



Informe Monetario Mensual

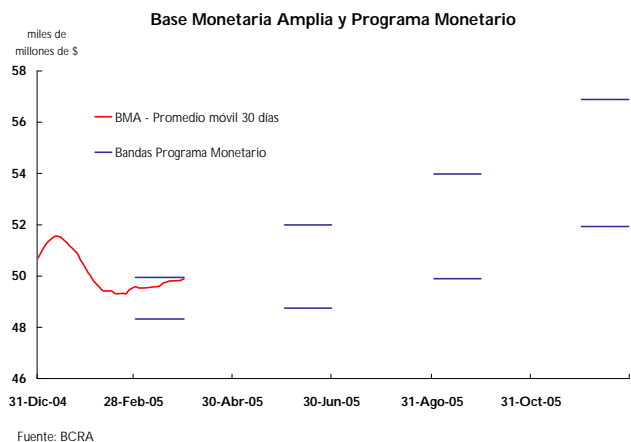
MARZO 2005

CONTENIDOS		
1. Síntesis	1	<ul style="list-style-type: none"> En marzo, la BMA se ubicó en \$49.889 millones (+7,6% i.a.), con lo cual se completaron siete trimestres consecutivos de cumplimiento del Programa Monetario. Los pagos de asistencias por iliquidez implicaron una contracción monetaria de \$1.181 millones. Adicionalmente, la colocación de LEBAC y NOBAC en el mercado primario generó una reducción de la BMA de \$1.105 millones. El saldo de pasivos pasivos para el BCRA registró una caída, explicada fundamentalmente por la aplicación de parte de estos recursos a la cancelación de deudas con el BCRA, con el sector privado o a la compra de LEBAC y NOBAC, que originó un aumento de la BMA de \$1.894 millones. Las compras que el BCRA realizó en el mercado de cambios conllevaron una expansión de la BMA de \$578 millones, menos de la mitad que en el mes anterior. Por último, las operaciones del sector público implicaron una expansión de la BMA de \$212 millones. La BMA se contrajo en más de \$2.000 millones respecto de su valor a fin del año anterior. Las tasas de interés del mercado monetario mostraron una tendencia creciente durante el mes. Las tasas de interés de las LEBAC en pesos no ajustables por CER de menor duración mostraron aumentos de entre 0,7 p.p. y 0,8 p.p.. El BCRA continuó estableciendo un corredor de tasas de interés de referencia de corto plazo, concertando operaciones a 7 días y manteniendo las tasas de interés en 2,75% y 3,25% para los pasivos pasivos y activos, respectivamente. Las tasas de interés del mercado interbancario registraron un alza, especialmente en el segmento a 1 día hábil (0,15 p.p.). Las tasas de interés pasivas revirtieron la tendencia decreciente de los últimos dos meses, evidenciando variaciones positivas en todos los plazos y para todos los tipos de depositante. El aumento en los depósitos transaccionales del sector privado junto al incremento en el circulante en poder del público, llevó a que los medios de pago privados (M2 privado) crecieran \$890 millones (22,2% i.a.), mientras que los medios de pago totales (M2) presentaron una leve caída (\$240 millones) debido a la reducción del stock de las colocaciones a la vista del sector público. Por su parte, el M3 privado registró un crecimiento cercano a los \$1.800 millones (18,4% i.a.), mientras que el agregado monetario total más amplio en pesos (M3) aumentó \$600 millones (20,5% i.a.). Los préstamos totales (en pesos y dólares) al sector privado, superaron los \$40.000 millones, tras haber aumentado \$700 millones (2%) en marzo, y haber acumulado una suba de más de \$10.000 millones respecto al mínimo alcanzado en agosto de 2003. Las financiaciones en pesos, presentaron en marzo un aumento de \$426 millones (1,2%), lo cual constituye una desaceleración del ritmo de crecimiento respecto al que venían mostrando en los últimos meses del año pasado, mientras que las denominadas en moneda extranjera, por primera vez desde la recuperación del crédito equipararon el aumento de aquellas denominadas en pesos. En términos nominales el peso se depreció 0,3% respecto al dólar estadounidense y 1,7% en relación al euro, en tanto que mostró una apreciación de 3,8% respecto al real brasileño. En términos reales, de acuerdo al Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM), el peso se apreció 1,9% respecto a las monedas de los principales socios comerciales.
2. Programa Monetario	2	
3. Tasas de Interés	3	
3.1. Títulos Emitidos por el BCRA	3	
3.2. Mercados Interfinancieros	3	
3.2.1 Mercado de Pases	3	
3.2.2 Mercado Interbancario	4	
3.3. Tasas de Interés Pasivas	4	
3.4. Tasas de Interés Activas	5	
4. Agregados Monetarios y Liquez	6	
4.1. Agregados Monetarios en Pesos	6	
4.2. Depósitos en Dólares	7	
4.3. Liquez Bancaria	8	
5. Préstamos	9	
6. Mercado de Activos Financieros	10	
6.1. Mercado de Divisas	10	
6.2. Mercados de Capitales	11	
6.2.1. Acciones	11	
6.2.2. Títulos Públicos	11	
6.2.3. Inversores Institucionales	12	
6.2.3.1 Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones	12	
6.2.3.2 Fondos Comunes de Inversión	13	
6.2.4. Títulos Privados	13	
7. Indicadores Monetarios y Financieros	15	

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



Gráfico 2.1



2. Programa Monetario

En marzo, la BMA se ubicó en \$49.889 millones y, de esta forma, se completaron siete trimestres consecutivos de cumplimiento del Programa Monetario. En particular, en el mes, se observó un aumento de la BMA de \$312 millones que puede descomponerse en el aumento de la circulación monetaria en poder del público, de \$360 millones (1,2%) y la caída de las reservas bancarias en pesos, de \$48 millones (0,5%).

El sector financiero volvió a destacarse como factor de contracción de la BMA. Cabe recordar que a partir de enero, el BCRA implementó un mecanismo de cancelación anticipada de descuentos, que le permite a las entidades financieras adelantar el pago de cuotas del “matching”. Por este concepto, a comienzos del mes se cancelaron asistencias por \$441 millones. A ello se agregó el pago regular de la cuota del “matching” correspondiente a marzo, que alcanzó a \$362 millones y, adicionalmente cuatro entidades decidieron cancelar completamente su deuda con el BCRA². En conjunto, las tres operaciones y otras de menor magnitud, llevaron a que, en promedio, la BMA disminuyera por \$1.181 millones (ver Gráfico 2.2).

Otro de los instrumentos de regulación monetaria que continuó utilizando el BCRA fue la colocación de LEBAC y NOBAC en el mercado primario, que en marzo generó una reducción de la BMA de \$1.105 millones.

Sin embargo, dado que gran parte de la liquidez excedente de las entidades financieras es mantenida en forma de posiciones de pasivos con el BCRA, al momento de aplicarla a la compra de títulos que emite esta institución o bien a la cancelación de descuentos, en algunos casos se produce una disminución del saldo de pasivos, que en parte, contrarresta las absorciones de BMA antes mencionadas. Es así que este comportamiento sumado a que una entidad afrontó un importante vencimiento de deuda en moneda extranjera, parte del cual fue cubierto mediante la compra de dólares con fondos antes colocados en pasivos, llevaron a que el saldo de pasivos para el BCRA en marzo registrara una caída, que originó un aumento de la BMA de \$1.894 millones.

Las operaciones del sector público implicaron una expansión de la BMA de \$212 millones. Este resultado tuvo su origen en el efecto, sobre el promedio de marzo, del otorgamiento de adelantos transitorios realizado a fines de febrero. Al respecto, es importante señalar que en aquel mes, se había producido una cancelación neta de la deuda del Tesoro con el BCRA.

El BCRA disminuyó, una vez más, su participación en el mercado de cambios. En marzo, la compra neta de divisas generó una expansión de la BMA de \$578 millones, menos de la mitad que en el mes anterior.

Gráfico 2.2

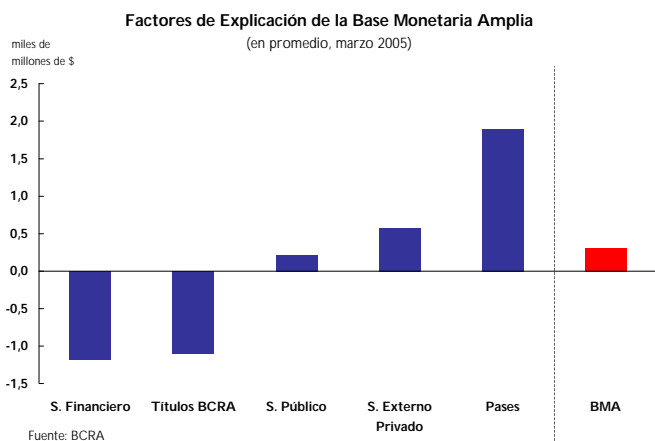
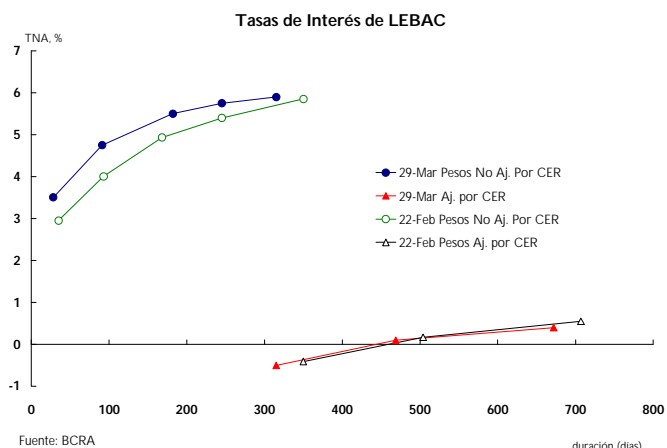


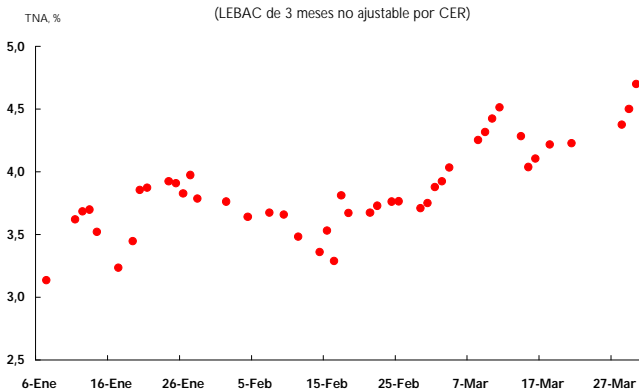
Gráfico 3.1.1



² De acuerdo al mecanismo previsto en el Decreto N° 739/03.

**Gráfico 3.1.2**

Evolución de Tasas de Interés en el Mercado Secundario
(LEBAC de 3 meses no ajustable por CER)



Fuente: BCRA en base a MAE.

