

Informe Monetario Mensual

FEBRERO 2005

CONTENIDOS		1. Síntesis¹
1. Síntesis	1	<ul style="list-style-type: none"> • La BMA promedio se redujo \$628 millones en febrero y se ubicó en \$49.577 millones, en línea con la trayectoria prevista en el Programa Monetario 2005, y de acuerdo a la estacionalidad que la caracteriza. Los pagos adelantados de la asistencia otorgada durante la crisis de 2001, junto con otras cancelaciones anticipadas de asistencia y las cuotas del “matching” implicaron una contracción de \$1.060 millones. Estos pagos adelantados de asistencia constituyeron un instrumento complementario de absorción monetaria que a la vez permitieron mejorar tanto los balances del sistema financiero como del BCRA. Adicionalmente, las compras que el BCRA realizó en el mercado de cambios conllevaron una expansión de \$1.211 millones, la menor en los últimos 11 meses y cerca de la mitad de las de fines del año 2004. Completan el cuadro una expansión de \$465 millones por reducción de pasivos pasivos y una contracción de \$697 millones por colocación neta de títulos del BCRA. Por último, las operaciones del sector público implicaron una contracción de \$352 millones.
2. Programa Monetario	2	<ul style="list-style-type: none"> • Ya en el mes pasado se había producido un cambio en la dirección de la política monetaria, donde el BCRA había elevado el nivel de las tasas de interés de referencia de corto plazo establecidas mediante su operatoria de pasivos en el segmento a 7 días de plazo. En el transcurso del primer bimestre la BMA disminuyó \$2.813 millones entre fines de diciembre y fines de febrero. Durante febrero, el BCRA continuó pactando pasivos pasivos a 2,75% y pasivos activos a 3,25%. En el mercado de call, el 80% de las operaciones pactadas en el segmento a 7 días se realizaron a tasas de interés dentro del corredor establecido por el BCRA mediante su operatoria de pasivos.
3. Tasas de Interés	2	<ul style="list-style-type: none"> • Durante febrero se produjo una significativa reducción en el ritmo de crecimiento de los agregados monetarios. Los medios de pago pasaron de experimentar una variación interanual de 25,3% el mes pasado a 22,3%, en febrero, lo cual es producto de las reducciones experimentadas en el circulante en poder del público (\$440 millones) y en los depósitos transaccionales (\$1.490 millones). Asimismo, gracias al aumento de los depósitos a plazo, el M3 registró una suba de apenas \$80 millones, lo cual implica una variación interanual de 20%, 2 p.p. inferior a la del mes anterior.
3.1. Títulos Emitidos por el BCRA	2	<ul style="list-style-type: none"> • Los préstamos al sector privado en pesos presentaron un aumento de \$460 millones (1,3%), lo cual constituye una desaceleración del ritmo de crecimiento respecto al que venían mostrando en los últimos meses del año pasado. Los préstamos personales continuaron siendo el tipo de financiación con mayor dinamismo, a la vez que los adelantos en cuenta corriente, tras haberse contraído en enero, volvieron a crecer, reproduciendo el comportamiento evidenciado en estos mismos meses del año anterior.
3.2. Mercados Interfinancieros	3	<ul style="list-style-type: none"> • Las reservas internacionales del BCRA aumentaron US\$650 millones (3,3%) entre fines de febrero y fines de enero, ubicándose en US\$20.792 millones, el nivel más alto desde octubre de 2001.
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	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	11	
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	

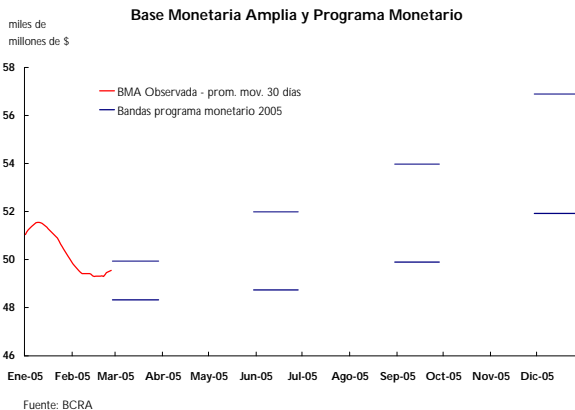
¹ Salvo que se indique lo contrario, todas las cifras del presente informe están expresadas en promedios mensuales de saldos diarios.



2. Programa Monetario

La BMA promedio de febrero disminuyó \$628 millones (1,3%) respecto del promedio de enero y se ubicó en \$49.577 millones, en línea con la trayectoria prevista en el Programa Monetario (ver Gráfico 2.1) y siguiendo el patrón estacional que la caracteriza. Tanto el circulante en poder del público como las reservas bancarias en pesos registraron caídas en el mes, de \$443 millones (1,4%) y \$185 millones (1,1%) respectivamente.

Gráfico 2.1



Con el objetivo de incorporar una herramienta adicional de regulación monetaria y al mismo tiempo promover el crédito al sector privado, en enero se realizó la primera licitación que le permitió a las entidades financieras adelantar el pago de asistencias otorgadas durante la crisis de 2001². La operación se liquidó el 2 de febrero, con lo cual su efecto sobre la BMA se efectivizó junto con el correspondiente al pago de la cuota mensual del esquema de cancelación de asistencia conocido como "matching"³ y junto con la cancelación anticipada⁴ adicional de asistencias financieras que decidieron realizar tres bancos. El impacto agregado de estos pagos sobre el promedio de la BMA en febrero fue de \$1.060 millones.

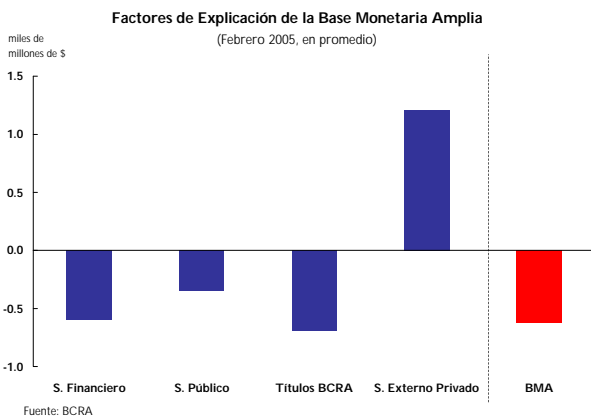
Asimismo, durante el mes bajo análisis se redujo el saldo de pasivos pasivos para el BCRA, lo que generó una expansión de la BMA de \$465 millones.

Las LEBAC y las NOBAC continuaron utilizándose como un importante instrumento de absorción monetaria y en febrero originaron la mayor disminución de BMA de los últimos 12 meses, de \$697 millones.

Por su parte, las operaciones del sector público involucraron una absorción monetaria de \$352 millones, debido a que el gobierno canceló adelantos transitorios con fondos que tenía depositados en el sistema bancario.

Considerando que a partir de enero el BCRA comenzó a disminuir su intervención en el mercado de cambios, el efecto expansivo de la compra de divisas en febrero resultó el menor de los últimos 11 meses, al totalizar los \$1.211 millones (US\$414 millones).

Gráfico 2.2



3. Tasas de Interés

3.1. Títulos emitidos por el BCRA

Las tasas de interés resultantes de las licitaciones en el mercado primario de LEBAC y NOBAC no mostraron importantes variaciones en el transcurso del mes. En el segmento de instrumentos en pesos no ajustables por CER, la tasa de interés para

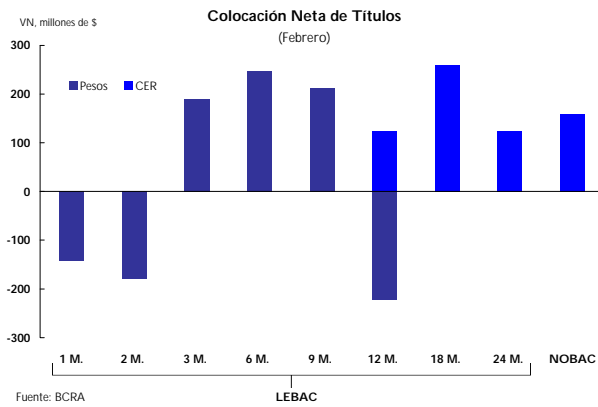
² Con motivo de la licitación efectuada el 20 de enero de 2005 y de acuerdo a lo divulgado por las comunicaciones "A" 4268 y "A" 4282.

³ Originada en el régimen de cancelación de asistencias previsto por el Capítulo II del Decreto N° 739/03.

⁴ De acuerdo a lo previsto en el Capítulo II, artículo 9°, inciso e) del Decreto N° 739/03.



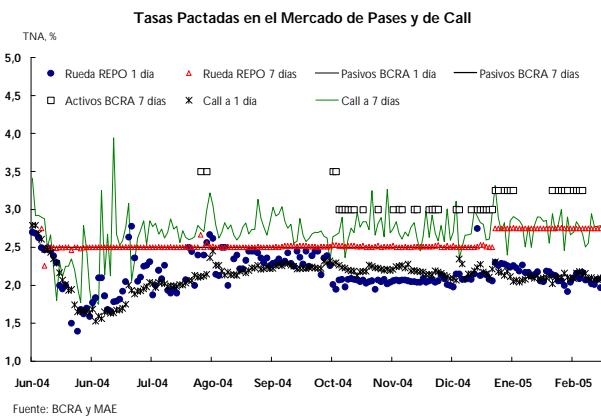
Gráfico 3.1.1



la LEBAC de seis meses registró una disminución de 0,3 p.p., en tanto que el resto de los rendimientos se mantuvieron en niveles similares a los de enero. En el caso de las LEBAC ajustables por CER, las tasas de interés se redujeron entre 0,3 p.p. para los títulos de un año, hasta 0,6 p.p. para aquellas de dos años de duración. Asimismo, la NOBAC de cuatro años ajustable por CER fue colocada al 2,80% el 15 de febrero, 0,5 p.p. por debajo de la tasa a la que se adjudicó a fines de enero.

