

# Informe Monetario Mensual

MARZO 2004

## CONTENIDOS

1. Síntesis	1
2. Programa Monetario	2
3. Tasas de Interés	3
3.1. Títulos emitidos por el BCRA	3
3.2. Mercado Interbancario	4
3.3. Tasas de Interés Pasivas	4
3.4. Tasas de Interés Activas	5
4. Medios de Pago, Depósitos y Liquidez	6
4.1. Medios de Pago	6
4.2. Depósitos a Plazo	7
4.3. Depósitos en Dólares	7
4.4. Liquidez Bancaria	8
5. Préstamos	9
6. Mercado de Activos Financieros	10
6.1. Mercado de Divisas	10
6.2. Mercados de Capitales	11
6.2.1. Acciones	11
6.2.2. Bonos Soberanos	11
6.2.3. Bonos Corporativos	12
7. Indicadores Monetarios y Financieros	13

## 1. Síntesis<sup>1</sup>

- En marzo, la importante contracción monetaria generada por el sector público y por el sector financiero, llevó al BCRA a continuar con su política de neutralizar dichas fuerzas abasteciendo la monetización de la economía a través de intervenciones estables en el mercado de cambios.
- Las distorsiones del pago desfasado al FMI produjeron fuertes variaciones (contables) de los agregados monetarios que hacen necesario un ajuste de los mismos para poder compararlos con las metas del Programa Monetario. De esta forma, la Base Monetaria Amplia (BMA) ajustada disminuyó \$625 millones en marzo, lo que la llevó a valores de \$46.375 millones lo cual implica todavía una variación interanual positiva del 21,8%.
- Continuó la tendencia decreciente de las tasas de interés, la cual es reflejo de los elevados niveles de liquidez. Las tasas de interés implícitas de la última licitación de LEBAC resultaron entre 0,7p.p. y 0,4p.p. más bajas que las del mes anterior para los títulos a 12 y 18 meses alcanzando niveles de 7,2% y 8,7% a fin de mes respectivamente, mientras que las tasas de interés de los de menor duración se mantuvieron estables. Con las tasas de interés pasivas ocurrió algo similar, continuaron cayendo levemente las tasas de interés de los depósitos a mayor plazo (entre 0,4p.p. y 0,3p.p.), mientras que para las imposiciones a menos de 60 días la tasa de interés no mostró variaciones, permaneciendo en 2,3%, cifra similar a la inflación minorista interanual. También se mantuvo en su nivel la tasa de interés del mercado interbancario, que había llegado el mes pasado a su piso histórico (1,2%), mientras que las tasas de interés por adelantos en cuenta corriente y préstamos personales, que son las líneas más dinámicas, presentaron nuevas bajas.
- Los medios de pago en pesos (M2) ajustados aumentaron \$880 millones (43% i.a.). Este aumento de la preferencia por la liquidez puede explicarse por la mayor incidencia del impuesto a los débitos y créditos bancarios (IDCCB) sobre los rendimientos de los depósitos a plazo en un contexto de caída de sus tasas de interés. Estas colocaciones disminuyeron \$730 millones en marzo, no obstante, el agregado monetario M3 (ajustado) en pesos (que incluye los medios de pago, las colocaciones a plazo y otros depósitos) aumentó \$220 millones (18,6% i.a.)
- Los préstamos en pesos al sector privado crecieron en promedio alrededor de \$580 millones, lo que implica una variación mensual de 2,2% (\$790 millones considerando saldos a fin de mes) resultando la mayor suba desde marzo de 1998. El crecimiento estuvo liderado por los adelantos en cuenta corriente (11% de mejora con respecto a febrero), seguido por los documentos descontados y las financiaciones de consumo que también crecieron aunque en menor medida. Las financiaciones con garantía real continuaron contrayéndose, pero la disminución en el ritmo de caída, particularmente de los préstamos prendarios, estaría indicando que se estarían acercando a un punto de inflexión.
- El peso en marzo se apreció en términos nominales respecto al real (0,4%), al dólar (1,2%) y al euro (4,2%). En términos reales, en marzo se apreció 2,5% respecto a una canasta de monedas de los principales socios comerciales del país, y en lo que va del año en un 3%. En los últimos 12 meses, sin embargo, la ganancia de competitividad alcanzó el 4,8%, y contra diciembre de 2001 se ubica en un 55%.

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

## 2. Programa Monetario

Durante el mes de marzo, la evolución de los agregados monetarios se vio significativamente influenciada por movimientos contables asociados a los pagos realizados por el Gobierno Nacional a las IFI, los cuales fueron financiados en parte con fondos públicos provenientes del sistema financiero local. En especial, el pago realizado al Fondo Monetario Internacional (FMI) el 9 de marzo generó una contracción transitoria de la BMA de \$3.300 millones durante dos semanas, hasta el momento del desembolso de dicho organismo, restituyéndose, entonces, las colocaciones públicas en el sistema bancario –aunque solo en parte ya que el Gobierno Nacional canceló adelantos transitorios por un monto superior al que había recibido al realizar el pago.

Esta caída de carácter transitorio en los agregados monetarios representa una variación contable sin efecto económico, tanto para el diseño como para la ejecución de la política monetaria. En un contexto de demanda de saldos reales constante, una contracción monetaria de tal magnitud hubiera generado un importante aumento del costo del dinero. No obstante, la caída en los saldos del sistema financiero representó más bien una caída transitoria en la demanda de dinero por parte del sector público, lo cual aunado a la holgada situación de liquidez del sistema financiero en general y de los bancos públicos en particular redundó en que un retiro de depósitos públicos de semejante importancia no alterase el equilibrio monetario, tal como lo evidencia la evolución de las distintas tasas de interés durante las últimas semanas de marzo (ver Gráfico 2.1).

De este modo, se procedió a depurar la evolución de la BMA promedio (y demás agregados monetarios) de esta contracción transitoria, presentándose una BMA ajustada como si el desembolso del FMI hubiera ocurrido el mismo día de pago, tal cual estaba previsto en el acuerdo (ver Gráfico 2.2). De esta forma, en el análisis que a continuación se expone, los niveles y las variaciones de las variables incluidas en el mismo se encuentran depuradas de la contracción mencionada. Para su comparación, entre paréntesis se incluyen las cifras brutas de dicho ajuste contable.

La BMA registró en marzo un nivel promedio de \$46.375 millones (\$44.678 millones), lo cual implica una caída en el mes de \$625 millones (\$2.322 millones) y una variación interanual de 21,8% (17,3%). La variación mensual puede desagregarse en una disminución de aproximadamente \$825 millones (\$2.500 millones) de las reservas bancarias amplias y un aumento del circulante amplio de alrededor de \$200 millones. De este modo, se cumplió con el Programa Monetario por tercer trimestre consecutivo.

El BCRA continuó abasteciendo la monetización de la economía a través del mercado cambiario ya que tanto los sectores público y financiero como la colocación de títulos del BCRA resultaron contractivos de la BMA (Ver Gráfico 2.3). El sector público fue el de mayor efecto contractivo, \$1.056 millones (\$2.754 millones) como consecuencia de los pagos realizados a las IFI durante marzo.

Por su parte, las operaciones vinculadas al sector financiero originaron una reducción de la BMA de \$48 millones, vinculada a la

Gráfico 2.1

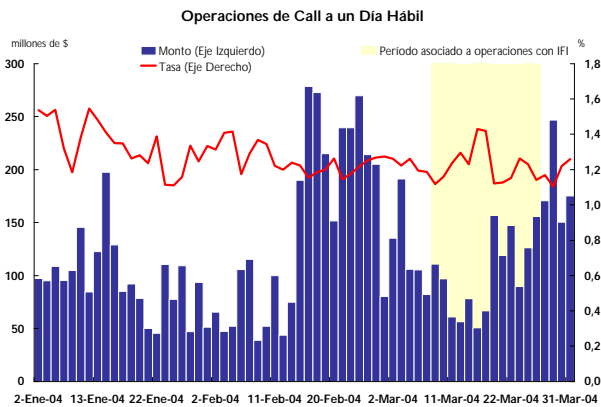


Gráfico 2.2

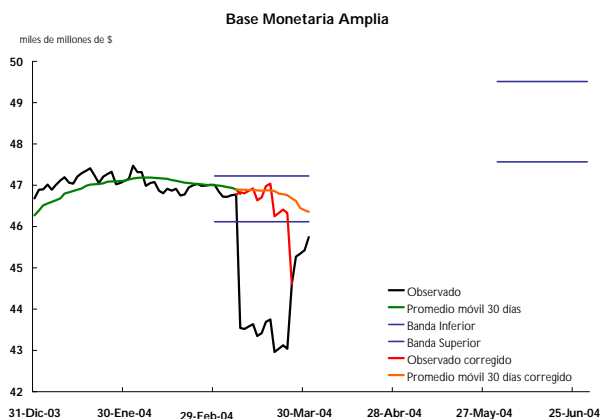
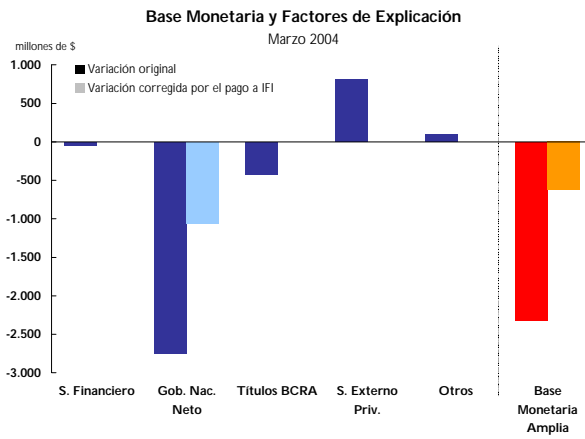