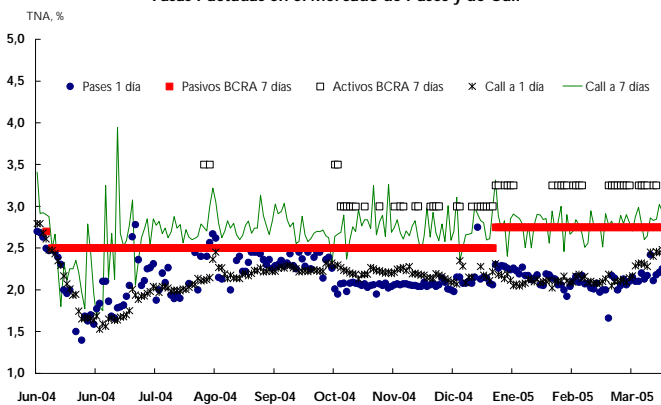
3. Tasas de Interés**3.1. Títulos emitidos por el BCRA**

En el mercado primario, las tasas de interés de las LEBAAC en pesos no ajustables por CER de menor duración mostraron aumentos respecto a febrero. De esta manera, para las LEBAAC de un mes, el incremento entre fines de mes fue de 0,7 p.p., en tanto que para la de tres meses de plazo residual, la suba alcanzó a 0,8 p.p.. En el caso de los títulos de mayor duración y de los ajustables por CER, las tasas de interés se mantuvieron en niveles similares a los de febrero (ver Gráfico 3.1.1). Por otra parte, la evolución de las tasas de interés en el mercado secundario fue semejante a las del primario. En particular, si se consideran las tasas implícitas en las negociaciones de LEBAAC en pesos con plazo residual más próximo a tres meses, se observa que aumentaron gradualmente, totalizando una suba de 1 p.p. entre fines de febrero y marzo. (ver Gráfico 3.1.2).

El monto total en circulación³ de los títulos que emite el BCRA a fines de marzo era de VN \$17.408 millones, 7% superior al vigente al término de febrero. La mayor parte del aumento correspondió a la colocación neta positiva de LEBAAC de un mes y de doce meses ajustables por CER. Las LEBAAC y NOBAC en pesos no ajustable por CER mantuvieron su participación sobre el total en 50%, en tanto que aquellas ajustables por CER constituían el 49% y las emitidas en dólares abarcaban tan sólo el 1%.

Gráfico 3.2.1.1

Tasas Pactadas en el Mercado de Pases y Call



Fuente: BCRA y MAE

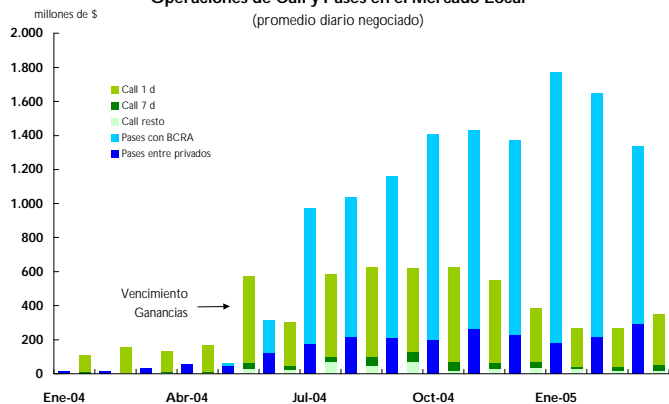
3.2. Mercados Interfinancieros**3.2.1. Mercado de Pases**

El BCRA continuó estableciendo un corredor de tasas de interés de referencia de corto plazo, concertando operaciones a 7 días y manteniendo las tasas de interés en 2,75% y 3,25% para los pases pasivos y activos, respectivamente. La tasa de interés para las operaciones pactadas entre terceros, es decir en las que el BCRA no es contraparte, en el segmento de operaciones de 1 día, aumentó 0,04 p.p. respecto a febrero y se ubicó en 2,11% (ver Gráfico 3.2.1.1). Aunque el aumento promedio mensual fue leve, a fines de mes se observó que las tasas de interés en este segmento mostraron una tendencia ascendente y, el promedio para los últimos diez días hábiles resultó 0,2 p.p. superior al registrado en la primer parte de marzo.

Las entidades financieras negociaron diariamente con el BCRA, en promedio, \$1.042 millones, 27% menos que en febrero (ver Gráfico 3.2.1.2). A fin de mes, el stock de pases pasivos para el BCRA ascendía a \$4.743 millones, 33% inferior al vigente al término del mes anterior. La reducción mensual obedeció principalmente a la utilización de parte de los fondos excedentes que mantenían las

Gráfico 3.2.1.2

Operaciones de Call y Pases en el Mercado Local
(promedio diario negociado)

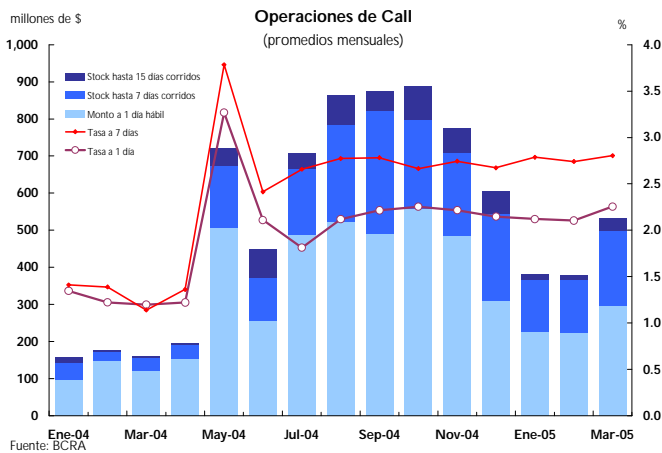


Fuente: BCRA y MAE

³ No incluye los títulos emitidos como contrapartida de las operaciones de pases pasivos.



Gráfico 3.2.2.1



entidades en este tipo de colocaciones a la adquisición de títulos del BCRA y a la cancelación de deudas mencionado en el punto 2.

El monto negociado entre terceros en el total del mercado, considerando el promedio diario para el mes, retornó a niveles similares a los que mostraba antes de enero y febrero, y se ubicó en alrededor de \$290 millones, \$70 millones por encima del transado el mes pasado.

3.2.2 Mercado Interbancario

Tras la escasa actividad presentada durante enero y febrero, el mercado interbancario comenzó a reactivarse. El stock de financiamientos canalizadas a través de este mercado ascendió en marzo a \$533 millones diarios en promedio, lo cual implica un incremento de 40% respecto a los dos meses previos, pero un nivel menor al observado durante el segundo semestre de 2004 (ver Gráfico 3.2.2.1).

Las tasas de interés del mercado interbancario se elevaron levemente, especialmente en el segmento a 1 día hábil donde registraron un alza de 0,15 p.p., ubicándose en 2,25%. En el segmento a 7 días las tasas se mantuvieron más estables, en torno al corredor de tasas de interés de corto plazo establecido por el BCRA mediante su operatoria de pases, registrando un promedio de 2,80%.

El segmento a 1 día hábil, que representa el 55% del total de montos transados, presenta, además del alza de tasas de interés mencionada, un aumento en su dispersión (ver Gráfico 3.2.2.2). Esto responde, en parte, al ingreso al mercado de entidades financieras que no operan con regularidad y comenzaron a demandar fondos a tasas de interés superiores al promedio del mercado.

Por grupo de bancos, durante marzo se repitió la situación de los meses anteriores (ver Gráfico 3.2.2.3), donde las entidades extranjeras son tanto las principales demandantes (80% del total) como las principales oferentes (48% del total), a la vez que los bancos públicos presentaron una participación muy baja en la oferta de fondos (con sólo el 12%), mientras que no tomaron fondos.

Gráfico 3.2.2.2

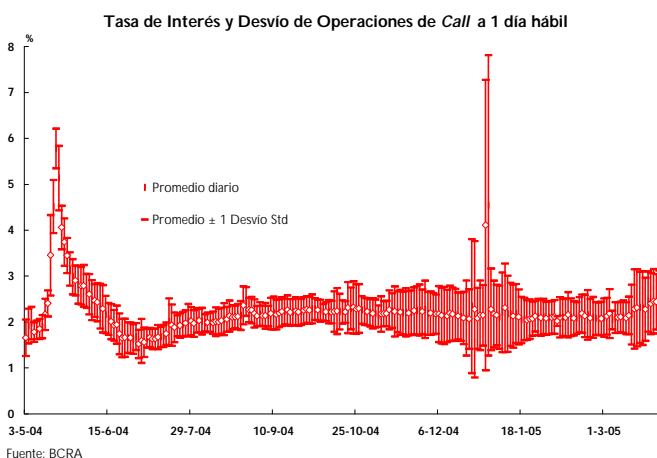
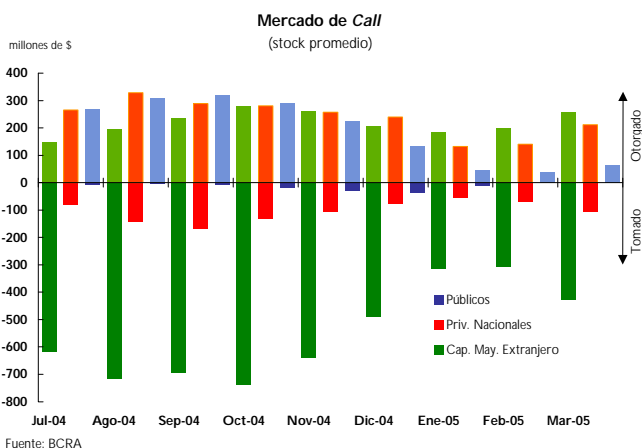


Gráfico 3.2.2.3



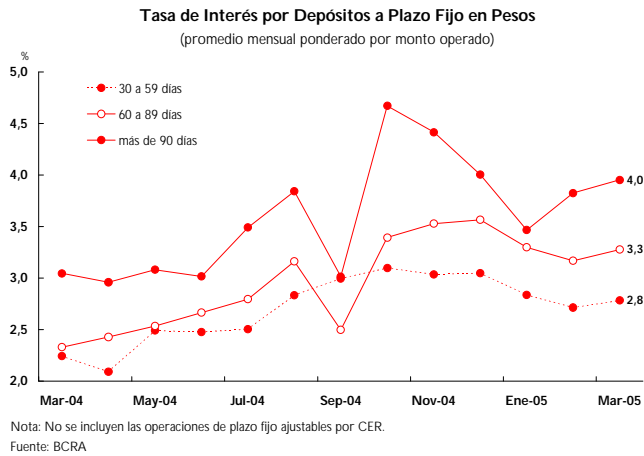
3.3. Tasas de Interés Pasivas

En marzo, las tasas de interés pasivas revirtieron la tendencia decreciente de los últimos dos meses, evidenciando variaciones positivas en todos los plazos y para todos los tipos de depositante (ver Gráfico 3.3.1). Si bien la liquidez del mercado continúa en niveles elevados, la mayor demanda de dinero impulsada por el repunte estacional de la actividad comercial repercutió sobre las tasas de interés pasivas, empujándolas al alza.

