



Informe Monetario Mensual

JULIO 2005

CONTENIDOS

1. Síntesis	1
2. Programa Monetario	2
3. Tasas de Interés	2
3.1. Títulos Emitidos por el BCRA	2
3.2. Mercados Interfinancieros	3
3.2.1 Mercado de Pases	3
3.2.2 Mercado Interbancario	4
3.3. Tasas de Interés Pasivas	4
3.4. Tasas de Interés Activas	5
4. Agregados Monetarios y Liquidez	6
4.1. Agregados Monetarios en Pesos	6
4.2. Depósitos en Dólares	7
4.3. Liquidez Bancaria	7
5. Préstamos	8
6. Mercado de Activos Financieros	9
6.1. Mercado de Divisas	9
6.2. Mercados de Capitales	10
6.2.1. Acciones	10
6.2.2. Títulos Públicos	10
6.2.3. Inversores Institucionales	11
6.2.3.1 Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones	11
6.2.3.2 Fondos Comunes de Inversión	12
6.2.4. Títulos Privados	12
6.2.5. Fideicomisos Financieros	13
7. Indicadores Monetarios y Financieros	14

1. Síntesis

- En julio el promedio de la BMA se ubicó en \$54.478 millones, debido a la suba estacional de la demanda de dinero. Asimismo, el BCRA continuó con la política prudencial de acumulación de reservas internacionales, por lo que la mayor demanda de pesos fue abastecida mediante el sector externo. Al término de julio las reservas internacionales superaron los US\$25.000 millones, recuperando el nivel de marzo de 2001.

- El aumento del stock de LEBAC y NOBAC fue \$945 millones respecto a fin de junio y si bien no hubo cancelaciones anticipadas de redescuentos en este mes, se programaron para la primera semana de agosto, cancelaciones por \$740 millones.

- La curva de rendimiento de las LEBAC en pesos no ajustables por CER experimentó un empinamiento posibilitando la extensión del plazo de captación. A fines de julio, las tasas de interés de las LEBAC de mayor duración habían aumentado más de 0,5 p.p., en tanto que las de menor plazo no registraron variaciones significativas. Asimismo, a partir de la última licitación de julio el BCRA no ha realizado nuevas colocaciones de títulos ajustables por CER.

- El BCRA mantuvo en 4,25%-5,25% el corredor de tasas de interés de referencia de corto plazo mediante sus operaciones de pases a 7 días, a la vez que mantuvo en 3,75% la tasa de las operaciones de pases pasivos a 1 día. Adicionalmente, a fin de hacer más eficiente el manejo de la liquidez de las entidades financieras, mediante la Comunicación "A" 4399, con vigencia a partir del 8 de agosto, el BCRA comenzó a implementar una nueva modalidad de pases, habilitando a los bancos a que informen diariamente el saldo que desean mantener en sus cuentas corrientes en el BCRA, en caso de que el saldo que se observe sea superior al deseado, le otorgará un pase pasivo de un día por el monto excedente.

- Las tasas de interés del mercado interbancario convergieron al corredor establecido por el BCRA mientras que las tasas de interés pasivas continuaron con variaciones positivas en todos los plazos, aunque en menor magnitud que en el mes anterior, mostrando cierta estabilización en los niveles alcanzados a fin de junio. A diferencia de lo observado durante los últimos meses, las tasas de interés activas mostraron leves incrementos en la mayoría de las líneas de crédito.

- Los agregados monetarios en pesos presentaron una nueva suba vinculada con el incremento estacional del circulante en poder del público, asociado al cobro de aguinaldos y al receso invernal, y con el aumento de los depósitos a la vista del sector público. El circulante en poder del público creció en promedio alrededor de \$1.920 millones (5,5%), crecimiento similar al de los años anteriores, mientras que los medios de pago totales (M2) aumentaron unos \$3.630 millones (4,1%), en tanto que el agregado monetario más amplio (M3) evidenció un incremento cercano a los \$3.020 millones (2,1%).

- Los préstamos en pesos al sector privado continuaron creciendo, mostraron un incremento de \$900 millones (2,4%) y acumularon un crecimiento interanual de 28,6%. Dicho aumento fue generalizado en todas las líneas de crédito. A su vez, los préstamos hipotecarios registraron por segundo mes consecutivo una variación positiva, mientras que los documentos en moneda extranjera alcanzaron su mayor aumento desde octubre de 2000.

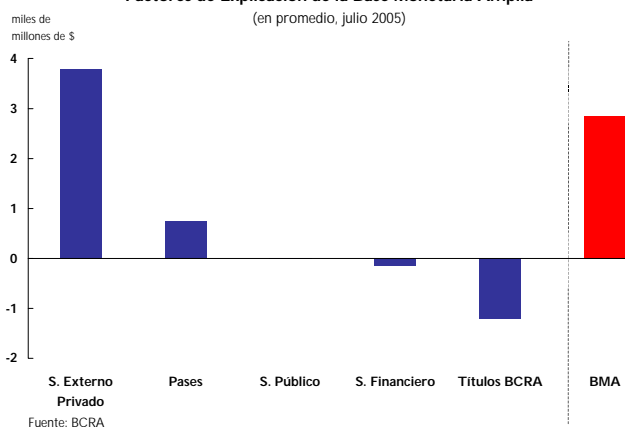
- El mercado de cambios continuó mostrando un importante dinamismo, impulsado tanto por la liquidación de exportaciones como por la entrada de divisas para la compra de títulos públicos, en particular, a partir de las colocaciones de la Tesorería. El comportamiento del peso en términos nominales fue similar al que evidenció los últimos meses y volvió a apreciarse en relación al dólar estadounidense (0,5%) y al euro (1,4%), en tanto que se depreció respecto al real (1,1%). Por otra parte, de acuerdo al Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral, el peso se apreció 1,1% respecto a la canasta de monedas de sus principales socios comerciales y acumuló en los últimos doce meses una depreciación real del 0,5%.

2. Programa Monetario

En julio el promedio de la BMA se ubicó en \$54.478 millones, debido a la suba estacional de la demanda de dinero en julio. Asimismo, el BCRA continuó con la política prudencial de acumulación de reservas internacionales, por lo que la mayor demanda de pesos fue abastecida mediante el sector externo. Ambos componentes de la BMA crecieron en la misma proporción (5,5%) y, mientras que el aumento evidenciado por la circulación monetaria en poder del público fue de \$1.917 millones, el de las reservas bancarias alcanzó a \$928 millones.

Gráfico 2.1

Factores de Explicación de la Base Monetaria Amplia
(en promedio, julio 2005)



El instrumento de regulación monetaria más utilizado continuó siendo la colocación de LEBAC y NOBAC en el mercado primario. Así, en julio la adjudicación de estos títulos generó una contracción de la BMA de \$1.205 millones (ver Gráfico 2.1).

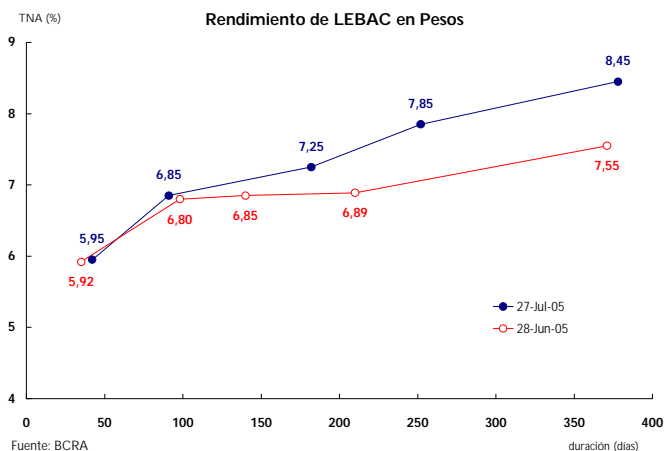
Las entidades financieras siguieron pagando las deudas que habían contraído con el BCRA durante 2001, en el marco del esquema de cancelación de redescuentos conocido como "matching". El pago de la cuota mensual por este concepto, llevó a que la BMA se redujera \$142 millones.

Adicionalmente, algunas entidades disminuyeron su posición de pases con el BCRA, más que compensando a las que la aumentaron, con lo que las operaciones de este mercado originaron una expansión monetaria de \$753 millones.

Por su parte, las operaciones del sector público no tuvieron mayor impacto monetario (expansión de apenas \$10 millones) debido a que el gobierno utilizó fondos que obtuvo mediante la colocación de títulos y la recepción de adelantos transitorios para comprar divisas en el Mercado Único y Libre de Cambios. Las divisas así obtenidas fueron en parte utilizadas para afrontar pagos a organismos internacionales y en parte fueron mantenidas en las cuentas en el BCRA y empleadas en los primeros días de agosto para cancelar los vencimientos en moneda extranjera

Gráfico 3.1.1

Rendimiento de LEBAC en Pesos



3. Tasas de Interés

3.1. Títulos emitidos por el BCRA

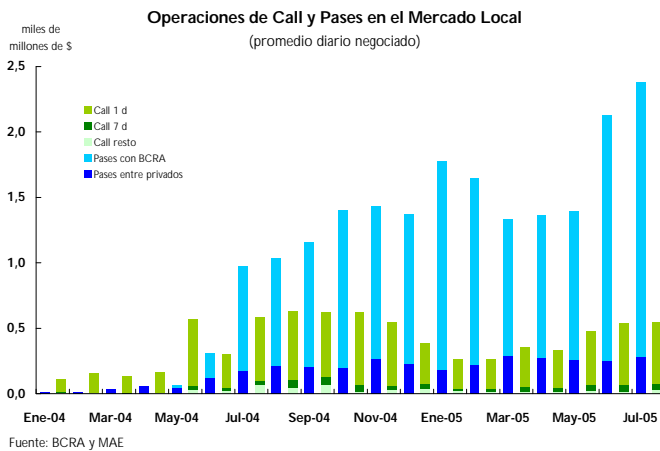
La curva de rendimiento de los títulos en pesos no ajustables por CER que emite el BCRA experimentó un empinamiento en respuesta a la estrategia seguida por la autoridad monetaria de extender el plazo de captación. A fines de julio, las tasas de interés de las LEBAC de mayor duración habían aumentado más de 0,5 p.p., en tanto que las de menor plazo no registraron variaciones significativas. A fines de julio también se colocaron NOBAC en pesos que pagan cupón variable en función del promedio de la tasa de interés BADLAR para el total de entidades, a una tasa implícita de 7,47%.



