



# Informe Monetario Mensual

## SEPTIEMBRE 2005

### CONTENIDOS

<b>1. Síntesis</b>	<b>1</b>
<b>2. Programa Monetario</b>	<b>2</b>
<b>3. Tasas de Interés</b>	<b>2</b>
<b>3.1. Títulos Emitidos por el BCRA</b>	<b>2</b>
<b>3.2. Mercados Interfinancieros</b>	<b>3</b>
<b>3.2.1 Mercado de Pases</b>	<b>3</b>
<b>3.2.2 Mercado Interbancario</b>	<b>4</b>
<b>3.3. Tasas de Interés Pasivas</b>	<b>4</b>
<b>3.4. Tasas de Interés Activas</b>	<b>5</b>
<b>4. Agregados Monetarios y Liquidez</b>	<b>6</b>
<b>4.1. Agregados Monetarios en Pesos</b>	<b>6</b>
<b>4.2. Depósitos en Dólares</b>	<b>7</b>
<b>4.3. Liquidez Bancaria</b>	<b>7</b>
<b>5. Préstamos</b>	<b>8</b>
<b>6. Mercado de Activos Financieros</b>	<b>9</b>
<b>6.1. Mercado de Divisas</b>	<b>9</b>
<b>6.2. Mercados de Capitales</b>	<b>9</b>
<b>6.2.1. Acciones</b>	<b>9</b>
<b>6.2.2. Títulos Públicos</b>	<b>10</b>
<b>6.2.3. Inversores Institucionales</b>	<b>11</b>
<b>6.2.3.1 Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones</b>	<b>11</b>
<b>6.2.3.2 Fondos Comunes de Inversión</b>	<b>11</b>
<b>6.2.4. Títulos Privados</b>	<b>12</b>
<b>6.2.5. Fideicomisos Financieros</b>	<b>13</b>
<b>7. Indicadores Monetarios y Financieros</b>	<b>14</b>

### 1. Síntesis<sup>1</sup>

- En septiembre, y por noveno trimestre consecutivo el promedio de la BMA se ubicó dentro de las bandas del Programa Monetario, y mostró una caída mensual, tanto en términos nominales (1,9%), como reales (3,1%). El promedio de la BMA se contrajo \$1.047 millones y se ubicó en \$53.229 millones, \$750 millones por debajo del límite superior. Si bien el BCRA continuó con la política prudencial de acumulación de reservas internacionales, la expansión monetaria ocasionada por esa vía fue más que compensada por los distintos mecanismos de esterilización. Al respecto, la mayor contracción fue generada por la cancelación de adelantos y redescuentos (\$2.364 millones). Dicho factor de contracción ha venido adquiriendo mayor importancia desde que el BCRA implementara, a principios de año, el mecanismo de cancelación anticipada de redescuentos.

- Los préstamos en pesos al sector privado continuaron con el firme ritmo de crecimiento que vienen presentando en los últimos meses al registrar un incremento mensual de \$1.140 millones (2,9%) y acumulan un aumento de 28,8% en términos interanuales. En el caso de los préstamos hipotecarios, por cuarto mes consecutivo las nuevas financiaciones superaron en monto a las amortizaciones y precancelaciones por lo que mostraron un incremento, en esta oportunidad superior a \$50 millones

- En el marco de una estrategia de alargamiento de los plazos de las LEBAC no ajustables por CER, las especies entre 9 y 18 meses pasaron de representar el 3% de las colocaciones en agosto al 18% en septiembre, con rendimientos entre 8% y 10%, según el plazo. Las tasas de interés de los títulos de menor duración, en el mercado primario no mostraron cambios significativos respecto a fines de agosto,

- El BCRA mantuvo en 4,25%-5,25% el corredor de tasas de interés de referencia de corto plazo mediante sus operaciones de pases a 7 días, a la vez que dejó en 3,75% la tasa de las operaciones de pases pasivos a 1 día. Continuó realizando pases pasivos de forma automática por el excedente de cuentas corrientes con respecto al saldo deseado informado por los bancos y por los montos depositados por los Fondos Comunes de Inversión (FCI) de *money market* en sus cuentas de margen de liquidez en el BCRA.

- Las tasas de interés del mercado interbancario se mantuvieron alrededor del corredor establecido por el BCRA. El promedio de las tasas de interés pasivas permaneció estable, aunque con leves alzas en el segmento corporativo y leves bajas en las colocaciones del sector público. En cambio, las tasas de interés activas mostraron descensos generalizados, destacándose la tasa de los préstamos personales que descendió 0,5 p.p. para ubicarse en 24,5% marcando un nuevo mínimo, tanto en términos nominales como reales.

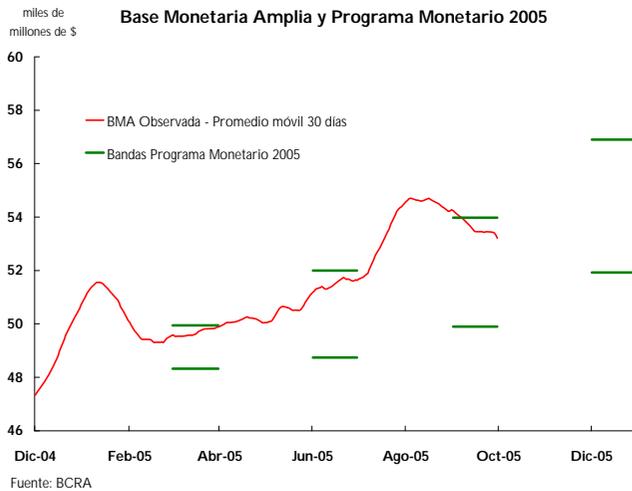
- La evolución de los agregados monetarios en pesos durante septiembre fue positiva y estuvo principalmente ligada al crecimiento de los depósitos a plazo, tanto públicos como privados. Los depósitos a plazo fijo continuaron creciendo durante septiembre, registrando un aumento de \$1.340 millones (2,7%), de los cuales \$820 millones (2,1%) correspondieron al sector privado y \$520 millones (4,6%) al sector público. Los medios de pago (M2) registraron un aumento cercano a los \$250 millones (0,3%). El buen desempeño de los depósitos a plazo fijo sumado al leve incremento de los medios de pago, resultaron en un alza del agregado monetario más amplio (M3) de alrededor de \$1.630 millones (1,1%).

- El peso volvió a depreciarse en términos nominales tanto respecto al euro (0,4%), como en relación al real (3,7%) y al dólar estadounidense (0,8%). Por otra parte, en términos reales, de acuerdo al Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral el peso se depreció 0,9% y acumula en los últimos 12 meses una depreciación del 0,6%.

<sup>1</sup> Excepto que se indique lo contrario, las cifras a las que se hace referencia en este informe son promedios mensuales de saldos diarios.



