



# Informe Monetario Mensual

## AGOSTO 2005

<b>CONTENIDOS</b>		<b>1. Síntesis</b>
<b>1. Síntesis</b>	<b>1</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• En agosto la BMA se redujo \$202 millones (0,4%) para ubicarse en \$54.276 millones. Si bien el BCRA continuó con la política prudencial de acumulación de reservas internacionales, la expansión monetaria ocasionada por esa vía (\$3.598 millones) fue más que compensada por la contracción generada por la concertación de pasivos pasivos (\$2.215 millones), la colocación neta de LEBAC y NOBAC (\$852 millones) y las cancelaciones de adelantos y redescuentos (\$683 millones).</li> <li>• La curva de rendimientos del mercado primario de LEBAC en pesos mostró un leve aplanamiento respecto a fines de julio. Mientras las tasas de interés de las especies con duración más corta prácticamente no variaron, la de seis meses se acomodó respecto al resto de la curva y las del tramo de mayor duración disminuyeron. Durante agosto volvieron a colocarse NOBAC con cupón variable (ajustable a BADLAR) y su tasa de interés implícita disminuyó gradualmente hasta ubicarse al finalizar el mes en 8,55%. Asimismo, a partir de la última licitación de julio el BCRA no ha realizado nuevas colocaciones de títulos ajustables por CER.</li> <li>• El BCRA mantuvo en 4,25%-5,25% el corredor de tasas de interés de referencia de corto plazo mediante sus operaciones de pasivos a 7 días, a la vez que mantuvo en 3,75% la tasa de las operaciones de pasivos pasivos a 1 día. Adicionalmente, comenzó a realizar pasivos pasivos de forma automática por el excedente de cuentas corrientes por encima del saldo deseado informado por los bancos. Por otro lado, a partir de agosto los Fondos Comunes de Inversión (FCI) de <i>money market</i> comenzaron a realizar pasivos pasivos para el BCRA por los montos depositados en sus cuentas de margen de liquidez en el BCRA.</li> <li>• Las tasas de interés del mercado interbancario se mantuvieron, con fluctuaciones, en el corredor establecido por el BCRA. Las tasas de interés pasivas registraron un descenso en las colocaciones a plazos más cortos mientras que continuaron ascendiendo en aquellas a plazos más largos. Lo opuesto pudo apreciarse para las tasas de interés activas: para las líneas de crédito a corto plazo se mantuvieron estables o registraron ligeras subas, mientras que para los préstamos a más largo plazo retomaron su tendencia decreciente.</li> <li>• Los agregados monetarios continuaron creciendo, aunque a un ritmo menor. El circulante en poder del público creció en promedio alrededor de \$370 millones (1%), los medios de pago totales (M2) aumentaron \$710 millones (0,8%), en tanto que el agregado monetario más amplio (M3) evidenció un incremento cercano a los \$1.730 millones (1,2%). Los agregados monetarios privados también presentaron leves incrementos. El M2 privado creció \$450 millones (0,6%) mientras que el M3 privado aumentó \$1.070 millones (0,9%). Como puede observarse, a diferencia de lo ocurrido el año pasado, durante el año 2005 el crecimiento se sustentó en los agregados monetarios más amplios.</li> <li>• Los préstamos en pesos al sector privado continuaron con su tendencia de firme crecimiento; registraron un incremento mensual de \$740 millones (1,9%) y acumularon un aumento de 28,8% en términos interanuales. Dicho crecimiento fue generalizado en todas las líneas de préstamos, desde los adelantos en cuenta corriente, de muy corto plazo, hasta los préstamos hipotecarios, de largo plazo. El crecimiento de las financiaciones de consumo continuó sostenido durante agosto, superando en monto a las financiaciones comerciales. y alcanzando un nivel 3,1% superior al máximo histórico registrado en diciembre de 2000. No obstante, en términos reales resulta un 37,3% inferior al máximo alcanzado en aquella fecha.</li> <li>• En términos nominales, se produjo una depreciación del peso tanto respecto al euro (2,7%), como en relación al real (1,2%) y respecto al dólar estadounidense (0,7%). Adicionalmente, de acuerdo al Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral, el peso se depreció 1,6% respecto a la canasta de monedas de sus principales socios comerciales y acumula una depreciación del 0,1% en los últimos doce meses.</li> </ul>
<b>2. Programa Monetario</b>	<b>2</b>	
<b>3. Tasas de Interés</b>	<b>2</b>	
<b>3.1. Títulos Emitidos por el BCRA</b>	<b>2</b>	
<b>3.2. Mercados Interfinancieros</b>	<b>3</b>	
<b>3.2.1 Mercado de Pases</b>	<b>3</b>	
<b>3.2.2 Mercado Interbancario</b>	<b>4</b>	
<b>3.3. Tasas de Interés Pasivas</b>	<b>5</b>	
<b>3.4. Tasas de Interés Activas</b>	<b>6</b>	
<b>4. Agregados Monetarios y Liquidez</b>	<b>6</b>	
<b>4.1. Agregados Monetarios en Pesos</b>	<b>6</b>	
<b>4.2. Depósitos en Dólares</b>	<b>8</b>	
<b>4.3. Liquidez Bancaria</b>	<b>8</b>	
<b>5. Préstamos</b>	<b>9</b>	
<b>6. Mercado de Activos Financieros</b>	<b>10</b>	
<b>6.1. Mercado de Divisas</b>	<b>10</b>	
<b>6.2. Mercados de Capitales</b>	<b>11</b>	
<b>6.2.1. Acciones</b>	<b>11</b>	
<b>6.2.2. Títulos Públicos</b>	<b>11</b>	
<b>6.2.3. Inversores Institucionales</b>	<b>12</b>	
<b>6.2.3.1 Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones</b>	<b>12</b>	
<b>6.2.3.2 Fondos Comunes de Inversión</b>	<b>12</b>	
<b>6.2.4. Títulos Privados</b>	<b>13</b>	
<b>6.2.5. Fideicomisos Financieros</b>	<b>14</b>	
<b>7. Indicadores Monetarios y Financieros</b>	<b>15</b>	

## 2. Programa Monetario

En agosto, el saldo promedio de la BMA disminuyó \$202 millones (0,4%) y se ubicó en \$54.276 millones lo que representa una disminución de 0,5% en términos reales durante el año. En lo que respecta a sus componentes, mientras que el circulante en poder del público aumentó \$375 millones (1%), las reservas bancarias en pesos se redujeron \$577 millones (3,2%).

El factor que explicó en mayor medida la contracción monetaria observada fue la concertación de pasivos pasivos para el BCRA, que implicó una disminución de la BMA de \$2.215 millones.

La colocación de LEBAC y NOBAC en el mercado primario continuó siendo uno de los instrumentos de regulación monetaria de mayor importancia. En agosto, la colocación neta de estos títulos llevó a una reducción de la BMA de \$852 millones (ver Gráfico 2.1).

Por su parte, las entidades financieras pagaron la cuota número 17 del esquema de cancelación de redescuentos conocido como "matching", mientras que algunas de ellas decidieron cancelar de manera anticipada parte de su deuda con el BCRA por estos conceptos, en el marco del artículo 9º del Decreto 739/03. Adicionalmente, esta institución cobró adelantos que habían sido otorgados oportunamente a las entidades para la compra de los BODEN entregados a los depositantes que eligieron canjear sus depósitos reprogramados por estos títulos a fin de mantener la denominación original. Todas las operaciones señaladas tuvieron un efecto monetario contractivo que ascendió a \$683 millones.

La disminución de BMA lograda mediante la utilización de los mecanismos antes mencionados, contrarrestó la expansión de \$3.598 millones originada en la compra neta de divisas al sector privado, como resultado de la política orientada a acumular reservas internacionales llevada a cabo por el BCRA.

Por último, las operaciones del sector público tuvieron un efecto expansivo sobre la BMA, de \$226 millones, debido a que el gobierno compró divisas en el Mercado Único y libre de Cambios con fondos antes depositados en su cuenta en el BCRA

Gráfico 2.1

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

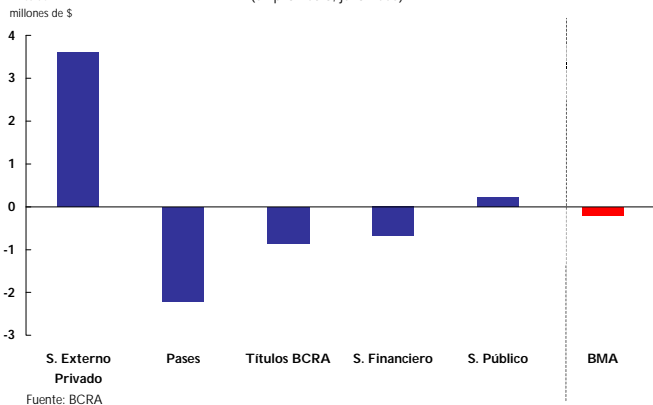
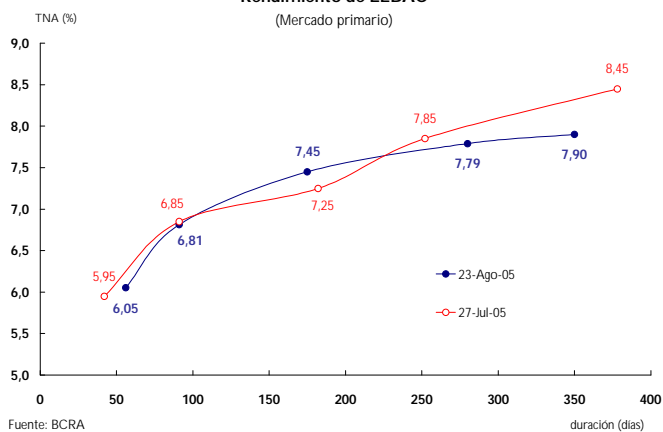


Gráfico 3.1.1

Rendimiento de LEBAC  
(Mercado primario)



## 3. Tasas de Interés

### 3.1. Títulos emitidos por el BCRA

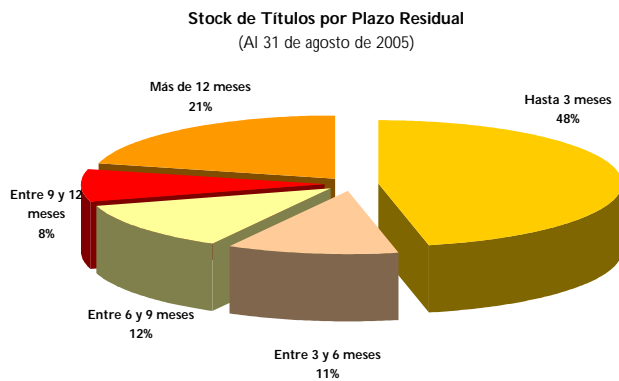
La curva de rendimientos resultante de las licitaciones en el mercado primario de LEBAC en pesos mostró un leve aplanamiento respecto a fines de julio. Mientras que las tasas de interés correspondientes a las LEBAC de menor duración prácticamente no registraron variaciones, en el caso de las de seis meses se observó un acomodamiento respecto al resto de la curva. Asimismo, en el tramo de mayor duración, las tasas evidenciaron disminuciones (ver Gráfico 3.1.1). Por otra parte, en agosto volvieron a colocarse



NOBAC que pagan cupón variable en función de la tasa de interés BADLAR informada por los bancos privados, y su tasa de interés implícita disminuyó gradualmente a lo largo del mes hasta ubicarse en 8,55% al finalizar el mismo.