Asimismo, durante el mes se adjudicaron LEBAC y NOBAC en pesos ajustables por CER, aunque a partir de la última licitación del período el BCRA dejó de realizar nuevas colocaciones de este tipo de instrumento.

A fin de julio, el monto total en circulación de los títulos que emite el BCRA era de VN \$24.134 millones, 4% superior al de fin de junio. El 56% del saldo estaba compuesto por títulos en pesos no ajustables por CER, en tanto que el resto estaba conformado casi en su totalidad por LEBAC y NOBAC en pesos ajustables por aquel índice.

Gráfico 3.2.1.1



3.2. Mercados Interfinancieros

3.2.1. Mercado de Pases

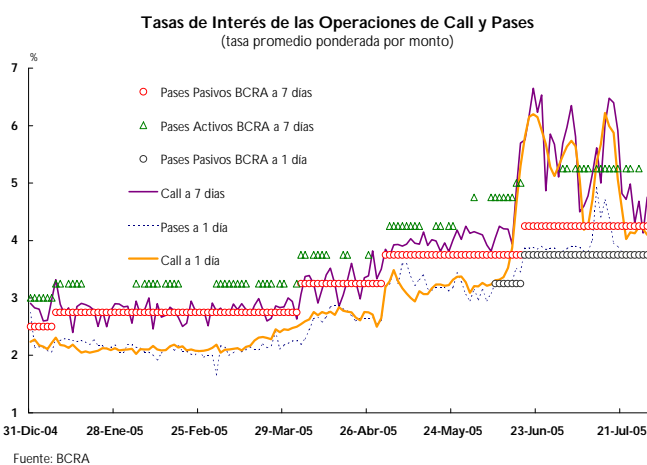
El BCRA mantuvo las tasas de interés para sus operaciones de pases y el corredor para 7 días siguió ubicándose en 4,25%-5,25%. Esta entidad también prosiguió concertando transacciones de 1 día, principalmente captando fondos excedentes de las entidades financieras y pagando por ello una tasa del 3,75%. La tasa de interés total en este segmento del mercado, si bien mostró un alza temporaria a mediados de mes, se ubicó al término de julio en torno al 3,78%, nivel similar al que registró a fines del mes anterior (ver Gráfico 3.2.2.1).

Cabe señalar que a partir del 8 de agosto el BCRA comenzó a implementar una nueva modalidad de pases que introducirá una forma adicional para mejorar el manejo de la liquidez de las entidades financieras. Así, la Comunicación A 4399 habilita a los bancos a que informen diariamente el saldo que desean mantener en sus cuentas corrientes en el BCRA. Teniendo en cuenta esta información, en caso de que el saldo que se observe sea superior al deseado, el BCRA le otorgará un pase pasivo de un día por el monto excedente.

La concertación de pases de 1 día impulsó el volumen negociado en este mercado y el monto operado en promedio diariamente por el BCRA alcanzó a \$2.098 millones, 13% más que en junio. A fines de julio el saldo de pases pasivos para el BCRA era de \$5.427 millones y estaba compuesto en partes casi iguales por pases a 7 días y por pases por 1 día. Por su parte, el saldo de pases activos, luego de alcanzar un máximo de \$149 millones a mediados de julio, culminó el período en \$38 millones.

El volumen promedio diario de operaciones pactadas entre terceros aumentó 13% respecto a junio y se ubicó en torno a los \$280 millones (ver Gráfico 3.2.1.1).

Gráfico 3.2.2.1



3.2.2 Mercado Interbancario

El mercado interbancario había visto incrementado su actividad y elevado las tasas de interés en junio, debido a la alta concentración impositiva y al pago de aguinaldos que habían elevado las necesidades de fondos de las empresas, así como también al creciente interés que habían despertado los títulos que el BCRA emite. Durante julio, en cambio, las tasas de interés del mercado interbancario descendieron, convergiendo a las establecidas por el BCRA como referencia de corto plazo mediante su operatoria de pases (ver Gráfico 3.2.2.1).

En el segmento a 1 día hábil (que representa alrededor del 60% del stock de financiamientos) las tasas de interés que se habían ubicado a fines de junio en 5,3% fueron reduciéndose, con altibajos, para finalizar julio en 4,1%. Similar comportamiento mostraron las operaciones a 7 días de plazo. Su tasa de interés, tras haber cerrado junio en 5,1%, se redujo 0,3 p.p. para finalizar julio en 4,8%.

El stock promedio de préstamos interfinancieros ascendió a \$810 millones diarios, nivel \$50 millones superior al del mes pasado y el mayor desde octubre de 2004. Por grupo de bancos, se puede advertir que en julio se acentuó la tendencia esbozada el mes pasado, donde los bancos públicos continuaron siendo los principales otorgantes netos de fondos (ver Gráfico 3.2.2.2), mientras que las entidades extranjeras siguieron siendo las principales demandantes netas de fondos.

Gráfico 3.2.2.2

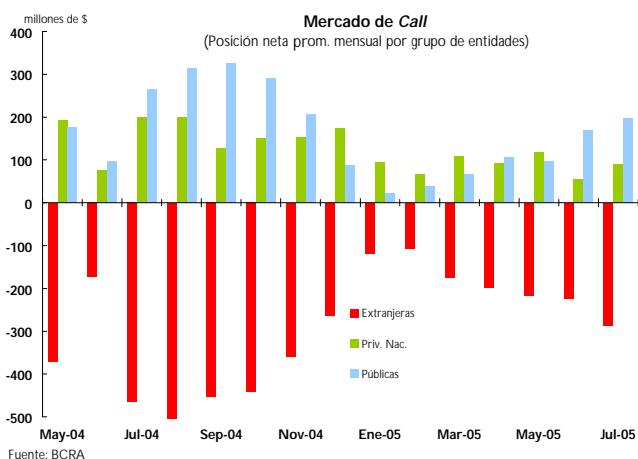
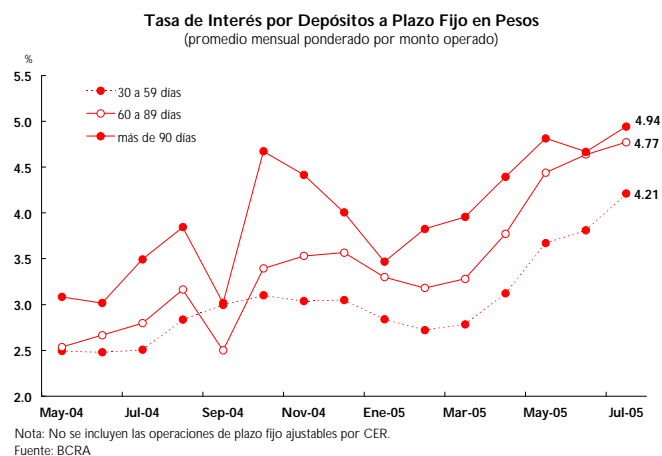


Gráfico 3.3.1



3.3. Tasas de Interés Pasivas

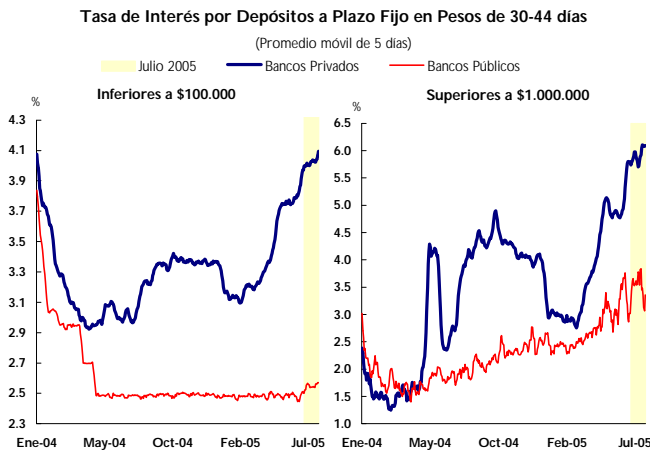
En julio, las tasas de interés pasivas continuaron con variaciones positivas en todos los plazos, aunque en menor magnitud que en el mes anterior, mostrando cierta estabilización en los niveles alcanzados a fin de junio y en línea con las tasas de referencia establecidas por el BCRA.

En el segmento de más corto plazo, 30-44 días, inicialmente las tasas de interés se mantuvieron estables en los niveles alcanzados los últimos días de junio y hacia fines de julio presentaron leves incrementos. La tasa de interés para colocaciones mayores a \$1 millón en las entidades financieras privadas fue para el mes de julio 5,9% n.a., 0,6 p.p. superior al mes anterior. En tanto que para operaciones hasta \$100.000 la tasa promedio fue 4% n.a., de este modo el *spread* de tasas según estrato de montos quedó en 1,9 p.p., levemente inferior a los 2 p.p. del mes anterior. En los bancos públicos, se observó un leve incremento en la tasa de interés para colocaciones menores a \$100.000 pasando de 2,47% n.a. en junio a 2,55% n.a. en julio. En tanto que en las operaciones mayores a \$1 millón la tasa de interés promedio ascendió 0,4 p.p. a 3,6% n.a. (ver Gráfico 3.3.1).

En las colocaciones a mayor plazo se registró también una leve tendencia creciente en las tasas de interés a la vez que se observó una disminución en los montos operados de colocaciones a tasa fija ante un incremento de similar magnitud en los plazos fijos ajustables por CER. La tasa de interés para plazos fijos de 60 a 89



Gráfico 3.3.2

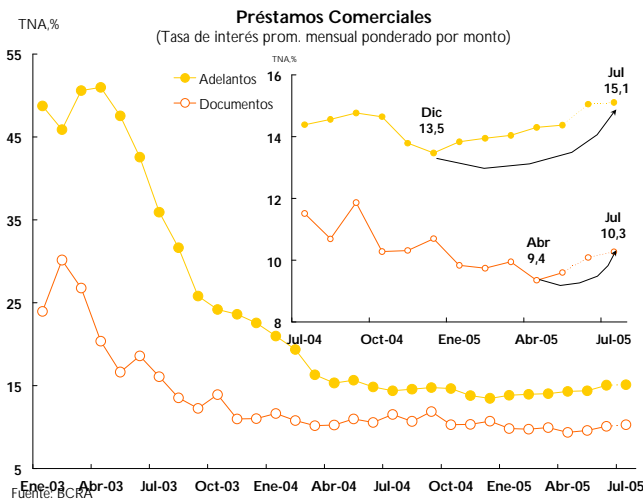


días fue 4,8% n.a., registrando un incremento de 0,1 p.p. respecto a junio. En tanto que la tasa de interés para las colocaciones a más de 90 días fue 4,9% n.a., un incremento de 0,2 p.p respecto al mes anterior (ver Gráfico 3.3.2).

