

Informe Monetario Mensual

AGOSTO 2004

CONTENIDOS		1. Síntesis¹
1. Síntesis	1	<ul style="list-style-type: none"> • En agosto, la Base Monetaria Amplia (BMA) registró un aumento de \$12 millones respecto al mes anterior, ubicándose en \$46.618 millones y mostrando una variación interanual del 8,5%. La BMA ajustada por operaciones de pasivos pasivos aumentó \$359 millones respecto a julio (17,7% i.a.), ubicándose cerca del centro de las bandas establecidas en el Programa Monetario para el tercer trimestre del año.
2. Programa Monetario	2	
3. Tasas de Interés	3	
3.1. Títulos emitidos por el BCRA	3	<ul style="list-style-type: none"> • La política monetaria continuó abasteciendo de liquidez a la economía a través del mercado más líquido, el cambiario –la intervención del BCRA en el mercado de cambios representa en agosto sólo un 6% del volumen total negociado en dicho mercado–, contrarrestando de este modo los efectos contractivos del sistema financiero y el sector público.
3.2. Mercados Interfinancieros	4	
3.2.1 Mercado de Pases	4	<ul style="list-style-type: none"> • El BCRA continuó participando activamente en el mercado de pasivos, con el objetivo de fijar una tasa de interés de referencia de corto plazo, concertando operaciones tanto de pasivos pasivos como activos. El accionar del BCRA tuvo un importante derrame sobre el mercado interbancario, que operó cerca de \$600 millones diarios, cuadruplicándose de esta manera el tamaño de dicho mercado monetario respecto de principios de año.
3.2.2 Mercado Interbancario	4	
3.3. Tasas de Interés Pasivas	5	
3.4. Tasas de Interés Activas	6	
4. Agregados Monetarios y Liquidez	7	
4.1. Agregados Monetarios en Pesos	7	
4.2. Depósitos en Dólares	9	
4.3. Liquidez Bancaria	9	
5. Préstamos	10	
6. Mercado de Activos Financieros	12	
6.1. Mercado de Divisas	12	
6.2. Mercados de Capitales	13	
6.2.1. Acciones	13	<ul style="list-style-type: none"> • Las tasas operadas por el BCRA (2,5% para pasivos pasivos y 3,5% para pasivos activos, ambos a 7 días) en el mercado de pasivos se impusieron como tasas de referencia de corto plazo. En el mercado interbancario, las tasas de interés para operaciones a 7 días fueron convergiendo al corredor de tasas establecido por el BCRA, y alrededor del 80% de las operaciones en este tramo se pactaron a tasas entre 2,5% y 3,5% (mientras que en junio sólo el 30% de las operaciones se encontraba dentro del corredor). Las tasas de interés pasivas se elevaron gradualmente, especialmente en el segmento mayorista. Por su parte, las tasas de interés activas se mantuvieron estables.
6.2.2. Títulos Públicos	14	<ul style="list-style-type: none"> • Los medios de pago totales aumentaron \$930 millones, registrando un incremento de 1,2% en el mes (40% i.a.). Por su parte, los depósitos a plazo volvieron a aumentar en agosto (\$940 millones), en especial los del segmento mayorista del sector privado, concentrándose el incremento en colocaciones ajustables por CER para plazos superiores a 90 días. No obstante, por primera vez desde octubre del año pasado los plazos fijos del sector privado no ajustables por CER evidenciaron una variación promedio positiva, de alrededor de \$30 millones. El agregado monetario más amplio (M3) aumentó \$1.460 millones (1,2% en el mes y 19% i.a.).
6.2.3. Fondos Comunes de Inversión	14	
6.2.4. Títulos Privados	15	
7. Indicadores Monetarios y Financieros	16	<ul style="list-style-type: none"> • Los préstamos continuaron creciendo durante agosto (\$440 millones), acumulando en el año una suba de \$3.680 millones (lo que implica un aumento de 0,7 p.p. en términos del PIB). Se observa que las líneas de más corto plazo (los adelantos en cuenta corriente y las tarjetas de crédito) han perdido participación en agosto y, gracias al fuerte incremento de los préstamos prendarios, se puede apreciar un alargamiento de los plazos. • El peso se depreció en términos nominales respecto al real (3,1%), al dólar (1,9%) y al euro (1,3%). El Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral muestra que el peso se depreció 2,2% en agosto, acumulando una depreciación real (ganancia de competitividad) del 5,4% en los últimos 12 meses.

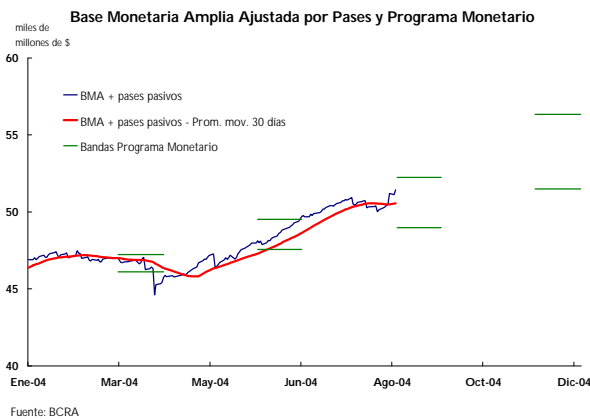
¹ Salvo que se indique lo contrario, todas las cifras del presente informe están expresadas en promedios mensuales de saldos diarios.



2. Programa Monetario

En agosto, la Base Monetaria Amplia (BMA) registró un aumento de \$12 millones respecto al mes anterior, ubicándose en \$46.618 millones y, mostrando una variación interanual del 8,5%. La leve variación de agosto puede desagregarse en el aumento de \$80 millones del circulante en poder del público y en la disminución de \$68 millones de las reservas bancarias en pesos.

Gráfico 2.1



Como se explicó en el Informe Monetario Mensual correspondiente al mes de julio, a partir de la participación activa del BCRA en el desarrollo del mercado de pases local, el modo más adecuado para evaluar el cumplimiento del Programa Monetario consiste en comparar la trayectoria de la BMA ajustada por pases pasivos con las bandas establecidas en dicho programa. En agosto, la evolución de la BMA más los pases pasivos para el BCRA fue compatible con la prevista en el Programa Monetario, mostrando un aumento de \$359 millones respecto a julio (17,7% i.a.) (ver Gráfico 2.1).

La continuación del proceso de creación de una tasa de interés de referencia de corto plazo siguió realizándose principalmente mediante la concertación de pases pasivos² para el BCRA y, en menor medida, a través de operaciones de pases activos para esta institución. Ambos tipos de transacciones involucraron una disminución de la BMA de \$324 millones.

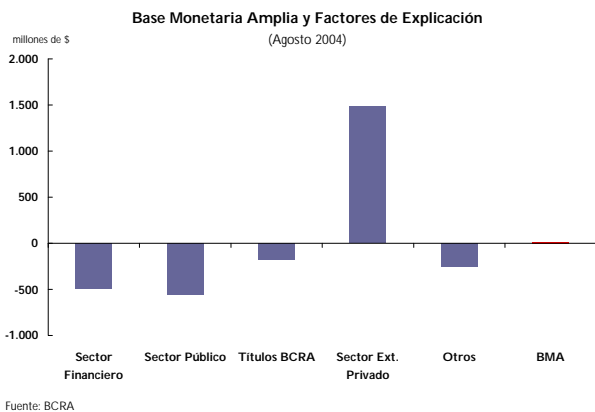
Como se viene observando a lo largo del año, tanto el sector público como el financiero resultaron factores contractivos de la BMA. Las entidades financieras continuaron cancelando redescuentos de acuerdo al cronograma establecido en el esquema de cancelación de asistencia por iliquidez, conocido como "matching", lo cual llevó a una contracción de la BMA, en agosto, de \$165 millones.

Asimismo, la financiación de los pagos realizados a las Instituciones Financieras Internacionales (IFI) durante el mes con fondos depositados en el sistema financiero, hizo que también el sector público conllevara a una reducción del saldo de la BMA (\$557 millones).

Por su parte, la colocación primaria de LEBAC y NOBAC llevó a una reducción de la BMA de \$173 millones.

Considerando que tanto las operaciones del sector público como las del sector financiero continuaron contrayendo la BMA, la demanda de liquidez continuó siendo satisfecha mediante la compra de moneda extranjera al sector privado. En agosto, la compra neta de divisas a este sector fue de \$1.483 millones (ver Gráfico 2.2).

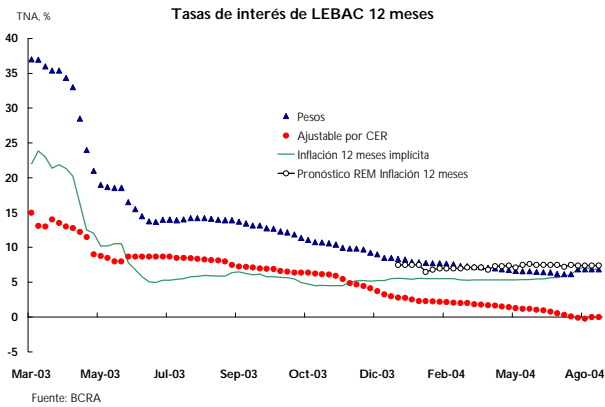
Gráfico 2.2



² Un pase pasivo para el BCRA es una operación mediante la cual éste vende un título contado a cambio de pesos y lo recompra a futuro.



Gráfico 3.1.1



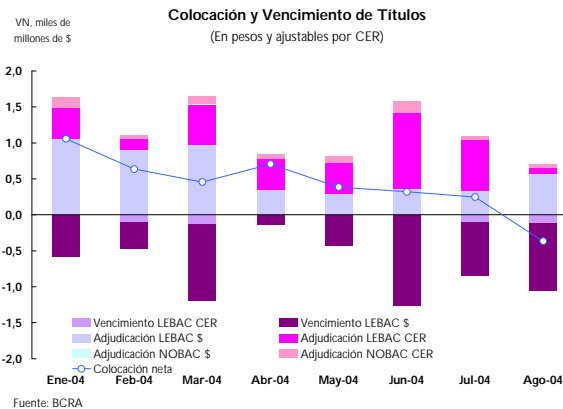
3. Tasas de interés

Las tasas operadas por el BCRA (2,5% para pasivos y 3,5% para pasivos activos, en ambos casos a 7 días) se impusieron como tasas de referencia de corto plazo. En el mercado interbancario, se observa una actividad creciente a partir de que el BCRA iniciara su operatoria de pasivos. Las tasas de interés para operaciones de *call* a 7 días fueron convergiendo a este corredor de tasas establecido por el BCRA. Las tasas de interés pasivas se elevaron gradualmente, especialmente en el segmento mayorista. Lo mismo ocurrió con algunas tasas de interés activas, particularmente las de más corto plazo.