Gráfico 2.3



cancelación de intereses por redescuentos por parte de las entidades financieras y al vencimiento de la primer cuota del esquema de cancelación de asistencias financieras otorgadas por esta institución estipulado en la Comunicación A 3941<sup>2</sup> (esquema conocido como Matching), que fueron en parte compensados por los pagos realizados por el BCRA en virtud del reintegro por exceso de conversión a pesos de las cuentas corrientes en moneda extranjera abiertas en el BCRA y la cuentas de requisitos de liquidez, según la Comunicación A 4043.

Las colocaciones de LEBAC y NOBAC también implicaron una contracción monetaria (\$430 millones) dada la política del BCRA de profundizar el mercado de estos instrumentos, cuyos rendimientos se han transformado en tasas de referencia para el resto de los activos. A fines de marzo, el stock de títulos del BCRA en circulación alcanzó a VN\$12.383 millones, de los cuales VN\$9.053 millones correspondieron a LEBAC denominadas en pesos, VN\$2.605 millones a LEBAC ajustables por CER, VN\$506 millones a NOBAC y el resto a LEBAC emitidas en dólares.

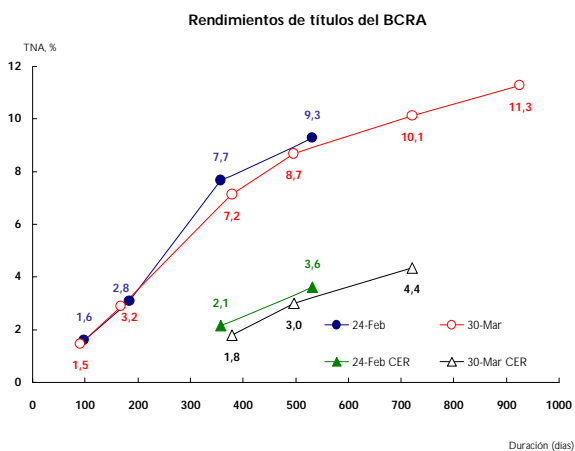
Dado el efecto contractivo de los factores mencionados, la satisfacción de la demanda de dinero consistente con el crecimiento de la actividad económica debió llevarse a cabo a través de operaciones con el sector externo privado. De esa forma, en marzo las compras de divisas por parte del BCRA generaron una expansión monetaria promedio de \$813 millones<sup>3</sup>.

### 3. Tasas de interés

En marzo, las tasas de interés tanto activas como pasivas continuaron experimentando caídas reflejando la abundante liquidez existente en el sistema financiero.

#### 3.1. Títulos emitidos por el BCRA

Gráfico 3.1.1



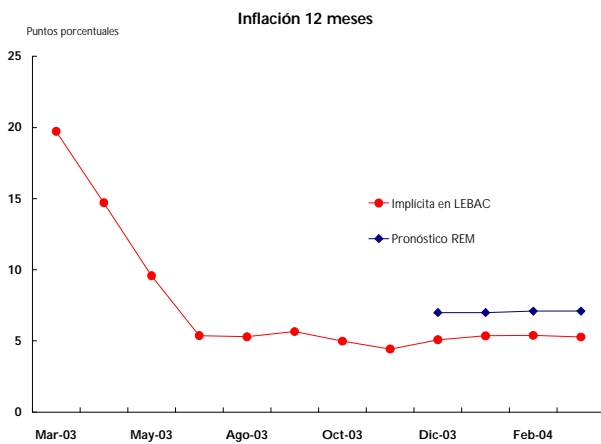
Como fuera mencionado, el BCRA desarrolló una política tendiente a fortalecer los títulos que emite, cuyos rendimientos representan en la actualidad tasas de referencia en el mercado de activos. En el mercado primario de títulos del BCRA continuaron disminuyendo las tasas de interés de los instrumentos de mayor duración. Mientras que los rendimientos de las LEBAC de 3 y 6 meses se mantuvieron en niveles similares a los registrados a fines de febrero, los de las LEBAC de 12 y 18 meses mostraron caídas mensuales del 0,7p.p. y 0,4p.p. respectivamente. En el mes se introdujeron en el mercado LEBAC de 2 años de duración denominadas en pesos y ajustables por CER, las cuales registraron rendimientos del 10,1% y 4,4% a fines del período. Ello redundó en el alargamiento de la vida promedio de los títulos en pesos en circulación (incluyendo aquellos con ajuste por CER), que pasó a 282 días al último día de marzo, 28 días más que un mes atrás. Por su parte, las NOBAC en pesos tuvieron un rendimiento del 11,3% a

<sup>2</sup> Reglamentación del Capítulo II del Decreto 739/2003.

<sup>3</sup> Cifras ajustadas por compras de divisas al mercado por parte del Sector Público.



Gráfico 3.1.2



fin de marzo, en tanto que en la última colocación del mes las NOBAC emitidas con ajuste CER se adjudicaron a una tasa de interés del 5,2% (ver Gráfico 3.1.1).

Las tasas de interés correspondientes a las LEBAC ajustables por CER registraron variaciones de similar magnitud a la mencionada para los títulos emitidos en pesos. En consecuencia, la inflación implícita en el margen entre las tasas de interés de los títulos emitidos en pesos y aquellos ajustables por CER se mantuvo en niveles semejantes (5%) a los que viene mostrando en los últimos meses, resultando 2p.p. menor que los pronósticos difundidos a través del REM para el crecimiento de precios en los próximos 12 meses (ver Gráfico 3.1.2).

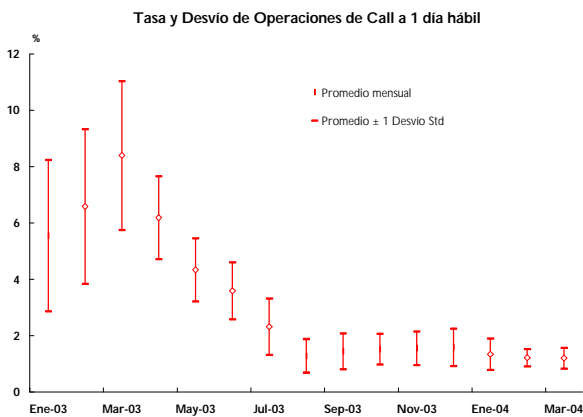
### 3.2. Mercado Interbancario

Las tasas de interés pactadas en el mercado interbancario (*call*) se mantuvieron en su piso histórico alcanzado en el mes de febrero, y registraron un leve descenso en los montos operados, a la vez que la volatilidad continuó siendo muy baja. Esto fue así a pesar de la fuerte contracción monetaria que implicó el pago del Gobierno Nacional a las IFI que, como hemos señalado, no perturbó el equilibrio monetario.

Las tasas de interés de las operaciones de *call* para plazos inferiores a los 15 días se mantuvieron en torno al 1,2% siendo, como dijéramos el mes pasado, el valor más bajo de las últimas décadas. El mercado presenta en los últimos meses una muy baja volatilidad, de alrededor de 0,4p.p. desde agosto de 2003 hasta enero de este año, y bajando a 0,3p.p. en los últimos dos meses (ver Gráfico 3.2.1).

Los montos operados se redujeron en \$30 millones en marzo respecto al mes anterior, permaneciendo en niveles relativamente muy bajos, lo cual es reflejo de la abundante liquidez.