**Gráfico 2.1**



## 2. Programa Monetario

En septiembre, y por noveno trimestre consecutivo el promedio de la BMA finalizó dentro de las bandas del Programa Monetario<sup>2</sup> y se ubicó en \$53.229 millones, \$750 millones por debajo del límite superior (ver Gráfico 2.1). El promedio de la BMA disminuyó \$1.047 millones (1,9%) acumulando una caída en lo que va del año de 3,5% en términos reales. Con respecto a sus componentes, mientras que las reservas bancarias cayeron en septiembre \$1.477 millones (8,6%), el circulante en poder del público aumentó \$430 millones (1,2%).

El cobro de redescuentos que habían sido otorgados durante la crisis de 2001 fue el principal factor de contracción de la BMA en el mes, debido a que varias entidades financieras decidieron cancelar de manera anticipada sus deudas con el BCRA. Recordemos que desde que el BCRA implementara, a principios de año, el mecanismo de cancelación anticipada de redescuentos, este factor de contracción ha crecido en importancia. Así, por este concepto y el pago habitual de la cuota mensual del "matching", la BMA cayó en septiembre \$2.364 millones.

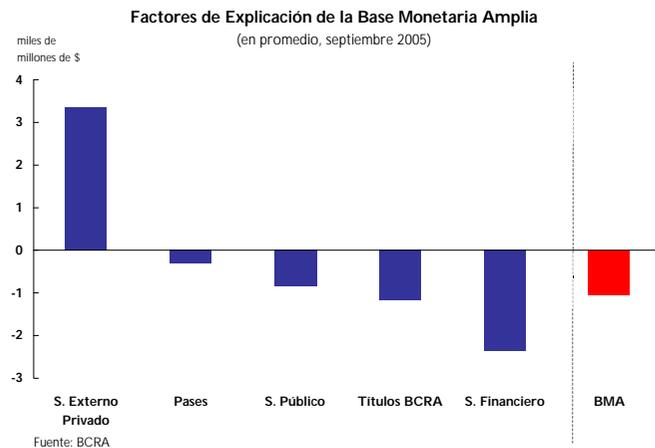
Asimismo, los bancos continuaron demandando LEBAC y NOBAC en el mercado primario, generando de esa forma una contracción monetaria de \$1.171 millones.

En el mercado de pases volvió a evidenciarse un incremento del saldo de pases pasivos para el BCRA, que permitió a una disminución de la BMA de \$324 millones.

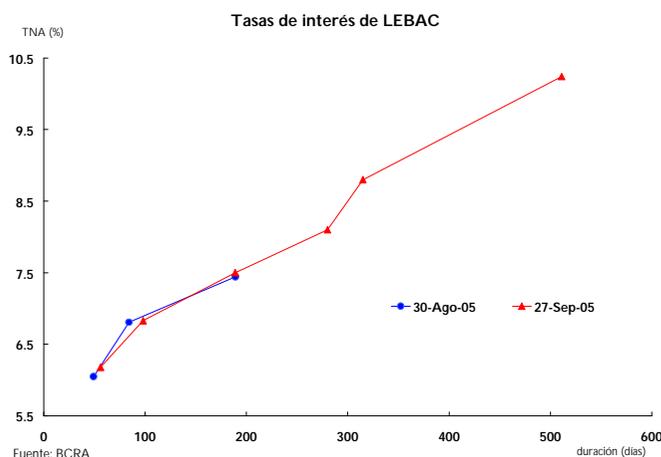
La reducción de la BMA observada mediante el uso conjunto de los instrumentos de regulación monetaria mencionados más que compensó la expansión asociada a la compra de divisas del BCRA en el Mercado Único y Libre de Cambios, en el marco de la política prudencial de acumulación de reservas que esta Institución viene poniendo en práctica desde hace varios meses.

Por su parte, las operaciones del sector público también tuvieron un efecto contractivo, dado que este sector realizó pagos a Instituciones Financieras Internacionales (IFI) con fondos que tenía previamente depositados en el sistema bancario local.

**Gráfico 2.2**



**Gráfico 3.1.1**



## 3. Tasas de Interés

### 3.1. Títulos emitidos por el BCRA

Las tasas de interés de las LEBAC hasta 6 meses de plazo en el mercado primario no mostraron cambios importantes respecto a los registrados a fines de agosto aunque, a diferencia de lo ocurrido aquel mes, en septiembre también se colocaron instrumentos a más de seis meses de plazo (ver Gráfico 3.1.1). En el marco de una estrategia de alargamiento de plazos de los títulos no ajustables que

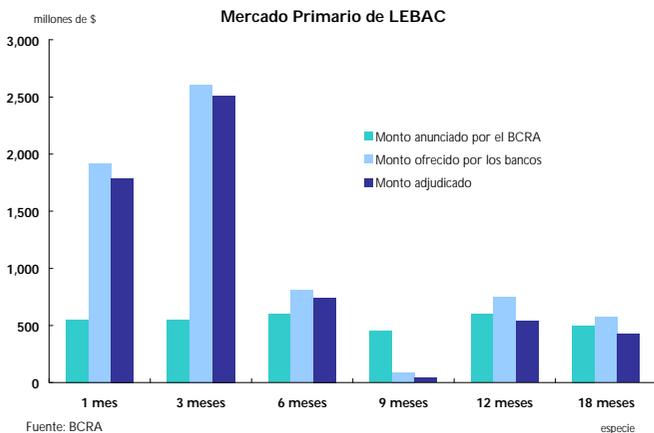
<sup>2</sup> Para mayor detalle ver el Seguimiento Trimestral del Programa Monetario del Tercer Trimestre 2005.



emite el BCRA, este segmento pasó de constituir tan sólo el 3% de las colocaciones en agosto a conformar el 18% en septiembre, con rendimientos entre 8% y 10%, según el plazo. Por otra parte, en septiembre se realizó una sola colocación de NOBAC, con cupón variable según la tasa de interés BADLAR informada por las entidades financieras del sector privado, que pagó una tasa de interés del 8,44%, 0,1 p.p. por debajo de la última adjudicada el mes pasado.

El monto total en circulación de LEBAC y NOBAC<sup>3</sup> se incrementó 9% entre fines de agosto y septiembre, y alcanzó a fines de éste último mes un nivel de VN \$26.965 millones. El aumento mensual estuvo concentrado principalmente en las LEBAC de tres meses de duración, donde se rechazaron tan sólo el 4% de las ofertas recibidas. En este segmento junto con el de las LEBAC de un mes de plazo residual se concentraron los montos ofrecidos por los inversores. Sin embargo, con excepción de las LEBAC de nueve meses, para todo el resto de las especies licitadas también se observó que los montos ofrecidos por las entidades financieras excedieron los anunciados en las diversas licitaciones por el BCRA (ver Gráfico 3.1.2). Al 30 de septiembre, el stock total en circulación estaba compuesto en un 65% por LEBAC y NOBAC en pesos no ajustables por CER, en tanto que el resto eran casi en su totalidad títulos con capital ajustable por el mencionado índice.

