancos privados vieron reducidos sus depósitos. Esto los incitó a ofrecer mayores tasas de interés pasivas a fin de captar recursos para cubrir sus necesidades de liquidez. Por otro lado, los bancos públicos contaron con una importante afluencia de fondos que los llevó a mantener sus tasas de interés en niveles similares, e incluso levemente más bajos en algunos casos, a los del mes anterior. Esta situación resultó en la segmentación de las tasas de interés ofrecidas en el mercado de plazo fijo.

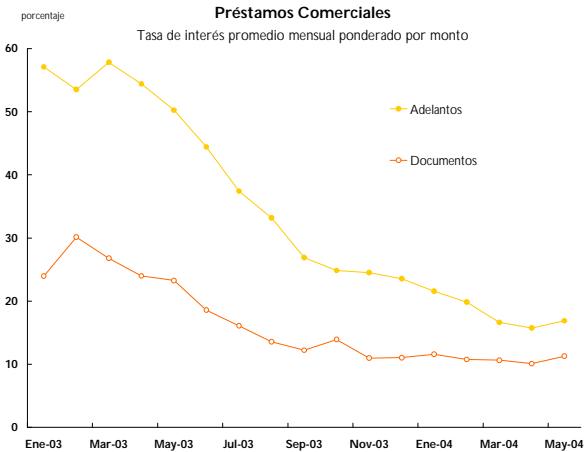
De hecho, al analizar las tasas de interés en el segmento de 30 a 44 días, que es el que concentra más del 75% del total operado, se observan subas más fuertes en el caso de los bancos privados que en el total del sistema, sobre todo en el segmento mayorista, que es al cual las entidades recurren para obtener fondeo en forma rápida. La tasa de interés promedio para las colocaciones de más de \$1 millón pagada por los bancos privados creció 1,6 p.p., llegando al 3,2%, mientras que la tasa de interés promedio otorgada por los bancos públicos descendió 0,1 p.p., ubicándose en 1,2%. Esto derivó en una tasa de interés para el total del sistema superior al 2,2%, cuando el mes anterior rondaba el 1,6%. A su vez, en el caso de los bancos privados se apreció una convergencia de las tasas de las tasas de interés otorgadas a los distintos tipos de depositante, lo cual refleja la indiferencia de este grupo de entidades respecto al origen de los fondos, debido a la incómoda situación de liquidez que estaban atravesando. En el caso de los bancos públicos se puede apreciar que tanto las tasas de interés pagadas a las personas físicas como jurídicas descendieron en el mes, habiendo caído levemente el *spread* entre ambas (ver Gráfico 3.3.3). Dado que la banca pública no es un importante destinatario de depósitos de las instituciones prestadoras de servicios financieros, para el sistema financiero en su conjunto se observa que, a diferencia de lo que venía ocurriendo en los últimos meses, la tasa de interés operada por este tipo de depositante superó a la de las personas físicas y jurídicas.

En el caso de los depósitos hasta \$100.000, también dentro del segmento de 30 a 44 días, la tasa de interés promedio del sistema se mantuvo en los mismos niveles que el mes anterior, ubicándose en 2,8%. Mientras que la tasa pagada por los bancos privados aumentó 0,1 p.p. llegando al 3%, la tasa otorgada por las entidades públicas descendió 0,2 p.p., situándose en 2,5%. Si bien en este caso, el *spread* entre ambas tasas fue menor, se observa también la necesidad de liquidez de los bancos privados surgida a partir de la redistribución de recursos.

3.4. Tasas de Interés Activas⁵

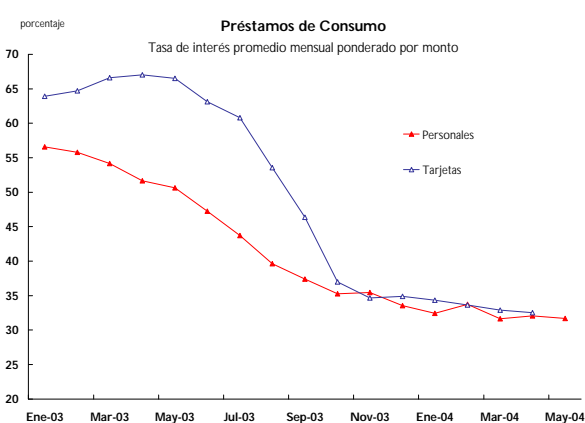
Durante mayo las tasas de interés activas presentaron un comportamiento heterogéneo: las líneas comerciales, de más corto plazo, se incrementaron levemente, mientras que las de consumo y las de financiamientos con garantía real descendieron.

Gráfico 3.4.1



Las tasas de interés de los préstamos comerciales registraron un leve ascenso (ver Gráfico 3.4.1). La tasa de interés cobrada por adelantos en cuenta corriente se ubicó en 16,9% en promedio resultando 1,1 p.p. mayor que la del mes anterior. Como se explica en la Sección 5, la mayor parte de las financiamientos (85%) se destinaron a los grandes clientes y la subas del mes, tanto de montos como de tasas de interés, se explican, en parte, por el financiamiento de las necesidades de caja de las empresas para poder realizar los pagos impositivos. Por su parte, la tasa de interés de los préstamos documentarios se ubicó en 11,3% en promedio, resultando 1,2 p.p. mayor a la del mes precedente. Los montos operados se incrementaron en aproximadamente \$40 millones.

Gráfico 3.4.2



Las tasas de interés de las financiamientos de consumo presentaron un nuevo descenso (ver Gráfico 3.4.2). La tasa de interés de los préstamos personales se ubicó en 31,7% en mayo, 0,4 p.p. por debajo de la del mes anterior, mientras que los montos operados se mantuvieron en alrededor de \$110 millones. En el caso de las financiamientos con tarjeta de crédito, aún no se dispone de información para mayo; sin embargo en abril las tasas de interés evidenciaron un leve descenso de 0,4 p.p., ubicándose en 32,5%.

Las financiamientos con garantía real presentan un leve descenso en ambas líneas. En el caso de los préstamos prendarios la tasa de interés promedio se ubicó en 13,5% en mayo, resultando 0,3 p.p. menor que la correspondiente al mes anterior. Los montos operados sumaron \$20 millones y nuevamente superan a las amortizaciones y precancelaciones por lo que la línea presenta un crecimiento en el mes. Respecto a los créditos hipotecarios, las tasas de interés se ubicaron en 12,3%, 0,5 p.p. por debajo del mes anterior, a la vez que los volúmenes operados superaron los \$20 millones.

4. Agregados Monetarios y Liquidez

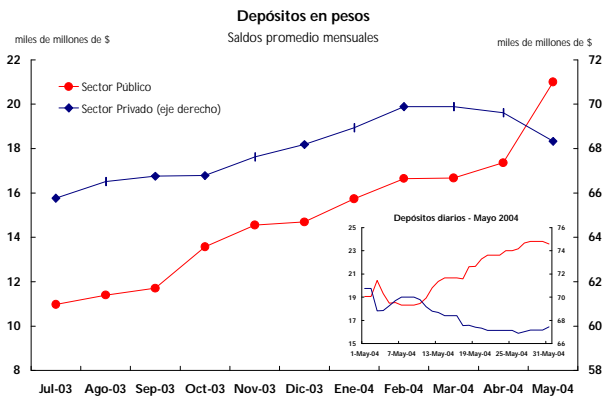
4.1. Agregados Monetarios en Pesos

En mayo crecieron tanto los medios de pago como el agregado más amplio M3. En ambos casos, el aumento estuvo impulsado por la suba de los depósitos del sector público, tanto a la vista como a plazo, nutrida principalmente de los ingresos récord percibidos por el fisco debido al vencimiento del impuesto a las

⁵ La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta abril, los valores de mayo 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.



