

Informe Monetario Mensual

ENERO 2005

CONTENIDOS		1. Síntesis¹
1. Síntesis	1	<ul style="list-style-type: none"> • La BMA cayó \$3.120 millones a lo largo de enero y finalizó el mes en \$49.500 millones. De considerarse cifras promedio, que incluyen el “arrastre” del mes anterior, el nivel de la BMA se ubicó en \$50.200 millones, en línea con lo previsto en el Programa Monetario 2005.
2. Programa Monetario	2	<ul style="list-style-type: none"> • El BCRA dispuso una nueva baja en los coeficientes de encajes en un contexto de progresiva normalización del sistema financiero y a los fines de propiciar una expansión del crédito.
3. Tasas de Interés	2	<ul style="list-style-type: none"> • En el mercado de pases, el BCRA continuó operando en el segmento a 7 días y dispuso el aumento de 0,25 p.p. de las tasas de interés. De esta forma, comenzó a pactar pases pasivos a 2,75% y pases activos a 3,25%, con el objetivo de fijar un corredor de tasas de interés de corto plazo. En el segmento a 1 día de plazo, la tasa de interés aumentó levemente respecto al nivel del mes anterior (2,19%). En el mercado de call, el 70% de las operaciones pactadas en el segmento a 7 días se realizaron a tasas de interés dentro del corredor establecido por el BCRA mediante su operatoria de pases.
3.1. Títulos Emitidos por el BCRA	3	<ul style="list-style-type: none"> • Las tasas de interés pasivas continuaron con su tendencia decreciente, mientras que las tasas de interés activas no presentaron variaciones significativas durante enero.
3.2. Mercados Interfinancieros	3	<ul style="list-style-type: none"> • Los agregados monetarios continuaron creciendo, registrando el M2 un alza de 1,7% y el M3 una suba de 2,2%, impulsados en promedio por los depósitos del sector privado. Al comparar los saldos a fin de mes, se advierte un crecimiento homogéneo de las colocaciones del sector público y del sector privado, así como una fuerte contracción del circulante en poder del público de carácter estacional. En términos de estructura, la mayor parte del incremento se concentró en las imposiciones a plazo.
3.2.1 Mercado de Pases	3	<ul style="list-style-type: none"> • Los préstamos al sector privado en pesos presentaron entre fines de mes un aumento de alrededor de \$1.230 millones. En promedio la suba fue menor y alcanzó \$300 millones (0,9%), como consecuencia del arrastre del mes anterior que afectó la variación de las líneas comerciales. Por su parte, los créditos asociados al consumo continuaron evidenciando un gran dinamismo y los préstamos con garantía real se mantuvieron relativamente estables.
3.2.2 Mercado Interbancario	4	<ul style="list-style-type: none"> • Las reservas internacionales del BCRA superaron los US\$20.100 millones a fines de enero, para alcanzar el nivel más alto desde octubre de 2001. El aumento mensual fue de 2,5% y el crecimiento interanual de 35%. El BCRA compró \$320 millones en el mercado, 60% menos que en el mismo mes del año anterior.
3.3. Tasas de Interés Pasivas	4	<ul style="list-style-type: none"> • En términos nominales el peso se apreció 0,9% y 3,2% en relación al dólar estadounidense y al euro respectivamente, y no mostró modificaciones respecto al real brasileño, en tanto que en términos reales, presentó una apreciación del 2,4% respecto a la canasta de monedas de los principales socios comerciales. Sin embargo, en los últimos doce meses acumula una depreciación real del 3,3%.
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	8	
4.3. Liquidez Bancaria	8	
5. Préstamos	9	
6. Mercado de Activos Financieros	10	
6.1. Mercado de Divisas	10	
6.2. Mercados de Capitales	11	
6.2.1. Acciones	11	
6.2.2. Títulos Públicos	12	
6.2.3. Inversores Institucionales	12	
6.2.3.1 Administradoras de Fondos de Jubilaciones Y Pensiones	12	
6.2.3.2 Fondos Comunes de Inversión	13	
6.2.4. Títulos Privados	14	
7. Indicadores Monetarios y Financieros	15	

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



2. Programa Monetario

La BMA cayó \$3.120 millones entre fines de diciembre y fines de enero, llegando a un nivel de \$ 49.500 millones. De la mencionada caída, \$1.890 millones tuvieron su origen en el comportamiento estacional del circulante, mientras que \$1.230 millones respondieron a la disminución de las reservas bancarias.

En cambio, considerando cifras promedio mensuales, el nivel de la BMA se ubicó en \$ 50.200 millones y mostró una variación interanual del 6,6%. El valor alcanzado en promedio por esta variable estuvo en línea con el comportamiento previsto en el Programa Monetario 2005. La disminución observada en el mes se descompuso en una reducción de \$1.380 millones de las reservas bancarias en pesos y en un aumento de \$940 millones (2,9%) del circulante en poder del público, consecuencia del "arrastre" sobre su saldo promedio del aumento que experimentó en diciembre.

En enero, a través de la operatoria en el mercado de pases, se produjo una contracción de la BMA de \$3.200 millones, aunque considerando cifras en promedio, la absorción por este concepto fue de \$2.080 millones (ver Gráfico 2.1).

El resto de las operaciones del sector financiero implicaron una disminución de la BMA de \$160 millones, la cual fue contrapartida de la cancelación de la cuota mensual prevista en el esquema conocido como *matching*. Al respecto, y en su afán de diversificar los instrumentos de regulación monetaria, el BCRA instrumentó la primera licitación que permite adelantar la cancelación de redescuentos otorgados. Si bien esta licitación se efectuó el 20 de enero, su efecto contractivo sobre la base monetaria se materializará los primeros días de febrero.

El escenario de abundante liquidez que caracterizó al sistema bancario repercutió en un incremento de la colocación neta de LEBAC y NOBAC, que generó una disminución de aproximadamente \$670 millones de la BMA (\$650 millones considerando el flujo del mes).

En línea con el comportamiento estacional de la demanda de pesos, el BCRA disminuyó su intervención en el mercado cambiario respecto a diciembre, acumulando a lo largo del mes compras netas de divisas por \$930 millones (equivalente a US\$320 millones), cifra casi un 60% menor a la correspondiente al mismo mes del año anterior. Al explicar la variación de la BMA promedio de enero respecto al promedio de diciembre, el sector externo contribuye con \$2.470 millones por efecto del arrastre del mes anterior.

Gráfico 2.1

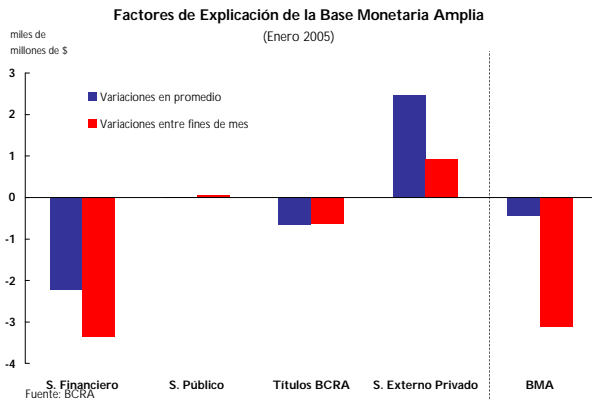
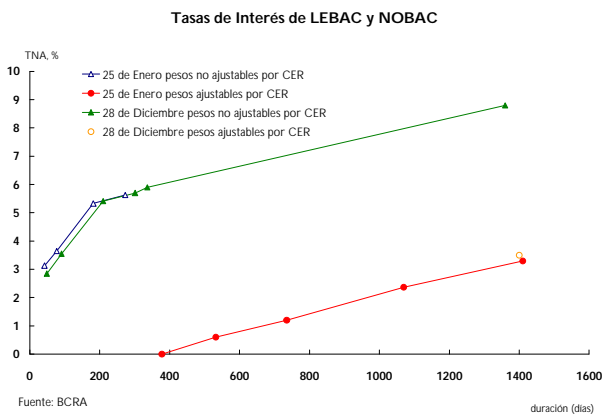


Gráfico 3.1.1

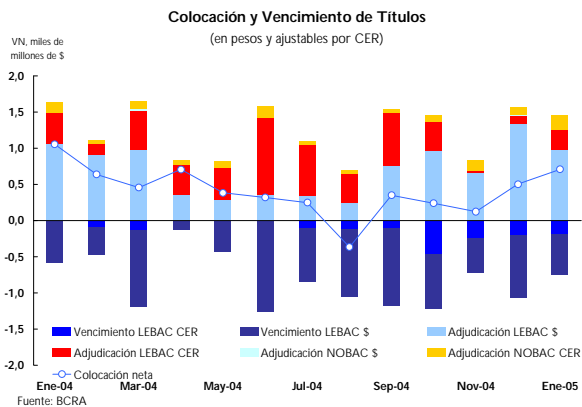


3. Tasas de Interés

En materia de política monetaria, las medidas más importantes que tomó el BCRA en enero fueron la baja en los coeficientes de encajes, el aumento de las tasas de interés para las operaciones de pases y la licitación para la cancelación anticipada de redescuentos. Los fondos liberados por la primera medida junto con



Gráfico 3.1.2

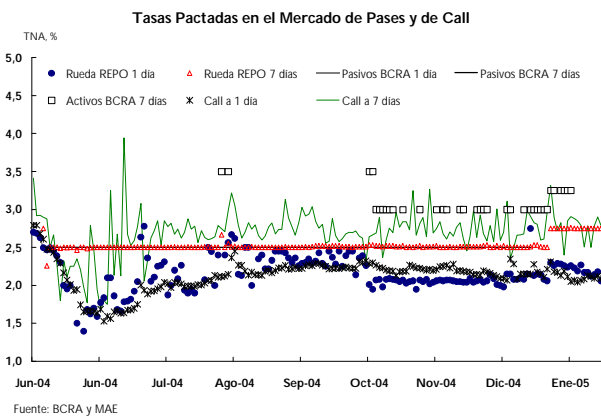


los provenientes de depósitos fueron en gran parte aplicados al mercado de pases con el BCRA, al mercado primario de LEBAC y NOBAC, y en menor medida, dada la baja actividad comercial característica del mes, al mercado de préstamos. El aumento de la colocación neta de títulos que emite el BCRA determinó una caída en sus tasas de interés. También disminuyó el monto transado en el mercado de préstamos interbancarios y las tasas de interés pasivas acentuaron la tendencia decreciente que venían mostrando. Finalmente, las tasas de interés activas no presentaron variaciones significativas en relación al mes anterior.