Gráfico 3.1.2



### 3.2. Mercados Interfinancieros

#### 3.2.1. Mercado de Pases

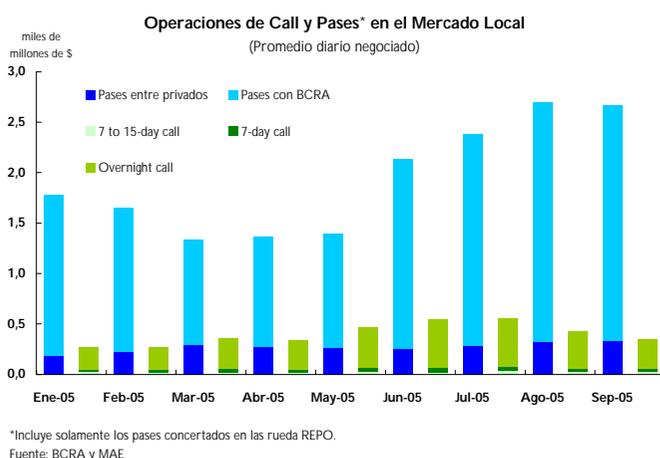
El BCRA mantuvo las tasas de interés de referencia de corto plazo, con lo que siguió recibiendo fondos a 1 día y pagando por ello 3,75%, en tanto que continuó pactando pases pasivos y activos a 7 días al 4,25% y 5,25% respectivamente. Incluyendo las operaciones concertadas entre terceros, la tasa de interés promedio mensual total de 7 días se mantuvo en 4,3%, en tanto que la de 1 día aumentó 0,2 p.p. y pasó a ubicarse en 3,8%.

El monto promedio negociado diariamente por el BCRA en la rueda REPO fue de \$2.336 millones, apenas 2% inferior al registrado en agosto. Asimismo, los montos operados entre terceros (sin intervención del Banco Central) también se mantuvieron en niveles similares a los del mes anterior, en alrededor de \$300 millones diarios (ver Gráfico 3.2.1.1).

Por otra parte, en el marco de la Comunicación A 4399, algunas entidades también concertaron pases con el BCRA, colocando al final de cada día los montos excedentes de liquidez. Por este concepto, se negociaron diariamente \$126 millones en promedio.

Si a las operaciones mencionadas se incorporan las realizadas por los fondos comunes de inversión, el saldo a fines de septiembre de pases pasivos para el BCRA fue de \$7.226 millones, en tanto que los pases activos para esta entidad era de \$59 millones.

Gráfico 3.2.1.1

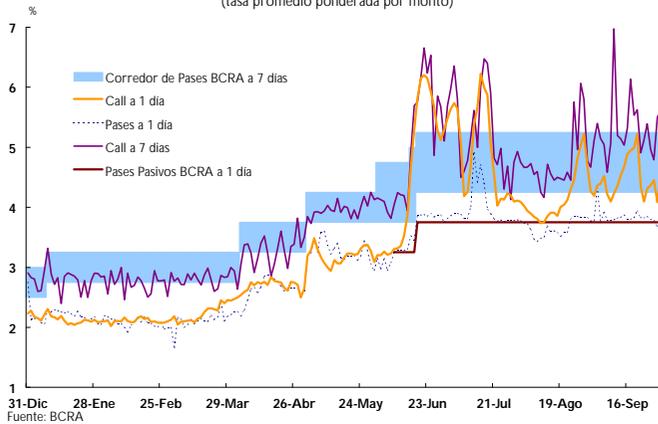


<sup>3</sup> No incluye el stock emitido destinado a operaciones de pases.



Gráfico 3.2.2.1

Tasas de Interés de las Operaciones de Call y Pases  
(tasa promedio ponderada por monto)



### 3.2.2. Mercado Interbancario

Las tasas de interés del mercado interbancario continuaron durante septiembre en los niveles alcanzados en junio, oscilando en torno a las tasas de interés de referencia de corto plazo establecidas por el BCRA mediante su operatoria de pases (ver Gráfico 3.2.2.1).

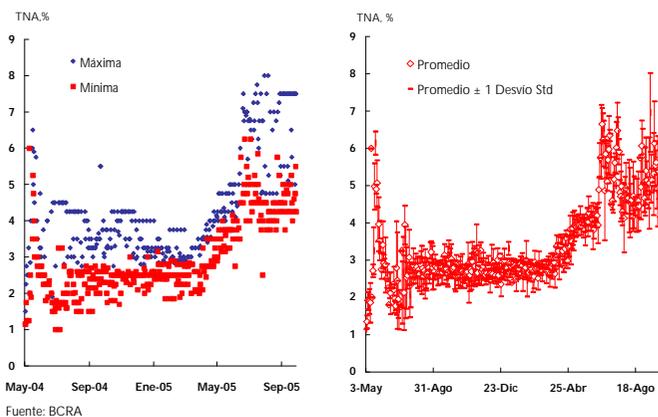
En el segmento a 1 día hábil (que actualmente representa alrededor del 70% del stock de financiaci3nes) las tasas de interés se ubicaron en 4,5% n.a. en promedio. En el segmento a 7 días de plazo, las tasas de interés se ubicaron en 5,2% n.a. en promedio y cerca del 80% de las operaciones en este segmento se realizaron dentro del corredor de tasas de interés establecido por el BCRA (4,25%-5,25%).

Por otra parte, se viene observando en los últimos meses una creciente dispersi3n en las tasas de interés. En el segmento a 7 días de plazo, el desví0 de las tasas de interés entre las distintas operaciones pactadas cada día, que había alcanzado un mínimo de 0,2 p.p. en enero de este año, se elevó progresivamente hasta alcanzar un máximo de 0,7 p.p. en septiembre. Similar comportamiento se observa en el rango de tasas de interés (la diferencia entre la máxima tasa de interés y la mínima tasa de interés) pactadas en este segmento cada día, que había alcanzado un mínimo de 0.6 p.p. en promedio en enero de este año, para crecer hasta llegar a 2,4 p.p. en promedio en septiembre (ver Gráfico 3.2.2.2).

El stock de préstamos interfinancieros se ubicó en \$680 millones promedio diario, registrando un incremento de \$60 millones respecto a agosto. Por grupo de bancos, se puede advertir que durante septiembre los bancos públicos continuaron siendo los principales otorgantes netos de fondos, mientras que las entidades extranjeras siguieron siendo las principales demandantes netas de fondos.