A fines de agosto el monto total en circulación de los títulos que emite el BCRA ascendió a \$24.765 millones, 3% por encima del saldo que registró al término de julio. Debido a que desde el mes previo el BCRA decidió dejar de colocar títulos ajustables por CER, los instrumentos en pesos sin ajuste por este índice llegaron a conformar el 60% del saldo total. Este tipo de LEBAC es precisamente el que conforma la mayor parte de los próximos vencimientos, en tanto que las LEBAC con ajuste CER en circulación concentran sus vencimientos en el segmento de la deuda con plazo residual entre 6 y 12 meses, que a su vez, comprenden el 20% del stock total (ver Gráfico 3.1.2).

Gráfico 3.1.2



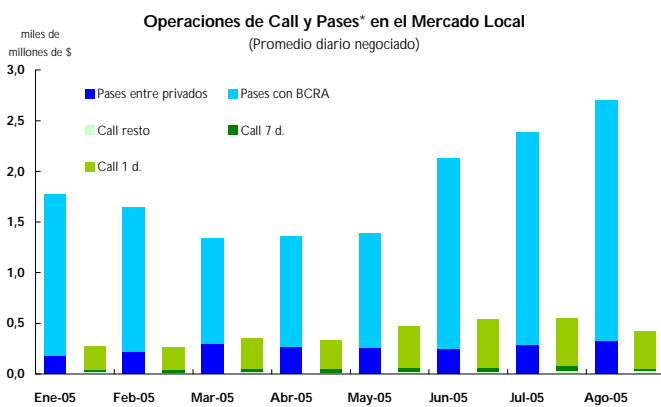
Fuente: BCRA

### 3.2. Mercados Interfinancieros

#### 3.2.1. Mercado de Pases

El BCRA mantuvo el corredor de tasas de interés de referencia en 4,25%-5,25% n.a. para las operaciones a 7 días de plazo, en tanto que continuó realizando pases pasivos a 1 día al 3,75% n.a.. Si a las operaciones concertadas con el BCRA se suman aquellas acordadas entre el resto de los bancos, se observa que la tasa promedio mensual para operaciones a un día disminuyó levemente respecto a julio (0,3 p.p.) y pasó a ubicarse en 3,67% n.a., en tanto que en el segmento de transacciones de 7 días permaneció en 4,29% n.a..

Gráfico 3.2.1.1



\*Incluye solamente los pases concertados en la rueda REPO.  
Fuente: BCRA y MAE

El monto promedio diario operado con el BCRA en la rueda REPO volvió a incrementarse respecto al mes anterior (13%) y se ubicó en \$2.376 millones, pero en esta oportunidad el tramo de transacciones de 7 días fue el que impulsó el aumento, al pasar de los \$730 millones a los \$1.032 millones diarios. En el incremento señalado tuvieron una importante contribución algunas entidades que acumularon fondos en estos instrumentos para emplearlos a comienzos de septiembre en la cancelación de redescuentos. Las operaciones en las que el BCRA no es contraparte, también continuaron aumentando y en agosto registraron un promedio diario de \$330 millones, 15% por encima del correspondiente a julio (ver Gráfico 3.2.1.1).

Por otra parte, a partir de este mes, mediante la Comunicación A 4399 se habilitó a los bancos a que informen diariamente el saldo de cuentas corrientes en pesos que desean mantener al final de cada día y, en caso de que el monto registrado exceda el deseado, el BCRA le realiza un pase por 1 día por el excedente. A partir de su implementación, el 8 de agosto, por esta modalidad se operaron \$31 millones diarios en promedio.

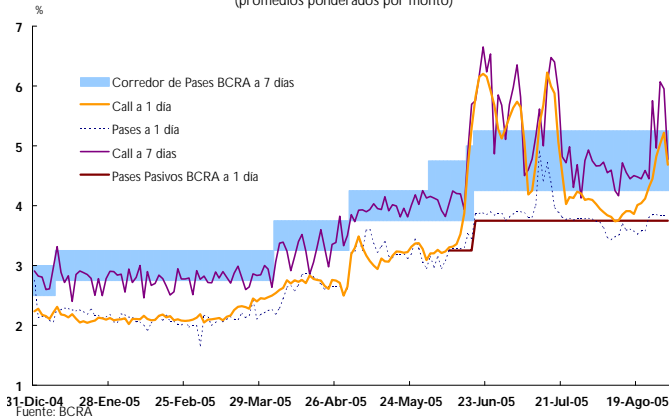
Por otro lado, a partir del 17 de agosto los fondos comunes de inversión de money market constituyen su margen de liquidez en el BCRA (ver Sección 6.2.3.2), y con los fondos allí depositados están habilitados a concertar pases por 1 día por los que reciben una



tasa de interés de 2,55%, igual a la de las cuentas corrientes de los bancos en el BCRA. Esta medida está en línea con los estudios que el BCRA está llevando a cabo -en forma coordinada con la Comisión Nacional de Valores (CNV)- a fin de evaluar la conveniencia que estos instrumentos tengan como activo subyacente títulos públicos de corto plazo con cotización y mercado, del mismo modo que ocurre en otros países desarrollados y en desarrollo.

**Gráfico 3.2.2.1**

**Tasas de Interés de las Operaciones de Call y Pases**  
(promedios ponderados por monto)

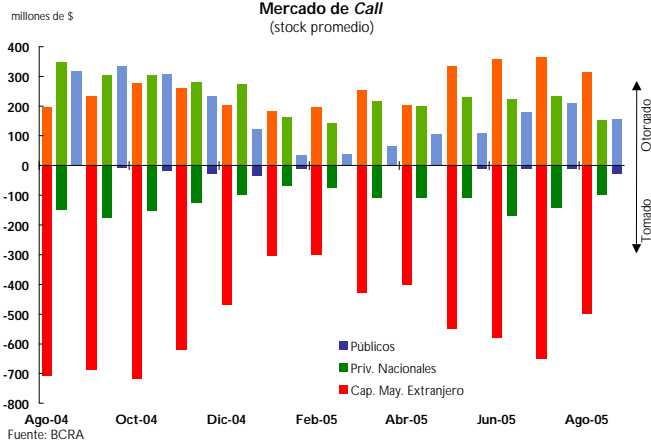


### 3.2.2. Mercado Interbancario

Las tasas de interés del mercado interbancario continuaron durante la primera mitad de agosto con la tendencia decreciente que venían presentando desde el mes pasado, moviéndose hacia el límite inferior del corredor de tasas de interés de referencia de corto plazo establecidas por el BCRA mediante su operatoria de pases. No obstante, desde mediados de mes revirtieron su tendencia y comenzaron a ascender, volviendo a superar el límite superior del corredor (ver Gráfico 3.2.2.1).

**Gráfico 3.2.2.2**

**Mercado de Call**  
(stock promedio)



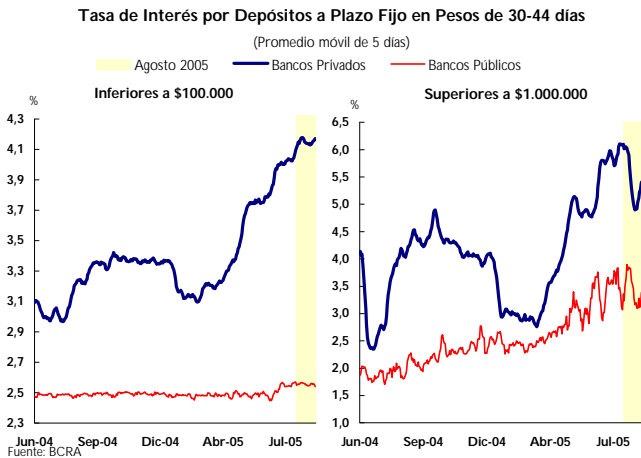
En el segmento a 1 día hábil (que representa alrededor del 60% del stock de financiamientos) las tasas de interés, que se habían ubicado a fines de julio en 4,1% n.a., fueron reduciéndose hasta alcanzar un mínimo de 3,7% n.a. el 10 de agosto, nivel levemente inferior al 3,75% n.a. de los pases pasivos del BCRA a 1 día de plazo. Posteriormente, las tasas de interés comenzaron a crecer hasta alcanzar un pico de 5,2% n.a. el anteúltimo día del mes para luego volver a descender.

Comportamiento similar presentaron las tasas de interés de las operaciones a 7 días de plazo, que habían finalizado julio en 4,8% n.a. para descender durante agosto hasta alcanzar un mínimo de 4,2% n.a., nivel ligeramente inferior al 4,25% n.a. de las operaciones de pases pasivos del BCRA a 7 días de plazo. Posteriormente presentaron bruscas subas alcanzando picos de hasta 6,1% n.a. para luego descender en el último día del mes.

El stock de préstamos interfinancieros se ubicó en \$625 millones promedio diario, registrando un descenso de \$180 millones respecto a julio. Por grupo de bancos, se puede advertir que durante agosto los bancos públicos continuaron siendo los principales otorgantes netos de fondos (ver Gráfico 3.2.2.2), mientras que las entidades extranjeras siguieron siendo las principales demandantes netas de fondos.



**Gráfico 3.3.1**



### 3.3. Tasas de Interés Pasivas

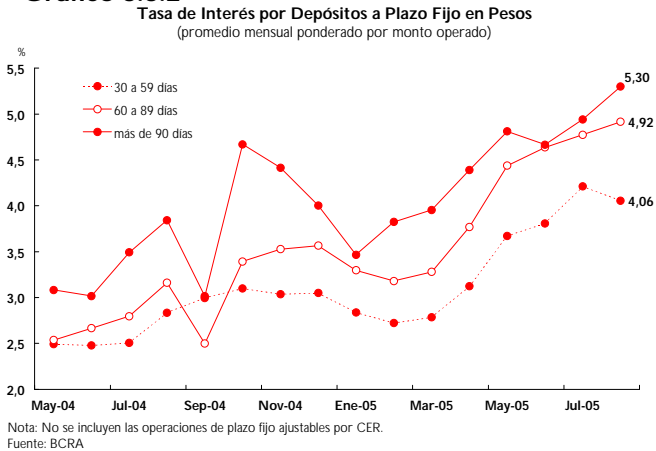
Las tasas de interés pasivas en agosto registraron, a diferencia de los meses anteriores, un descenso para las colocaciones en los plazos más cortos mientras que continuaron ascendiendo las correspondientes a depósitos a plazos más largos.