La mayor sensibilidad del segmento mayorista de más corto plazo (30-44 días) quedó en evidencia una vez más, al registrarse en él la suba más pronunciada de la tasa de interés, que pasó de 2,75% a fines de febrero a 3,30% a fines de marzo. La mayor demanda de

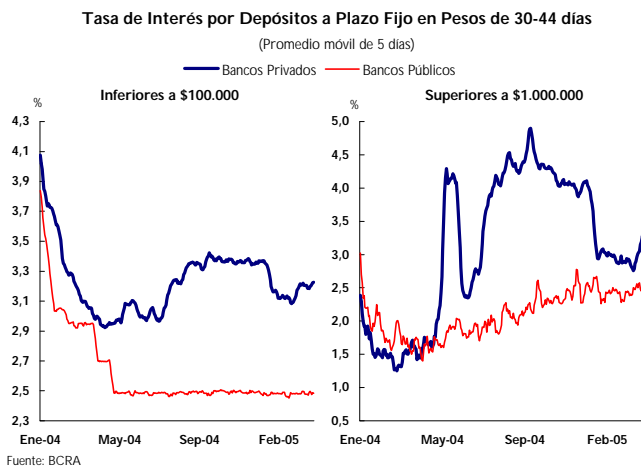


Gráfico 3.3.1



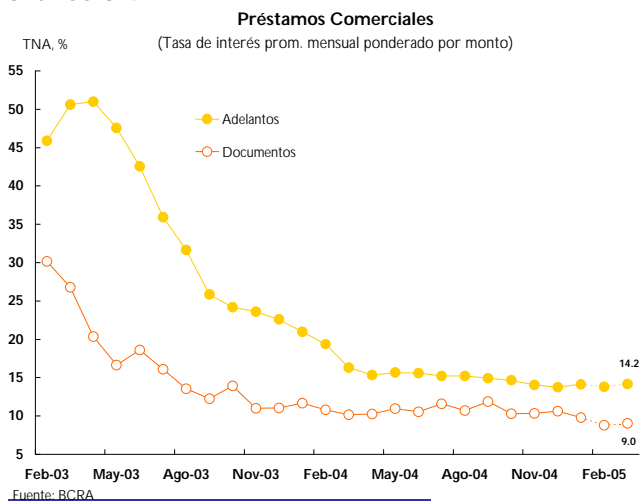
fondos líquidos por parte de las empresas, para hacer frente a las obligaciones propias de la actividad comercial, afectó principalmente a los bancos privados, cuya tasa de interés aumentó 0,52 p.p. en el mes; en tanto que la tasa de interés ofrecida por las entidades públicas se mantuvo relativamente estable. En el caso del segmento minorista (operaciones hasta \$100.000), la tasa de interés se mantuvo estable alrededor de 2,9%. Si bien se advirtieron algunas oscilaciones intramensuales en la tasa de interés ofrecida por las entidades privadas en este tramo, ésta finalizó marzo en el mismo nivel que el mes anterior (3,2%) y en promedio no se observaron diferencias. La tasa de interés pagada por las entidades públicas, por su parte, no presentó variaciones a lo largo del mes, ubicándose en 2,5% al igual que en febrero (ver Gráfico 3.3.2).

Gráfico 3.3.2



Por tipo de depositante, las variaciones más significativas de las tasas de interés correspondieron nuevamente a las colocaciones concertadas por los inversores institucionales (administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones, fondos comunes de inversión y compañías de seguros). Estos depositantes, junto con las grandes empresas, fueron los que impulsaron la suba de la tasa de interés que tuvo lugar en marzo. Las necesidades de fondos líquidos por parte de los agentes comerciales los llevaron a reducir sus inversiones de corto plazo. Esto impactó negativamente sobre la demanda de plazos fijos de corto plazo, como se mencionó en el párrafo precedente, y sobre el patrimonio de los fondos comunes de inversión, en particular los de plazo fijo y dinero, que evidenció una caída en la segunda parte del mes, mayor a la observada en meses anteriores. Esto llevó a los bancos a ofrecer tasas de interés más elevadas a estos fondos, a fin de conservar la mayor proporción posible de los depósitos de estos inversores. De esta manera, las tasas de interés recibidas por los inversores institucionales pasaron de 2,9% a 3,1% en el tramo de 30 a 59 días y de 3,6% a 4,05% en el de más de 90 días.

Gráfico 3.4.1



El mencionado aumento de las tasas de interés también benefició al resto de los depositantes. La magnitud de las subas estuvo relacionada con el grado de atomización de los fondos. Como consecuencia, las personas físicas percibieron rendimientos promedio apenas 0,05 p.p. superiores a los de febrero, en tanto que las personas jurídicas (excluyendo las instituciones prestadoras de servicios financieros e incluyendo grandes, medianas y pequeñas empresas) recibieron remuneraciones promedio 0,1 p.p. mayores a las del mes anterior. En el caso del sector público, si bien las tasas de interés no variaron en el tramo de más corto plazo, evidenciaron un incremento en los plazos más largos, que en promedio resultó de 0,2 p.p. en relación al mes precedente.

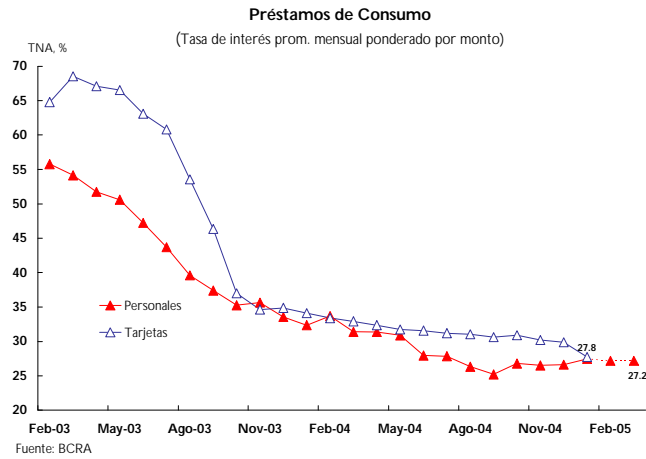
3.4. Tasas de Interés Activas⁴

Las tasas de interés activas presentaron en marzo un comportamiento heterogéneo, con leves ascensos en los adelantos y los documentos, y leves descensos en las financiaciones con garantía real.

⁴ La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta enero de 2005, los valores de febrero y marzo de 2005 fueron estimados a partir del requerimiento diario SISCEN 18, con datos de préstamos otorgados al sector privado en Capital Federal y Gran Buenos Aires. Todos los datos son provisorios y están sujetos a revisión.



Gráfico 3.4.2

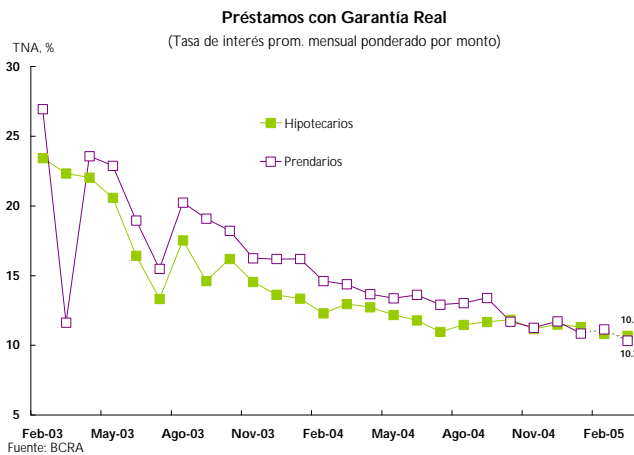


Las mayores necesidades de liquidez por parte de las empresas, se vio reflejada en la evolución de las tasas de interés activas. La tasa de interés correspondiente a los adelantos en cuenta corriente se ubicó en 14,2% lo cual implicó una alza, en esta oportunidad de 0,4 p.p., pero acumula una baja de 2,1 p.p. respecto a igual mes del año anterior (ver Gráfico 3.4.1). La tasa de interés de los préstamos instrumentados mediante documentos, tras haber alcanzado un mínimo de 8,8% en el mes anterior, registró un leve ascenso (0,2 p.p. mensual), ubicándose en 9,0%.

Si bien la tasa de interés de préstamos personales se mantuvo relativamente estable en el último mes, acumula en los últimos doce meses una caída de 4,2 p.p., ubicándose en marzo en 27,2%. En el caso de las financiaciones con tarjeta de crédito, si bien aún no se dispone de información que permita estimar la tasa de interés promedio de marzo, de acuerdo a la última información disponible correspondiente a enero, la tasa de interés de dichos préstamos se redujo 2,1 p.p. ubicándose en 27,8%, prácticamente igualando al nivel de tasas de interés de los préstamos personales (ver Gráfico 3.4.2).

Por último, los préstamos con garantía prendaria, redujeron sus tasas de interés en 0,8 p.p. en marzo, para ubicarse en 10,3%, mientras que en el caso de los préstamos hipotecarios, la tasa de interés se ubicó en 10,7%, lo que implica un descenso mensual de 0,2 p.p. (ver Gráfico 3.4.3).

Gráfico 3.4.3



4. Agregados Monetarios y Liquidez

4.1. Agregados Monetarios en Pesos

En marzo, los agregados monetarios privados en pesos continuaron presentando variaciones positivas, impulsados fundamentalmente por el incremento de los depósitos. Los agregados monetarios totales en pesos también reflejaron un comportamiento similar al de febrero, evidenciando variaciones negativas en el caso de los medios de pago y positivas en el caso del M3 (ver Gráfico 4.1.1).

Los depósitos transaccionales volvieron a contraerse en marzo. La baja de \$630 millones de estas colocaciones se explica fundamentalmente por la caída de \$920 de los recursos del sector público, que fue parcialmente compensada por el aumento de \$290 millones de las imposiciones del sector privado. Al igual que en el mes anterior, la reducción de las colocaciones a la vista del sector público respondió al uso que hizo el gobierno de sus depósitos para el pago de obligaciones internas y externas durante el mes. Este comportamiento, que resulta diferente al observado en marzo del año pasado, se prevé que se mantenga en los próximos meses, pues, a pesar de la continuidad favorable de los ingresos fiscales, el gobierno deberá hacer frente a vencimiento de deuda crecientes.