3.1. Títulos emitidos por el BCRA

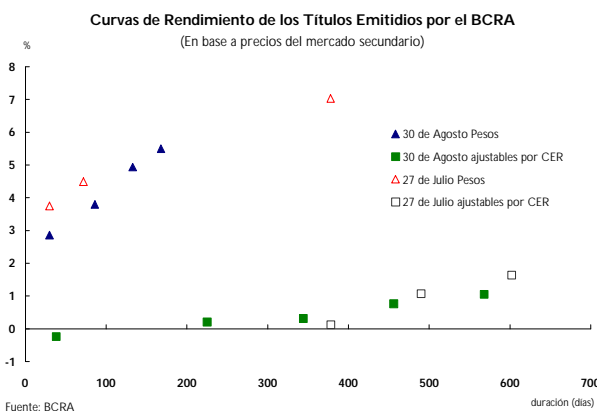
En el mercado primario, las tasas de interés de las LEBAC no mostraron variaciones significativas respecto a julio. Las tasas de interés de las LEBAC de 12 meses de duración, tanto de aquellas en pesos como las de los instrumentos ajustables por CER, de acuerdo al resultado de la última colocación del mes, aumentaron alrededor de 0,2 p.p. respecto a la última licitación de julio. Sin embargo, las tasas correspondientes a las LEBAC ajustables por CER de mayor plazo registraron disminuciones entre 0,1 y 0,3 p.p.. Asimismo, la tasa implícita en las licitaciones de NOBAC ajustables por CER disminuyó 0,5 p.p. respecto a julio, ubicándose en 2,8% a fines del mes. La inflación implícita en el margen entre las tasas de interés de las LEBAC en pesos y las ajustables por CER de 12 meses, se ubicó a fines de agosto en 6,9%, 0,5 p.p. por debajo de los pronósticos del REM para esta variable (ver Gráfico 3.1.1).

Gráfico 3.1.2



Al término del mes, el monto total en circulación de los títulos emitidos por el BCRA fue 3% inferior al vigente a fines de julio y alcanzó a VN \$13.635 millones (ver Gráfico 3.1.2). La participación de los instrumentos ajustables por CER en este total fue del 46%, 3 p.p. mayor que un mes atrás; en tanto que las NOBAC y LEBAC en pesos representaron el 52% del saldo total y las LEBAC en dólares el 1%.

Gráfico 3.1.3



En el mercado secundario, según los precios pactados a fines del mes, las tasas de LEBAC en pesos no ajustables descendieron en forma homogénea a lo largo de la curva de rendimientos alrededor de 0,5 p.p. respecto a julio, en tanto que las correspondientes a las operaciones pactadas de LEBAC ajustables por CER implicaron cierto aplanamiento de la curva para este tipo de instrumentos, observándose una reducción de aproximadamente 0,4 p.p. en la tasa de interés de las LEBAC más largas y un leve aumento de la tasa de las LEBAC de 12 meses de duración (ver Gráfico 3.1.3).



3.2. Mercados Interfinancieros

3.2.1. Mercado de Pases

En agosto el BCRA continuó participando activamente en el desarrollo del mercado de pases local, concertando operaciones tanto de pases pasivos como activos. Este comportamiento del BCRA influyó en que las transacciones en el mercado interbancario mostraran niveles más altos en comparación a los primeros meses del año. Asimismo, el promedio diario negociado de las operaciones de pases entre privados aumentó 24% respecto al mes anterior y fue más de 6 veces superior al de los primeros 5 meses del año (ver Gráfico 3.2.1.1).

El monto promedio de operaciones de pases en las que intervino el BCRA fue de \$822 millones, 2% superior al correspondiente a julio. A diferencia del mes anterior, en agosto el BCRA también otorgó pases activos, aunque su magnitud fue mucho menos importante que la de los pases pasivos. Al último día de agosto, el stock de pases pasivos para el BCRA fue de \$3.922 millones, \$320 más que el vigente a fines de julio. Por otra parte, el saldo de pases activos a la misma fecha fue de \$51 millones.

Dado que la mayoría de las operaciones tuvieron como contraparte al BCRA y que esta entidad utiliza como subyacente solamente LEBAC en pesos no ajustables por CER, estos instrumentos continuaron siendo los más utilizados para la concertación de pases. Asimismo, aunque el mayor aumento del monto negociado de pases se produjo en las transacciones entre bancos, la participación de las LEBAC y NOBAC sobre el total de títulos utilizados se mantuvo en 97%, dado que las entidades bancarias también prefirieron estos instrumentos para concertar las operaciones entre ellas.

El plazo elegido para establecer una tasa de interés de referencia de corto plazo continuó siendo 7 días. La tasa de interés para las operaciones pasivas para el BCRA se mantuvo en 2,5%, en tanto que la correspondiente a las transacciones de pases activos se ubicó en 3,5%.

Considerando el total de las operaciones en la rueda REPO, la tasa implícita en operaciones de 1 día entre fines de mes mostró un incremento de apenas 0,1 p.p., ubicándose en 2,1%; aunque en la segunda mitad del mes se concertaron operaciones a tasas que rondaron el 2,5%. Por su parte, el nivel de la tasa de 7 días está casi exclusivamente explicado por las tasas pactadas por el BCRA (ver Gráfico 3.2.1.2).

Gráfico 3.2.1.1

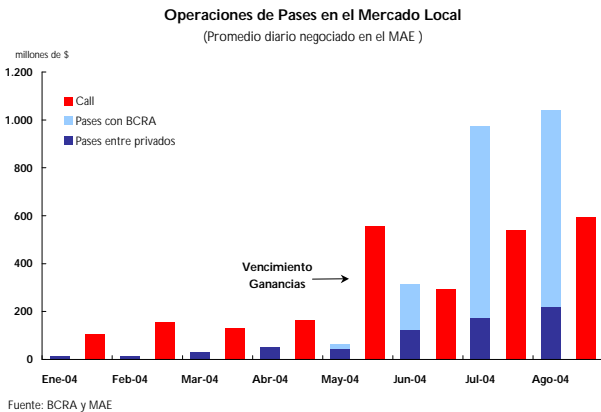
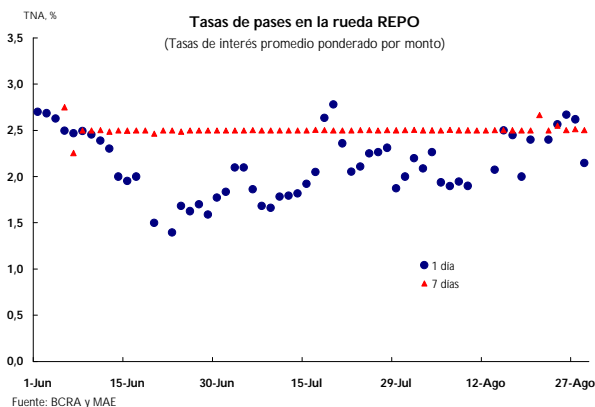


Gráfico 3.2.1.2

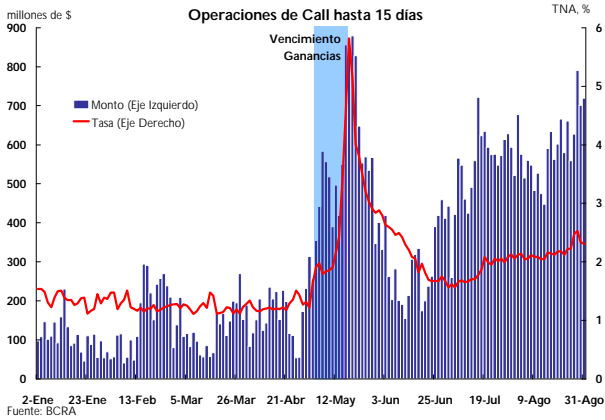


3.2.2 Mercado Interbancario

El mercado interbancario (*call*) continuó en agosto incrementando su actividad, lo cual es reflejo del proceso de normalización del mercado monetario inducido por la operatoria de pases implementada por el BCRA. De este modo, los montos

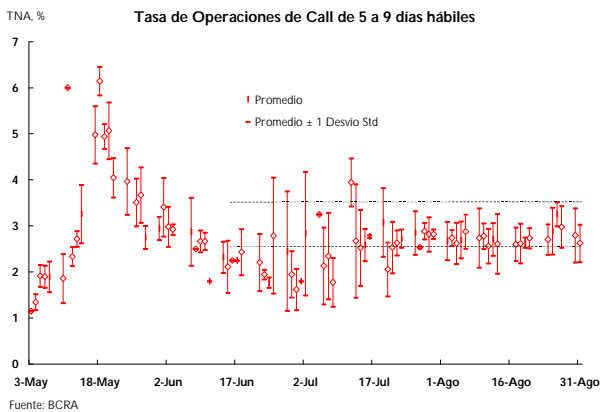


Gráfico 3.2.2.1



operados alcanzaron los \$590 millones diarios. Simultáneamente, las tasas de interés continuaron elevándose. A mediados de julio las tasas de interés habían comenzado a ascender, acercándose a niveles más acordes con la tasa de referencia de corto plazo establecida por el BCRA mediante sus operaciones de pase, proceso que continuó en agosto. Así, las tasas de interés que iniciaron el mes en alrededor del 2% se elevaron hasta alcanzar el 2,5% para luego retroceder 0,2 p.p. a fin de mes (ver Gráfico 3.2.2.1). En promedio la tasa de interés del mercado de *call* resultó 2,2% en agosto, lo que implica un alza de 0,2 p.p. respecto al mes anterior.

Gráfico 3.2.2.2

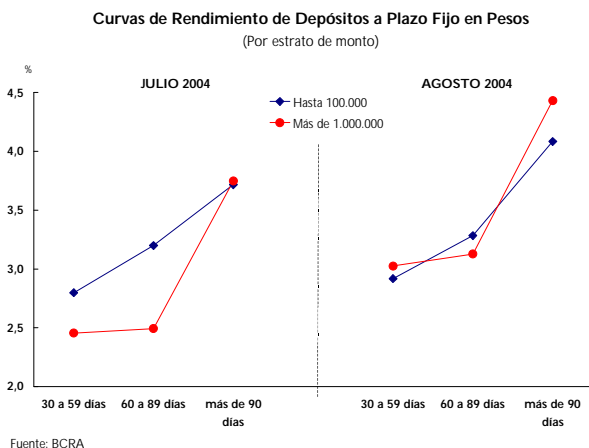


Como señaláramos en informes anteriores, el mercado interbancario continuó siendo un mercado segmentado. Por grupo de bancos se puede observar que los bancos públicos continuaron consolidándose como los principales oferentes de fondos, concentrando un 43% de los montos otorgados y tomando menos del 1% de los fondos, situación originada por la gran afluencia de depósitos del sector público derivados de los superávits presupuestarios del gobierno. Las principales demandantes continuaron siendo las entidades de capital extranjero, quienes absorbieron un 85% y otorgaron un 23% de los fondos. Las entidades privadas nacionales tuvieron una participación del 34% en el total de fondos otorgados y del 15% de los montos demandados.