Gráfico 3.2.1



### 3.3. Tasas de Interés Pasivas

Durante marzo las tasas de interés pasivas se mantuvieron relativamente estables respecto al mes anterior. Si bien se mantiene la tendencia decreciente en este mercado, el ritmo de la caída se desaceleró en los últimos meses, considerándose que han alcanzado un piso ya que presentan niveles mínimos históricos. En el caso de las colocaciones a más largo plazo, las tasas de interés evidenciaron leves bajas pasando de 2,7% a 2,4% para los depósitos entre 60 y 89 días y de 3,6% a 3,2% para las imposiciones mayores a 90 días, mientras que la tasa de interés promedio de las colocaciones de 30 a 59 días no varió en relación a febrero ubicándose en 2,3% (ver Gráfico 3.3.1) coincidente con la inflación de los últimos 12 meses.

Dentro de cada plazo, las tasas de interés más altas continuaron correspondiendo a las colocaciones de menor monto llevadas a cabo por las personas físicas, mientras que los depósitos mayoristas realizados por grandes empresas y, en particular,

Gráfico 3.3.1

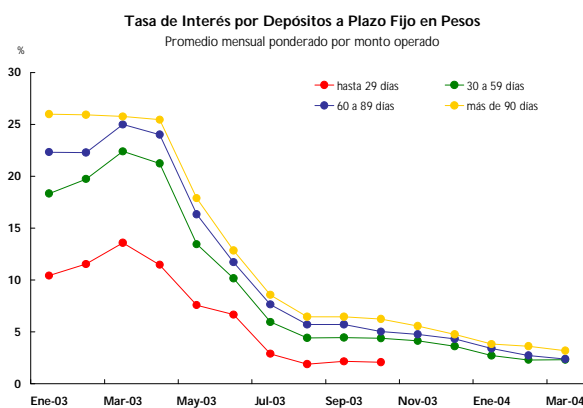




Gráfico 3.3.2

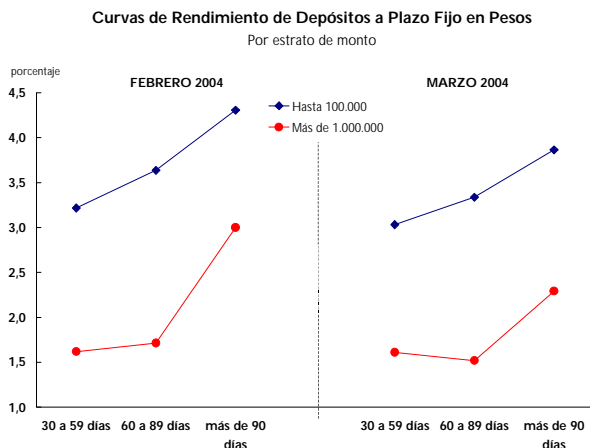


Gráfico 3.3.3

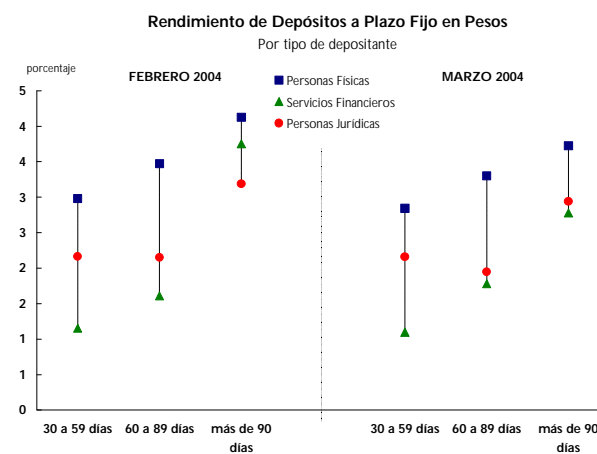
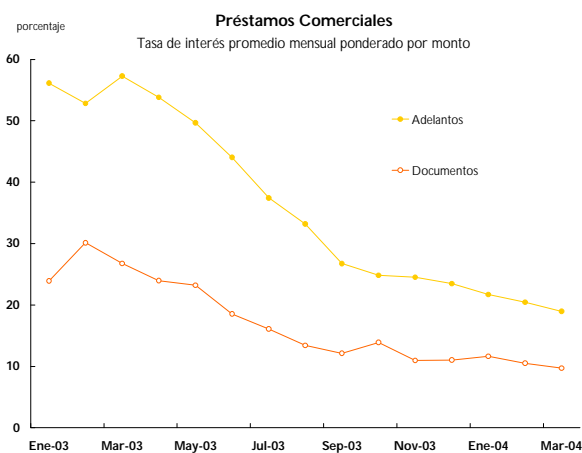


Gráfico 3.4.1



instituciones prestadoras de servicios financieros siguieron recibiendo las tasas de interés más bajas. Como ya se mencionó en informes anteriores este fenómeno obedece a la política de fidelización de clientes que vienen llevando a cabo las entidades financieras, instrumentada a través de la oferta de mayores tasas de interés a los pequeños depositantes en relación a los grandes. En efecto, el *spread* entre las colocaciones a menos de \$100.000 y a más de \$1 millón se mantuvo alrededor de 1,6p.p. en promedio. Análogamente, el *spread* entre los depósitos correspondientes a personas físicas y aquellos realizados por instituciones prestadoras de servicios financieros continuó en 1,4p.p. (ver Gráficos 3.3.2 y 3.3.3)

Al analizar las tasas de interés por tipo de depositante, en el tramo de las imposiciones de 30 a 59 días, que representa el 81% del total operado, la tasa de interés promedio recibida por las personas físicas se ubicó en torno al 2,8% mientras que la tasa promedio percibida por las instituciones prestadoras de servicios financieros alcanzó el 1,1%. En ambos casos, las tasas de interés resultaron levemente inferiores a las pactadas en febrero. Por el contrario, en el caso de las personas jurídicas la tasa promedio no se modificó respecto a la del mes anterior, rondando el 2,2%.

### 3.4. Tasas de Interés Activas<sup>4</sup>.

Durante marzo se mantuvo la tendencia decreciente de las tasas de interés activas.

Las tasas de interés de los préstamos comerciales registraron un leve descenso (ver Gráfico 3.4.1). La tasa de interés cobrada por adelantos en cuenta corriente se ubicó en 18,9% en promedio, 1,5p.p. por debajo de la del mes anterior, a la vez que los montos operados se incrementaron en \$406,5 millones, produciéndose así el mayor crecimiento de los préstamos registrado desde marzo de 1998, como se explica más adelante. Para las financiaciones mediante adelantos en cuenta corriente se observa una clara segmentación de mercado según el tipo de cliente, financiándose a menores tasas de interés a las empresas grandes que en promedio pagaron el 17,3%, mientras que los clientes pequeños se financiaron a tasas de interés del 38,9% en promedio. A los grandes clientes, como veremos más adelante, se destinaron la mayor parte de las financiaciones. La tasa de interés de los préstamos documentarios se ubicó en 9,7% en promedio, resultando 0,8p.p. inferior a la del mes precedente, mientras los montos operados aumentaron en \$68 millones.

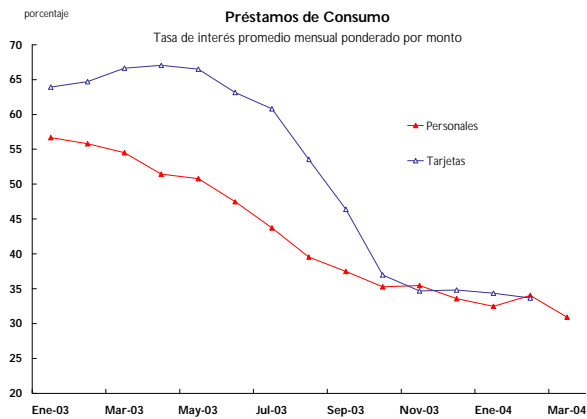
Las tasas de interés de las financiaciones al consumo continuaron descendiendo (ver Gráfico 3.4.2). La tasa de interés de los préstamos personales se ubicó en 30,9% en marzo, 3,1p.p. por debajo de la del mes anterior, mientras que los montos operados se incrementaron en \$19 millones.