El aumento en los depósitos transaccionales privados junto al incremento en el circulante en poder del público (\$360 millones), llevó a que los medios de pago privados (M2 privado) crecieran \$890 millones. En términos interanuales, este aumento implicó una suba

Gráfico 4.1.1

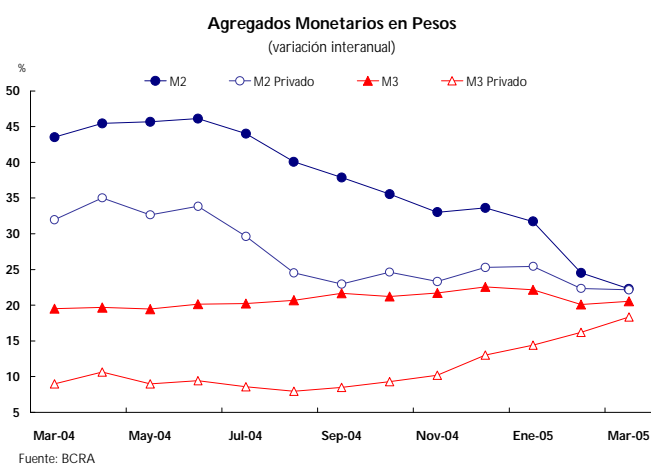
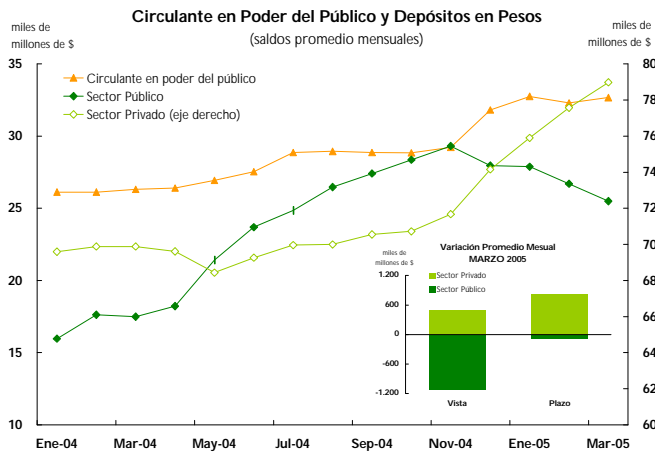




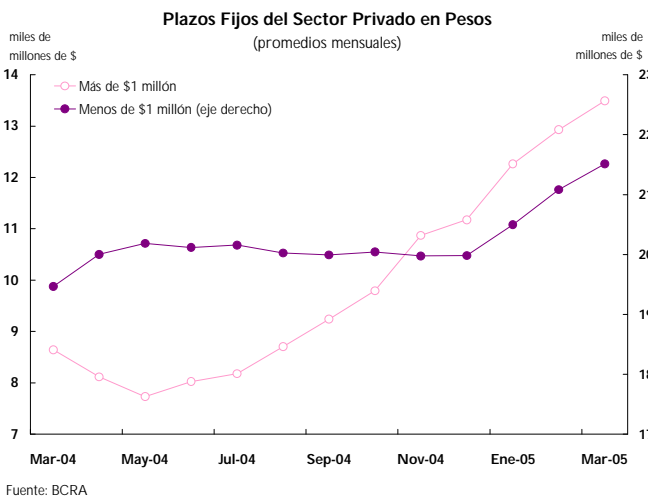
Gráfico 4.1.2



del orden del 22,2%, similar a la del mes anterior. Por su parte, los medios de pago totales (M2) presentaron una leve caída respecto a febrero del orden de los \$240 millones, debido a la reducción del stock de las colocaciones a la vista del sector público, que se tradujo en una nueva desaceleración del ritmo de crecimiento interanual de este agregado, el cual pasó de 24,5% a 22,3%.

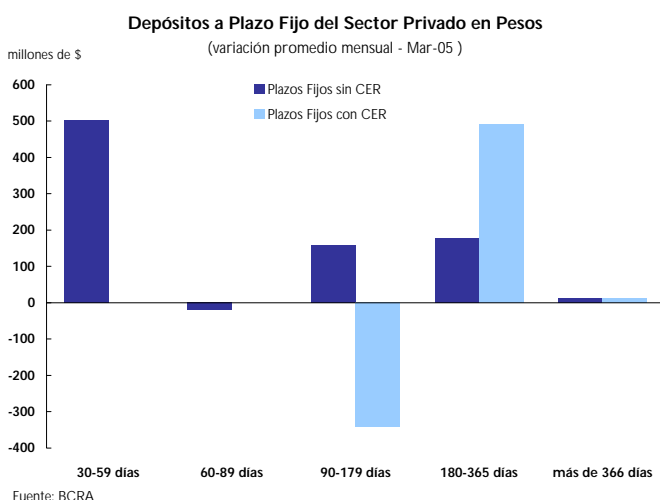
La evolución de los depósitos a plazo fijo en marzo fue positiva. Las colocaciones del sector privado registraron un aumento de \$990 millones, en tanto que las imposiciones del sector público evidenciaron una baja cercana a \$90 millones. Los nuevos plazos fijos del sector privado se concretaron tanto en el tramo mayorista como en el minorista (ver Gráfico 4.1.3), concentrándose principalmente en el segmento de colocaciones no ajustables por CER. En efecto, estas imposiciones aumentaron \$830 millones, mientras que los plazos fijos ajustables por CER crecieron \$160 millones. La variación de estos últimos se dio junto a un alargamiento de los plazos, ya que se incrementaron en \$500 millones las colocaciones a más de 180 días mientras el stock de 90 a 180 días se redujo en \$340 millones lo que puede asociarse, en parte, a la suba del plazo mínimo de captación que tuvo lugar a mediados de febrero (pasó de 90 a 270 días). La menor concertación de plazos fijos ajustables por CER junto con las expectativas de las empresas acerca de la necesidad de fondos líquidos para cancelar en mayo el saldo del impuesto a las ganancias correspondiente al año 2004, resultó en un fuerte aumento del stock de colocaciones de corto plazo (30-59 días). De hecho, estas imposiciones aumentaron \$500 millones, en tanto que las colocaciones de mediano plazo (60-89 días) disminuyeron \$20 millones y las imposiciones no ajustables por CER a plazos superiores a 90 días aumentaron \$330 millones. De esta última suba \$190 millones correspondieron a depósitos de más de 180 días, realizados principalmente por compañías de seguros, y \$160 millones correspondieron a colocaciones de 90 a 180 días (ver Gráfico 4.1.4). Se prevé que gran parte de las nuevas colocaciones y las renovaciones que se lleven a cabo durante el próximo mes se concentren en el tramo de más corto plazo, como consecuencia de la proximidad del mencionado pago del impuesto a las ganancias.

Gráfico 4.1.3



Finalmente, los CEDRO ajustados por CER evidenciaron una nueva disminución (\$160 millones) que compensó en parte la suba de los depósitos a plazo fijo, arrojando un aumento de \$750 millones del total de las colocaciones a plazo.

Gráfico 4.1.4



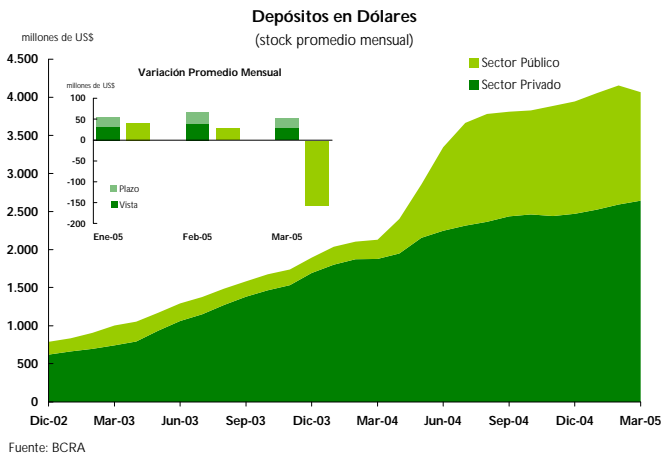
El crecimiento de los depósitos a plazo, sumado al incremento de \$100 millones de otros depósitos, más que compensó la reducción de los medios de pagos. Como consecuencia, el agregado monetario total más amplio en pesos (M3) aumentó \$600 millones. En términos interanuales, este agregado presentó un crecimiento del orden del 20,5%, levemente superior a la del mes anterior. Por su parte, el M3 privado registró un crecimiento cercano a los \$1.800 millones, que en términos interanuales resultó 2,2 p.p. superior al de febrero, ubicándose en 18,4%.

4.2. Depósitos en Dólares

En marzo, los depósitos en dólares presentaron una caída cercana a los US\$80 millones, por primera vez luego de más de dos



Gráfico 4.2.1

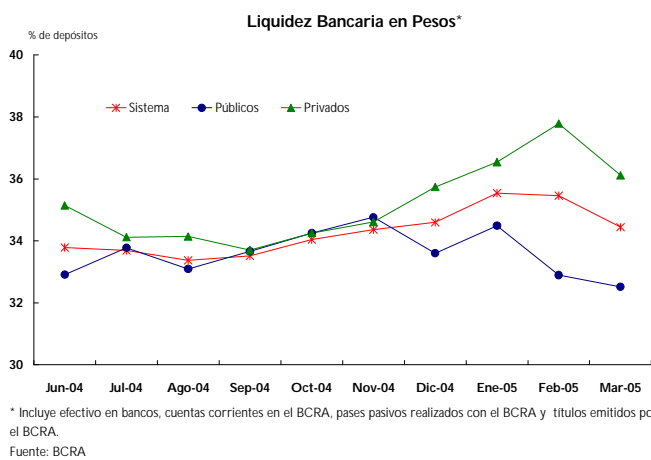


años de crecimiento sostenido. Si bien las colocaciones del sector privado aumentaron alrededor de US\$50 millones, las imposiciones del sector público disminuyeron más de US\$130 millones.

El aumento de los depósitos privados se distribuyó en forma homogénea entre colocaciones a la vista e imposiciones a plazo, registrando variaciones del orden de los US\$30 millones y US\$20 millones respectivamente.

En el caso de las colocaciones del sector público, la baja fue impulsada por la disminución de los saldos en caja de ahorro, que totalizó más de US\$150 millones. El gobierno utilizó parte de estos fondos para el pago de obligaciones externas y otra parte la transfirió hacia cuentas en el BCRA para el pago de las obligaciones originadas en el canje de deuda. A diferencia de los meses anteriores, el ingreso de fondos derivado de la participación del gobierno en el mercado cambiario no compensó el egreso de recursos, lo que resultó en una merma de los depósitos.