El stock total en circulación de los títulos que emite el BCRA aumentó 5% en febrero y alcanzó a VN \$16.307 millones a fines de este mes. El 85% del incremento estuvo concentrado en las especies de un año o mayor duración. A su vez, entre los instrumentos de menor plazo se observó una suba del stock de LEBAC entre tres y nueve meses, en tanto que el saldo de aquellas de uno y dos meses disminuyó (ver Gráfico 3.1.1). De esta forma, la duración media de la cartera de títulos aumentó 9 días y se ubicó en 280 días a fines de febrero. Simultáneamente, las LEBAC y NOBAC cuyo capital se ajusta por CER aumentaron su participación sobre el total, pasando a constituir el 49%, 2 p.p. más que a fines de enero.

Gráfico 3.2.1.1

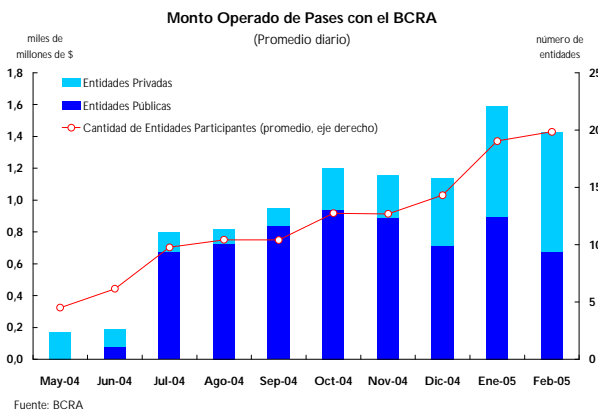


3.2. Mercados Interfinancieros

3.2.1. Mercado de Pases

El BCRA continuó participando en el mercado de pases concertando operaciones a 7 días y manteniendo las tasas de interés en 2,75% y 3,25% para los pases pasivos y activos, respectivamente. La tasa de interés promedio mensual para las operaciones pactadas entre terceros, es decir en las que el BCRA no es contraparte disminuyó 0,11 p.p. en el segmento de operaciones de 1 día en relación a enero y se ubicó en 2,08% (ver Gráfico 3.2.1.1). Al respecto, es importante señalar que las tasas de interés en este tramo del mercado no son homogéneas y la presencia o no de alguno de los participantes puede influir significativamente sobre la tasa promedio resultante. De esta forma, la baja en febrero se produce al dejar de operar una de las principales entidades que otorgaba fondos a tasas de interés superiores.

Gráfico 3.2.1.2

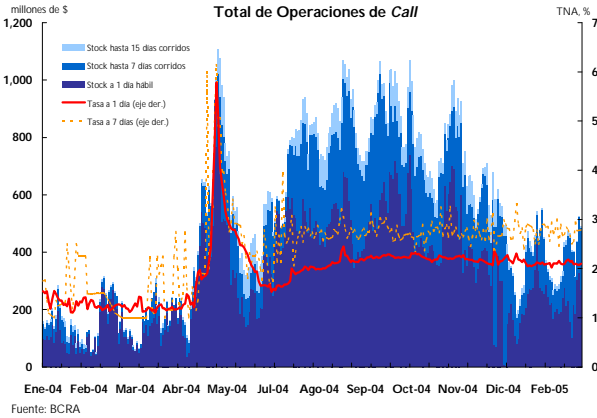


El monto operado en promedio diariamente por el BCRA fue de \$1.429 millones, 10% menos que en enero. Esta disminución estuvo explicada por la menor actividad de los bancos públicos, que, desarmaron parte de su posición de pases como contrapartida de la caída de depósitos del sector público. De esta forma, en febrero, la participación de los bancos privados prácticamente se equiparó a la de las entidades del sector público. En promedio, la cantidad de entidades que concertaron pases diariamente con el BCRA siguió aumentando, llegando a 20 entidades (ver Gráfico 3.2.1.2). En definitiva, a fines de mes, la cartera de pases pasivos para el BCRA ascendía a \$7.063 millones, 17% menos que al término de enero. Por otra parte, si bien en el transcurso del mes se convinieron algunas operaciones de pases activos para el BCRA, a fin de mes no había transacciones de este tipo en vigencia.

El monto diario promedio negociado entre terceros aumentó respecto a febrero y alcanzó aproximadamente los \$220 millones.



Gráfico 3.2.2.1



Sin embargo, cabe recordar que en enero se negoció un monto excepcionalmente bajo debido a la estacionalidad propia del mes para los mercados financieros en general.

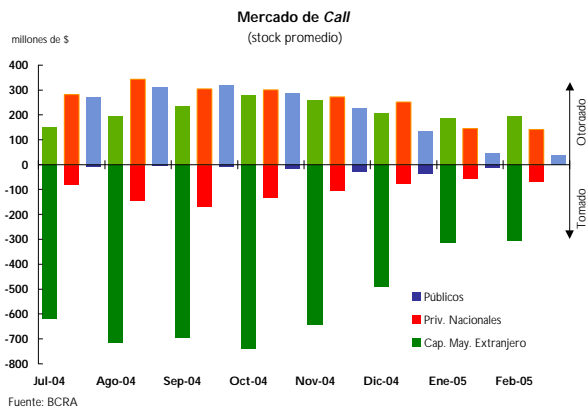
3.2.2 Mercado Interbancario

El mercado interbancario continúa con la escasa actividad que viene presentando desde mediados de diciembre de 2004, a raíz de la mayor liquidez de las entidades y los cambios normativos introducidos por el BCRA para favorecer el desarrollo del mercado de pases, a partir de los cuales parte de los recursos que anteriormente se canalizaban a través del mercado de préstamos interfinancieros comenzaron a volcarse al mercado de pases. Al igual que el mes pasado, el saldo de este tipo de financiaciones promedió \$375 millones, menos de la mitad del vigente durante la segunda mitad del año pasado (ver Gráfico 3.2.2.1).

Las tasas de interés del mercado interbancario continuaron durante febrero en el entorno del corredor establecido por el BCRA mediante su operatoria de pases. El 80% de las operaciones de call concertadas a 7 días de plazo se pactaron a tasas de interés dentro de dicho corredor. En este segmento la tasa de interés fue de 2,7% , mientras que en el segmento a 1 día de plazo la tasa de interés se ubicó en 2,1% (ver Gráfico 3.2.2.1).

Por grupo de bancos, durante febrero se repitió la situación del mes anterior (ver Gráfico 3.2.2.2), donde las entidades extranjeras son tanto las principales demandantes (82% del total) como las principales oferentes (52% del total), a la vez que los bancos públicos presentaron una participación muy baja en la oferta de fondos (con sólo el 10%), mientras que no tomaron fondos.

Gráfico 3.2.2.2



3.3. Tasas de Interés Pasivas

En febrero, las tasas de interés pasivas continuaron con la tendencia decreciente del mes anterior. La marcada liquidez del mercado, sumada a la baja estacional de la actividad comercial propia del receso estival, contribuyeron a una nueva disminución de las tasas de interés pagadas por colocaciones a plazo fijo en todos los plazos y para todos los tipos de depositante.

En el segmento de más corto plazo (30-44 días), que representa más del 70% del total operado, los bancos privados continuaron disminuyendo las tasas de interés, tanto en el tramo mayorista como en el minorista. En efecto, la tasa de interés promedio que estas entidades pagan por colocaciones superiores a \$1 millón pasó de 3,2% en enero a 2,9% en febrero, mientras que la tasa de interés promedio que ofrecen por operaciones hasta \$100.000 disminuyó 0,1 p.p., ubicándose en 3,1%. Los bancos públicos, por su parte, mantuvieron estable la remuneración de los plazos fijos inferiores a \$100.000 en 2,5%, en tanto que redujeron en 0,1 p.p. la tasa de interés promedio pagada por imposiciones del segmento mayorista, colocándola en 2,4%. Este comportamiento responde en parte a la tendencia decreciente de las tasas de interés

Gráfico 3.3.1

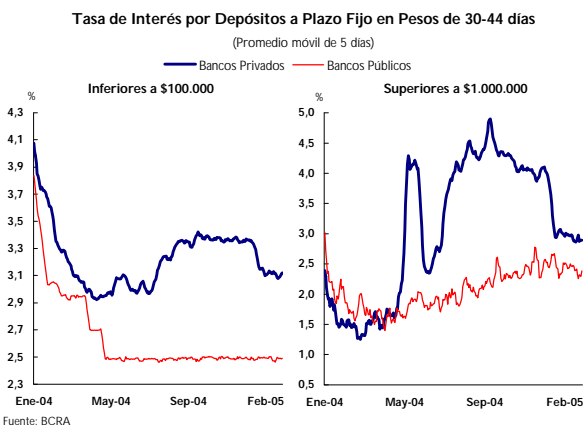
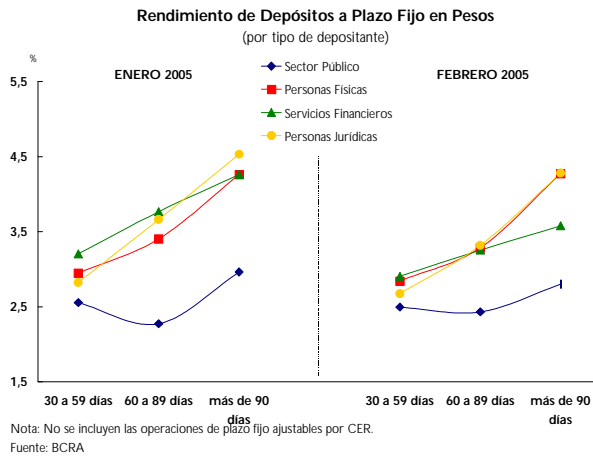




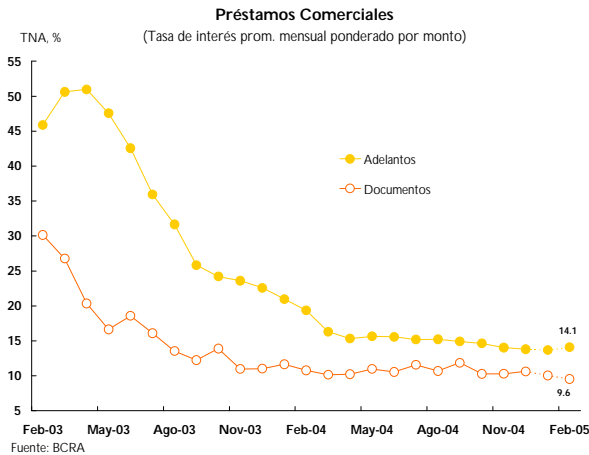
Gráfico 3.3.2



de las entidades de capital privado, posterior a la fuerte baja evidenciada en enero, que generó un efecto derrame sobre el mercado (ver Gráfico 3.3.1).