En el caso de las financiaciones con tarjeta de crédito, aún no se dispone de información para realizar una estimación a marzo; sin

<sup>4</sup> La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta febrero, los valores de marzo 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



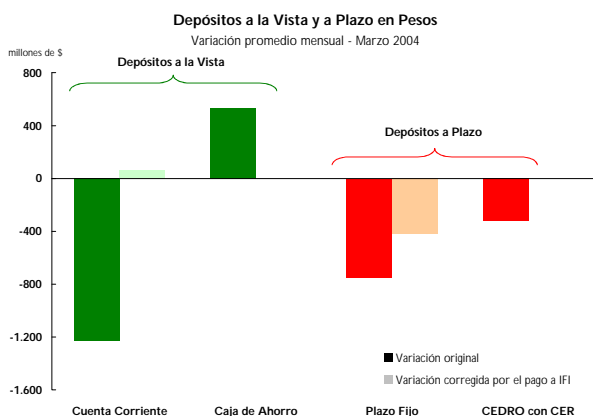
embargo en febrero las tasas de interés evidenciaron un leve descenso de 0,7p.p., ubicándose en 33,7%. Esta baja fue acompañada por un incremento de cerca de \$20 millones en el monto operado.

Las financiaciones con garantía real son las únicas que experimentaron un aumento de sus tasas. En el caso de los préstamos prendarios la tasa promedio se ubicó en 15,3% en marzo, resultando 0,8p.p. mayor que la correspondiente al mes anterior, debido a que las entidades que ofrecían préstamos a tasas más altas son las que más financiaciones otorgaron en marzo, elevando la tasa promedio. Respecto a las tasas de interés de los créditos hipotecarios las tasas se mantuvieron estables en relación al mes anterior, alrededor del 12,4%.

## 4. Medios de Pago, Depósitos y Liquidez<sup>5</sup>

Los depósitos totales en pesos se mantuvieron relativamente estables en marzo, registrando una variación positiva de \$20 millones (\$1.600 millones). Dado el crecimiento del circulante en poder del público mencionado, el agregado monetario M3<sup>6</sup> registró un incremento cercano a los \$220 millones (caída de \$1.400 millones). En términos interanuales, este agregado evidenció un alza de aproximadamente 18,6%. Cabe señalar que en el mes bajo análisis, se observó un cambio en la composición de los fondos depositados en el sistema financiero, dado que se produjo un importante traspaso de las imposiciones a plazo hacia las colocaciones a la vista. Esto derivó en un significativo incremento del M2<sup>7</sup>.

Gráfico 4.1.1



### 4.1. Medios de Pago

Los medios de pago totales en pesos (M2) aumentaron aproximadamente \$880 millones (caída de \$410 millones) alcanzando un crecimiento en los últimos 12 meses de 43% (40%). Esta preferencia por la liquidez que se ha incrementado en los últimos meses, puede explicarse en gran medida por la incidencia cada vez mayor del IDCCB sobre los rendimientos de las colocaciones a plazo en un contexto de tasas de interés históricamente bajas (ver Gráfico 4.1.1).

La variación mensual de M2 estuvo principalmente explicada por el aumento de los depósitos a la vista, que resultó de alrededor \$680 millones (caída de \$610 millones). Al respecto, este incremento tuvo su origen en las colocaciones del sector privado, correspondiendo el 60% a los depósitos en caja de ahorros y el resto a las cuentas corrientes. Asimismo, si se considera la variación entre fines de febrero y marzo de los depósitos a la vista de ese sector, la suba alcanza al doble del valor señalado.

<sup>5</sup> En esta sección, se incluyen entre paréntesis las cifras brutas del ajuste contable por el pago a las IFI del día 9 de marzo.

<sup>6</sup> Incluye el circulante en poder del público, los depósitos totales en pesos del sector privado y del sector público y las cuasimonedas.

<sup>7</sup> Incluye el circulante en poder del público, los depósitos a la vista en pesos del sector privado y del sector público y las cuasimonedas.



Por su parte, el circulante en poder del público también presentó un aumento de 1% que, en términos desestacionalizados, fue de 3%.

### 4.2. Depósitos a Plazo

Las colocaciones a plazo en pesos registraron en marzo una caída promedio de aproximadamente \$730 millones (\$1.060 millones), de los cuales \$410 millones (\$740 millones) correspondieron a plazos fijos y \$320 a CEDRO ajustados por CER. Como fuera mencionado, gran parte de estos fondos se trasladaron a depósitos a la vista ante el impacto negativo del IDCCB (ver Gráfico 4.1.1.).

Al descomponer la caída de los plazos fijos por plazo contractual, se observa que la mayor baja se produjo en el segmento de 30 a 59 días, el cual disminuyó \$370 millones (\$700 millones). Las colocaciones entre 60 y 179 días también evidenciaron una variación negativa, aunque menor, alcanzando los \$160 millones. Por el contrario, los depósitos de más de 180 días crecieron \$110 millones (ver Gráfico 4.2.1). La mayoría de las nuevas operaciones a más de 180 días fueron llevadas a cabo por personas físicas y, en menor medida, por las instituciones prestadoras de servicios financieros. En ambos grupos se observa una preferencia por depósitos a más largo plazo, en detrimento de las colocaciones a plazos cortos. Las personas jurídicas, por el contrario, no se asociaron a este comportamiento, manteniendo su estructura de colocaciones igual que el mes anterior.

Respecto al tamaño de los depósitos, la mayor parte de la contracción de los depósitos a plazo fijo se concentró en las colocaciones menores a \$1 millón, que disminuyeron \$270 millones, continuando con la trayectoria decreciente que mantienen desde mediados del año pasado. Las imposiciones de más de \$1 millón completaron la caída, registrando una baja de alrededor de \$140 millones (\$460 millones). Estos depósitos corresponden en su mayoría a grandes empresas e instituciones prestadoras de servicios financieros, quienes en marzo disminuyeron su participación en el monto operado 5p.p., representando el 45% del total.

Gráfico 4.2.1

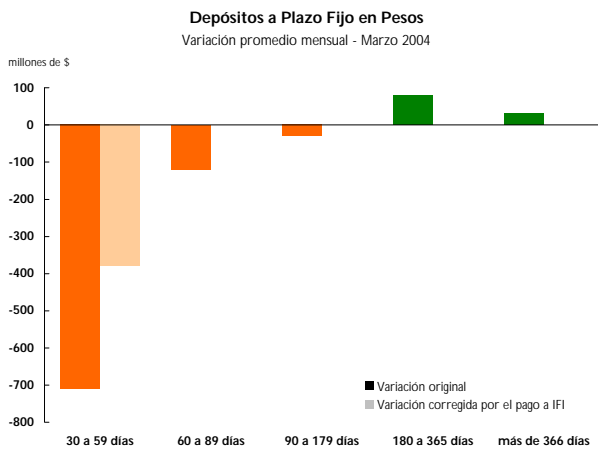
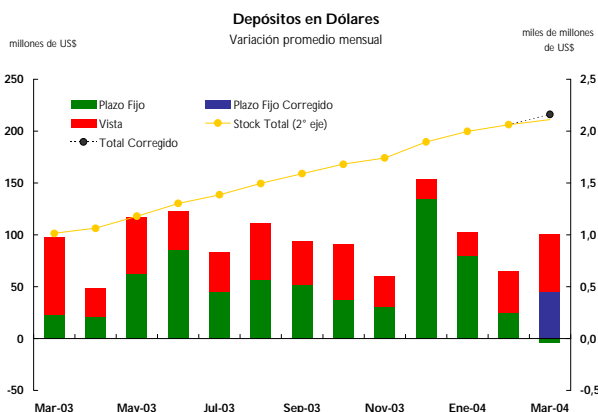


Gráfico 4.3.1



### 4.3. Depósitos en dólares

El segmento de depósitos en dólares registró un incremento en el mes de marzo que alcanzó los US\$100 millones (US\$50 millones), continuando de este modo con la tendencia creciente que viene evidenciando desde fines de 2002. Contrariamente a lo que se venía registrando en meses anteriores, este mes (y al igual que lo sucedido en febrero), los depósitos en cajas de ahorro tuvieron una importante participación en la suba mensual con un incremento que alcanzó los US\$49 millones. Los depósitos a plazo fijo, por su parte, mostraron un incremento de US\$44 millones (caída de US\$5 millones) (ver Gráfico 4.3.1) en tanto el stock promedio de depósitos en dólares ascendió a US\$ 2.160 millones (US\$2.100 millones).

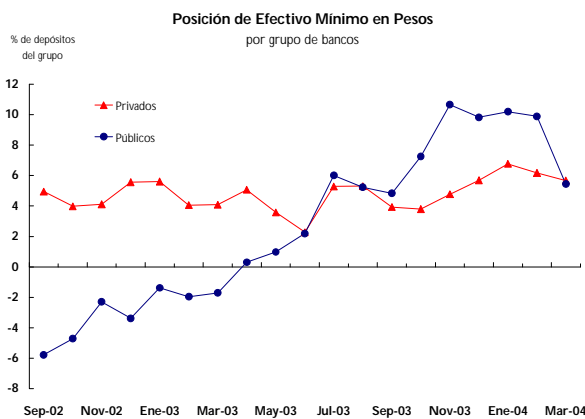


De esta manera, el stock de depósitos en dólares aumentó 14% (11%) en lo que va del año y 113% (108%) respecto a igual mes del año pasado.