El segmento a 7 días ha visto incrementada su relevancia desde que comenzó la operatoria de pases; el *stock* promedio representó en agosto aproximadamente el 30% del total, mientras que en el mes pasado las operaciones a plazos entre 5 y 9 días representaban el 20% del *stock* total de *call* y en abril apenas el 15%. En este segmento se observa que las tasas de interés, que presentaban una gran dispersión en junio, habían convergido a mediados de julio a un rango entre 2,5% y 3,5% establecido por las operaciones de pases con el BCRA, y se mantuvieron en promedio dentro de este corredor durante todo agosto (ver Gráfico 3.2.2.2). Sin embargo, aún se observan algunas operaciones pactadas a tasas fuera de este rango, aunque dichas operaciones representaron en agosto tan sólo el 20% de los montos y el 30% de los operaciones de este segmento (mientras que ambas representaban en junio alrededor del 70%).

3.3. Tasas de Interés Pasivas

Gráfico 3.3.1

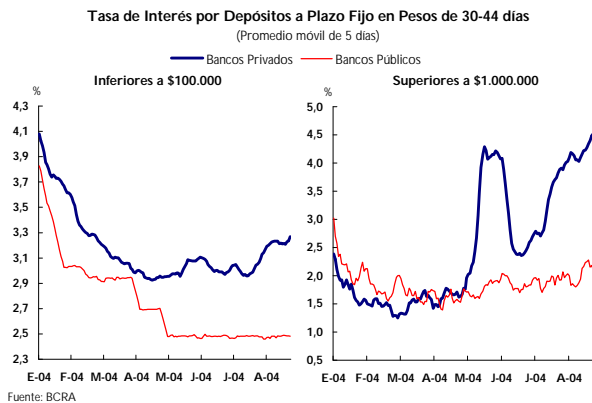


Las tasas de interés pasivas registraron durante agosto una evolución creciente. Es así que se observó un alza en la tasa de interés en el segmento mayorista (colocaciones superiores a \$1 millón) a más corto plazo, que generó un efecto derrame sobre el resto de las tasas pasivas, observándose al finalizar el mes subas en todos los plazos, incluso en el segmento minorista (operaciones menores a \$100.000).

Las tasas de interés de las colocaciones de montos superiores a \$1 millón aumentaron 0,6 p.p., observándose la suba más pronunciada en las operaciones concertadas a plazos superiores a los 90 días (0,7 p.p.) que se pactaron a una tasa promedio del 4,4%. Por su parte, los depósitos entre 30 y 59 días alcanzaron 3% y las operaciones entre 60 y 89 días 3,1%. En el segmento minorista, se mantuvo el mismo comportamiento en cuanto a que las tasas de



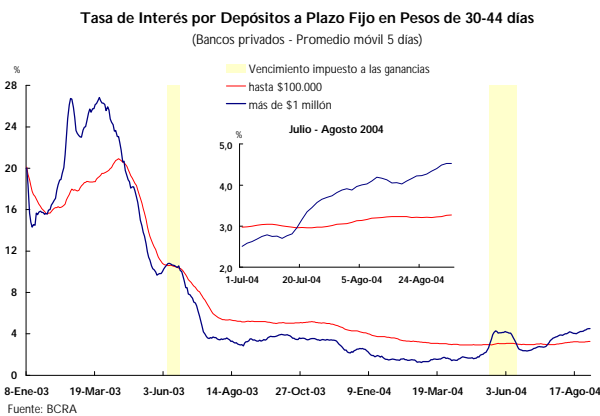
Gráfico 3.3.2



interés de las colocaciones de más corto plazo presentaron subas menores a las observadas en las de los plazos más largos. En el tramo hasta 90 días, la tasa de interés se elevó apenas 0,1 p.p. mientras que para el promedio de los plazos superiores a los 90 días la tasa de interés aumentó 0,4 p.p. y se ubicó en el 4,1% (ver Gráfico 3.3.1).

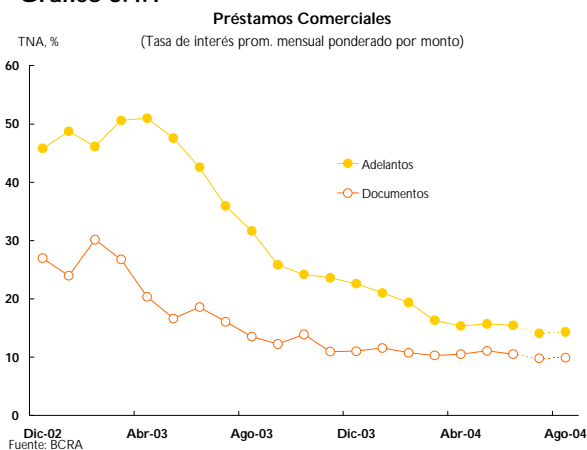
El tramo de más corto plazo, 30-44 días, continuó representando alrededor del 70% del total operado³. Las operaciones mayoristas de este segmento, que a su vez representan el 70% del total de este tramo y son las que evidencian mayor sensibilidad ante cambios en el mercado monetario, fueron las que registraron el mayor crecimiento en términos de rendimiento, en particular, las llevadas a cabo por entidades privadas. De hecho, la tasa de interés pagada por los bancos de capitales privados aumentó 1 p.p., ubicándose en 4,2%, mientras que la de los bancos de capitales públicos subió apenas 0,1 p.p. para situarse en 2%. La relativamente estable evolución de estas últimas tasas de interés está relacionada con la cómoda situación de liquidez que enfrentan las entidades públicas, debido al continuo ingreso de fondos originados en la recaudación fiscal. Por su parte, en el segmento minorista, las tasas de interés pagadas por los bancos privados registraron un alza de 0,2 p.p., ubicándose en 3,2%, mientras que las tasas de interés ofrecidas por los bancos públicos se mantuvieron estables en 2,5% (ver Gráfico 3.3.2).

Gráfico 3.3.3



Cabe señalar que, en el caso de las entidades privadas, por primera vez desde mediados de abril de 2003 la tasa de interés por colocaciones mayoristas resulta superior a la correspondiente a las imposiciones minoristas⁴. Este fenómeno está en parte asociado a la mayor estabilidad presentada por estas últimas tasas, dado que las operaciones hasta \$100.000 son de carácter atomizado y que la mayor parte de los titulares de estos depósitos son personas físicas. En cambio, el segmento mayorista es relativamente más concentrado y, como se señaló, más sensible a las variaciones de tasas de interés de otros mercados, por ser sus principales operadores personas jurídicas e instituciones prestadoras de servicios financieros (ver Gráfico 3.3.3).

Gráfico 3.4.1



3.4. Tasas de Interés Activas⁵

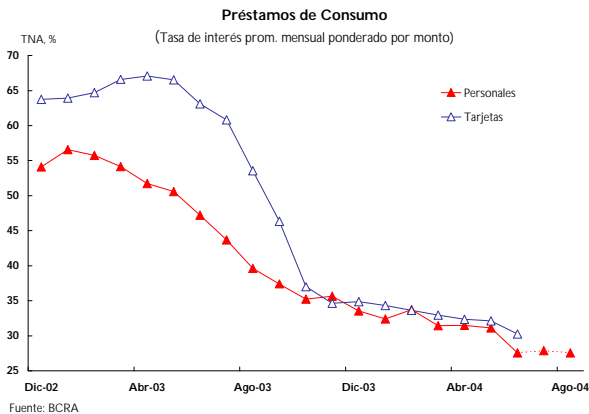
En un contexto como el mencionado hasta aquí, de subas tanto de las tasas de interés del mercado de *call* como de las de depósitos a plazo, las cuales se están poniendo en línea con las tasas de interés de referencia de corto plazo fijadas por el BCRA mediante su operatoria de pases, se observa que las tasas de interés activas se mantuvieron estables, registrando sólo leves alzas en algunas líneas de corto plazo.

³ No se incluyen las operaciones ajustables por CER por carecer de datos acerca de las tasas de interés operadas.

⁴ Sin considerar los períodos de pago de saldo de la declaración jurada del impuesto a las Ganancias de las sociedades con cierre de balance en diciembre.

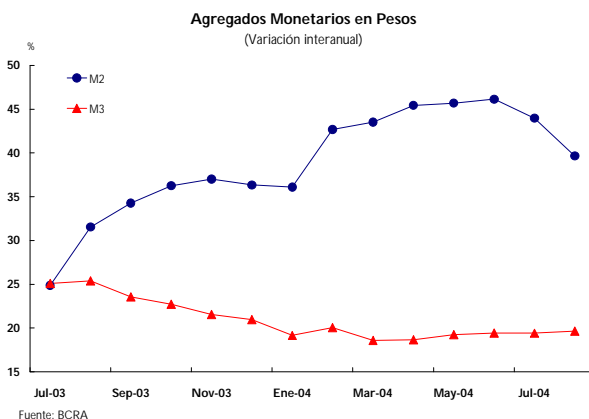
⁵ La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta junio, los valores de julio y agosto fueron estimados a partir del requerimiento diario SISCEN 18, con datos de préstamos otorgados al sector privado en Capital Federal y Gran Buenos Aires. Todos los datos son provisorios y están sujetos a revisión.

En agosto las tasas de interés de los adelantos en cuenta corriente se incrementaron en 0,2 p.p., ubicándose alrededor de 14,4% (ver Gráfico 3.4.1). Por tipo de cliente se observa un comportamiento heterogéneo, las tasas de interés cobradas por los adelantos en cuenta corriente de grandes clientes (empresas por importes superiores a \$1 millón) son las que explican el aumento. En cambio, las tasas de interés de los pequeños clientes (personas físicas y empresas por montos menores a \$1 millón) descendieron levemente (0,1 p.p.). Cabe recordar que las tasas de interés del primer grupo de clientes continúa siendo inferior al 10%, mientras que la del resto es alrededor de 20 p.p. superior a ésta. En el caso de los documentos, las subas fueron algo menores, de 0,1 p.p. en promedio, ubicándose en agosto en 9,9%, y dicho comportamiento resulta homogéneo por tipo de cliente.