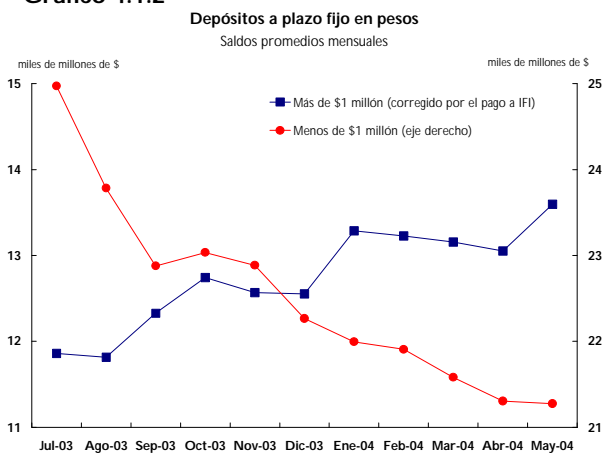
Gráfico 4.1.1



ganancias. Para efectuar este pago, los particulares y las empresas recurrieron a sus depósitos ya existentes en las entidades locales, lo que implicó un traslado de colocaciones desde el sector privado hacia el sector público, y a la repatriación de inversiones del exterior (ver Gráfico 4.1.1).

En el caso de los depósitos a la vista, las colocaciones en cuenta corriente y en caja de ahorros del sector privado mostraron una caída de \$540 millones (2% aumentando un 43% i.a.), que estuvo principalmente explicada por el movimiento del estrato de depósitos de más de un millón de pesos. Es decir, los depósitos de empresas o bien de Fondos Comunes de Inversión (FCI) de plazo fijo y dinero (*money market*) que se habían trasladado a la vista el mes pasado, en mayo se aplicaron al pago del impuesto señalado, impulsando simultáneamente el aumento de los depósitos del sector público. Para este sector, las colocaciones a la vista crecieron \$2.540 millones, equivalente a un aumento del 27% mensual y del 169% i.a..

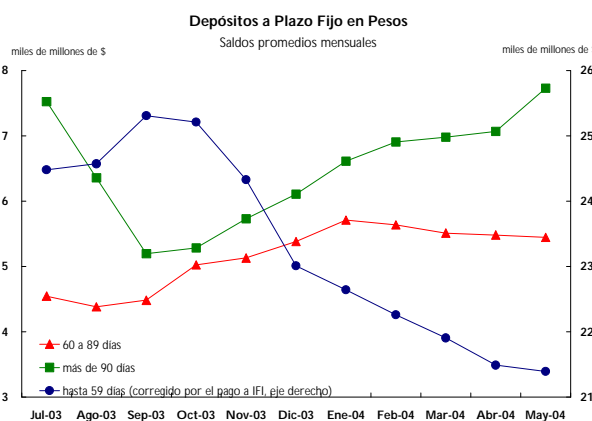
Gráfico 4.1.2



Por otra parte, como se mencionó en la sección 2, el circulante en poder del público aumentó en mayo \$520 millones (2% mensual y 21% i.a.), lo cual resultó en un crecimiento mensual de \$2.520 millones del M2, que implicó un incremento interanual del 45%.

En el caso de las imposiciones a plazo, el fenómeno es similar al de los depósitos a la vista, esto es, las empresas no renovaron algunos de sus depósitos a plazo y retiraron recursos que mantenían colocados en los *money market* con lo que los depósitos a plazo fijo del sector privado se redujeron en alrededor de \$430 millones, mientras que las colocaciones del sector público subieron más de \$940 millones. Cabe señalar que gran parte del aumento de los depósitos a plazo del sector público se debe al arrastre respecto del mes anterior, ya que estos depósitos habían crecido también durante abril como consecuencia de la recaudación impositiva de aquel mes, como se mencionara en el informe anterior. En definitiva, la suba de los depósitos a plazo del sector público neta de la caída del sector privado se tradujo en un saldo neto positivo para el total del sistema de \$510 millones, que se concentró en el tramo de más de \$1 millón (ver Gráfico 4.1.2). El segmento minorista, por su parte, se mantuvo relativamente estable, presentando una disminución de sólo \$30 millones.

Gráfico 4.1.3



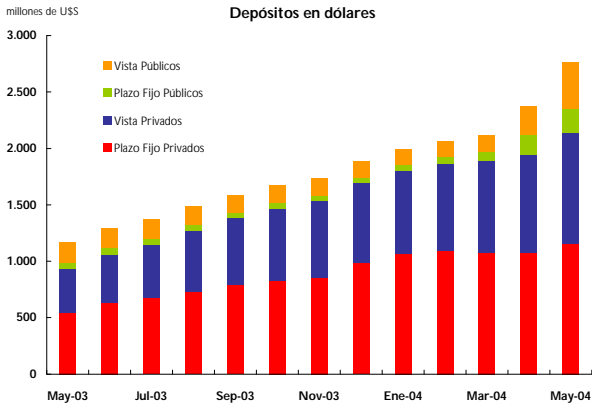
En términos de plazo contractual, las nuevas colocaciones, que en su mayoría correspondieron al sector público, se concretaron en el tramo de más de 90 días, donde se observa una suba cercana a los \$650 millones. Mientras que los depósitos comprendidos en el segmento de 60 a 89 días presentaron una reducción de alrededor de \$40 millones y las imposiciones hasta 59 días disminuyeron \$100 millones (ver Gráfico 4.1.3). De esta forma, el plazo promedio de captación se elevó a 43 días.

El incremento de los depósitos a plazo, que teniendo en cuenta la disminución de \$140 millones de los CEDRO ajustados por CER, alcanzó los \$370 millones sumado al mencionado aumento del M2, impulsó el crecimiento mensual de \$2.890 millones del agregado más amplio (M3), que implicó una suba interanual del 31%.

4.2. Depósitos en dólares

Los depósitos en dólares continúan evidenciando un crecimiento sostenido que se vio acentuado desde abril por la mayor participación del sector público y en mayo, en particular, por la constitución de depósitos vinculados al cobro de la primera cuota de amortización del BODEN 05 los primeros días del mes. De este modo, la suba de mayo alcanzó casi los US\$400 millones y fue el máximo incremento desde que comenzó el crecimiento de depósitos en moneda extranjera a fines de 2002.

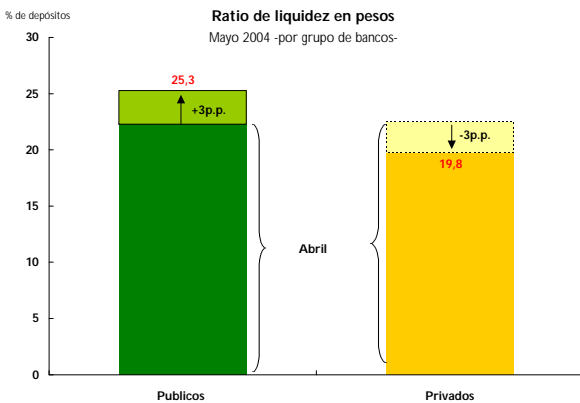
Gráfico 4.2.1



La suba registrada en mayo se distribuyó equitativamente entre depósitos públicos y privados, y se concentró mayormente en colocaciones a la vista que aumentaron US\$280 millones en el mes. Al respecto, en tanto los depósitos privados muestran un incremento homogéneo en colocaciones a la vista y a plazo, el aumento de depósitos del sector público se concentró básicamente en depósitos en caja de ahorros (Ver Gráfico 4.2.1).