3.1. Títulos emitidos por el BCRA

Las tasas de interés resultantes en la última licitación de títulos del BCRA en enero fueron levemente inferiores a las pagadas a fines de diciembre. Para las LEBAC en pesos no ajustables por CER con vencimientos hasta 6 meses, se observó una disminución de alrededor de 0,3 p.p., mientras que la tasa de interés de las NOBAC en pesos ajustables por CER de 4 años disminuyó 0,2 p.p. (ver Gráfico 3.1.1). La inflación implícita en el margen entre las tasas de interés de las LEBAC en pesos no ajustables por CER y las ajustables por CER para 12 meses se mantuvo en 6%, 1,3 p.p. por debajo de los pronósticos del REM para esta variable.

Gráfico 3.2.1.1

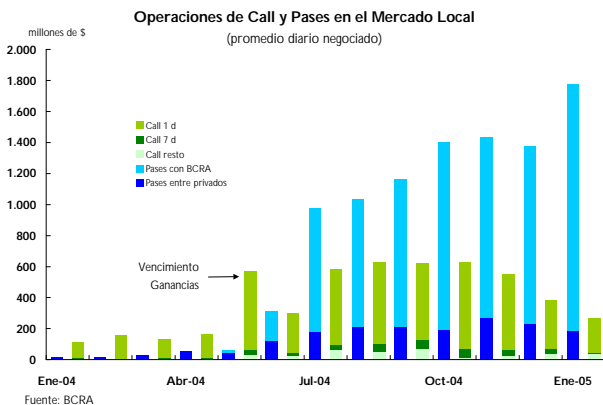


En cuanto al stock de títulos del BCRA (LEBAC y NOBAC) la mayor liquidez de las entidades financieras redundó en un aumento sustancial de su colocación neta, que resultó la más elevada de los últimos 12 meses (ver Gráfico 3.1.2). Así, el monto total en circulación de títulos ascendió a VN \$15.540 millones a fines de enero y su composición fue similar a la de fines de 2004. De tal forma, el 52% estuvo constituido por LEBAC y NOBAC en pesos no ajustables por CER, el 47% por títulos en pesos ajustables por CER y el 1% restante por LEBAC en dólares.

3.2. Mercados Interfinancieros

3.2.1. Mercado de Pases

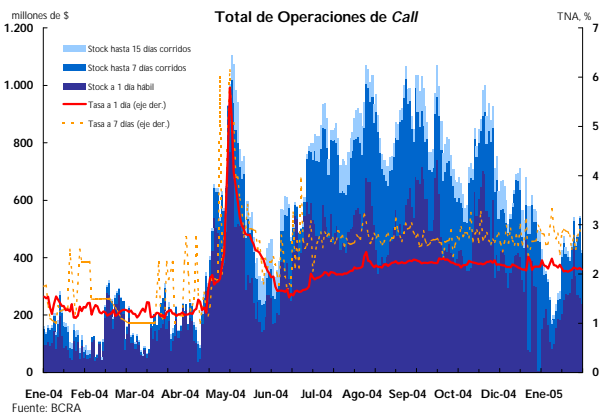
Gráfico 3.2.1.2



Como se mencionó en la Sección 2, en enero el BCRA dispuso una suba de las tasas de interés para sus operaciones de pases. Específicamente, a partir del 10 de enero, el BCRA aumentó las tasas de pases de 7 días, único segmento en el que opera, en 0,25 p.p., con lo que pasó a pactar pases pasivos al 2,75% y pases activos al 3,25%. Las operaciones de pases pasivos para el BCRA continuaron abarcando una alta proporción en el mercado, por lo que la tasa de interés total del mercado para 7 días estuvo determinada por la establecida por esta entidad. Por otra parte, en el segmento de operaciones a 1 día, donde operan los bancos entre sí, la tasa de interés reaccionó inmediatamente al aumento dispuesto por el BCRA, al incrementarse en una magnitud similar. Sin embargo, en los últimos 10 días de enero, mostró una tendencia ligeramente decreciente, asociada a la abundante liquidez prevaleciente. En



Gráfico 3.2.2.1



definitiva, la tasa de interés promedio fue 2,19%, 0,12 p.p. mayor a la de diciembre (ver Gráfico 3.2.1.1).

En el mercado de pasivos, se produjo un aumento de los montos negociados. Así, el monto promedio operado diariamente por el BCRA en enero fue de \$1.590 millones, 39% superior al transado en el mes previo. Como consecuencia, el stock de pasivos a fines de enero ascendía a \$8.519 millones. A esa fecha, no había pasivos activos vigentes.

En línea con el comportamiento estacional de los principales mercados financieros locales en esta parte del año, en enero la negociación de pasivos entre terceros se caracterizó por su escaso nivel de actividad. En este tramo del mercado se transó en promedio diariamente un monto 20% inferior respecto a diciembre (ver Gráfico 3.2.1.2).

3.2.2 Mercado Interbancario

En el mercado interbancario las tasas de interés se mantuvieron nuevamente en enero en torno al corredor establecido por el BCRA mediante su operatoria de pasivos. Específicamente, en el segmento a 7 días de plazo la tasa de interés fue de 2,8% e involucró operaciones pactadas dentro del corredor en un 70%. En el segmento a 1 día de plazo la tasa de interés se ubicó cercana al 2,1% (ver Gráfico 3.2.2.1).

Al continuar con la tendencia evidenciada ya en los últimos dos meses de 2004 y profundizada en esta ocasión por motivos estacionales, el stock promedio de financiamientos volvió a disminuir en enero totalizando aproximadamente \$400 millones (había sido de \$600 millones en diciembre).

Asimismo, la menor actividad en el mercado de call se reflejó de forma homogénea en los distintos grupos de bancos (ver Gráfico 3.2.2.2). Específicamente, las entidades de capital extranjero, que continúan siendo las principales tomadoras de fondos, pasaron a ser también en enero las mayores otorgantes con una participación de casi el 50% en el monto total otorgado en el mes. Por su parte, tanto el grupo de bancos públicos como de bancos privados nacionales redujeron su participación en el otorgamiento de call (a 13,7% y 38,1% respectivamente).

Gráfico 3.2.2.2

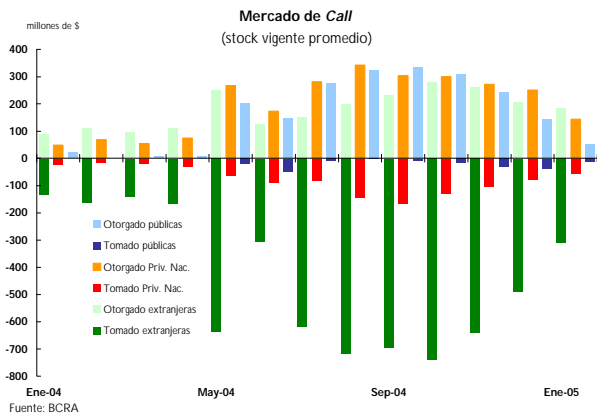
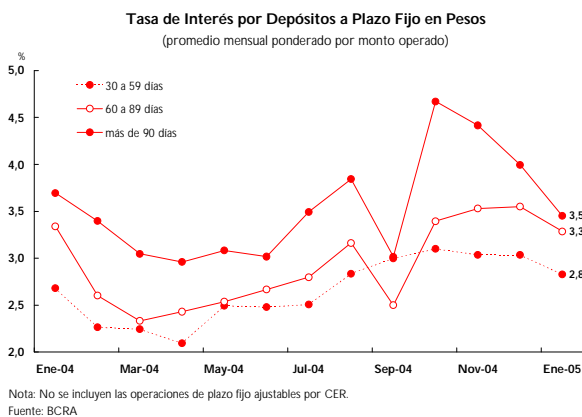


Gráfico 3.3.1

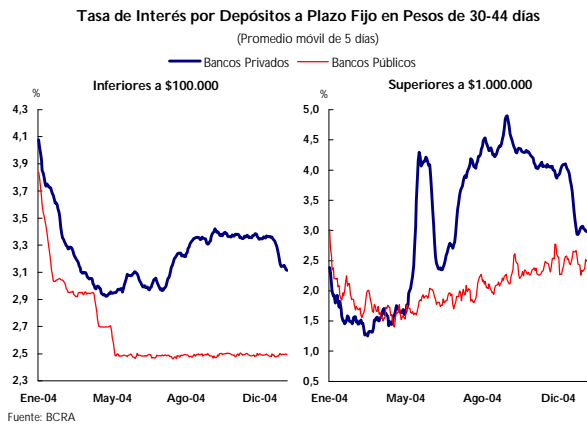


3.3. Tasas de Interés Pasivas

Las tasas de interés pasivas venían evidenciando en los últimos meses una tendencia decreciente, impulsada por la marcada liquidez del mercado, que se profundizó en enero. Dado que este mes se caracteriza por la baja actividad comercial y, como consecuencia, el mercado de crédito resulta poco activo, el mercado de pasivos y de títulos del BCRA constituyeron la principal aplicación de los recursos excedentes de los bancos. Sin embargo, no todas las entidades pueden acceder libremente a dichos mercados, por restricciones de sus casas matrices. Como consecuencia, en muchos bancos se