Gráfico 3.2.2.2

Tasa de Call a 7 Días de Plazo

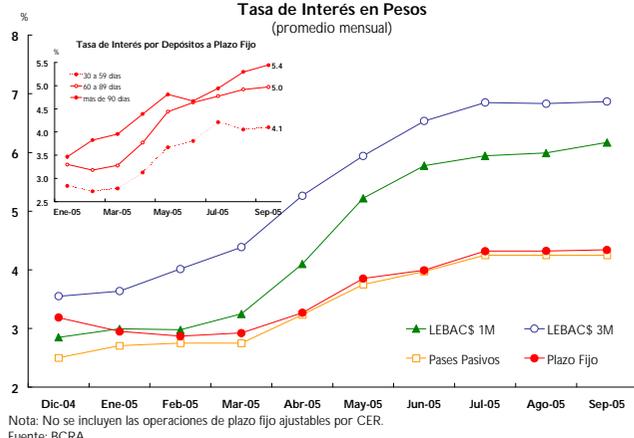


### 3.3. Tasas de Interés Pasivas

Durante septiembre las tasas de interés pasivas se mantuvieron estables en los niveles de agosto. Sin embargo se observaron incrementos en las colocaciones a plazos más largos.

Gráfico 3.3.1

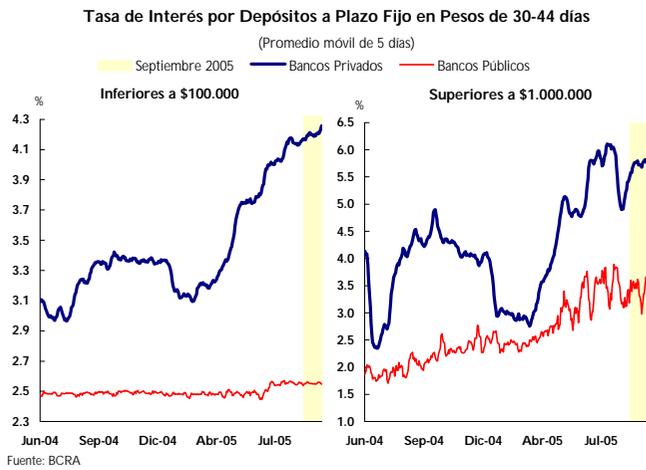
Tasa de Interés en Pesos  
(promedio mensual)



La tasa de interés promedio de septiembre en el tramo de 30 a 59 días fue de 4,1% n.a. y fue de 5% n.a. para las colocaciones de 60 a 89 días, ambas tasas muestran un incremento de 0,05 p.p. respecto al mes anterior. Mientras que la tasa para plazos fijos a más de 90 días se incrementó 0,15 p.p. con un promedio de 5,4% n.a.. En este último tramo de plazo los principales incrementos se registraron en las colocaciones del sector corporativo y en las instituciones prestadoras de servicios financieros (AFJP, FCI, compañías de seguros, etc.). Para el primer sector, la tasa de interés promedio fue de 6,35%, con un incremento mensual de 0,6 p.p. y para las instituciones prestadoras de servicios financieros la tasa de interés fue de 7,1% y se incrementó 0,45 p.p. Por otro lado, las tasas de depósitos del sector público descendieron levemente en todos los plazos y las tasas de interés de colocaciones de personas físicas no mostraron modificaciones.



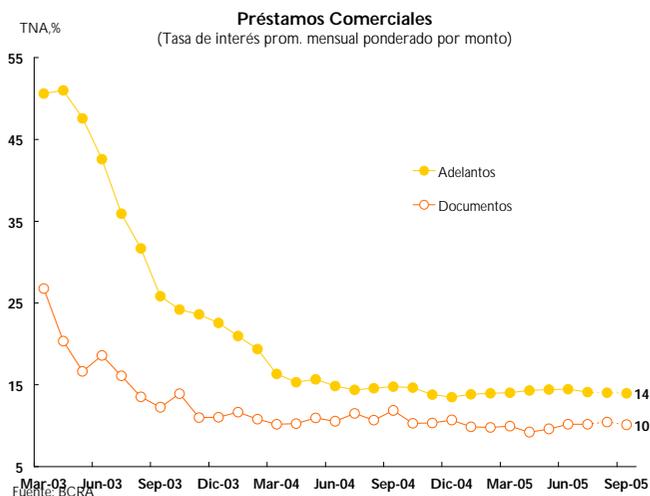
**Gráfico 3.3.2**



Si observamos la tasa de interés pasiva promedio total de septiembre ésta fue de 4,3% n.a. manteniendo un nivel estable los tres últimos meses y acompañando la evolución de las tasas de interés de referencia del BCRA del mercado de pases (Ver Gráfico 3.3.1).

Por tipo de banco, en el tramo de 30-44 días, las tasas de interés por depósitos menores a \$100.000 en bancos privados se mantuvieron estables durante la mayor parte del mes presentando un promedio de 4,2% n.a. y en los últimos días de septiembre ascendieron 0,1p.p.. En las colocaciones mayores a \$1 millón, la tasa de interés ascendió los primeros días de septiembre y el promedio del mes fue de 5,75% n.a., mostrando un incremento mensual de 0,4 p.p.. En los bancos públicos, la tasa de interés continuó mostrando la trayectoria oscilante de los últimos meses pero con niveles de tasas menores. La tasa de interés promedio en este sector fue de 3,4% n.a., disminuyendo 0,1 p.p. con respecto al mes anterior (Ver Gráfico 3.3.2).

**Gráfico 3.4.1**

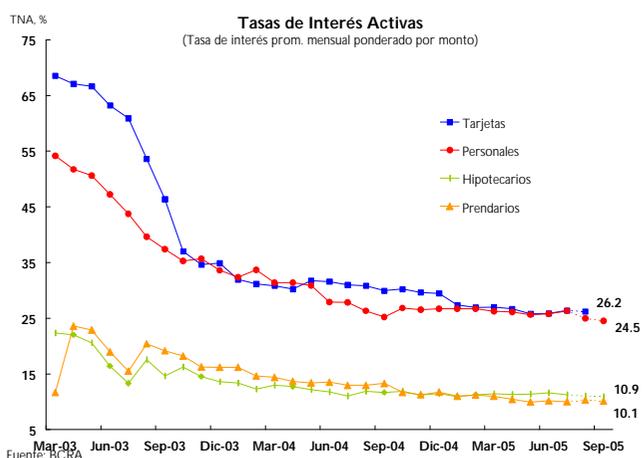


### 3.4. Tasas de Interés Activas<sup>4</sup>

Durante septiembre las tasas de interés activas presentaron descensos tanto en las líneas de crédito a corto plazo como en los préstamos a más largo plazo.

