

Informe Monetario Mensual

JULIO 2004

CONTENIDOS

1. Síntesis	1
2. Programa Monetario	2
3. Tasas de Interés	3
3.1. Títulos emitidos por el BCRA	3
3.2. Mercados Interfinancieros	4
3.2.1 Mercado de Pases	4
3.2.2 Mercado Interbancario	5
3.3. Tasas de Interés Pasivas	5
3.4. Tasas de Interés Activas	6
4. Agregados Monetarios y Liquidez	7
4.1. Agregados Monetarios en Pesos	7
4.2. Depósitos en Dólares	8
4.3. Liquidez Bancaria	9
5. Préstamos	10
6. Mercado de Activos Financieros	12
6.1. Mercado de Divisas	12
6.2. Mercados de Capitales	13
6.2.1. Acciones	13
6.2.2. Títulos Públicos	14
6.2.3. Fondos Comunes de Inversión	14
6.2.4. Títulos Privados	15
7. Indicadores Monetarios y Financieros	16

1. Síntesis¹

- En julio, la Base Monetaria Amplia (BMA) se redujo en \$1.489 millones, situándose un 8% por encima del nivel de Julio del año anterior. En cambio, la BMA ajustada por operaciones de pases pasivos aumentó \$1.580 millones en Julio, 16,5% interanual (i.a.), ubicándose dentro de las pautas establecidas en el Programa Monetario para el tercer trimestre del año.
- La política monetaria continuó abasteciendo de liquidez a la economía a través del mercado más líquido, el cambiario – la intervención del BCRA en el mercado de cambios representa, en promedio, un 10% del volumen total negociado en dicho mercado –, contrarrestando de este modo los efectos contractivos del sistema financiero y el sector público.
- El BCRA continuó participando activamente en el mercado de pases, con el objetivo de fijar de una tasa de referencia de corto plazo. El ajuste de carácter permanente en la política de liquidez de los bancos implicó una reducción contable de la BMA de \$3.070 millones en el mes. El accionar del BCRA tuvo un importante arrastre sobre el mercado interbancario, que operó cerca de \$550 millones diarios, triplicándose de esta manera el tamaño de dicho mercado monetario.
- Las tasas operadas por el BCRA (2,5% para pases pasivos a 7 días) en el mercado de pases se convierten paulatinamente en un pivote para la estructura de tasas. En el mercado interbancario, las tasas de interés para operaciones a 7 días fueron acomodándose al piso establecido por el BCRA, y cerca del 80% de las operaciones en este tramo se pactaron a tasas superiores al 2,5%. Las tasas de interés pasivas se elevaron paulatinamente, especialmente en el tramo de más largo plazo y en el segmento mayorista. En cambio, las tasas de interés activas mantuvieron la tendencia decreciente que venían observando desde junio (registrando en lo que va del año una caída en promedio de 6,3 p.p.).
- Los medios de pago totales aumentaron \$2.240 millones, registrando un incremento de 3% en el mes (0,7% sin estacionalidad y 43% i.a.). Por su parte, los depósitos a plazo volvieron a aumentar en julio (\$440 millones), en especial los del sector público y los del segmento mayorista privado, concentrándose el incremento en colocaciones ajustables por CER para plazos superiores a 90 días (estos últimos registraron un incremento de \$680 millones). De esta forma, el agregado monetario más amplio (M3) aumentó \$2,670 millones (2,2% y 19% i.a.) y se extendió el plazo de colocación de depósitos.
- Los préstamos continuaron creciendo durante julio, arrojando por cuarto mes consecutivo una suba que ronda los \$700 millones, alcanzando una tasa de crecimiento anualizada de 35% en dicho período. Las líneas comerciales son las que presentaron mayor dinamismo, seguidas por las de consumo.
- El peso se depreció en términos nominales respecto al real (2,7%) y al euro (0,9%); en tanto que se apreció respecto al dólar (0,1%). El Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral del BCRA muestra que el peso se depreció en julio 1,1% frente a las monedas de nuestros socios comerciales, acumulando una depreciación real (ganancia de competitividad) del 5,7% en los últimos 12 meses.

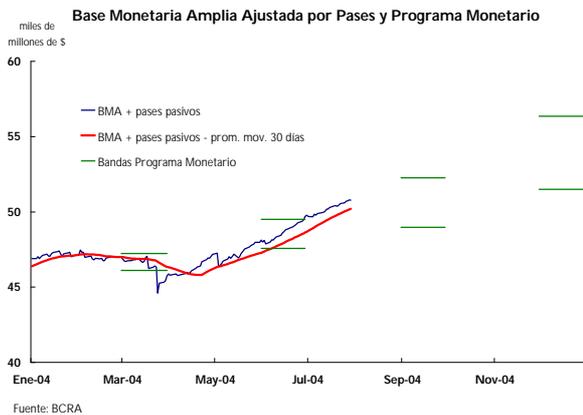
¹ Salvo que se indique lo contrario, todas las cifras del presente informe están expresadas en promedios mensuales de saldos diarios.



2. Programa Monetario

La Base Monetaria Ampla (BMA) disminuyó en el mes \$1.489 millones (3,1%), alcanzando un saldo de \$46.606 millones. Este nivel implica un crecimiento interanual de 8,1%. Su variación mensual puede descomponerse en un crecimiento de la circulación amplia en poder del público de \$1.313 millones (4,8%) y, una reducción de las reservas bancarias en pesos de \$2.802 millones (13,6%).

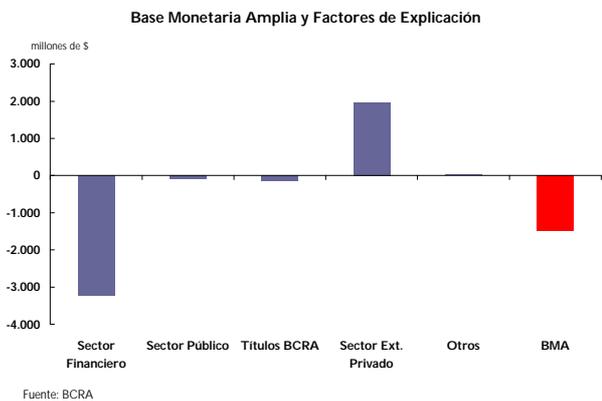
Gráfico 2.1



El BCRA continuó con el proceso de generación de una tasa de interés de referencia de corto plazo, que le permita disminuir la volatilidad de las tasas de interés y regular eficientemente la liquidez del mercado monetario. Para ello, ha intensificado su participación en el mercado de pases con LEBAC. Esta política implicó una contracción monetaria de \$3.070 millones, dado que se realizaron pases pasivos² en un escenario caracterizado por entidades financieras con elevados niveles de liquidez excedente. Por lo tanto, la manera más adecuada de monitorear el cumplimiento del Programa Monetario es comparar los pasivos monetarios de corto plazo, definidos como la BMA más pasivos pasivos para el BCRA, con las bandas establecidas en el Programa tal como se explica en el Informe de Inflación del tercer trimestre de 2004 (Apartado3). De esta forma, puede observarse que en julio, la evolución de la BMA ajustada por pases fue compatible con la trayectoria pautaada en el Programa Monetario (ver Gráfico 2.1), registrando una variación de \$1.580 millones con respecto a junio (16,5% i.a.).

En lo que respecta al resto de factores de variación de la BMA, durante julio, tanto el sector financiero como el sector público continuaron siendo contractivos (Ver Gráfico 2.2). Las entidades financieras siguieron cancelando redescuentos en el marco del esquema conocido como "matching" lo que conllevó una caída de la BMA de \$175 millones.

Gráfico 2.2



Por su parte, las operaciones del sector público implicaron una leve caída de la BMA, de \$85 millones, como consecuencia de la financiación, con recursos depositados en las entidades financieras, de los pagos realizados a Instituciones Financieras Internacionales (IFI).

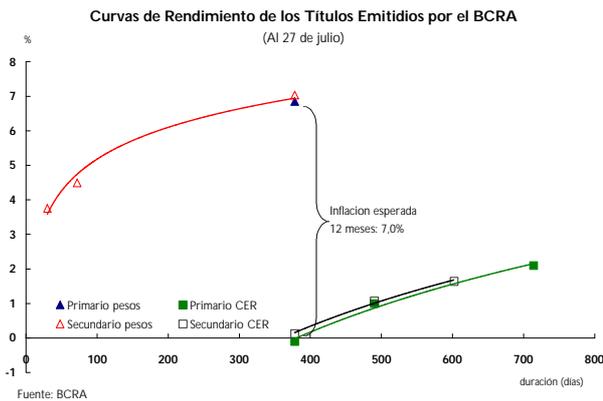
Acompañando el proceso de generación de tasas de interés de referencia, continuaron colocándose LEBAC y NOBAC mediante licitaciones semanales. Como resultado de estas operaciones, la BMA se redujo \$140 millones durante el mes analizado.

Teniendo en cuenta el impacto contractivo de los factores señalados, la demanda de pesos continuó siendo abastecida a través de compras netas de divisas al sector privado. Estas operaciones involucraron un aumento de la BMA de \$1.971 millones.

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



Gráfico 3.1.1

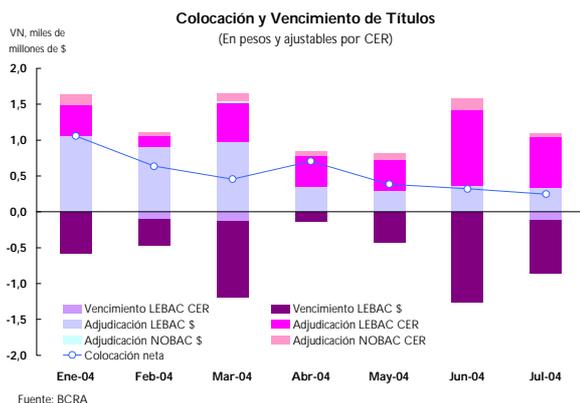


3. Tasas de interés

Las tasas de interés de los títulos ajustables por CER emitidos por el BCRA registraron un nuevo descenso, mientras que las de aquellos no ajustables mostraron leves subas. El BCRA continuó con la política de profundizar el mercado de pesos local, por lo que en julio se produjo un importante aumento de las operaciones en este mercado, tanto de aquellas concertadas con el BCRA, como de las realizadas entre bancos. A su vez, ello incentivó el crecimiento de la actividad en el mercado de préstamos interbancarios, que se mostró en julio algo más activo. Las tasas de interés pasivas también registraron alzas, especialmente en el tramo de más largo plazo y en el segmento mayorista. En cambio, las tasas de interés activas mantuvieron su tendencia decreciente.