Por tipo de depositante, las variaciones más significativas de las tasas de interés correspondieron a los plazos fijos concertados por las instituciones prestadoras de servicios financieros. Estos depositantes son los más sensibles ante cambios en la tendencia de las tasas de interés, pues constituyen un mercado cautivo para los bancos dado que carecen de inversiones alternativas, en gran parte debido a las reglamentaciones inherentes a su funcionamiento. Como consecuencia, fueron los más perjudicados por la baja de la tasa de interés llevada a cabo por los bancos, a fin de reducir sus costos para amortiguar el exceso de liquidez. De esta manera, las tasas de interés recibidas por los inversores institucionales pasaron de 3,2% a 2,9% en el tramo de 30 a 59 días, de 3,8% a 3,3% en el de 60 a 89 días y de 4,3% a 3,6% en el de más de 90 días (ver Gráfico 3.3.2).

Gráfico 3.4.1

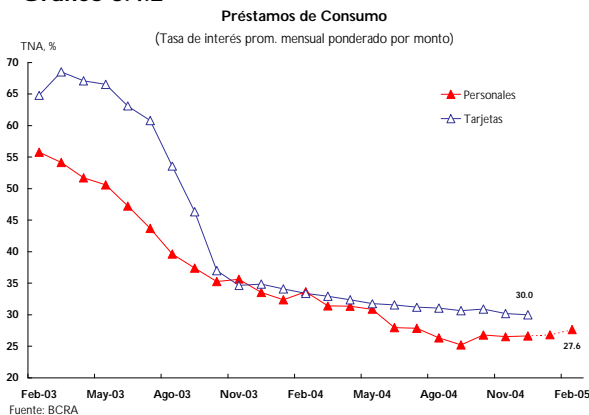


El resto de los depositantes también vio reducida la tasa de interés recibida, aunque en menor medida, por tratarse de fondos más atomizados y menos flexibles ante cambios coyunturales. En efecto, tanto las personas físicas como las personas jurídicas (excluyendo las instituciones prestadoras de servicios financieros) percibieron rendimientos promedio 0,1 p.p. inferiores a los de enero en todos los plazos donde intervienen.

3.4. Tasas de Interés Activas⁵

Las tasas de interés activas presentaron en febrero un comportamiento heterogéneo, con leves descensos en las financiaciones efectuadas mediante documentos, y leves ascensos en la tasa de interés de los adelantos, los préstamos personales y las financiaciones con garantía real.

Gráfico 3.4.2



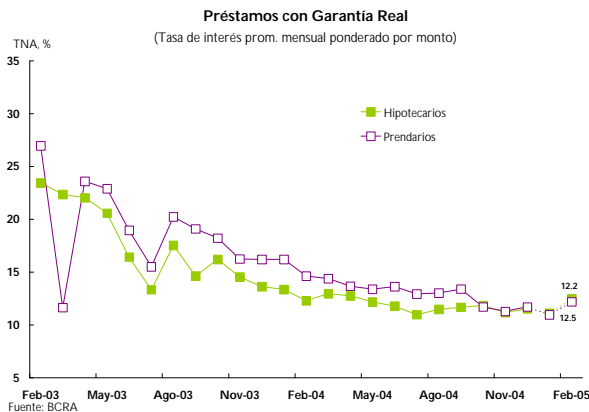
Específicamente, la tasa de interés de los préstamos instrumentados mediante documentos registró un nuevo descenso (-0,5 p.p. mensual, -1,2 p.p. interanual), ubicándose en 9,6%, nivel que marca un nuevo mínimo, en un mes donde este tipo de financiaciones ha perdido dinamismo (ver Sección 5). Por su parte, la tasa de interés correspondiente a los adelantos en cuenta corriente se ubicó en 14,1% lo cual implicó una leve alza de 0,4 p.p. respecto al mes anterior, pero una baja de 5,3 p.p. respecto a igual mes del año anterior (ver Gráfico 3.4.1).

La tasa de interés de préstamos personales registró una leve alza de 0,8 p.p. respecto al mes anterior, pero acumula en los últimos doce meses una caída de 6 p.p., alcanzando un nivel de 27,6%. 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 febrero, de acuerdo a la última información disponible correspondiente a diciembre, la tasa de interés de dichos préstamos se redujo aproximadamente 0,2 p.p. ubicándose en 30% (ver Gráfico 3.4.2).

⁵ La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta diciembre de 2004, los valores de enero y febrero 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.

Por último, la tasas de los préstamos con garantía real, que desde octubre de 2004 se mueven acompasadamente, se incrementaron algo más de 1 p.p. en febrero, para ubicarse en torno al 12%. En el caso de la tasa de interés de los préstamos hipotecarios se ubicó en 11,5%, mientras que la de los préstamos prendarios se situó en 12,1%, lo que implica un ascenso mensual de 1,4 p.p. y 1,2 p.p. respectivamente (ver Gráfico 3.4.3).

Gráfico 3.4.3

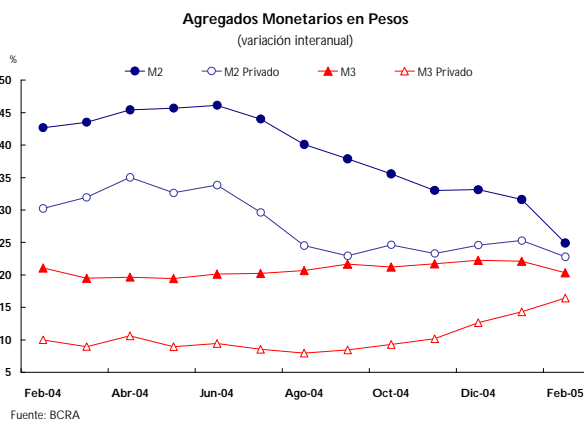


4. Agregados Monetarios y Liquidez

4.1. Agregados Monetarios en Pesos

Si bien la evolución de los agregados monetarios privados en pesos continuó siendo positiva en febrero, gracias al aumento de los depósitos del sector privado, su ritmo de crecimiento disminuyó en relación al evidenciado durante el último bimestre, donde su comportamiento estuvo explicado, en parte, por el pago de aguinaldos y la postergación de vencimientos impositivos. Los agregados monetarios totales en pesos también presentaron un comportamiento diferente al de los últimos meses, mostrando variaciones negativas en el caso de los medios de pago y levemente positivas en el caso del M3. Esto respondió en parte a la fuerte disminución de las colocaciones del sector público (ver Gráfico 4.1.1).

Gráfico 4.1.1



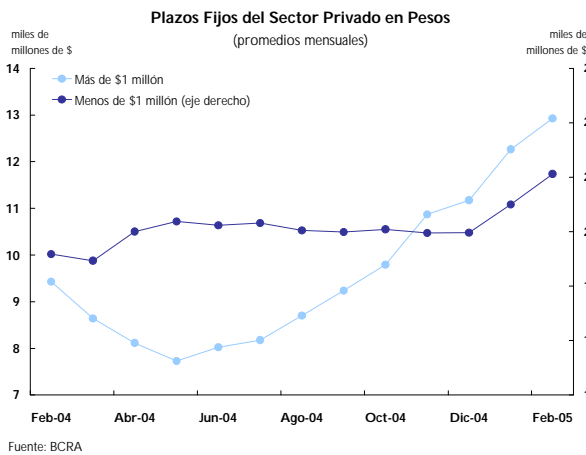
Contrariamente a lo ocurrido en los últimos dos meses, los depósitos transaccionales presentaron una importante contracción de \$1.490 millones en promedio, que entre fines de mes resultó aún mayor, ascendiendo a \$2.140 millones. La mayor parte de la caída correspondió a colocaciones del sector público, que tanto en disminuyeron \$2.040 millones (tanto en promedio como entre puntas). Estos fondos fueron utilizados por el gobierno para el pago de obligaciones internas y externas durante el mes. En el caso del sector privado, la variación promedio respecto a enero resultó positiva, ascendiendo a \$550 millones. Sin embargo, el componente de arrastre del mes anterior fue muy significativo, dado que entre fines de mes, estas colocaciones presentaron una baja de alrededor de \$80 millones. Este comportamiento resulta consistente con el retorno a los niveles habituales de estos depósitos, pues debido al pago de aguinaldos, la postergación de vencimientos impositivos, y con motivo de las vacaciones estivales se hallaban en niveles muy elevados.