Entre renovaciones y nuevas colocaciones, el monto operado⁶ en el mercado de depósitos a plazo en dólares fue de US\$580 millones (semejante al de abril) que se concentró en el tramo de 30 a 60 días y en montos inferiores al millón de dólares. El plazo promedio de captación fue en el mes de alrededor de 43 días.

Gráfico 4.3.1

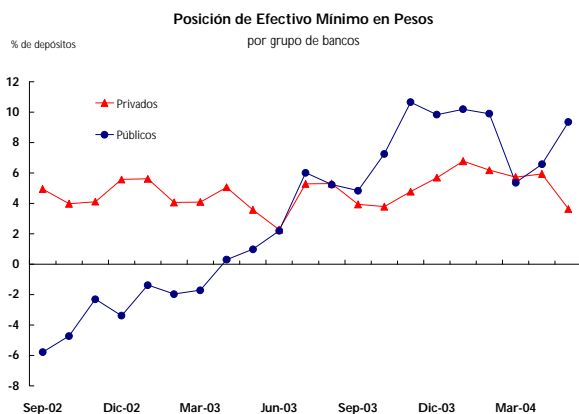


4.3. Liquidez Bancaria

La liquidez en pesos⁷ existente en el sistema financiero durante mayo continuó en niveles ampliamente excedentes ubicándose en alrededor del 23% de los depósitos, cifra similar a la observada en abril. Producto de la redistribución de depósitos entre bancos públicos y privados que produjo el pago del impuesto a las ganancias, el grupo de bancos públicos incrementó la liquidez en proporción a sus depósitos en casi 3 p.p. ubicándose en 25%, mientras que los bancos privados redujeron este ratio a 20% (ver Gráfico 4.3.1).

Si se adiciona la liquidez en dólares valuados al tipo de cambio de referencia, el ratio de liquidez total alcanza en mayo el 29% de los depósitos totales del sistema.

Gráfico 4.3.2



Por su parte, la posición de efectivo mínimo en pesos reflejó de manera análoga la redistribución de recursos desde la banca privada a la banca pública. Específicamente, los bancos públicos incrementaron su posición de efectivo mínimo en pesos en mayo en 2,8 p.p. en tanto los bancos privados la redujeron en 2,3 p.p. de sus depósitos (Ver Gráfico 4.3.2). Para el total del sistema, el excedente de liquidez por sobre los requerimientos establecidos por el BCRA permaneció en el nivel de abril, en alrededor de 6,4% de los depósitos totales, equivalentes a aproximadamente \$5.700 millones de los cuales \$4.000 millones corresponden a bancos públicos y \$1.700 millones a privados.

⁶ En base a información del requerimiento diario SISCEN 02, con datos de depósitos en Capital y Gran Buenos Aires.

⁷ Comprende el efectivo que poseen las entidades financieras y los depósitos en cuenta corriente de éstas en el BCRA en pesos.



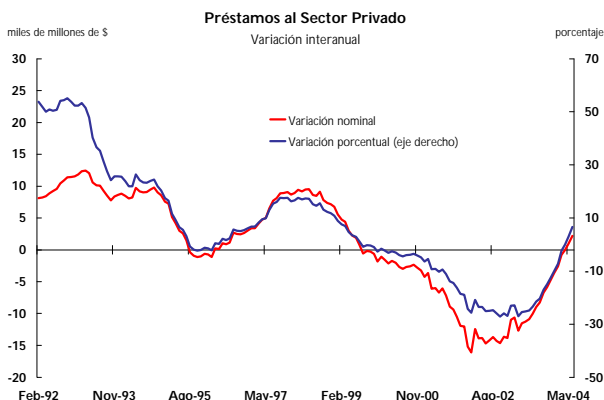
La posición de efectivo mínimo en dólares continúa evidenciando un fuerte exceso de integración que se ha visto ampliado en mayo por el mayor crecimiento registrado en los últimos meses en los depósitos en dólares. Al respecto, el exceso de liquidez por sobre los requerimientos de efectivo mínimo en dólares fue de aproximadamente el 68% de los depósitos (8 p.p. más que en abril)⁸. En el segmento en dólares, los bancos públicos y privados presentan una participación similar sobre la liquidez.

Si se consolida la posición de efectivo mínimo en pesos y dólares, el excedente de liquidez existente en el sistema durante mayo fue de aproximadamente \$11.000 millones equivalentes a 11,5% de los depósitos totales.

El BCRA modificó su política de efectivos mínimos⁹, estableciendo, a partir del 1/06/04, una disminución de 2 p.p. en las exigencias para colocaciones a la vista en pesos (18%), manteniendo en 20% las correspondientes a depósitos a la vista en moneda extranjera. Además estableció que a partir de agosto de 2004 aumentarían las exigencias en moneda extranjera alcanzando a 30% para las colocaciones a la vista y pasando a 35%, 28%, 20%, 10% y 6% para los plazos residuales de hasta 29 días, de 30 a 59 días, de 60 a 89 días, de 90 a 179 días y 180 a 365 días respectivamente. Por otra parte, los depósitos a la vista que deben mantener como encajes los FCI pasarán a tener un requerimiento del 100% de reserva (20 p.p. mayor al actual), y el resto de los depósitos cuyos titulares son FCI pasarán a tener una exigencia del 25% y 40% en pesos y moneda extranjera respectivamente.

Finalmente, se modificaron las pautas para la remuneración de los encajes, sólo serán remunerados los montos correspondientes a exigencias legales, dejando de remunerar las reservas en exceso a dicha exigencia. De esta forma, el costo para las entidades financieras de mantener inmovilizados excedentes de liquidez como los actuales se verá incrementado lo cual es de esperar genere mayores incentivos para que estos fondos continúen (a ritmo creciente) volcándose al mercado de préstamos.

Gráfico 5.1



5. Préstamos

El crecimiento mensual promedio de los préstamos privados durante los primeros 5 meses de 2004 ronda los \$400 millones, y el de los últimos 3 meses equivale a una tasa de crecimiento anualizada de 32%. Durante mayo los préstamos en pesos al sector privado crecieron alrededor de \$670 millones (2,4%) en promedio. Las líneas que presentaron mayor dinamismo fueron las comerciales y las de consumo. Entre los préstamos con garantía real, los hipotecarios registraron un nuevo descenso, mientras que los préstamos prendarios volvieron a crecer. Asimismo, los recientes cambios

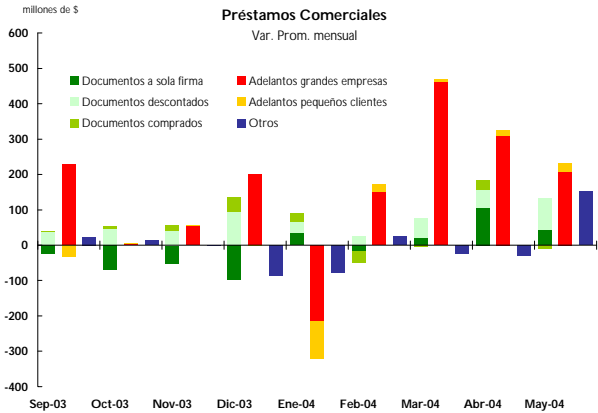
⁸ Acorde a lo establecido por el BCRA, el defecto de aplicación de la capacidad de préstamo en moneda extranjera que verifiquen las entidades financieras en un determinado período queda sujeto a un incremento equivalente de la exigencia de efectivo mínimo de dicho período. Por tal razón, el exceso de liquidez que “verdaderamente” 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 legales sobre las obligaciones en moneda extranjera, sin considerar el incremento en la misma equivalente al defecto de aplicación de recursos.