En el tramo de 30-44 días, la tasa de interés promedio se ubicó en 4% n.a., la que resulta 0,2 p.p. inferior a la de julio. En el caso de las colocaciones mayores a \$1 millón, la tasa de interés disminuyó 0,3 p.p. quedando en 4,2% n.a.. Este descenso se evidenció desde los primeros días del mes tanto en los bancos del sector privado como del sector público. Sin embargo, desde mediados de mes se produjo un reajuste de las tasas de interés observándose un aumento en la remuneración de los depósitos de este segmento, que es el más sensible a las variaciones en la liquidez bancaria. De esta forma la tasa de interés de las entidades del sector privado comenzó a ascender, arrojando un promedio para agosto de 5,4% n.a. mientras que en las entidades públicas la tasa de interés promedio se mantuvo estable en 3,5% n.a.. En las operaciones por montos menores a \$100.000, la tasa de interés aumentó los primeros días de agosto, producto de un rezago que mantenía con el resto de las tasas de interés, y luego se mantuvo estable en 3,5% n.a.. Si bien se advirtieron leves descensos intramensuales en la tasa de interés ofrecida por las entidades privadas, el promedio aumentó 0,2 p.p. y el nivel fue de 4,2% n.a.. En las entidades públicas la tasa de interés pagada en el segmento minorista no presentó variaciones a lo largo del mes, ubicándose en 2,55% al igual que el mes anterior. (Ver Gráfico 3.3.1)

En las colocaciones de 60 a 89 días la tasa de interés promedio fue de 4,9% n.a., mostrando un incremento de 0,15 p.p. respecto al mes anterior con un comportamiento heterogéneo entre sectores. Las tasas de interés pagadas al sector público ascendieron 0,5 p.p., registrando un promedio de 4,8% n.a. mientras que las del sector corporativo descendieron 0,5 p.p. con un promedio de 5,4%. Para los depósitos de las instituciones prestadoras de servicios financieros, al igual que en el plazo más corto, la tasa de interés descendió 0,6 p.p. y el promedio fue de 5,5% n.a..

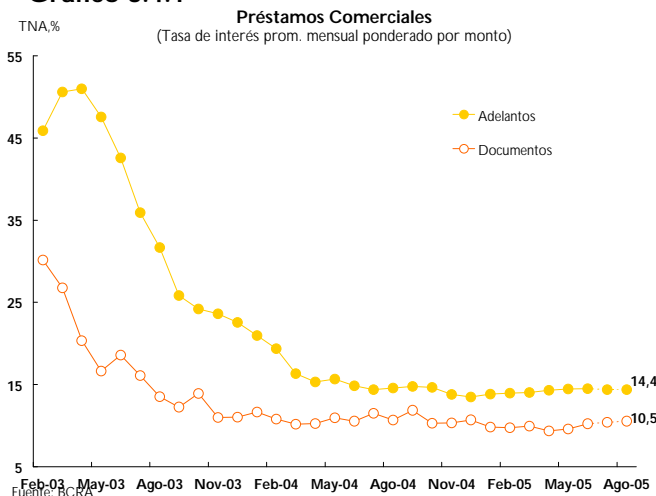
Por el contrario, en los tramos de plazos mayores a 90 días, las tasas de interés promedio continuaron registrando importantes aumentos. Este comportamiento responde a las expectativas de las entidades financieras con relación a sus necesidades de liquidez para los próximos meses. Las subas más significativas se apreciaron en las imposiciones de las instituciones prestadoras de servicios financieros cuya tasa de interés promedio creció 0,7 p.p., ubicándose en 6,7% n.a., y en las colocaciones del sector público donde la tasa de interés creció 1,1 p.p., resultando en un promedio para agosto de 5% n.a.. Tanto en las colocaciones de personas físicas como en el sector corporativo las tasas aumentaron 0,3 p.p., de este modo las tasas de interés promedio fueron de 5,5% n.a. y 5,7% n.a. respectivamente. (Ver Gráfico 3.3.2)

**Gráfico 3.3.2**



Nota: No se incluyen las operaciones de plazo fijo ajustables por CER.  
Fuente: BCRA

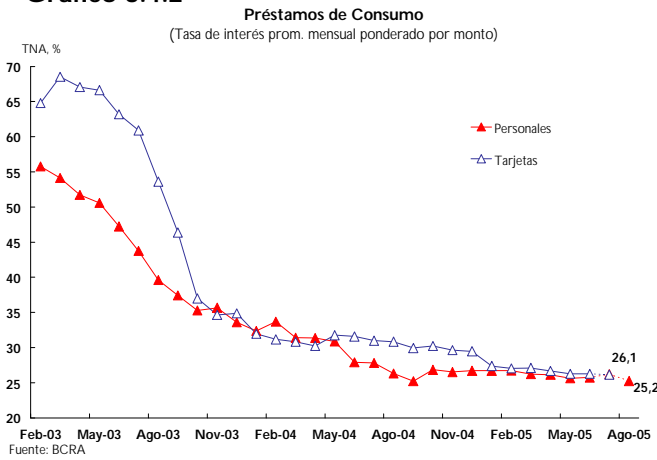
**Gráfico 3.4.1**



Fuente: BCRA



**Gráfico 3.4.2**



### 3.4. Tasas de Interés Activas<sup>1</sup>

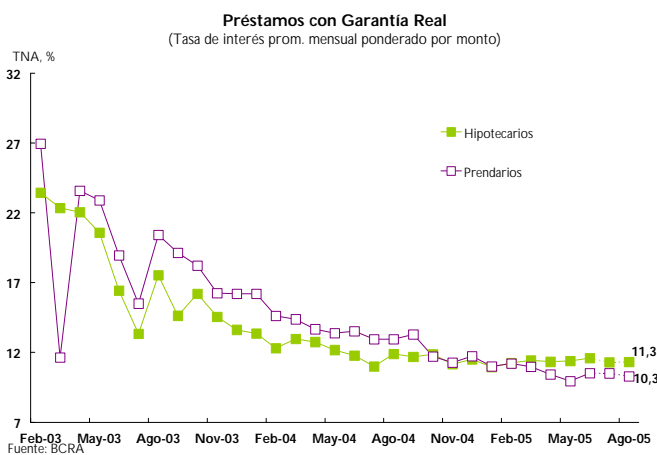
Las tasas de interés activas para las líneas de crédito a corto plazo se mantuvieron estables durante agosto, mientras que en los préstamos a más largo plazo retomaron su tendencia decreciente.

En las líneas comerciales la tasa de interés de adelantos en cuenta corriente se mantuvo estable en 14,4% n.a. y acumula en lo que va del año un incremento de 0,9 p.p.. Las tasas de interés de los préstamos documentados a sola firma registraron un leve ascenso de 0,15 p.p. siendo la tasa de interés promedio de 14,5% n.a. en agosto. Esta evolución es resultado de un comportamiento heterogéneo por tipo de cliente: mientras que la tasa de interés cobrada a las personas físicas se mantiene estable, la correspondiente a personas jurídicas subió levemente hacia mediados de agosto para luego descender, arrojando un promedio mensual levemente superior al del mes anterior (ver Gráfico 3.4.1).

La tasa de interés de préstamos personales tras haber mostrado un leve incremento en julio, durante agosto presentó el mayor descenso en lo que va del año, con una baja de 0,9 p.p. lo que llevó a que la tasa de interés promedio fuera de 25,2% n.a.. Dicho descenso ocurre en un contexto de fuerte crecimiento de este segmento del mercado, con políticas más agresivas por parte de las entidades en la generación de nuevos préstamos. La tasa de interés para financiaci3nes con tarjetas de crédito, si bien no se dispone de la informaci3n de agosto, en el mes de julio fue de 26,1% n.a. mostrando un descenso de 0,1 p.p. (ver Gráfico 3.4.2).

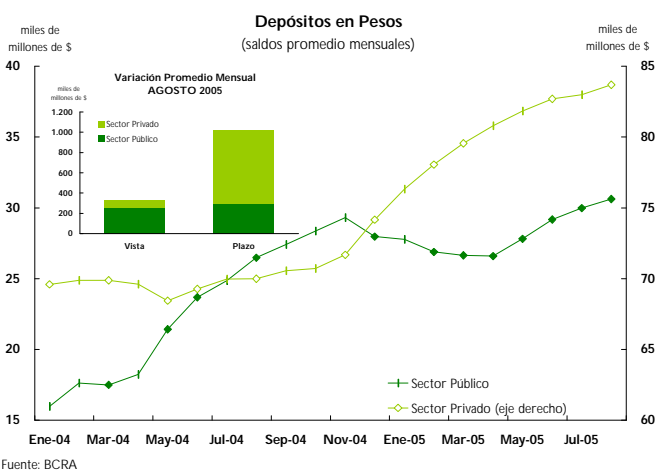
Con respecto a los préstamos con garantía real, la tasa de interés de los préstamos hipotecarios se mantuvo estable en 11,3% n.a. mientras que la de los préstamos prendarios registró un descenso de 0,2 p.p. llevando al promedio de agosto a 10,3% n.a. acumulando una caída en lo que va del año de 1,5 p.p. (ver Gráfico 3.4.3).

**Gráfico 3.4.3**



## 4. Agregados Monetarios y Liquidez

**Gráfico 4.1.1**



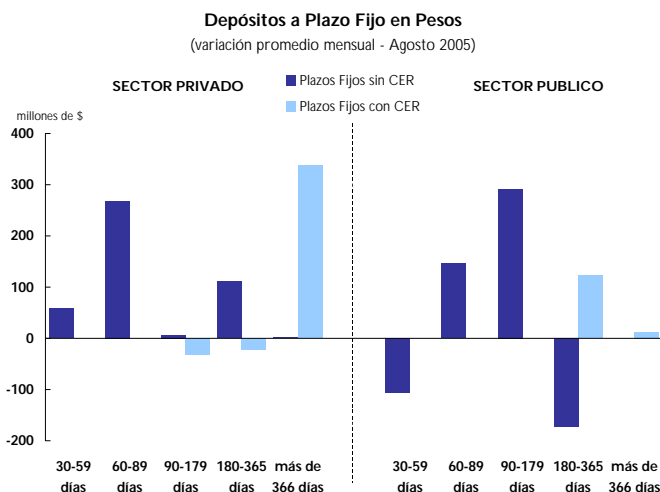
### 4.1. Agregados Monetarios en Pesos

En agosto los agregados monetarios en pesos continuaron evidenciando variaciones positivas asociadas principalmente al incremento de los depósitos que, en promedio, resultó cercano a los \$1.350 millones. De esta suba, \$650 millones correspondieron a colocaciones del sector público y \$700 millones a imposiciones del sector privado (ver Gráfico 4.1.1).