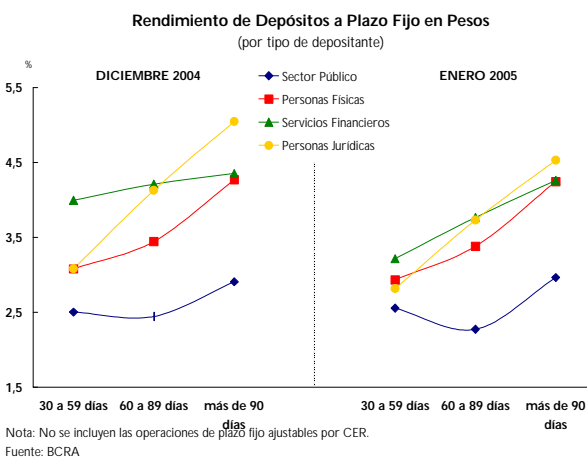
Gráfico 3.3.2



generó una significativa masa de fondos líquidos sin una aplicación rentable, lo que los obligó a reducir sus costos ajustando sus tasas de interés pasivas, lo cual contagió al resto del mercado (ver Gráfico 3.3.1).

Dado que el segmento mayorista (plazos fijos superiores a \$1 millón) de más corto plazo (30-44 días) es el más flexible y constituye la vía más rápida de ajuste, es en él donde tuvo lugar una fuerte baja de la tasa de interés, impulsada principalmente por las entidades de capitales privados. En efecto, la tasa de interés de los bancos privados pasó de 4% a fines de diciembre a 3% a mediados de enero, para oscilar alrededor de dicho nivel hasta fines de mes; en tanto que la tasa de interés promedio de los bancos públicos se mantuvo en 2,5%, nivel similar al de diciembre. En los bancos privados, la abundante liquidez del mercado facilitó el rápido traslado de la baja de tasas al segmento minorista (operaciones hasta \$100.000). De hecho, por primera vez desde marzo del 2004, las tasas de interés pagadas en este segmento por las entidades de capital privado registraron una baja, al pasar de 3,3% a fines de diciembre a 3% a fines de enero. En el caso de los bancos públicos, al igual que en el tramo mayorista, la tasa de interés se mantuvo inalterada respecto del mes precedente, y se ubicó en promedio en 2,5% (ver Gráfico 3.3.2).

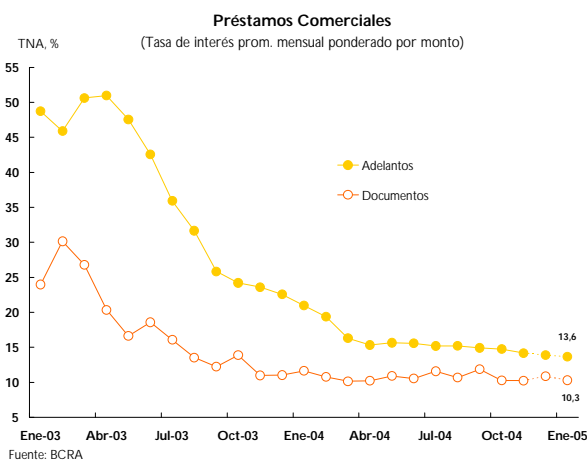
Gráfico 3.3.3



En los tramos de más largo plazo también se observaron disminuciones de las tasas de interés. En el caso de las operaciones de 60 a 89 días, la tasa de interés promedio pasó de 3,6% a 3,3%; las instituciones prestadoras de servicios financieros (AFJP, FCI, ART, etc.) y el resto de las personas jurídicas fueron las que sufrieron la mayor merma en sus rendimientos (0,4 p.p.). En el caso de las colocaciones superiores a 90 días no ajustables por CER, la tasa de interés promedio cayó 0,6 p.p., ubicándose en 3,5%. Esta baja se explica por la disminución del rendimiento de los plazos fijos concertados por personas jurídicas (0,5 p.p.), en tanto que la remuneración percibida por el resto de los depositantes se mantuvo relativamente estable (ver Gráfico 3.3.3).

3.4. Tasas de Interés Activas²

Gráfico 3.4.1



Las tasas de interés activas se mantuvieron durante enero relativamente estables en los niveles vigentes a diciembre de 2004.

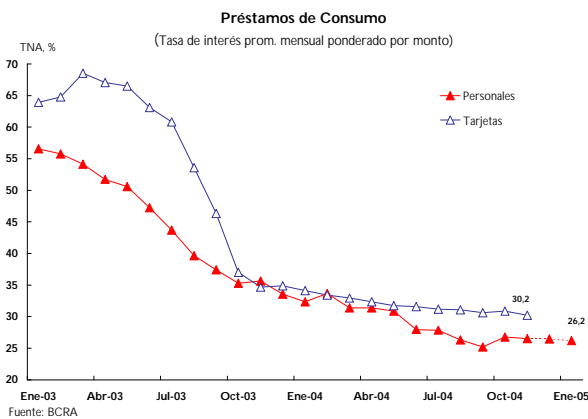
Específicamente, la tasa de interés correspondiente a los adelantos en cuenta corriente se ubicó en 13,6% lo cual implicó una leve baja de 0,2 p.p. respecto al mes anterior y de casi 7 p.p. respecto a igual mes del año anterior. Por su parte, la tasa de interés de los préstamos instrumentados mediante documentos continúa en alrededor del 10,3%, nivel semejante al alcanzado a fines del año pasado (ver Gráfico 3.4.1).

La tasa de interés de préstamos personales se mantuvo estable en los niveles vigentes ya desde octubre de 2004, para promediar en enero 26,2% lo cual implica una baja de 0,2 p.p.

² La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta noviembre, los valores de diciembre de 2004 y enero 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.



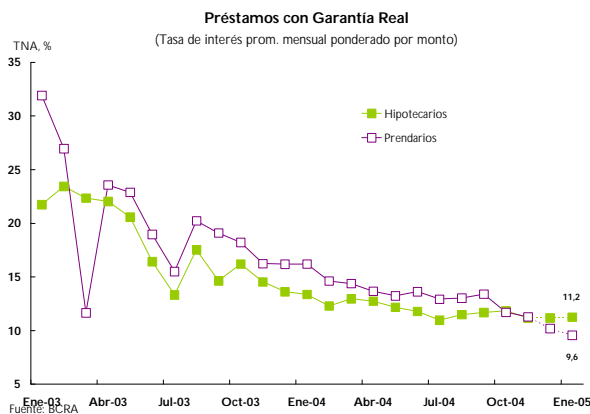
Gráfico 3.4.2



respecto al último mes del año pasado y de aproximadamente 6 p.p. si se compara con igual mes del año anterior. En el caso de las financiaciones con tarjeta de crédito, si bien aún no se dispone de información que permita estimar la tasa de interés promedio de enero, de acuerdo a la última información disponible correspondiente a noviembre la tasa de interés de dichos préstamos se redujo aproximadamente 0,7 p.p. y se ubicó en 30,2% (ver Gráfico 3.4.2).

La tasa de interés de los préstamos hipotecarios se mantuvo relativamente estable al ubicarse en 11,2%, prácticamente sin cambios respecto a diciembre pero 2 p.p. menor que la de igual mes del año anterior. Por último, las tasas de interés correspondiente a los préstamos prendarios continuaron con la tendencia decreciente que venían ya evidenciando desde octubre del año pasado, y alcanzaron en enero un 9,6 % lo cual implica una baja de un poco más de medio punto porcentual respecto al mes anterior. Como ya se mencionara en informes anteriores, esta reducción en la tasa de interés de créditos prendarios se explica fundamentalmente por la política de algunos grupos del rubro automotriz que comenzaron a otorgar financiamiento a tasa cero mediante la compañía financiera del grupo (ver Gráfico 3.4.3).

Gráfico 3.4.3

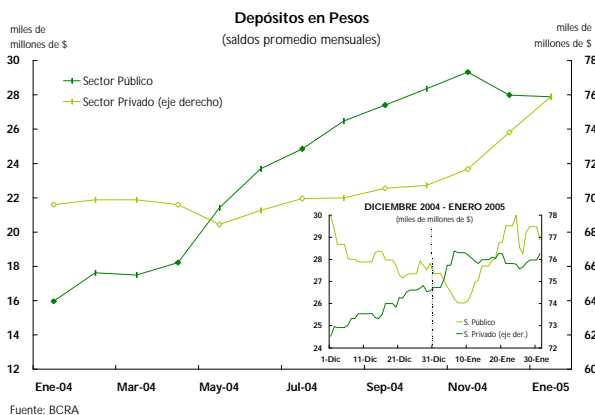


4. Agregados Monetarios y Liquidez

4.1. Agregados Monetarios en Pesos

En enero los agregados monetarios continuaron creciendo fuertemente, impulsados principalmente por las colocaciones del sector privado. Cabe señalar que, de considerarse los saldos a fines de mes, se registraron aumentos de similar magnitud en los depósitos del sector privado y en los del sector público. Sin embargo, dado que estos últimos habían sufrido una importante merma durante el mes anterior, en tanto que los primeros se habían visto beneficiados por un importante ingreso de fondos, el componente de arrastre en las variaciones promedio fue muy significativo (ver Gráfico 4.1.1). En términos de estructura, la mayor parte del incremento observado en enero, tanto en promedio como entre fines de mes, se produjo en los depósitos a plazo fijo, si bien las colocaciones a la vista también presentaron variaciones positivas.