⁹ Para mayor detalle ver la Comunicación A 4147.



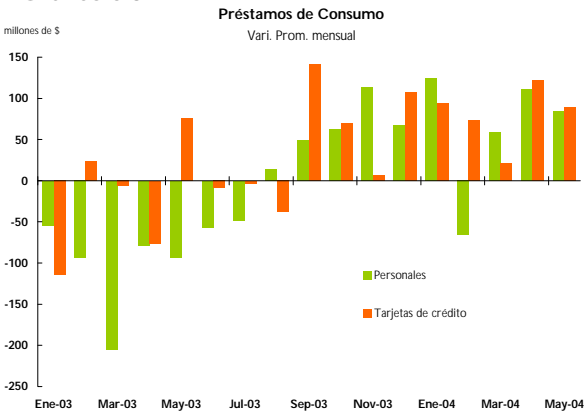
normativos tendientes a elevar el costo de oportunidad de mantener recursos líquidos de los bancos en sus cuentas en el BCRA, y disminuir algunos encajes en pesos permitirán apuntalar el crecimiento de los préstamos en el futuro cercano.

Gráfico 5.2



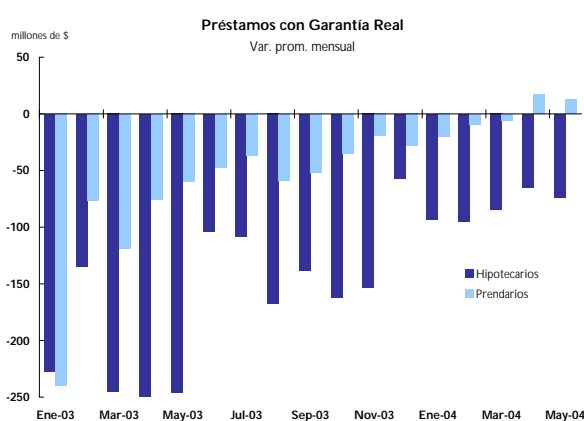
Los préstamos comerciales aumentaron alrededor de \$530 millones en mayo. Esta suba fue impulsada por los adelantos en cuenta corriente, que en el mes bajo análisis crecieron unos \$240 millones (4,8%), lo cual respondió, en parte, a las necesidades de caja de las empresas para realizar el pago de impuestos a las ganancias. Dichas financiaciones correspondieron a grandes empresas, por importes superiores al millón de pesos. Los créditos documentarios evidenciaron un crecimiento de alrededor de \$130 millones (2,7%), explicado fundamentalmente por el aumento de los documentos descontados (ver Gráfico 5.2). También se observa un importante aumento de otros préstamos, que presenta un crecimiento de \$160 millones (6,4%), se trata principalmente de préstamos de corto plazo a empresas.

Gráfico 5.3



Gracias al gradual aumento del empleo, a la paulatina recomposición salarial, y a la mayor estabilidad laboral, las líneas destinadas al consumo registraron en mayo un nuevo aumento, esta vez de \$200 millones (4%). Para los préstamos personales, el incremento fue algo superior a los \$90 millones (3,3%), continuando con la tendencia creciente que vienen registrando desde mediados del año pasado. En el caso de las financiaciones mediante tarjetas de crédito, se observa un aumento cercano a los \$110 millones (4,6%), explicado, en parte, por la extensión hasta junio de las promociones realizadas sobre compras en cuotas sin interés (ver Gráfico 5.3).

Gráfico 5.4



Los créditos con garantía real evidenciaron en el mes bajo análisis una caída de unos \$60 millones (0,6%), en línea con la tendencia decreciente que mantuvieron durante los últimos meses. No obstante, por segundo mes consecutivo los préstamos prendarios mostraron una variación positiva promedio. En este comportamiento influyen el incremento de las ventas de automotores que habrían alcanzado en mayo su nivel más alto desde 2000 y las mayores ventas de maquinaria agrícola que está acompañando el crecimiento del sector. En el caso de los préstamos hipotecarios, las amortizaciones y precancelaciones continúan superando a las nuevas financiaciones, por lo que se observa una baja de \$75 millones (0,8%) en promedio, caída similar a las de los primeros meses del año pero bastante inferior a las del año anterior (ver Gráfico 5.4).

En lo que respecta a los préstamos en dólares al sector privado, en mayo se observó una caída de alrededor de US\$7 millones (0,6%), que se debió a caídas en documentos y otros préstamos.

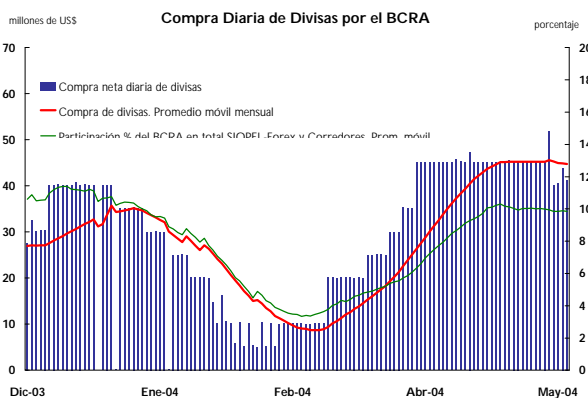
6. Mercado de Activos Financieros

En mayo, tanto los títulos de renta variable como los bonos soberanos sufrieron el impacto desfavorable de las expectativas de subas de las tasas de interés internacionales. El peso se depreció en términos nominales respecto al dólar y al euro, mientras que se

apreció 3,3% respecto al real brasileño. No obstante el Tipo de Cambio Real Multilateral se mantuvo relativamente estable. El patrimonio de los fondos comunes de inversión en pesos disminuyó aproximadamente \$2.550 millones lo cual se debe fundamentalmente al pago de impuesto a las ganancias.

6.1. Mercado de Divisas¹⁰

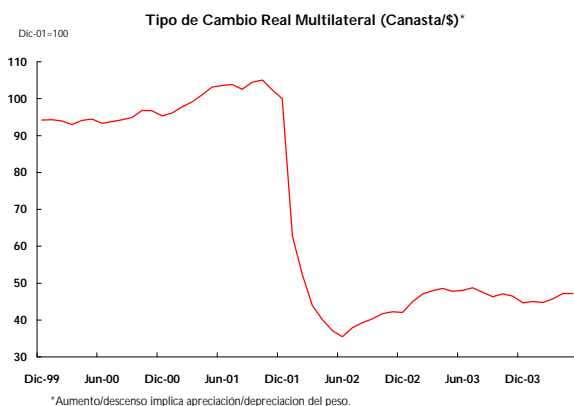
Gráfico 6.1.1



En mayo, el BCRA acumuló reservas internacionales por US\$942 millones. El factor de mayor magnitud que explicó este comportamiento fue la compra de divisas del BCRA al sector privado, que en promedio fue de US\$45 millones diarios y alcanzó un total de US\$849 millones en el mes (ver Gráfico 6.1.1). La otra partida que implicó crecimiento de las reservas, por US\$509 millones, fue el aumento de las cuentas corrientes en dólares de los bancos en esta institución, vinculado principalmente a la suba de los depósitos en esta moneda en las entidades financieras, como se explica en la Sección 4.2. Parte del ingreso de divisas mencionado fue compensado por la disminución atribuible a las operaciones del sector público, el cual realizó pagos a organismos internacionales y canceló parte del capital del BODEN 05, emitido en dólares, con lo cual motivó una caída de las reservas internacionales de US\$493 millones. En definitiva, el saldo de las reservas internacionales a fin de mayo era de US\$16.705 millones, el nivel más alto alcanzado por esta variable en los últimos dos años y medio.