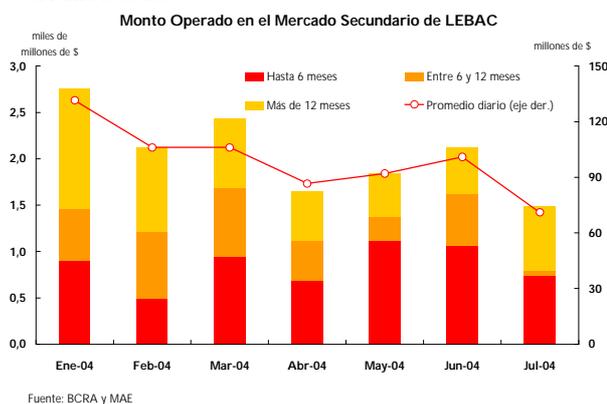
3.1. Títulos emitidos por el BCRA

Gráfico 3.1.2



En el mercado primario, las tasas de interés de los títulos emitidos por el BCRA en pesos mostraron un comportamiento diferente de aquellas correspondientes a las LEBAC y NOBAC ajustables por CER. Las tasas de los títulos adjudicados con ajuste CER continuaron la tendencia decreciente que evidencian desde hace varios meses, habiéndose producido, respecto a fines de junio, disminuciones de 0,4 p.p. y de 1,1 p.p. para las LEBAC de 18 y 24 meses respectivamente. Asimismo, a fin de julio se colocó una nueva especie de NOBAC, con vencimiento el 25 de julio de 2007, en su versión ajustada por CER, a una tasa de interés del 3,3%, 0,8 p.p. menor a la correspondiente a la última licitación realizada para este tipo de títulos el mes anterior. En lo que respecta a los títulos denominados en pesos, la demanda estuvo concentrada en las LEBAC de 12 meses de duración, para la cual se convalidó un leve aumento de tasa de interés, de 0,6 p.p. respecto a junio. La inflación implícita por el margen entre las tasas de interés de las LEBAC en pesos y las ajustables por CER para 12 meses se ubicaba en torno al 7% al término del mes, 0,5 p.p. por debajo de las proyecciones del REM (Relevamiento de Expectativas de Mercado). Las adjudicaciones en la licitación primario se encontraron en línea con las operaciones concertadas en el mercado secundario (ver Gráfico 3.1.1).

Gráfico 3.1.3



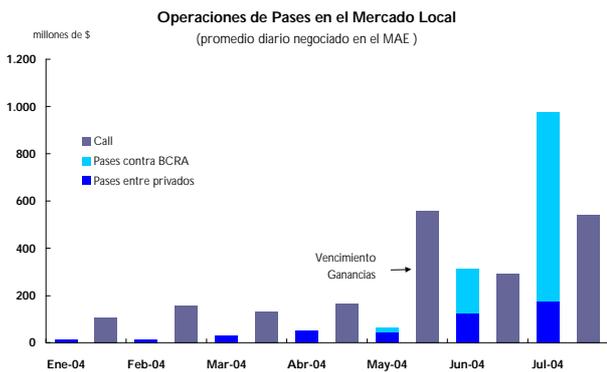
En el transcurso del mes se produjeron vencimientos tanto de LEBAC en pesos como de ajustables por CER, habiéndose colocado en términos netos un monto similar al mes anterior, pero significativamente inferior a la de los primeros meses del año (ver Gráfico 3.1.2).

El monto total en circulación de títulos a fin de julio era de VN \$14.002 millones, de los cuales el 56% estaba integrado por instrumentos no ajustables denominados en pesos, el 43% eran LEBAC y NOBAC ajustables por CER, en tanto que el 1% restante estaba conformado por LEBAC en dólares.

Durante julio el monto promedio negociado diariamente en el mercado secundario fue 30% inferior al correspondiente al primer semestre del año. Si se consideran las especies negociadas de acuerdo a su duración residual, en julio las operaciones estuvieron



Gráfico 3.2.1.1



Fuente: BCRA y MAE

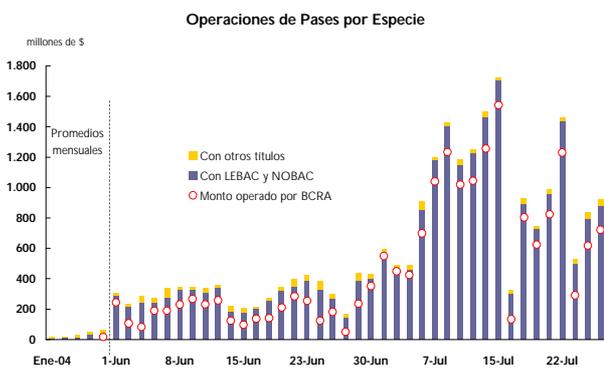
distribuidas equitativamente entre las LEBAC de menos de 6 meses y aquellas de más de 12 meses. Esta distribución se distingue de la evidenciada en los últimos dos meses, cuando habían prevalecido las transacciones de títulos de menos de 6 meses de duración y los títulos con plazo residual entre 6 y 12 meses tenían una participación de alrededor del 25% sobre el total negociado (ver Gráfico 3.1.3).

3.2. Mercados Interfinancieros

3.2.1. Mercado de Pases

Como se mencionó en la Sección 2, el BCRA continuó con la política de profundizar el mercado de pases local. Como resultado, en julio se produjo un importante aumento de las operaciones en este mercado, tanto de aquellas concertadas con el BCRA, como de las realizadas entre terceros. A su vez, ello incentivó el crecimiento de la actividad en el mercado de préstamos interbancarios.

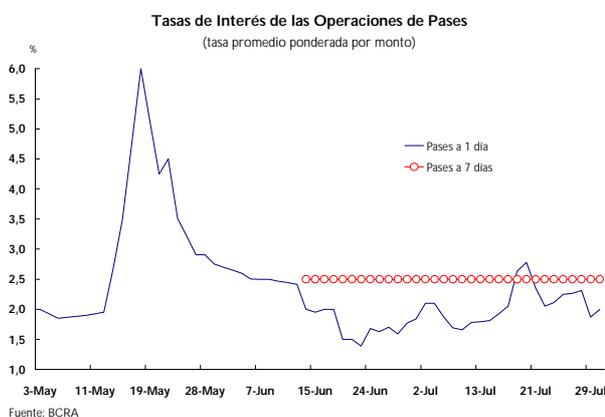
Gráfico 3.2.1.2



Fuente: BCRA y MAE

Las operaciones de pases en las que el BCRA tuvo participación continuaron representando un alto porcentaje del total con un monto promedio diario negociado por esta institución de \$798 millones (ver Gráfico 3.2.1.1). De esta forma, el stock de pases pasivos para el BCRA a fin de julio era de \$3.603 millones, \$2.659 millones superior al vigente al término de junio. Sin embargo, la mayor parte del incremento se produjo durante la primer quincena del mes, dado que posteriormente se observó una disminución asociada a la recomposición de posiciones de efectivo mínimo y a la aplicación en inversiones alternativas. Por otra parte, no existían pases activos vigentes a fines de julio.

Gráfico 3.2.1.3



Fuente: BCRA

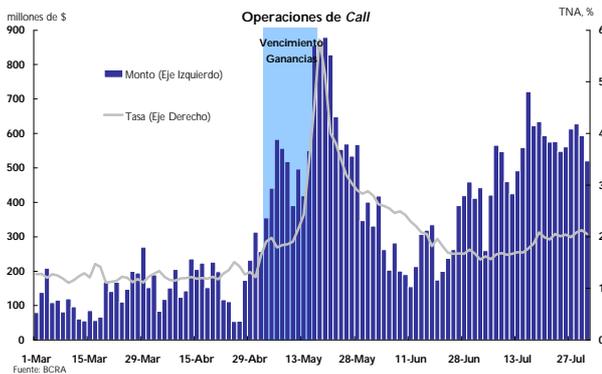
Analizando las operaciones concertadas, se observa que los títulos que emite el BCRA continúan siendo los más empleados como activos subyacentes con una participación del 97% en el total de las operaciones realizadas. Cabe recordar, que las operaciones en las que interviene el BCRA son realizadas solamente con aplicación de LEBAC en pesos no ajustables, lo cual explica, en buena medida, la elevada participación de estos instrumentos. Los bonos más utilizados como subyacentes para el resto de las transacciones son el BODEN 12, el PRO 12, el PRE 08 y el BODEN 08, elegidos por ser los que poseen mayor liquidez en el mercado secundario local de títulos públicos (ver Gráfico 3.2.1.2).

En lo que respecta a las tasas de interés, el BCRA continuó concentrándose en el plazo de 7 días para establecer una tasa de interés de referencia de corto plazo. Si bien las operaciones efectivizadas fueron solamente pasivas para esta institución y se concretaron al 2,5%, el BCRA también ofrece otorgar fondos al 3,5%, definiendo así un corredor de tasas de interés. Como se detallará en la próxima Sección, las tasas de interés en el mercado de préstamos interbancarios mostraron cierta convergencia hacia estos niveles de tasas de interés (ver Gráfico 3.2.1.3).

3.2.2 Mercado Interbancario

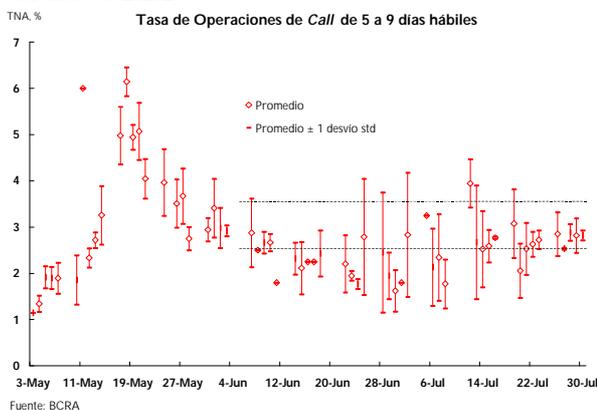
Gracias a la incipiente normalización del mercado monetario inducida por la nueva operatoria de pases implementada por el BCRA, que ha logrado reducir parte de los excedentes de liquidez que presentaban algunas entidades, el mercado interbancario (*call*) se mostró en julio significativamente más activo que el mes pasado. Los montos operados rondaron los \$540 millones diarios (ver Gráfico 3.2.2.1), valores comparables a los observados en mayo y muy superiores a los del resto de los meses del año. Las tasas de interés que comenzaron el mes en 1,6% se elevaron paulatinamente hasta alcanzar hacia fines de mes valores levemente superiores al 2% (lo cual resulta más consistente con una tasa de pases a 7 días en una banda entre 2,5% y 3,5%). En promedio la tasa de interés resultó 1,9% en el mes, siendo 0,3p.p. inferior a la de junio.