La tasa de interés de adelantos en cuenta corriente registró un descenso de 0,1 p.p. ubicándose en 14% n.a.. En el caso de los adelantos otorgadas a personas físicas la tasa de interés se mantuvo estable. En lo referido al financiamiento a empresas la tasa de interés se elevó levemente hacia mediados de mes para luego retomar, hacia fines de septiembre, el leve descenso que viene presentando en los dos últimos meses. La tasa de interés para documentos otorgados a sola firma, luego del alza transitoria registrada el mes anterior, descendió 0,4 p.p. volviendo a los niveles que presentaba en julio, ubicándose, en promedio, en 10,1% n.a. (ver Gráfico 3.4.1).

**Gráfico 3.4.2**



Respecto a los créditos destinados al consumo, la tasa de interés de préstamos personales descendió 0,5 p.p.. Nuevamente es la línea de crédito que muestra el mayor descenso en el mes, la tasa de interés promedio de septiembre fue de 24,5% n.a. acumulando una caída de 1,9 p.p. en el año y ubicándose en el nivel mínimo, tanto en términos nominales como reales, de los últimos años. Del mismo modo, la tasa de interés para financiaciones con tarjetas de crédito, si bien no se dispone de la información de septiembre, para el mes de agosto fue de 26,2% n.a. mostrando un descenso mensual de 0,2 p.p. (ver Gráfico 3.4.2).

Finalmente, las tasas de interés de los préstamos con garantía real no registraron variaciones significativas. La tasa de interés de los préstamos hipotecarios disminuyó 0,1 p.p. siendo la tasa promedio de 10,9% n.a.. Para los préstamos prendarios la tasa de interés fue de 10,1%, siendo 0,2 p.p. inferior al mes de agosto (ver Gráfico 3.4.3).

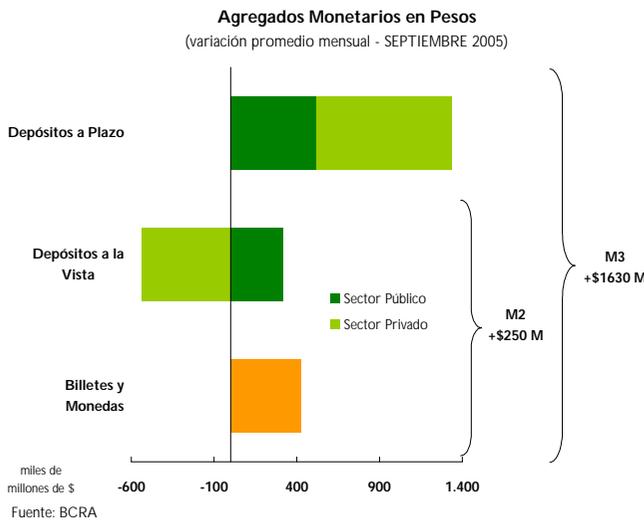
<sup>4</sup> La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta julio de 2005, los valores de agosto y septiembre de 2005 fueron estimados a partir del requerimiento diario SISCEN 18, con datos de préstamos otorgados al sector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



## 4. Agregados Monetarios y Liquidez

### 4.1. Agregados Monetarios en Pesos

Gráfico 4.1.1



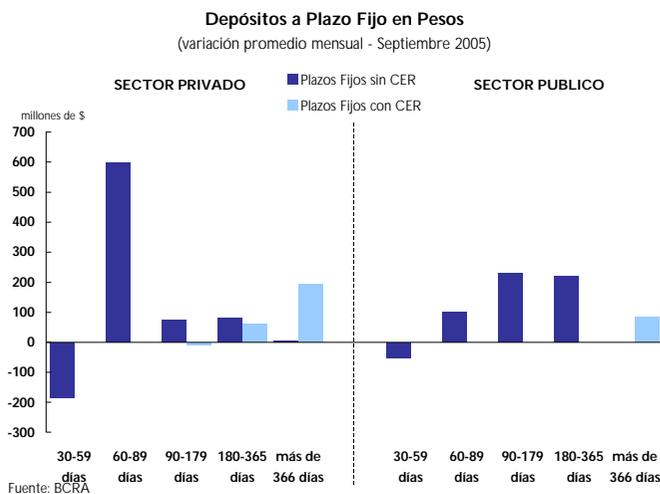
La evolución de los agregados monetarios en pesos durante septiembre fue positiva y estuvo ligada al crecimiento de los depósitos a plazo, tanto públicos como privados, y, en menor medida, al incremento del circulante en poder del público (ver Gráfico 4.1.1).

El stock de billetes y monedas aumentó en septiembre alrededor de \$430 millones, lo que representa una suba mensual del 1,2%, aunque en términos reales la variación fue nula.

Por su parte, las colocaciones a la vista disminuyeron en promedio alrededor de \$180 millones, debido a la caída de \$500 millones de los depósitos transaccionales del sector privado, que fue parcialmente compensada por el incremento de \$320 millones de los recursos del sector público. La variación promedio de las imposiciones privadas contiene un fuerte componente de arrastre del mes anterior. En efecto, al comparar el stock de depósitos transaccionales privados entre fines de mes se advierte un incremento superior a los \$530 millones.

La baja de los fondos depositados a la vista compensó en parte el aumento del circulante en poder del público, arrojando un incremento de los medios de pago (M2) cercano a los \$250 millones. En relación con septiembre del año pasado, este agregado creció 21,2%, lo cual en términos reales equivale a una variación interanual del 9,9%.

Gráfico 4.1.2

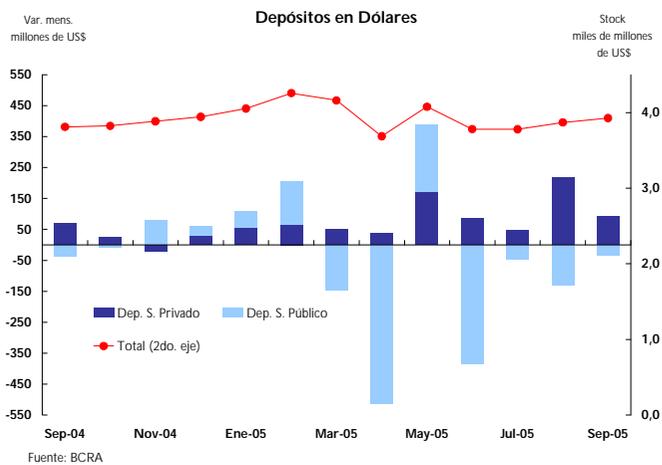


Los depósitos a plazo fijo continuaron creciendo durante septiembre, registrando un aumento de \$1.340 millones, de los cuales \$820 millones correspondieron al sector privado y \$520 millones al sector público. El incremento promedio de estos últimos estuvo influenciado por el arrastre positivo del mes anterior, asociado a la fuerte concertación de plazos fijos en el segmento no ajustable por CER de 90 a 240 días, que tuvo lugar a mediados de mes. Al comparar el stock de las imposiciones a plazo del sector público entre fines de mes, se observa una leve disminución de alrededor de \$50 millones. En el caso de las colocaciones privadas, más del 70% de su crecimiento se concentró en el segmento de imposiciones no ajustables por CER de 60 a 89 días, en tanto que los plazos fijos ajustables por CER presentaron una variación cercana a los \$250 millones (ver Gráfico 4.1.2). Finalmente, los CEDRO ajustados por CER, cuyo stock está compuesto por certificados con acciones judiciales pendientes de resolución, evidenciaron una nueva disminución que rondó los \$160 millones en promedio.