Por tipo de depositante y monto de colocación, las instituciones prestadoras de servicios financieros (AFJP, ART, Compañías de Seguro, FCI, etc.) se beneficiaron con un mayor incremento en la tasa para las colocaciones de más corto plazo con un aumento de 0,8 p.p. y una tasa de interés promedio de 6,1% en julio. Mientras que las personas jurídicas recibieron un incremento de 0,9 p.p. en los plazos de 60 a 89 días con una tasa de interés de 5,9%. El aumento en la tasa promedio total fue inferior a estos debido a que la tasa de interés para colocaciones del sector público disminuyó 0,6 p.p.. Por último, para las personas físicas el incremento fue en promedio de 0,2 p.p en todos los plazos.

3.4. Tasas de Interés Activas¹

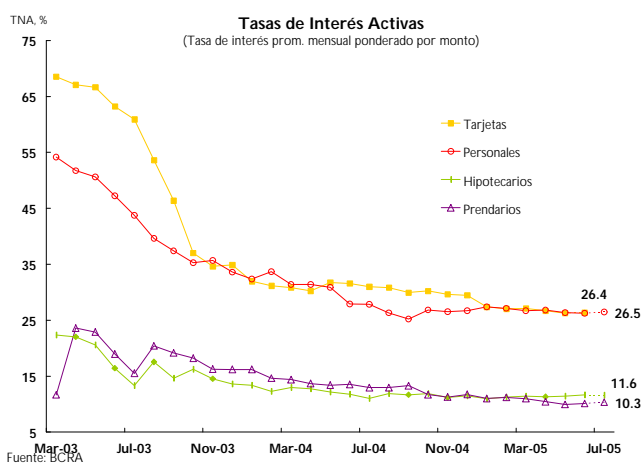
Gráfico 3.4.1



Las tasas de interés activas mostraron leves incrementos en la mayoría de las líneas de crédito, modificándose lo observado durante los últimos meses donde el incremento se evidenciaba sólo en los créditos de corto plazo.

Las tasas de interés de los adelantos en cuenta corriente continuaron con leves ascensos. La tasa de interés promedio para el mes de julio fue de 15,1% n.a., un incremento mensual de 0,1 p.p. acompañado de un mayor volumen de fondos otorgados. La variación positiva observada desde su mínimo histórico de diciembre pasado es de 1,6 p.p.. En tanto, la tasa de interés de documentos a sola firma registró un promedio para el mes de julio de 10,3% n.a., un incremento de 0,2 p.p. respecto al mes anterior. Dentro de los préstamos documentados a sola firma, observando por tipo de titular, la tasa de interés para las empresas de primera línea ascendió en julio al 6,5% n.a., 0,9 p.p. por encima de registrada en enero (ver Gráfico 3.4.1).

Gráfico 3.4.2



Las tasas de interés de préstamos para consumo, luego del continuo descenso que venían presentando desde enero, durante julio mostraron un leve incremento. La tasa de interés para préstamos personales aumentó 0,2 p.p. y el promedio de julio fue de 26,5% n.a.. Las tasas de interés para financiaciones con tarjeta de crédito, si bien a la fecha de publicación no se dispone de datos del mes de julio, la información de junio muestra que se mantuvieron estables con respecto al mes de mayo en un promedio de 26,4% n.a..

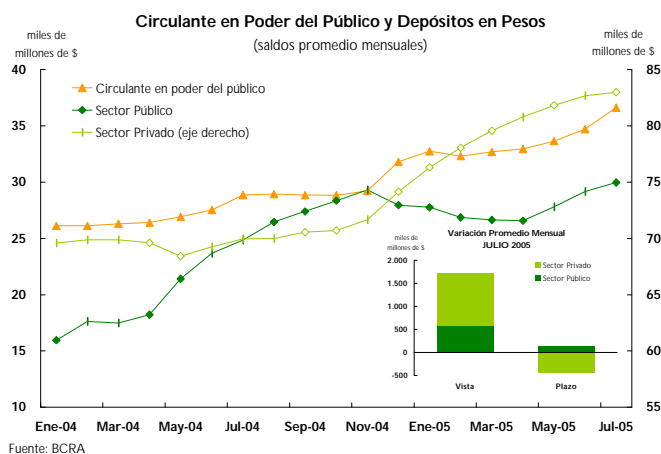
Por último, las tasas de interés para préstamos con garantía real también evidenciaron leves ascensos. La tasa de interés para préstamos prendarios, luego del mínimo histórico registrado en mayo, mostró un incremento en el mes de julio de 0,2 p.p. y alcanzó un nivel promedio de 10,3% n.a.. Las tasas de interés para préstamos hipotecarios se mantuvieron estables en un promedio de 11,6% n.a. (ver Gráfico 3.4.2).

¹ La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta junio de 2005, los valores de julio de 2005 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.

4. Agregados Monetarios y Liquidez

4.1. Agregados Monetarios en Pesos

Gráfico 4.1.1

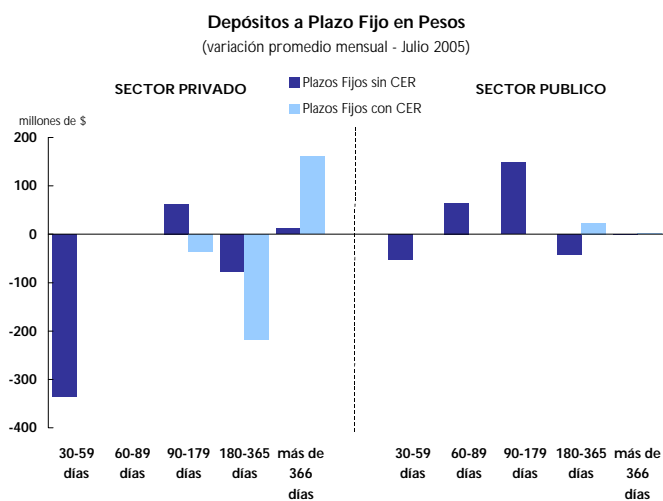


En julio los agregados monetarios en pesos presentaron una nueva suba vinculada con el incremento estacional del circulante en poder del público, asociado al cobro de aguinaldos y al receso invernal, y al aumento de los depósitos a la vista, en particular del sector público (ver Gráfico 4.1.1).

Los depósitos en pesos aumentaron en promedio \$1.100 millones, de los cuales \$790 millones correspondieron a colocaciones del sector público y \$310 millones a recursos del sector privado. Sin embargo, estos incrementos contienen un fuerte componente de arrastre del mes anterior. De hecho, entre fines de mes los depósitos del sector público crecieron \$1.780 millones respecto a fines de junio, mientras que los del sector privado disminuyeron \$320 millones.

Las colocaciones a la vista aumentaron en promedio alrededor de \$1.710 millones, de los cuales \$1.130 millones correspondieron a recursos del sector privado. Estos depósitos comenzaron el mes en niveles muy elevados debido al cobro de haberes y aguinaldos correspondientes al mes de junio, que se prolongó durante la primer semana del mes, y luego retomaron su habitual comportamiento intramensual, terminando el mes \$330 millones por debajo del stock de fin de junio. Por su parte, los depósitos transaccionales del sector público crecieron en promedio \$580 millones, aunque entre fines de mes registraron una suba cercana a los \$1.430 millones. Este aumento respondió en parte al escaso volumen de vencimientos de deuda del gobierno durante el mes bajo análisis y en parte a la acumulación de fondos líquidos por parte del gobierno para afrontar el pago de obligaciones (amortizaciones e intereses de títulos públicos) durante los primeros días de agosto, que abarcó la colocación de nuevos títulos de deuda en pesos y la migración de depósitos de plazo fijo a cuentas a la vista.

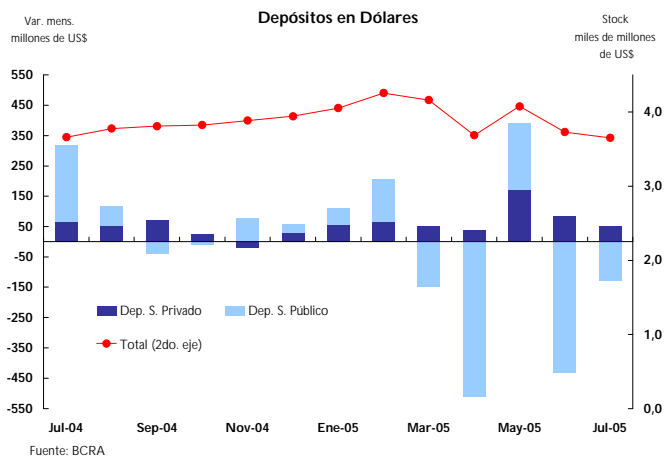
Gráfico 4.1.2



Las imposiciones a plazo fijo disminuyeron en promedio \$290 millones, como consecuencia de la caída de \$430 millones del stock de colocaciones del sector privado que fue parcialmente compensada por el incremento de \$150 millones de los depósitos del sector público. Sin embargo, estas variaciones contienen un importante componente de arrastre del mes anterior. En efecto, entre fines de mes los depósitos a plazo fijo privados se mantuvieron relativamente estables, registrando una leve suba de alrededor de \$100 millones, la cual se distribuyó en forma homogénea entre colocaciones ajustables y no ajustables por CER. El bajo ritmo de crecimiento evidenciado por estas inversiones está relacionado con la colocación de deuda llevada a cabo por el gobierno y el mayor atractivo de las nuevas emisiones de títulos del BCRA, que captaron parte de los fondos antes colocados a plazo fijo, fundamentalmente de depositantes institucionales. En el caso del sector público, los depósitos a plazo fijo presentaron una variación negativa cercana a los \$230 millones entre fines de mes, que se explica, en parte, por el traspaso, al vencimiento, hacia colocaciones a la vista para el mencionado pago de obligaciones en agosto (ver Gráfico 4.1.2).