Gráfico 3.4.2

En el caso de los préstamos personales, en agosto se observó una leve caída de 0,3 p.p. en las tasas de interés, ubicándose en los niveles alcanzados en junio, de alrededor de 27,6%. (ver Gráfico 3.4.2). Desagregadas por plazo se aprecia una caída de las tasas de las financiaci3nes concertadas a más de 180 días de plazo y una suba de las de los préstamos otorgados a menor plazo. No obstante, las financiaci3nes de mayor plazo representan aproximadamente el 90% del total de la línea. A la fecha de publicaci3n, aún no se dispone de nueva informaci3n sobre las tasas de interés aplicadas sobre las financiaci3nes con tarjetas de crédito, y la última informaci3n disponible correspondiente a junio refleja una caída de 1,9 p.p., en consonancia con lo ocurrido con las tasas de los préstamos personales en aquel mes.

Con respecto a los préstamos con garantía real, en agosto se incrementaron 0,1 p.p. las tasas de los préstamos hipotecarios y 0,2 p.p. la de los prendarios, ubicándose en 11,9% y 13,6% respectivamente. No obstante, desde una perspectiva de más largo plazo, se observa que en el transcurso del año las tasas de interés de los préstamos hipotecarios acumulan una caída de 1,7 p.p. y de 2,5 p.p. en el caso de los prendarios.

Gráfico 4.1.1

4. Agregados Monetarios y Liquidez

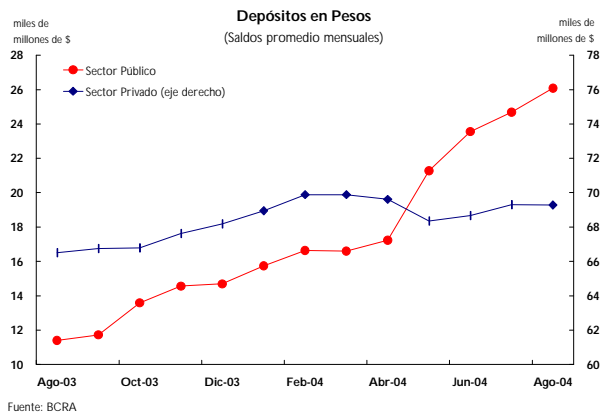
4.1. Agregados Monetarios en pesos

La evoluci3n de los agregados monetarios continuó siendo positiva durante agosto, aunque se observa una desaceleraci3n de su ritmo de crecimiento en relaci3n con los meses precedentes. Cabe recordar que las fuertes subas de mayo y junio respondieron principalmente al incremento de dep3sitos del sector p3blico, como consecuencia del ingreso de fondos tributarios extraordinarios, y que el aumento evidenciado el mes pasado fue de carácter estacional, habiendo sido inducido en gran parte por el circulante en poder del p3blico.

En agosto, el circulante en poder del p3blico presentó un leve aumento cercano a los \$80 millones, lo cual representó una



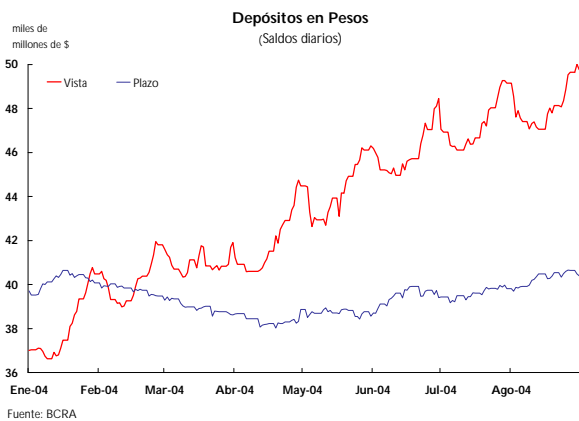
Gráfico 4.1.2



variación del 0,3%, lo que implica una variación interanual de 23%, similar a la del mes pasado.

Los depósitos a la vista, por su parte, crecieron \$850 millones, impulsados por las colocaciones en caja de ahorros, que aumentaron \$1.250 millones, mientras que los recursos en cuentas corrientes se redujeron \$400 millones. La mayor parte de la dinámica detrás de estas variaciones se explica por los depósitos del sector público (ver Gráfico 4.1.2). A principios de mes se observó un importante traspaso de fondos públicos desde cuenta corriente hacia caja de ahorros, producto de la reasignación de carteras vinculadas a la seguridad social. A su vez, a partir de mediados de mes, las colocaciones en caja de ahorros públicas se vieron alimentadas por la afluencia de fondos originados en la recaudación fiscal. Ambos movimientos se tradujeron en un incremento de \$1.440 millones de los depósitos en caja de ahorros del sector público, compensado en parte por una caída de \$290 millones de las cuentas corrientes de dicho sector. En el caso del sector privado, también se evidenció un traspaso de fondos desde cuenta corriente hacia caja de ahorros, que tuvo lugar en el segmento de colocaciones superiores a \$1 millón. Este traslado explica la caída de \$110 millones registrada en la cuenta corriente privada y el alza de \$120 millones de la caja de ahorros privada mayorista, que compensó en parte la baja, de carácter estacional, de \$310 millones de los fondos minoristas (inferiores a \$1 millón) en caja de ahorros privada.

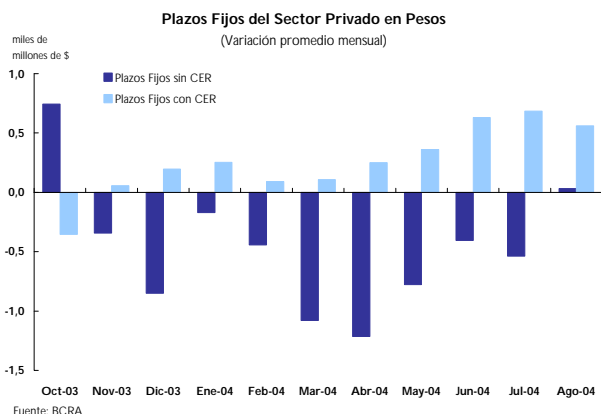
Gráfico 4.1.3



Los mencionados aumentos de los depósitos transaccionales y el circulante en poder del público, resultaron en una suba de \$930 millones del M2, que implicó un crecimiento mensual del 1,2%. En términos interanuales, este agregado presentó un alza del 40%, 4 p.p. inferior a la del mes pasado.

Por otro lado, los depósitos a plazo fijo presentaron un importante aumento en agosto, que alcanzó los \$940 millones (ver Gráfico 4.1.3), de los cuales \$340 millones correspondieron a recursos del sector público y \$600 millones pertenecieron a fondos del sector privado. La mayor parte de las operaciones realizadas durante el mes se concentró en el tramo mayorista, cuyo stock evidenció un incremento de \$950 millones. Por el contrario, las imposiciones menores a \$1 millón se mantuvieron relativamente estables, registrando una leve baja de \$10 millones.

Gráfico 4.1.4



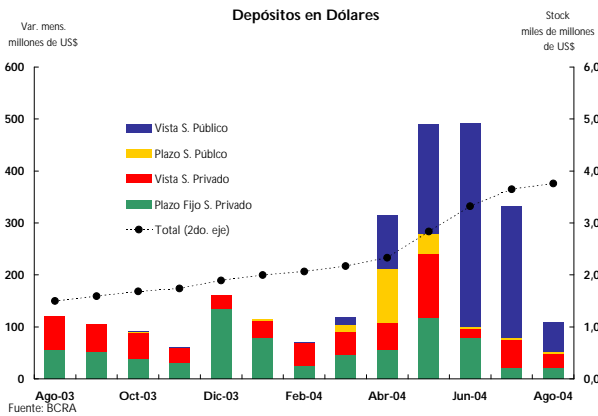
Las nuevas colocaciones del sector público se concentraron en el tramo de 30 a 59 días, cuyo stock aumentó \$500 millones mientras que la mayor parte de las imposiciones del sector privado se realizaron a más de 90 días de plazo, en particular en el segmento de 180 a 365 días, cuyo stock subió \$450 millones, lo que contribuyó a un nuevo alargamiento del plazo de captación. Este comportamiento se explica por la continuidad de la preferencia de los depositantes privados, en particular personas jurídicas e instituciones prestadoras de servicios financieros, por las colocaciones ajustables por CER. De hecho, en el mes bajo análisis se observa una suba de \$580 millones de este tipo de imposiciones, aunque parte de este aumento corresponde al arrastre del mes anterior ya que dichas colocaciones habían crecido fuertemente hacia fines de julio. No obstante, cabe señalar que por primera vez desde octubre del año pasado los plazos fijos del sector privado no ajustables por CER evidenciaron una variación promedio positiva, que rondó los \$30 millones (ver Gráfico 4.1.4), cifra que si bien



resulta algo modesta, al estar concentrada sobre fines de mes su efecto terminará de apreciarse en el mes próximo.

La suba de los depósitos a plazo fijo fue en parte compensada por la disminución de \$250 millones del stock de CEDRO con CER, lo que se tradujo en un aumento neto de las colocaciones a plazo de \$690 millones. Dicho incremento, sumado a la variación de otros depósitos y al mencionado aumento de los medios de pago desembocó en un crecimiento de \$1.460 millones del agregado monetario más amplio en pesos (M3), lo que refleja un alza del 1,2%, en tanto que la variación interanual se ubicó alrededor del 19%.

Gráfico 4.2.1

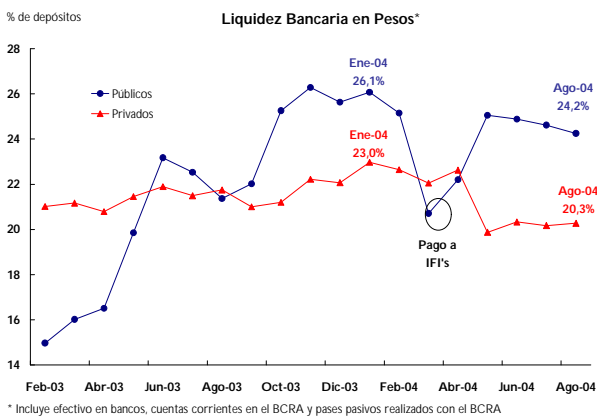


4.2. Depósitos en dólares

Los depósitos en dólares registraron un crecimiento mensual de US\$110 millones. Esta suba fue considerablemente inferior a los US\$450 millones que en promedio aumentaron los depósitos en moneda extranjera en los anteriores tres meses. Al respecto, el menor crecimiento de agosto se debe a una disminución en la participación del sector público, el cual había incrementado notoriamente sus colocaciones en dólares en los meses pasados a partir de su mayor participación en el mercado cambiario (ver Gráfico 4.2.1).