Gráfico 4.1.1



Los depósitos transaccionales registraron un incremento de \$460 millones, como consecuencia de la suba de \$760 millones de las colocaciones del sector privado, que fue parcialmente compensada por la baja de \$300 millones de las imposiciones del sector público. El aumento de los depósitos a la vista del sector privado, que se distribuyó en forma homogénea entre caja de ahorro (\$360 millones) y cuenta corriente (\$400 millones), estuvo asociado a la estacionalidad propia del mes, relacionada con las vacaciones estivales, aunque contiene un importante factor de arrastre del mes anterior como consecuencia de la gran afluencia de fondos recibida con motivo del pago anticipado de jubilaciones, pensiones y asignaciones familiares. En el caso del sector público, la merma de recursos sufrida durante diciembre también repercutió en parte sobre la variación promedio de las colocaciones a la vista registrada



en enero. De hecho, mientras que el stock promedio de los depósitos en cuenta corriente disminuyó \$340 millones, los saldos a fin de mes aumentaron \$110 millones. En el caso de los fondos en caja de ahorro, ambas variaciones resultaron positivas, siendo del orden de los \$40 millones.

El circulante en poder del público, por su parte, evidenció un aumento de \$940 millones. Al igual que en el caso de los depósitos, la variación promedio de este agregado se vio fuertemente influenciada por el aumento del mes anterior. Sin embargo, al analizar los datos entre fines de mes, se advierte una baja de \$1.890 millones que compensó parcialmente el alza de diciembre.

Como consecuencia del aumento del circulante en poder del público y de los depósitos a la vista, el M2 presentó un alza promedio de \$1.390 millones (1,7%), que en términos interanuales representa una suba del 31,6% (ver Gráfico 4.1.2). En tanto que, entre fines de mes, debido a la contracción de la circulación en poder del público los medios de pago totales evidenciaron una baja de \$1.500 millones.

Como sucede típicamente en enero, los depósitos a plazo fijo presentaron un importante incremento que ascendió a \$1.820 millones impulsados por las colocaciones del sector privado. De considerarse cifras a fines de mes, el aumento fue aún mayor y ascendió a \$2.810 millones, que se distribuyeron en forma homogénea entre colocaciones del sector privado (\$1.430 millones) y del sector público (\$1.380 millones). Volviendo al análisis de las cifras en promedio, estos últimos fueron los más afectados por el arrastre del mes anterior, dado que gran parte de los fondos empleados por la ANSES para el pago de erogaciones salariales se encontraba depositado a plazo. Si bien la salida de estos recursos en diciembre fue compensada en enero por la concertación de plazos fijos provenientes de la AFIP y de fondos fiduciarios, concentrados en el tramo de más de 90 días, el stock promedio de plazos fijos del sector público aumentó sólo \$150 millones. En el caso de los depósitos del sector privado, que aumentaron \$1.670 millones en promedio, gran parte del crecimiento tuvo lugar en el segmento mayorista (\$1.100 millones), aunque también se observó un importante crecimiento de los plazos fijos inferiores a \$1 millón, que desde mayo del año pasado venían mostrando una tendencia levemente negativa (ver Gráfico 4.1.3). En cuanto a estructura de plazo, si bien se registraron variaciones positivas en todos los tramos, la mayoría de las nuevas colocaciones se concretó a más de 90 días, generando un alza de \$1.170 millones en el stock de estos plazos fijos. Gran parte de estos fondos fueron colocados en imposiciones ajustables por CER, atraídos por las expectativas de mayores rendimientos relativos dados los niveles de inflación observados en diciembre y enero.

Gráfico 4.1.2

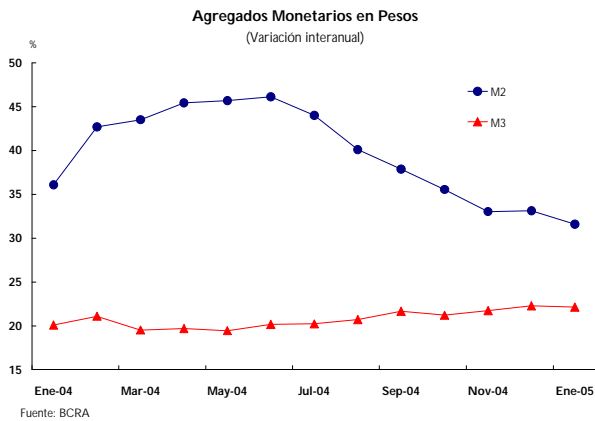
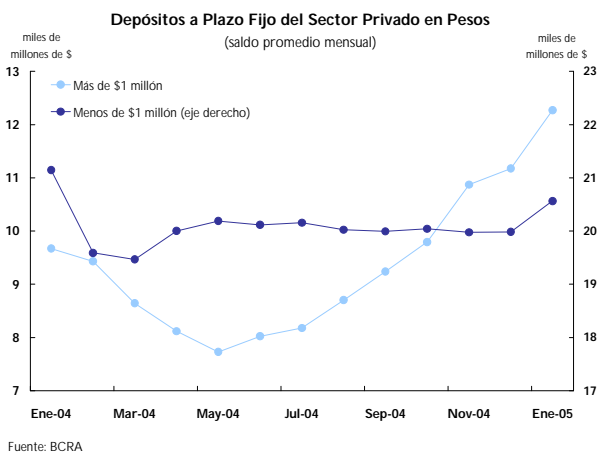


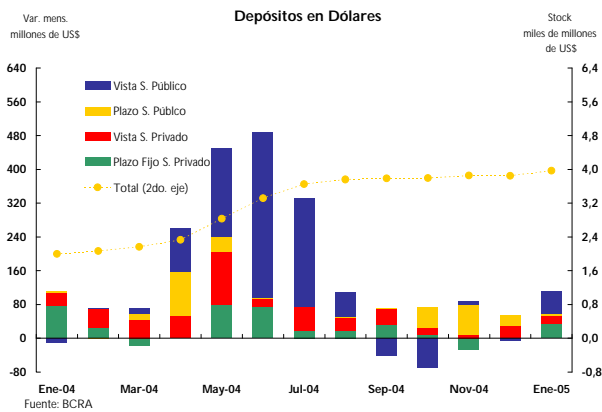
Gráfico 4.1.3



El alza de las colocaciones a plazo fijo fue parcialmente compensada por la disminución de \$160 millones del stock de CEDRO ajustados por CER, lo que resultó en un aumento de \$1.660 millones de los depósitos a plazo. El incremento de estas colocaciones, compensado en parte por la baja de \$140 millones de otros depósitos y sumado a la suba de \$1.390 millones de los medios de pago, desembocó en el crecimiento de \$2.910 millones (2,2%) del agregado monetario más amplio (M3), que en términos interanuales implicó una variación del orden del 22,3%. Entre fines de mes, este agregado también creció, gracias al fuerte incremento de los



Gráfico 4.2.1



depósitos a plazo fijo, y presentó un alza cercana a los \$1.300 millones.

4.2. Depósitos en Dólares

Los depósitos en dólares registraron en enero un incremento de US\$110 millones que se distribuyó de manera homogénea en aumento de depósitos del sector público y del sector privado. Si se analiza por tipo de depósito, la suba en las colocaciones del sector privado se compuso de US\$30 millones en el segmento a plazo y US\$20 millones en depósitos a la vista (caja de ahorros). Por su parte, el sector público incrementó en enero sus colocaciones a la vista (US\$55 millones) mayormente como consecuencia de su participación en el mercado de cambios, en tanto las colocaciones a plazo del sector público aumentaron aproximadamente US\$5 millones (ver Gráfico 4.2.1).

De este modo, los depósitos en moneda extranjera alcanzaron US\$4.000 millones en el primer mes de 2005.

Tabla 4.3.1
Coeficientes de Exigencia de Efectivo Mínimo

en porcentaje de los depósitos	Anteriores		Actuales	
	Pesos	Dólares	Pesos	Dólares
Partidas sujetas*				
CC	18	30	16	30
CA	18	30	16	30
Otros Vista	18	30	16	30
Plazos Fijos				
Hasta 29 días	18	35	16	35
30 a 59 días	14	28	13	28
60 a 89 días	10	20	9	20
90 a 179 días	5	10	4	10
180 a 365 días	3	6	2	6
más de 365 días	0	0	0	0

4.3. Liquidez Bancaria

La liquidez bancaria en pesos, definida como el total de cuentas corrientes de los bancos en el BCRA, el efectivo en bancos y los pases pasivos concertados con el BCRA, fue en enero de 23,9% de los depósitos, lo cual implica un incremento de 0,2 p.p. respecto al mes anterior. Específicamente, la liquidez depositada por los bancos en cuentas a la vista en el BCRA disminuyó en enero a un 16,5% del total de los depósitos (era de 18,1% en diciembre), en tanto aumentó a un 7,2% la mantenida en pases pasivos con el BCRA (era de 5,4% en diciembre).

* Excluidos los Depósitos de FCI y Judiciales

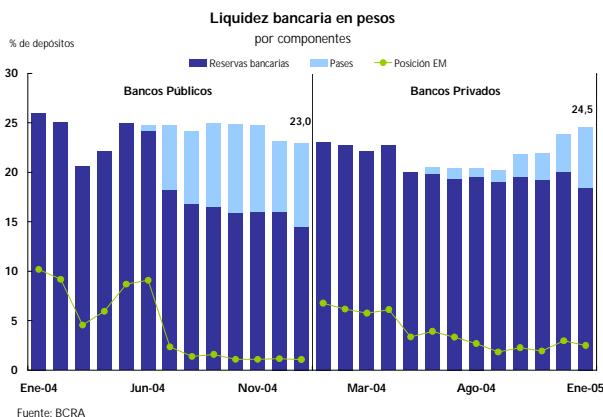
Fuente: BCRA

El BCRA dispuso una nueva baja en los coeficientes de encajes en un contexto de progresiva normalización del sistema financiero y a los fines de propiciar una expansión del crédito. A través de la Comunicación A 4276, con vigencia a partir de este mes, se determinó una disminución en la exigencia de efectivo mínimo en pesos de 2 p.p. para las colocaciones a la vista y a plazos residuales menores a 30 días y de 1 p.p. para aquellas a plazos residuales de 30 días o más (ver Tabla 4.3.1).