El buen desempeño de los depósitos a plazo fijo sumado al leve incremento de los medios de pago resultaron en un alza del agregado monetario más amplio (M3) de alrededor de \$1.630 millones. En términos interanuales, este agregado creció 20,8%, que representa una variación real del 9,6%.



Gráfico 4.2.1



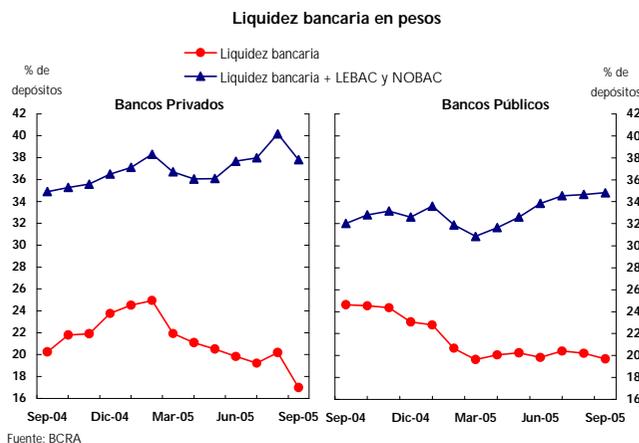
## 4.2. Depósitos en dólares

Los depósitos en dólares no registraron cambios significativos durante septiembre. El incremento observado en el mes fue de US\$60 millones y se explicó por una suba de US\$90 millones en los depósitos del sector privado que fue parcialmente compensada por una caída de US\$30 millones en las colocaciones del sector público (ver Gráfico 4.2.1).

La suba de depósitos del sector privado se concentró en colocaciones a plazo que mostraron un incremento de US\$60 millones en el mes en tanto los depósitos en caja de ahorro subieron US\$30 millones. Por su parte, el pago de obligaciones externas e internas del gobierno nacional explicaron la caída de US\$30 millones en los depósitos públicos en dólares, principalmente a plazo.

El stock de depósitos en moneda extranjera totalizó en septiembre US\$3.900 millones.

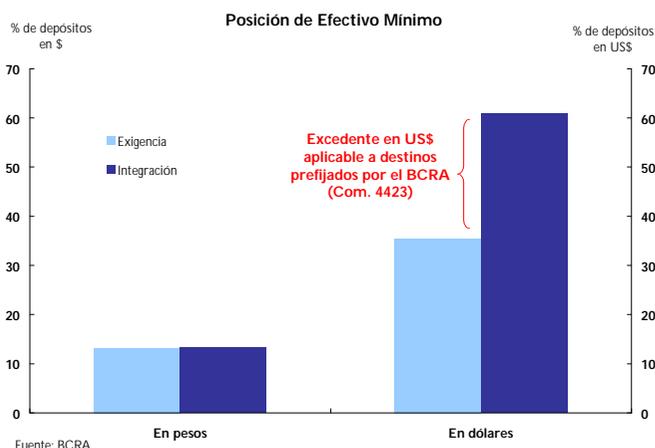
Gráfico 4.3.1



## 4.3. Liquidez Bancaria

La liquidez bancaria, definida como el total de cuentas corrientes en el BCRA, el efectivo en bancos y los pasivos pasivos para el BCRA en porcentaje de los depósitos en pesos de las entidades financieras, se redujo en septiembre casi 2 p.p. En esta caída en el total de fondos líquidos influyó el importante pago anticipado de redescuentos que algunas entidades realizaron los primeros días del mes. De esta forma, el ratio de liquidez bancaria fue de 18,3% de los depósitos en septiembre y de 36,4% (1,2 p.p. menos que el mes anterior) si se considera también a las tenencias de LEBAC y NOBAC como recursos líquidos. Por grupo de bancos, se observó una reducción de 3,2 p.p. en la liquidez de los bancos privados y de medio punto porcentual en la de bancos públicos. No obstante, ambos grupos de entidades incrementaron en el mes los fondos mantenidos en letras con el BCRA razón por la cual si se adicionan las LEBAC y NOBAC en cartera al ratio, la caída en el grupo de bancos privados se reduce a 2,4 p.p. en tanto los bancos públicos mantuvieron su liquidez casi sin cambios (ver Gráfico 4.3.1).

Gráfico 4.3.2



La menor liquidez de septiembre se reflejó también en una menor posición excedente de efectivo mínimo en pesos la cual cerró el mes superando los requerimientos establecidos por el BCRA en 0,2 p.p. de los depósitos totales. Por su parte, la posición excedente de efectivo mínimo en dólares fue de aproximadamente un 25% de los depósitos totales manteniéndose en niveles semejantes a los del mes anterior<sup>5</sup> (ver Gráfico 4.3.2). Cabe mencionar que a través de la Com. A 4423 el BCRA incorporó la posibilidad de aplicar dicho excedente de liquidez en moneda extranjera a la financiación de proyectos de inversión que incrementen o estén vinculados a la producción de mercancías para exportación, incluidas las

<sup>5</sup> Acorde a lo establecido por el BCRA, el defecto de aplicación de la capacidad de préstamo en moneda extranjera que verifiquen las entidades financieras en un determinado período queda sujeto a un incremento equivalente de la exigencia de efectivo mínimo de dicho período. Por tal razón, el exceso de liquidez que normativamente acreditan las entidades financieras es menor al mencionado en esta sección en la cual se computa solamente la exigencia que surge de aplicar los coeficientes de encajes sobre las obligaciones en moneda extranjera, sin considerar el incremento en la misma equivalente al defecto de aplicación de recursos.