Gráfico 4.2.1



Finalmente, los CEDRO ajustados por CER evidenciaron una nueva disminución, en línea con el cronograma de vencimientos, que rondó los \$160 millones en promedio.

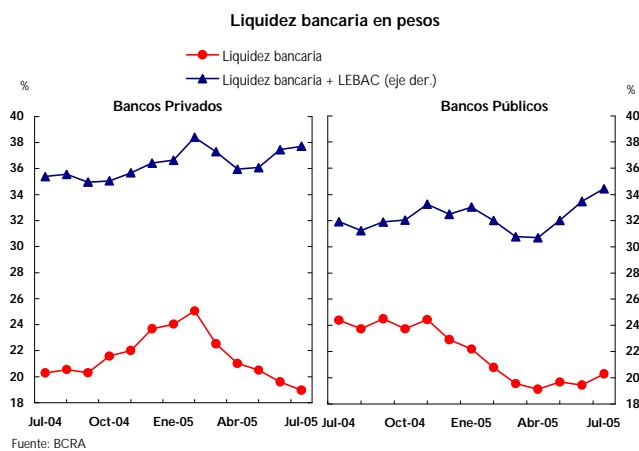
El circulante en poder del público creció en promedio alrededor de \$1.920 millones (5,5%). Dicho aumento contiene un fuerte componente estacional asociado al receso invernal. De este modo, los medios de pago totales (M2) aumentaron unos \$3.630 millones (4,1%), en tanto que el agregado monetario más amplio (M3) evidenció un incremento cercano a los \$3.020 millones (2,1%). Por su parte, los agregados monetarios privados mostraron un comportamiento similar. El M2 privado creció \$3.050 millones (4,1%) mientras que el M3 privado aumentó \$2.230 millones (1,9%).

4.2. Depósitos en dólares

Los depósitos en dólares no registraron cambios significativos durante julio. La caída observada en el mes fue de US\$80 millones y se explicó por una disminución de US\$140 millones en los depósitos en caja de ahorros del sector público (fondos que utilizó para el pago de obligaciones externas en junio y que afectan al promedio de este mes) que fue parcialmente compensada por el incremento de US\$50 millones en las colocaciones a plazo del sector privado y de US\$10 millones en las del sector público (ver Gráfico 4.2.1).

El stock de depósitos en moneda extranjera totalizó en el mes US\$3.600 millones.

Gráfico 4.3.1



4.3. Liquidez Bancaria

La liquidez bancaria, definida como el total de cuentas corrientes de los bancos en el BCRA, el efectivo en bancos y los pasivos pasivos con el BCRA, se mantuvo en julio en 19,6% de los depósitos totales en pesos, nivel semejante al existente el mes anterior. Por grupo de bancos se observó un aumento de la liquidez en bancos públicos junto a una disminución en la de bancos privados (ver gráfico 4.3.1). Al respecto, los bancos privados redujeron su posición de pasivos con el BCRA y aumentaron sus tenencias de títulos del BCRA, razón por la cual si se considera a estos últimos también como recursos líquidos de las entidades, la liquidez bancaria de los bancos privados se mantuvo relativamente constante respecto a junio. Por su parte, el aumento en la liquidez de los bancos públicos se mantuvo en depósitos a la vista en el BCRA.

El incremento en las cuentas corrientes que poseen las entidades en el BCRA se tradujo en un aumento en la integración de efectivo mínimo que acompañó una mayor exigencia en julio. Adicionalmente, a través de la Com. A 4388 el BCRA dispuso una baja en la exigencia de julio por medio de una reducción de 2 p.p. (de 10% a 8%) en el coeficiente de encaje sobre los depósitos a la vista y a plazo fijo en pesos efectuados por orden de la Justicia, lo cual implicó una reducción de alrededor \$130 millones en la exigencia. De este modo, la posición de efectivo mínimo en pesos

Gráfico 4.3.2

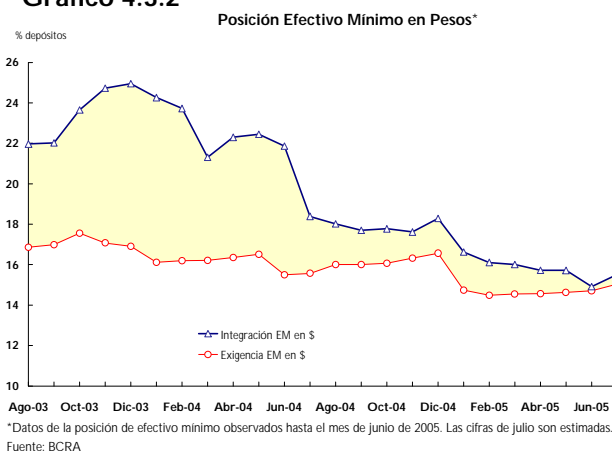
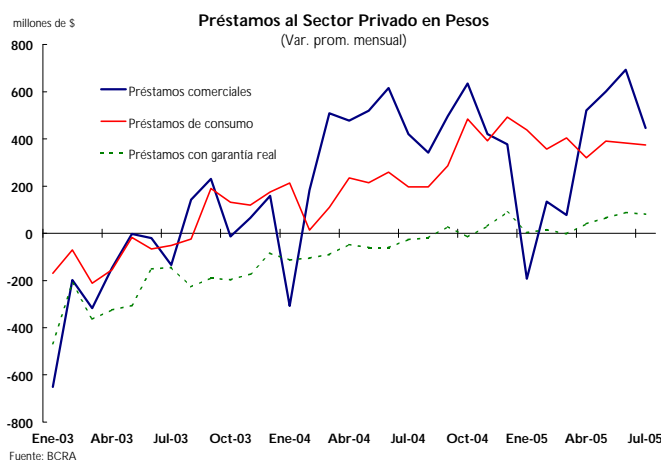


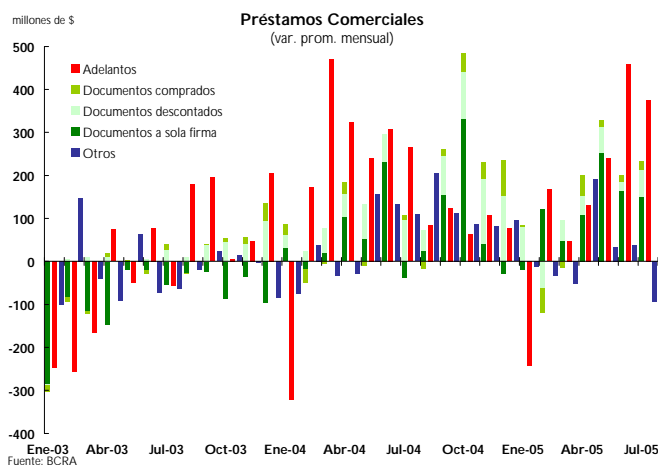
Gráfico 5.1



fue en julio de 0,5 p.p. de los depósitos totales (aproximadamente \$500 millones), levemente superior a la del mes anterior.

En el segmento de depósitos en moneda extranjera, los fondos excedentes inmovilizados en las cuentas corrientes de los bancos en el BCRA y en efectivo se mantuvieron cercanos a los registrados el mes anterior (US\$1.100 millones aproximadamente)². Cabe mencionar que a través de la Com. A 4395 el BCRA anuló la posibilidad de aplicar dicha capacidad de préstamo proveniente de depósitos en moneda extranjera a la adquisición de Letras del BCRA en dólares. De esta manera, entre los posibles destinos a los que puede ser aplicado el excedente de liquidez en moneda extranjera se cuentan la financiación de exportaciones, los préstamos interfinancieros, los fideicomisos financieros cuyos activos subyacentes sean préstamos destinados al financiamiento de exportaciones, los préstamos a productores de bienes finales o intermedios que cuenten con avales de los exportadores y los títulos de deuda o certificados de participación en fideicomisos cuyos activos subyacentes estén constituidos por documentos comprados por el fiduciario con el fin de financiar operaciones vinculadas al comercio exterior (ver Com. A 4331).

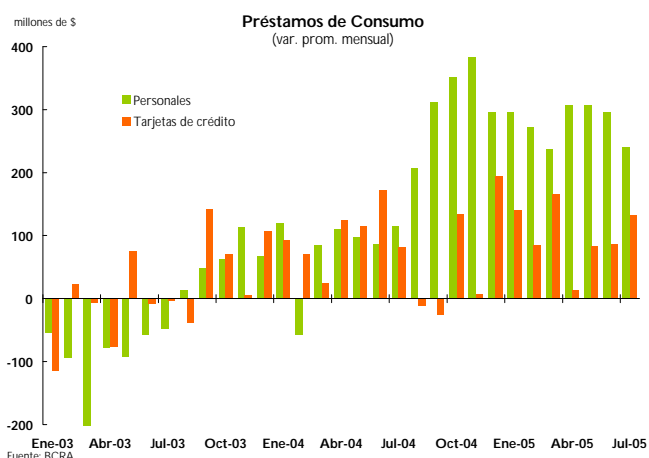
Gráfico 5.2



5. Préstamos³

En julio continuó el crecimiento general de los préstamos al sector privado. Tanto las líneas comerciales como las de consumo mantuvieron un buen ritmo de crecimiento, al igual que las financiaciones con garantía real. Los préstamos hipotecarios registraron por segundo mes consecutivo una variación positiva. Asimismo los documentos en moneda extranjera alcanzaron su mayor aumento desde octubre de 2000.

Gráfico 5.3



Los préstamos en pesos al sector privado presentaron en julio un incremento de \$900 millones (2,4%) y acumularon un crecimiento interanual de 28,6%. Al igual que en los tres meses previos, el crecimiento de este mes volvió a estar liderado por las financiaciones comerciales (ver Gráfico 5.1), las cuales explican la mitad del crecimiento del total, ya que registraron un alza de \$450 millones (2,4%) en promedio. Dicha variación puede desagregarse en un aumento de \$380 millones (5,3%) de adelantos, \$170 millones de documentos (2,2%) y un descenso de \$100 millones (2,6%) de "otros préstamos" (ver Gráfico 5.2).