Gráfico 3.2.2.1



El mercado interbancario continúa siendo un mercado segmentado, donde no todas las entidades operan entre sí, sino que muchas operan generalmente con entidades de sus mismos subgrupos. Por grupo de bancos se observa en el mes que las principales demandantes continúan siendo las entidades de capital extranjero, quienes absorbieron el 87% de los fondos, mientras que otorgaron un 23% de los fondos. Los bancos públicos se consolidaron como los principales oferentes de fondos, concentrando un 42% de los montos otorgados y tomando tan sólo un 1% de los fondos. Las entidades privadas nacionales tuvieron una participación del 35% en el total de fondos otorgados y del 12% de los montos demandados.

Gráfico 3.2.2.2



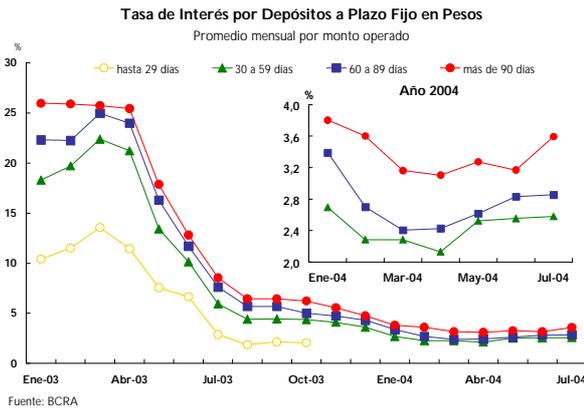
En el segmento a 7 días, cuyo monto representa aproximadamente el 20% del total de *call*, se observa que las tasas de interés que se encontraban muy dispersas, en la última semana de julio han convergido a las tasas operadas por el BCRA (ver Gráfico 3.2.2.2). No obstante, aún se observan algunas operaciones pactadas a tasas de interés que quedan fuera del corredor. Las operaciones pactadas por encima de la banda superior estarían indicando que hay algunas entidades que en lugar de tomar fondos del BCRA al 3,5% mediante un pase activo, optaron por tomar *call* de otra entidad financiera a una tasa superior. Las tasas pactadas por debajo del corredor reflejan que hay entidades que en lugar de colocar sus fondos excedentes en el BCRA mediante un pase pasivo al 2,5%, prefirieron prestarlo en el mercado interfinanciero a una tasa menor. Sin embargo, las operaciones pactadas a tasas fuera del corredor resultan más infrecuentes hacia fines de julio, representando en el mes el 22% del total operado en este tramo respecto al 62% en junio.

3.3. Tasas de Interés Pasivas

Las tasas de interés pasivas se mantuvieron en promedio en niveles similares al del mes anterior, no obstante, en algunos tramos registraron variaciones positivas. A su vez, por estrato de monto se observan subas importantes en el segmento de colocaciones mayores a \$1 millón, que fueron impulsadas por los bancos privados.



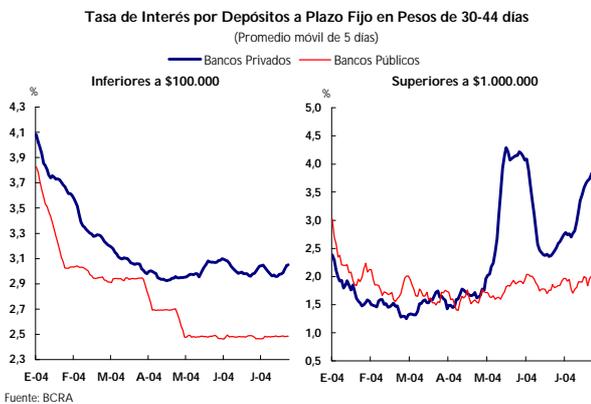
Gráfico 3.3.1



En el caso de las colocaciones entre 30 y 59 días y 60 y 89 días, las tasas de interés se mantuvieron en 2,6% y 2,85% respectivamente. En cambio, para los depósitos de plazos superiores a 90 días, la tasa de interés promedio creció 0,43 p.p., situándose en 3,6% (ver Gráfico 3.3.1). Cabe señalar que, en este caso, se trata de colocaciones de personas jurídicas.

Los bancos públicos continuaron ofreciendo tasas más bajas que la de los bancos privados, consolidando el esquema de tasas de interés segmentadas que comenzó en mayo, el cual refleja el contraste en términos de liquidez entre ambos grupos de entidades. El segmento de 30 a 44 días, que es el más dinámico, abarcando más del 75% del total operado, representa el mejor ejemplo de dicho fenómeno (ver Gráfico 3.3.2).

Gráfico 3.3.2



En el tramo mayorista, la tasa de interés promedio de las entidades privadas aumentó 0,3 p.p., ubicándose en 3,2%, mientras que la de los bancos públicos se mantuvo estable en 1,9%, lo que arroja un *spread* promedio de 1,3 p.p.. La suba de la tasa ofrecida por los bancos privados estuvo relacionada con la necesidad de captar fondos para cubrir la salida de depósitos corporativos con motivo del pago de aguinaldos.

En el segmento minorista, las tasas de interés se mantuvieron estables en los mismos niveles del mes anterior, ubicándose en 3% la tasa de interés promedio pagada por los bancos privados y en 2,5% la ofrecida por los bancos públicos.

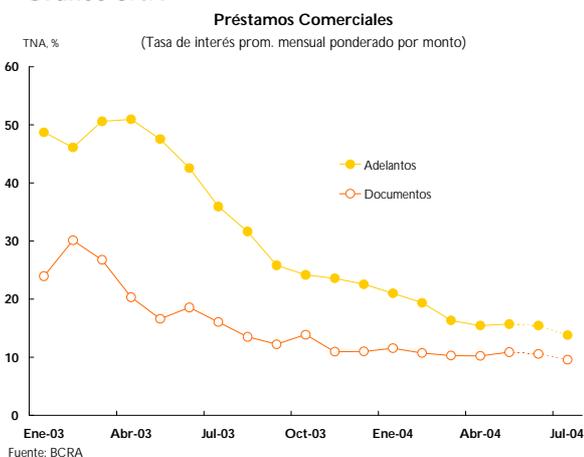
3.4. Tasas de Interés Activas³

Tras las alzas transitorias observadas en algunas de las tasas de interés activas durante mayo, éstas mantuvieron sus tendencias decrecientes retomadas en junio.

Las tasas de interés de los adelantos en cuentas corrientes se ubicaron en julio en 13,8%, lo que implica una reducción de 1,7 p.p. respecto a junio, acumulando en el año un descenso de 8,8 p.p.. En el caso de los préstamos instrumentados mediante documentos, en julio registraron una baja en sus tasas de interés de 1 p.p. finalizando en 9,6% (ver Gráfico 3.4.1). Este comportamiento es resultado de un comportamiento heterogéneo por tipo de cliente: mientras que la tasa cobrada a las personas jurídicas descendió, la de las personas físicas subió levemente, aunque las financiaciones de este tipo de cliente representa tan sólo el 4% del total.

Con respecto a las tasas de interés de los préstamos personales, tras haber descendido el mes pasado, en julio se mantuvieron relativamente estables en 29,2% (ver Gráfico 3.4.2). Si se desagregan por plazo se observa una leve suba de las tasas de las financiaciones concertadas hasta 180 días de plazo y un mantenimiento de las tasas de los préstamos otorgados a más de 180 días de plazo, las que representan el 87% del total de esta línea. A la fecha de publicación, aún no se dispone de nueva información

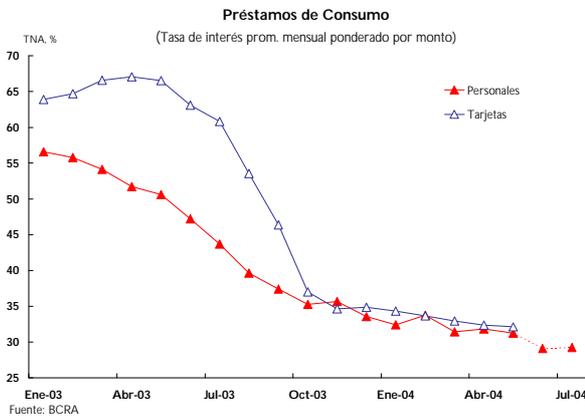
Gráfico 3.4.1



³ La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta mayo, los valores de junio y julio 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.

sobre las tasas de interés aplicadas sobre las financiaciones con tarjetas de crédito.

En relación a las tasas de interés de los préstamos hipotecarios, en julio se ubicaron en 11,7%, lo que resulta 0,4 p.p. inferior a la del mes anterior y 1,9 p.p. mas baja que la de fines de 2003. En el caso de la tasa de interés de los préstamos prendarios, en julio se redujeron 0,3 p.p. para ubicarse en 12,1%, la que resulta 4 p.p. inferior a la de diciembre del año pasado.

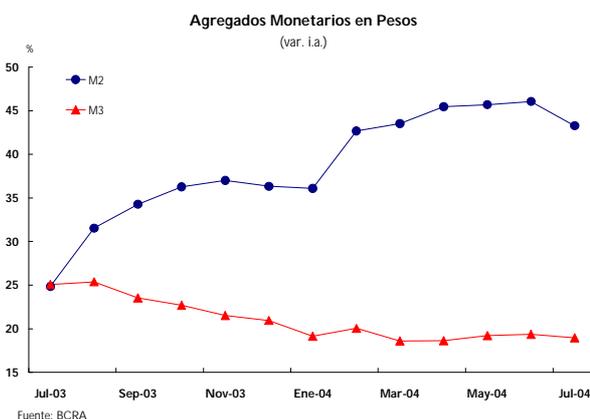
Gráfico 3.4.2

4. Agregados Monetarios y Liquidez

4.1. Agregados Monetarios en pesos

Durante julio los agregados monetarios reflejaron nuevamente un crecimiento significativo, alimentado tanto por el circulante en poder del público como por los depósitos totales. En especial, los agregados transaccionales del sector privado evidenciaron un importante aumento debido a motivos estacionales relacionados con el cobro de aguinaldos y el receso invernal. También se observó un incremento de los depósitos del sector público que, al igual que en los meses anteriores, respondió a la importante recaudación tributaria y se concentró principalmente en colocaciones a la vista.

El circulante en poder del público registró un alza de \$1.310 millones (5%). Este crecimiento refleja el mayor uso de efectivo en esta época del año, de forma tal que, si se considera su variación en términos desestacionalizados se observa una caída de 1,4%.

Gráfico 4.1.1

Por su parte, las colocaciones a la vista crecieron \$930 millones, de los cuales \$210 millones correspondieron a depósitos en cuentas corrientes y \$720 millones a colocaciones en caja de ahorros. En el caso de las primeras, el incremento se debió en su totalidad a depósitos del sector público, los cuales aumentaron \$670 millones, debido a la recaudación impositiva, y fue compensado por la disminución de \$450 millones de las colocaciones del sector privado, que ante el alza de las tasas de interés pasivas desplazaron parte de sus fondos hacia imposiciones a plazo. Por el contrario, en el caso de los depósitos en caja de ahorros la suba fue impulsada por el sector privado, cuyos depósitos evidenciaron un aumento cercano a los \$790 millones, relacionado con el cobro de aguinaldos, y fue menguada por las colocaciones del sector público, que presentaron una baja de \$80 millones.