El circulante en poder del público, por su parte, se redujo en promedio \$440 millones. Este agregado había crecido mucho en los meses precedentes, alimentado por la mayor demanda de saldos reales propia de fin de año y del receso estival.

Como consecuencia de la disminución de los depósitos a la vista y del circulante en poder del público, los medios de pago totales presentaron una caída de \$1.920 millones, que se tradujo en una fuerte desaceleración del ritmo de crecimiento interanual, que pasó de 31,6% en enero a 24,5% en febrero. El M2 privado también vio reducido su ritmo de crecimiento interanual, aunque en menor medida, pasando de 25,3% a 22,3%. A pesar de la caída del circulante



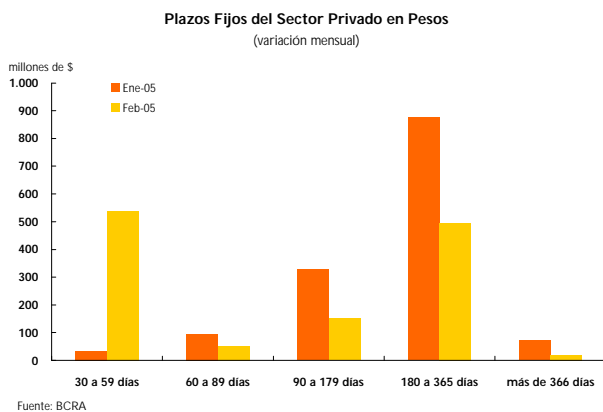
Gráfico 4.1.2



en poder del público, el aumento promedio de los depósitos transaccionales del sector privado generó un incremento de \$110 millones en este agregado.

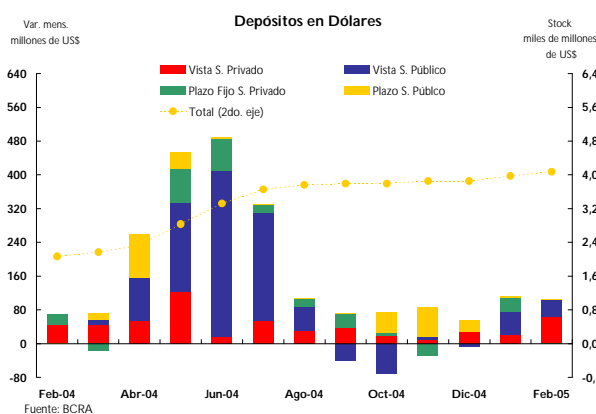
Por su parte, los depósitos a plazo fijo volvieron a crecer en febrero liderados por las colocaciones del sector privado. Estas imposiciones aumentaron \$1.220 millones, impulsadas tanto por los depósitos minoristas como los mayoristas (ver Gráfico 4.1.2). En promedio, las nuevas colocaciones se distribuyeron en forma homogénea entre plazos fijos ajustables por CER y no ajustables. Sin embargo, entre fines de mes la mayor parte de las operaciones se concentró en estos últimos (\$1.090 millones), en tanto que las imposiciones ajustables por CER presentaron un crecimiento moderado (\$180 millones). Este comportamiento estuvo asociado en parte, al cambio normativo en relación al plazo de mínimo de concertación de los plazos fijos ajustables por CER, que en los primeros días de febrero pasó de 90 días a 270 días (Comunicación A 4298). El alargamiento del plazo de captación mínimo de estas imposiciones desalentó en parte a los depositantes que, como consecuencia se volcaron hacia colocaciones no ajustables. En relación a la estructura de plazo de las nuevas colocaciones del sector privado, también se advierten diferencias entre las cifras promedio y los saldos a fin de mes, dado que las primeras contienen un importante factor de arrastre del mes anterior. En promedio, el mayor crecimiento se observa en los plazos más largos, en tanto que entre fines de mes, se aprecian aumentos tanto en los plazos cortos como en los largos. En efecto, los saldos a fin de mes arrojaron un incremento de \$540 en el tramo de 30 a 59 días y un alza de \$670 millones a más de 90 días (ver Gráfico 4.1.3). Por su parte, los plazos fijos del sector público presentaron en promedio un aumento de \$770 millones, que también estuvo influenciado por el arrastre del mes anterior, dado que entre fines de mes la variación fue negativa, del orden de los \$180 millones. Finalmente, los CEDRO ajustados por CER evidenciaron una nueva disminución, acorde al cronograma de vencimientos, que rondó los \$130 millones.

Gráfico 4.1.3



El alza de los depósitos a plazo, sumado a la suba de \$140 millones de otros depósitos, fue prácticamente compensada por la disminución de los medios de pagos. Como consecuencia, el agregado monetario total más amplio (M3) aumentó sólo \$80 millones, aunque en términos interanuales presentó un incremento del orden del 20%, apenas 2 p.p. inferior al del mes anterior. Por el contrario, el M3 privado registró un crecimiento cercano a los \$1.250 millones, que en términos interanuales resultó 1,8 p.p. superior al de enero, ubicándose en 16,2%.

Gráfico 4.2.1



4.2. Depósitos en Dólares

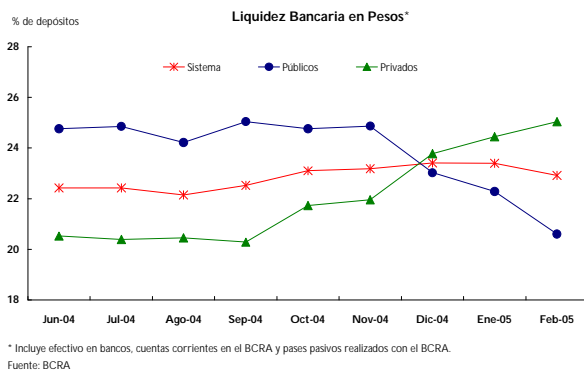
Los depósitos en dólares registraron en febrero un incremento de US\$100 millones que se concentró en el segmento de depósitos a la vista (ver Gráfico 4.2.1). Particularmente, las colocaciones a la vista del sector privado (mayormente cajas de ahorro) aumentaron en el mes US\$65 millones en tanto las del sector público subieron US\$35 millones alimentadas especialmente por la participación del mismo en el mercado de cambios.

De esta manera, el stock de depósitos en moneda extranjera totalizó US\$4.100 millones en el segundo mes del año.

4.3. Liquidez Bancaria

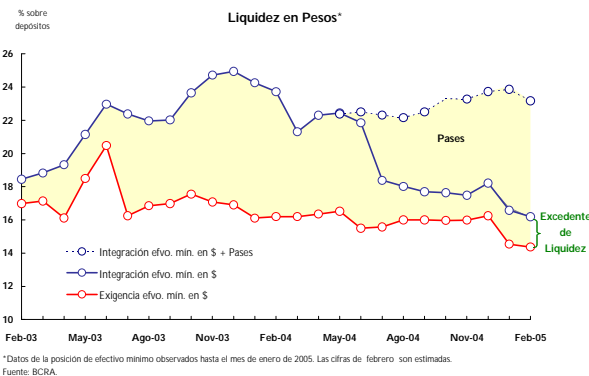
Las entidades financieras mantuvieron en febrero un 23,2% de sus depósitos en pesos en recursos líquidos. De esta manera, el ratio de liquidez (la sumatoria de cuentas corrientes en el BCRA, efectivo en bancos y pases pasivos concertados con el BCRA en relación a los depósitos totales en pesos) disminuyó 0,7 p.p. respecto a enero, lo cual se explica esencialmente por la salida de depósitos públicos del sistema durante el mes (ver Sección 4.1 “Agregados Monetarios en Pesos”). Por grupo de bancos continúa manteniéndose una tendencia creciente en la liquidez de los bancos privados y decreciente en la de los bancos públicos. Específicamente, los bancos privados vienen registrando aumentos en su liquidez desde octubre del año pasado con lo cual ya acumulan un incremento de 5p.p. (0,6 p.p. en el mes). Los bancos públicos, por su parte, redujeron su liquidez en febrero (1,7 p.p.), atendiendo a la mayor demanda de fondos del sector público, y acumularon una reducción en la liquidez en los últimos tres meses que supera los 4 p.p. de los depósitos (ver Gráfico 4.3.1).

Gráfico 4.3.1



El BCRA, a través del Régimen de Efectivo Mínimo, exige a las entidades financieras mantener líquidos en las cuentas corrientes de las entidades en el BCRA y/o en efectivo en los bancos, aproximadamente un 14,5% de los depósitos totales en pesos. No obstante, el actual nivel de liquidez existente en el sistema supone una inmovilización voluntaria de fondos por encima de los requerimientos del BCRA de aproximadamente 1,8 p.p., unos \$1.900 millones que se han mantenido más o menos constantes en los últimos 7 meses (ver Gráfico 4.3.2). Esta potencial capacidad prestable está concentrada en menos de 20 entidades (privadas) que explican más de un 60% del excedente de efectivo mínimo.

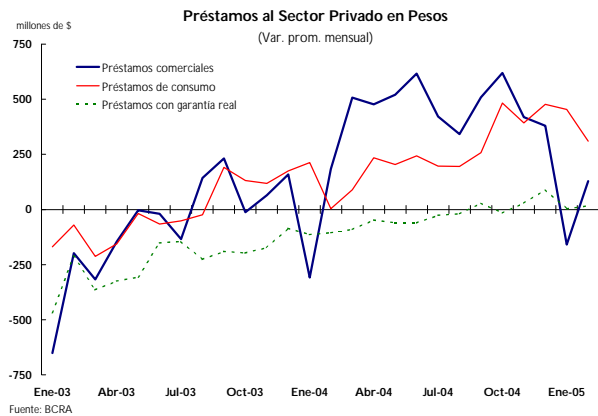
Gráfico 4.3.2



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 también se han mantenido más o menos constantes en los últimos 7 meses totalizando alrededor de US\$2.000 millones. Cabe mencionar que un 50% de dicho monto corresponde a fondos que el sector público mantiene en el sistema financiero y que mayormente se utilizarán para la realización de pagos externos. Cabe destacar que el BCRA limita los posibles destinos a los que las entidades financieras pueden aplicar la capacidad de préstamos en moneda extranjera (ver Comunicación “A” 4168) y hasta el momento sólo ha sido utilizada para el otorgamiento de préstamos vinculados con el comercio exterior. No obstante, un 85% de los depósitos en dólares se encuentra actualmente inmovilizado en efectivo y en las cuentas a la vista de los bancos en el BCRA.