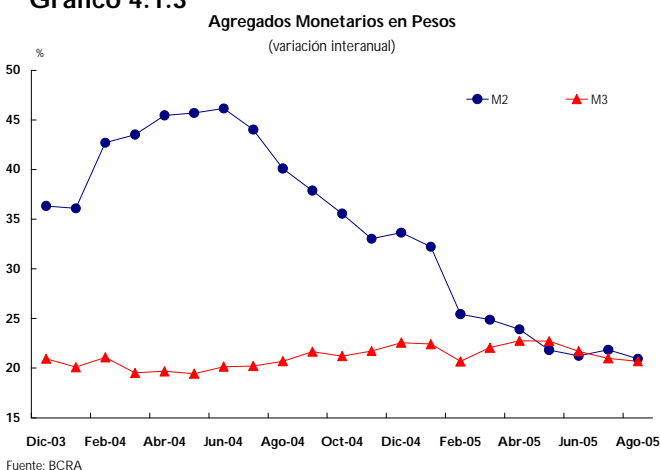
Las colocaciones a la vista aumentaron en promedio alrededor de \$330 millones, de los cuales sólo \$70 millones correspondieron a depósitos del sector privado. Estas últimos

<sup>1</sup> La informaci3n para elaborar esta secci3n surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta informaci3n hasta junio de 2005, los valores de julio y agosto 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 est3n sujetos a revisi3n.

**Gráfico 4.1.2**



**Gráfico 4.1.3**



imposiciones evidenciaron un significativo ingreso de fondos a principios del mes vinculado al cobro de amortizaciones e intereses de BODEN. Sin embargo, esta suba fue más que compensada por la caída de depósitos originada por un cambio en la normativa de liquidez de los fondos comunes de inversión (ver Sección 6.2.3.2), que se sumó a la usual merma estacional intramensual debida a los pagos impositivos. Como consecuencia, entre fines de mes estas colocaciones registraron una caída cercana a los \$690 millones, que dejará un arrastre negativo para septiembre. Por su parte, los depósitos transaccionales del sector público crecieron en promedio \$260 millones, aunque entre fines de mes registraron una disminución de alrededor de \$110 millones. La evolución de estas colocaciones fue inversa a la de las del sector privado: durante los primeros días del mes, el pago de obligaciones generó una importante merma de fondos que a partir de mitad de mes comenzó a compensarse por el ingreso de recursos tributarios.

Las imposiciones a plazo fijo aumentaron en promedio \$1.030 millones, producto del alza de \$730 millones del stock de colocaciones del sector privado que fue acompañada por el incremento de \$300 millones de los depósitos del sector público. En ambos casos, el 40% de los nuevos plazos fijos se concertó en el segmento ajustable por CER, cuyo plazo mínimo es de 365 días. Cabe señalar que, con motivo de profundizar el desarrollo del mercado financiero, el gobierno nacional dispuso a partir de fines de agosto la posibilidad de negociar en las Bolsas de Comercio y en los Mercados de Valores los certificados de plazo fijo constituidos a un plazo mayor o igual a 365 días<sup>2</sup>. Esta medida podría favorecer el crecimiento de las imposiciones ajustables por CER en los próximos meses. Por su parte, dentro del segmento de colocaciones no ajustables por CER, la mayor parte de los nuevos depósitos del sector privado se concentró en el tramo de 60-89 días y, en menor medida, en el tramo de 180-365 días, atraídos por las relativamente elevadas tasas de interés negociadas en los mismos (ver Sección 3.3). En el caso del sector público, las colocaciones no ajustables por CER se concretaron principalmente en los tramos de 60-89 días y 90-179 días (ver Gráfico 4.1.2). Finalmente, los CEDRO ajustados por CER evidenciaron una nueva disminución que rondó los \$170 millones en promedio. Esta caída correspondió a la última cuota pendiente de acuerdo con el cronograma de vencimientos, sin embargo aún queda un saldo positivo, compuesto por certificados con acciones judiciales pendientes de resolución.

El circulante en poder del público creció en promedio alrededor de \$370 millones (1%). De este modo, los medios de pago totales (M2) aumentaron unos \$710 millones (0,8%), en tanto que el agregado monetario más amplio (M3) evidenció un incremento cercano a los \$1.730 millones (1,2%). En ambos agregados continúa advirtiéndose una desaceleración de su ritmo de crecimiento interanual, el cual ascendió a 21% para el M2 y a 20,7% para el M3 (ver Gráfico 4.1.3). Por su parte, los agregados monetarios privados también presentaron variaciones positivas en agosto. El M2 privado creció \$450 millones (0,6%) mientras que el M3 privado aumentó \$1.070 millones (0,9%).

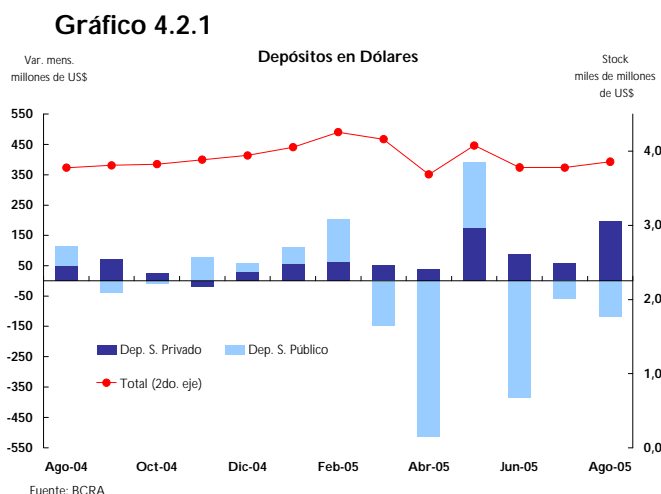
<sup>2</sup> Decreto 1047/2005

## 4.2. Depósitos en dólares

Los depósitos en dólares mostraron un incremento de US\$80 millones en agosto producto de una suba de US\$200 millones en los depósitos del sector privado que fue parcialmente compensada por la caída de US\$120 millones en los del sector público (ver Gráfico 4.2.1).

Específicamente, el incremento de las colocaciones del sector privado tuvo su origen en fondos provenientes del cobro de intereses y de la primer cuota de amortización del BODEN 2012 que explicó una suba de US\$150 millones en las colocaciones en caja de ahorros en tanto los depósitos a plazo aumentaron US\$50 millones. Por su parte, la caída en los depósitos en dólares del sector público se concentró en colocaciones en cajas de ahorro y respondió mayormente al pago de BODEN mencionado y de obligaciones externas del gobierno.

El stock de depósitos en moneda extranjera totalizó en agosto US\$3.800 millones.

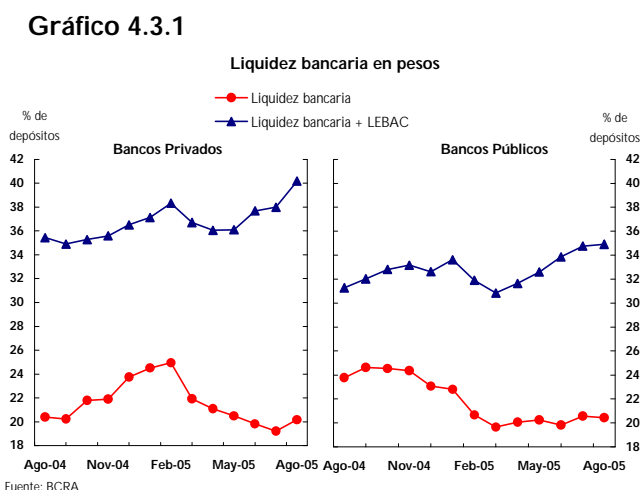


## 4.3. Liquidez Bancaria

La liquidez bancaria mantenida por las entidades financieras en cuentas corrientes en el BCRA, en efectivo y en pasivos para el BCRA representó en agosto el 20,3% de los depósitos totales en pesos, lo que implicó un aumento de casi medio punto porcentual respecto al mes anterior, a pesar de la nueva normativa para los FCI que incide negativamente en el ratio. El incremento del ratio de liquidez se concentró en el grupo de bancos privados que aumentaron su fondeo con recursos provenientes de nuevos depósitos, del cobro de servicios de BODEN y de la venta de títulos públicos. Estos fondos se canalizaron temporalmente a la adquisición de LEBAC y la concertación de pasivos para el BCRA para ser, en parte, utilizados en los primeros días de septiembre en la cancelación de redescuentos. Si se incluyeran también las LEBAC y NOBAC dentro del ratio de liquidez bancaria, el mismo registraría en agosto un incremento de más de 2 p.p. respecto a julio, alcanzando aproximadamente un 40% de los depósitos totales de bancos privados (ver Gráfico 4.3.1). Por su parte, la liquidez del grupo de bancos públicos se mantuvo relativamente sin cambios respecto al mes anterior.

En lo que respecta a los requerimientos de Efectivo Mínimo determinados por el BCRA, el exceso en la posición mantenida por las entidades financieras se sostuvo en aproximadamente 0,8 p.p. de los depósitos totales en pesos (unos \$800 millones) mientras que se observó una reducción tanto en la exigencia como en la integración de Efectivo Mínimo vinculada al cambio normativo sobre las colocaciones a la vista de FCI (ver Sección 6.2.3.2).

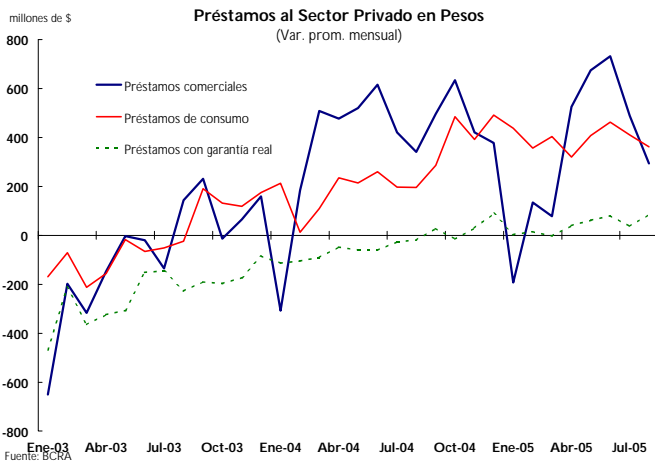
En el segmento de depósitos en moneda extranjera, los fondos excedentes inmovilizados en las cuentas corrientes de los







**Gráfico 5.1**

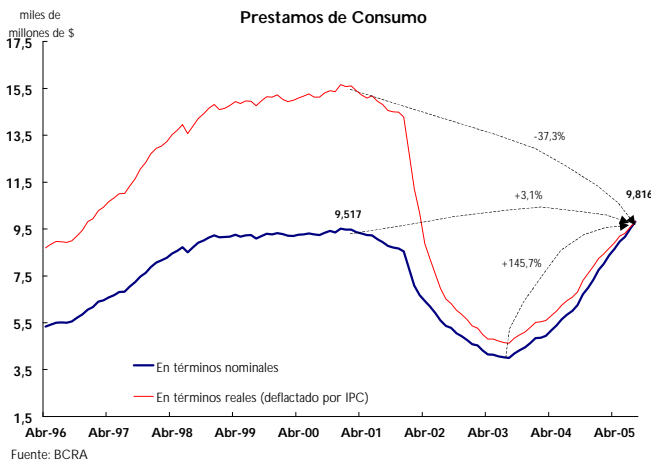


bancos en el BCRA y en efectivo se mantuvieron cercanos a los registrados el mes anterior (US\$1.100 millones aproximadamente)<sup>3</sup>.