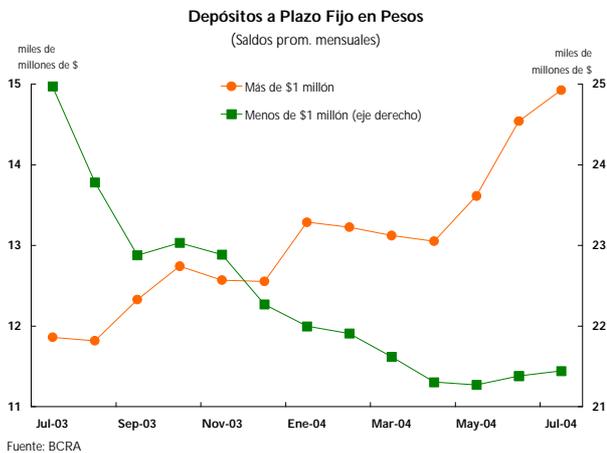
Los aumentos de los depósitos transaccionales y el circulante en poder del público, resultaron en una suba de \$2.240 millones del M2 total⁴, que implicó un incremento mensual del 3% (43% i.a., 3 p.p. inferior a la tasa de crecimiento i.a. del mes pasado). Sin embargo, el aumento desestacionalizado fue sensiblemente menor, alcanzando el 0,7%, debido a la ya mencionada fuerte estacionalidad positiva que presentan los saldos reales en el mes bajo análisis.

⁴ Incluye el circulante en poder del público y los depósitos en cuenta corriente y caja de ahorros de los sectores privado y público.



Los depósitos a plazo fijo también aumentaron en julio, aunque en menor medida, registrando una suba de \$440 millones, de los cuales \$260 millones correspondieron a recursos del sector público y \$180 millones pertenecieron a fondos del sector privado. La mayor parte de las operaciones realizadas durante el mes se concentró en el tramo mayorista, cuyo stock evidenció un incremento de \$380 millones, impulsado en parte por el sector público y en parte por personas jurídicas e instituciones prestadoras de servicios financieros, que ante la sostenida alza de las tasas de interés pasivas, trasladaron parte de sus recursos líquidos hacia colocaciones a plazo en busca de rendimientos positivos mayores. Las imposiciones menores a \$1 millón también aumentaron, registrando una variación positiva de \$60 millones (ver Gráfico 4.1.2).

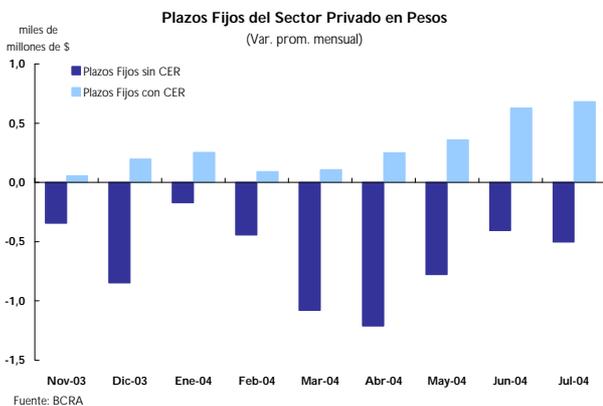
Gráfico 4.1.2



En términos de plazo contractual, se observa el mismo fenómeno que el mes anterior, esto es, las nuevas colocaciones volvieron a concretarse en el tramo más líquido y, sobre todo, en el de más largo plazo. En el caso de las imposiciones de 30 a 59 días, cuyo stock aumentó alrededor de \$100 millones, los nuevos plazos fijos fueron realizados en su totalidad por el sector público. En tanto que en el caso de las imposiciones a más de 90 días, que crecieron \$540 millones, los recursos provinieron en su mayoría del sector privado, quien continúa con la tendencia de alargar el plazo de sus depósitos. Esto es consistente con la disminución de \$210 millones que se produjo en el tramo de colocaciones de 60 a 89 días y correspondió a depósitos privados.

La preferencia por plazos más largos por parte del sector privado está acompañada por la intención de los bancos de cubrir el descalce entre sus activos y pasivos ajustables por CER ofreciendo pasivos indexados. De hecho, en julio las imposiciones no ajustadas presentaron una baja de \$490 millones, mientras que los plazos fijos ajustables por CER registraron un alza de \$670 millones, consolidando una tendencia que comenzó a observarse a fines del año pasado (ver Gráfico 4.1.3). En lo que va del 2004, estas colocaciones aumentaron \$2.370 millones.

Gráfico 4.1.3



La suba de los depósitos a plazo fijo fue compensada por la disminución de \$300 millones del stock de CEDRO con CER, lo que se tradujo en un aumento neto de las colocaciones a plazo de \$140 millones. Dicho incremento, sumado a la variación de otros depósitos y al mencionado aumento de los medios de pago llevó a que el agregado monetario más amplio (M3)⁵ creciera \$2.670 millones, lo que refleja un alza en el mes de 2,2% (19% i.a.). En términos desestacionalizados, la variación fue inferior, ubicándose en 0,9%.

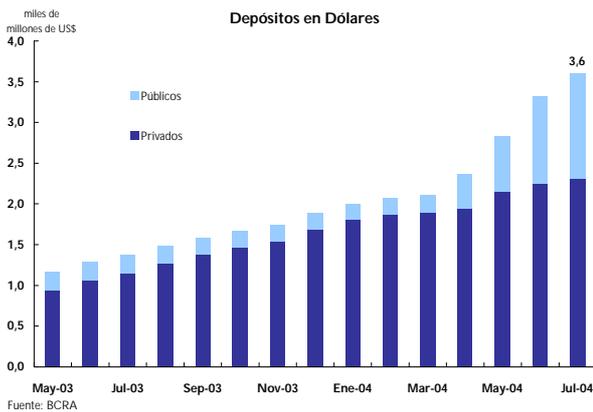
4.2. Depósitos en dólares

Los depósitos en dólares continúan evidenciando una sostenida tendencia creciente que se acentuó en los últimos meses debido a una mayor participación del sector público. La suba de julio (US\$300 millones) fue algo menor a los picos observados en mayo y

⁵ Incluye el M2 y los depósitos a plazo de los sectores privado y público.



Gráfico 4.2.1

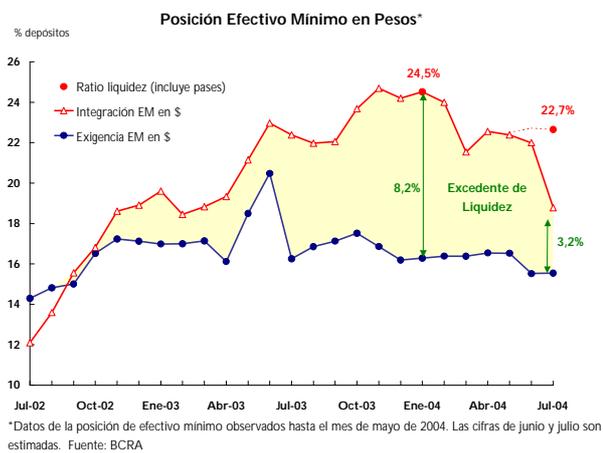


junio (US\$450 millones) pero, al igual que en ellos, fue explicada mayormente por depósitos del sector público.

Específicamente, el crecimiento mensual de los depósitos públicos se observó en caja de ahorros y fue de US\$230 millones en tanto los del sector privado aumentaron US\$70 millones. De estos últimos, US\$50 millones fueron explicados también por una suba de colocaciones en caja de ahorros en tanto US\$20 millones fue en depósitos a plazo. Cabe mencionar que la suba registrada en el segmento a plazo se compone de un incremento de US\$30 millones en colocaciones a más de 90 días que fue parcialmente compensado por una caída en las colocaciones de más corto plazo, evidenciando de esta manera el alargamiento de los plazos que se viene observando en el segmento en pesos.

De esta manera, el stock de depósitos en dólares alcanzó los US\$3.600 millones acumulando en lo que va del año una suba de más del 90%, observándose en los últimos meses un más vigoroso crecimiento de los depósitos del sector público y un amesetamiento de las colocaciones del sector privado.

Gráfico 4.3.1



4.3. Liquidez Bancaria

En julio, la liquidez bancaria se ha mantenido en los altos niveles que vienen observándose desde hace varios meses. El ratio de liquidez en pesos, definido como la relación entre el efectivo en bancos, las cuentas corrientes en el BCRA y los pases pasivos realizados con el BCRA respecto a los depósitos totales en pesos, fue en julio de 22,7%. Cabe mencionar no obstante que, si bien se mantiene aún en niveles elevados, la liquidez bancaria muestra una tendencia decreciente y, en lo que va del año, el ratio de liquidez ha disminuido más de 1,5 p.p.. El creciente dinamismo observado en el mercado de préstamos es esencialmente la contrapartida de este comportamiento.

La posición correspondiente al régimen de efectivo mínimo reflejó también esta situación con una posición excedentaria en pesos para el total del sistema que alcanzó en julio 3,2% (\$3.000 millones), 3 p.p. menos que el mes pasado (ver Gráfico 4.3.1). Cabe mencionar que la posición excedente de efectivo mínimo se vio ampliamente reducida en julio a partir del desarrollo alcanzado por el mercado de pases al cual progresivamente las entidades financieras fueron volcando su excedente de liquidez. Por grupo de bancos se observa la reducción mensual de aproximadamente 6 p.p. en la posición de los bancos públicos y de alrededor de 0,7p.p en la de los bancos privados (ver Gráfico 4.4.2). En lo que va del año, las disminuciones son de 7 p.p. y 2 p.p., respectivamente.