Gráfico 5.1

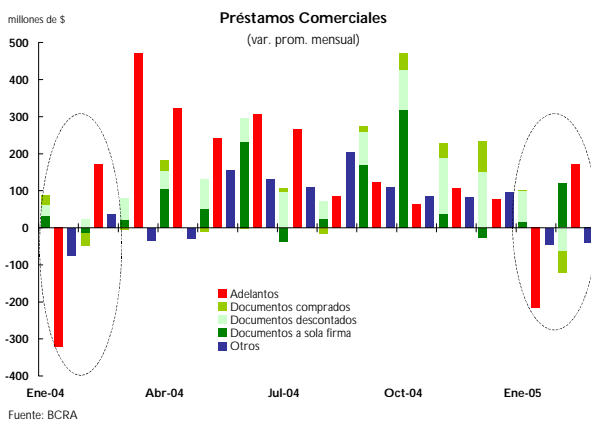


5. Préstamos⁶

Los préstamos al sector privado en pesos presentaron en febrero un aumento de \$460 millones (1,3%), lo cual constituye una desaceleración del ritmo de crecimiento respecto al que venían mostrando en los últimos meses del año pasado. Los créditos asociados al consumo continuaron siendo el tipo de financiación con mayor dinamismo, a la vez que los préstamos comerciales, tras haberse contraído en enero, volvieron a crecer, reproduciendo en líneas generales el comportamiento evidenciado en estos mismos meses del año anterior (ver Gráfico 5.1).

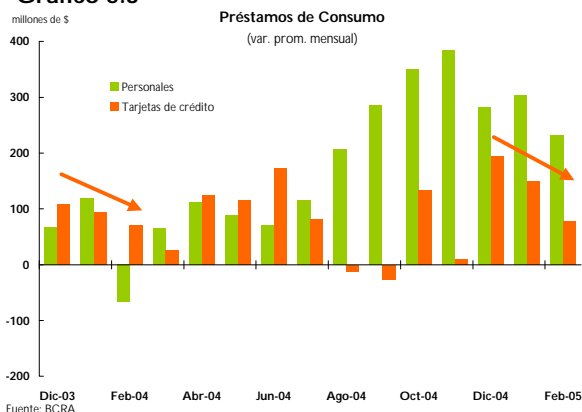
Las líneas comerciales se incrementaron en febrero \$130 millones (0,8%), como consecuencia de una suba de \$170 millones del stock de adelantos en cuenta corriente y de la baja de \$40 millones (-1,2%) de otros préstamos, mientras que los créditos documentados permanecieron invariantes, comportamiento muy similar al registrado en el mismo mes del año anterior. Cabe señalar que la variación registrada por los adelantos en cuenta corriente es básicamente un fenómeno de arrastre estadístico del mes anterior, consecuencia de los bajos niveles en los que comenzaron enero, lo que responde, en parte, a la mayor liquidez que presentaban a fin de año las empresas, gracias a las mayores ventas de fin de año y la postergación del pago del impuesto a las ganancias. Así es que el stock permaneció invariante entre puntas. En el caso de las financiamientos instrumentados a través de documentos, su nulo crecimiento fue producto de un incremento de documentos a sola firma de \$120 millones, compensado por una caída de \$60 millones de documentos descontados y otros \$60 millones de documentos comprados (ver gráfico 5.2), éstas dos últimas, asociadas al menor nivel de actividad comercial que caracteriza el período estival.

Gráfico 5.2



Los créditos asociados al consumo mostraron una suba cercana a los \$310 millones (4,1%) en febrero, impulsados principalmente por los préstamos personales, que continúan mostrando un firme ritmo de crecimiento (ver Gráfico 5.3). En efecto, estas líneas registraron un alza de \$230 millones (5,3%). Por su parte, las financiamientos con tarjeta de crédito aumentaron \$80 millones (2,4%), aunque este aumento tiene un fuerte componente de arrastre estadístico del mes anterior, ya que en enero habían presentado un importante crecimiento vinculado con la vigencia de las promociones de consumos en cuotas sin interés y con la estacionalidad propia del mes asociada a las vacaciones estivales y festividades.

Gráfico 5.3



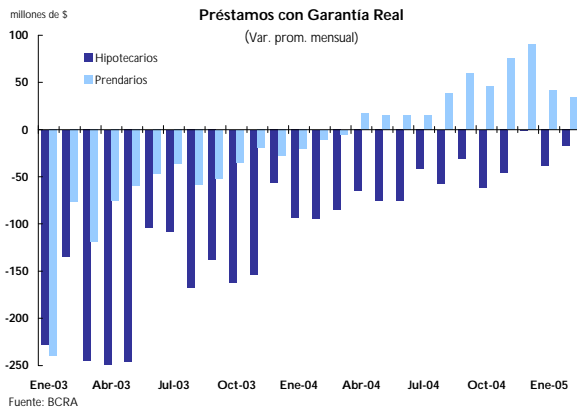
Al igual que en el mes pasado, las financiamientos con garantía prendaria continuaron creciendo a un ritmo menor que en los meses precedentes, lo que es reflejo de la menor actividad en el mercado de automotores y en el de maquinarias agrícolas. Estos préstamos aumentaron alrededor de \$35 millones (2,1%). En el caso de los préstamos hipotecarios, las amortizaciones y precancelaciones continuaron siendo superiores a los montos de las nuevas financiamientos, por lo que se observó una nueva, aunque muy leve, disminución de sólo \$17 millones (ver Gráfico 5.4).

Finalmente, los préstamos al sector privado en moneda extranjera presentaron un crecimiento cercano a los US\$60 millones

⁶ 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 financiamientos otorgadas.



Gráfico 5.4

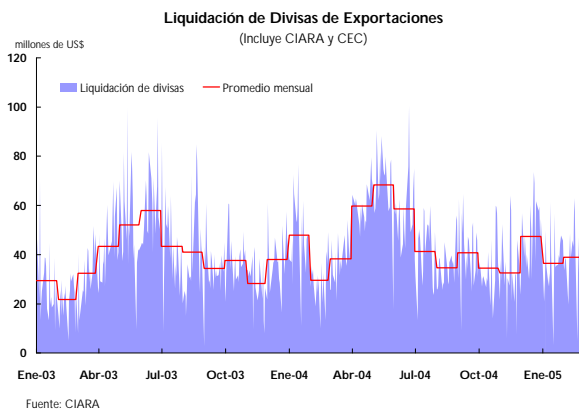


(3,6%), impulsados principalmente por las financiaci3nes instrumentadas a trav3s de documentos (US\$40 millones), que continuaron con la tendencia creciente que vienen mostrando desde mediados del a3o pasado, asociado al buen desempe3o de las exportaciones. As3 tambi3n, se observ3 un aumento de las financiaci3nes mediante tarjetas de cr3dito (US\$10 millones) originado por las compras en el exterior del per3odo estival.

6. Mercado de Activos Financieros

6.1. Mercado de Divisas⁷

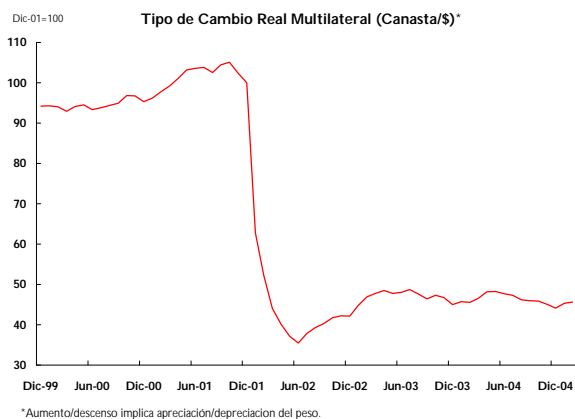
Gráfico 6.1.1



Las reservas internacionales del BCRA aumentaron US\$650 millones (3,3%) entre fines de febrero y fines de enero, y su nivel se ubic3 en US\$20.792 millones a fines del per3odo. Los factores que contribuyeron en mayor medida a este resultado fueron la compra de divisas al sector privado, que involucr3 un incremento de US\$380 millones y los dep3sitos a la vista de las entidades financieras en el BCRA, que como contrapartida del aumento de los dep3sitos en d3lares, subieron US\$350 millones. Por otra parte, las operaciones del sector p3blico volvieron a acarrear una salida de divisas, de US\$200 millones, vinculada a los pagos netos al exterior realizados.