## 5. Préstamos<sup>4</sup>

Durante agosto los préstamos en pesos al sector privado continuaron con la tendencia de firme crecimiento que vienen presentando en los últimos meses al registrar un incremento mensual de \$740 millones (1,9%) y acumulan un 28,8% en términos interanuales. Dicho crecimiento fue generalizado en todas las líneas de préstamos, desde los adelantos en cuenta corriente, de muy corto plazo, hasta los préstamos hipotecarios, de largo plazo.

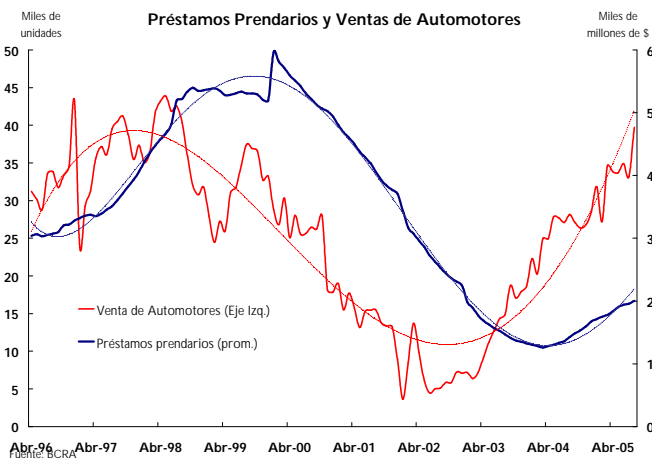
**Gráfico 5.2**



El crecimiento de las financiaciones de consumo continuó sostenido durante agosto, superando en monto a las financiaciones comerciales (ver Gráfico 5.1). Dichas financiaciones registraron un aumento de \$360 millones (3,6%) en el mes y acumulan un incremento de 63,7% en términos interanuales y de 145,7% respecto del mínimo registrado dos años atrás. Así es que en este mes las financiaciones de consumo alcanzaron \$9.730 millones, los que sumados a los más de US\$30 millones de financiaciones con tarjeta de crédito en moneda extranjera totalizaron \$9.820 millones, nivel que resulta un 3,1% superior al máximo histórico registrado en diciembre de 2000. No obstante, en términos reales los niveles actuales son un 37,3% inferiores al máximo alcanzado en aquella fecha (ver Gráfico 5.2).

Las financiaciones comerciales registraron en el mes un alza de \$290 millones (1,6%) en promedio y acumulan un incremento interanual de 32,1%, lo cual implica una desaceleración respecto al crecimiento registrado en los meses previos. La variación mensual puede desagregarse en un aumento de \$70 millones (0,9%) de adelantos, \$180 millones de documentos (2,2%) y \$50 millones (1,3%) de "otros préstamos".

**Gráfico 5.3**



Asimismo, la excelente coyuntura que está atravesando el sector automotriz, que presentó en agosto los mayores niveles de ventas de los últimos siete años llevó a que las financiaciones con garantía prendaria continuaran creciendo (ver Gráfico 5.3), y registraran en agosto un incremento de algo más de \$40 millones.

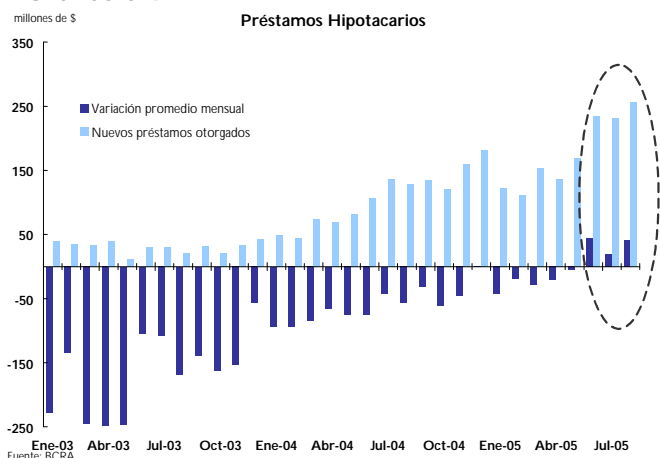
En el caso de los préstamos hipotecarios, por tercer mes consecutivo las nuevas financiaciones superaron en monto a las amortizaciones y precancelaciones por los que mostraron un incremento, en esta oportunidad superior a \$40 millones. En los últimos tres meses las nuevas financiaciones otorgadas superaron los \$230 millones mensuales y en el último mes sobrepasaron los \$250 millones (ver Gráfico 5.4).

<sup>3</sup> Acorde a lo establecido por el BCRA, el defecto de aplicación de la capacidad de préstamo en moneda extranjera que verifiquen las entidades financieras en un determinado período queda sujeto a un incremento equivalente de la exigencia de efectivo mínimo de dicho período. Por tal razón, el exceso de liquidez que normativamente acreditan las entidades financieras es menor al mencionado en esta sección en la cual se computa solamente la exigencia que surge de aplicar los coeficientes de encajes sobre las obligaciones en moneda extranjera, sin considerar el incremento en la misma equivalente al defecto de aplicación de recursos.

<sup>4</sup> 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.

Por último, en un contexto de un muy buen desempeño de las exportaciones, los préstamos al sector privado en moneda extranjera continúan con su firme ritmo de crecimiento, registrando un aumento de US\$126 millones (5,6%) en agosto y acumulando un incremento interanual de 72,9%. Al igual que en los meses precedentes, el aumento fue impulsado por las financiaciones instrumentadas a través de documentos.

Gráfico 5.4



## 6. Mercado de Activos Financieros

### 6.1. Mercado de Divisas

Las reservas internacionales alcanzaron US\$25.252 millones a fines de agosto, registrando un incremento de US\$147 millones respecto al último día de julio (ver Gráfico 6.1.1). Cabe destacar que, como se mencionó en la Sección 4.2, este mes el sector público afrontó el pago de la primer cuota de amortización del BODEN 2012 que implicó una caída de reservas de US\$1.471 millones. Esta operación sumada a los pagos a organismos internacionales y otras operaciones del sector público en moneda extranjera, totalizaron una disminución por pagos externos e internos del sector público de US\$1.449 millones. No obstante, la política prudencial de acumulación de reservas internacionales que lleva a cabo el BCRA significó compras de divisas en el mercado por US\$1.454 millones que compensaron la caída producida por los pagos del sector público. Por su parte, otras operaciones en moneda extranjera, principalmente las vinculadas a las cuentas corrientes de los bancos en dólares en el BCRA y el rendimiento de las reservas, explicaron una variación adicional en las reservas internacionales de US\$141 millones.

En el mercado de cambios spot continuó observándose un importante dinamismo. Es así que, en agosto el monto operado en promedio diariamente fue 4% superior al observado el mes previo. En esta oportunidad, la totalidad del incremento tuvo lugar mediante el Sistema de Operaciones Electrónicas, en tanto que en el Mercado Electrónico de Corredores el monto negociado en promedio diariamente no registró cambios respecto a julio.

En términos nominales, se produjo una depreciación del peso en agosto que alcanzó 2,7% respecto al euro, 1,2% en relación con el real y 0,7% respecto al dólar estadounidense. Por otra parte, en términos reales, de acuerdo al Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral, el peso se depreció 1,6% respecto a la canasta de sus principales socios comerciales, acumulando una depreciación interanual del 0,1%.

En línea con el comportamiento en el mercado spot, en el Mercado a Término de Rosario se registró un incremento cercano al 0,7% en las cotizaciones de los contratos de dólar futuro, en tanto los montos diarios negociados en el mes alcanzaron un nuevo máximo histórico de aproximadamente \$200 millones.

Gráfico 6.1.1

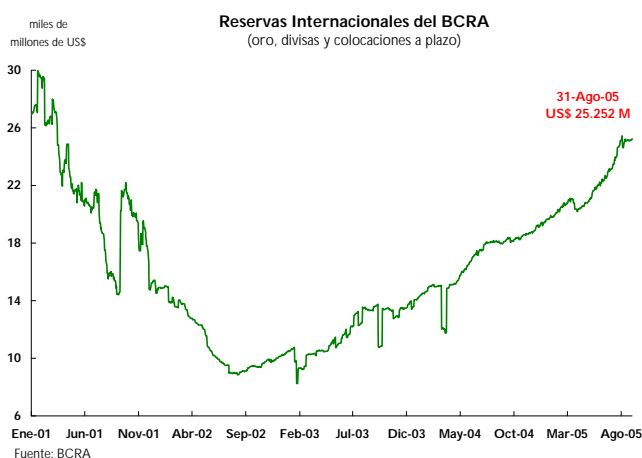
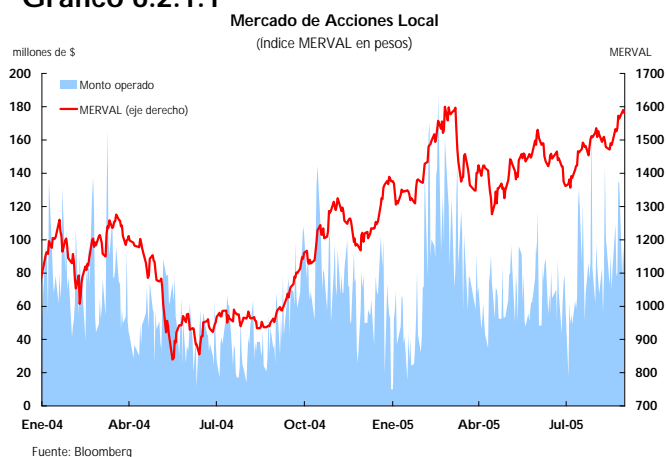




Gráfico 6.2.1.1



## 6.2. Mercado de Capitales

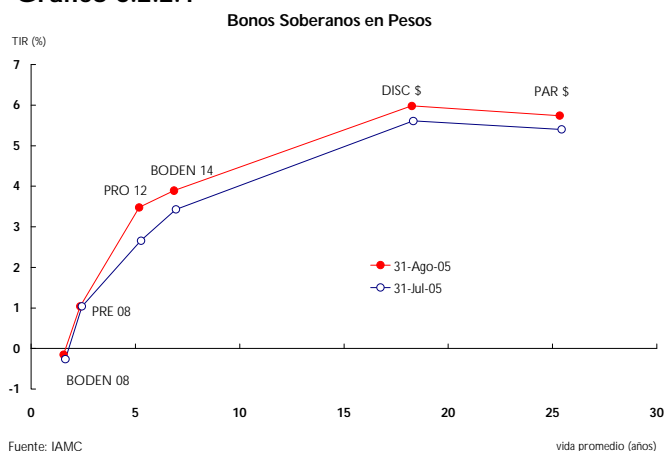
### 6.2.1. Acciones

Las acciones que operan en el mercado local volvieron a presentar un aumento de sus cotizaciones. De esta manera, las comprendidas en el índice Merval mostraron un incremento del 4,9% y acumulan en lo que va de 2005 un aumento del 15% (ver Gráfico 6.2.1.1). Por su parte, el Merval en dólares subió 3,1% en el mes, acumulando un crecimiento del 17,4% en 2005. Las empresas con mayor suba en los precios de sus acciones fueron Tenaris, con un incremento de más del 20% y Banco Macro Bausud y Petrobras, con aumentos en torno al 10%.