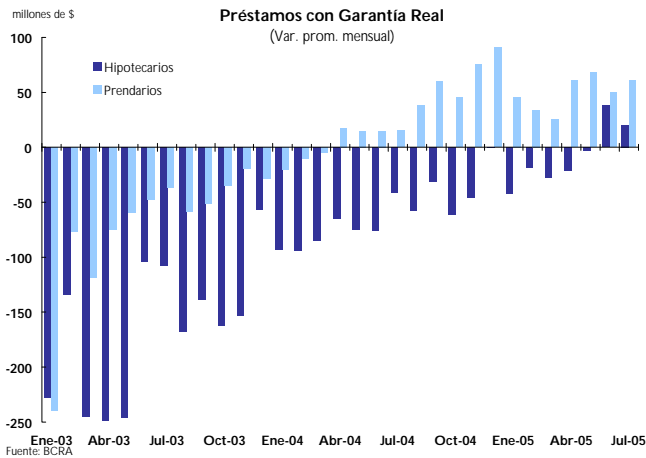
Favorecidos por la gradual recomposición salarial, los créditos de consumo continuaron con el sostenido ritmo de crecimiento que vienen presentando en los últimos meses y registraron una suba de \$370 millones (4,2%) en julio (ver Gráfico 5.3). Los préstamos personales continuaron mostrando un muy firme ritmo de

² 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.

³ 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.



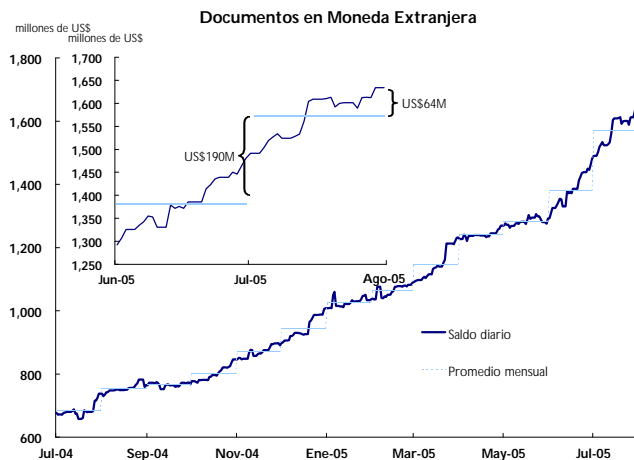
Gráfico 5.4



crecimiento, registrando un alza de \$240 millones (4,5%) en julio. Adicionalmente, las financiaciones con tarjeta de crédito volvieron a registrar un nuevo incremento, en esta oportunidad de \$130 millones (3,6%), comportamiento que se encuentra explicado en parte por los mayores gastos en turismo durante las vacaciones de invierno.

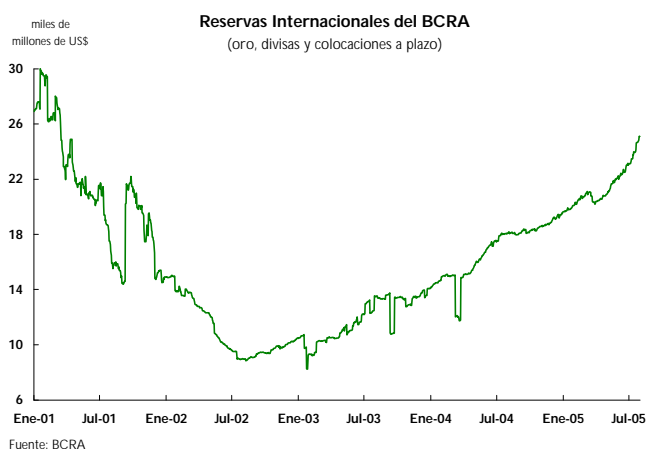
Los préstamos hipotecarios finalmente habían alcanzado en junio su punto de inflexión y en julio, por segunda vez desde que se precipitara la crisis, las nuevas financiaciones otorgadas superaron en monto a las amortizaciones y precancelaciones registrando, una vez corregido por los movimientos contables relacionados con fideicomisos financieros, un aumento promedio de \$20 millones (ver Gráfico 5.4). Asimismo, la muy buena coyuntura que está atravesando el sector automotriz, que ha recuperado en los últimos meses los niveles de ventas de fin de 1999, llevó a que las financiaciones con garantía prenda continuaran creciendo, (ver Gráfico 5.5) y registraran en julio un nuevo incremento, en esta oportunidad de \$60 millones.

Gráfico 5.5



Por último, en un contexto en el que el buen desempeño de las exportaciones supera a lo esperado, debido fundamentalmente a la recuperación de los precios de los *commodities* agrícolas, a una cosecha mayor a la prevista y a una muy buena performance de la exportación de Manufacturas de Origen Industrial (MOI), los préstamos al sector privado en moneda extranjera aceleraron su tasa de crecimiento, registrando un crecimiento de US\$250 millones (12,4%) en julio, cifra que resulta la mayor desde septiembre de 2000. Al igual que en los meses precedentes, el aumento fue impulsado por las financiaciones instrumentadas a través de documentos que crecieron US\$190 millones (13,7%), dejando adicionalmente un importante arrastre para el mes próximo (ver Gráfico 5.5).

Gráfico 6.1.1



6. Mercado de Activos Financieros

6.1. Mercado de Divisas

Al término de julio las reservas internacionales se ubicaron en US\$25.105 millones, recuperando el nivel que registraban en marzo de 2001 (ver Gráfico 6.1.1). Durante este mes el sector público se abasteció de las divisas necesarias para afrontar los vencimientos a comienzos de agosto, principalmente de los servicios de amortización e intereses de BODEN 2012, mediante la colocación de bonos y la compra en el Mercado Único y Libre de Cambios. Estas divisas fueron mantenidas en sus cuentas en el BCRA y superaron ampliamente a los pagos realizados, con lo que las operaciones del gobierno originaron un incremento de las reservas internacionales de US\$1.277 millones. Por su parte, las compra netas de divisas realizadas por el BCRA también generaron un aumento de las reservas en julio, por un total de US\$865 millones.

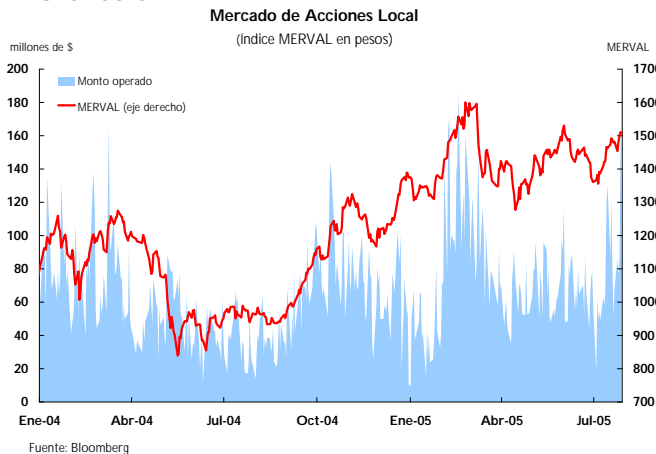
El mercado de cambios spot continuó mostrando un importante dinamismo, impulsado tanto por la liquidación de



exportaciones como por la entrada de divisas para la compra de títulos públicos. El monto operado en promedio diariamente fue levemente inferior (4%) al observado el mes anterior.

El comportamiento del peso en términos nominales fue similar al que evidenció los últimos meses y volvió a apreciarse en relación al dólar estadounidense (0,5%) y al euro (1,4%), en tanto que se depreció respecto al real (1,1%). Por otra parte, de acuerdo al Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral, el peso se apreció 1,1% respecto a la canasta de monedas de sus principales socios comerciales y acumuló en los últimos doce meses una depreciación real del 0,5%.

Gráfico 6.2.1.1



En el Mercado a Término de Rosario las cotizaciones de los contratos de dólar futuro continuaron alineadas con las del mercado spot y registraron disminuciones en torno al 0,6%. Los montos diarios negociados en julio alcanzaron máximos históricos y en promedio alcanzaron los \$140 millones.

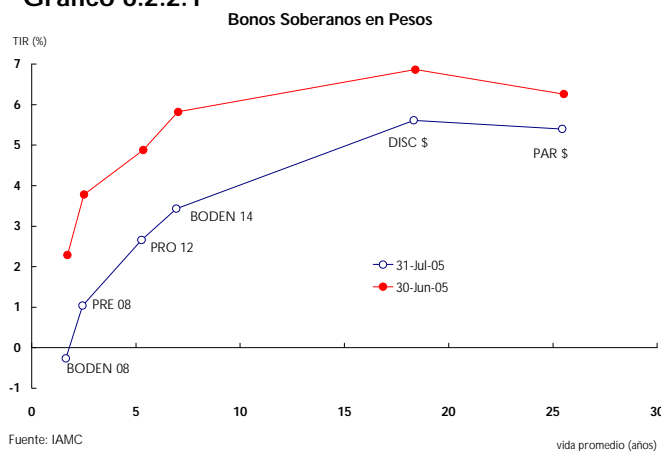
6.2. Mercado de Capitales

6.2.1. Acciones

Las principales acciones que se operan en el mercado local revirtieron la tendencia del mes anterior, y las comprendidas en el índice Merval mostraron un incremento de 10,25% entre fines de junio y julio (Gráfico 6.2.1.1). En lo que va del año el índice acumuló una suba de 9,61%. La suba mensual de las cotizaciones fue impulsada por la compra de inversores que aprovecharon los bajos precios prevalecientes a fines del mes pasado y acompañó el buen desempeño tanto del resto de los mercados emergentes, especialmente Brasil como el de los títulos de renta fija en el mercado local. Asimismo, algunas empresas ya presentaron síntesis de los resultados contables que publicarán en agosto, lo cual también favoreció los precios en este mercado.

El monto negociado en promedio diariamente, considerando las acciones incluidas en el índice mencionado, fue de \$78 millones, 10% superior al mes anterior.