En los mercados spot de divisas se observ3 un importante incremento del volumen negociado. As3, el promedio operado diariamente aument3 34% respecto a enero. Las transacciones pactadas a trav3s del Sistema de Operaciones Electr3nicas (SIOPEL) mostraron una suba del 46%, en tanto que las concertadas a trav3s del Mercado Electr3nico de Cambios crecieron 20%. Por un lado, a este resultado contribuy3 el aumento de la liquidaci3n de divisas por parte de los exportadores. De esta forma, si se considera a aquellos agrupados en la C3mara de la Industria Aceitera de la Rep3blica Argentina (CIARA) y en el Centro de Exportadores de Cereales (CEC), que constituyen una porci3n representativa del total, se observ3 que, a diferencia de lo ocurrido en 2003 y 2004, aumentaron el monto de liquidaci3n de divisas en relaci3n a enero y que el promedio diario liquidado este a3o result3 superior al de los dos anteriores (ver Gráfico 6.1.1). Por otra parte, el optimismo respecto al resultado del canje de deuda p3blica tambi3n origin3 el ingreso de divisas destinadas a la compra de bonos en pesos y a la adquisici3n de acciones en el mercado local, dado que existe un consenso respecto a que su desempe3o ser3 favorecido por una salida exitosa de la cesaci3n de pagos. Asimismo, cabe mencionar que el sector p3blico adquiri3 divisas en el Mercado 3nico y Libre de Cambios para afrontar los pagos al exterior, con lo cual su participaci3n en 3l fue mayor en relaci3n a meses anteriores.

Gráfico 6.1.2



En t3rminos nominales el peso se depreci3 2,6% respecto al real, en tanto que mostr3 apreciaciones del 0,9% y 1,6% en relaci3n al d3lar estadounidense y al euro, respectivamente. Por otra parte, de acuerdo al 3ndice de Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM), el peso se apreci3 0,8% respecto a la canasta de monedas de los

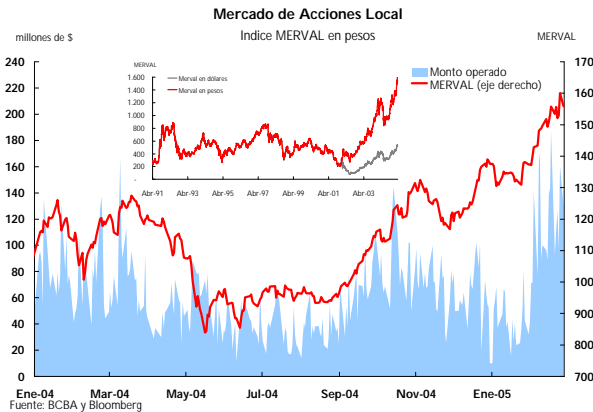
⁷ Para un an3lisis del resultado del Mercado 3nico y Libre de Cambios en febrero, ver el Informe Trimestral sobre Evoluci3n del Mercado Cambiario que se publicar3 en <http://www.bcra.gov.ar>.



principales socios comerciales, acumulando una apreciación real del 0,2% en los últimos 12 meses (ver Gráfico 6.1.2).

En el Mercado a Término de Rosario, actualmente el más líquido donde se negocian contratos de futuros de la moneda local contra el dólar estadounidense, se operó diariamente, en promedio, alrededor de \$57 millones, un nivel apenas 5% por debajo del negociado el mes previo. En línea con la trayectoria del tipo de cambio spot, si se consideran las cotizaciones promedio mensuales para los distintos contratos se observa que disminuyeron en torno al 0,9% para los contratos de menor plazo, de hasta cuatro meses y también los más operados, y alrededor de 0,7% aquellos con vencimiento a fines de julio y agosto.

Gráfico 6.2.1.1

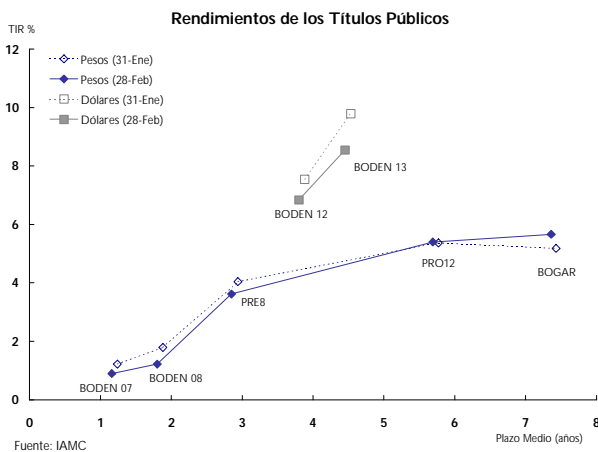


6.2. Mercado de Capitales

6.2.1. Acciones

De acuerdo a la evolución del índice Merval, en febrero las cotizaciones de los títulos de renta variable se incrementaron un 13,5%, luego de haber disminuido marginalmente en enero. El movimiento ascendente de los precios estuvo positivamente correlacionado con las noticias generadas por el proceso de canje de la deuda pública nacional que finalizó el día 25 de febrero. En este sentido, el valor máximo del índice Merval se observó el día en que finalizó dicho proceso, ante la expectativa de un alto grado de participación que finalmente se confirmó en 76,07% (ver Gráfico 6.2.1.1).

Gráfico 6.2.2.1



En este mismo sentido, se pudo observar un considerable aumento en el monto promedio operado diariamente de acciones que componen el Merval que alcanzó los \$115 millones, un 117% mayor al transado en enero.

6.2.2. Títulos Públicos

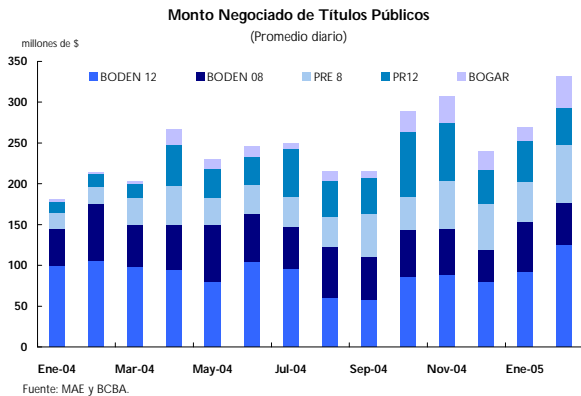
Los rendimientos de los títulos emitidos luego de la cesación de pagos mostraron disminuciones respecto a diciembre. Entre los más líquidos, se destacaron los títulos en pesos ajustables por CER de menor duración y, entre ellos, el BODEN 08 que registró una caída de 0,6 p.p. en su tasa interna de retorno (TIR). Por otra parte, entre los títulos en dólares, el BODEN 13 registró una importante disminución en su TIR de 1,2 p.p. entre fines de mes. Esto se debió, en parte, a que con la expectativa de un resultado positivo del canje la ponderación de la deuda argentina se incrementaría en el EMBI, por lo que los inversores interesados en posicionarse en el índice, debieron elevar su exposición en títulos argentinos en dólares. El resto de los títulos soberanos en pesos de menor plazo, también registraron variaciones negativas en sus TIR. Por su parte los de mayor plazo presentaron incrementos en sus TIR, como el BOGAR que tuvo un incremento de 0,5 p.p.. Es decir, que se incrementó la

pendiente de la curva de rendimientos de los títulos públicos en pesos respecto a enero. (ver Gráfico 6.2.21).

Con respecto al riesgo soberano, en el transcurso del mes se observó una importante disminución del *spread* entre el rendimiento del BODEN 12 y el de los títulos comparables del Tesoro de Estados Unidos. Tras alcanzar 5,8 p.p. hacia comienzos de mes, y tras la confirmación de un resultado exitoso, se produjo una importante caída, haciendo que finalizara el mes en 4,2 p.p.. Asimismo, los mercados emergentes (excluyendo Argentina) disminuyeron en general sus primas de riesgo, situándose en 2,8 p.p. a fines de febrero.

El monto negociado de los títulos públicos más líquidos, de considerarse el promedio diario, aumentó un 23%⁸ respecto a enero (ver Gráfico 6.2.2.2). Este incremento es explicado en parte por la mayor cantidad de operaciones con BODEN 12 (en dólares).

Gráfico 6.2.2.2



6.2.3. Inversores Institucionales⁹

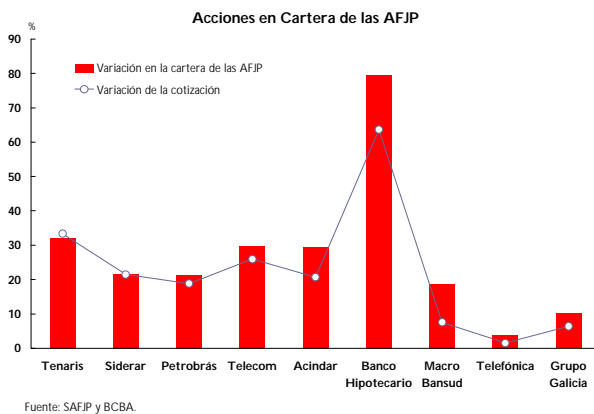
6.2.3.1. Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones

A fines de febrero, la cartera de inversión de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) ascendió a \$56.358 millones, \$2.700 millones (5%) por encima de la que poseían al término de enero. La rentabilidad histórica del sistema¹⁰ se ubicó en 14,68%, 0,15 p.p. superior a la registrada en enero; en tanto que la rentabilidad anual promedio¹¹ pasó de 7,65% el mes pasado a 10,72%.

El marcado incremento de la cartera de inversiones y de la rentabilidad anual estuvo explicado por el significativo impulso que recibieron las colocaciones en títulos de renta variable que cotizan en el mercado local, dado el buen desempeño que presentaron en este mes, como se señala en la Sección 6.2.1. Si se consideran los títulos que contribuyeron en mayor medida a la variación mensual, que a su vez concentran alrededor del 70% de esta clase de inversión, se observa que la mayor parte del incremento en la cartera fue resultado de la suba en las cotizaciones, aunque en algunos casos, la tenencia se incrementó en un porcentaje mayor (ver Gráfico 6.2.3.1.1).