La presentación de los balances correspondientes al segundo trimestre del año tuvo un impacto positivo que se reflejó en la suba de precios generalizada. De las 11 empresas que componen el Merval todas, con excepción de ALUAR que al cierre de este informe aún no había presentado su balance, obtuvieron resultados positivos.

El monto promedio operado diariamente de acciones que comprenden el índice mencionado creció 15% respecto a julio y alcanzó los \$89 millones.

Gráfico 6.2.2.1



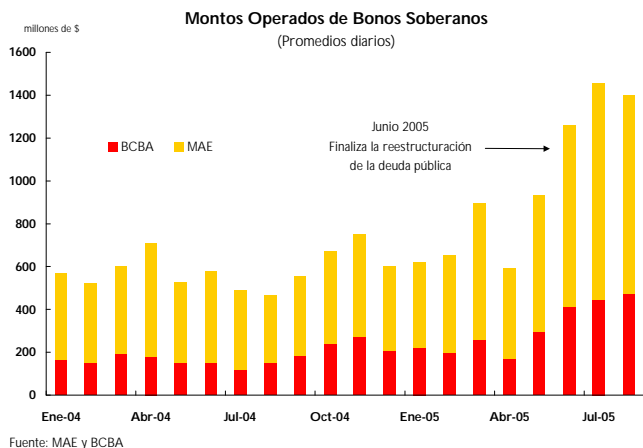
### 6.2.2. Títulos Públicos

Las cotizaciones de los bonos soberanos en pesos revirtieron la tendencia ascendente que experimentaron el mes anterior y agosto comenzó con una caída de precios vinculada a la toma de ganancias y a una cifra de inflación para julio inferior a la prevista por los operadores en este mercado. Luego, en la segunda parte del mes, también se vieron desfavorablemente influenciados por las noticias políticas provenientes de Brasil y acompañaron la tendencia decreciente de los bonos de ese mercado. De esta forma, se verificaron aumentos en las tasas de interés a lo largo de toda la curva de rendimientos, que fueron más pronunciados en el segmento de mediano y largo plazo (ver Gráfico 6.2.2.1).

Por otra parte, durante este mes el gobierno nacional acudió en una nueva oportunidad al mercado primario. Así, el 3 de agosto se colocaron VN US\$350 millones de BODEN con vencimiento en 2012 mediante licitación. Por estos fondos el gobierno pagó un rendimiento del 7,84% y recibió ofertas por un total de VN US\$1.463 millones.

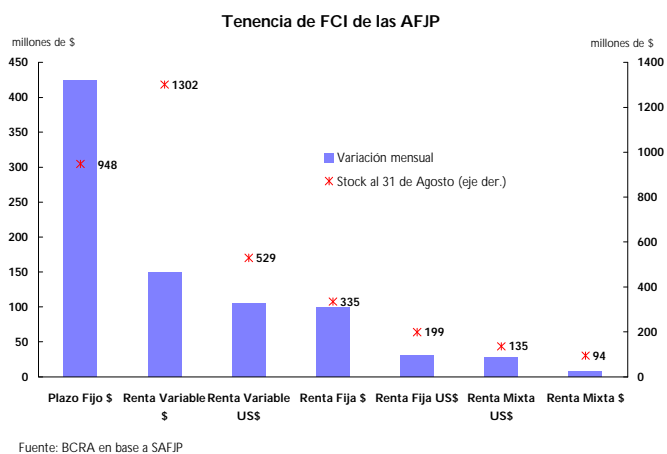
El monto promedio negociado diariamente en el mercado secundario de bonos emitidos por el gobierno nacional fue 4% inferior al registrado en julio. En el MAE el monto operado ascendió a \$925 millones diarios, en tanto que en la BCBA fue de \$475 millones. Sin embargo, los montos transados continuaron en niveles elevados, alcanzados tras la finalización del proceso de reestructuración de la deuda pública nacional, a comienzos de junio (ver Gráfico 6.2.2.2).

Gráfico 6.2.2.2



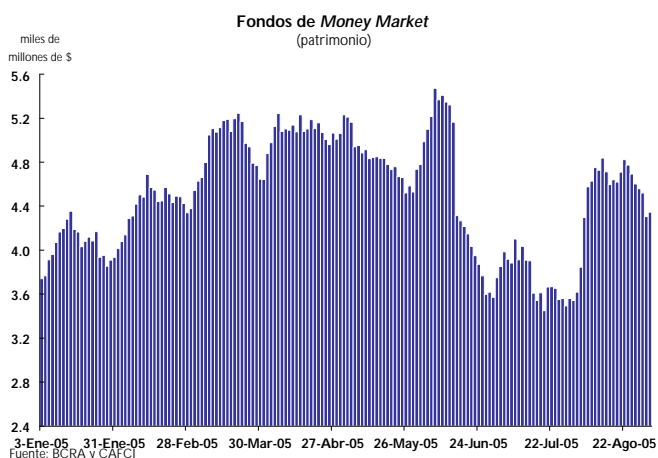
## 6.2.3. Inversores Institucionales<sup>5</sup>

### 6.2.3.1. Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones

**Gráfico 6.2.3.1.1**


La cartera de inversiones de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) se ubicó a fines de agosto en \$62.674 millones, 2,7% por encima de julio y 17,8% superior a la de fines de 2004. Los títulos de renta variable volvieron a adquirir protagonismo en la explicación de los movimientos mensuales. De esta forma, las tenencias de acciones de sociedades locales y extranjeras se incrementaron por un total de \$850 millones (6%) entre fines de julio y agosto. A este resultado contribuyó el buen desempeño que tuvieron las cotizaciones de estos activos en el mercado local, como se señala en la Sección 6.2.1, teniendo en cuenta que los principales papeles en los que se registraron los aumentos en la cartera fueron aquellos que experimentaron mayores subas de precios.

El otro rubro de la cartera de las AFJP que experimentó un aumento importante, fue el que comprende las tenencias de Fondos Comunes de Inversión, que experimentó una suba de \$840 millones (32%). Entre ellos, los fondos de plazo fijo fueron los principales destinatarios de nuevos recursos, aunque todavía continúan colocando la mayor parte de este segmento de la cartera en fondos de renta variable en pesos (ver Gráfico 6.2.3.1.1).

**Gráfico 6.2.3.2.1**


Por otra parte, es importante señalar el aumento que tuvo la tenencia de cédulas y letras hipotecarias, que pasó de \$20 millones en julio a \$88 millones en agosto. Si bien la variación resulta pequeña en relación con la cartera total de inversiones, este incremento muestra la participación que las AFJP tuvieron en el cada vez más activo mercado de fideicomisos financieros. En particular, en agosto, incorporaron a su portafolio los fideicomisos Créditos Inmobiliarios Galicia I (\$40 millones) y Súper Letras Hipotecarias Clase I (\$30 millones).

### 6.2.3.2. Fondos Comunes de Inversión

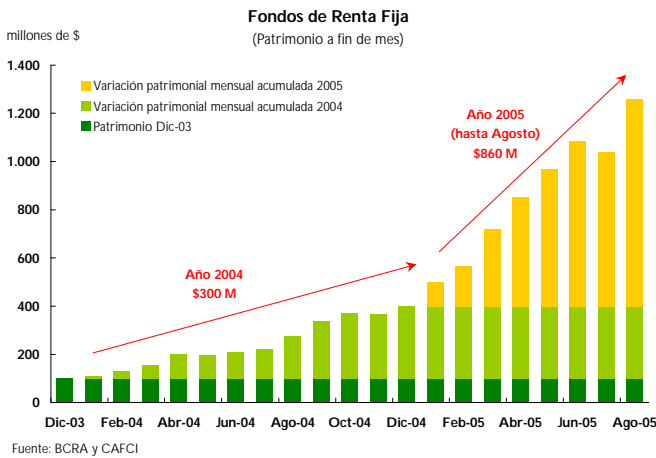
Los fondos comunes de inversión en pesos evidenciaron en agosto una suba patrimonial superior a los \$1.300 millones (19,3%), impulsada por el alza del patrimonio de los fondos de plazo fijo y dinero (*money market*) que fue acompañada por el incremento de los activos del resto de los fondos.

El patrimonio de los fondos de *money market* reflejó a fines de agosto una suba neta de \$787 millones, equivalente al 22,1% del patrimonio a fines de julio. Cabe señalar que durante los primeros días de agosto estos fondos se beneficiaron con un significativo ingreso de recursos, de aproximadamente \$1.300 millones, que estuvo asociado, en parte, al cobro de amortizaciones e intereses de BODEN. Este aumento fue parcialmente compensado durante la

<sup>5</sup> En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

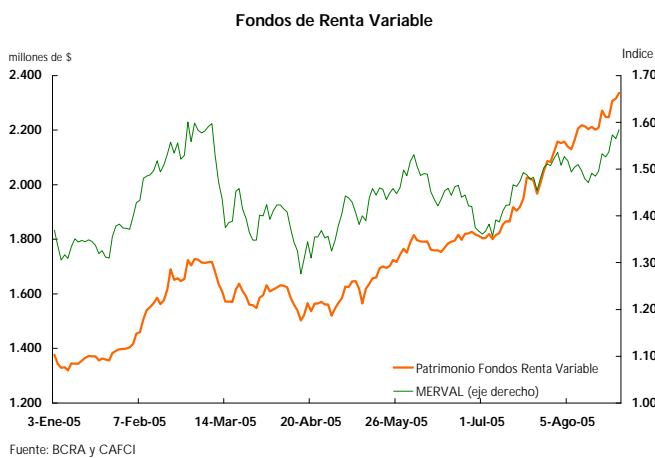


**Gráfico 6.2.3.2.3**



segunda quincena del mes por el egreso estacional intramensual de fondos (ver Gráfico 6.2.3.2.1). En términos de rendimiento, estos fondos reflejaron un leve retroceso, pasando de 4,2% en julio a 4,1% en agosto, debido a la caída de las tasas de interés pasivas de corto plazo durante la primer mitad del mes (ver Sección 3.3). Por otro lado, a mediados de agosto la Comisión Nacional de Valores modificó las normativa<sup>6</sup> referente al margen de liquidez que están obligados a mantener estos fondos. Anteriormente, estos fondos estaban obligados a mantener en depósitos a la vista en el sistema financiero el 45% de sus activos, en calidad de margen de liquidez, los cuales requerían un encaje del 100%. A partir de mediados de agosto, los *money market* están obligados a mantener el margen de liquidez en cuentas corrientes no remuneradas abiertas en el BCRA y tienen la posibilidad de utilizar dichos saldos para realizar pases pasivos a un día de plazo con el BCRA.