Gráfico 5.1

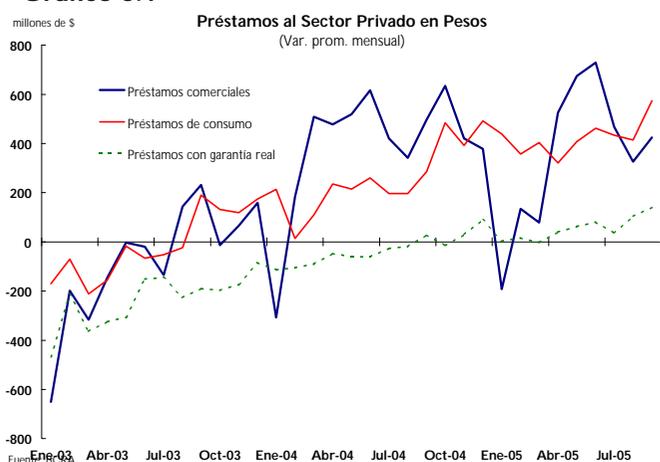
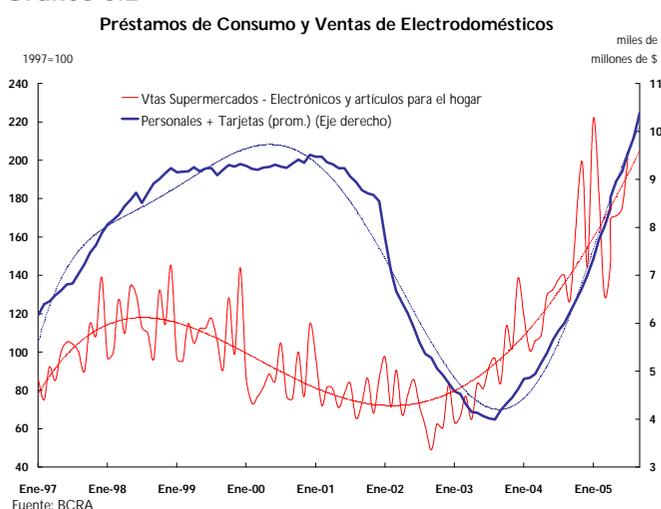


Gráfico 5.2



operaciones en las que la financiación es otorgada mediante la participación de la entidad en “préstamos sindicados”, sea con entidades locales o del exterior. De esta manera, entre los posibles destinos a los que puede ser aplicado el excedente de liquidez en moneda extranjera se cuentan la financiación de exportaciones, los fideicomisos financieros cuyos activos subyacentes sean préstamos vinculados al financiamiento de exportaciones, los préstamos a productores de bienes finales o intermedios que cuenten con avales de los exportadores y los títulos de deuda o certificados de participación en fideicomisos cuyos activos subyacentes estén constituidos por documentos comprados por el fiduciario con el fin de financiar operaciones vinculadas al comercio exterior.

## 5. Préstamos<sup>6</sup>

Durante septiembre los préstamos en pesos al sector privado continuaron con el firme ritmo de crecimiento que vienen presentando en los últimos meses al registrar un incremento mensual de \$1.140 millones (2,9%) y acumulan un aumento de 28,8% en términos interanuales. Como se ha observado últimamente, dicho crecimiento fue generalizado en todas las líneas de préstamos, desde los adelantos en cuenta corriente, de muy corto plazo, hasta los préstamos hipotecarios, de largo plazo (ver Gráfico 5.1).

En un contexto de fuerte expansión de las ventas de electrodomésticos (ver Gráfico 5.2), impulsadas por el incremento del empleo, los salarios y la masa salarial, las financiaciones de consumo registraron su mayor crecimiento, que ascendió a \$570 millones (5,9%) en promedio en el mes, acumulando un incremento interanual de 66,7%. El positivo desempeño de estas financiaciones durante el mes se debe a que al firme crecimiento que venían presentando los préstamos personales, que sumaron otros \$360 millones (6,1%) en el mes, se le añadieron otros \$210 millones aportados por el crecimiento de financiaciones realizadas mediante tarjetas de crédito.

Las financiaciones comerciales registraron en el mes un alza de \$420 millones (2,2%) en promedio y acumulan un incremento interanual de 30,6%. La variación mensual puede desagregarse en un aumento de \$25 millones (0,3%) de adelantos, \$420 millones de documentos (5,2%) y una caída de \$25 millones (0,7%) de “otros préstamos”.

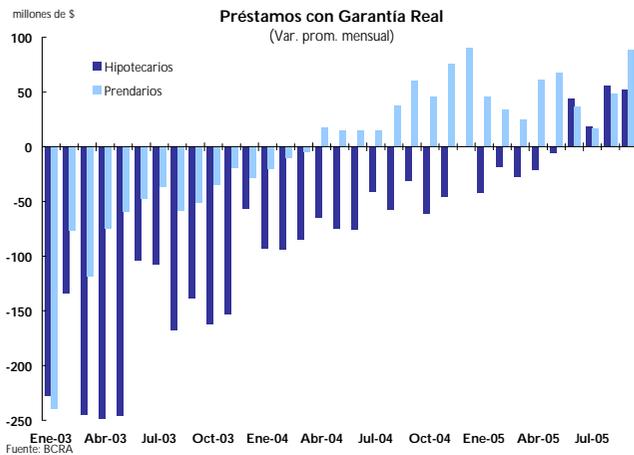
Asimismo, la excelente coyuntura que está atravesando el sector automotriz, permitió que las financiaciones con garantía prendaria continuaran creciendo (ver Gráfico 5.3), y registraran en septiembre un incremento de \$90 millones (4,5%).

En el caso de los préstamos hipotecarios, por cuarto mes consecutivo las nuevas financiaciones superaron en monto a las amortizaciones y precancelaciones por los que mostraron un incremento, en esta oportunidad superior a \$50 millones (ver Gráfico 5.4).

<sup>6</sup> Las cifras de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por traspasos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros.



**Gráfico 5.3**



## 6. Mercado de Activos Financieros

### 6.1. Mercado de Divisas

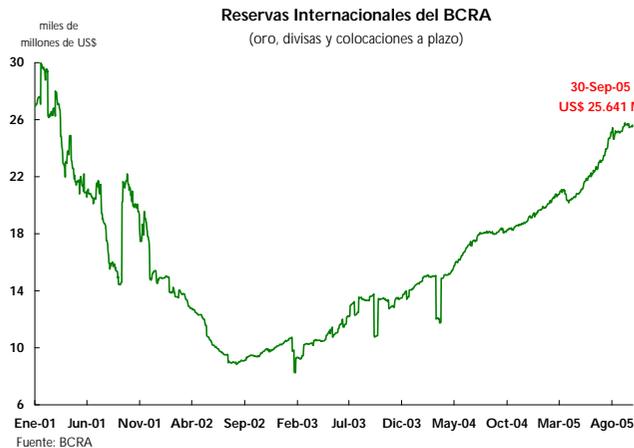
Las reservas internacionales aumentaron US\$362 millones entre fines de agosto y septiembre y alcanzaron al 30 de septiembre los US\$25.614 millones (ver Gráfico 6.1.1). Los pagos que realizó el sector público a organismos internacionales originaron una caída mensual de divisas de US\$770 millones, en tanto que la compra de moneda extranjera que realizó el BCRA en el Mercado Único y Libre de Cambios generó un aumento de reservas de aproximadamente US\$1.000 millones. El resto del aumento provino de la suba de las reservas bancarias en dólares y el rendimiento positivo obtenido de las reservas internacionales del BCRA.