Gráfico 6.2.2.1

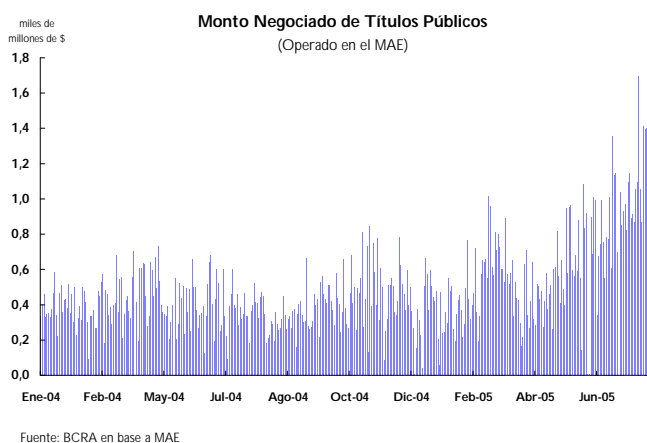


6.2.2. Títulos Públicos

Los bonos emitidos por el Tesoro Nacional mostraron importantes aumentos en sus cotizaciones en julio, impulsados por la demanda, tanto de inversores locales como extranjeros. Los títulos en pesos fueron los que evidenciaron mejor desempeño, debido a que la inflación de junio resultó mayor a la esperado por el consenso del mercado. De esta forma, la curva de rendimientos de estos títulos volvió a evidenciar un desplazamiento hacia abajo respecto a fines de junio (ver Gráfico 6.2.2.1).



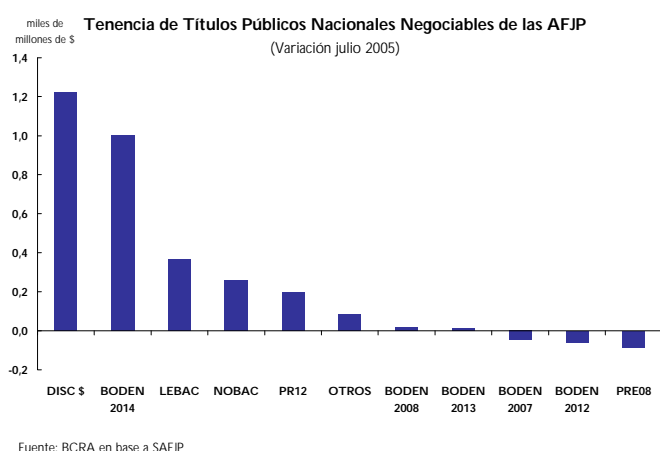
Gráfico 6.2.2.2



Durante el mes, el gobierno nacional acudió al mercado local para obtener financiamiento y realizó dos licitaciones de BODEN 2014 y una de BODEN 2012. En lo que respecta al bono en pesos, en cada oportunidad se emitieron VN \$1.000 millones, el 7 de julio se colocó a una tasa de 5,44% y el 11 de julio al 5,13%. Luego, el 18 de julio se emitieron US\$442 millones de BODEN 2012, por los que se pagó una tasa del 7,83%.

El incremento de las cotizaciones fue acompañado por un elevado nivel de actividad en el mercado de bonos soberanos. Tanto en el Mercado Abierto Electrónico como en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires se registraron niveles máximos para los últimos meses. Así, en el primer caso el monto diario negociado en promedio fue de \$1.003 millones, 30% más que en junio (ver Gráfico 6.2.2.2), en tanto que en la Bolsa se operó un promedio de \$448 millones diarios, frente a \$415 millones registrado el mes anterior.

Gráfico 6.2.3.1.1

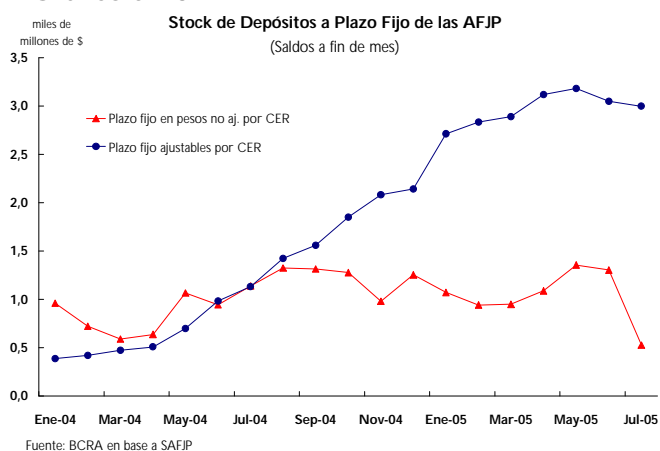


6.2.3. Inversores Institucionales⁴

6.2.3.1. Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones

La cartera de inversiones de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) se incrementó 6% entre fines de junio y julio y se ubicó en \$61.008 millones al finalizar este último mes. El aumento mensual fue explicado fundamentalmente por la suba de las tenencias de títulos públicos nacionales, entre los que se destacaron los Discount en pesos y los BODEN 2014 (ver Gráfico 6.2.3.1.1). En el último caso, el aumento estuvo relacionado con la importante participación que tuvieron estos inversores institucionales en las colocaciones en el mercado primario que realizó el Tesoro Nacional. Asimismo, las AFJP también continuaron teniendo un papel destacado como compradores de los títulos que emite el BCRA. En total, en julio, las colocaciones en títulos públicos nacionales se incrementaron \$3.258 millones (9,6%).

Gráfico 6.2.3.1.2



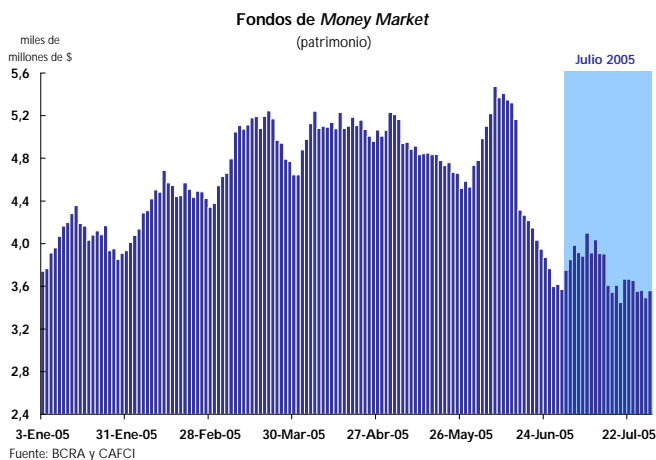
Parte del aumento de los títulos en cartera habría tenido como contrapartida la disminución de las colocaciones en depósitos a plazo fijo, que mostraron una notable disminución, especialmente en el segmento ajustable por CER (ver Gráfico 6.2.3.1.2). La reducción mensual de los fondos colocados en plazo fijo fue de \$827 millones (19%).

El buen desempeño que arrojaron los títulos de renta variable en el período originó un aumento en este segmento del portafolio de las AFJP. Las acciones en cartera mostraron un aumento total de \$920 millones (6,9%).

⁴ En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.



Gráfico 6.2.3.2.1



6.2.3.2. Fondos Comunes de Inversión

Los fondos comunes de inversión (FCI) en pesos presentaron en julio un aumento patrimonial cercano a los \$215 millones (3,2%), impulsado por los fondos de renta variable, mientras que los fondos de plazo fijo y dinero (*money market*) y los de renta fija evidenciaron leves bajas en sus patrimonios.

El patrimonio de los fondos de *money market* presentó en julio suaves movimientos intramensuales de carácter estacional, finalizando el mes \$12 millones por debajo del nivel de fin de junio. A pesar del incremento de 0,4 p.p. de su rendimiento, que en julio se ubicó en 4,2%, el patrimonio de estos fondos no logró recuperarse de la merma evidenciada el mes anterior, como consecuencia de la migración de los inversores hacia títulos del BCRA y bonos soberanos emitidos con posterioridad a la cesación de pagos (ver Gráfico 6.2.3.2.1).

Los fondos de renta variable fueron los más dinámicos en julio, presentando un incremento patrimonial de \$270 millones. Esto respondió principalmente al fuerte aumento del valor de sus cuotas partes, debido a la buena performance del índice Merval (ver Sección 6.2.1). La suba de las cotizaciones de las acciones argentinas repercutió también sobre el rendimiento de estos fondos que pasó de -5,9% en junio a 10,3% en julio.

Respecto a los fondos de renta fija, estos presentaron una merma patrimonial que rondó los \$45 millones. Sin embargo, en lo que va del año el patrimonio de estos fondos se triplicó en relación a los niveles registrados a fines de 2004, evidenciando un aumento cercano a los \$640 millones (ver Gráfico 6.2.3.2.1). En términos de rendimiento, estos fondos presentaron un aumento de 2,4 p.p., arrojando una rentabilidad anual del orden del 3,9%.

Finalmente, el patrimonio de los fondos de renta mixta aumentó \$0,8 millones (0,5%) como consecuencia principalmente del incremento del valor de sus cuotas partes que, al igual que en el caso de los fondos de renta variable, se halla parcialmente vinculado a la evolución del índice Merval.