Por su parte, en el segmento de depósitos en dólares, la posición de efectivo mínimo no presenta cambios significativos en tanto continúa evidenciando una fuerte sobreintegración. Específicamente, las entidades financieras mantuvieron en el mes de julio un 90% de sus depósitos en moneda extranjera inmovilizados en efectivo y en cuentas corrientes en el BCRA mientras que lo exigido por el BCRA como efectivo mínimo es de aproximadamente un 35% (ver Gráfico 4.3.3). Cabe mencionar que las entidades financieras sólo pueden aplicar su capacidad de préstamo en moneda

Gráfico 4.3.2

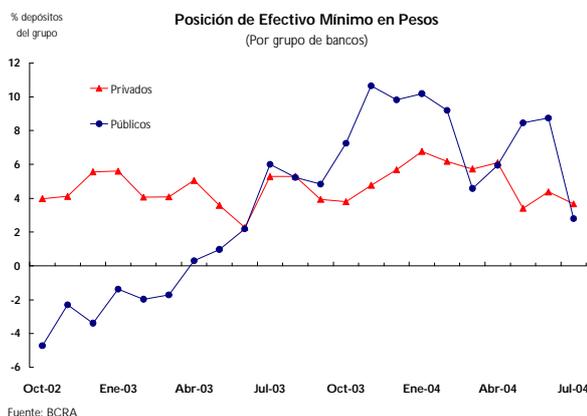
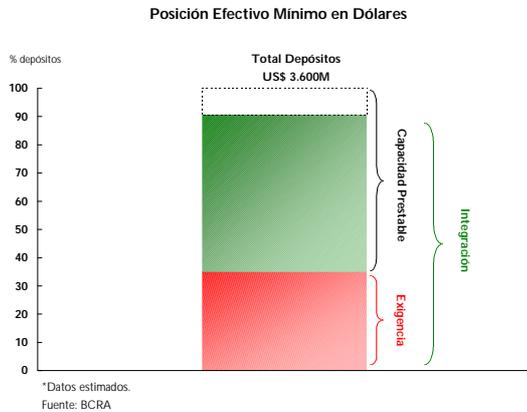




Gráfico 4.3.3

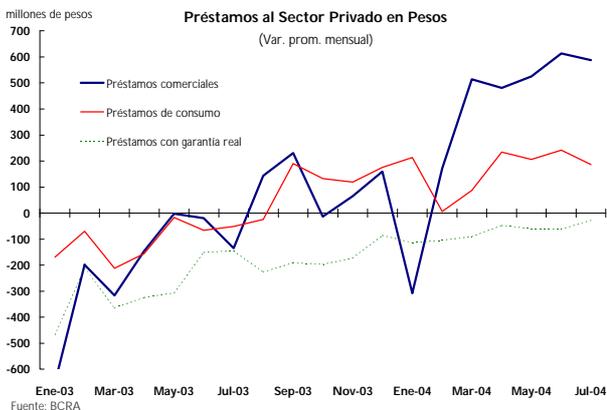


extranjera a destinos específicamente autorizados por el BCRA en tanto el defecto de aplicación que las mismas verifiquen en un determinado período queda sujeto a un incremento equivalente de la exigencia de efectivo mínimo de dicho período⁶. En julio el BCRA amplió estos destinos, a través de la Comunicación A 4168, incluyendo entre los mismos a los títulos de deuda o certificados de participación en fideicomisos financieros emitidos en moneda extranjera y con oferta pública autorizada por la Comisión Nacional de Valores cuyos activos subyacentes estén constituidos por documentos comprados por el fiduciario con el fin de financiar operaciones vinculadas a la exportaciones en los términos y condiciones que establece sobre las mismas dicha comunicación⁷.

Si se consolidan el segmento en pesos y en dólares, la liquidez existente (incluyendo dólares a tipo de cambio libre) alcanza los \$31.000 millones de pesos (29,6% de los depósitos totales) lo cual representa unos \$8.800 millones (8,5 p.p.) excedentes respecto a lo exigido por el BCRA como efectivo mínimo.

5. Préstamos

Gráfico 5.1



Los préstamos continuaron creciendo durante julio, arrojando por cuarto mes consecutivo una suba que ronda los \$700 millones, por lo que la suba de estos últimos cuatro meses equivale a una tasa de crecimiento anualizada de 35%. Al igual que en los meses precedentes las líneas comerciales son las que presentaron mayor dinamismo, seguidas por las de consumo (ver Gráfico 5.1). Por su parte, los préstamos prendarios volvieron a crecer por cuarto mes consecutivo, mientras que los préstamos hipotecarios registraron una nueva caída, aunque en esta oportunidad la disminución resultó de la mitad de la caída promedio del resto del año.

Durante los últimos dos meses se han producido algunos movimientos contables, ocasionados fundamentalmente por traspasos entre la cartera de préstamos de los bancos y fideicomisos financieros. En el momento de la conformación de un fideicomiso financiero con cartera de préstamos de un banco, cierta parte de la cartera de préstamos se quita del balance y se la trasfiere al fideicomiso. Análogamente, cuando se transfieren préstamos desde un fideicomiso a la cartera de préstamos de un banco se registran en balance los préstamos trasladados. Todas las variaciones en los montos de préstamos mencionadas en esta sección se encuentran ajustados por este tipo de operatoria, que si bien alteran los saldos contables, no afectan al stock de financiaciones otorgadas⁸. Tal es el caso de los préstamos hipotecarios que, de esta forma, en julio

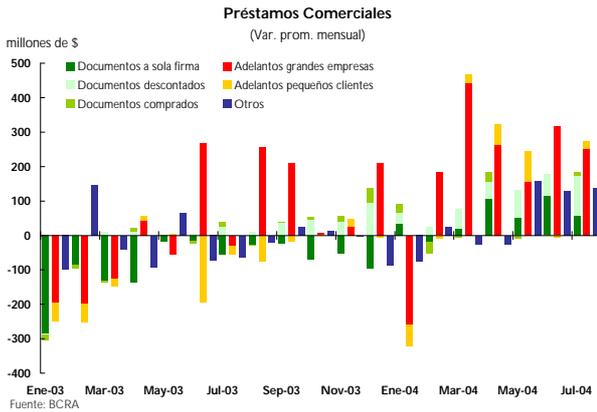
⁶ Por tal razón, la exigencia que efectivamente acreditan las entidades financieras es mayor a la mencionada en esta sección en la cual se computa solamente la exigencia que surge de aplicar los coeficientes de encajes legales sobre las obligaciones en moneda extranjera, sin considerar el incremento en la misma equivalente al defecto de aplicación de recursos.

⁷ La Comunicación A 4168 establece que la capacidad de préstamo en moneda extranjera se define como la suma de los depósitos totales y los préstamos interfinancieros que perciben las entidades financieras, neta de la proporción de dichos depósitos que deben ser integrados como exigencia de efectivo mínimo y que los destinos autorizados para aplicar dicha capacidad de préstamo son, además del recientemente incorporado, la financiación de exportaciones, los préstamos interfinancieros, las Letras del BCRA, los fideicomisos financieros cuyos activos subyacentes sean préstamos destinados al financiamiento de exportaciones y préstamos a productores de bienes finales o intermedios que cuenten con avales de los exportadores

⁸ Distinto es el caso de las series diarias publicadas por el BCRA que, por definición, no tienen en cuenta dichos ajustes.



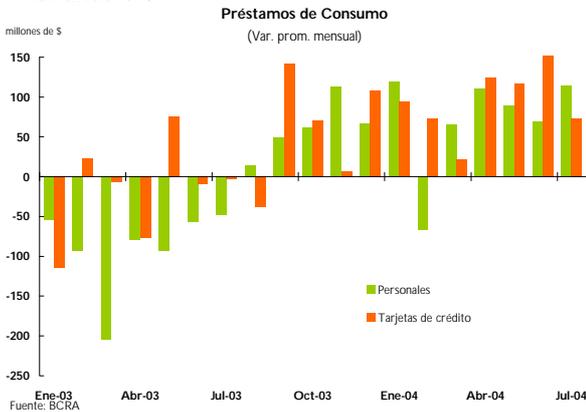
Gráfico 5.2



disminuyeron en promedio \$40 millones y de no realizarse estos ajustes evidenciarían una caída de sólo \$20 millones.

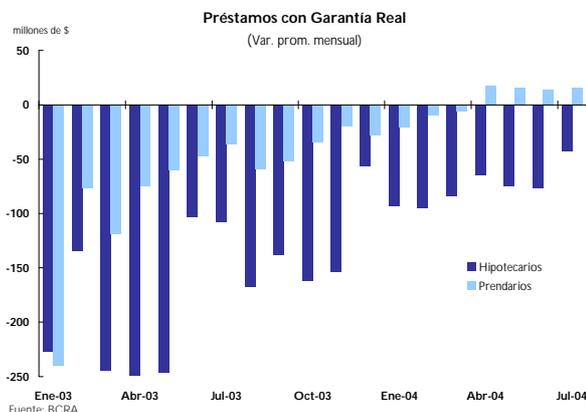
Los préstamos comerciales aumentaron alrededor de \$590 millones en julio. Esta suba fue liderada por los adelantos en cuenta corriente que crecieron alrededor de \$270 millones (4,8%). El incremento en adelantos se explica, en gran medida, por el arrastre estadístico de junio, ya que como mencionamos en el informe anterior, en aquel mes esta línea había experimentado fuertes subas asociadas a necesidades de caja de las empresas para afrontar pagos impositivos y aguinaldos. No obstante, al tratarse de una línea a un día de plazo, la existencia de arrastre estadístico implica la renovación de los adelantos. Dichas financiaciones correspondieron a grandes empresas, por importes superiores al millón de pesos. Por su parte, las financiaciones instrumentadas mediante documentos mostraron un alza cercana a \$180 millones (3,3%), constituida fundamentalmente por un aumento de los documentos descontados (ver Gráfico 5.2). El resto de las financiaciones comerciales, englobadas en "otros préstamos", volvieron a incrementarse, en esta oportunidad por \$140 millones (5%), se trata nuevamente de préstamos de corto plazo a empresas.

Gráfico 5.3



Las líneas destinadas al consumo registraron en junio un nuevo aumento, esta vez de \$190 millones (3,4%). Conforme con la tendencia que vienen evidenciando desde mediados del año pasado, los préstamos personales crecieron más de \$110 millones (4%). En cambio, las financiaciones mediante tarjetas de crédito registraron un aumento en julio de \$80 millones (2,8%) (ver Gráfico 5.3), incremento que resulta menos de la mitad del observado en junio, mes en el que finalmente concluyó la promoción sobre las compras en cuotas sin interés con este tipo de instrumento. Como mencionamos en el informe anterior, la suba de junio había sido la mayor de las observadas durante la vigencia de la promoción y esto se explicaba por el adelantamiento de compras en cuotas que, de seguir la promoción, se hubieran hecho en el futuro. De este modo, parte de la suba de los montos de financiaciones con tarjetas de julio se debe al arrastre estadístico de junio. Si bien algunos comercios han optado por mantener la promoción absorbiendo el costo financiero, es de esperar que el crecimiento de esta línea de préstamos resulte algo menor en los próximos meses.