El volumen promedio diario negociado de divisas, consideradas las operaciones realizadas a través de SIOPEL y en la rueda de corredores fue 1% inferior al de abril, debido a la disminución del monto transado en el último ámbito de negociación señalado.

Gráfico 6.1.2



En términos nominales, el peso se depreció respecto al dólar estadounidense (3%) y respecto al euro (3,3%), mientras que mostró una apreciación respecto al real del 3,3%. Por otra parte, considerando la evolución del Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral¹¹, el peso se depreció ligeramente (0,2%) respecto a las monedas de los principales socios comerciales, acumulando en los últimos 12 meses una depreciación real del 1,4%. La depreciación real acumulada a partir de la flotación del peso en enero de 2002 es del 53% (ver Gráfico 6.1.2).

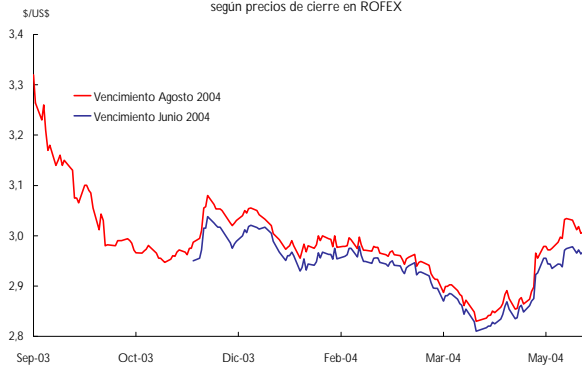
Las cotizaciones en el mercado del dólar futuro presentaron importantes variaciones durante mayo, continuando con la trayectoria ascendente de abril y revirtiendo la tendencia que se evidenció en los tres primeros meses del año. Los precios subieron respecto a fines de abril entre 4,5% para los contratos de 1 mes hasta 9% para las operaciones concertadas a 9 meses. En términos de rendimiento, ello se tradujo en aumentos de las tasas de interés implícitas de 3 p.p. hasta 5 p.p., así, por ejemplo, en el caso de las operaciones de 6 meses de plazo, el rendimiento (medido como tasa nominal anual) pasó de 3% a fines de abril a 8% al último día hábil de mayo. Este comportamiento fue acompañado por un aumento del

¹⁰ Para un análisis del resultado del Mercado Único y Libre de Cambios en marzo, ver el Informe Trimestral sobre Evolución del Mercado Cambiario que se publicará en www.bcra.gov.ar.

¹¹ Para más detalles sobre este índice consultar la página del BCRA: www.bcra.gov.ar

**Gráfico 6.1.3**

Cotización de los contratos de dólar futuro
según precios de cierre en ROFEX



33% del monto promedio negociado diariamente respecto al mes anterior, alcanzando en mayo a US\$91 millones (ver Gráfico 6.1.3).

Además de los mercados de futuros que funcionan actualmente, a fines de mayo se creó un ámbito de negociación denominado OCT MAE para la concertación de operaciones financieras a término, que tendrán como modalidad general su liquidación sin entrega del activo subyacente negociado. La liquidación de estas Operaciones Compensadas a Término (OCT) será mediante el pago en pesos de la diferencia entre el precio a término del activo subyacente pactado entre las partes y el precio del mismo activo a la fecha de liquidación de la operación. Inicialmente, las operaciones tendrán como objeto la compra y venta de dólares estadounidenses, aunque está previsto que puedan negociarse otros activos como euros, reales o tasas de interés. En este mercado podrán concertar operaciones todos los agentes del Mercado Abierto Electrónico (MAE) y el BCRA, mediante *trading* por pantalla entre agentes o con Función Giro. Esta última posibilidad fue introducida por la Comunicación A 4146 del BCRA, mediante la cual se implementa la Función Giro con el objetivo de permitir el cierre de operaciones que muestren idénticos términos (plazo, especie, monto y precios) y se mantengan abiertas en pantalla sin concretarse por falta de margen operativo entre las entidades participantes. De esta forma, cuando las contrapartes así lo decidan, el BCRA podrá comprar a la entidad vendedora y simultáneamente realizar una operación de venta con iguales condiciones a la entidad compradora. La Función Giro será de aplicación para la concertación de operaciones en dólares estadounidenses, euros y reales a ser liquidadas como máximo luego de 105 días corridos luego de la concertación. El desarrollo de un mercado profundo de futuros de cambios es una condición necesaria para el normal funcionamiento del régimen de flotación, ya que provee cobertura para los distintos agentes económicos que están expuestos a la fluctuación del peso. De ahí que el BCRA haya decidido ser protagonista en esta etapa de lanzamiento.

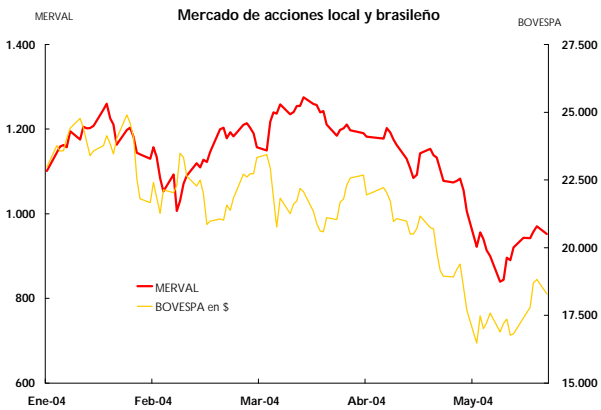
6.2. Mercado de Capitales

6.2.1. Acciones

Por segundo mes consecutivo, las acciones locales registraron pérdidas entre fines de mes. De acuerdo a la evolución del índice Merval, las cotizaciones de estos títulos disminuyeron 12% en mayo y acumulan una caída del 11% en lo que va del año. Como ocurrió en abril, la evolución de los instrumentos de renta variable estuvo influenciada tanto por factores de origen externo como internos. Concretamente, las expectativas de aumentos de las tasas de interés internacionales y su impacto sobre todo en la economía de unos de los principales socios comerciales, Brasil, fueron los eventos externos de mayor relevancia en el mes, especialmente durante los primeros días. Por otra parte, el anuncio del aumento de las retenciones a las exportaciones de petróleo y gas y, en general del impacto de la crisis energética, fueron los principales acontecimientos locales que se tradujeron en menores precios de las



Gráfico 6.2.1.1

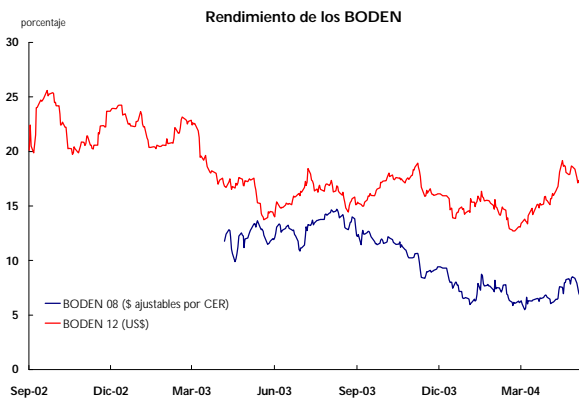


acciones. En la última parte del mes se observó cierta reversión de las pérdidas, que habría sido incentivada tanto por la recuperación en los mercados bursátiles vecinos, como por el aumento de la demanda por parte de las AFJP (ver Gráfico 6.2.1.1).