Al igual que en los meses anteriores, las operaciones se concentraron en el tramo de 30 a 60 días, siendo el plazo promedio de captación del mes de alrededor de 44 días. En cuanto a los montos de las operaciones efectuadas, más de la mitad se concentró en depósitos de menos de US\$100.000 y fueron realizadas por personas físicas.

#### 4.4. Liquidez Bancaria

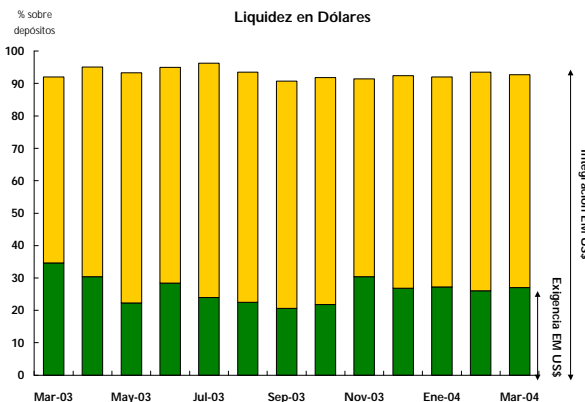
Gráfico 4.4.1



La situación de holgada liquidez existente en el sistema se sostuvo también durante el mes de marzo aún a pesar de la considerable contracción que significó el retiro transitorio de fondos para el pago a las IFI. Al respecto, las entidades financieras mantuvieron en el mes un 26,4% de sus depósitos en efectivo y en cuentas corrientes en el BCRA (2p.p. menos que el mes pasado).

La posición correspondiente al régimen de efectivo mínimo reflejó esta situación con una posición excedentaria en pesos para el total del sistema que alcanzó en marzo los 5,5p.p. (2,5p.p. menos que el mes pasado). Si se analiza la posición de efectivo mínimo por grupo de bancos se observa la reducción de aproximadamente 4,5p.p. en la posición de los bancos públicos (explicado por el pago a las IFI) y de alrededor de 0,5p.p. en la de los bancos privados (ver gráfico 4.4.1). Cabe mencionar que los bancos privados habían reducido su posición de liquidez también durante febrero (-0,6p.p. respecto a enero) lo cual muestra que la evolución positiva del mercado crediticio está influyendo en este comportamiento (ver Sección Préstamos).

Gráfico 4.4.2



El exceso de liquidez por sobre los requerimientos exigidos por el BCRA es aún más acentuado en el segmento correspondiente a los depósitos en dólares. En los últimos doce meses, la integración de efectivo mínimo en moneda extranjera superó el 90% de los depósitos existentes en el sistema en dicha moneda lo cual más que triplica los requisitos legales<sup>8</sup> (ver Gráfico 4.4.2).

Si se consolidan ambos segmentos considerándose la posición de efectivo mínimo total, el excedente de liquidez existente en el sistema durante el mes de marzo fue de aproximadamente \$8.700 millones equivalentes a 9,5p.p. de los depósitos totales.

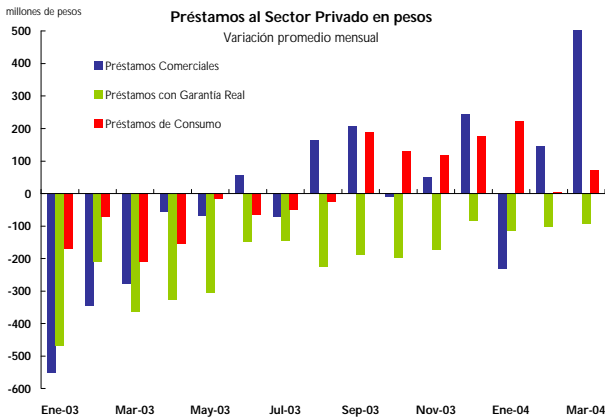
<sup>8</sup> Acorde a lo establecido por el BCRA, el defecto de aplicación de la capacidad de préstamo en moneda extranjera que verifiquen las entidades financieras en un determinado periodo queda sujeto a un incremento equivalente de la exigencia de efectivo mínimo de dicho periodo. Por tal razón, el exceso de liquidez que "legalmente" 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 legales sobre las obligaciones en moneda extranjera, sin considerar el incremento en la misma equivalente al defecto de aplicación de recursos.





## 5. Préstamos

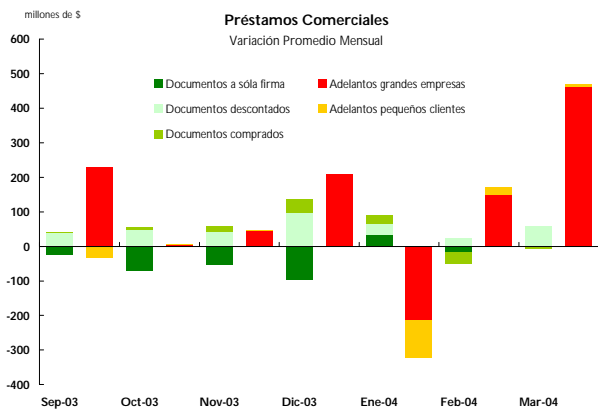
Gráfico 5.1



Durante marzo los préstamos en pesos al sector privado crecieron alrededor de \$580 millones en promedio. Al comparar el *stock* entre fines de mes, el aumento es aún más significativo, habiendo alcanzado los \$790 millones y representando la mayor variación positiva registrada desde marzo de 1998. Las líneas que presentaron mayor dinamismo fueron las comerciales, en especial los adelantos en cuenta corriente, y en menor medida las de consumo, mientras que los préstamos con garantía real continuaron contrayéndose (ver Gráfico 5.1.).

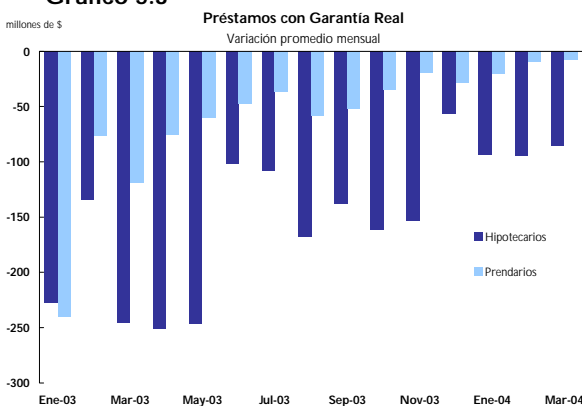
Los préstamos comerciales aumentaron alrededor de \$520 millones en promedio. Esta suba fue impulsada por los adelantos en cuenta corriente, que en el mes bajo análisis crecieron \$470 millones en promedio. Si se considera la variación de los *stocks* entre fines de mes, el incremento es aún mayor, totalizando más de \$620 millones. Dichas financiaciones correspondieron a personas jurídicas, en particular grandes empresas (por importes superiores al millón de pesos), y fueron realizadas principalmente por entidades privadas nacionales y por sucursales de bancos extranjeros. El resto de las líneas comerciales, representado por los créditos documentados, evidenció un crecimiento de \$50 millones en promedio. Todo el aumento se encuentra explicado por el crecimiento de los documentos descontados (ver Gráfico 5.2)

Gráfico 5.2



Las líneas destinadas al consumo, por su parte, registraron en marzo un aumento de \$70 millones en promedio, aunque punta contra punta la suba fue de alrededor de \$110 millones. En el caso de los préstamos personales, el incremento fue cercano a los \$55 millones en promedio, continuando con la tendencia creciente que vienen registrando desde mediados del año pasado gracias a la gradual recomposición salarial y fueron entidades públicas y privadas nacionales las que impulsaron el crecimiento. En el caso de las financiaciones con tarjetas de crédito, se observa una suba cercana a los \$15 millones en promedio, en parte gracias a las promociones realizadas sobre compras en cuotas.