Gráfico 5.4

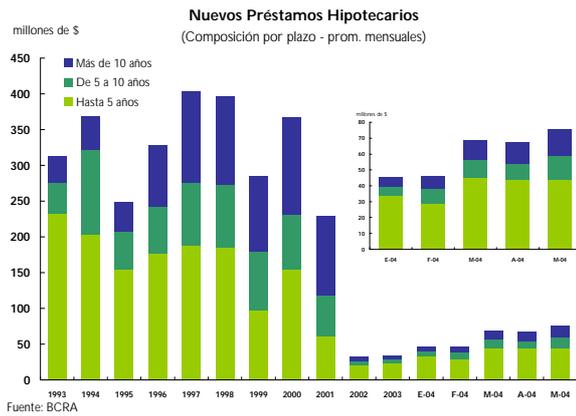


Los préstamos con garantía real mostraron una nueva caída en julio, de unos \$30 millones (0,3%), la cual es la menor caída desde junio de 2001. Favorecidos por las mayores ventas de maquinaria agrícola que está acompañando al crecimiento del sector y al buen desempeño de las ventas de automotores que se encuentran desde mayo en niveles superiores al promedio del año 2000, los préstamos prendarios mostraron, por cuarto mes consecutivo, una variación positiva (ver Gráfico 5.4). En cambio, en el caso de los préstamos hipotecarios, las amortizaciones y precancelaciones continúan superando a las nuevas financiaciones, por lo que se observa, como comentamos, una baja, esta vez de \$40 millones (0,5%) en promedio, caída que resulta muy inferior a los \$80 millones observados en promedio en el resto del año. Esto nos indica que el punto de inflexión estaría algo más cerca, con lo que es de esperar que en los próximos meses esta línea finalmente logre revertir su tendencia decreciente.

Otro dato alentador respecto a esta línea es que si analizamos la composición de los nuevos préstamos hipotecarios



Gráfico 5.5



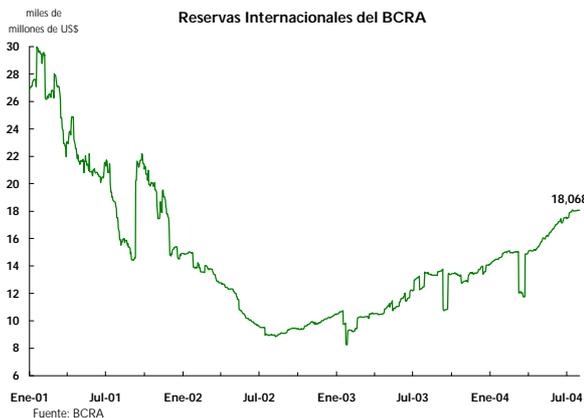
otorgados por plazo podemos apreciar que si bien los desembolsos se concentran en financiamientos con un plazo menor a los 5 años, en los últimos meses han crecido en importancia las financiamientos a mayores plazos (ver Gráfico 5.5), las cuales pasaron de representar un 26% del total en enero a un 42% en mayo.

En lo que respecta a los préstamos en dólares al sector privado, en julio se observó una suba de alrededor de US\$41 millones (3,4%), que se debió a subas en documentos relacionados con financiación de exportaciones.

6. Mercado de Activos Financieros

Los activos financieros más líquidos mostraron buen desempeño en julio. Las acciones líderes en el mercado local registraron aumentos en su cotización luego de tres meses consecutivos de arrojar pérdidas. Por su parte, los títulos públicos emitidos luego de la cesación de pagos, mostraron disminuciones en sus rendimientos, en tanto que el riesgo soberano continuó disminuyendo. En lo que respecta al mercado de deuda corporativa, algunas empresas continuaron su proceso de reestructuración de pasivos financieros, mientras que los rendimientos de las Obligaciones Negociables (ON) en el mercado secundario mostraron caídas respecto a junio. Por otro lado, el peso se depreció en términos reales 1,1% respecto a una canasta compuesta por las monedas de sus principales socios comerciales.

Gráfico 6.1.1

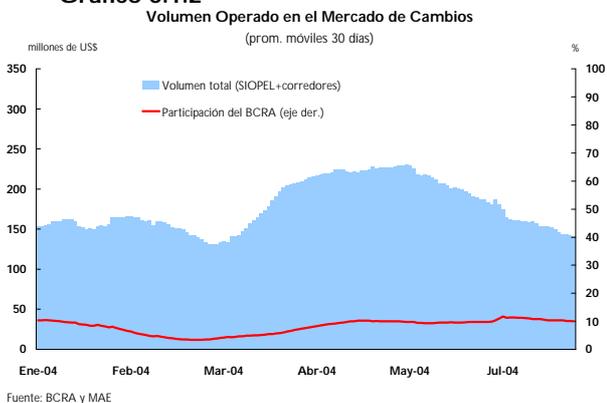


6.1. Mercado de Divisas⁹

Las reservas internacionales del BCRA acumularon en julio una suba de US\$626 millones continuando de esta manera con el sendero de sostenido crecimiento que se ha mantenido ya desde fines del año pasado. Al igual que lo sucedido en meses anteriores, el factor que explica mayormente el incremento de reservas de julio fue la compra neta de divisas al sector privado (US\$645 millones). Por su parte, en tanto el aumento de los depósitos en cuentas corrientes en dólares de las entidades financieras aumentaron las reservas internacionales en US\$114 millones, los pagos netos realizados por el sector público a organismos internacionales implicaron una salida neta de divisas por un monto similar (US\$137 millones). Otras operaciones involucraron un incremento de reservas de US\$3 millones. De esta manera, el stock de reservas totalizó en julio US\$18.068 millones alcanzando el nivel más alto desde noviembre de 2001 y reflejando una suba en lo que va de 2004 de más del 25% (ver Gráfico 6.1.1).

El volumen negociado en el mercado de divisas se redujo nuevamente en julio, registrando un promedio diario 18% inferior al mes pasado. La caída se evidenció mayormente en las operaciones concertadas a través de SIOPEL (22%) si bien también se redujeron

Gráfico 6.1.2



⁹ Para un análisis del resultado del Mercado Único y Libre de Cambios en julio, ver el Informe Trimestral sobre Evolución del Mercado Cambiario que se publicará en <http://www.bcr.gov.ar/estadis/es030400.asp>.

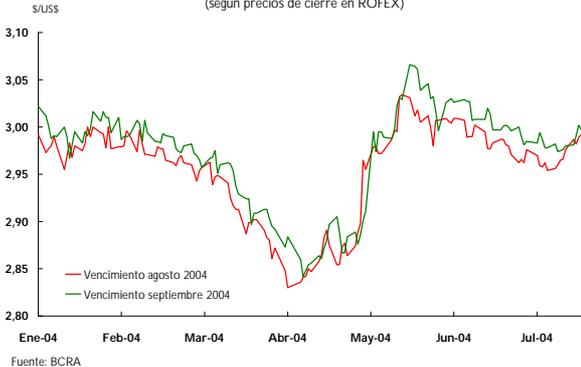
las cursadas en la rueda MEC (11%). En lo que respecta a la participación del BCRA en el mercado de cambios, continuó ubicándose en aproximadamente el 10% (ver Gráfico 6.1.2).

En términos nominales, el peso se depreció respecto al real y al euro, 2,7% y 0,9% respectivamente; en tanto que mostró una ligera apreciación respecto al dólar, del 0,1%. De acuerdo al Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral¹⁰ el peso mostró una depreciación real del 1,1%, acumulando en los últimos 12 meses una depreciación del 5,7% y una ganancia de competitividad del 54% a partir de la flotación de la moneda local.

En consonancia con el comportamiento del tipo de cambio spot, las cotizaciones en el mercado de dólar futuro revirtieron la tendencia que habían tenido desde fines de mayo y, a partir de la segunda quincena del mes, comenzó a aumentar la cotización de los contratos de pesos por dólar. Esta evolución implicó el aumento de los rendimientos para las operaciones de menor plazo, donde se registraron incrementos de 1 p.p. hasta 2,5 p.p. Sin embargo, para los contratos de más de 6 meses de duración los rendimientos se mantuvieron estables (ver Gráfico 6.1.3).

Gráfico 6.1.3

Cotización de los Contratos de Dólar Futuro
(según precios de cierre en ROFEX)



6.2. Mercado de Capitales

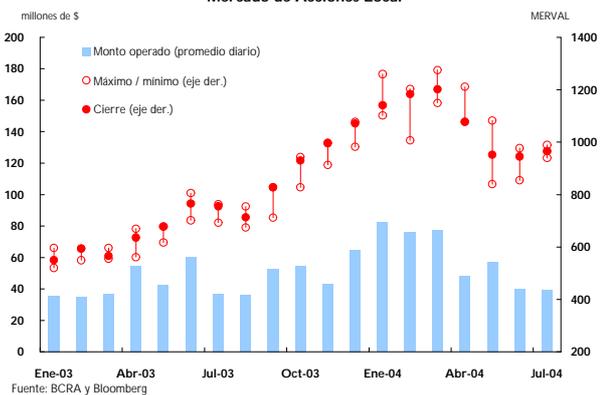
6.2.1. Acciones

Luego de tres meses consecutivos de registrar pérdidas, las acciones locales mostraron ganancias entre fines de mes. De acuerdo a la evolución del índice Merval, en julio las cotizaciones de estos títulos aumentaron 2,2%, aunque continúan acumulando una caída del 9,9% en lo que va del año. Las cotizaciones tuvieron menos volatilidad que durante los meses anteriores, cuando los inversores especulaban sobre la posibilidad de que las tasas de interés internacionales subieran más de lo previsto inicialmente. Una vez conocida la magnitud del incremento de las tasas de interés en Estados Unidos, la reacción fue favorable para los precios de las acciones, aunque luego se produjeron tomas de ganancias que revirtieron parte de la suba de los primeros días del mes. (ver Gráfico 6.2.1.1).

Asimismo, el mercado de acciones continuó siendo caracterizado por un reducido nivel de liquidez. El volumen operado en promedio diariamente de los títulos incluidos en el índice Merval fue de \$39 millones, 38% inferior al correspondiente al primer semestre del año en curso. Este hecho refleja un aparente deterioro en el interés de los inversores por activos de renta variable. A su vez, dicho comportamiento podría estar asociado a la cautela frente al ingreso a la Bolsa de los balances del segundo trimestre en los próximos días.

Gráfico 6.2.1.1

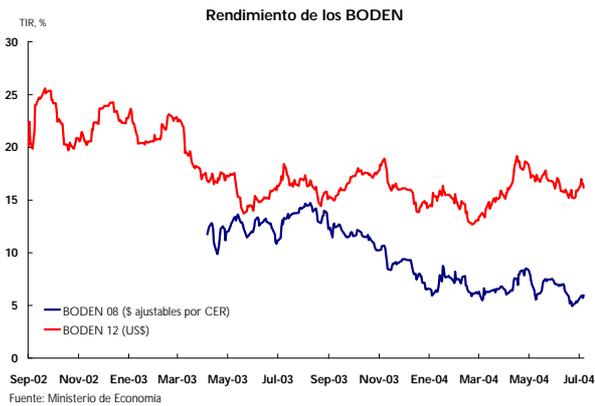
Mercado de Acciones Local



¹⁰ Para más detalles sobre este índice consultar <http://www.bcr.gov.ar/indicadores/ie010200.asp>.