Gráfico 6.2.3.2.2

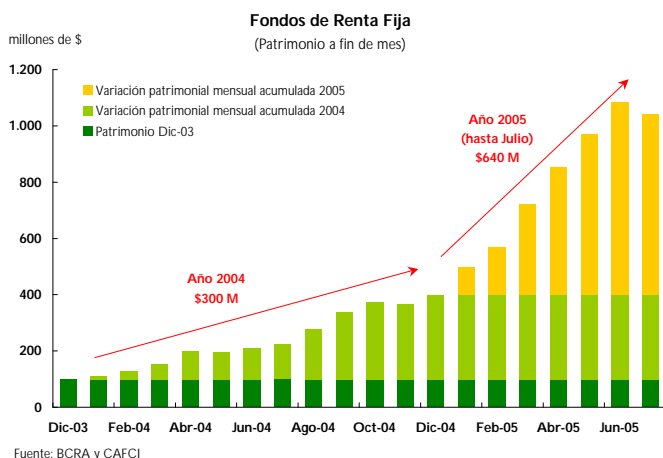
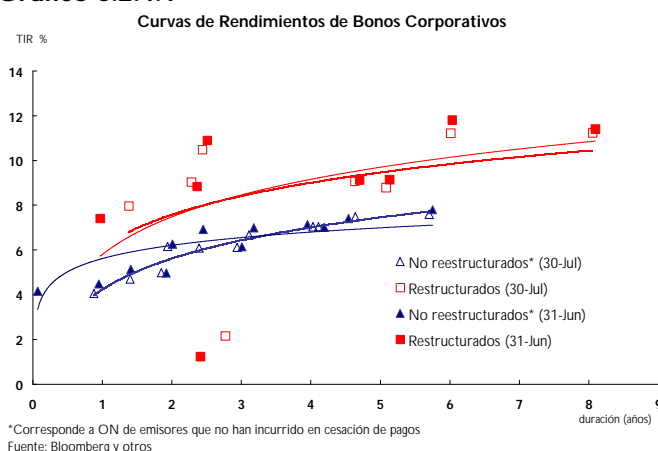


Gráfico 6.2.4.1

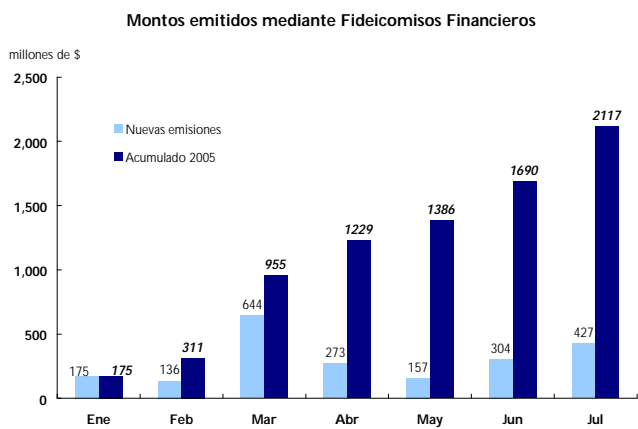


6.2.4. Títulos Privados

Transener finalizó la reestructuración de su deuda financiera, en default desde abril del 2002, con un grado de adhesión del 98,8%. Redujo su pasivo de U\$S 573 miles de millones a U\$S 285 miles de millones (-50%), y de este proceso surgieron nuevas acciones ordinarias y cuatro series de Obligaciones Negociables (ONs), dos a la par (con y sin oferta pública) con vencimiento en el 2016, y otras dos con descuento (también con y sin oferta pública) con vencimiento en el 2015. A su vez, se efectuó un pago en efectivo equivalente al 24% del capital de la deuda vigente al 55% de su valor nominal. Respecto de las ONs con oferta pública (par y con descuento) Fitch Ratings les asignó una calificación de B (arg).

En el mercado secundario de los instrumentos de deuda corporativa, continúa observándose una evidente, y aún mayor,

Gráfico 6.2.5.1



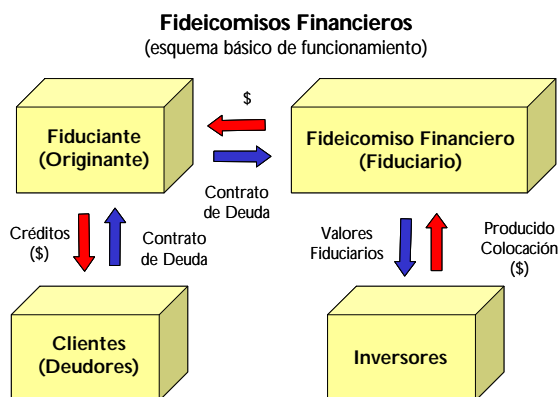
Fuente: CNV, MAE, Bolsar y Banco de Valores

diferenciación entre los deudores que se atuvieron al cumplimiento de sus obligaciones financieras y aquellos que debieron recurrir a la reestructuración de sus deudas luego de caer en default tras la crisis del 2001-02. En términos de la TIR, la prima adicional requerida para las ON emitidas con posterioridad a procesos de reestructuración se ubicó en promedio en 2,6 p.p., 0,4 p.p. mayor respecto del mes anterior (ver Gráfico 6.2.4.1).

6.2.5. Fideicomisos Financieros ⁵

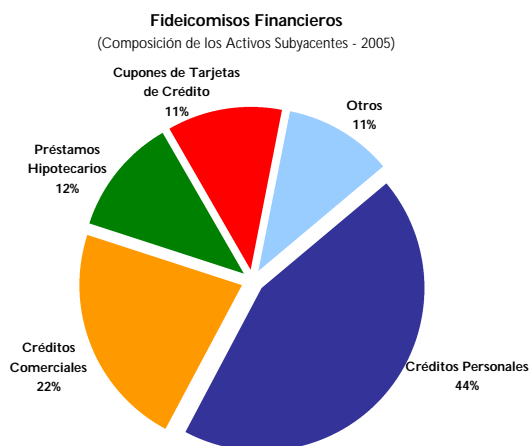
Los Fideicomisos Financieros (FF) surgen en la Argentina en 1996⁶ como un mecanismo por el cual se emiten títulos valores, garantizando el repago de capital e intereses de los mismos con el flujo de fondos generados por una cartera de activos específica, que previamente fue transferida (en propiedad fiduciaria) a un fideicomiso (operatoria llamada securitización o titulización) (ver Esquema 6.2.5.1). Desde sus inicios, este mecanismo alternativo de financiación ha ido tomando relevancia, siendo cada vez más usado por las empresas como mecanismo de financiamiento y cada vez más buscado por los inversores. Sólo en el año 2004 se han canalizado fondos por aproximadamente \$2.000 millones (5% del total de préstamos bancarios otorgados al sector privado en dicho año), y se proyectan para el presente año volúmenes sensiblemente superiores. La creciente relevancia que está adquiriendo esta nueva forma de intermediación financiera, distinta a la bancaria, hace necesario su monitoreo al momento de analizar el crédito en la economía.

Esquema 6.2.5.1



La emisión de FF fue en julio de \$ 427 millones, superior en un 40,5% a la del mes anterior; y en lo que va del 2005 asciende a \$2.080 millones⁷ (ver Gráfico 6.2.5.1). Once nuevos fideicomisos fueron colocados en el mes, de los cuales más del 50% correspondieron a la securitización de créditos personales, en línea con la tendencia observada durante el año. En el acumulado enero-julio los préstamos personales representan el 44% del total de activos subyacentes, seguidos por los créditos comerciales (22%), los hipotecarios (12%), y las tarjetas de crédito (11%) (ver Gráfico 6.2.5.2).

Gráfico 6.2.5.2



Fuente: CNV, MAE, Bolsar y Banco de Valores

Hacia el primer trimestre del año el stock de activos totales que respaldan estos instrumentos financieros ascendía a \$5.400 millones, de los cuales \$4.400 millones corresponden a préstamos y el resto disponibilidades, inversiones temporarias y otros activos (ver Gráfico 6.2.5.3). Significa esto que el crédito canalizado a través de FF, a la última información disponible (primer trimestre de 2005), representaba un 11% del stock total de préstamos al sector privado a través del sistema bancario.

Respecto de los fiduciarios (quienes administran los FF), durante julio todos correspondieron a entidades financieras reguladas por el BCRA. Del monto total emitido, una única entidad acaparó la mitad de las emisiones, y el resto se distribuyó entre otras cuatro. Por el lado de los fiduciantes (quienes ceden su cartera de créditos a cambio de lo producido por la emisión de los títulos

⁵ Se excluyen del análisis los fideicomisos financieros públicos; es decir, los emitidos por el gobierno central y/o provincial.

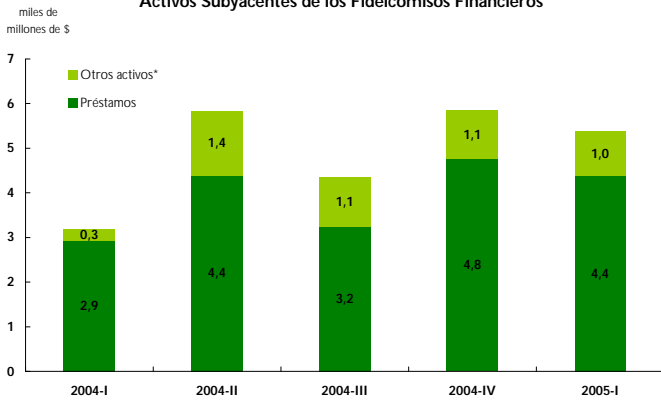
⁶ A través de la Ley 24.441.

⁷ De acuerdo a los prospectos publicados por la CNV, MAE y BCBA en cada mes.



Gráfico 6.2.5.3

Activos Subyacentes de los Fideicomisos Financieros



* Incluye disponibilidades, inversiones temporarias y otros.
Fuente: CNV, MAE, Bolsar y Banco de Valores

valores que conforman el FF), más del 70% del total recayó en entidades bancarias, un 17% lo hizo en comercios dedicados a la venta de electrodomésticos, un 7% en compañías financieras (no reguladas por el BCRA), y el resto en PyMes con actividad exportadora.