Específicamente, la suba de agosto se compone de un aumento de US\$60 millones en los depósitos del sector público (había sido de US\$250 millones el mes pasado) y US\$50 millones del sector privado. Por tipo de depósitos, la suba se explica mayormente por colocaciones a la vista (US\$90 millones de los cuales US\$60 millones son del sector público) en tanto las colocaciones a plazo aumentaron US\$20 millones (US\$12 millones en el tramo de 30 a 59 días y 8 millones de 90 a 179 días, correspondiendo casi en su totalidad al sector privado).

Gráfico 4.3.1



* Incluye efectivo en bancos, cuentas corrientes en el BCRA y pasivos pasivos realizados con el BCRA

El stock de depósitos en dólares alcanzó en agosto los US\$3.700 millones lo cual prácticamente duplica el stock existente a fines de 2003.

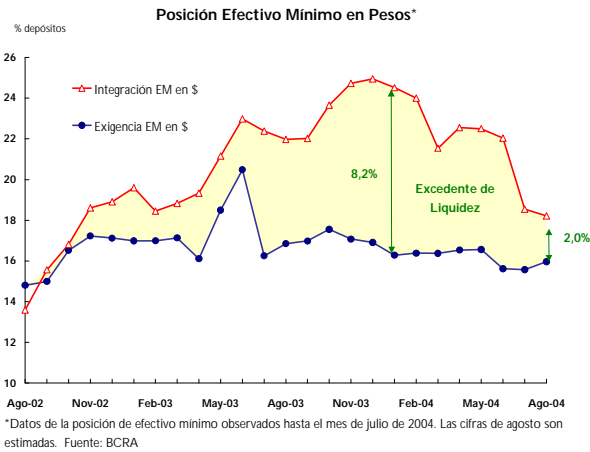
4.3. Liquidez Bancaria

El ratio de liquidez en pesos, que mide la relación entre el efectivo en bancos, las cuentas corrientes en el BCRA y los pasivos pasivos realizados con el BCRA respecto a los depósitos totales en pesos, fue en agosto de 22,5%, un nivel semejante al observado el mes anterior y 2 p.p. inferior al registrado al empezar el año. Este comportamiento muestra que la liquidez excedente inmovilizada en el sistema se redujo a lo largo del año a partir de que las entidades financieras lo fueron volcando a un mercado de préstamos que mostró mes a mes un dinamismo cada vez más sólido. Por grupo de bancos, la reducción en el ratio de liquidez fue mayor en los bancos privados (2,6 p.p.) que en los públicos (1,7 p.p.) (ver Gráfico 4.3.1).

En lo que respecta a la posición de efectivo mínimo, en agosto entraron en vigencia los cambios normativos establecidos por el



Gráfico 4.3.2



BCRA en la Comunicación "A" 4147 emitida el 28/05/04. Al respecto, los depósitos a la vista que deben mantener como encajes los Fondos Comunes de Inversión (FCI) volvieron a tener un requerimiento del 100% (había bajado al 80% a partir de julio de 2003) y el resto de los depósitos cuyos titulares son FCI pasaron a tener una exigencia del 25% y 40% en pesos y dólares respectivamente (ver Tabla 4.3.1). Esto se debe a que dichas colocaciones son asimilables, para los inversores, a depósitos a plazo fijo pactados a plazos menores que los mínimos establecidos por el BCRA para las colocaciones a plazo, 30 días, tal como se advierte en la fuerte caída de 40% durante el periodo de vencimientos impositivos del mes de mayo. La medida mencionada sumada a la de no remuneración desde junio de los encajes excedentes y al importante desarrollo alcanzado por el mercado de pases provocó una amplia reducción en la posición de efectivo mínimo en pesos que este mes representó aproximadamente 2% de los depósitos (6 p.p. menos que en diciembre de 2003).

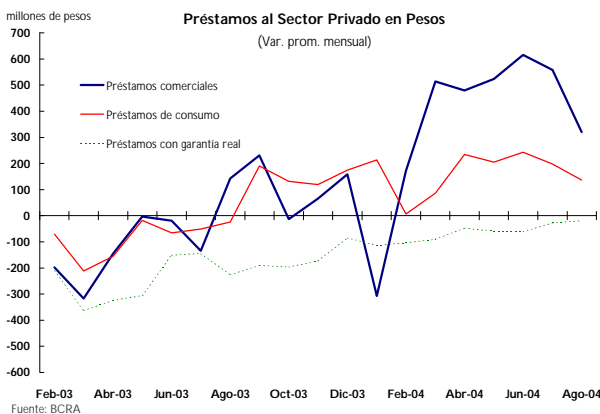
Tabla 4.3.1

Exigencias sobre Depósitos Comunicación A 4147			
Partidas Sujetas	Julio-04	Desde Agosto-04	
	Pesos / Dólares	Pesos	Dólares
Dep. Vista	20	20	30
Dep. Plazo (pl. residual)			
hasta 29 d.	18	18	35
de 30 a 59 d.	14	14	28
de 60 a 89 d.	10	10	20
de 90 a 179 d.	5	5	10
de 180 a 365 d.	3	3	6
más de 365 d.	0	0	0
FCI			
Margen de Liquidez	80	100	100
Otros		25	40
Depósitos Judiciales	10	10	15

Por su parte, en el segmento de depósitos en moneda extranjera se definieron aumentos en las exigencias para todos los depósitos y plazos (ver Tabla 4.3.1). De esta manera, los encajes en dólares pasan a ser de aproximadamente el doble de los de pesos, reflejando la inexistencia de un prestamista de última instancia en moneda extranjera. A pesar de la mencionada suba de encajes, la posición de efectivo mínimo continúa siendo excedentaria considerando que actualmente las entidades financieras tienen inmovilizados en sus cuentas corrientes en el BCRA casi un 90% de sus depósitos totales en moneda extranjera.

Cabe mencionar que, en esta sección, se considera como exigencia sólo la que surge de aplicar los coeficientes de encaje sobre los depósitos sin incluir el defecto de aplicación de recursos en moneda extranjera. Técnicamente, el impacto monetario de la suba de encajes fue prácticamente nulo para el sistema en su conjunto, dado que las entidades financieras experimentan un incremento en la exigencia equivalente al total de fondos no aplicados por las mismas a alguno de los destinos autorizados por el BCRA. De esta manera, el aumento en los encajes vigente a partir de agosto se compensó con una disminución equivalente sobre el defecto de aplicación de recursos en moneda extranjera (definido como la suma de los depósitos y préstamos interfinancieros recibidos neta de la deducción de la exigencia de efectivo mínimo sobre los depósitos).

Gráfico 5.1



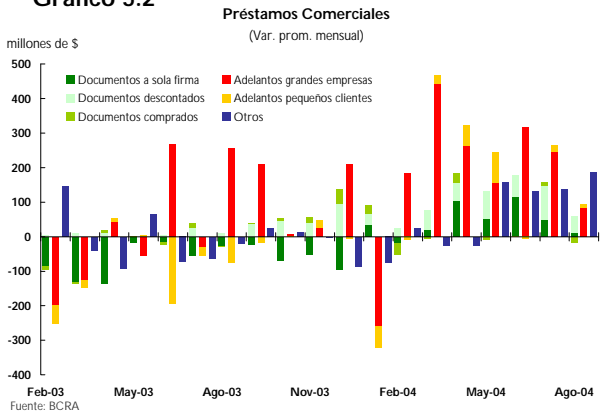
5. Préstamos⁶

Los préstamos continuaron creciendo, arrojando en agosto una suba de alrededor de \$440 millones y acumulando en el año una suba de \$3.680 millones. Al igual que en los meses precedentes las líneas comerciales son las que lideran el crecimiento (ver Gráfico 5.1). Los préstamos de consumo presentan un crecimiento algo menor que en los meses anteriores, como consecuencia, en parte,

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 financiaciones otorgadas. Para mayor detalle ver el Informe Monetario correspondiente a julio.



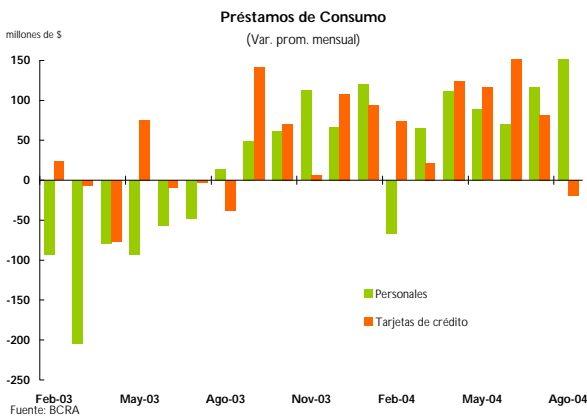
Gráfico 5.2



de factores estacionales. Por último en el caso de las financiaciones con garantía real, si bien aún se observa una nueva caída, esta es cada vez menor, debido a un fuerte crecimiento de los préstamos prendarios que compensó en parte la caída de los hipotecarios.

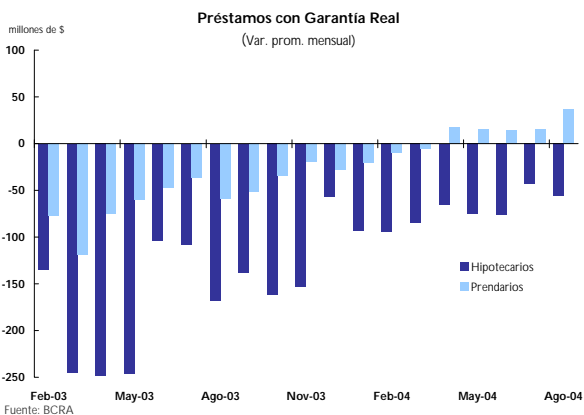
Los préstamos comerciales aumentaron alrededor de \$320 millones en agosto. En los últimos meses los adelantos en cuenta corriente han perdido cierto protagonismo, a costa de los documentos y especialmente de "otros préstamos" (básicamente préstamos comerciales no tipificados en otra categoría) que crecieron más vigorosamente, al punto que en agosto el crecimiento de éstos últimos supera tanto al de los adelantos como al de los documentos (ver Gráfico 5.2). Los adelantos en cuenta corriente crecieron alrededor de \$90 millones (1,6%), incremento que se explica fundamentalmente por financiaciones a grandes empresas, por importes superiores al millón de pesos. Las financiaciones instrumentadas mediante documentos mostraron una suba de \$40 millones (0,7%), constituida fundamentalmente por un aumento de los documentos descontados. Los "otros préstamos" crecieron \$190 millones (6,4%) y se trata nuevamente de préstamos de corto plazo a empresas.