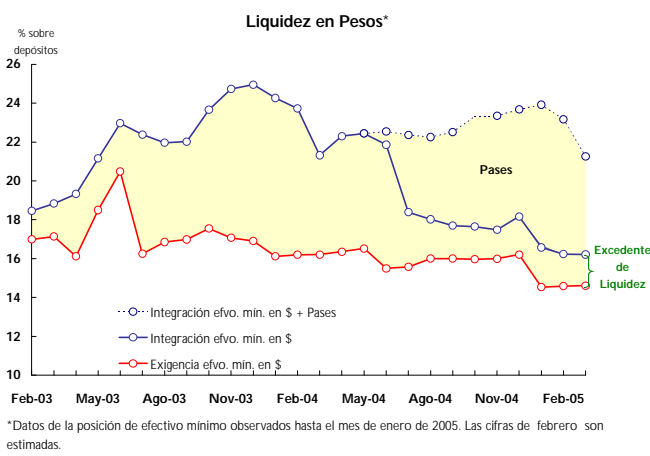
Gráfico 4.3.1



4.3. Liquidez Bancaria

En marzo, las entidades financieras mantuvieron un 21,3% de sus depósitos en pesos en recursos líquidos. De esta forma, el ratio de liquidez (definido como la sumatoria de cuentas corrientes en el BCRA, efectivo en bancos y pasivos pasivos para el BCRA en relación a los depósitos totales en pesos) disminuyó 1,9 p.p. respecto a febrero, lo cual estuvo asociado a la baja de la posición de pasivos de las entidades con el BCRA. A diferencia de lo ocurrido el mes anterior, fue principalmente el grupo de bancos privados el que explicó la reducción de la liquidez, al mostrar una caída de 3,1 p.p.. Dado que una de las principales aplicaciones que tuvieron los fondos, antes colocados en pasivos, fue la adquisición de LEBAC y NOBAC, si se consideran estos activos como parte de la liquidez, resulta que el ratio de liquidez más amplia se redujo en 1,7 p.p. (ver Gráfico 4.3.1). Otras de las aplicaciones de los fondos fueron la cancelación de deudas con el sector privado y el pago de deudas con el BCRA. Por su parte, los bancos públicos también mostraron una reducción de su liquidez, aunque mucho menor, de 0,6 p.p.. En este caso, continuaron atendiendo la disminución de los depósitos del sector público.

Gráfico 4.3.2

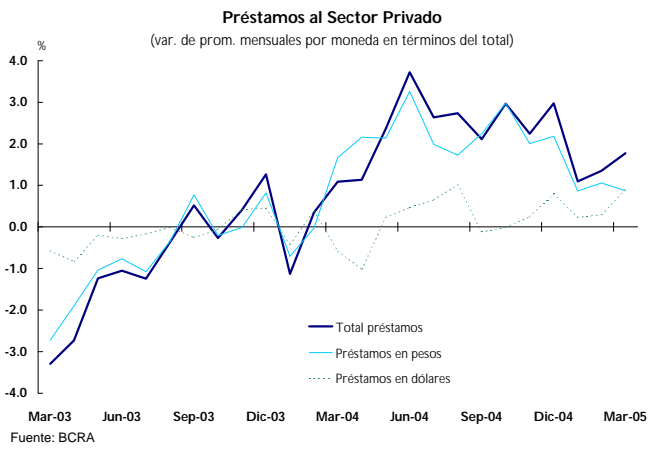


El nivel actual de la liquidez mantenida en cuentas corrientes y efectivo implica una inmovilización voluntaria de fondos por encima de los requerimientos del BCRA, de 1,6 p.p. de los depósitos totales en pesos (alrededor de \$1.700 millones), nivel similar al que se evidenció durante los últimos meses (ver Gráfico 4.3.2). Las 15 entidades con mayor capacidad prestable concentraron más del 70% del excedente de efectivo mínimo.

En el segmento de depósitos en moneda extranjera, los fondos excedentes inmovilizados en las cuentas corrientes de los bancos en el BCRA y en efectivo se mantuvieron en alrededor de US\$2.000 millones. Cabe destacar que el BCRA limita los posibles destinos a los que las entidades financieras pueden aplicar dicha capacidad de préstamos en moneda extranjera (ver Comunicación "A" 4168) y hasta el momento ha sido utilizada fundamentalmente para el otorgamiento de préstamos vinculados con el comercio



Gráfico 5.1

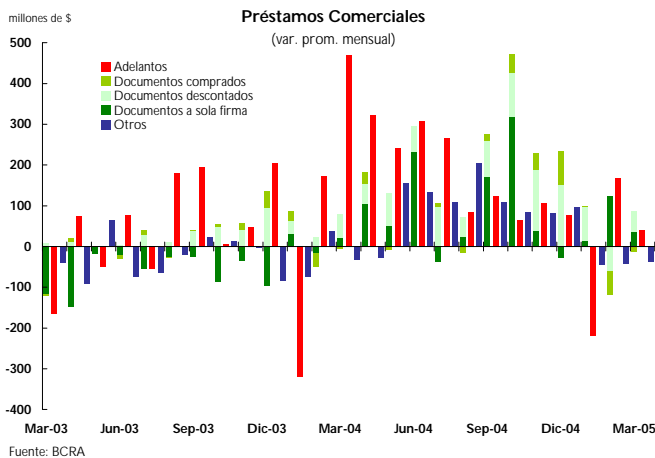


exterior. Sin embargo, el 83% de los depósitos en dólares se encuentra actualmente inmovilizado en efectivo y en las cuentas a la vista de los bancos en el BCRA.

5. Préstamos⁵

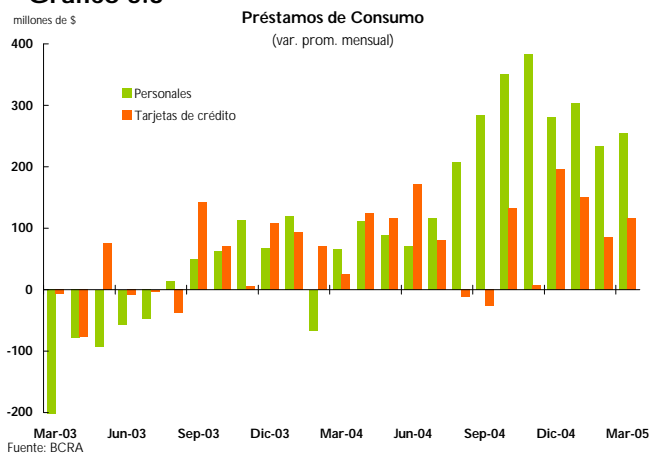
Los préstamos totales (en pesos y dólares) al sector privado, superaron los \$40.000 millones, tras haber aumentado \$700 millones (2%) en marzo, y haber acumulado una suba de más de \$10.000 millones respecto al mínimo alcanzado en agosto de 2003. En el caso de las financiaciones en pesos, presentaron en marzo un aumento de \$426 millones (1,2%), lo cual constituye una desaceleración del ritmo de crecimiento respecto al que venían mostrando en los últimos meses del año pasado, mientras que el aumento en las financiaciones denominadas en moneda extranjera, por primera vez desde la recuperación del crédito equiparó al de aquellas denominadas en pesos (ver Gráfico 5.1).

Gráfico 5.2



Las líneas comerciales en pesos se incrementaron en marzo \$75 millones (0,5%) en promedio, variación que puede descomponerse en una suba de \$71 millones (1,1%) de documentos, una suba de \$42 millones (0,7%) de adelantos y una caída de \$38 millones (2,8%) de otros préstamos (ver Gráfico 5.2). Las subas promedio registradas en el mes resultan modestas comparadas con las variaciones de fines de marzo respecto a fines de febrero, que rondan los \$150 millones tanto en el caso de los documentos como en el de los otros préstamos. Esto se debe a que recién hacia mediados de mes comenzó a reaparecer la demanda de fondos por parte de las empresas, en conjunción con la reanudación de actividades tras el receso estival. Por ello, el alto nivel en el que cerró el mes generará cierto arrastre estadístico, que sumado a la mayores necesidades de fondos de las empresas harían esperable que el ritmo de crecimiento promedio de los préstamos comerciales se acelere en el próximo mes.

Gráfico 5.3



Los créditos asociados al consumo continuaron con el positivo comportamiento que vienen evidenciando en los últimos meses y registraron una suba de \$370 millones (4,7%) en marzo (ver Gráfico 5.3), impulsada principalmente por los préstamos personales, que continúan mostrando un firme ritmo de crecimiento. En efecto, estas líneas registraron un alza de \$255 millones (5,6%). Gracias a los cambios normativos recientemente impulsados por el BCRA tendientes a facilitar el otorgamiento de préstamos personales de bajo valor⁶, es esperable que estas financiaciones continúen creciendo al buen ritmo que vienen presentando. Por su parte, las financiaciones con tarjeta de crédito aumentaron \$116 millones (3,5%).

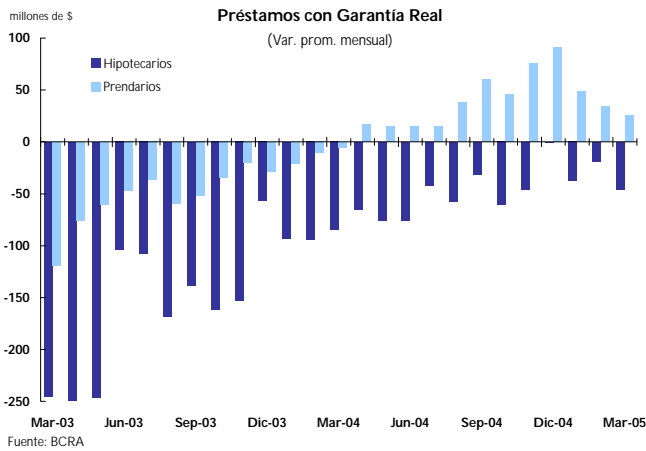
Las financiaciones con garantía prendaria continuaron creciendo, aunque a un ritmo menor que en los meses precedentes (ver Gráfico 5.4). Estos préstamos aumentaron alrededor de \$26 millones (1,5%). En el caso de los préstamos hipotecarios, las

⁵ 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. Tal es el caso de la fuerte caída de los préstamos hipotecarios de principios de marzo, que responde en gran medida a la conformación de un fideicomiso de Cédulas Hipotecarias.

⁶ Comunicación A 4325.



Gráfico 5.4



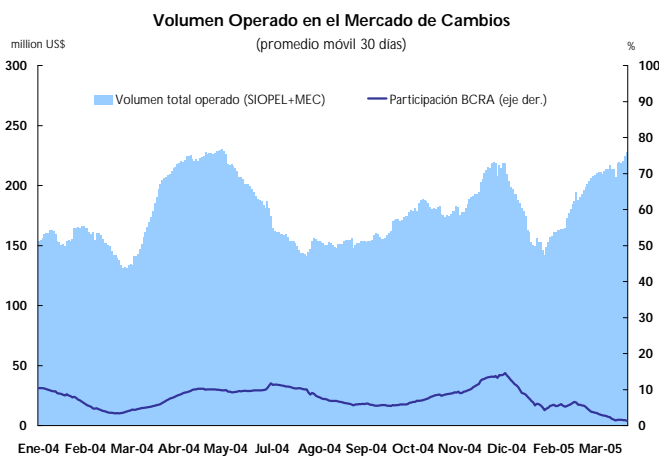
amortizaciones y precancelaciones continuaron siendo superiores a los montos de las nuevas financiaciones, por lo que se observó una nueva disminución, en esta oportunidad de \$46 millones (0,5%).