Gráfico 6.2.2.1



6.2.2. Títulos Públicos

En el transcurso del mes el comportamiento de los bonos emitidos luego de la cesación de pagos fue independiente de la moneda en que están denominados. Entre los más líquidos, el BODEN 12, en dólares, registró una disminución de su tasa interna de retorno (TIR) de 0,5 p.p. entre fines de mes, acompañando la evolución de los títulos de otros mercados emergentes. Si bien la tendencia para esta variable hasta el día 20 fue descendente, a partir de entonces se produjo una fuerte caída en los precios de los títulos del Tesoro de Estados Unidos, lo que repercutió en general sobre los bonos de los mercados emergentes y en particular sobre los instrumentos de deuda soberana locales, elevando su rendimiento, pero sin llegar a compensar su caída inicial. En términos de riesgo soberano, esto se reflejó en el aumento transitorio del margen entre el rendimiento del BODEN 12 y el de los títulos comparables del tesoro de Estados Unidos. En los últimos días del mes se revirtió parte de este incremento, luego de que las autoridades monetarias de ese país declararan que los aumentos de tasas de interés en el futuro se realizarán en forma moderada. En definitiva, este margen disminuyó respecto a junio, continuando con su trayectoria decreciente luego de la sobreacción observada en mayo y reflejando la adecuación de expectativas respecto al incremento de la tasa de interés de la Fed. En lo que respecta al BODEN 08, en pesos, mostró una disminución en su TIR de 0,9 p.p. respecto a fines de junio (ver Gráficos 6.2.2.1 y 6.2.2.2).

Tanto la cotización de los bonos en dólares como la de los denominados en pesos, fueron favorecidas por la demanda de bancos locales y de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP). Éstas últimas, desde hace varios meses están reasignando sus carteras de inversión a favor de títulos emitidos luego de la cesación de pagos y, en detrimento de bonos Globales.

El volumen negociado de títulos públicos en el mercado local disminuyó 20% en julio¹¹. Para explicar este resultado es necesario tener en cuenta que a partir de este mes, las AFJP y los Fondos Comunes de Inversión (FCI) deben cursar las operaciones por montos menores a \$5 millones en el mercado secundario de títulos públicos a través de la modalidad por cuenta y orden de terceros¹². Dada la importancia de estos inversores, especialmente las AFJP, en la negociación secundaria de bonos soberanos, la puesta en marcha de este mecanismo implicó disminuciones transitorias en los montos negociados durante algunos días. A ello, se le suma el impacto del feriado del 5 de julio en Estados Unidos, que habitualmente implica una merma en las operaciones en el resto de los mercados del mundo (ver Gráfico 6.2.2.3).

6.2.3. Fondos Comunes de Inversión¹³

La evolución del patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión (FCI) durante julio no fue homogénea. Si bien los fondos

Gráfico 6.2.2.2

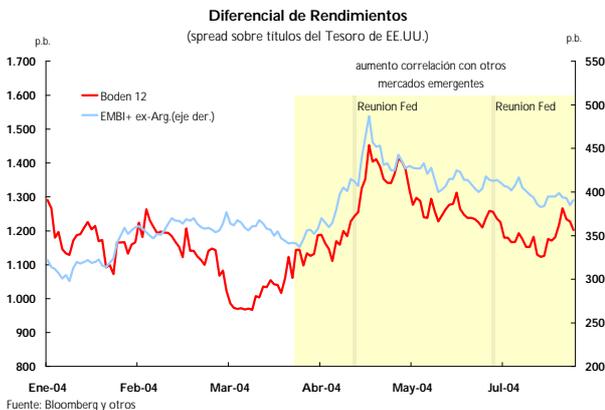
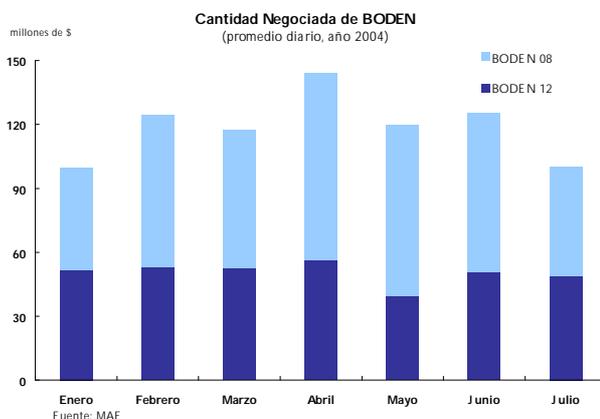


Gráfico 6.2.2.3

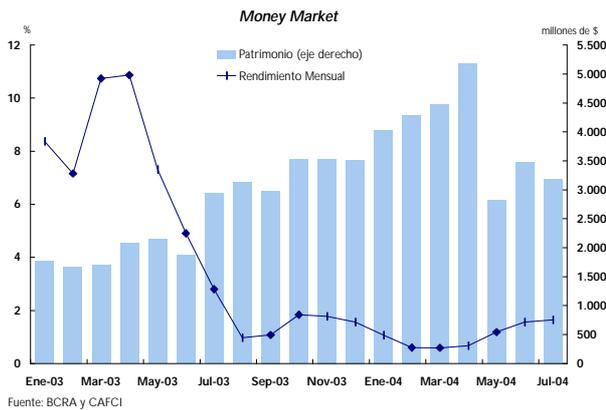


¹¹ Según datos provisorios para las operaciones concertadas en el Mercado Abierto electrónico.

¹² Según Circular 64 del MAE y Resolución General N° 463 de la Comisión Nacional de Valores.

¹³ Las cifras de la presente sección corresponden a datos a fin de mes, salvo que se indique otra especificación.

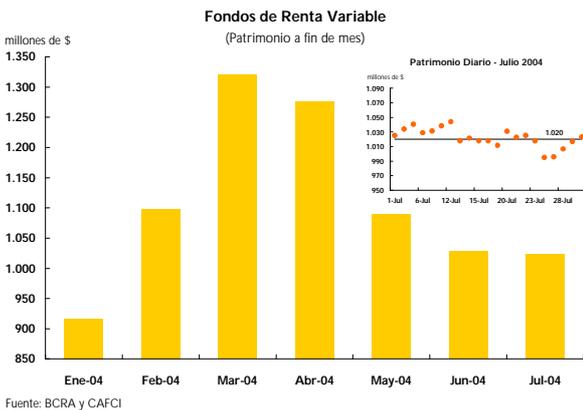
Gráfico 6.2.3.1



de plazo fijo y dinero (*money market*), que constituyen el 70% del total, presentaron una variación patrimonial negativa, los fondos de renta variable y los de renta mixta se mantuvieron relativamente estables, mientras que los fondos de renta fija evidenciaron un leve aumento patrimonial.

A pesar de presentar rendimientos cada vez más altos, los *money market* vieron reducir su patrimonio en \$280 millones, lo que representa una caída intermensual del orden del 8% (ver Gráfico 6.2.3.1). Este comportamiento está relacionado con la suba sostenida de las tasas de interés de las colocaciones a plazo registrada durante julio. De hecho, dicho aumento impulsó el crecimiento de los rendimientos de estos fondos comunes, al mismo tiempo que incentivó a algunos inversores a desplazar sus recursos hacia depósitos a plazo fijo, lo que generó la mencionada merma patrimonial de los *money market*. Como se mencionara en informes anteriores, este comportamiento resulta lógico en un contexto de tasas de interés pasivas en alza y es de esperar que se mantenga hasta que el *spread* entre los rendimientos de ambos activos se equipare con la prima de liquidez de los inversores.

Gráfico 6.2.3.2



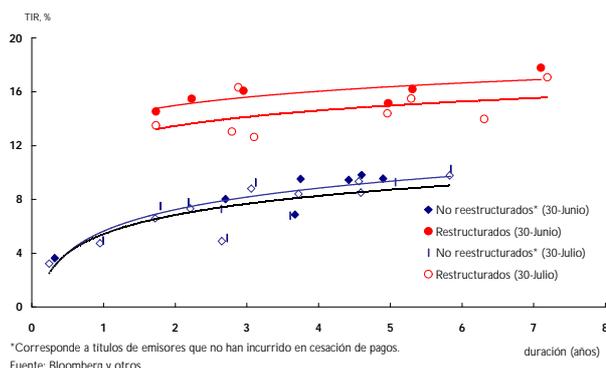
Por otra parte, los fondos de renta variable lograron, en julio, estabilizar su patrimonio alrededor de los \$1.020 millones, luego de tres meses de presentar variaciones negativas (ver Gráfico 6.3.2.2). Las razones que explican este cambio de comportamiento fueron principalmente el menor volumen de movimientos de entrada y salida de recursos y las escasas oscilaciones presentadas por el índice Merval, que abarca las principales tenencias de estos fondos. El patrimonio de los fondos de renta mixta (3% del total) tampoco presentó variaciones en julio, manteniendo la tendencia estable que vienen registrando desde el año pasado.

6.2.4. Títulos Privados

En el mercado primario de deuda corporativa no se produjeron mayores novedades durante julio. Al respecto, cabe mencionar que el marco de la reestructuración integral de sus pasivos financieros, **Telecom Argentina S.A.** extendió nuevamente el período para que sus acreedores manifiesten la aceptación de la propuesta de canje hasta el 30 de julio. Asimismo, **Metrogas S.A.** prorrogó el vencimiento de su oferta de canje hasta el 2 de agosto. La compañía informó que al 16 de julio, había recibido contratos de adhesión por un monto de aproximadamente US\$102 millones de capital de la deuda existente.