Gráfico 5.3



Las financiaciones al consumo volvieron a crecer en agosto, registrando un aumento de \$140 millones (2,4%). En línea con la tendencia que vienen mostrando desde mediados de 2003, los préstamos personales volvieron a arrojar una importante suba en agosto, de \$160 millones (5,2%). Por el contrario, las financiaciones realizadas mediante tarjetas de crédito registraron una leve contracción de \$20 millones (0,7%) (ver Gráfico 5.3), la cual se explica por una conjunción de factores estacionales propios de agosto a los que se le suma el efecto que tuvo la finalización de la promoción de compras en cuotas sin interés en junio que, como explicamos en informes anteriores, produjo un adelantamiento de compras en ese mes, implicando menores subas en los meses subsiguientes.

Gráfico 5.3



Los préstamos con garantía real mostraron una nueva caída en agosto, de unos \$20 millones (0,2%), que resultó ser la menor desde junio de 2001. Gracias al crecimiento de las ventas de maquinaria agrícola y al buen desempeño de las ventas de automotores que se encuentran desde mayo en niveles superiores al promedio del año 2000, los préstamos prendarios mostraron, por quinto mes consecutivo, un incremento (ver Gráfico 5.4). En esta oportunidad la suba fue de aproximadamente \$35 millones lo cual representa más del doble de las subas de los anteriores cuatro meses. Por el contrario, los préstamos hipotecarios continúan evidenciando caídas netas, las amortizaciones y precancelaciones siguen superando a las nuevas financiaciones, por lo que se observa una nueva baja, esta vez de \$55 millones (0,6%), caída que resulta bastante menor a los \$80 millones observados en promedio en el primer semestre del año y a los \$170 millones en promedio el año pasado. Esto estaría indicando que el punto de inflexión se encontraría más cercano, por lo que es de esperar que en los próximos meses esta línea finalmente logre revertir su tendencia decreciente.

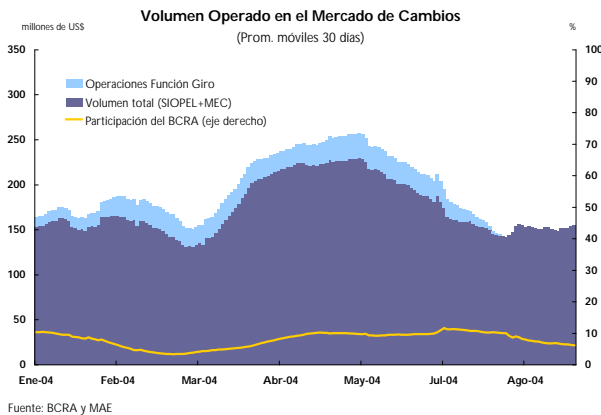
De lo mencionado hasta aquí surge un aspecto a destacar, que es el alargamiento de los plazos promedio de las financiaciones. Del cambio en la composición de las variaciones de los préstamos se puede inferir un estiramiento de los plazos. Al perder importancia



relativa los adelantos en cuenta corriente (que se instrumentan tan sólo a un día de plazo) en relación al resto de las líneas comerciales, y al ganar mayor peso los préstamos personales (fundamentalmente pactados a más de 180 días) en relación a las financiaciones con tarjetas de crédito, y gracias al crecimiento de los préstamos prendarios, el plazo promedio de la cartera de préstamos se estaría incrementando (algo similar a lo que está ocurriendo con los depósitos a plazo fijo).

En lo que respecta a los préstamos en dólares al sector privado, en agosto se observó una suba de alrededor de US\$90 millones (3,4%), que se debió a subas en documentos relacionados con financiación de exportaciones.

Gráfico 6.1.1



6. Mercado de Activos Financieros

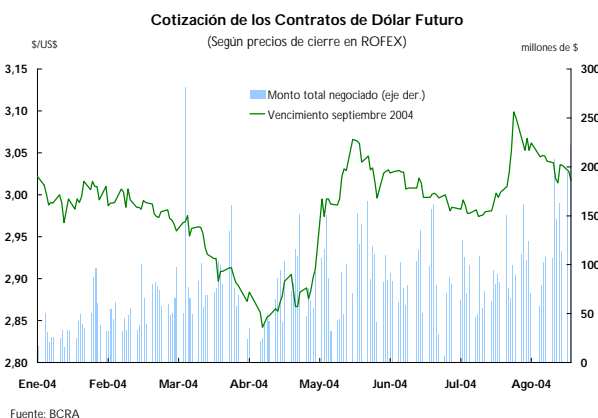
En agosto las acciones líderes volvieron a registrar disminuciones de precios entre fines de mes, en tanto que el mercado siguió caracterizándose por su escasa liquidez. En cambio, los títulos públicos emitidos luego de la cesación de pagos continuaron con el aumento en sus precios (disminución en sus rendimientos). En el mercado de títulos privados, se destacó la finalización del proceso de reestructuración de deuda corporativa de mayor magnitud hasta el momento en el mercado local. Por otra parte, el peso se depreció 2,2% en términos reales.

6.1. Mercado de Divisas⁷

Las reservas internacionales se ubicaron a fines de agosto en US\$18.076 millones, un nivel similar al registrado al término de julio. La disminución en el ritmo de crecimiento respecto al que venía mostrando este agregado en los últimos meses se debió a la combinación de una menor compra de divisas al sector privado con una alta concentración de pagos netos a organismos internacionales durante el mes. La compra neta de divisas al sector privado fue de aproximadamente US\$400 millones, mientras que, por su parte, el sector público realizó operaciones que implicaron la salida de alrededor de US\$470 millones, de los cuales US\$420 millones estuvieron asociados al pago neto a IFI, en tanto que el resto estuvo vinculado al pago de servicios de intereses del BODEN 12, que vencieron a comienzos de agosto.

El volumen operado en promedio diariamente en el mercado de divisas spot aumentó 10% respecto a julio, revirtiendo la tendencia descendente de los dos meses anteriores. El aumento se explica principalmente por el crecimiento de las operaciones en el Mercado Electrónico de Cambios (MEC) (19%), aunque el volumen negociado en SIOPEL también arrojó un leve aumento mensual (3%). Asimismo, la participación del BCRA en el total transado se redujo

Gráfico 6.1.2



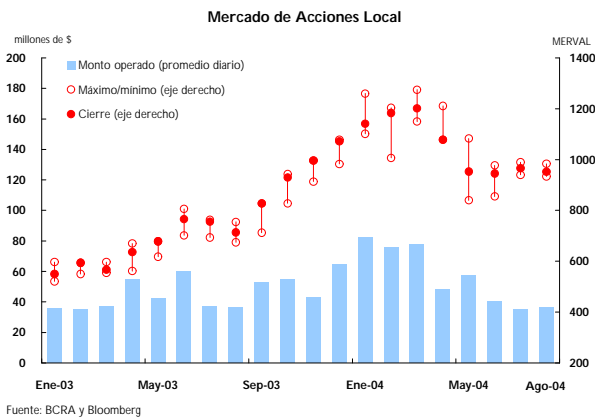
⁷ Para un análisis del resultado del Mercado Único y Libre de Cambios en agosto, ver el Informe Trimestral sobre Evolución del Mercado Cambiario que se publicará en <http://www.bcra.gov.ar/estadis/es030400.asp>.



del 10% a fines de julio a alrededor del 6% en los últimos días de agosto (ver Gráfico 6.1.1).

En términos nominales, la moneda local se depreció respecto al euro (1,3%), al dólar estadounidense (1,9%) y al real (3,1%). Considerando la evolución del Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral⁸ el peso se depreció 2,2% respecto a la canasta de monedas que componen el índice, acumulando una depreciación real del 5,4% en los últimos 12 meses y del 49,3% respecto al promedio registrado durante la convertibilidad.

Gráfico 6.2.1.1

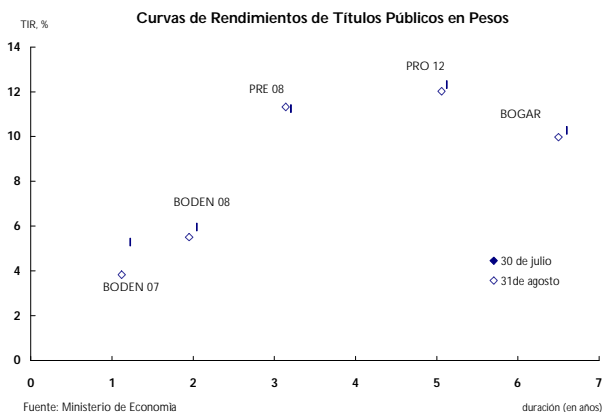


A partir de la segunda semana del mes, las cotizaciones de los contratos de futuros del peso contra el dólar estadounidense cayeron, compensando parcialmente la abrupta suba que experimentaron desde la última parte de julio. Los cambios de precios implicaron una disminución de 1 p.p. en el rendimiento de los contratos de 1 mes, en tanto que se tradujeron en aumentos de entre 0,3 p.p. y 1 p.p. para las operaciones de mayor plazo. El monto negociado diariamente ascendió a \$121 millones en promedio, 63% superior al correspondiente a julio. La mayor cantidad de operaciones estuvo concentrada en los contratos de menor duración, habiendo abarcado las operaciones con vencimientos a fines de agosto y septiembre alrededor del 90% del total (ver Gráfico 6.1.2).

A fines de agosto se habilitó la operatoria en el mercado de futuros de divisas OCT MAE⁹, aunque al término del mes se había concretado solamente una operación.

6.2. Mercado de Capitales

Gráfico 6.2.2.1



6.2.1. Acciones

De acuerdo a la evolución del índice Merval, en agosto las cotizaciones de los títulos de renta variable disminuyeron 1,4%, acumulando una pérdida del 11,2% en lo que va del año. La caída de los precios estuvo influenciada por la presentación de los resultados del segundo trimestre del año a la Bolsa. En cambio, los precios de algunos de los instrumentos que no forman parte del indicador mencionado mostraron rendimientos significativamente altos y positivos, al verse impulsados por la compra de algunos inversores ante la expectativa en torno a la inminencia del lanzamiento de un nuevo índice de acciones que estaría conformado por un número de acciones sustancialmente mayor que el que incluye actualmente el Merval.

El monto promedio operado diariamente de acciones que componen el Merval fue de \$36 millones, 2% superior al transado en julio, aunque continúa ubicándose en los menores niveles de los últimos meses (ver Gráfico 6.2.1.1).