Gráfico 5.3



Finalmente, los créditos con garantía real evidenciaron en el mes bajo análisis una caída cercana a los \$90 millones, en línea con la tendencia decreciente que mantuvieron durante los últimos tiempos. En el caso de los préstamos hipotecarios, la baja fue de \$80 millones en promedio, para líneas con garantía prendaria se observa una disminución de \$10 millones en promedio, caídas similares a las de los primeros dos meses del año pero mucho menores que las del año anterior. Esta desaceleración del ritmo de caída estaría indicando que las financiaciones con garantía real, y especialmente los préstamos prendarios, están un poco más cerca de su punto de inflexión (ver Gráfico 5.3)

En lo que respecta a los préstamos en dólares al sector privado, en marzo se observó una caída de alrededor de US\$9 millones en promedio, que se debió a caídas en los préstamos con garantía real de cerca de US\$6 millones, en préstamos de consumo de US\$2 millones y en préstamos comerciales de US\$1 millón. La caída de préstamos con garantía real corresponde a préstamos prendarios mientras que la de los préstamos de consumo se encuentra explicada por una baja en las financiaciones con tarjeta de



crédito en dólares, las cuales habían crecido en enero y febrero por las vacaciones.

## 6. Mercado de Activos Financieros

El peso se apreció tanto en términos nominales como reales respecto a las monedas de sus principales socios comerciales. Por otra parte, tanto los títulos de renta fija como los de renta variable mostraron una evolución positiva, mientras que en el mercado de deuda corporativa continuaron avanzando los procesos de reestructuraciones de deuda financiera.

### 6.1. Mercado de Divisas<sup>9</sup>

Gráfico 6.1.1

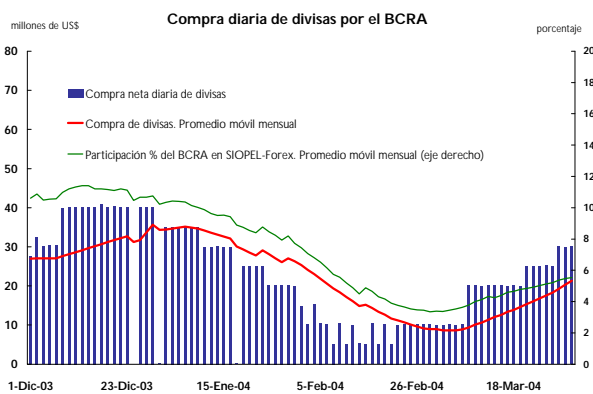
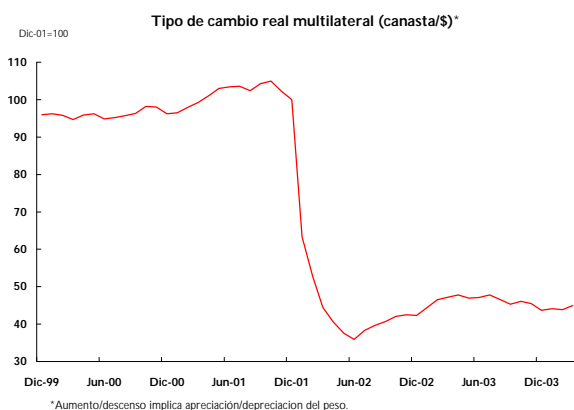


Gráfico 6.1.2



En marzo, las compras de divisas del BCRA al sector privado alcanzaron a US\$460 millones. Por otra parte, las operaciones del sector público, vinculadas fundamentalmente a pagos IFI, implicaron una disminución de reservas internacionales de aproximadamente US\$500 millones. En consecuencia, el saldo a fin de marzo de las reservas internacionales se ubicó en un nivel similar al de un mes atrás (US\$15.003 millones).

Durante el mes el peso se apreció en términos nominales respecto al real (0,4%), al euro (4,2%) y al dólar (1,2%). Asimismo, si se considera la evolución del tipo de cambio real multilateral, el peso se apreció 2,5% en términos reales respecto a una canasta de monedas de los principales socios comerciales del país, acumulando en el año una apreciación del 3% y en los últimos 12 meses una ganancia de competitividad del 4,8% (ver Gráfico 6.1.2).

En línea con la variación entre fines de marzo y febrero del tipo de cambio de referencia, las cotizaciones de los contratos de futuros del peso contra el dólar estadounidense disminuyeron 2% en marzo. Dicha reducción en los precios implicó que los rendimientos, medidos como tasas nominales anuales, disminuyeran alrededor de 0,3p.p. para los contratos de mayor duración, en tanto que para aquellos pactados a menor plazo, los rendimientos se mantuvieron estables respecto a fines de febrero. El monto operado en promedio diariamente en este mercado<sup>10</sup> durante marzo casi triplicó al registrado el mes anterior, alcanzando a \$88 millones.

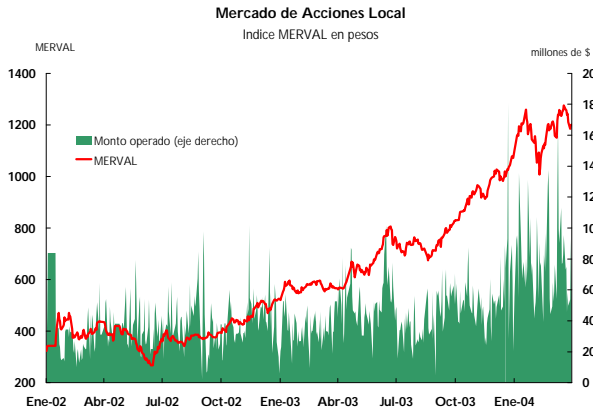
<sup>9</sup> Para un análisis del resultado del Mercado Único y Libre de Cambios en marzo, ver el Informe Trimestral sobre Evolución del Mercado Cambiario que se publicará próximamente.

<sup>10</sup> Corresponde a las operaciones concertadas en el Mercado a Término de Rosario (ROFEX).

## 6.2. Mercado de Capitales

### 6.2.1. Acciones

Gráfico 6.2.1.1



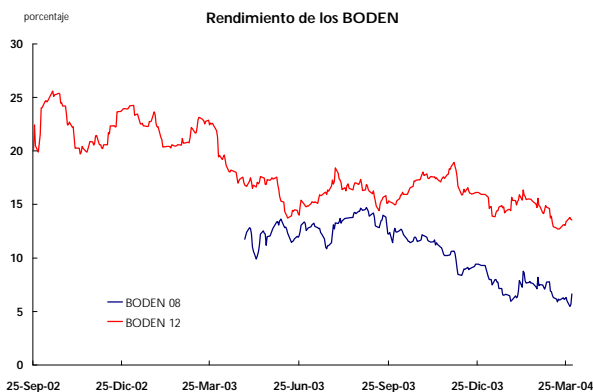
De acuerdo a la evolución del índice Merval, en marzo los precios de las acciones que cotizan en el mercado local mostraron una apreciación del 1,6%, acumulando en el año una ganancia del 12%. El comportamiento de los títulos de renta variable estuvo influenciado por las expectativas de los inversores en torno a las negociaciones con organismos internacionales que ocurrieron en el transcurso del mes. Durante los primeros días del marzo y hasta que no se tuvo la certeza de que se realizaría el pago al FMI, la incertidumbre predominante hizo que el mercado de acciones arrojara sucesivas pérdidas. Sin embargo, una vez efectivizado dicho pago la mejora observada más que compensó el resultado de los días previos, habiéndose registrado el 19 de marzo, el valor máximo mensual de cierre (1.275) del índice Merval. A partir de entonces y hasta fin de mes se observó una alineación con el resto las bolsas del mundo, que implicó una reversión parcial de las subas mencionadas (ver Gráfico 6.2.1.1).

Por otra parte, como ocurre al comienzo de cada trimestre, fue actualizada la composición del índice Merval. Los bancos mantuvieron el mayor porcentaje en la cartera con un 31%, aunque 3p.p. menos que en el trimestre anterior; seguidos por los títulos de las empresas siderúrgicas, que concentran el 27% de participación, 1p.p. más que en los primeros tres meses del año.

En lo que respecta al volumen operado, el promedio diario para marzo fue levemente superior a febrero (\$77 millones) aunque más que duplica el monto negociado en igual mes del año anterior.

### 6.2.2. Bonos Soberanos

Gráfico 6.2.2.1



En marzo, los títulos emitidos por el gobierno nacional luego de la cesación de pagos mostraron buen desempeño. Entre los BODEN denominados en pesos con ajuste CER, el BODEN 08 registró una disminución en su rendimiento (medido como tasa interna de retorno, TIR), de 0,9p.p. respecto a fines de febrero; mientras que el BODEN 07 mostró un aumento en su TIR de 0,4p.p., aunque cabe recordar que es uno los títulos con menor liquidez dentro de este tipo de bonos. Cabe mencionar que el 31 de marzo se realizó el pago de la primera cuota de amortización del BODEN 08, la que implicó una reducción de su valor residual del 10%. Por otra parte, todos los BODEN emitidos en dólares registraron caídas de TIR entre fines de mes, siendo las mayores las realizadas para el BODEN 05 y el 12, que alcanzaron a 1,4 y 1,3p.p. respectivamente. Si bien en general el saldo mensual fue positivo, en la segunda parte de marzo se observó una toma de ganancias, la cual llevó a que los precios descendieran ligeramente (ver Gráfico 6.2.2.1).