Finalmente, los préstamos al sector privado en moneda extranjera presentaron un crecimiento de US\$116 millones (3,6%), el que resultó ser el mayor desde el fin de la convertibilidad. Dicho aumento fue impulsado principalmente por las financiaciones instrumentadas a través de documentos (US\$84 millones), que continuaron con la tendencia creciente que vienen mostrando desde mediados del año pasado, asociado al buen desempeño de las exportaciones.

6. Mercado de Activos Financieros

6.1. Mercado de Divisas

Gráfico 6.1.1

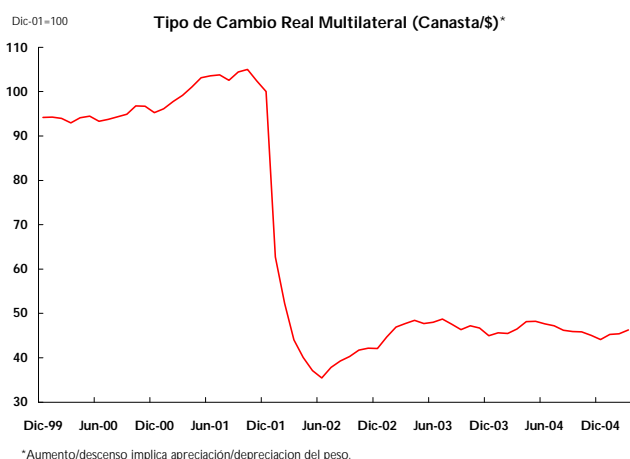


Las reservas internacionales se ubicaron a fines de marzo en US\$20.339 millones, 2,2% por debajo del nivel que registraron un mes atrás. El factor que explicó la mayor reducción de las reservas fue la caída de los depósitos a la vista en dólares que mantienen las entidades en el BCRA. Sin embargo, es necesario tener en cuenta que esta disminución fue la contrapartida de la utilización del sector público de sus depósitos en dólares para afrontar el pago de deudas con organismos internacionales. Por lo tanto, en última instancia, la disminución de las reservas internacionales estuvo asociada principalmente a la cancelación de deudas del sector público. Como se mencionó antes, el BCRA continuó disminuyendo su intervención en el mercado cambiario, con lo cual, las compras de divisas que realizó, US\$129 millones, no alcanzaron a compensar el efecto anterior.

El monto promedio negociado diariamente en el mercado spot de divisas aumentó 14% respecto a febrero. Las transacciones pactadas a través del Sistema de Operaciones Electrónicas (SIOPEL) mostraron una suba del 20%, en tanto que las concertadas a través del Mercado Electrónico de Cambios crecieron 4%. Uno de los factores más importantes que contribuyó al aumento del volumen fue la participación adicional que tuvo una entidad financiera para abastecerse de divisas con el objetivo de hacer frente al pago anticipado de su deuda en dólares. La participación del BCRA en el total disminuyó y pasó a ser casi nula a fines de marzo (ver Gráfico 6.1.1).

En términos nominales, el peso se depreció respecto al dólar estadounidense y al euro 0,3% y 1,7% respectivamente, en tanto que mostró una apreciación de 3,8% respecto al real brasileiro. En términos reales, de acuerdo al Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM), el peso se apreció 1,9% respecto a la canasta de monedas de los principales socios comerciales y acumula en los últimos doce meses una depreciación real del 0,5% (ver Gráfico 6.1.2).

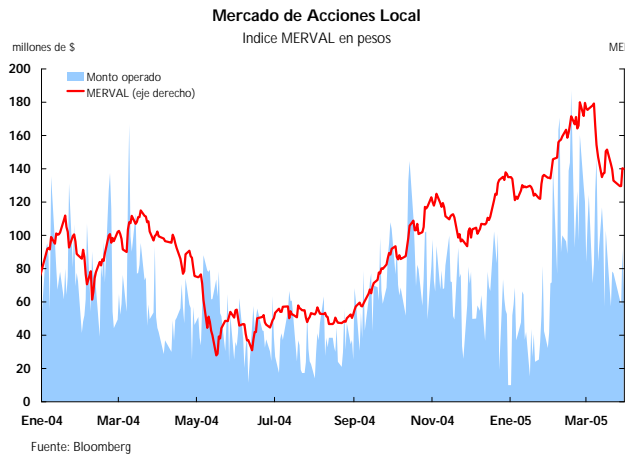
Gráfico 6.1.2



*Aumento/descenso implica apreciación/depreciación del peso.



Gráfico 6.2.1.1



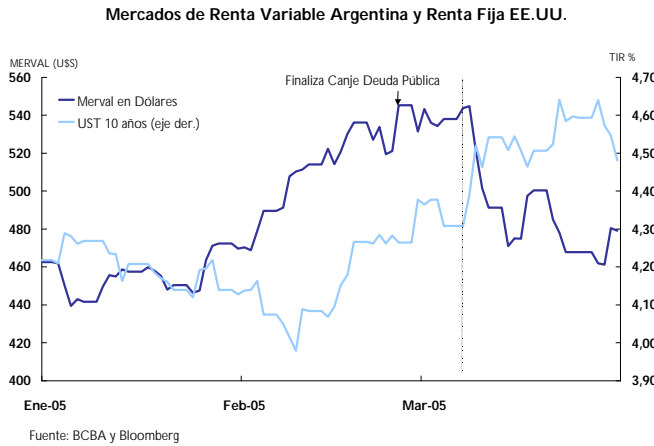
En el Mercado a Término de Rosario se negociaron en promedio diariamente \$92 millones, aproximadamente 70% más que en enero y febrero, meses caracterizados por menor actividad en los mercados financieros. Si se consideran las cotizaciones promedio mensuales para los distintos contratos se observa que aumentaron en torno al 0,6% para casi todos los contratos.

6.2. Mercado de Capitales

6.2.1. Acciones

De acuerdo a la evolución del índice Merval, en marzo las cotizaciones de los títulos de renta variable cayeron 10,5%, luego de haberse incrementado 13,5% en febrero, tras darse a conocer el resultado del canje de la deuda pública nacional que concluyó hacia finales de dicho mes. Por su parte, la aparición de ciertos factores que puedan acelerar el ritmo mesurado de suba de la tasa de los *Fed Funds* generó cierto incremento en la TIR del bono de referencia a 10 años de EE.UU., provocando tanto una caída de precios en el mercado accionario local como así también en el internacional (ver Gráfico 6.2.1.1).

Gráfico 6.2.1.2



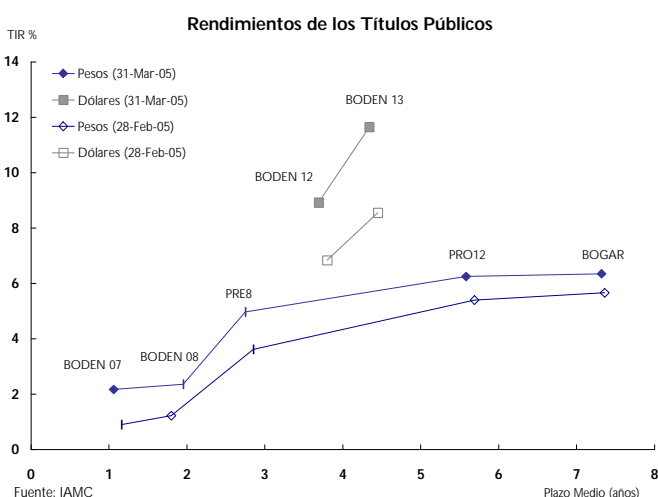
En este mismo sentido, se pudo observar una disminución en el monto promedio operado diariamente de acciones que componen el Merval que alcanzó los \$91 millones, un 20% menor al transado en febrero (ver Gráfico 6.2.1.2).

6.2.2. Títulos Públicos

Los rendimientos de los títulos emitidos luego de la cesación de pagos mostraron incrementos respecto a febrero. Entre los más líquidos, se destacaron los títulos en pesos ajustables por CER de menor duración y, entre ellos, el PRE 08 que registró un aumento de 1,3 p.p. en su tasa interna de retorno (TIR). Por otra parte, entre los títulos en dólares, el BODEN 13 registró un importante aumento en su TIR de 3,1 p.p. entre fines de mes. Esto se debió en mayor parte, a los mismos factores que afectaron el mercado de renta variable, al disminuir la exposición de los inversores en bonos en dólares, por la volatilidad registrada en las TIR de los bonos más largos del tesoro de EE.UU. El resto de los títulos soberanos en pesos también registraron variaciones positivas en sus TIR. (ver Gráfico 6.2.2.1).

Con respecto al riesgo soberano, en el transcurso del mes se observó un incremento del *spread* entre el rendimiento del BODEN 12 y el de los títulos comparables del Tesoro de Estados Unidos. Tras alcanzar 3,5 p.p. hacia comienzos de mes, se produjo una importante aumento, haciendo que finalizara el mes en 6,0 p.p.. Asimismo, los mercados emergentes (excluyendo Argentina) incrementaron en general sus primas de riesgo, situándose en 3,2 p.p. a fines de marzo.

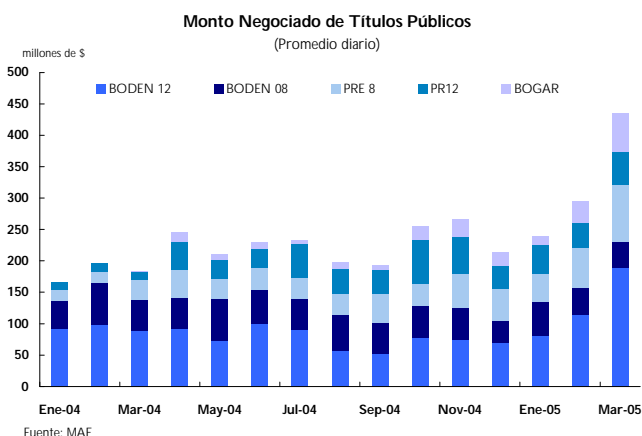
Gráfico 6.2.2.1



El monto negociado de los títulos públicos más líquidos, de considerarse el promedio diario, aumento un 47%⁷ respecto a febrero (ver Gráfico 6.2.2.2). Este incremento fue explicado en parte por la mayor cantidad de operaciones con BODEN 12 (en dólares).