**Gráfico 6.2.3.2.2**

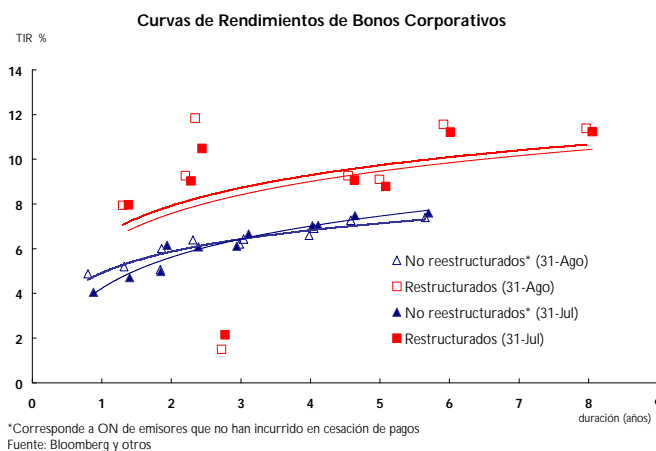


Por su parte, los fondos de renta variable continuaron en agosto con el dinamismo evidenciado durante julio, presentando un incremento patrimonial cercano a los \$300 millones (14,3%). Esto respondió al ingreso de nuevos inversionistas y no al aumento del valor de sus cuotas partes. En efecto, el rendimiento de estos fondos pasó de 10,3% en julio a 5,6% en agosto, dado que si bien el índice MERVAL presentó una evolución positiva (ver Sección 6.2.1), dicha evolución arrojó retornos inferiores a los del mes anterior (ver Gráfico 6.2.3.2.2).

Los fondos de renta fija también registraron una variación patrimonial positiva en agosto, que rondó los \$220 millones (21%), retomando el ritmo de crecimiento que venían presentando desde principios del año pasado. En lo que va del año, el patrimonio de estos fondos creció \$860 millones, lo cual es más del doble de lo que aumentó a lo largo de todo el 2004 (ver Gráfico 6.2.3.2.3). En términos de rendimiento, estos fondos presentaron un retroceso de más de 3 p.p., arrojando una rentabilidad anual del orden del 0,4%, como consecuencia de la no tan buena *performance* de los bonos soberanos emitidos con posterioridad a la cesación de pagos durante agosto (ver Sección 6.2.2).

Finalmente, el patrimonio de los fondos de renta mixta aumentó \$13 millones (8,7%), en tanto que su rendimiento disminuyó levemente pasando de 4,95% en julio a 3,85% en agosto.

**Gráfico 6.2.4.1**



## 6.2.4. Títulos Privados

Durante agosto no se produjeron nuevas emisiones de deuda corporativa.

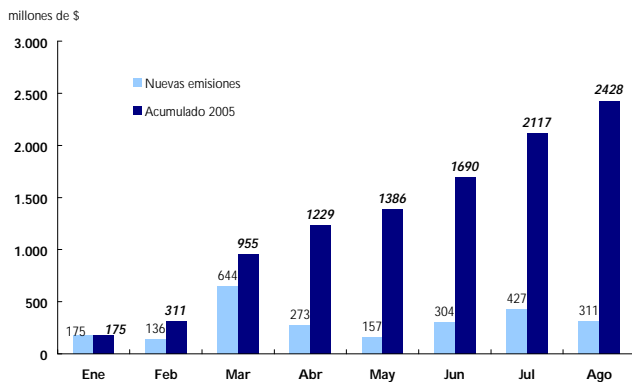
En el mercado secundario de los instrumentos de deuda corporativa, continúa observándose una evidente y mayor diferenciación entre los deudores que se atuvieron al cumplimiento de sus obligaciones financieras y aquellos que debieron recurrir a la reestructuración de sus deudas luego de caer en default tras la crisis del 2001-02. En términos de la TIR, la prima adicional requerida para las ON emitidas con posterioridad a procesos de reestructuración

<sup>6</sup> Resolución General CNV 481



Gráfico 6.2.5.1

Montos emitidos mediante Fideicomisos Financieros



Fuente: CNV, MAE y BCBA

se ubicó en promedio en 2,8 p.p., 0,2 p.p. mayor a la del mes anterior (ver Gráfico 6.2.4.1).

## 6.2.5. Fideicomisos Financieros <sup>7</sup>

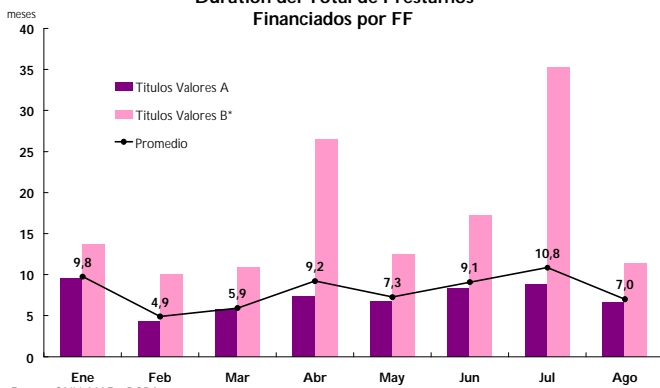
La emisión de Fideicomisos Financieros (FF) fue de \$311 millones en agosto, más que duplicando la registrada en igual mes del 2004; mientras que el acumulado del año asciende a \$2.430 millones (ver Gráfico 6.2.5.1). Tal como viene observándose mes a mes, los préstamos personales nuevamente se posicionaron por encima del resto de los activos subyacentes con casi el 70% del monto total emitido, seguidos por los hipotecarios, las tarjetas de crédito y los títulos públicos (Préstamos Garantizados). Por otro lado, de los once FF lanzados en agosto, uno de ellos ofreció rendimientos ajustables por CER, y ya suman cinco con esta característica en lo que va del año.

Respecto de los sujetos que intervienen en los FF emitidos en el mes, el 100% de los fiduciarios corresponde a entidades financieras reguladas por el BCRA, y de ellos el 55% está concentrado en una única entidad. De los fiduciarios, quienes cedieron su cartera de préstamos, la mitad del total emitido correspondió a entidades financieras (reguladas), un 16% a entidades no reguladas, el 27% a comercios dedicados a la venta de electrodomésticos y el resto a otros.

La *duration* promedio del total de FF emitidos en agosto fue de 7 meses, menor en 3,8 meses a la de julio, y revirtió la tendencia que venía observándose (ver Gráfico 6.2.5.2). En cambio, la *duration* promedio de los FF compuestos por préstamos personales como subyacente, se mantuvo constante, respecto del mes anterior, en 5,9 meses. Por otro lado, los cupones de tarjetas de crédito como subyacente, cuya *duration* promedio fue de 6,3 meses, fue superior en 1,4 meses a la de julio.

Gráfico 6.2.5.2

Duration del Total de Préstamos Financiados por FF



Fuente: CNV, MAE y BCBA

\* Por su naturaleza, los pagos de capital e intereses de los títulos B se inician luego de haber finalizado con los A, provocando esto una *duration* de títulos B significativamente mayor que la de los A

<sup>7</sup> Se excluyen del análisis los fideicomisos financieros del sector público.



## 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-05	Jul-05	Dic-04	Ago-04	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
<b>Base Monetaria Amplia</b>	<b>54.276</b>	<b>54.478</b>	<b>50.647</b>	<b>46.618</b>	<b>-0,4%</b>	<b>-0,8%</b>	<b>16,4%</b>	<b>6,1%</b>
Cuasimonedas	111	111	111	111	0,0%	-0,4%	0,0%	-8,8%
<b>Base Monetaria</b>	<b>54.165</b>	<b>54.367</b>	<b>50.537</b>	<b>46.507</b>	<b>-0,4%</b>	<b>-0,8%</b>	<b>16,5%</b>	<b>6,2%</b>
Circulación Monetaria	41.117	40.709	35.838	32.112	1,0%	0,6%	28,0%	16,7%
En poder del Público	36.920	36.545	31.702	28.835	1,0%	0,6%	28,0%	16,7%
En Entidades Financieras	4.196	4.164	4.136	3.277	0,8%	0,3%	28,0%	16,7%
Cuenta Corriente en el BCRA	13.049	13.658	14.699	14.395	-4,5%	-4,9%	-9,4%	-17,4%
<b>Stock de Pases Pasivos</b>	<b>7.157</b>	<b>4.940</b>	<b>5.524</b>	<b>3.951</b>	<b>44,9%</b>	<b>44,3%</b>		
<b>Stock de Pases Activos</b>	<b>61</b>	<b>59</b>	<b>33</b>	<b>23</b>	<b>3,3%</b>	<b>2,8%</b>		
<b>Reservas Internacionales del BCRA</b>	<b>25.080</b>	<b>24.015</b>	<b>19.310</b>	<b>18.062</b>	<b>4,4%</b>		<b>38,9%</b>	
<b>Depósitos Totales en Pesos <sup>1</sup></b>	<b>114.418</b>	<b>113.067</b>	<b>102.293</b>	<b>97.051</b>	<b>1,2%</b>	<b>0,8%</b>	<b>17,9%</b>	<b>7,5%</b>
<u>Depósitos Privados</u>	<u>83.792</u>	<u>83.093</u>	<u>74.331</u>	<u>70.581</u>	<u>0,8%</u>	<u>0,4%</u>	<u>18,7%</u>	<u>8,2%</u>
Cuenta Corriente	20.924	20.484	17.923	16.608	2,1%	1,7%	26,0%	14,9%
Caja de Ahorros	19.782	20.146	17.852	16.161	-1,8%	-2,2%	22,4%	11,6%
Plazo Fijo	30.873	30.427	26.333	25.274	1,5%	1,0%	22,2%	11,4%
Plazo Fijo ajustable por CER	6.170	5.886	4.825	3.453	4,8%	4,4%	78,7%	62,9%
Otros Depósitos	5.477	5.417	5.517	5.497	1,1%	0,7%	-0,4%	-9,1%
Canjeados por BODEN (contabilizado)	99	100	172	585	-0,6%	-1,0%	-83,0%	-84,5%
CEDRO incluyendo CER	466	633	1.709	3.003	-26,5%	-26,8%	-84,5%	-85,9%
<u>Depósitos del Sector Público</u>	<u>30.626</u>	<u>29.974</u>	<u>27.962</u>	<u>26.470</u>	<u>2,2%</u>	<u>1,7%</u>	<u>15,7%</u>	<u>5,5%</u>
<b>Depósitos Totales en Dólares <sup>1</sup></b>	<b>3.860</b>	<b>3.779</b>	<b>3.943</b>	<b>3.778</b>	<b>2,1%</b>		<b>2,2%</b>	
<b>Préstamos al Sector no Financiero en Pesos <sup>1</sup></b>	<b>56.615</b>	<b>56.584</b>	<b>54.357</b>	<b>53.964</b>	<b>0,1%</b>	<b>-0,4%</b>	<b>4,9%</b>	<b>-4,3%</b>
<u>Al Sector Privado</u>	<u>39.573</u>	<u>38.935</u>	<u>34.108</u>	<u>30.716</u>	<u>1,6%</u>	<u>1,2%</u>	<u>28,8%</u>	<u>17,5%</u>
Adelantos	7.593	7.520	6.355	5.983	1,0%	0,5%	26,9%	15,7%
Documentos	8.098	7.933	6.668	5.486	2,1%	1,6%	47,6%	34,6%
Hipotecarios	8.619	8.615	8.693	8.832	0,0%	-0,4%	-2,4%	-11,0%
Prendarios	1.965	1.921	1.637	1.380	2,3%	1,8%	42,4%	29,8%
Personales	5.877	5.654	4.184	3.161	3,9%	3,5%	85,9%	69,5%
Tarjetas de Crédito	3.853	3.801	3.080	2.770	1,4%	0,9%	39,1%	26,8%
Otros	3.567	3.492	3.491	3.105	2,2%	1,7%	14,9%	4,7%
<u>Al Sector Público</u>	<u>17.042</u>	<u>17.648</u>	<u>20.249</u>	<u>23.247</u>	<u>-3,4%</u>	<u>-3,9%</u>	<u>-26,7%</u>	<u>-33,2%</u>
<b>Préstamos al Sector no Financiero en Dólares <sup>1</sup></b>	<b>2.555</b>	<b>2.427</b>	<b>1.702</b>	<b>1.538</b>	<b>5,3%</b>		<b>66,2%</b>	
<b>Agregados Monetarios Totales</b>								
M1 (Billetes y Monedas + Cuasimonedas + Cta. Cte. en Pesos y Dólares)	68.578	68.045	61.923	56.425	0,8%	0,3%	21,5%	10,8%
M2 (M1 + Caja de Ahorros en Pesos y Dólares)	97.496	96.737	88.930	82.959	0,8%	0,3%	17,5%	7,1%
M3 (M2 + Depósitos a plazo en Pesos y Dólares + CEDRO con CER)	162.500	160.467	145.653	136.802	1,3%	0,8%	18,8%	8,3%
<b>Agregados Monetarios Privados en Pesos</b>								
M1 (Billetes y Monedas + Cuasimonedas + Cta. Cte. S. Privado)	57.955	57.140	49.735	45.553	1,4%	1,0%	27,2%	16,0%
M2 (M1 + Caja de Ahorros S. Privado)	77.737	77.286	67.587	61.714	0,6%	0,1%	26,0%	14,8%
M3 (M2 + Depósitos a plazo S. Privado + CEDRO con CER S. Privado)	120.723	119.649	105.972	98.941	0,9%	0,5%	22,0%	11,2%