A diferencia del mes anterior, el volumen negociado de acciones creció en este contexto de bajas de precios, dado que el fuerte aumento de la volatilidad durante mayo habría impulsado la reasignación de las carteras de los participantes en este mercado. El promedio diario transado alcanzó a \$57 millones y estuvo 19% por sobre el valor registrado en abril.

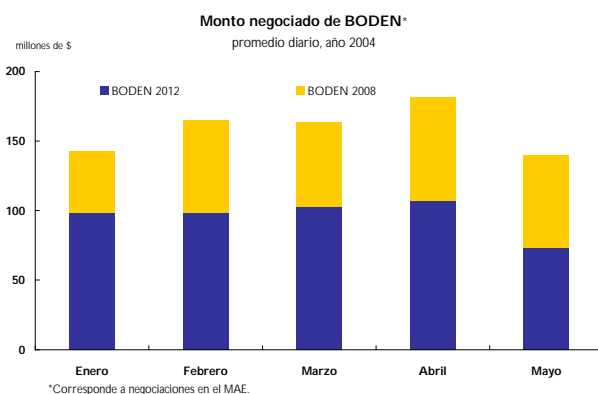
6.2.2. Bonos Soberanos

Gráfico 6.2.2.1



Durante los primeros días del mes los títulos más líquidos emitidos por el gobierno nacional luego de que se declarara la cesación de pagos también sufrieron el impacto, ya mencionado en la sección anterior, de las expectativas de subas de las tasas de interés en Estados Unidos. Se vieron afectados tanto los bonos en pesos como los emitidos en dólares y si bien las variaciones de precios entre fines de mes no fueron tan pronunciadas, el aumento de las tasas de interés (TIR) fue de hasta 4 p.p. para los primeros diez días de mayo respecto a fines de abril. Este crecimiento en los rendimientos de los bonos fue en buena medida revertido en la última parte del mes, cuando algunos inversores institucionales y entidades financieras locales aumentaron su demanda, aprovechando el piso anual que alcanzaron las cotizaciones. En el caso del BODEN 12, en dólares, la TIR aumentó respecto a fines de abril 1,3 p.p.; mientras que la cotización del BODEN 08 en pesos a fin de mayo era similar a la observada al término de abril, registrando una suba de tan sólo 0,2 p.p. en su TIR (ver Gráfico 6.2.2.1).

Gráfico 6.2.2.2



El mercado secundario local de estos títulos fue significativamente menos líquido que los meses anteriores y, si se consideran a todos los BODEN, el monto promedio diario negociado disminuyó 20%, ubicándose de acuerdo a la información disponible hasta el momento en \$154 millones¹². Si bien puede pensarse que esto podría haber resultado de la disminución de precios realizada, cuando se analizan las transacciones en términos de valores nominales intercambiados, se comprueba que existió una merma del 14% respecto al mes anterior. La especie que sufrió en mayor medida el impacto de la cautela de los inversores fue el BODEN 12, para el que las cantidades negociadas diariamente en promedio fueron 30% inferiores a las concertadas en abril (ver Gráfico 6.2.2.2).

El 4 de mayo, el gobierno nacional realizó el pago de la segunda cuota de amortización del BODEN 05, equivalente al 30% del capital emitido. La cancelación total realizada, incluyendo los servicios de intereses semestrales, implicó un desembolso de US\$281 millones. El 40% remanente del capital será cancelado a la fecha de vencimiento del bono, en mayo de 2005.

¹² Abarca las negociaciones en el MAE, y son datos sujetos a revisión.

6.2.3. Fondos Comunes de Inversión

Durante mayo, el patrimonio de los fondos comunes de inversión en pesos disminuyó aproximadamente \$2.550 millones, lo cual representa la caída más importante de los últimos meses. Esta baja respondió casi en su totalidad a la merma patrimonial de los fondos de plazo fijo y dinero (*money market*), que alcanzó los \$2.360 millones (45% del patrimonio a fines de abril).

Gráfico 6.2.3.1

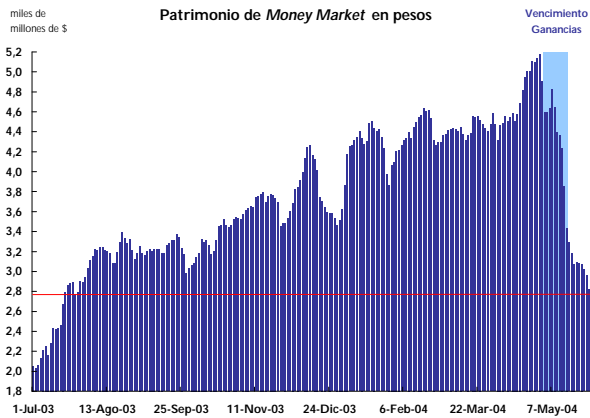


Gráfico 6.2.3.2

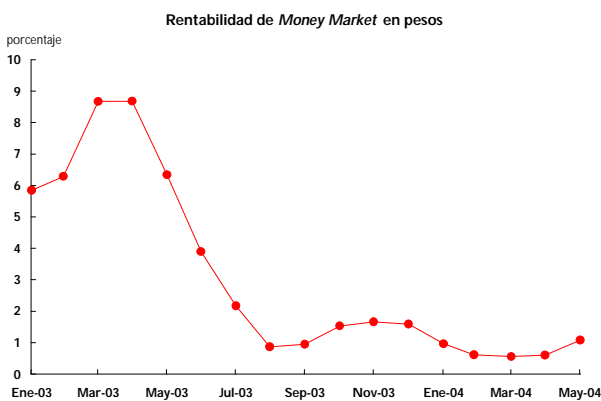
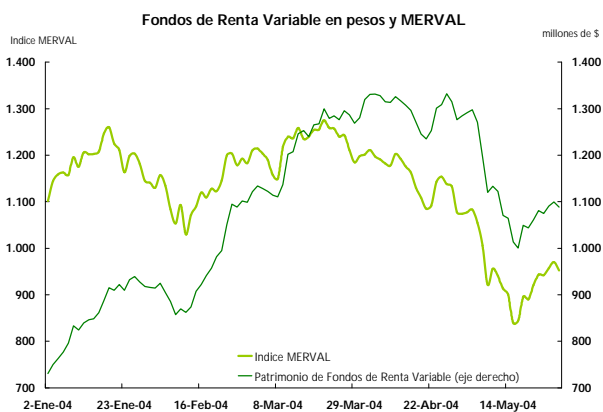


Gráfico 6.2.3.3



La reducción del patrimonio que experimentaron estos fondos los llevó a ubicarse en niveles similares a los de mediados de julio de 2003 (ver Gráfico 6.2.3.1). La mayor parte de esta baja correspondió al retiro de fondos realizado por grandes empresas con motivo del pago del impuesto a las ganancias durante la primera mitad del mes. Este deterioro patrimonial era en parte previsible, dado que la mayoría de los recursos que habían ingresado en abril eran de carácter transitorio, como se señaló en el informe anterior. El resto de la caída tuvo lugar en la segunda mitad del mes y puede explicarse por el alza de las tasas de interés pasivas anteriormente mencionada. Si bien esta suba influyó positivamente en el rendimiento de los *money market*, que aumentó 0,48 p.p., ubicándose en 1,08% (nominal anual) al finalizar mayo (ver Gráfico 6.2.3.2), gran parte de los cuotapartistas -fundamentalmente personas físicas, que no se encuentran alcanzadas por el Impuesto a los Débitos y Créditos en Cuenta Bancaria (IDCCB)- se vio atraída por las tasas de interés de plazos fijos, que superaron en algunos casos el 3%, desplazando sus fondos hacia depósitos a plazo. Cabe señalar que este comportamiento es normal en un contexto de suba de tasas de interés pasivas, ya que el rendimiento de los fondos de plazo fijo presenta un rezago frente al rendimiento de las imposiciones a plazo, propio de la composición de su cartera, que incluye plazos fijos realizados con anterioridad a tasas de interés más bajas. Esto genera un traslado de fondos desde los *money market* hacia los plazos fijos, que se extiende hasta que el *spread* entre los rendimientos se equipara con la prima de liquidez. La inversa ocurre en un escenario de tasas de interés pasivas decrecientes.