Las colocaciones en fondos comunes de inversión también fueron favorecidas por la evolución de los precios de las acciones. De esta manera, la tenencia de fondos de renta variable en pesos fue la que experimentó el mayor incremento en febrero, al explicar casi el 60% de los \$480 millones (21%) de suba total de este tipo de inversiones. Con excepción de los fondos de plazo fijo en dólares y de renta mixta en pesos, que no mostraron variaciones entre fines

Gráfico 6.2.3.1.1



⁸ Se consideran las operaciones en el Mercado Abierto Electrónico (MAE) y en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA).

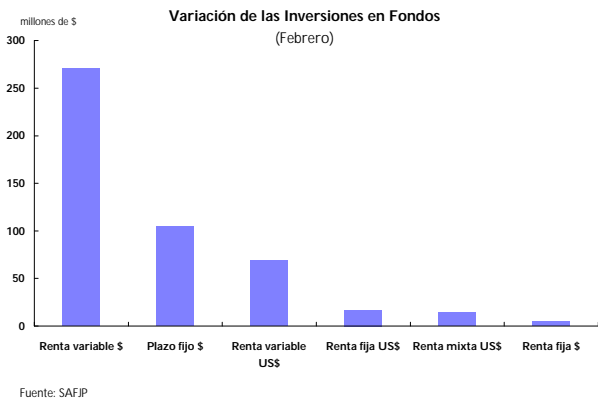
⁹ Las cifras en esta sección corresponden a datos a fines de mes, excepto que se indique otra especificación.

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

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



Gráfico 6.1.3.1.2

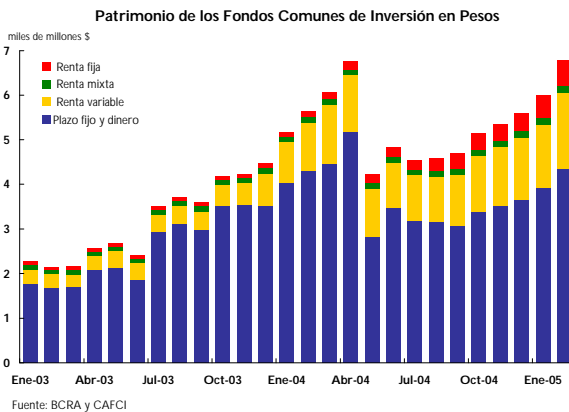


de mes, el resto de los fondos también contribuyeron de manera positiva al crecimiento mensual de este rubro del portafolio de las AFJP (ver Gráfico 6.2.3.1.2).

Aunque en términos relativos conforman tan sólo el 5% de la cartera de inversiones de las AFJP, las colocaciones en obligaciones negociables evidenciaron un significativo aumento mensual, pasando de \$1.030 millones a fines de enero, a \$1.170 millones al término de febrero. La mayor parte del incremento se produjo por la asignación adicional de parte del portafolio en obligaciones de corto plazo, lo cual se vinculó a la importante participación que tuvieron las AFJP en la colocación de deuda que realizó Telefónica de Argentina, que se detallará en la Sección 6.2.4, en la que suscribieron el 47% de la emisión total.

6.2.3.2. Fondos Comunes de Inversión

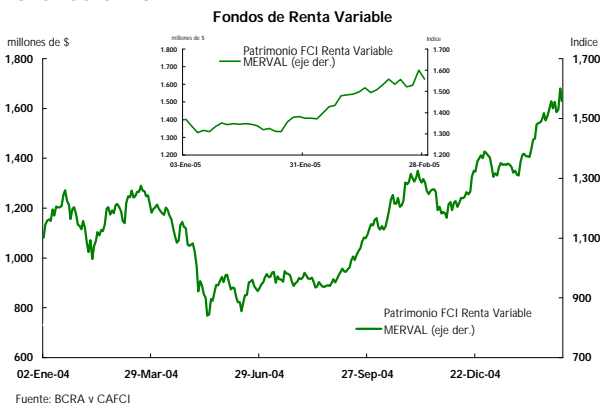
Gráfico 6.2.3.2.1



El patrimonio de los fondos comunes de inversión en pesos alcanzó \$6.782 millones en febrero, registrando un incremento mensual del 13% (\$787 millones), explicado principalmente por los fondos de plazo fijo y dinero (*money market*) y los fondos de renta variable (ver Gráfico 6.2.3.2.1). En términos de rendimiento, todos los fondos mostraron resultados positivos.

Los fondos de *money market* crecieron \$407 millones durante febrero, hasta alcanzar \$4.341 millones, lo que representa una variación mensual del orden del 10%. Al igual que en los meses anteriores, durante febrero 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 \$754 millones. Luego, por el resultado del pago de impuestos, se redujo en \$347 millones. Por su parte, la rentabilidad anualizada de estos fondos disminuyó levemente, para alcanzar 2,2% en febrero.

Gráfico 6.2.3.2.2



Los fondos de renta variable presentaron en enero una importante alza patrimonial de \$306 millones y llegaron hasta \$1.704 millones. Esto respondió tanto al ingreso de nuevos fondos, como al aumento 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 buen resultado de dicho índice, explicados en la sección 6.2.1., tuvo una influencia positiva en el rendimiento de estos fondos, que mostraron en el mes una rentabilidad mensual del 9% (ver Gráfico 6.2.3.2.2).

Por su parte, los fondos de renta fija tuvieron un importante crecimiento, al registrarse una suba de \$68 millones y alcanzar \$566 millones, equivalente a una variación mensual del 14%. 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 1%, asociado a la mejora de la cotización de los títulos en cartera.

Finalmente, el patrimonio de los fondos de renta mixta registró un aumento de \$6 millones, para alcanzar \$170 millones y representar un alza mensual del 4%. La mayor parte de este incremento se debió a la mejora en el valor de sus cuotas partes,

dato el aumento en la cotización de sus activos en cartera, que impulsó una disminución del rendimiento mensual del 4% en febrero.

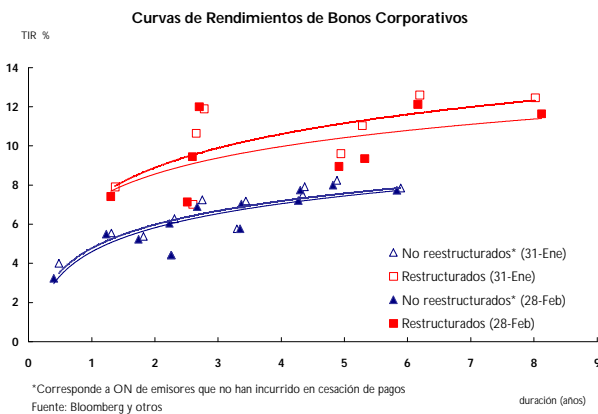
6.2.4. Títulos Privados

En el marco de su programa global de emisión de obligaciones negociables (ON) por un total de \$1.500 millones, **Telefónica de Argentina S.A.** emitió su tercera serie de ONs por \$250 millones. Por su parte, las ofertas recibidas superaron en 2,5 veces el monto licitado originalmente de \$150 millones. Las ONs emitidas fueron en pesos a tasa fija y variable. La primera con un plazo de 365 días, tuvo una tasa de corte del 8% y una emisión de \$200 millones. La segunda con un plazo de 730 días, tuvo una tasa de corte de 2,5% sobre la tasa de interés de la encuesta que realiza el BCRA (correspondiente a depósitos a plazo fijo por montos de \$100 mil a \$499 mil a 59 días de plazo) y una emisión de 50 millones.

Por su parte, **Transener S.A.** lanzó su propuesta para reestructurar US\$ 470 millones de deuda, que contempla la posible suscripción de un Acuerdo Preventivo Extrajudicial (APE) en caso de lograr una adhesión inferior al 97%. La propuesta incluye 3 opciones por cada VN US\$100 (I) VN US\$55 en efectivo; (II) VN US\$100 en una ON con vencimiento en el 2016; (III) Una combinación entre una ON con descuento con vencimiento en el 2015 y/o acciones de la compañía. Por su parte, la oferta concluye el día 23 de marzo y no incluye ningún pago en concepto de intereses atrasados.

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 se ubicó en promedio en 3,5 p.p. Por su parte, para las ON reestructuradas, se observaron disminuciones de TIR de 0,6 p.p. en promedio respecto de fines de enero (ver Gráfico 6.2.4.1).