Gráfico 6.2.4.1

Curvas de Rendimientos de Bonos Corporativos



En lo que respecta al comportamiento del mercado secundario de los instrumentos de deuda corporativa, a partir del análisis de las curvas de rendimientos, se observa que los inversores diferencian claramente entre los deudores que nunca dejaron de servir sus obligaciones en tiempo y forma y aquellos que tuvieron que recurrir a la reestructuración de sus pasivos para regularizar su situación. En términos de TIR, la prima adicional exigida para las ON emitidas en virtud de procesos de reestructuración va desde 5 p.p. hasta 8 p.p. Para ambos grupos de títulos, se observó disminuciones de TIR respecto a fines de junio, aunque la reducción habría resultado mayor para las ON originadas en reestructuraciones (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			
	Jul-04	Jun-04	Dic-03	Jul-03	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base Monetaria Amplia	46.606	48.094	46.273	43.100	-3,1%	-3,5%	8,1%	3,0%
Cuasimonedas	111	111	894	5.124	0,0%	-0,5%	-97,8%	-97,9%
Base Monetaria	46.495	47.984	45.378	37.977	-3,1%	-3,5%	22,4%	16,7%
Circulación Monetaria	32.167	30.759	28.716	23.656	4,6%	4,1%	36,0%	29,6%
En poder del Público	28.751	27.437	25.423	20.919	4,8%	4,3%	37,4%	31,0%
En Entidades Financieras	3.416	3.322	3.293	2.737	2,8%	2,4%	24,8%	18,9%
Cuenta Corriente en el BCRA	14.328	17.225	16.662	14.321	-16,8%	-17,2%	0,0%	-4,7%
Reservas Internacionales del BCRA	17.922	17.240	13.820	12.774	4,0%		40,3%	
Depósitos Totales en Pesos ¹	95.104	93.770	85.483	79.160	1,4%	1,0%	20,1%	14,5%
Depósitos Privados	69.922	69.576	69.896	67.518	0,5%	0,0%	3,6%	-1,3%
Cuenta Corriente	16.487	16.950	14.742	11.706	-2,7%	-3,2%	40,8%	34,2%
Caja de Ahorros	16.198	15.396	12.890	9.847	5,2%	4,7%	64,5%	56,8%
Plazo Fijo	25.361	25.852	29.944	29.260	-1,9%	-2,3%	-13,3%	-17,4%
Plazo Fijo ajustable por CER	2.866	2.196	506	3.633 ²	30,5%	29,9%	-21,1%	-24,8%
Otros Depósitos	4.895	4.711	4.845	4.294	3,9%	3,4%	14,0%	8,6%
Canjeados por BODEN (contabilizado)	860	916	1.717	1.752	-6,2%	-6,6%	-50,9%	-53,2%
CEDRO incluyendo CER	3.256	3.554	5.253	7.026	-8,4%	-8,8%	-53,7%	-55,8%
Depósitos del Sector Público	24.460	23.552	14.690	10.978	3,9%	3,4%	122,8%	112,3%
Depósitos Totales en Dólares ¹	3.619	3.322	1.895	1.386	8,9%		161,2%	
Préstamos al Sector no Financiero en Pesos ¹³	53.662	52.966	49.953	60.091	1,3%	0,8%	-10,7%	-14,9%
Al Sector Privado	30.302	29.474	26.825	26.518	2,8%	2,3%	14,3%	8,9%
Adelantos	5.906	5.630	4.386	3.752	4,9%	4,4%	57,4%	50,0%
Documentos	5.570	5.362	4.727	4.704	3,9%	3,4%	18,4%	12,8%
Hipotecarios	8.844	8.865	9.317	9.995	-0,2%	-0,7%	-11,5%	-15,7%
Prendarios	1.316	1.292	1.270	1.463	1,9%	1,9%	-10,0%	-14,3%
Personales	2.997	2.872	2.337	2.032	4,4%	3,9%	47,5%	40,5%
Tarjetas de Crédito	2.776	2.700	2.223	1.935	2,8%	2,3%	43,5%	36,7%
Otros	2.894	2.754	2.565	2.637	5,1%	4,6%	9,7%	4,6%
Al Sector Público	23.360	23.492	23.128	33.572	-0,6%	-1,0%	-30,4%	-33,7%
Préstamos al Sector no Financiero en Dólares ¹	1.450	1.366	1.444	1.441	6,2%		0,6%	
Agregados Monetarios Totales								
M1 (Billetes y Monedas + Cuasimonedas + Cta. Cte. en Pesos y Dólares)	56.675	55.153	48.720	42.393	2,8%	2,3%	33,7%	27,4%
M2 (M1 + Caja de Ahorros en Pesos y Dólares)	81.549	78.498	64.642	54.324	3,9%	3,4%	50,1%	43,0%
M3 (M2 + Depósitos a plazo en Pesos y Dólares + CEDRO con CER)	133.794	130.226	115.612	107.301	2,7%	2,3%	24,7%	18,8%
Agregados Monetarios Privados en Pesos								
M1 (Billetes y Monedas + Cuasimonedas + Cta. Cte. S. Privado)	45.348	44.498	41.060	37.748	1,9%	1,4%	20,1%	14,5%
M2 (M1 + Caja de Ahorros S. Privado)	61.546	59.894	53.949	47.595	2,8%	2,3%	29,3%	23,2%
M3 (M2 + Depósitos a plazo S. Privado + CEDRO con CER S. Privado)	97.924	96.207	94.497	91.808	1,8%	1,3%	6,7%	1,6%

Factores de Variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2004		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁴	Nominal	Contribución ⁴	Nominal	Contribución ⁴	Nominal	Contribución ⁴
Base Monetaria Amplia	-1.489	-3,1%	403	0,9%	333	0,7%	3.505	8,1%
Sector Financiero	-3.246	-6,7%	-4.149	-9,0%	-4.582	-9,9%	-5.128	-11,9%
Sector Público	-167	-0,3%	-1.683	-3,6%	-4.560	-9,9%	-4.191	-9,7%
Adelantos Transitorios + Transferencias de utilidades	754		1.230		1.293		3.834	
Utilización de la Cuenta del Gobierno Nacional	-33		118		-366		495	
Crédito Externo	-806		-2.867		-5.323		-8.357	
Sector Externo Privado	1.971	4,1%	7.115	15,4%	12.578	27,2%	17.994	41,7%
Títulos BCRA	-140	-0,3%	-1.015	-2,2%	-3.410	-7,4%	-5.382	-12,5%
Diferencia entre Valor de Rescate y Valor Nominal de Cuasimonedas	0	0,0%	0	0,0%	-33	-0,1%	-85	-0,2%
Otros ⁵	93	0,2%	135	0,3%	339	0,7%	298	0,7%
Reservas Internacionales	681	4,0%	2.667	17,5%	4.102	29,7%	5.148	40,3%
Intervención en el Mercado Cambiario	667	3,9%	2.439	16,0%	4.325	31,3%	6.259	49,0%
Pago a Organismos Internacionales	-212	-1,2%	-679	-4,4%	-1.436	-10,4%	-2.446	-19,1%
Otras operaciones del Sector Público	-3	0,0%	-118	-0,8%	51	0,4%	70	0,5%
Efectivo Mínimo	162	0,9%	930	6,1%	1.101	8,0%	1.074	8,4%
Valuación Tipo de Pase	23	0,1%	0	0,0%	-64	-0,5%	-24	-0,2%
Otros	44	0,3%	95	0,6%	125	0,9%	232	1,8%

1 Cifras provisionarias, sujetas a revisión.

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

3 Datos contables que difieren de los expuestos en el cuerpo del informe, ya que estos últimos incluyen ajustes con fines analíticos.

4 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.

5 Incluye la variación de cuasimonedas sin efecto monetario.



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

Tasas de Interés Pasivas	Jul-04	Jun-04	May-04	Dic-03	Jul-03
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	1,81	2,11	3,27	1,60	2,32
Monto operado	486	256	507	84	157
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	2,51	2,49	2,45	3,71	6,06
30-44 días, más de 1 millón	2,45	2,35	2,33	2,93	5,10
60 días o más	3,02	2,87	2,85	4,45	8,00
<u>En dólares</u>					
30 días	0,29	0,34	0,50	0,58	0,76
30-44 días, más de 1 millón	0,34	0,31	0,56	0,70	1,05
60 días o más	0,61	0,71	0,90	0,93	0,88
Tasas de Interés Activas	Jul-04	Jun-04	May-04	Dic-03	Jul-03
Prime en pesos a 30 días	5,97	6,04	6,33	10,32	16,64
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	3,57	3,47	4,75	3,33	4,47
Volumen operado (total de plazos)	63	64	70	63	217
Préstamos en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos	13,82	15,47	15,72	22,59	35,93
Documentos a sólo firma	9,60	10,61	10,89	11,03	16,09
Hipotecarios	11,73	12,11	12,20	13,63	13,33
Prendarios	12,15	12,49	13,61	16,12	13,21
Personales	29,59	29,46	31,25	33,55	43,71
Tarjetas de Crédito	n/d	n/d	32,12	34,88	60,82
Tasas de Referencia	Jul-04	Jun-04	May-04	Dic-03	Jul-03
LIBOR					
1 mes	1,41	1,25	1,10	1,15	1,11
6 meses	1,90	1,81	1,51	1,24	1,12
US Treasury Bond					
2 años	2,61	2,74	2,50	1,88	1,46
10 años	4,48	4,73	4,70	4,25	3,95
FED Funds Rate	1,25	1,01	1,00	1,00	1,00
SELIC (a 1 año)	16,00	16,00	16,00	17,07	25,52

(1) Los datos hasta mayo corresponden al requerimiento informativo mensual SISCEN 08 y para los últimos meses corresponden a estimaciones a partir del SISCEN 18.



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

Títulos emitidos por el BCRA	Jul-04	Jun-04	May-04	Dic-03	Jul-03
Mercado Primario					
Tasas de LEBAC en pesos					
1 mes	n/d	n/d	n/d	n/d	2,66
2 meses	n/d	n/d	n/d	n/d	3,69
3 meses	n/d	n/d	1,13	2,30	4,52
6 meses	2,69	2,86	2,52	4,38	7,85
12 meses	6,39	6,39	6,59	8,99	14,63
18 meses	n/d	7,13	8,20	10,80	16,95
24 meses	9,00	9,53	9,75	n/d	n/d
Tasas de LEBAC en pesos ajustables por CER					
12 meses	0,08	0,88	1,21	3,71	8,70
18 meses	1,09	1,88	2,27	5,46	9,30
24 meses	2,34	3,15	3,63	n/d	n/d
Tasa de NOBAC en pesos					
	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Tasa de NOBAC en pesos ajustables por CER					
	3,29	4,49	4,79	6,65	n/d
Tasas de LEBAC en dólares					
1 mes	n/d	n/d	n/d	n/d	0,00
2 meses	n/d	n/d	n/d	-0,06	n/d
3 meses	n/d	n/d	n/d	-0,04	n/d
Mercado Secundario					
Monto operado (promedio diario, millones de pesos)	71	101	92	169	32
Mercado Cambiario					
Dólar Spot					
Casas de cambio	2,95	2,96	2,92	2,95	2,80
Referencia del BCRA	2,96	2,96	2,92	2,96	2,80
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	2,97	2,98	2,95	2,97	2,82
INDOL 1 mes	2,96	2,96	2,93	2,96	2,81
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	0	0	1	1	3
ROFEX 1 mes	2,96	2,96	2,93	2,96	2,81
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	75	96	91	38	27
Real (Pesos x Real)	0,97	0,95	0,94	1,01	0,97
Euro (Pesos x Euro)	3,63	3,60	3,51	3,64	3,19
Mercado de Capitales					
MERVAL					
Indice	967	927	954	1020	732
Volumen Operado (millones de pesos)	37	40	57	65	37
Bonos del Gobierno (por cada VN 100)					
BODEN 2012 (US\$)	67,07	63,32	61,19	60,37	59,05
BODEN 08 (\$)	86,23	83,87	82,23	86,76	77,16
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	1.183	1.252	1.325	1.355	1.328
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	450	478	515	372	523