Factores de Variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2005		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución <sup>2</sup>	Nominal	Contribución <sup>2</sup>	Nominal	Contribución <sup>2</sup>	Nominal	Contribución <sup>2</sup>
<b>Base Monetaria Amplia</b>	<b>-202</b>	<b>-0,4%</b>	<b>3.184</b>	<b>6,2%</b>	<b>3.629</b>	<b>7,2%</b>	<b>7.658</b>	<b>16,4%</b>
Sector Financiero	-2.898	-5,3%	-2.882	-5,6%	-5.904	-11,7%	-8.221	-17,6%
Sector Público	226	0,4%	273	0,5%	32	0,1%	-1.882	-4,0%
Adelantos Transitorios + Transferencias de utilidades	663		725		2.332		6.221	
Utilización de la Cuenta del Gobierno Nacional	1.184		159		-602		-681	
Crédito Externo	-1.621		-611		-1.698		-7.422	
Sector Externo Privado	3.598	6,6%	11.832	23,2%	20.032	39,6%	28.083	60,2%
Títulos BCRA	-852	-1,6%	-5.237	-10,3%	-9.307	-18,4%	-9.507	-20,4%
Otros <sup>3</sup>	-276	-0,5%	-802	-1,6%	-1.224	-2,4%	-815	-1,7%
<b>Reservas Internacionales</b>	<b>1.065</b>	<b>4,4%</b>	<b>3.478</b>	<b>16,1%</b>	<b>5.770</b>	<b>29,9%</b>	<b>7.018</b>	<b>38,9%</b>
Intervención en el Mercado Cambiario	1.254	5,2%	4.112	19,0%	6.885	35,7%	9.592	53,1%
Pago a Organismos Internacionales	-369	-1,5%	-1.129	-5,2%	-3.589	-18,6%	-5.222	-28,9%
Otras operaciones del Sector Público	-128	-0,5%	1.153	5,3%	3.505	18,2%	3.511	19,4%
Efectivo Mínimo	157	0,7%	-693	-3,2%	-1.122	-5,8%	-1.428	-7,9%
Valuación Tipo de Pese	92	0,4%	-117	-0,5%	-322	-1,7%	-23	-0,1%
Otros	59	0,2%	153	0,7%	413	2,1%	588	3,3%

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

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

3 Incluye la variación de cuasimonedas sin efecto monetario.

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



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

<b>Tasas de Interés Pasivas</b>	<b>Ago-05</b>	<b>Jul-05</b>	<b>Jun-05</b>	<b>Dic-04</b>	<b>Ago-04</b>
<b>Call en pesos (a 1 día)</b>					
Tasa	4,31	5,04	4,66	2,21	2,20
Monto operado	421	551	539	384	627
<b>Plazo Fijo</b>					
<u>En pesos</u>					
30 días	3,94	4,10	3,66	2,97	2,85
30-44 días, más de 1 millón	4,41	4,72	4,10	3,08	3,01
60 días o más	5,04	4,89	4,59	3,80	3,47
<u>En dólares</u>					
30 días	0,53	0,39	0,35	0,30	0,30
30-44 días, más de 1 millón	0,54	0,30	0,30	0,25	0,28
60 días o más	1,05	0,92	0,86	0,66	0,61
<b>Tasas de Interés Activas</b>	<b>Ago-05</b>	<b>Jul-05</b>	<b>Jun-05</b>	<b>Dic-04</b>	<b>Ago-04</b>
<b>Prime en pesos a 30 días</b>	6,45	6,55	6,27	5,78	5,79
<b>Cauciones en pesos</b>					
Tasa de interés bruta a 30 días	6,00	6,33	5,91	4,31	4,28
Volumen operado (total de plazos)	82	73	79	77	65
<b>Préstamos en pesos <sup>(1)</sup></b>					
Adelantos en Cuenta Corriente	14,37	14,39	14,50	13,47	14,56
Documentos a sólo firma	10,55	10,40	10,23	10,70	10,69
Hipotecarios	11,32	11,29	11,59	11,50	11,89
Prendarios	10,29	10,51	10,52	11,74	12,95
Personales	25,25	26,22	25,74	26,70	26,32
Tarjetas de Crédito	s/d	26,15	26,27	29,47	30,84
<b>Tasas de Interés Internacionales</b>	<b>Ago-05</b>	<b>Jul-05</b>	<b>Jun-05</b>	<b>Dic-04</b>	<b>Ago-04</b>
<b>LIBOR</b>					
1 mes	3,61	3,42	3,25	2,39	1,60
6 meses	4,02	3,83	3,61	2,72	1,94
<b>US Treasury Bond</b>					
2 años	4,03	3,86	3,62	3,00	2,49
10 años	4,25	4,16	3,98	4,22	4,27
<b>FED Funds Rate</b>	3,43	3,25	3,01	2,16	1,43
<b>SELIC (a 1 año)</b>	19,75	19,75	19,75	17,52	16,00

(1) Los datos hasta julio corresponden al requerimiento informativo mensual SISCEN 08, en tanto que los de agosto son estimaciones realizadas a partir del requerimiento informativo diario SISCEN 18.





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

<b>Tasas de Interés de Referencia</b>	<b>Ago-05</b>	<b>Jul-05</b>	<b>Jun-05</b>	<b>Dic-04</b>	<b>Ago-04</b>
<b>Tasas de pases BCRA</b>					
Pasivos 7 días	4,25	4,25	3,96	2,50	2,50
Activos 7 días	5,25	4,94	4,94	3,00	3,50
<b>Tasas de pases total rueda REPO</b>					
1 día	3,67	3,99	3,49	2,10	2,23
7 días	4,29	4,29	4,09	2,51	2,51
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	2610	2329	2013	1267	844
<b>Tasas de LEBAC en pesos</b>					
1 mes	5,99	5,94	5,78	2,85	s/o
3 meses	6,83	6,85	6,54	3,55	s/o
6 meses	7,48	7,17	6,41	4,96	s/o
9 meses	7,79	7,85	6,70	5,67	6,73
12 meses	7,88	8,23	7,41	5,92	6,85
<b>Tasas de LEBAC en pesos ajustables por CER</b>					
12 meses	s/o	0,00	0,00	-0,12	-0,08
18 meses	s/o	0,80	0,10	s/o	0,90
<b>Tasa de NOBAC en pesos ajustables por CER</b>					
	s/o	3,05	3,18	2,37	3,00
<b>Tasa de NOBAC en pesos con cupón variable</b>					
	s/o	7,47	7,40	s/o	s/o
Monto operado de LEBAC y NOBAC (promedio diario)	143	146	158	96	84
<b>Mercado Cambiario</b>					
	<b>Ago-05</b>	<b>Jul-05</b>	<b>Jun-05</b>	<b>Dic-04</b>	<b>Ago-04</b>
<b>Dólar Spot</b>					
Casas de cambio	2,89	2,87	2,88	2,97	3,01
Referencia del BCRA	2,89	2,87	2,88	2,97	3,01
<b>Dólar Futuro</b>					
NDF 1 mes	2,89	2,87	2,89	2,98	3,04
INDOL 1 mes	s/o	s/o	s/o	2,96	3,03
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	0	0	0	0	0
ROFEX 1 mes	2,89	2,87	2,89	2,97	3,02
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	201	138	170	104	115
<b>Real</b> (Pesos x Real)	1,22	1,21	1,19	1,09	1,01
<b>Euro</b> (Pesos x Euro)	3,55	3,46	3,51	3,99	3,68
<b>Mercado de Capitales</b>					
	<b>Ago-05</b>	<b>Jul-05</b>	<b>Jun-05</b>	<b>Dic-04</b>	<b>Ago-04</b>
<b>MERVAL</b>					
Indice	1524	1443	1453	1287	954
Volumen Operado (millones de pesos)	89	78	71	63	36
<b>Bonos del Gobierno (por cada VN 100)</b>					
BODEN 2012 (US\$)	87,73	89,55	88,54	83,25	68,82
BODEN 08 (\$)	122,71	119,92	115,37	108,18	99,25
<b>Riesgo País (puntos básicos)</b>					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	423	534	528	627	1.091
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	324	334	330	252	353

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