Por grupo de bancos, tanto en entidades públicas como privadas, se observó un incremento de la liquidez mantenida en la forma de pases pasivos concertados con el BCRA en detrimento de la liquidez conservada en reservas bancarias (ver gráfico 4.3.1). La liquidez de los bancos privados se incrementó 0,7 p.p. (24,5%) y la de los bancos públicos se redujo 0,2 p.p. (23,0%).

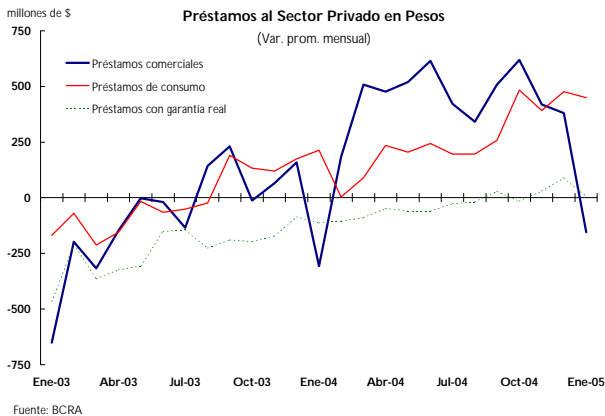
La posición de efectivo mínimo (integración - exigencia) en pesos estimada para enero fue de 1,8 p.p. (aproximadamente \$1.900 millones), nivel semejante al del mes pasado dado que la baja en la exigencia de efectivo mínimo dictaminada por el BCRA este mes fue acompañada por una consecuente reducción en la integración por parte de las entidades, lo que resultó entonces en

Gráfico 4.3.1



una posición de efectivo mínimo casi sin cambios. Por grupo de bancos, la posición de efectivo mínimo en pesos fue de 2,5% de los depósitos en los bancos privados y de 1,2% en los bancos públicos. Por último, en el segmento de depósitos en moneda extranjera la posición de efectivo mínimo estimada para enero fue alrededor de US\$1.900 millones.

Gráfico 5.1



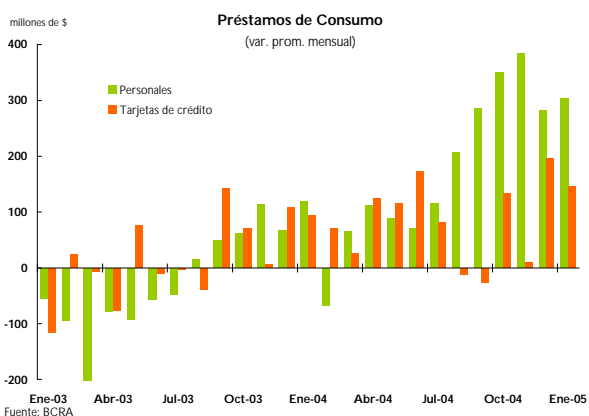
5. Préstamos³

Los préstamos al sector privado en pesos presentaron entre fines de mes un aumento de alrededor de \$1.230 millones, aunque en promedio la suba fue menor y alcanzó \$300 millones (0,9%), como consecuencia del arrastre del mes anterior que afectó la variación de las líneas comerciales. En efecto, al comparar los saldos a fines de mes de dichas líneas se observa un significativo crecimiento, que compensó la baja evidenciada en diciembre. Por su parte, los créditos asociados al consumo continuaron evidenciando un gran dinamismo y los préstamos con garantía real se mantuvieron relativamente estables (ver Gráfico 5.1).

Los préstamos comerciales crecieron entre fines de mes alrededor de \$680 millones. Sin embargo, en promedio la variación fue negativa, rondando los \$160 millones (-0,9%) como consecuencia de la caída de \$210 millones del stock de adelantos en cuenta corriente y de la baja de \$50 millones de otros préstamos, que fueron parcialmente compensadas por el aumento de \$100 millones de los créditos documentados. Cabe señalar que la variación registrada por los adelantos en cuenta corriente contiene un importante componente de arrastre del mes anterior. Como consecuencia de los mayores niveles de liquidez presentados por las empresas, gracias a las mayores ventas de fin de año y a sus excedentes de caja producto de la postergación del pago del impuesto a las ganancias, el stock de adelantos en cuenta corriente había mermado considerablemente en los últimos días de diciembre, finalizando el año en niveles relativamente bajos. Esto influyó negativamente sobre la evolución promedio de dichos créditos, cuyo stock se fue recomponiendo a lo largo de enero hasta terminar en niveles similares a los de comienzos de diciembre, al presentar una suba entre fines de mes de alrededor de \$830 millones. En el caso de las financiaciones instrumentadas a través de documentos, el menor crecimiento de las mismas estuvo asociado al menor nivel de actividad comercial que caracteriza el período estival. Las operaciones más afectadas por este fenómeno estacional fueron la de compra y de descuento de documentos, las cuales presentaron variaciones sensiblemente inferiores a las de los meses anteriores, del orden de los \$3 millones y \$80 millones respectivamente.

Los créditos asociados al consumo acumularon en enero una suba cercana a los \$360 millones, que en promedio superó los \$450 millones (6,2%), impulsados principalmente por los préstamos personales que continúan mostrando un firme ritmo de crecimiento.

Gráfico 5.2

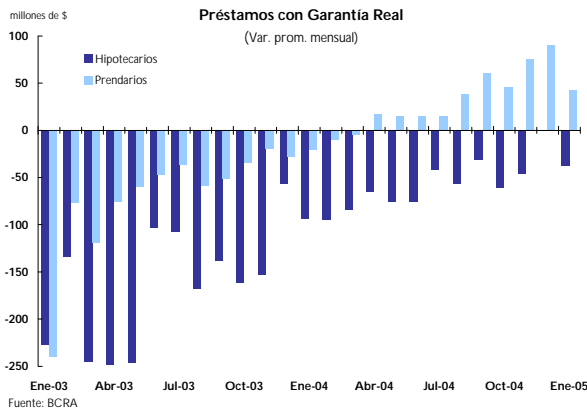


³ Las cifras de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por traspasos de fideicomisos financieros, que si bien afectan los saldos de este rubro de balance no afectan el stock de financiaciones otorgadas. A su vez, en noviembre se produjo una corrección de la serie de préstamos personales, ya que una entidad pública incorporó las financiaciones que hasta el momento no estaba informando.



En efecto, estas líneas registraron un alza promedio de \$300 millones, en tanto que las financiaciones con tarjeta de crédito aumentaron en promedio \$150 millones. El buen desempeño de estas últimas está vinculado, por un lado, con la vigencia de las promociones de consumos en cuotas sin interés y, por otro lado, con la estacionalidad propia del mes asociada a las vacaciones estivales (ver Gráfico 5.2).

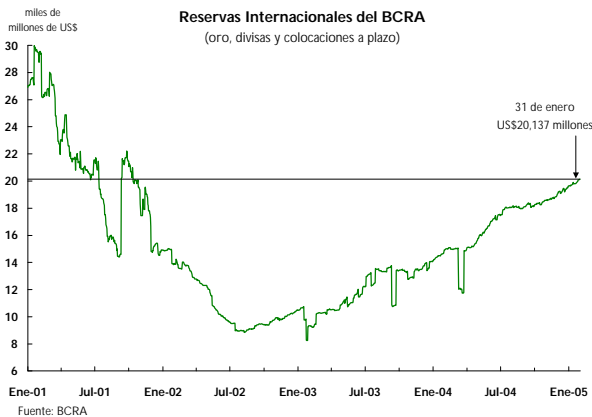
Gráfico 5.3



Dado que enero es un mes estacionalmente poco activo en el mercado automotor y en el sector agrícola, el menor crecimiento evidenciado por las líneas prendarias era esperable. Al comparar los saldos a fin de mes, estos préstamos aumentaron alrededor de \$60 millones; en tanto que en promedio el crecimiento fue menor, alcanzando los \$40 millones, lo que en términos interanuales representa un alza del 34%. En el caso de los préstamos hipotecarios, las amortizaciones y precancelaciones continuaron siendo superiores a los montos de las nuevas financiaciones, por lo que se observó una nueva disminución, que en este caso ascendió a \$10 millones comparando los saldos a fines de mes, aunque en promedio fue mayor, llegando a los \$40 millones (ver Gráfico 5.3).

Finalmente, los préstamos al sector privado en moneda extranjera presentaron un crecimiento cercano a los US\$70 millones entre fines de mes, en tanto que en promedio la variación alcanzó a los US\$40 millones (2,7%), impulsados principalmente por las financiaciones instrumentadas a través de documentos, que continuaron con la tendencia creciente que vienen mostrando desde mediados del año pasado. La evolución positiva de estas líneas, que en el mes presentaron una suba promedio de US\$80 millones, está asociada al buen desempeño de las exportaciones que constituyen la principal aplicación de las mismas.