⁸ Para más detalles sobre este índice consultar en <http://www.bcra.gov.ar/indicadores/ie010200.asp>.

⁹ Para más detalles consultar en http://www.mae.com.ar/OCT/index_oct.asp.

6.2.2. Títulos Públicos

En el transcurso del mes se redujo el rendimiento de los bonos emitidos luego de la cesación de pagos, especialmente los denominados en dólares, que se vieron favorablemente influenciados por la tendencia de los mercados emergentes y, especialmente por el buen desempeño de los bonos emitidos por Brasil. Entre los más líquidos, se destacó el BODEN 12 (en dólares), que registró una caída de 2,8 p.p. en su tasa interna de retorno (TIR). Por su parte, entre los bonos en pesos ajustables por CER, el BODEN 08 registró una disminución en su TIR de 0,5 p.p. entre fines de mes. El resto de los bonos en pesos ajustables por CER, también registraron reducciones en su TIR, desplazando hacia abajo la curva de rendimientos de títulos públicos respecto a julio (ver Gráfico 6.2.21).

En términos de riesgo soberano, esto se vio reflejado en la sostenida disminución del margen entre el rendimiento del BODEN 12 y el de los títulos comparables del tesoro de Estados Unidos, alcanzando los 9,9 p.p. a fines de agosto, el menor valor en los últimos seis meses, cuando se había producido un aumento del rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos y particularmente de las tasas de los títulos de mercados emergentes ante la expectativa de futuros aumentos de la tasa por parte de la Fed. Además, se pudo observar una disminución entre la prima de riesgo del BODEN 12 y la de los mercados emergentes en general (excluyendo Argentina), situándose en 6,2 p.p..

El monto negociado de los títulos públicos más líquidos, considerando el promedio diario, disminuyó 14%¹⁰ respecto a julio. Esta caída es explicada fundamentalmente por la menor cantidad de operaciones de BODEN 12, que mostraron una merma del 36% respecto al mes anterior. Sin embargo, el monto transado de los títulos en pesos ajustables por CER se mantuvo en un nivel similar al de julio (ver Gráfico 6.2.2.2).

Gráfico 6.2.2.2

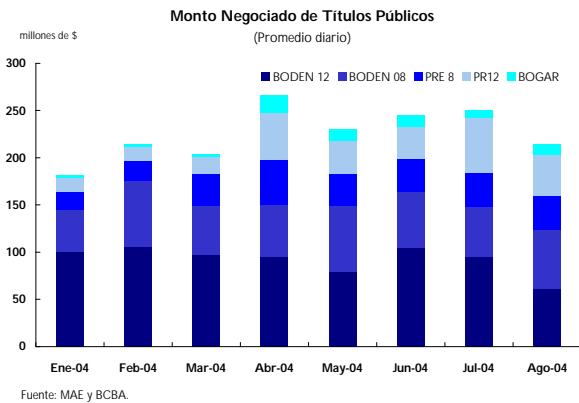
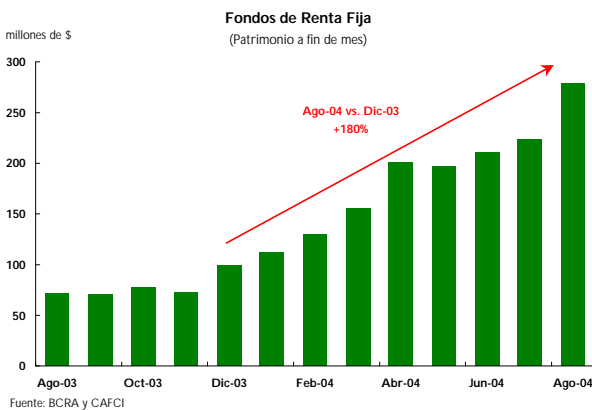


Gráfico 6.2.3.1



6.2.3. Fondos Comunes de Inversión¹¹

Durante agosto, el patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión (FCI) se mantuvo relativamente estable, evidenciando un alza de tan sólo \$20 millones, aunque no todos los fondos se comportaron de la misma manera. De hecho, si bien los fondos de plazo fijo y dinero (*money market*) y los de renta variable (acciones) presentaron leves variaciones patrimoniales negativas, el patrimonio de los fondos de renta fija (bonos) creció en forma significativa.

Los fondos de renta fija exhibieron un incremento patrimonial de \$55 millones, que equivale a una suba mensual del 24%, y un aumento de 2,3 p.p. de su rendimiento, que en agosto se ubicó en 13,2% (ver Gráfico 6.2.3.1). Estos fondos acumulan un crecimiento del 180% desde principios de año, sobresaliendo por su buen desempeño del resto de los fondos, aunque su participación apenas supera el 6% del total. La sostenida afluencia de nuevos recursos hacia estos fondos se concentró en aquellos cuya cartera contiene

¹⁰ Se consideran las operaciones en el Mercado Abierto Electrónico (MAE) y en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA).

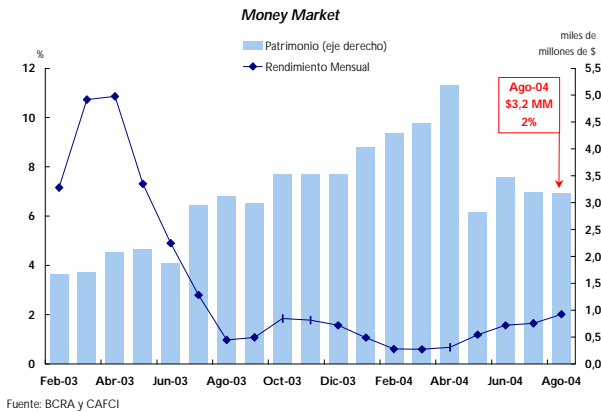
¹¹ Las cifras de la presente sección corresponden a datos a fin de mes, salvo que se indique otra especificación.

deuda *performing* ajustable por CER y fideicomisos financieros, como consecuencia de la búsqueda por parte de los inversores de activos indexados, que les permitan cubrir el riesgo por inflación y generen beneficios positivos. Los principales cuotapartistas son personas jurídicas e instituciones prestadoras de servicios financieros. Es de esperar que la tendencia creciente del patrimonio de los fondos de renta fija se siga afirmando en los próximos meses, teniendo en cuenta la trayectoria ascendente de sus rendimientos.

Por el contrario, el patrimonio de los *money market* sufrió una merma de \$22 millones, que equivale a una variación negativa del 0,7%. En un contexto de tasas de interés pasivas crecientes y en el marco del nuevo régimen de encajes, que afectó en forma significativa la remuneración de los activos en cartera de estos fondos, el aumento de su rendimiento, que se ubicó alrededor del 2% en agosto, no fue lo suficientemente atractivo como para atraer nuevos inversores. La mayoría de estos prefirió colocar sus recursos excedentes en depósitos a plazo o en otro tipo de inversiones.

Finalmente, el patrimonio de los fondos de renta variable volvió a caer por quinto mes consecutivo, registrando una baja de \$23 millones (-2,3%). Mientras que los fondos de renta mixta presentaron una variación positiva, por segundo mes consecutivo, cercana a los \$13 millones (11%).

Gráfico 6.2.3.2



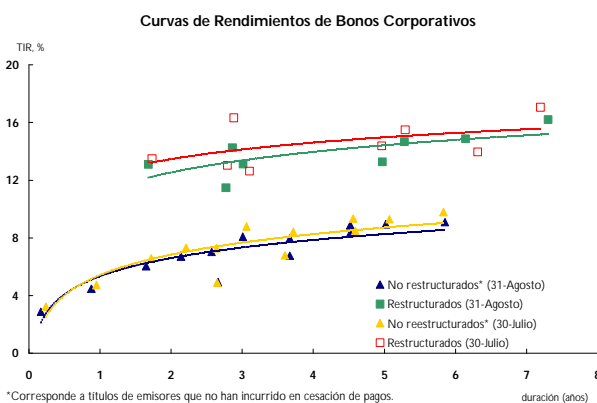
Fuente: BCRA y CAFCI

6.2.4. Títulos Privados

En el marco de la reestructuración integral de sus pasivos financieros, **Telecom Argentina S.A.** alcanzó un grado de participación del 94% para la firma del Acuerdo Preventivo Extrajudicial, mediante el cual refinanció su deuda financiera. El monto total refinanciado fue de US\$2.600 millones, luego de reconocer intereses impagos de US\$5,8 por cada VN US\$100 y, constituye la mayor reestructuración de deuda corporativa llevada a cabo hasta la fecha. Los montos emitidos están compuestos por VN US\$727 millones en Obligaciones Negociables (ON) a la par con vencimiento en el 2014 y cupón creciente de 2% hasta 5,5%, VN US\$994 millones en ON con descuento con vencimiento en el 2011 y cupón del 9% y US\$563 millones como pago en efectivo.

En lo que respecta al comportamiento del mercado secundario de los instrumentos de deuda corporativa, a partir del análisis de las curvas de rendimientos, se observa que los inversores continúan diferenciando entre los deudores que nunca dejaron de servir sus obligaciones y aquellos que tuvieron que recurrir a la reestructuración de sus pasivos financieros. En términos de la TIR, la prima adicional requerida para los ON emitidas con posterioridad a procesos de reestructuración va desde 5 p.p. hasta 7 p.p.. Para ambos tipos de ON, se observaron disminuciones de TIR respecto de fines de julio (ver Gráfico 6.2.4.1).