Gráfico 6.2.4.1





7. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

Principales Variables Monetarias y del Sistema Financiero	Promedios Mensuales				Variaciones Porcentuales Promedio			
	Feb-05	Ene-05	Dic-04	Feb-04	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base Monetaria Amplia	49,577	50,205	50,647	46,999	-1.3%	-2.2%	5.5%	-2.5%
Cuasimonedas	111	111	111	114	0.0%	-0.9%	-3.4%	-10.7%
Base Monetaria	49,467	50,094	50,537	46,885	-1.3%	-2.2%	5.5%	-2.4%
Circulación Monetaria	35,779	36,365	35,838	28,935	-1.6%	-2.5%	23.7%	14.4%
En poder del Público	32,197	32,638	31,702	26,013	-1.4%	-2.3%	23.8%	14.5%
En Entidades Financieras	3,582	3,727	4,136	2,922	-3.9%	-4.8%	22.6%	13.4%
Cuenta Corriente en el BCRA	13,688	13,730	14,699	17,950	-0.3%	-1.2%	-23.7%	-29.5%
Stock de Pases Pasivos	7,115	7,590	5,524	0	-6.3%	-7.1%	-77.5%	-79.2%
Stock de Pases Activos	10	19	33	44	-48.6%	-49.1%	-77.5%	-79.2%
Reservas Internacionales del BCRA	20,526	19,841	19,310	15,009	3.5%		36.8%	
Depósitos Totales en Pesos ¹	104,411	103,899	101,976	89,268	0.5%	-0.5%	17.0%	8.2%
Depósitos Privados	77,687	76,002	73,970	70,917	2.2%	1.3%	9.5%	1.3%
Cuenta Corriente	18,535	18,225	17,813	15,662	1.7%	0.7%	18.3%	9.4%
Caja de Ahorros	18,202	17,958	17,587	14,659	1.4%	0.4%	24.2%	14.8%
Plazo Fijo	27,886	27,288	26,334	28,169	2.2%	1.2%	-1.0%	-8.4%
Plazo Fijo ajustable por CER	6,101	5,477	4,825	851	11.4%	10.3%	617.1%	563.2%
Otros Depósitos	5,386	5,334	5,529	5,193	1.0%	0.0%	3.7%	-4.1%
Canjeados por BODEN (contabilizado)	158	169	172	1,760	-6.5%	-7.4%	-91.0%	-91.7%
CEDRO incluyendo CER	1,419	1,551	1,710	4,623	-8.5%	-9.4%	-69.3%	-71.6%
Depósitos del Sector Público	26,725	27,896	28,006	18,351	-4.2%	-5.1%	45.6%	34.7%
Depósitos Totales en Dólares ¹	4,084	4,046	3,933	2,103	0.9%		94.2%	
Préstamos al Sector no Financiero en Pesos ¹	55,155	54,881	54,426	49,619	0.5%	-0.4%	11.2%	2.8%
Al Sector Privado	34,846	34,439	34,109	26,599	1.2%	0.2%	31.0%	21.1%
Adelantos	6,309	6,139	6,356	4,237	2.8%	1.8%	48.9%	37.7%
Documentos	6,771	6,771	6,669	4,690	0.0%	-0.9%	44.4%	33.5%
Hipotecarios	8,773	8,760	8,692	9,129	0.2%	-0.8%	-3.9%	-11.1%
Prendarios	1,707	1,673	1,637	1,239	2.1%	1.1%	37.8%	27.5%
Personales	4,563	4,414	4,184	2,514	3.4%	2.4%	81.5%	67.8%
Tarjetas de Crédito	3,311	3,230	3,080	2,262	2.5%	1.5%	46.3%	35.3%
Otros	3,411	3,452	3,491	2,528	-1.2%	-2.1%	34.9%	24.7%
Al Sector Público	20,310	20,442	20,317	23,020	-0.6%	-1.6%	-11.8%	-18.4%
Préstamos al Sector no Financiero en Dólares ¹	1,805	1,749	1,702	1,458	3.2%		23.8%	
Agregados Monetarios Totales								
M1 (Billetes y Monedas + Cuasimonedas + Cta. Cte. en Pesos y Dólares)	60,977	62,724	61,728	49,822	-2.8%	-3.7%	22.4%	13.2%
M2 (M1 + Caja de Ahorros en Pesos y Dólares)	88,210	90,178	88,625	67,963	-2.2%	-3.1%	29.8%	20.0%
M3 (M2 + Depósitos a plazo en Pesos y Dólares + CEDRO con CER)	148,469	148,400	145,306	119,805	0.0%	-0.9%	23.9%	14.6%
Agregados Monetarios Privados en Pesos								
M1 (Billetes y Monedas + Cuasimonedas + Cta. Cte. S. Privado)	50,843	50,974	49,626	41,790	-0.3%	-1.2%	21.7%	12.5%
M2 (M1 + Caja de Ahorros S. Privado)	69,045	68,932	67,213	56,449	0.2%	-0.8%	22.3%	13.1%
M3 (M2 + Depósitos a plazo S. Privado + CEDRO con CER S. Privado)	109,836	108,582	105,611	95,285	1.2%	0.2%	15.3%	6.6%

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	-628	-1.3%	2,336	4.9%	-1,070	-2.1%	2,578	5.5%
Sector Financiero	-595	-1.2%	-2,808	-5.9%	-2,832	-5.6%	-9,965	-21.2%
Sector Público	-352	-0.7%	-374	-0.8%	-353	-0.7%	-6,764	-14.4%
Adelantos Transitorios + Transferencias de utilidades	-346		1,909		300		6,645	
Utilización de la Cuenta del Gobierno Nacional	-221		-133		-4		-63	
Crédito Externo	215		-2,149		-649		-13,346	
Sector Externo Privado	1,211	2.4%	7,094	15.0%	3,679	7.3%	22,900	48.7%
Títulos BCRA	-697	-1.4%	-1,328	-2.8%	-1,365	-2.7%	-3,639	-7.7%
Diferencia entre Valor de Rescate y Valor Nominal de Cuasimonedas	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Otros ³	-195	-0.4%	-248	-0.5%	-198	-0.4%	47	0.1%
Reservas Internacionales	686	3.5%	1,807	9.7%	1,216	6.3%	5,517	36.8%
Intervención en el Mercado Cambiario	414	2.1%	2,395	12.8%	1,245	6.4%	7,785	51.9%
Pago a Organismos Internacionales	-269	-1.4%	-1,072	-5.7%	-655	-3.4%	-4,106	-27.4%
Otras operaciones del Sector Público	386	1.9%	564	3.0%	546	2.8%	452	3.0%
Efectivo Mínimo	139	0.7%	-166	-0.9%	110	0.6%	881	5.9%
Valuación Tipo de Pase	-32	-0.2%	-38	-0.2%	-117	-0.6%	46	0.3%
Otros	48	0.2%	123	0.7%	86	0.4%	459	3.1%

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 SISGEN.



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

Tasas de Interés Pasivas	Feb-05	Ene-05	Dic-04	Nov-04	Feb-04
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	2,18	2,18	2,21	2,26	1,23
Monto operado	264	267	384	550	156
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	2,70	2,83	2,97	3,02	2,31
30-44 días, más de 1 millón	2,65	2,81	3,08	3,08	1,62
60 días o más	3,42	3,47	3,80	3,94	2,88
<u>En dólares</u>					
30 días	0,27	0,30	0,30	0,29	0,52
30-44 días, más de 1 millón	0,25	0,28	0,25	0,29	0,63
60 días o más	0,62	0,69	0,66	0,60	0,88
Tasas de Interés Activas	Feb-05	Ene-05	Dic-04	Nov-04	Feb-04
Prime en pesos a 30 días	5,36	5,57	5,78	5,79	9,50
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	3,07	3,39	4,31	4,25	1,55
Volumen operado (total de plazos)	71	73	77	73	50
Préstamos en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en Cuenta Corriente	14,08	13,67	13,80	14,04	19,36
Documentos a sólo firma	9,56	10,05	10,64	10,31	10,79
Hipotecarios	12,48	11,12	11,54	11,17	12,30
Prendarios	12,19	10,96	11,72	11,29	14,63
Personales	27,65	26,83	26,67	26,52	33,68
Tarjetas de Crédito	n/d	n/d	30,00	30,21	33,40
Tasas de Interés Internacionales	Feb-05	Ene-05	Dic-04	Nov-04	Feb-04
LIBOR					
1 mes	2,61	2,49	2,39	2,13	1,10
6 meses	3,05	2,89	2,72	2,50	1,19
US Treasury Bond					
2 años	3,38	3,21	3,00	2,85	1,71
10 años	4,16	4,21	4,22	4,19	4,06
FED Funds Rate	2,49	2,25	2,16	1,92	1,00
SELIC (a 1 año)	18,45	17,94	17,52	16,95	16,50

(1) Los datos hasta diciembre corresponden al requerimiento informativo mensual SISCEN 08, en tanto que los de enero y febrero 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	Feb-05	Ene-05	Dic-04	Nov-04	Feb-04
Tasas de pasés BCRA					
Pasivos 7 días	2,75	2,69	2,50	2,50	s/o
Activos 7 días	3,25	3,14	3,00	3,00	s/o
Tasas de pasés total rueda REPO					
1 día	2,14	2,19	2,10	2,06	n/d
7 días	2,75	2,69	2,51	2,51	n/d
Monto operado de pasés rueda REPO (promedio diario)	1495	1657	1267	1309	n/d
Tasas de LEBAC en pesos					
9 meses	5,47	5,68	5,67	5,62	s/o
12 meses	5,91	6,07	5,92	5,94	7,72
18 meses	s/o	s/o	7,00	6,83	9,31
24 meses	s/o	s/o	7,65	7,78	s/o
Tasas de LEBAC en pesos ajustables por CER					
12 meses	-0,32	0,03	-0,12	-0,12	2,21
18 meses	0,25	0,60	s/o	s/o	3,65
24 meses	0,72	1,28	1,35	1,33	s/o
Tasa de NOBAC en pesos ajustables por CER	3,06	3,06	2,37	2,16	5,25
Monto operado de LEBAC y NOBAC (promedio diario)	53	91	93	80	113
Mercado Cambiario					
Dólar Spot					
Casas de cambio	2,92	2,94	2,97	2,95	2,93
Referencia del BCRA	2,92	2,95	2,97	2,95	2,93
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	2,91	2,94	2,98	2,97	2,93
INDOL 1 mes	s/o	2,97	2,96	2,98	2,93
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	s/o	0	0	0	0
ROFEX 1 mes	2,91	2,94	2,97	2,96	2,93
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	54	57	95	126	55
Real (Pesos x Real)	1,12	1,09	1,09	1,06	1,00
Euro (Pesos x Euro)	3,80	3,86	3,99	3,84	3,71
Mercado de Capitales					
MERVAL					
Indice	1493	1340	1287	1253	1122
Volumen Operado (millones de pesos)	115	44	63	71	76
Bonos del Gobierno (por cada VN 100)					
BODEN 2012 (US\$)	87,43	84,46	83,32	79,57	63,27
BODEN 08 (\$)	113,66	109,88	108,18	108,27	92,57
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	455	606	627	731	1.182
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	288	306	300	319	388

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