Gráfico 6.1.1



6. Mercado de Activos Financieros

Las cotizaciones de las acciones líderes no mostraron cambios significativos entre fines de diciembre y enero, aunque registraron importantes caídas en los primeros días del mes. En el mercado de deuda soberana, los rendimientos de los títulos cuyos servicios se pagan regularmente volvieron a registrar disminuciones. En el mercado de divisas, el peso se apreció en términos reales 2,4% respecto a la canasta de monedas de sus principales socios comerciales

6.1. Mercado de Divisas⁴

Las reservas internacionales del BCRA superaron los US\$20.100 millones a fines de enero, para alcanzar el nivel más alto desde octubre de 2001. El aumento mensual que experimentó esta variable fue de US\$490 millones (2,5%) e implicó un crecimiento del 35% i.a.. Si bien la participación del BCRA en el mercado de cambios

⁴ Para un análisis del resultado del Mercado Único y Libre de Cambios en noviembre, ver el Informe Trimestral sobre Evolución del Mercado Cambiario que se publicará en <http://www.bcra.gov.ar>.



disminuyó, las compras netas realizadas explicaron un aumento de reservas de US\$320 millones. Asimismo, el aumento de los depósitos a la vista en dólares de las entidades financieras en el BCRA, implicó un incremento de las reservas internacionales de US\$260 millones. Las operaciones del sector público, en términos netos, no involucraron prácticamente una variación el saldo de reservas.

El monto negociado en el mercado de cambios spot disminuyó, si se considera el promedio transado diariamente, 29% respecto a diciembre. Tanto en el Mercado Electrónico de Cambios (MEC) como a través de SIOPEL, se cursaron menos transacciones que en el mes anterior y los montos negociados se redujeron 22% y 33% respectivamente. Cabe destacar que el BCRA pasó de tener una participación en este mercado de alrededor del 20% a fines de diciembre, a concentrar tan sólo el 9% del total negociado a fines de enero.

En términos nominales, el peso se apreció respecto al euro y al dólar estadounidense, en 3,2% y 0,9% respectivamente, y no mostró modificaciones respecto al real brasileño. Asimismo, en términos reales, la moneda se apreció 2,4% respecto a la canasta de monedas de sus principales socios comerciales; sin embargo, acumuló una depreciación real del 3,3% en los últimos 12 meses. (ver Gráfico 6.1.2).

El monto negociado de contratos de dólar futuro en el Mercado a Término de Rosario descendió abruptamente respecto al mes anterior, ubicándose en \$57 millones frente a \$103 millones en diciembre, aunque 43% por encima del negociado el mismo mes del año previo. Las cotizaciones registradas en éste ámbito mostraron disminuciones de aproximadamente 1,5% de los contratos negociados más líquidos, de 1 a 5 meses.

Gráfico 6.1.2

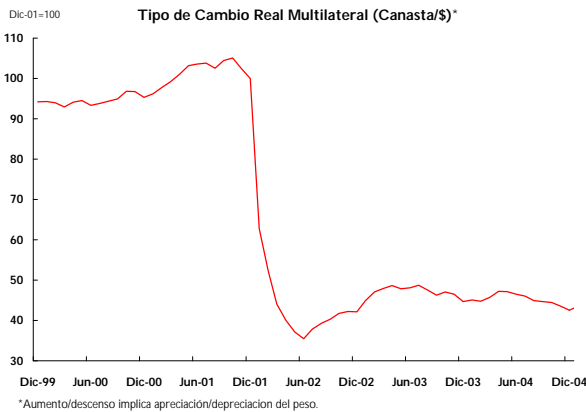
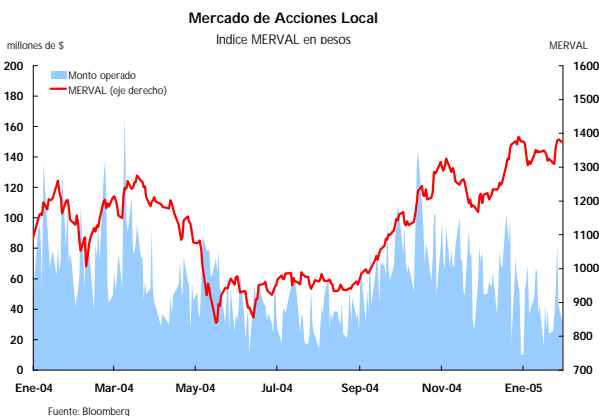


Gráfico 6.2.1.1



6.2. Mercado de Capitales

6.2.1. Acciones

De acuerdo a la evolución del índice Merval, en enero las cotizaciones de los títulos de renta variable se mantuvieron prácticamente sin cambios, para finalizar el mes con una caída marginal de 0.1%, luego de haber disminuido más de un 5% durante los primeros días del mes. La volatilidad de los precios estuvo influenciada por las noticias generadas por el proceso de canje de la deuda pública nacional en curso. (ver Gráfico 6.2.1.1).

El monto promedio operado diariamente de acciones que componen el Merval fue de \$42 millones, un 34% menor al transado en diciembre.



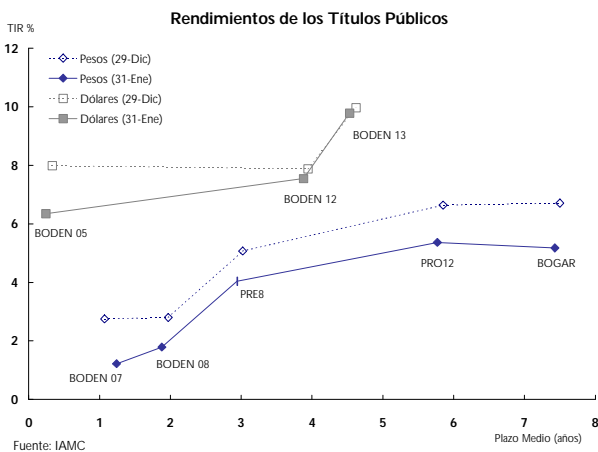
6.2.2. Títulos Públicos

Los rendimientos de los títulos emitidos luego de la cesación de pagos mostraron disminuciones respecto a diciembre. Entre los más líquidos, se destacaron los títulos en pesos ajustables por CER y, entre ellos, el BOGAR18 que registró una caída de 1,4 p.p. en su tasa interna de retorno (TIR). Por otra parte, entre los títulos en dólares, el BODEN 12 registró una disminución marginal en su TIR de 0,2 p.p. entre fines de mes. El resto de los títulos soberanos en pesos también registraron variaciones negativas en sus TIR, con lo que se desplazó la curva de rendimientos de los títulos públicos respecto a diciembre (ver Gráfico 6.2.21).

Con respecto al riesgo soberano, en el transcurso del mes se observó una leve disminución del *spread* entre el rendimiento del BODEN 12 y el de los títulos comparables del Tesoro de Estados Unidos. Tras alcanzar 5,9 p.p. hacia comienzos de mes, se produjo un leve aumento que terminó siendo revertido, haciendo que finalizara el mes en 5,8 p.p.. Asimismo, los mercados emergentes (excluyendo Argentina) mantuvieron en general sus primas de riesgo, situándose en 3 p.p. a fines de enero.

El monto negociado de los títulos públicos más líquidos, de considerarse el promedio diario, aumentó un 12%⁵ respecto a diciembre (ver Gráfico 6.2.2.2). Este incremento es explicado en parte por la mayor cantidad de operaciones con BODEN 08 (en pesos ajustable por CER).

Gráfico 6.2.2.1



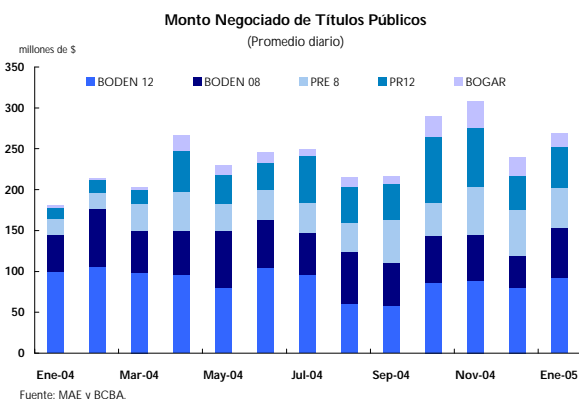
6.2.3. Inversores Institucionales⁶

6.2.3.1. Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones

La cartera de inversión de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) ascendió a \$53.135 millones a mediados de enero⁷, \$140 millones (1%) por debajo de la que poseían al término de 2004.

En la primera quincena de enero, las inversiones en acciones fueron las que mostraron mayor variación y las que explicaron la disminución de la cartera de inversión. En este período, las colocaciones en títulos de renta variable de sociedades anónimas locales y extranjeras disminuyeron \$430 millones (3%), en línea con la disminución que presentaron, en general, las cotizaciones de las acciones en el mercado local en esta parte del mes. Este rubro continuó concentrando el 23% de la cartera de inversión total a mediados de enero. Dada la evolución que tuvieron los precios de los activos de renta variable en la segunda parte del mes, es factible que la disminución para este rubro se revierta.

Gráfico 6.2.2.2

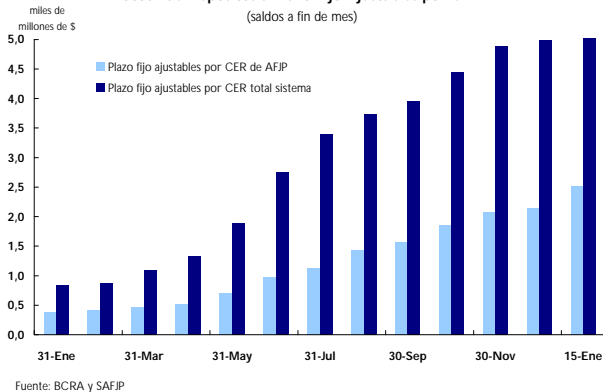


⁵ Se consideran las operaciones en el Mercado Abierto Electrónico (MAE) y en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA).