Gráfico 6.2.2.2



\*Corresponden a datos provisorios de montos operados en el Mercado Abierto Electrónico.

Los bonos *performing* continúan siendo los preferidos en el mercado local. Como se aprecia en el Gráfico 6.2.2.2, que muestra los montos totales operados en marzo<sup>11</sup>, los BODEN son los que poseen mayor liquidez, y entre ellos el BODEN 12 y el 08, los cuales concentran alrededor del 60% de la negociación de títulos soberanos (no se incluyen las LEBAC). Luego, le siguen otros títulos públicos en pesos emitidos también luego de la cesación de pagos. En el mismo gráfico se observa el monto negociado de LEBAC y puede apreciarse el grado de profundidad que ha adquirido el mercado de este tipo de títulos en términos relativos, siendo solamente superado por el de los BODEN.

### 6.2.3. Bonos Corporativos

En el mercado de deuda corporativa continuó el avance de los procesos de regularización de pasivos y luego de varios meses volvieron a concretarse nuevas emisiones, aunque principalmente de corto plazo.

Dentro del grupo de empresas actualmente en proceso de reestructuración de deuda está **Metrogas**, que anunció la extensión del plazo para suscribir el APE a los tenedores de sus Obligaciones Negociables (ON) y los acreedores bancarios hasta el 14 de abril. Asimismo, informó que al 9 de marzo había recibido poderes autorizando la suscripción del APE por un monto de US\$109 millones de capital de deuda existente.

Por su parte, el **Banco de Galicia y Buenos Aires** también notificó la prórroga de la fecha de vencimiento de la oferta de canje efectuada a los tenedores de ON hasta el 15 de abril.

En un mercado primario caracterizado por su escasa actividad, **Tecpetrol**, empresa dedicada a la explotación y exploración de yacimientos de hidrocarburos, comunicó que dado que considera propicias las condiciones actuales, decidió iniciar el período de suscripción de ON clase V por hasta US\$20 millones bajo el Programa de ON simples, no convertibles en acciones por un monto máximo de VN US\$400 millones.

El **Banco Río** anunció la emisión y suscripción de las Series 63, 64 y 65 de ON en el marco del Programa de Títulos de Deuda de Corto Plazo por un monto de US\$500 millones. El monto emitido para la primera de las series fue de US\$7,12 millones, en tanto que para las Series 64 y 65 los valores emitidos fueron de US\$75,35 millones y US\$82,47 millones respectivamente. Todas las series se colocaron al 99,7% de valor nominal y vencen en junio de 2004.

11 En base a datos provisorios correspondientes a operaciones en el Mercado Abierto Electrónico.



## 7. Indicadores Monetarios y Financieros<sup>12</sup>

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

Principales Variables Monetarias y del Sistema Financiero	Promedios Mensuales				Variaciones Porcentuales Promedio			
	Mar-04	Feb-04	Dic-03	Mar-03	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
<b>Base Monetaria Amplia</b>	<b>44.678</b>	<b>46.999</b>	<b>46.273</b>	<b>38.080</b>	<b>-4,9%</b>	<b>-5,5%</b>	<b>17,3%</b>	<b>14,7%</b>
Cuasimonedas	111	114	894	7.692	-2,9%	-3,5%	-98,6%	-98,6%
<b>Base Monetaria</b>	<b>44.566</b>	<b>46.885</b>	<b>45.378</b>	<b>30.388</b>	<b>-4,9%</b>	<b>-5,5%</b>	<b>46,7%</b>	<b>43,4%</b>
Circulación Monetaria	29.265	28.935	28.716	19.280	1,1%	0,5%	51,8%	48,4%
En poder del Público	26.218	26.013	25.424	17.017	0,8%	0,2%	54,1%	50,6%
En Entidades Financieras	3.047	2.921	3.293	2.263	4,3%	3,7%	34,7%	31,7%
Cuenta Corriente en el BCRA	15.302	17.950	16.662	11.108	-14,8%	-15,3%	37,8%	34,7%
<b>Reservas Internacionales del BCRA</b>	<b>13.507</b>	<b>15.009</b>	<b>13.820</b>	<b>10.373</b>	<b>-10,0%</b>		<b>30,2%</b>	
<b>Depósitos Totales en Pesos<sup>(1)</sup></b>	<b>86.741</b>	<b>88.913</b>	<b>85.427</b>	<b>72.951</b>	<b>-2,4%</b>	<b>-3,0%</b>	<b>18,9%</b>	<b>16,3%</b>
<u>Depósitos Privados</u>	<u>70.913</u>	<u>71.495</u>	<u>69.897</u>	<u>64.693</u>	<u>-0,8%</u>	<u>-1,4%</u>	<u>9,6%</u>	<u>7,2%</u>
Cuenta Corriente	15.930	15.616	14.741	10.599	2,0%	1,4%	50,3%	46,9%
Caja de Ahorros	15.087	14.675	12.889	8.068	2,8%	2,2%	87,0%	82,8%
Plazo Fijo	29.236	30.179	30.450	23.053	-3,1%	-3,7%	26,8%	24,0%
Otros Depósitos	4.725	4.739	4.847	4.237	-0,3%	-0,9%	11,5%	9,0%
Canjeados por BODEN (contabilizado)	1.631	1.662	1.717	2.189	-1,8%	-2,4%	-25,5%	-27,2%
CEDRO incluyendo CER	4.303	4.624	5.254	16.547	-6,9%	-7,5%	-74,0%	-74,6%
<u>Depósitos del Sector Público</u>	<u>15.108</u>	<u>16.614</u>	<u>14.633</u>	<u>7.899</u>	<u>-9,1%</u>	<u>-9,6%</u>	<u>91,3%</u>	<u>87,0%</u>
<b>Depósitos Totales en Dólares<sup>(1)</sup></b>	<b>2.097</b>	<b>2.062</b>	<b>1.895</b>	<b>1.014</b>	<b>1,7%</b>		<b>106,8%</b>	
<b>Préstamos al Sector no Financiero en Pesos<sup>(1)</sup></b>	<b>50.280</b>	<b>49.463</b>	<b>49.962</b>	<b>60.637</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,0%</b>	<b>-17,1%</b>	<b>-18,9%</b>
<u>Al Sector Privado</u>	<u>27.015</u>	<u>26.444</u>	<u>26.826</u>	<u>28.039</u>	<u>2,2%</u>	<u>1,6%</u>	<u>-3,7%</u>	<u>-5,8%</u>
Adelantos	4.704	4.237	4.386	3.726	11,0%	10,4%	26,2%	23,4%
Documentos	4.744	4.693	4.727	4.869	1,1%	0,5%	-2,6%	-4,7%
Hipotecarios	9.043	9.129	9.317	10.702	-0,9%	-1,5%	-15,5%	-17,4%
Prendarios	1.232	1.240	1.270	1.683	-0,6%	-1,2%	-28,8%	-28,4%
Personales	2.580	2.524	2.333	2.309	2,2%	1,6%	11,7%	9,2%
Tarjetas de Crédito	2.280	2.264	2.227	1.948	0,7%	0,1%	17,1%	14,5%
Otros	2.431	2.357	2.565	2.801	3,1%	2,5%	-13,2%	-15,1%
<u>Al Sector Público</u>	<u>23.265</u>	<u>23.020</u>	<u>23.136</u>	<u>32.598</u>	<u>1,1%</u>	<u>0,5%</u>	<u>-28,6%</u>	<u>-30,2%</u>
<b>Préstamos al Sector no Financiero en Dólares<sup>(1)</sup></b>	<b>1.404</b>	<b>1.459</b>	<b>1.444</b>	<b>1.426</b>	<b>-3,8%</b>		<b>-1,5%</b>	
<b>Agregados Monetarios Totales</b>								
M1 (Billetes y Monedas + Cuasimonedas + Cta. Cte. en Pesos y Dólares)	48.823	50.261	48.724	38.467	-2,9%	-3,4%	26,9%	24,1%
M2 (M1 + Caja de Ahorros en Pesos y Dólares)	67.926	68.637	64.646	47.610	-1,0%	-1,6%	42,7%	39,5%
M3 (M2 + Depósitos a plazo en Pesos y Dólares + CEDRO con CER)	117.492	119.400	115.615	98.602	-1,6%	-2,2%	19,2%	16,5%
<b>Agregados Monetarios Privados en Pesos</b>								
M1 (Billetes y Monedas + Cuasimonedas + Cta. Cte. S. Privado)	42.259	41.744	41.059	35.309	1,2%	0,6%	19,7%	17,0%
M2 (M1 + Caja de Ahorros S. Privado)	57.346	56.419	53.948	43.377	1,6%	1,0%	32,2%	29,3%
M3 (M2 + Depósitos a plazo S. Privado + CEDRO con CER S. Privado)	95.610	95.961	94.498	87.213	-0,4%	-1,0%	9,6%	7,2%
<b>Factores de Variación</b>	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2004		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>-2.322</b>	<b>-4,9%</b>	<b>-1.595</b>	<b>-3,4%</b>	<b>-1.595</b>	<b>-3,4%</b>	<b>6.597</b>	<b>17,3%</b>
Sector Financiero	-48	-0,1%	-301	-0,7%	-301	-0,7%	-1.520	18,9%
Sector Público	-2.754	-5,9%	-3.210	-6,9%	-3.210	-6,9%	-2.886	18,9%
Adelantos Transitorios + Transferencias de utilidades	2.999		2.561		2.561		7.185	
Utilización de la Cuenta del Gobierno Nacional	-222		-480		-480		-45	
Crédito Externo	-5.530		-5.291		-5.291		-10.025	
Sector Externo Privado	813	1,7%	3.706	8,0%	3.706	8,0%	16.421	43,1%
Titulos BCRA	-430	-0,9%	-1.935	-4,2%	-1.935	-4,2%	-5.845	-15,3%
Diferencia entre Valor de Rescate y Valor Nominal de Cuasimonedas	-3	0,0%	0	0,0%	-33	-0,1%	-220	-0,6%
Otros <sup>(3)</sup>	100	0,2%	146	0,3%	179	0,4%	-2.193	-5,8%
<b>Reservas Internacionales</b>	<b>-1.502</b>	<b>-10,0%</b>	<b>-313</b>	<b>-2,3%</b>	<b>-313</b>	<b>-2,3%</b>	<b>3.134</b>	<b>30,2%</b>
Intervención en el Mercado Cambiario	279	-12,1%	1.269	-12,9%	1.269	9,2%	5.797	55,9%
Pago a Organismos Internacionales	-1.822	-12,1%	-1.784	-12,9%	-1.784	0,9%	-3.250	0,3%
Otras operaciones del Sector Público	24	0,2%	126	0,9%	126	0,9%	35	0,3%
Efectivo Mínimo	47	0,3%	79	0,6%	79	0,6%	280	2,7%
Valuación Tipo de Pase	-69	-0,5%	-11	-0,1%	-11	-0,1%	23	0,2%
Otros	38	0,3%	7	0,1%	7	0,1%	268	2,6%