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			
	Jul-05	Jun-05	Dic-04	Jul-04	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base Monetaria Amplia	54.478	51.633	50.647	46.606	5,5%	4,4%	16,9%	6,6%
Cuasimonedas	111	111	111	111	0,0%	-1,1%	0,0%	-8,8%
Base Monetaria	54.367	51.522	50.537	46.495	5,5%	4,4%	16,9%	6,6%
Circulación Monetaria	40.709	38.645	35.838	32.167	5,3%	4,2%	26,6%	15,4%
En poder del Público	36.520	34.605	31.702	28.749	5,5%	4,4%	27,0%	15,8%
En Entidades Financieras	4.190	4.041	4.136	3.418	3,7%	2,6%	22,6%	11,7%
Cuenta Corriente en el BCRA	13.658	12.877	14.699	14.328	6,1%	4,9%	-4,7%	-13,1%
Stock de Pases Pasivos	4.940	5.695	5.524	3.604	-13,3%	-14,2%		
Stock de Pases Activos	59	62	33	0	-4,0%	-5,0%		
Reservas Internacionales del BCRA	24.015	22.559	19.310	17.922	6,5%		34,0%	
Depósitos Totales en Pesos ¹	113.069	111.959	102.293	96.397	1,0%	-0,1%	17,3%	6,9%
<u>Depósitos Privados</u>	<u>83.100</u>	<u>82.781</u>	<u>74.331</u>	<u>71.542</u>	<u>0,4%</u>	<u>-0,7%</u>	<u>16,2%</u>	<u>5,9%</u>
Cuenta Corriente	20.493	20.371	17.923	16.600	0,6%	-0,5%	23,4%	12,5%
Caja de Ahorros	20.141	19.128	17.852	16.239	5,3%	4,2%	24,0%	13,1%
Plazo Fijo	30.425	30.765	26.333	25.438	-1,1%	-2,2%	19,6%	9,0%
Plazo Fijo ajustable por CER	5.885	5.979	4.825	2.897	-1,6%	-2,6%	103,1%	85,2%
Otros Depósitos	5.422	5.653	5.517	5.534	-4,1%	-5,1%	-2,0%	-10,7%
Canjeados por BODEN (contabilizado)	100	95	172	1.578	5,2%	4,1%	-93,7%	-94,2%
CEDRO incluyendo CER	634	791	1.709	3.255	-19,8%	-20,7%	-80,5%	-82,2%
<u>Depósitos del Sector Público</u>	<u>29.970</u>	<u>29.178</u>	<u>27.962</u>	<u>24.855</u>	<u>2,7%</u>	<u>1,6%</u>	<u>20,6%</u>	<u>9,9%</u>
Depósitos Totales en Dólares ¹	3.781	3.780	3.943	3.662	0,0%		3,2%	
Préstamos al Sector no Financiero en Pesos ¹	56.575	56.603	54.357	53.486	0,0%	-1,1%	5,8%	-3,6%
<u>Al Sector Privado</u>	<u>38.737</u>	<u>37.959</u>	<u>34.108</u>	<u>30.130</u>	<u>2,0%</u>	<u>0,9%</u>	<u>28,6%</u>	<u>17,2%</u>
Adelantos	7.530	7.156	6.355	5.897	5,2%	4,1%	27,7%	16,4%
Documentos	7.775	7.560	6.668	5.430	2,8%	1,7%	43,2%	30,5%
Hipotecarios	8.658	8.705	8.693	8.846	-0,5%	-1,6%	-2,1%	-10,8%
Prendarios	1.909	1.895	1.637	1.316	0,7%	-0,4%	45,0%	32,2%
Personales	5.511	5.326	4.184	2.991	3,5%	2,3%	84,3%	68,0%
Tarjetas de Crédito	3.789	3.657	3.080	2.781	3,6%	2,5%	36,3%	24,2%
Otros	3.566	3.660	3.491	2.870	-2,6%	-3,6%	24,2%	13,3%
<u>Al Sector Público</u>	<u>17.838</u>	<u>18.644</u>	<u>20.249</u>	<u>23.355</u>	<u>-4,3%</u>	<u>-5,4%</u>	<u>-23,6%</u>	<u>-30,4%</u>
Préstamos al Sector no Financiero en Dólares ¹	2.394	2.151	1.702	1.451	11,3%		65,0%	
Agregados Monetarios Totales								
M1 (Billetes y Monedas + Cuasimonedas + Cta. Cte. en Pesos y Dólares)	68.022	65.833	61.923	56.525	3,3%	2,2%	20,3%	9,7%
M2 (M1 + Caja de Ahorros en Pesos y Dólares)	96.714	93.214	88.930	81.393	3,8%	2,6%	18,8%	8,3%
M3 (M2 + Depósitos a plazo en Pesos y Dólares + CEDRO con CER)	160.448	157.478	145.653	134.498	1,9%	0,8%	19,3%	8,8%
Agregados Monetarios Privados en Pesos								
M1 (Billetes y Monedas + Cuasimonedas + Cta. Cte. S. Privado)	57.123	55.086	49.735	45.460	3,7%	2,6%	25,7%	14,6%
M2 (M1 + Caja de Ahorros S. Privado)	77.264	74.214	67.587	61.699	4,1%	3,0%	25,2%	14,2%
M3 (M2 + Depósitos a plazo S. Privado + CEDRO con CER S. Privado)	119.630	117.401	105.972	98.823	1,9%	0,8%	21,1%	10,4%

Factores de Variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2005		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ²	Nominal	Contribución ²	Nominal	Contribución ²	Nominal	Contribución ²
Base Monetaria Amplia	2.845	5,5%	4.444	8,9%	3.831	7,6%	7.872	16,9%
Sector Financiero	610	1,2%	-547	-1,1%	-3.006	-5,9%	-5.812	-12,5%
Sector Público	10	0,0%	-232	-0,5%	-193	-0,4%	-2.665	-5,7%
Adelantos Transitorios + Transferencias de utilidades	298		935		1.669		6.284	
Utilización de la Cuenta del Gobierno Nacional	-1.457		-794		-1.786		-1.737	
Crédito Externo	1.169		-373		-76		-7.212	
Sector Externo Privado	3.783	7,3%	11.247	22,5%	16.434	32,4%	25.968	55,7%
Títulos BCRA	-1.205	-2,3%	-5.342	-10,7%	-8.455	-16,7%	-8.827	-18,9%
Otros ³	-354	-0,7%	-682	-1,4%	-949	-1,9%	-792	-1,7%
Reservas Internacionales	1.456	6,5%	3.397	16,5%	4.705	24,4%	6.093	34,0%
Intervención en el Mercado Cambiario	1.315	5,8%	3.899	18,9%	5.631	29,2%	8.836	49,3%
Pago a Organismos Internacionales	-334	-1,5%	-1.199	-5,8%	-3.220	-16,7%	-5.197	-29,0%
Otras operaciones del Sector Público	821	3,6%	1.310	6,4%	3.633	18,8%	3.591	20,0%
Efectivo Mínimo	-286	-1,3%	-478	-2,3%	-1.280	-6,6%	-1.578	-8,8%
Valuación Tipo de Pase	-99	-0,4%	-278	-1,3%	-414	-2,1%	-129	-0,7%
Otros	39	0,2%	142	0,7%	354	1,8%	572	3,2%

1 No incluye depósitos de Residentes en el Exterior. Cifras provisionales, 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	Jul-05	Jun-05	May-05	Dic-04	Jul-04
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	5,04	4,66	3,30	2,21	1,87
Monto operado	550	539	474	384	583
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	4,10	3,66	3,57	2,97	2,51
30-44 días, más de 1 millón	4,72	4,10	4,03	3,08	2,46
60 días o más	4,89	4,59	4,59	3,80	3,02
<u>En dólares</u>					
30 días	0,39	0,35	0,38	0,30	0,29
30-44 días, más de 1 millón	0,30	0,30	0,46	0,25	0,34
60 días o más	0,92	0,86	1,07	0,66	0,61
Tasas de Interés Activas	Jul-05	Jun-05	May-05	Dic-04	Jul-04
Prime en pesos a 30 días	6,55	6,27	6,12	5,78	5,97
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	6,33	5,91	4,67	4,31	3,57
Volumen operado (total de plazos)	73	79	73	77	63
Préstamos en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en Cuenta Corriente	15,11	15,05	14,37	13,47	14,39
Documentos a sólo firma	10,28	10,09	9,60	10,70	11,52
Hipotecarios	11,62	11,64	11,41	11,50	11,00
Prendarios	10,34	10,12	9,95	11,74	12,95
Personales	26,48	26,25	26,36	26,70	27,82
Tarjetas de Crédito	n/d	n/d	26,27	29,47	30,99
Tasas de Interés Internacionales	Jul-05	Jun-05	May-05	Dic-04	Jul-04
LIBOR					
1 mes	3,42	3,25	3,09	2,39	1,41
6 meses	3,83	3,61	3,48	2,72	1,90
US Treasury Bond					
2 años	3,86	3,62	3,63	3,00	2,61
10 años	4,16	3,98	4,13	4,22	4,48
FED Funds Rate	3,25	3,01	2,99	2,16	1,25
SELIC (a 1 año)	19,75	19,75	19,60	17,52	16,00

(1) Los datos hasta mayo corresponden al requerimiento informativo mensual SISCEN 08, en tanto que los de junio y julio 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	Jul-05	Jun-05	May-05	Dic-04	Jul-04
Tasas de pasas BCRA					
Pasivos 7 días	4,25	3,96	3,75	2,50	2,50
Activos 7 días	4,94	4,94	4,25	3,00	s/o
Tasas de pasas total rueda REPO					
1 día	3,99	3,49	3,27	2,10	2,06
7 días	4,29	4,09	3,76	2,51	2,50
Monto operado de pasas rueda REPO (promedio diario)	2329	2013	1252	1267	822
Tasas de LEBAC en pesos					
1 mes	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
3 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
6 meses	6,85	6,54	5,94	3,55	s/o
9 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
12 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
Tasas de LEBAC en pesos ajustables por CER					
12 meses	0,80	2,94	3,73	8,07	5,78
18 meses	0,80	0,13	0,08	8,43	5,78
Tasa de NOBAC en pesos ajustables por CER					
	3,05	3,18	2,97	2,37	3,29
Tasa de NOBAC en pesos con cupón variable					
	7,47	7,40	7,03	s/o	s/o
Monto operado de LEBAC y NOBAC (promedio diario)	146	158	212	96	64
Mercado Cambiario					
	Jul-05	Jun-05	May-05	Dic-04	Jul-04
Dólar Spot					
Casas de cambio	2,87	2,88	2,89	2,97	2,95
Referencia del BCRA	2,87	2,88	2,89	2,97	2,96
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	2,87	2,89	2,89	2,98	2,96
INDOL 1 mes	s/o	s/o	s/o	2,96	2,96
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	0	0	0	0	0
ROFEX 1 mes	2,87	2,89	2,89	2,97	2,96
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	144	165	124	95	75
Real (Pesos x Real)	1,21	1,19	1,18	1,09	0,97
Euro (Pesos x Euro)	3,46	3,51	3,67	3,99	3,63
Mercado de Capitales					
	Jul-05	Jun-05	May-05	Dic-04	Jul-04
MERVAL					
Indice	1443	1453	1436	1287	967
Volumen Operado (millones de pesos)	78	71	71	63	37
Bonos del Gobierno (por cada VN 100)					
BODEN 2012 (US\$)	90,63	89,32	86,28	83,04	68,05
BODEN 08 (\$)	83,84	79,93	75,07	81,40	86,23
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	534	528	556	627	1.183
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	334	330	304	252	397

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