Gráfico 6.2.4.1



*Corresponde a títulos de emisores que no han incurrido en cesación de pagos.
Fuente: Bloomberg y otros



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			
	Ago-04	Jul-04	Dic-03	Ago-03	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base Monetaria Amplia	46.618	46.606	46.273	42.967	0,0%	-0,3%	8,5%	3,1%
Cuasimonedas	111	111	894	3.993	0,0%	-0,3%	-97,2%	-97,4%
Base Monetaria	46.507	46.495	45.378	38.974	0,0%	-0,3%	19,3%	13,3%
Circulación Monetaria	32.112	32.167	28.716	24.711	-0,2%	-0,5%	29,9%	23,4%
En poder del Público	28.836	28.753	25.423	21.919	0,3%	-0,1%	31,6%	25,0%
En Entidades Financieras	3.276	3.414	3.293	2.792	-4,0%	-4,4%	17,3%	11,4%
Cuenta Corriente en el BCRA	14.395	14.328	16.662	14.263	0,5%	0,1%	0,9%	-4,1%
Stock de Pases Pasivos	3.951	3.604	0	0	9,6%	9,2%		
Stock de Pases Activos	23	0	201	211			-89,1%	-89,7%
Reservas Internacionales del BCRA	18.062	17.922	13.820	13.402	0,8%		34,8%	
Depósitos Totales en Pesos ¹	96.712	95.588	85.483	80.340	1,2%	0,8%	20,4%	14,3%
Depósitos Privados	69.871	70.189	69.896	68.253	-0,5%	-0,8%	2,4%	-2,8%
Cuenta Corriente	16.497	16.608	14.742	12.648	-0,7%	-1,0%	30,4%	23,9%
Caja de Ahorros	16.054	16.227	12.890	10.998	-1,1%	-1,4%	46,0%	38,7%
Plazo Fijo	25.345	25.326	29.944	29.444	0,1%	-0,3%	-13,9%	-18,2%
Plazo Fijo ajustable por CER	3.443	2.868	506	2.078 ²	20,1%	19,7%	65,7%	57,4%
Otros Depósitos	4.941	5.009	4.845	4.561	-1,4%	-1,7%	8,3%	2,9%
Canjeados por BODEN (contabilizado)	587	895	1.717	1.749	-34,5%	-34,7%	-66,4%	-68,1%
CEDRO incluyendo CER	3.004	3.255	5.253	6.775	-7,7%	-8,0%	-55,7%	-57,9%
Depósitos del Sector Público	26.075	24.687	14.690	11.400	5,6%	5,3%	128,7%	117,3%
Depósitos Totales en Dólares ¹	3.759	3.654	1.895	1.496	2,9%		151,2%	
Préstamos al Sector no Financiero en Pesos ¹	54.035	53.622	49.953	59.191	0,8%	0,4%	-8,7%	-13,3%
Al Sector Privado	30.772	30.266	26.825	26.410	1,7%	1,3%	16,5%	10,7%
Adelantos	5.994	5.901	4.386	3.932	1,6%	1,2%	52,5%	44,8%
Documentos	5.586	5.541	4.727	4.687	0,8%	0,5%	19,2%	13,2%
Hipotecarios	8.831	8.844	9.317	9.827	-0,1%	-0,5%	-10,1%	-14,6%
Prendarios	1.379	1.316	1.270	1.404	4,8%	4,4%	-1,8%	-6,7%
Personales	3.109	2.991	2.337	2.046	3,9%	3,6%	52,0%	44,3%
Tarjetas de Crédito	2.764	2.778	2.223	1.897	-0,5%	-0,8%	45,7%	38,4%
Otros	3.109	2.894	2.565	2.617	7,4%	7,0%	18,8%	12,8%
Al Sector Público	23.262	23.356	23.128	32.781	-0,4%	-0,7%	-29,0%	-32,6%
Préstamos al Sector no Financiero en Dólares ¹	1.538	1.450	1.444	1.379	6,1%		11,5%	
Agregados Monetarios Totales								
M1 (Billetes y Monedas + Cuasimonedas + Cta. Cte. en Pesos y Dólares)	56.501	56.855	48.720	43.453	-0,6%	-1,0%	30,0%	23,5%
M2 (M1 + Caja de Ahorros en Pesos y Dólares)	83.365	82.018	64.642	56.851	1,6%	1,3%	46,6%	39,3%
M3 (M2 + Depósitos a plazo en Pesos y Dólares + CEDRO con CER)	136.401	134.348	115.613	108.869	1,5%	1,2%	25,3%	19,0%
Agregados Monetarios Privados en Pesos								
M1 (Billetes y Monedas + Cuasimonedas + Cta. Cte. S. Privado)	45.443	45.472	41.060	38.560	-0,1%	-0,4%	17,9%	11,9%
M2 (M1 + Caja de Ahorros S. Privado)	61.497	61.699	53.949	49.558	-0,3%	-0,7%	24,1%	17,9%
M3 (M2 + Depósitos a plazo S. Privado + CEDRO con CER S. Privado)	98.230	98.157	94.497	92.416	0,1%	-0,3%	6,3%	1,0%
Factores de Variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2004		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ³	Nominal	Contribución ³	Nominal	Contribución ³	Nominal	Contribución ³
Base Monetaria Amplia	12	0,0%	-615	-1,3%	345	0,7%	3.650	8,5%
Sector Financiero	-489	-1,0%	-4.434	-9,4%	-5.068	-11,0%	-5.328	-12,4%
Sector Público	-662	-1,4%	-1.410	-3,0%	-5.222	-11,3%	-4.891	-11,4%
Adelantos Transitorios + Transferencias de utilidades	726		1.956		2.019		4.467	
Utilización de la Cuenta del Gobierno Nacional	128		8		-238		1.859	
Crédito Externo	-1.411		-3.105		-6.734		-10.949	
Sector Externo Privado	1.483	3,2%	5.901	12,5%	14.061	30,4%	18.583	43,2%
Títulos BCRA	-173	-0,4%	-676	-1,4%	-3.583	-7,7%	-4.940	-11,5%
Diferencia entre Valor de Rescate y Valor Nominal de Cuasimonedas	0	0,0%	0	0,0%	-33	-0,1%	-76	-0,2%
Otros ⁴	-148	-0,3%	4	0,0%	190	0,4%	302	0,0%
Reservas Internacionales	140	0,8%	1.810	11,1%	4.242	30,7%	4.660	33,7%
Intervención en el Mercado Cambiario	498	2,8%	1.981	12,2%	4.824	34,9%	6.440	48,1%
Pago a Organismos Internacionales	-344	-1,9%	-750	-4,6%	-1.780	-12,9%	-3.093	-23,1%
Otras operaciones del Sector Público	-49	-0,3%	-72	-0,4%	2	0,0%	-1	0,0%
Efectivo Mínimo	6	0,0%	456	2,8%	1.108	8,0%	1.070	8,0%
Valuación Tipo de Pase	-15	-0,1%	63	0,4%	-79	-0,6%	12	0,1%
Otros	43	0,2%	116	0,0%	168	1,2%	252	1,9%

1 Cifras provisionarias, sujetas a revisión.

2 Corresponde al stock de plazos fijos realizados con motivo de la desprogramación de CEDRO entre \$42.000 y \$100.000 llevada a cabo durante los meses de abril y mayo de 2003.

3 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.

4 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	Ago-04	Jul-04	Jun-04	Dic-03	Ago-03
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	2,19	1,87	2,13	1,57	1,38
Monto operado	595	542	294	111	151
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	2,85	2,51	2,49	3,71	4,59
30-44 días, más de 1 millón	3,01	2,46	2,35	2,93	3,64
60 días o más	3,47	3,02	2,87	4,45	5,95
<u>En dólares</u>					
30 días	0,30	0,29	0,34	0,58	0,70
30-44 días, más de 1 millón	0,28	0,34	0,31	0,70	0,73
60 días o más	0,61	0,61	0,71	0,93	0,85
Tasas de Interés Activas	Ago-04	Jul-04	Jun-04	Dic-03	Ago-03
Prime en pesos a 30 días	5,79	5,97	6,04	10,32	13,09
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	4,28	3,57	3,47	3,33	3,40
Volumen operado (total de plazos)	65	63	64	63	96
Préstamos en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en Cuenta Corriente	14,35	14,10	15,85	23,54	33,19
Documentos a sólo firma	9,91	9,82	10,53	11,03	13,54
Hipotecarios	11,92	11,79	11,93	13,63	17,54
Prendarios	13,62	13,41	13,72	16,12	17,62
Personales	27,57	27,89	27,58	33,55	39,62
Tarjetas de Crédito			30,27	34,88	53,56
Tasas de Interés Internacionales	Ago-04	Jul-04	Jun-04	Dic-03	Ago-03
LIBOR					
1 mes	1,60	1,41	1,25	1,15	1,11
6 meses	1,94	1,90	1,81	1,24	1,20
US Treasury Bond					
2 años	2,49	2,61	2,74	1,88	1,82
10 años	4,27	4,48	4,73	4,25	4,42
FED Funds Rate	1,43	1,25	1,01	1,00	1,00
SELIC (a 1 año)	16,00	16,00	16,00	17,07	23,50

(1) Los datos hasta junio corresponden al requerimiento informativo mensual SISCEN 08, y los de julio y agosto son estimaciones a partir del SISCEN 18.



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

Tasas de Interés de Referencia	Ago-04	Jul-04	Jun-04	Dic-03	Ago-03
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 7 días	2,50	2,50	2,51	s/o	s/o
Activos 7 días	3,50	s/o	s/o	s/o	s/o
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	2,23	2,06	2,10	n/d	n/d
7 días	2,51	2,50	2,50	n/d	n/d
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	844	822	210	n/d	n/d
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
9 meses	6,73	n/d	n/d	n/d	n/d
12 meses	6,85	6,39	6,39	8,99	14,10
18 meses	7,45	n/d	7,13	10,80	15,80
24 meses	8,70	9,00	9,53	n/d	n/d
Tasas de LEBAC en pesos ajustables por CER ⁽¹⁾					
12 meses	-0,08	0,08	0,88	3,71	8,45
18 meses	0,90	1,09	1,88	5,46	8,94
24 meses	1,81	2,34	3,15	n/d	n/d
Tasa de NOBAC en pesos ajustables por CER ⁽¹⁾	3,00	3,29	4,49	6,65	n/d
Monto operado de LEBAC y NOBAC (promedio diario) ⁽²⁾	79	78	113	169	31
Mercado Cambiario	Ago-04	Jul-04	Jun-04	Dic-03	Ago-03
Dólar Spot					
Casas de cambio	3,01	2,95	2,96	2,95	2,93
Referencia del BCRA	3,01	2,96	2,96	2,96	2,93
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	3,04	2,97	2,98	2,97	2,95
INDOL 1 mes	3,03	2,96	2,96	2,96	2,93
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	0	0	0	1	3
ROFEX 1 mes	3,02	2,96	2,96	2,96	2,93
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	122	75	96	38	40
Real (Pesos x Real)	1,01	0,97	0,95	1,01	0,98
Euro (Pesos x Euro)	3,68	3,63	3,60	3,64	3,27
Mercado de Capitales	Ago-04	Jul-04	Jun-04	Dic-03	Ago-03
MERVAL					
Indice	954	967	927	1020	716
Volumen Operado (millones de pesos)	36	37	40	65	36
Bonos del Gobierno (por cada VN 100)					
BODEN 2012 (US\$)	68,87	68,30	66,14	61,92	58,98
BODEN 08 (\$)	99,25	98,68	94,88	87,73	76,47
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	1.091	1.183	1.252	1.355	1.380
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	410	452	481	372	507

(1) Corresponden a las licitaciones del mercado primario.

(2) Corresponde al mercado secundario.