(1) Cifras provisionarias, sujetas a revisión.

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

(3) Incluye la variación de cuasimonedas sin efecto monetario.

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

<sup>12</sup> Las cifras del mes de marzo corresponden a datos observados y por lo tanto incluyen el efecto contable asociado al pago realizado al FMI el día 9 de marzo con fondos del gobierno provenientes del sistema financiero local, que por su carácter transitorio no perturbó el equilibrio monetario.



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

<b>Tasas de Interés Pasivas</b>	<b>Mar-04</b>	<b>Feb-04</b>	<b>Ene-04</b>	<b>Dic-03</b>	<b>Mar-03</b>
<b>Call entre Bancos Privados en pesos</b>					
Tasa	1,25	1,29	1,44	1,69	8,88
Monto	90	118	74	72	155
<b>Plazo Fijo</b>					
<u>En pesos</u>					
30 días	2,38	2,31	2,81	3,71	22,33
30-44 días, más de 1 millón	1,62	1,62	2,06	2,93	24,31
60 días o más	2,64	2,88	3,52	4,45	25,37
<u>En dólares</u>					
30 días	0,55	0,52	0,57	0,58	1,04
30-44 días, más de 1 millón	0,61	0,63	0,71	0,70	1,48
60 días o más	0,95	0,88	0,90	0,93	0,85
<b>Tasas de Interés Activas</b>	<b>Mar-04</b>	<b>Feb-04</b>	<b>Ene-04</b>	<b>Dic-03</b>	<b>Mar-03</b>
<b>Prime en pesos a 30 días</b>	7,86	9,50	9,90	10,32	27,84
<b>Cauciones en pesos</b>					
Tasa de interés bruta a 30 días	1,82	1,55	1,90	3,33	16,60
Volumen operado (total de plazos)	58	50	52	63	188
<b>Préstamos en pesos <sup>(1)</sup></b>					
Adelantos en Cuenta Corriente		20,45	21,71	23,47	57,27
Documentos a sólo firma		10,52	11,64	11,03	26,76
Hipotecarios		12,27	13,28	13,62	22,28
Prendarios		14,48	15,63	16,12	14,63
Personales		34,05	32,46	33,55	54,51
Tarjetas de Crédito		33,66	34,34	34,82	66,62
<b>Tasas de Referencia</b>	<b>Mar-04</b>	<b>Feb-04</b>	<b>Ene-04</b>	<b>Dic-03</b>	<b>Mar-03</b>
<b>LIBOR</b>					
1 mes	1,09	1,10	1,10	1,15	1,30
6 meses	1,16	1,19	1,19	1,24	1,27
<b>US Treasury Bond</b>					
2 años	1,55	1,71	1,72	1,88	1,55
10 años	3,81	4,06	4,12	4,25	3,79
<b>FED Funds Rate</b>	1,00	1,00	1,00	1,00	1,25
<b>SELIC (a 1 año)</b>	16,39	16,50	16,50	17,07	26,50

(1) Los datos corresponden al requerimiento informativo mensual SISCEN 08.



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

Títulos emitidos por el BCRA	Mar-04	Feb-04	Ene-04	Dic-03	Mar-03
<b>Mercado Primario</b>					
<b>Tasas de LEBAC en pesos</b>					
1 mes	n/d	n/d	n/d	n/d	7,69
2 meses	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
3 meses	1,53	1,64	1,79	2,30	22,20
6 meses	2,98	3,11	3,37	4,38	30,24
12 meses	7,31	7,72	8,09	8,99	36,21
18 meses	8,93	9,31	9,72	10,80	n/d
24 meses	10,29	n/d	n/d	n/d	n/d
<b>Tasas de LEBAC en pesos ajustables por CER</b>					
12 meses	1,94	2,21	2,58	3,71	13,58
18 meses	3,28	3,65	4,12	5,46	n/d
24 meses	4,62	n/d	n/d	n/d	n/d
<b>Tasa de NOBAC en pesos</b>					
	11,28	n/d	12,55	n/d	n/d
<b>Tasa de NOBAC en pesos ajustables por CER</b>					
	5,16	5,25	5,73	6,65	n/d
<b>Tasas de LEBAC en dólares</b>					
1 mes	n/d	n/d	n/d	n/d	-0,04
2 meses	n/d	n/d	0,00	-0,06	n/d
3 meses	0,00	n/d	0,00	-0,04	n/d
<b>Mercado Secundario</b>					
Monto operado (promedio diario, millones de pesos)	114	106	168	169	6
<b>Mercado Cambiario</b>					
<b>Dólar Spot</b>					
Mayorista	2,90	2,93	2,89	2,96	3,07
Casas de cambio	2,90	2,93	2,90	2,95	3,08
Referencia del BCRA	2,90	2,93	2,89	2,96	3,07
<b>Dólar Futuro</b>					
NDF 1 mes	2,90	2,93	2,90	2,97	3,09
INDOL 1 mes	2,90	2,93	2,90	2,96	3,11
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	1	1	0	1	2
ROFEX 1 mes	2,89	2,93	2,89	2,96	3,08
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	88	55	40	38	29
<b>Real</b> (Pesos x Real)	1,00	1,00	1,02	1,01	0,89
<b>Euro</b> (Pesos x Euro)	3,55	3,71	3,66	3,64	3,31
<b>Mercado de Capitales</b>					
<b>MERVAL</b>					
Indice	1223	1122	1185	1020	573
Volumen Operado (millones de pesos)	77	76	83	65	36
<b>Bonos del Gobierno (por cada VN 100)</b>					
BODEN 2012 (US\$)	63,52	61,94	63,67	60,37	n/d
BODEN 08 (\$)	92,14	91,55	91,12	86,76	n/d
<b>Riesgo País (puntos básicos)</b>					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	1.044	1.182	1.171	1.355	1.825
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	401	393	341	372	701