6.2.3. Inversores Institucionales⁸

Gráfico 6.2.2.2

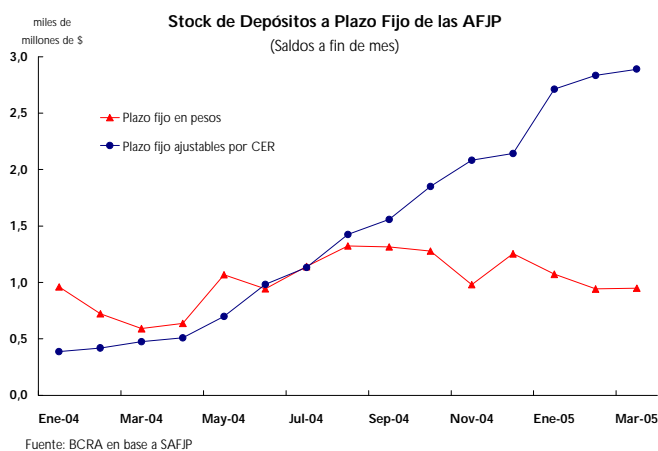


6.2.3.1. Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones

La cartera de inversión de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) fue de \$55.248 millones a fines de marzo, \$1.100 millones (2%) inferior a la que poseían al término de febrero. La rentabilidad histórica del sistema⁹ se mantuvo en 14,68%, en tanto que la rentabilidad anual promedio¹⁰ aumentó 0,2% p.p. respecto al mes pasado y se ubicó en 10,93%.

Nuevamente, las colocaciones en títulos de renta variable fueron las que explicaron casi la totalidad de la variación mensual de la cartera de inversiones de las AFJP. Así, en marzo, la porción del portafolio asignada a los títulos que cotizan en el mercado local disminuyó 7% respecto al mes anterior, lo cual estuvo directamente vinculado al desempeño general que mostró este tipo de activo en el período. De esta forma, la participación de las acciones sobre el total de la cartera disminuyó al 24%, 2 p.p. por debajo de la que tenían en febrero.

Gráfico 6.2.3.1.1



El resto de los componentes de la cartera de las AFJP mostró variaciones menores entre fines de mes. Las tenencias de fondos comunes de inversión se redujeron respecto al mes anterior en alrededor de \$70 millones (3%) y, como era de esperar por lo antedicho, esta reducción se produjo en las colocaciones de fondos de renta variable, tanto en pesos como en dólares, que en total mostraron una caída de \$100 millones. Por su parte, los fondos de renta fija y de plazo fijo en pesos mostraron aumentos, aunque leves, de \$40 millones y \$20 millones respectivamente.

Los depósitos a plazo fijo aumentaron \$60 millones (2%), como producto del incremento en colocaciones ajustables por CER, que, sin embargo, disminuyeron su tasa de crecimiento en los dos últimos meses. Por su parte, los depósitos a plazo no ajustables por CER se mantuvieron prácticamente en el mismo nivel que a fines de febrero (ver Gráfico 6.2.3.1.1).

⁷ Se consideran las operaciones en el Mercado Abierto Electrónico (MAE).

⁸ En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

⁹ Corresponde a la rentabilidad histórica publicada por la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (SAFJP). Es la rentabilidad obtenida desde el inicio del sistema, expresada en forma anual.

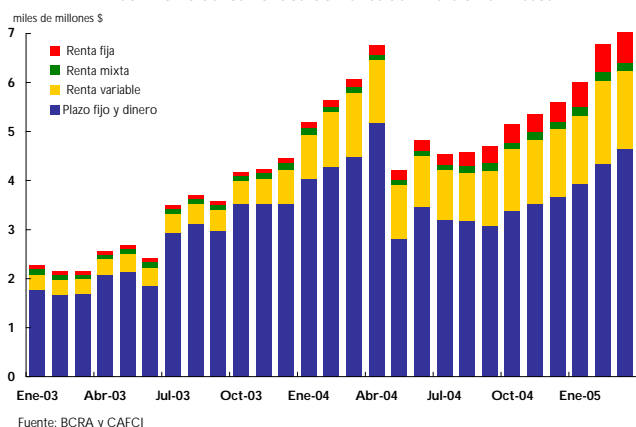
¹⁰ Es la rentabilidad de los últimos 12 meses medida por la variación del valor de la cuota promedio mensual, excluyendo el fondo administrado por Nación AFJP, según normativa vigente.

6.2.3.2. Fondos Comunes de Inversión

El patrimonio de los fondos comunes de inversión (FCI) en pesos alcanzó \$7.128 millones en marzo, para registrar un incremento mensual del 5% (\$347 millones), explicado principalmente por los fondos de plazo fijo y dinero (*money market*) y los fondos de renta fija (ver Gráfico 6.2.3.2.1). En términos de rendimiento, solamente los *money market* mostraron resultados positivos.

Gráfico 6.2.3.2.1

Patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión en Pesos



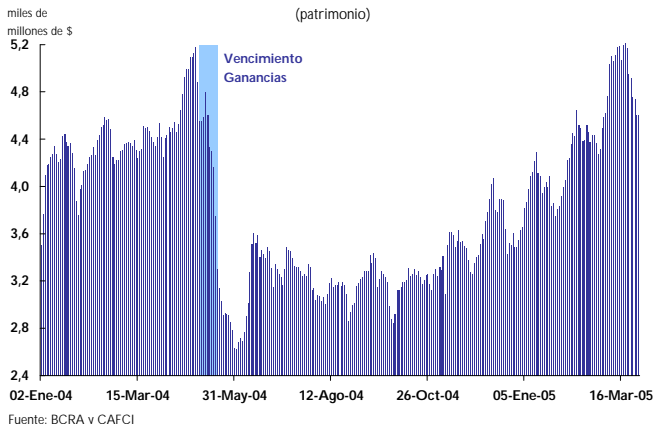
Fuente: BCRA y CAFCI

Los fondos de *money market* crecieron \$302 millones durante marzo, hasta alcanzar \$4.643 millones, lo que representa una variación mensual del orden del 7%. Al igual que en los meses anteriores, durante marzo se observaron movimientos intramensuales de carácter estacional. Hasta mediados del mes y como consecuencia de los ingresos de la actividad comercial, de carácter estacional, se produjo un crecimiento de \$904 millones. Luego, por el resultado del pago de impuestos, se redujo en \$602 millones. Por su parte, la rentabilidad anualizada de estos fondos se incrementó levemente, para alcanzar 2,6% en marzo (ver Gráfico 6.2.3.2.2).

Los fondos de renta variable, presentaron en marzo una caída patrimonial de \$109 millones, alcanzando los \$1.594 millones. Esto respondió mayormente a la disminución en el valor de sus cuotas partes, cuya evolución se halla íntimamente ligada a la del índice Merval, tal como se mencionó en informes anteriores. El resultado negativo de dicho índice, explicados en la sección 6.2.1., tuvo una influencia negativa en el rendimiento de estos fondos, que mostraron en el mes una rentabilidad negativa mensual del 9%.

Gráfico 6.2.3.2.2

Fondos de *Money Market*
(patrimonio)



Fuente: BCRA y CAFCI

6.2.4. Títulos Privados

En el marco de su programa global de emisión de obligaciones negociables (ONs) por un total de \$300 millones, **Camuzzi Gas Pampeada S.A.** suscribió dos serie de ONs por \$100 millones. Por su parte las ofertas recibidas superaron en un 80% al monto licitado originalmente de \$100 millones. Las ONs emitidas fueron en pesos a tasa fija y variable. La primera con un plazo de 1 año, tuvo una tasa de corte del 8,75% (con cupón semestral) y una emisión de \$35 millones (con amortización al vencimiento). La segunda con un plazo de 3 años, tuvo una tasa de corte de 3,75% sobre la tasa de depósitos a plazo fijo en pesos (de \$100 mil a \$499 mil a 59 días de plazo) de la encuesta publicada por BCRA en su Boletín Estadístico¹¹, con valor mínimo fijado en 4% para dicha tasa (con cupón trimestral) y una emisión de \$65 millones (con amortización trimestral).

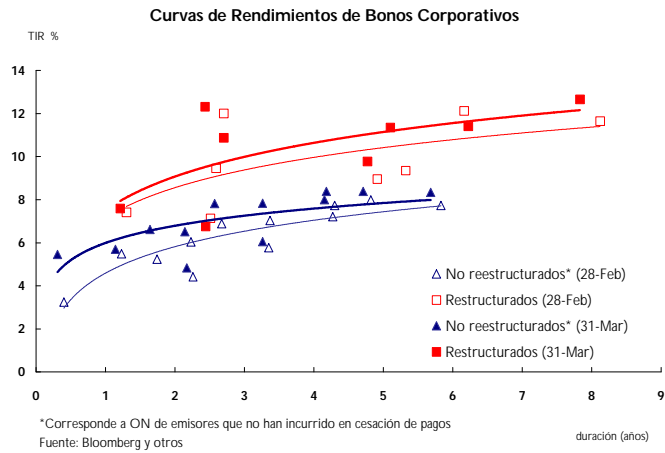
Por su parte, **Transener S.A.** prorrogó, el vencimiento de su oferta de reestructuración, que concluía el 23 de marzo, hasta el día 6 de abril.

En lo que respecta al comportamiento del mercado secundario de los instrumentos de deuda de empresas, a partir del

¹¹ A los efectos de determinar la tasa de referencia correspondiente a cada mes calendario se tomará el promedio aritmético de tasas desde del día 16 del mes anterior, hasta el día 15 del mes aplicable, ambos inclusive. El cálculo de la tasa de referencia trimestral surgirá del promedio aritmético ponderado de las tasas de referencia mensuales por la cantidad de días transcurridos en cada mes.



Gráfico 6.2.4.1



análisis de las curvas de rendimiento, se observa que los inversores continúan diferenciando entre los deudores que nunca dejaron de servir sus obligaciones y aquellos que tuvieron que recurrir a la reestructuración de sus pasivos financieros. En términos de la TIR, la prima adicional requerida para las ONs emitidas con posterioridad a procesos de reestructuración se ubico en promedio en 3,4 p.p. Por su parte, para ambos tipos de ONs, se observaron incrementos en sus TIRs de entre 0,6 p.p. y 0,8 p.p. en promedio respecto de fines de febrero (ver Gráfico 6.2.4.1).



7. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

Principales Variables Monetarias y del Sistema Financiero	Promedios Mensuales				Variaciones Porcentuales Promedio			
	Mar-05	Feb-05	Dic-04	Mar-04	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base Monetaria Amplia	49.889	49.577	50.647	46.375	0,6%	-0,9%	7,6%	-1,4%
Cuasimonedas	111	111	111	111	0,0%	-1,5%	-0,5%	-8,8%
Base Monetaria	49.779	49.467	50.537	44.566	0,6%	-0,9%	11,7%	2,3%
Circulación Monetaria	36.253	35.779	35.838	29.265	1,3%	-0,2%	23,9%	13,5%
En poder del Público	32.581	32.197	31.702	26.206	1,2%	-0,3%	24,3%	13,9%
En Entidades Financieras	3.671	3.582	4.136	3.058	2,5%	0,9%	20,0%	10,0%
Cuenta Corriente en el BCRA	13.526	13.688	14.699	15.302	-1,2%	-2,7%	-11,6%	-19,0%
Stock de Pases Pasivos	5.229	7.115	5.524	0	-26,5%	-27,6%		
Stock de Pases Activos	18	10	33	45	81,3%	78,5%	-60,3%	-63,7%
Reservas Internacionales del BCRA	20.741	20.526	19.310	13.507	1,0%		53,6%	
Depósitos Totales en Pesos ¹	104.638	104.429	102.293	87.330	0,2%	-1,3%	19,8%	9,8%
<u>Depósitos Privados</u>	<u>79.140</u>	<u>77.729</u>	<u>74.331</u>	<u>70.275</u>	<u>1,8%</u>	<u>0,3%</u>	<u>12,6%</u>	<u>3,2%</u>
Cuenta Corriente	18.792	18.545	17.923	16.005	1,3%	-0,2%	17,4%	7,6%
Caja de Ahorros	18.464	18.211	17.852	14.972	1,4%	-0,2%	23,3%	13,0%
Plazo Fijo	28.744	27.913	26.333	27.152	3,0%	1,4%	5,9%	-3,0%
Plazo Fijo ajustable por CER	6.262	6.101	4.825	958	2,6%	1,1%	553,6%	498,8%
Otros Depósitos	5.460	5.382	5.517	5.167	1,4%	-0,1%	5,7%	-3,2%
Canjeados por BODEN (contabilizado)	155	158	172	1.722	-2,0%	-3,5%	-91,0%	-91,8%
CEDRO incluyendo CER	1.263	1.419	1.709	4.298	-11,0%	-12,4%	-70,6%	-73,1%
<u>Depósitos del Sector Público</u>	<u>25.498</u>	<u>26.700</u>	<u>27.962</u>	<u>17.055</u>	<u>-4,5%</u>	<u>-6,0%</u>	<u>49,5%</u>	<u>37,0%</u>
Depósitos Totales en Dólares ¹	4.068	4.155	3.943	2.130	-2,1%		91,0%	
Préstamos al Sector no Financiero en Pesos ¹	55.374	55.148	54.425	50.366	0,4%	-1,1%	9,9%	0,7%
<u>Al Sector Privado</u>	<u>35.197</u>	<u>34.853</u>	<u>34.108</u>	<u>27.107</u>	<u>1,0%</u>	<u>-0,5%</u>	<u>29,8%</u>	<u>19,0%</u>
Adelantos	6.345	6.305	6.355	4.707	0,6%	-0,9%	34,8%	23,5%
Documentos	6.843	6.771	6.668	4.762	1,1%	-0,5%	43,7%	31,7%
Hipotecarios	8.667	8.773	8.693	9.044	-1,2%	-2,7%	-4,2%	-12,2%
Prendarios	1.740	1.714	1.637	1.233	1,5%	0,0%	41,1%	29,2%
Personales	4.798	4.564	4.184	2.579	5,1%	3,5%	86,0%	70,5%
Tarjetas de Crédito	3.433	3.315	3.080	2.287	3,5%	2,0%	50,1%	37,5%
Otros	3.372	3.410	3.491	2.494	-1,1%	-2,6%	35,2%	23,9%
<u>Al Sector Público</u>	<u>20.176</u>	<u>20.296</u>	<u>20.317</u>	<u>23.260</u>	<u>-0,6%</u>	<u>-2,1%</u>	<u>-13,3%</u>	<u>-20,5%</u>
Préstamos al Sector no Financiero en Dólares ¹	1.922	1.805	1.702	1.412	6,4%		36,0%	
Agregados Monetarios Totales								
M1 (Billetes y Monedas + Cuasimonedas + Cta. Cte. en Pesos y Dólares)	60.454	60.992	61.923	48.949	-0,9%	-2,4%	23,5%	13,2%
M2 (M1 + Caja de Ahorros en Pesos y Dólares)	87.843	88.439	88.930	67.713	-0,7%	-2,2%	29,7%	18,9%
M3 (M2 + Depósitos a plazo en Pesos y Dólares + CEDRO con CER)	149.075	148.695	145.652	118.099	0,3%	-1,3%	26,2%	15,6%
Agregados Monetarios Privados en Pesos								
M1 (Billetes y Monedas + Cuasimonedas + Cta. Cte. S. Privado)	51.484	50.853	49.735	42.322	1,2%	-0,3%	21,6%	11,5%
M2 (M1 + Caja de Ahorros S. Privado)	69.948	69.064	67.587	57.295	1,3%	-0,3%	22,1%	11,9%
M3 (M2 + Depósitos a plazo S. Privado + CEDRO con CER S. Privado)	111.676	109.879	105.972	94.871	1,6%	0,1%	17,7%	7,8%

Factores de Variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2005		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ²	Nominal	Contribución ²	Nominal	Contribución ²	Nominal	Contribución ²
Base Monetaria Amplia	312	0,6%	-758	-1,5%	-758	-1,5%	3.515	7,6%
Sector Financiero	713	1,4%	-2.119	-4,2%	-2.119	-4,2%	-9.204	-19,8%
Sector Público	212	0,4%	-141	-0,3%	-141	-0,3%	-3.798	-8,2%
Adelantos Transitorios + Transferencias de utilidades	194		495		495		3.841	
Utilización de la Cuenta del Gobierno Nacional	-15		-19		-19		144	
Crédito Externo	33		-616		-616		-7.783	
Sector Externo Privado	634	1,3%	4.332	8,6%	4.332	8,6%	22.740	49,0%
Títulos BCRA	-1.105	-2,2%	-2.470	-4,9%	-2.470	-4,9%	-4.315	-9,3%
Diferencia entre Valor de Rescate y Valor Nominal de Cuasimonedas	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Otros ³	-143	-0,3%	-360	-0,7%	-360	-0,7%	-1.909	-4,1%
Reservas Internacionales	215	1,0%	1.431	7,4%	1.431	7,4%	7.235	53,6%
Intervención en el Mercado Cambiario	198	1,0%	1.444	7,5%	1.444	7,5%	7.704	57,0%
Pago a Organismos Internacionales	-741	-3,6%	-1.395	-7,2%	-1.395	-7,2%	-3.025	-22,4%
Otras operaciones del Sector Público	802	3,9%	1.348	7,0%	1.348	7,0%	1.230	9,1%
Efectivo Mínimo	-145	-0,7%	-34	-0,2%	-34	-0,2%	689	5,1%
Valuación Tipo de Pase	50	0,2%	-67	-0,3%	-67	-0,3%	164	1,2%
Otros	51	0,2%	137	0,7%	137	0,7%	472	3,5%

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.

Tasas de Interés Pasivas	Mar-05	Feb-05	Ene-05	Dic-04	Mar-04
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	2,33	2,18	2,18	2,21	1,20
Monto operado	353	266	267	384	131
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	2,79	2,70	2,83	2,97	2,38
30-44 días, más de 1 millón	2,75	2,66	2,81	3,08	1,62
60 días o más	3,55	3,42	3,47	3,80	2,64
<u>En dólares</u>					
30 días	0,30	0,27	0,30	0,30	0,55
30-44 días, más de 1 millón	0,39	0,25	0,28	0,25	0,61
60 días o más	0,75	0,62	0,69	0,66	0,95
Tasas de Interés Activas	Mar-05	Feb-05	Ene-05	Dic-04	Mar-04
Prime en pesos a 30 días	5,44	5,36	5,57	5,78	7,86
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	3,13	3,07	3,39	4,31	1,82
Volumen operado (total de plazos)	72	71	73	77	58
Préstamos en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en Cuenta Corriente	14,18	13,79	13,37	13,80	16,31
Documentos a sólo firma	9,02	8,77	9,77	10,64	10,16
Hipotecarios	10,69	10,84	11,31	11,50	12,97
Prendarios	10,34	11,15	10,85	11,73	14,38
Personales	27,18	27,19	27,47	26,64	31,40
Tarjetas de Crédito	n/d	n/d	27,76	29,89	32,93
Tasas de Interés Internacionales	Mar-05	Feb-05	Ene-05	Dic-04	Mar-04
LIBOR					
1 mes	2,81	2,61	2,49	2,39	1,09
6 meses	3,28	3,05	2,89	2,72	1,16
US Treasury Bond					
2 años	3,70	3,38	3,21	3,00	1,55
10 años	4,49	4,16	4,21	4,22	3,81
FED Funds Rate	2,57	2,49	2,25	2,16	1,00
SELIC (a 1 año)	18,96	18,45	17,94	17,52	16,39

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



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

Tasas de Interés de Referencia	Mar-05	Feb-05	Ene-05	Dic-04	Mar-04
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 7 días	2,75	2,75	2,69	2,50	s/o
Activos 7 días	3,25	3,25	3,14	3,00	s/o
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	2,11	2,08	2,19	2,10	n/d
7 días	2,75	2,75	2,69	2,51	n/d
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	1160	1520	1657	1267	n/d
Tasas de LEBAC en pesos					
9 meses	5,75	5,47	5,68	5,67	s/o
12 meses	5,95	5,91	6,07	5,92	7,31
18 meses	s/o	s/o	s/o	7,00	8,93
24 meses	s/o	s/o	s/o	7,65	10,29
Tasas de LEBAC en pesos ajustables por CER					
12 meses	-0,50	-0,32	0,03	-0,12	1,94
18 meses	0,14	0,25	0,60	s/o	3,28
24 meses	0,46	0,72	1,28	1,35	4,62
Tasa de NOBAC en pesos ajustables por CER					
	3,01	2,51	3,06	2,37	5,16
Monto operado de LEBAC y NOBAC (promedio diario)	134	53	91	93	118
Mercado Cambiario					
	Mar-05	Feb-05	Ene-05	Dic-04	Mar-04
Dólar Spot					
Casas de cambio	2,93	2,92	2,94	2,97	2,90
Referencia del BCRA	2,93	2,92	2,95	2,97	2,90
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	2,93	2,91	2,94	2,98	2,90
INDOL 1 mes	2,92	2,97	2,97	2,96	2,90
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	0	0	0	0	0
ROFEX 1 mes	2,93	2,91	2,94	2,97	2,89
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	92	54	57	95	88
Real (Pesos x Real)	1,08	1,12	1,09	1,09	1,00
Euro (Pesos x Euro)	3,86	3,80	3,86	3,99	3,55
Mercado de Capitales					
	Mar-05	Feb-05	Ene-05	Dic-04	Mar-04
MERVAL					
Indice	1462	1493	1340	1287	1223
Volumen Operado (millones de pesos)	91	115	44	63	77
Bonos del Gobierno (por cada VN 100)					
BODEN 2012 (US\$)	86,87	87,43	84,46	83,32	66,84
BODEN 08 (\$)	114,25	113,66	109,88	108,18	94,51
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	508	455	606	627	1.044
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	294	288	306	300	401

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