⁶ Las cifras en esta sección corresponden a datos a fines de mes, excepto que se indique otra especificación.

⁷ A la fecha de elaboración del presente informe los últimos datos disponibles sobre AFJP eran los del 14 de enero de 2005.

En cambio, las colocaciones en depósitos a plazo fijo fueron las que presentaron el mayor aumento, al incrementarse \$260 millones (8%). Los depósitos a plazo fijo en pesos ajustables por CER aumentaron \$380 millones en la primera quincena de enero, con lo cual explicaron el 60% del crecimiento total que experimentaron este tipo de depósitos en el total del sistema bancario (ver Gráfico 6.2.3.1.1). Por otra parte, los depósitos no ajustables por CER mostraron una disminución de \$120 millones. La participación de los plazos fijos en la cartera de las AFJP aumentó 1p.p., pasando al 7%.

Gráfico 6.2.3.1.1**Stock de Depósitos a Plazo Fijo Ajustables por CER**
(saldos a fin de mes)

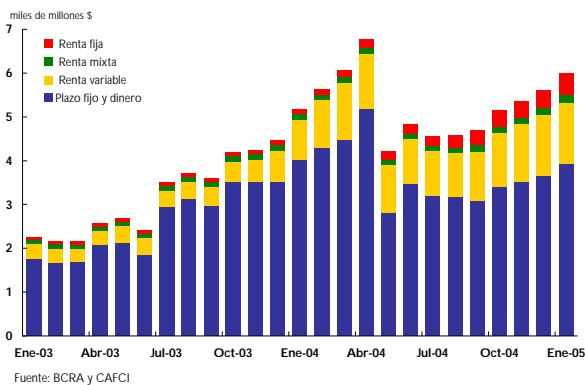
Fuente: BCRA y SAFJP

Las inversiones en fondos comunes de inversión aumentaron en \$40 millones (2%), lo que fue explicado por el crecimiento de las colocaciones en fondos de plazo fijo en pesos y de renta fija en pesos. Este tipo de inversión mantuvo su participación del 4% en el total del portafolio de las AFJP.

El resto de los rubros que componen la cartera de estos inversores no mostró cambios significativos respecto a diciembre.

6.2.3.2. Fondos Comunes de Inversión

El patrimonio de los fondos comunes de inversión en pesos alcanzó \$6.000 millones en enero, para registrar un incremento mensual del 7% (\$390 millones), explicado principalmente por los fondos de plazo fijo y dinero (*money market*, ver Gráfico 6.2.3.2.1). En términos de rendimiento, los fondos de renta fija y los de dinero continuaron mostrando resultados positivos, mientras que el resto arrojó resultados negativos (ver Gráfico 6.2.3.2.2).

Gráfico 6.2.3.2.1**Patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión en Pesos**

Fuente: BCRA y CAFCI

Los fondos de *money market* crecieron \$270 millones durante enero, hasta alcanzar \$3.900 millones, lo que representa una variación mensual del orden del 7%. Al igual que en los meses anteriores, durante enero se observaron movimientos intramensuales de carácter estacional. Hasta mediados del mes y como consecuencia de los ingresos de la actividad comercial, de carácter estacional, se produjo un crecimiento de \$690 millones. Luego, por el resultado del pago de impuestos, se redujo en \$420 millones. Por su parte, la rentabilidad anualizada de estos fondos disminuyó levemente, para alcanzar 2,3% en enero.

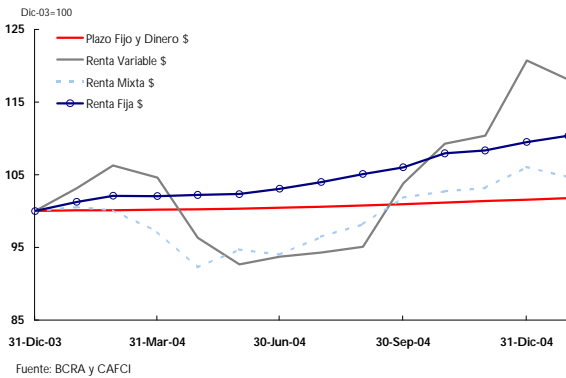
Los fondos de renta variable, presentaron en enero un alza patrimonial de tan solo \$9 millones y llegaron hasta \$1.400 millones. Esto respondió principalmente al ingreso de nuevos fondos, dada la caída en el valor de sus cuotas partes, cuya evolución se halla íntimamente ligada a la del índice Merval, tal como se mencionó en informes anteriores. El resultado marginal de dicho índice y su elevada volatilidad, explicados en la sección 6.2.1., tuvieron una influencia negativa en el rendimiento de estos fondos, que mostraron en el mes una rentabilidad negativa anualizada del 26%.

Por su parte, los fondos de renta fija tuvieron un importante crecimiento, al registrarse una suba de \$100 millones y alcanzar \$500 millones, equivalente a una variación mensual del 25%. Este aumento se explica principalmente por la afluencia de nuevos fondos, mayoritariamente institucionales y de empresas, dado que el valor de sus cuotas partes aumentó sólo 0,8%, asociado a la mejora de la cotización de los títulos públicos en cartera. Esto último repercutió



Gráfico 6.2.3.2.2

Cuota Parte Promedio de los FCI en Pesos



también sobre la rentabilidad anualizada de estos fondos, que alcanzó el 9,2% en enero.

Finalmente, el patrimonio de los fondos de renta mixta registró un aumento de \$8 millones, para alcanzar \$164 millones y representar un alza mensual del 5%. La mayor parte de este incremento se debió, al igual que en el caso de los fondos de renta fija, al ingreso de nuevos fondos, dada la caída en la cotización de sus activos en cartera, que impulsó una disminución del rendimiento anualizado de estos fondos, que llegó a 15% en enero.

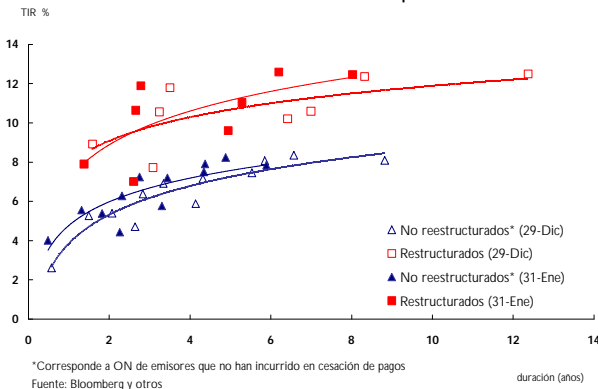
6.2.4. Títulos Privados

En el marco de su programa global de emisión de obligaciones negociables (ON) por un total de \$1500 millones, **Telefónica de Argentina S.A.** ofrecerá en suscripción su tercera serie de ON por hasta \$150 millones. Se trata de dos clases de títulos, uno a tasa fija (del 8% como mínimo) a 365 días de plazo y el otro a tasa variable (con un mínimo del 7% y un máximo del 15%) a 730 días de plazo.

Por su parte, **Metrogas S.A.** prorrogó nuevamente el vencimiento de su oferta de canje de deuda hasta el 1 de marzo. La compañía informó que al 4 de enero había recibido contratos de adhesión por un monto de aproximadamente US\$85 millones (menos del 20% a reestructurar).

Gráfico 6.2.4.1

Curvas de Rendimientos de Bonos Corporativos



En lo que respecta al comportamiento del mercado secundario de los instrumentos de deuda de empresas, a partir del análisis de las curvas de rendimiento, se observa que los inversores continúan diferenciando entre los deudores que nunca dejaron de servir sus obligaciones y aquellos que tuvieron que recurrir a la reestructuración de sus pasivos financieros. En términos de la TIR, la prima adicional requerida para las ON emitidas con posterioridad a procesos de reestructuración va desde 3 p.p. hasta 4,4 p.p. Para las ON reestructuradas, se observaron disminuciones de TIR de 1 p.p. en promedio respecto de fines de diciembre (ver Gráfico 6.2.4.1).



7. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

Principales Variables Monetarias y del Sistema Financiero	Promedios Mensuales				Variaciones Porcentuales Promedio			
	Ene-05	Dic-04	Nov-04	Ene-04	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base Monetaria Amplia	50.205	50.647	47.241	47.111	-0,9%	-2,3%	6,6%	-0,6%
Cuasimonedas	111	111	111	138	0,0%	-1,5%	-20,1%	-25,5%
Base Monetaria	50.094	50.537	47.131	46.973	-0,9%	-2,3%	6,6%	-0,5%
Circulación Monetaria	36.365	35.838	32.442	29.205	1,5%	0,0%	24,5%	16,1%
En poder del Público	32.635	31.701	29.109	25.987	2,9%	1,4%	25,6%	17,1%
En Entidades Financieras	3.730	4.137	3.334	3.219	-9,9%	-11,2%	15,9%	8,1%
Cuenta Corriente en el BCRA	13.730	14.699	14.689	17.767	-6,6%	-8,0%	-22,7%	-27,9%
Stock de Pases Pasivos	7.590	5.524	5.805	0	37,4%	35,4%		
Stock de Pases Activos	19	33	57	150			-87,2%	-88,0%
Reservas Internacionales del BCRA	19.841	19.310	18.720	14.484	2,7%		37,0%	
Depósitos Totales en Pesos ¹	103.951	101.973	101.171	87.367	1,9%	0,5%	19,0%	11,0%
Depósitos Privados	76.064	73.980	71.852	71.395	2,8%	1,3%	6,5%	-0,6%
Cuenta Corriente	18.217	17.819	16.674	15.292	2,2%	0,7%	19,1%	11,1%
Caja de Ahorros	17.957	17.588	16.854	13.593	2,1%	0,6%	32,1%	23,2%
Plazo Fijo	27.366	26.335	26.296	30.056	3,9%	2,4%	-8,9%	-15,1%
Plazo Fijo ajustable por CER	5.465	4.824	4.551	760	13,3%	11,6%	619,5%	571,0%
Otros Depósitos	5.338	5.533	5.345	5.012	-3,5%	-4,9%	6,5%	-0,7%
Canjeados por BODEN (contabilizado)	170	172	178	1.801	-1,2%	-2,6%	-90,6%	-91,2%
CEDRO incluyendo CER	1.551	1.710	1.953	4.882	-9,3%	-10,6%	-68,2%	-70,4%
Depósitos del Sector Público	27.887	27.993	29.318	15.971	-0,4%	-1,8%	74,6%	62,8%
Depósitos Totales en Dólares ¹	4.046	3.933	3.884	2.038	2,9%		98,5%	
Préstamos al Sector no Financiero en Pesos ¹	54.888	54.429	53.648	49.820	0,8%	-0,6%	10,2%	2,8%
Al Sector Privado	34.445	34.111	33.292	26.607	1,0%	-0,5%	29,5%	20,7%
Adelantos	6.146	6.358	6.279	4.065	-3,3%	-4,7%	51,2%	41,0%
Documentos	6.771	6.670	6.462	4.805	1,5%	0,0%	40,9%	31,4%
Hipotecarios	8.761	8.692	8.693	9.223	0,8%	-0,7%	-5,0%	-11,4%
Prendarios	1.673	1.637	1.561	1.249	2,2%	0,7%	34,0%	24,9%
Personales	4.416	4.184	4.031	2.529	5,5%	4,0%	74,6%	62,9%
Tarjetas de Crédito	3.228	3.080	2.885	2.244	4,8%	3,3%	43,8%	34,1%
Otros	3.450	3.490	3.382	2.491	-1,2%	-2,6%	38,5%	29,2%
Al Sector Público	20.443	20.317	20.355	23.213	0,6%	-0,8%	-11,9%	-17,9%
Préstamos al Sector no Financiero en Dólares ¹	1.748	1.702	1.590	1.432	2,7%		22,1%	
Agregados Monetarios Totales								
M1 (Billetes y Monedas + Cuasimonedas + Cta. Cte. en Pesos y Dólares)	62.704	61.722	57.831	48.974	1,6%	0,1%	28,0%	19,4%
M2 (M1 + Caja de Ahorros en Pesos y Dólares)	90.155	88.620	84.404	65.737	1,7%	0,2%	37,1%	27,9%
M3 (M2 + Depósitos a plazo en Pesos y Dólares + CEDRO con CER)	148.448	145.301	141.687	117.592	2,2%	0,7%	26,2%	17,7%
Agregados Monetarios Privados en Pesos								
M1 (Billetes y Monedas + Cuasimonedas + Cta. Cte. S. Privado)	50.962	49.630	45.894	41.417	2,7%	1,2%	23,0%	14,8%
M2 (M1 + Caja de Ahorros S. Privado)	68.920	67.218	62.748	55.010	2,5%	1,0%	25,3%	16,8%
M3 (M2 + Depósitos a plazo S. Privado + CEDRO con CER S. Privado)	108.640	105.619	100.894	95.719	2,9%	1,4%	13,5%	5,9%

Factores de Variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2004		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ²	Nominal	Contribución ²	Nominal	Contribución ²	Nominal	Contribución ²
Base Monetaria Amplia	-442	-0,9%	3.534	7,6%	4.374	9,5%	3.094	6,6%
Sector Financiero	-2.237	-4,4%	-2.629	-5,6%	-7.386	-16,0%	-9.531	-20,2%
Sector Público	-1	0,0%	-546	-1,2%	-6.867	-14,8%	-6.519	-13,8%
Adelantos Transitorios + Transferencias de utilidades	647		3.068		5.908		6.992	
Utilización de la Cuenta del Gobierno Nacional	247		18		-316		-419	
Crédito Externo	-895		-3.632		-12.459		-13.091	
Sector Externo Privado	2.468	4,9%	7.904	16,9%	22.113	47,8%	22.722	48,2%
Títulos BCRA	-669	-1,3%	-1.127	-2,4%	-3.781	-8,2%	-3.872	-8,2%
Diferencia entre Valor de Rescate y Valor Nominal de Cuasimonedas	0	0,0%	0	0,0%	-33	-0,1%	0	0,0%
Otros ³	-4	0,0%	-68	-0,1%	329	0,7%	293	0,6%
Reservas Internacionales	531	2,7%	1.453	7,9%	5.490	39,7%	5.357	37,0%
Intervención en el Mercado Cambiario	831	4,3%	2.662	14,5%	7.530	54,5%	7.725	53,3%
Pago a Organismos Internacionales	-386	-2,0%	-1.147	-6,2%	-3.413	-24,7%	-3.733	-25,8%
Otras operaciones del Sector Público	150	0,8%	164	0,9%	8	0,1%	160	1,1%
Efectivo Mínimo	-18	-0,1%	-490	-2,7%	802	5,8%	752	5,2%
Valuación Tipo de Pase	-84	-0,4%	143	0,8%	221	1,6%	89	0,6%
Otros	38	0,2%	121	0,7%	342	2,5%	363	2,5%

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

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

3 Incluye la variación de cuasimonedas sin efecto monetario.

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	Ene-05	Dic-04	Nov-04	Oct-04	Ene-04
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	2,18	2,21	2,26	2,29	1,36
Monto operado	267	384	550	627	107
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	2,83	2,97	3,02	3,03	2,81
30-44 días, más de 1 millón	2,81	3,08	3,08	3,29	2,06
60 días o más	3,47	3,80	3,94	3,76	3,52
<u>En dólares</u>					
30 días	0,30	0,30	0,29	0,28	0,57
30-44 días, más de 1 millón	0,28	0,25	0,29	0,20	0,71
60 días o más	0,69	0,66	0,60	0,55	0,90
Tasas de Interés Activas	Ene-05	Dic-04	Nov-04	Oct-04	Ene-04
Prime en pesos a 30 días	5,57	5,78	5,79	5,85	9,90
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	3,39	4,31	4,25	4,53	1,90
Volumen operado (total de plazos)	73	77	73	66	52
Préstamos en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en Cuenta Corriente	13,66	13,89	14,18	14,76	20,98
Documentos a sólo firma	10,30	10,88	10,25	10,27	11,65
Hipotecarios	11,26	11,19	11,17	11,85	13,37
Prendarios	9,57	10,20	11,29	11,70	16,20
Personales	26,20	26,45	26,52	26,79	32,36
Tarjetas de Crédito	n/d	n/d	n/d	30,90	34,12
Tasas de Interés Internacionales	Ene-05	Dic-04	Nov-04	Oct-04	Ene-04
LIBOR					
1 mes	2,49	2,39	2,13	1,90	1,10
6 meses	2,89	2,72	2,50	2,23	1,19
US Treasury Bond					
2 años	3,21	3,00	2,85	2,56	1,72
10 años	4,21	4,22	4,19	4,08	4,12
FED Funds Rate	2,25	2,16	1,92	1,75	1,00
SELIC (a 1 año)	17,94	17,52	16,95	16,43	16,50

(1) Los datos hasta noviembre corresponden al requerimiento informativo mensual SISCEN 08, en tanto que los de diciembre y enero 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	Ene-05	Dic-04	Nov-04	Oct-04	Ene-04
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 7 días	2,69	2,50	2,50	2,50	s/o
Activos 7 días	2,18	2,18	2,18	3,20	s/o
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	2,19	2,10	2,06	2,27	n/d
7 días	2,69	2,51	2,51	2,52	n/d
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	1657	1267	1309	1307	n/d
Tasas de LEBAC en pesos					
9 meses	5,68	5,67	5,62	6,16	s/o
12 meses	6,07	5,92	5,94	6,35	8,09
18 meses	s/o	7,00	6,83	7,04	9,72
24 meses	s/o	7,65	7,78	8,33	s/o
Tasas de LEBAC en pesos ajustables por CER					
12 meses	0,03	-0,12	-0,12	-0,04	2,58
18 meses	0,60	s/o	s/o	0,87	4,12
24 meses	1,28	1,35	1,33	1,36	s/o
Tasa de NOBAC en pesos ajustables por CER					
	3,06	2,37	2,16	2,73	5,73
Monto operado de LEBAC y NOBAC (promedio diario)	91	93	80	99	152
Mercado Cambiario					
	Ene-05	Dic-04	Nov-04	Oct-04	Ene-04
Dólar Spot					
Casas de cambio	2,94	2,97	2,95	2,97	2,90
Referencia del BCRA	2,95	2,97	2,95	2,97	2,89
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	2,94	2,98	2,97	2,98	2,90
INDOL 1 mes	2,97	2,96	2,98	2,99	2,90
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	0	0	0	0	0
ROFEX 1 mes	2,94	2,97	2,96	2,97	2,89
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	57	95	126	101	40
Real (Pesos x Real)	1,09	1,09	1,06	1,04	1,02
Euro (Pesos x Euro)	3,86	3,99	3,84	3,71	3,66
Mercado de Capitales					
	Ene-05	Dic-04	Nov-04	Oct-04	Ene-04
MERVAL					
Índice	1340	1287	1253	1199	1185
Volumen Operado (millones de pesos)	44	63	71	86	83
Bonos del Gobierno (por cada VN 100)					
BODEN 2012 (US\$)	84,46	83,32	79,57	75,61	66,03
BODEN 08 (\$)	109,88	108,18	108,27	105,00	92,19
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	606	627	731	857	1.171
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	306	300	319	341	341

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