Los fondos comunes de inversión de renta variable también presentaron una variación patrimonial negativa aunque de menor tenor, habiendo disminuido \$190 millones, lo cual representa una caída de 15% respecto al mes anterior. La evolución del patrimonio de estos fondos estuvo en mayo íntimamente ligada a la del índice Merval. Usualmente estas dos variables presentan los mismos ciclos. Sin embargo, hasta fines de abril, la tendencia del patrimonio de los fondos era creciente, mientras que la del Merval era estable. Durante mayo, ambas tendencias se volvieron negativas, de lo cual se deduce que la merma patrimonial de los fondos de renta variable se debe en su mayoría a la disminución del precio de sus cuotapartes debido a la baja del rendimiento del Merval (ver Gráfico 6.2.3.3).

Finalmente, los fondos de renta mixta y de renta fija se mantuvieron relativamente estables durante mayo, evidenciando una suba de \$2 millones y una baja de \$4 millones respectivamente.



6.2.4. Bonos Corporativos

Como habíamos anticipado en el informe anterior, **Telefónica de Argentina S.A.** realizó la primera licitación de títulos con características similares a las LEBAC en pesos, denominados LESEP (Letras del Sector Privado). El 4 de mayo, la empresa recibió ofertas de fondos para comprar esta especie por VN \$361 millones, de los cuales aceptó VN \$163 millones. El 38% de este monto fue adquirido por bancos, el 36% por AFJP, el 21% por compañías de seguros y el resto por otros inversores, incluyendo minoristas. La tasa de corte para la LESEP de 364 días se ubicó en 8,05% anual (1,2 p.p. por encima de la tasa pagada por el BCRA).

Luego de haber cerrado la oferta de canje de sus pasivos financieros en abril, el **Banco Galicia** informó los montos definitivos de títulos emitidos este marco. El mismo, está comprendido por VN US\$214 millones de ON subordinadas, VN US\$350 millones de ON con vencimiento en el 2010 y, VN US\$452 millones de ON con vencimiento en el año 2014. Asimismo, el banco recibió autorización para emitir un monto adicional de VN US\$ 25 millones de ON, 75% compuesto por ON 2014 y 25% por ON 2019, que estará disponible para ser entregado a todos los acreedores que puedan presentarse solicitando la entrega de títulos en cancelación de sus créditos.

Por su parte, **Metrogas** extendió nuevamente el plazo de su invitación a los tenedores de sus ON y sus acreedores bancarios para suscribir el Acuerdo Preventivo Extrajudicial hasta el 1 de julio.



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			
	May-04	Abr-04	Dic-03	May-03	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base Monetaria Amplia	47.232	46.203	46.273	40.585	2,2%	1,5%	16,4%	11,6%
Cuasimonedas	111	111	894	7.480	0,0%	-0,7%	-98,5%	-98,6%
Base Monetaria	47.122	46.092	45.378	33.105	2,2%	1,5%	42,3%	36,5%
Circulación Monetaria	29.978	29.581	28.716	20.425	1,3%	0,6%	46,8%	40,8%
En poder del Público	26.816	26.292	25.423	18.067	2,0%	1,2%	48,4%	42,4%
En Entidades Financieras	3.162	3.289	3.293	2.358	-3,8%	-4,5%	34,1%	28,6%
Cuenta Corriente en el BCRA	17.144	16.511	16.662	12.680	3,8%	3,1%	35,2%	29,7%
Reservas Internacionales del BCRA	16.252	15.255	13.820	11.087	6,5%		46,6%	
Depósitos Totales en Pesos ⁽¹⁾	91.001	89.297	85.484	74.485	1,9%	1,2%	22,2%	17,2%
<u>Depósitos Privados</u>	<u>69.326</u>	<u>71.212</u>	<u>69.897</u>	<u>64.514</u>	<u>-2,6%</u>	<u>-3,4%</u>	<u>7,5%</u>	<u>3,1%</u>
Cuenta Corriente	16.739	17.063	14.742	10.703	-1,9%	-2,6%	56,4%	50,0%
Caja de Ahorros	15.132	15.508	12.890	8.193	-2,4%	-3,1%	84,7%	77,2%
Plazo Fijo	27.827	28.241	30.449	30.778	-1,5%	-2,2%	-9,6%	-13,3%
Otros Depósitos	4.788	4.815	4.845	4.269	-0,6%	-1,3%	12,2%	7,6%
Canjeados por BODEN (contabilizado)	999	1.602	1.717	1.794	-37,7%	-38,1%	-44,4%	-46,6%
CEDRO incluyendo CER	3.841	3.982	5.254	8.777	-3,6%	-4,3%	-56,2%	-58,0%
<u>Depósitos del Sector Público</u>	<u>21.005</u>	<u>17.358</u>	<u>14.690</u>	<u>9.417</u>	<u>21,0%</u>	<u>20,1%</u>	<u>123,1%</u>	<u>113,9%</u>
Depósitos Totales en Dólares ⁽¹⁾	2.768	2.381	1.895	1.180	16,2%		134,6%	
Préstamos al Sector no Financiero en Pesos ⁽¹⁾	52.147	51.598	49.953	60.227	1,1%	0,3%	-13,4%	-16,9%
<u>Al Sector Privado</u>	<u>28.444</u>	<u>27.771</u>	<u>26.825</u>	<u>27.086</u>	<u>2,4%</u>	<u>1,7%</u>	<u>5,0%</u>	<u>0,7%</u>
Adelantos	5.273	5.032	4.386	3.729	4,8%	4,0%	41,4%	35,6%
Documentos	5.080	4.947	4.727	4.744	2,7%	2,0%	7,1%	2,7%
Hipotecarios	8.903	8.978	9.317	10.207	-0,8%	-1,6%	-12,8%	-16,3%
Prendarios	1.266	1.251	1.270	1.547	1,2%	0,5%	-18,1%	-21,5%
Personales	2.781	2.691	2.337	2.137	3,3%	2,6%	30,1%	24,8%
Tarjetas de Crédito	2.522	2.411	2.223	1.948	4,6%	3,9%	29,5%	24,2%
Otros	2.617	2.461	2.565	2.774	6,4%	5,6%	-5,6%	-9,5%
<u>Al Sector Público</u>	<u>23.704</u>	<u>23.828</u>	<u>23.128</u>	<u>33.141</u>	<u>-0,5%</u>	<u>-1,2%</u>	<u>-28,5%</u>	<u>-31,4%</u>
Préstamos al Sector no Financiero en Dólares ⁽¹⁾	1.318	1.333	1.444	1.410	-1,1%		-6,5%	
Agregados Monetarios Totales								
M1 (Billetes y Monedas + Cuasimonedas + Cta. Cte. en Pesos y Dólares)	53.353	50.880	48.721	40.211	4,9%	4,1%	32,7%	27,3%
M2 (M1 + Caja de Ahorros en Pesos y Dólares)	74.283	71.232	64.642	50.046	4,3%	3,5%	48,4%	42,4%
M3 (M2 + Depósitos a plazo en Pesos y Dólares + CEDRO con CER)	124.981	120.818	115.613	101.582	3,4%	2,7%	23,0%	18,0%
Agregados Monetarios Privados en Pesos								
M1 (Billetes y Monedas + Cuasimonedas + Cta. Cte. S. Privado)	43.665	43.466	41.060	36.250	0,5%	-0,3%	20,5%	15,5%
M2 (M1 + Caja de Ahorros S. Privado)	58.797	58.974	53.950	44.442	-0,3%	-1,0%	32,3%	26,9%
M3 (M2 + Depósitos a plazo S. Privado + CEDRO con CER S. Privado)	95.254	96.013	94.498	88.267	-0,8%	-1,5%	7,9%	3,5%
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	1.030	2,2%	233	0,5%	959	2,1%	6.648	16,4%
Sector Financiero	-203	-0,4%	-381	-0,8%	-634	-1,4%	-1.449	-3,6%
Sector Público	-935	-2,0%	-3.356	-7,1%	-3.812	-8,2%	-3.610	-8,9%
Adelantos Transitorios + Transferencias de utilidades	0		500		63		3.775	
Utilización de la Cuenta del Gobierno Nacional	238		12		-246		-194	
Crédito Externo	-1.173		-3.867		-3.629		-7.190	
Sector Externo Privado	2.697	5,8%	5.268	11,2%	8.160	17,6%	17.910	44,1%
Títulos BCRA	-512	-1,1%	-1.399	-3,0%	-2.907	-6,3%	-6.479	-16,0%
Diferencia entre Valor de Rescate y Valor Nominal de Cuasimonedas	0	0,0%	0	0,0%	-33	-0,1%	-219	-0,5%
Otros ⁽³⁾	-17	0,0%	100	0,2%	185	0,4%	-21.026	-51,8%
Reservas Internacionales	997	6,5%	1.243	8,3%	2.432	17,6%	5.165	46,6%
Intervención en el Mercado Cambiario	956	6,3%	1.852	12,3%	2.843	20,6%	6.320	57,0%
Pago a Organismos Internacionales	-272	-1,8%	-1.068	-7,1%	-1.030	-7,5%	-2.161	-19,5%
Otras operaciones del Sector Público	-95	-0,6%	-28	-0,2%	74	0,5%	223	2,0%
Efectivo Mínimo	481	3,2%	620	4,1%	652	4,7%	730	6,6%
Valuación Tipo de Pase	-78	-0,5%	-200	-1,3%	-142	-1,0%	-140	-1,3%
Otros	22	0,1%	83	0,6%	52	0,4%	229	2,1%

(1) Cifras provisionarias, sujetas a revisión.

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

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

Nota: Cifras sin ajustar por el pago aIFI del mes de marzo.

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



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

Tasas de Interés Pasivas	May-04	Abr-04	Mar-04	Dic-03	May-03
Call entre Bancos Privados en pesos					
Tasa	3,00	1,24	1,25	1,69	4,24
Monto	365	123	90	72	153
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	2,45	2,14	2,38	3,71	13,47
30-44 días, más de 1 millón	2,32	1,57	1,62	2,93	12,63
60 días o más	2,85	2,63	2,64	4,45	17,06
<u>En dólares</u>					
30 días	0,50	0,52	0,55	0,58	0,92
30-44 días, más de 1 millón	0,56	0,55	0,61	0,70	1,23
60 días o más	0,90	0,90	0,95	0,93	1,07
Tasas de Interés Activas	May-04	Abr-04	Mar-04	Dic-03	May-03
Prime en pesos a 30 días	6,33	6,67	7,86	10,32	24,54
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	4,75	1,98	1,82	3,33	11,33
Volumen operado (total de plazos)	70	65	58	63	236
Préstamos en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en Cuenta Corriente		15,74	16,63	23,54	50,28
Documentos a sólo firma		10,08	10,62	11,03	23,26
Hipotecarios		12,73	12,85	13,62	20,59
Prendarios		13,82	14,14	16,12	19,13
Personales		32,08	31,63	33,55	50,62
Tarjetas de Crédito		32,51	32,92	34,88	66,49
Tasas de Referencia	May-04	Abr-04	Mar-04	Dic-03	May-03
LIBOR					
1 mes	1,10	1,10	1,09	1,15	1,32
6 meses	1,51	1,28	1,16	1,24	1,23
US Treasury Bond					
2 años	2,50	2,06	1,55	1,88	1,38
10 años	4,70	4,34	3,81	4,25	3,53
FED Funds Rate	1,00	1,00	1,00	1,00	1,25
SELIC (a 1 año)	16,00	16,09	16,39	17,07	26,50

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



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

Títulos emitidos por el BCRA	May-04	Abr-04	Mar-04	Dic-03	May-03
Mercado Primario					
Tasas de LEBAC en pesos					
1 mes	n/d	n/d	n/d	n/d	6,81
2 meses	n/d	n/d	n/d	n/d	8,62
3 meses	1,13	1,32	1,53	2,30	10,85
6 meses	2,52	2,72	2,98	4,38	14,61
12 meses	6,59	6,91	7,31	8,99	19,11
18 meses	8,20	8,44	8,93	10,80	23,34
24 meses	9,75	9,99	10,29	n/d	n/d
Tasas de LEBAC en pesos ajustables por CER					
12 meses	1,21	1,57	1,94	3,71	8,32
18 meses	2,27	2,67	3,28	5,46	10,00
24 meses	3,63	4,03	4,62	n/d	n/d
Tasa de NOBAC en pesos					
	n/d	11,23	11,28	n/d	n/d
Tasa de NOBAC en pesos ajustables por CER					
	4,79	5,04	5,16	6,65	n/d
Tasas de LEBAC en dólares					
1 mes	n/d	n/d	n/d	n/d	0,00
2 meses	n/d	-0,65	n/d	-0,06	n/d
3 meses	n/d	n/d	0,00	-0,04	n/d
Mercado Secundario					
Monto operado (promedio diario, millones de pesos)	92	87	106	169	25
Mercado Cambiario					
Dólar Spot					
Casas de cambio	2,92	2,83	2,90	2,95	2,84
Referencia del BCRA	2,92	2,84	2,90	2,96	2,84
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	2,95	2,84	2,90	2,97	2,87
INDOL 1 mes	2,93	2,83	2,90	2,96	2,85
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	1	1	1	1	5
ROFEX 1 mes	2,93	2,83	2,89	2,96	2,85
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	91	68	88	38	28
Real (Pesos x Real)					
	0,94	0,97	1,00	1,01	0,96
Euro (Pesos x Euro)					
	3,51	3,40	3,55	3,64	3,30
Mercado de Capitales					
MERVAL					
Indice	954	1150	1223	1020	645
Volumen Operado (millones de pesos)	57	48	77	65	43
Bonos del Gobierno (por cada VN 100)					
BODEN 2012 (US\$)	61,19	65,44	63,52	60,37	51,66
BODEN 08 (\$)	82,23	82,51	92,14	86,76	77,47
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	1.317	1.080	1.044	1.355	1.451
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	499	414	395	372	536