Las operaciones en el mercado de cambios spot concertadas a través del Sistema de Operaciones Electrónicas promediaron los US\$175 millones diarios, nivel similar a los transados julio y agosto. Sin embargo, cambió la composición de las contrapartes que participaron ya que el BCRA disminuyó sus compras 27%, los demás bancos aumentaron sus transacciones 15%. Por su parte, en el Mercado Electrónico de Corredores, el monto negociado en promedio diariamente disminuyó 20% respecto al mes anterior y se ubicó en US\$69 millones.

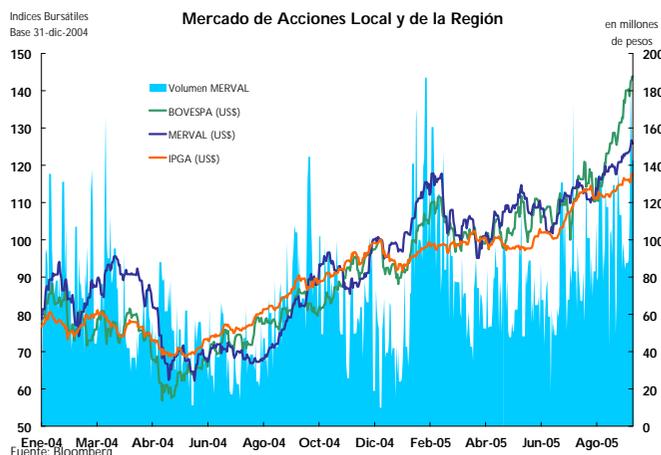
El peso volvió a depreciarse en términos nominales tanto respecto al euro (0,4%), como en relación al real (3,7%) y al dólar estadounidense (0,8%). Por otra parte, en términos reales, de acuerdo al Índice al Tipo de Cambio Real Multilateral, el peso se depreció 0,9% respecto a una canasta de monedas de sus principales socios comerciales y acumula en los últimos 12 meses una depreciación del 0,6%.

En el Mercado a Término de Rosario las cotizaciones continuaron alineándose con las del mercado spot y los contratos de pesos por dólares estadounidenses mostraron un incremento del 0,8% para todos los plazos concertados. En lo que respecta a los montos diarios negociados en el mes, disminuyeron respecto al mes anterior, cuando habían alcanzado un máximo histórico, y se ubicó en aproximadamente \$160 millones.

**Gráfico 6.1.1**



**Gráfico 6.2.1.1**



### 6.2. Mercado de Capitales

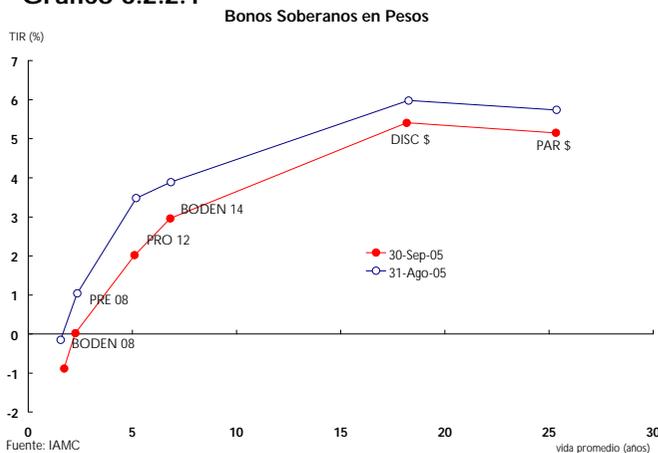
#### 6.2.1. Acciones

Los precios de las acciones que integran el índice Merval mostraron un importante incremento en el mes de septiembre. El índice bursátil aumentó 7,2% con respecto al mes anterior, lo que le permitió acumular un retorno de 23,2% desde el último día del año 2004 (ver Gráfico 6.2.1.1). De esta forma, el nivel del índice alcanzó los 1.694 puntos, un nivel que supera el máximo registrado en la serie. La evolución del índice fue principalmente liderada por Tenaris, Telecom y Banco Galicia que aumentaron 21,2%, 6,5% y 1,2% respectivamente.

El buen desempeño de las cotizaciones de las acciones locales mantuvo correlación con la positiva evolución de las bolsas más importantes de la región. En particular, el índice BOVESPA (Brasil) aumentó 12,6% y el IGPA (Chile) lo hizo en 3,2%.

El monto promedio diario operado de las acciones que componen el Merval continuó en septiembre con la tendencia ascendente observada en los meses anteriores, alcanzando los \$92 millones.

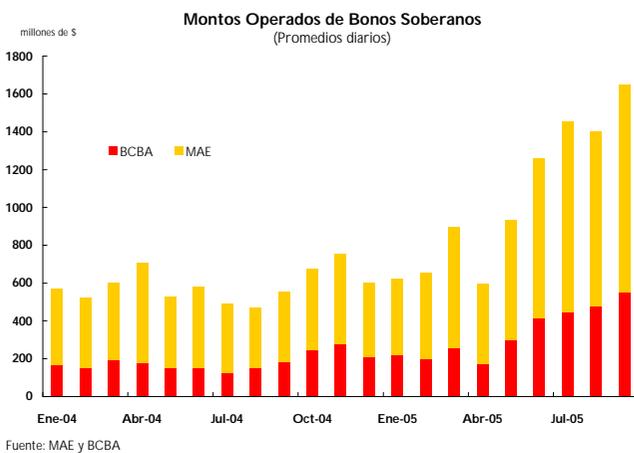
**Gráfico 6.2.2.1**



### 6.2.2. Títulos Públicos

El mercado de deuda soberana también se benefició de la mejora en las condiciones crediticias domésticas y de la región. La curva de rendimientos reales en pesos registró un desplazamiento paralelo (ver Gráfico 6.2.2.1), producto de una baja en los rendimientos tanto en el tramo corto de la curva de rendimientos como en el tramo largo de la misma. Debe remarcarse que pese a que las tasas de interés de largo plazo internacionales se incrementaron fuertemente durante septiembre, dicho evento no tuvo un impacto negativo en los precios de la deuda con más larga duración, que incluso aumentaron con respecto al mes anterior. Dicho comportamiento se debe a un renovado interés por parte de los inversores internacionales respecto de los mercados de deuda de países emergentes. Con respecto al tramo corto de la curva de rendimientos reales, el desplazamiento fue muy similar al del tramo largo de la misma.

**Gráfico 6.2.2.2**



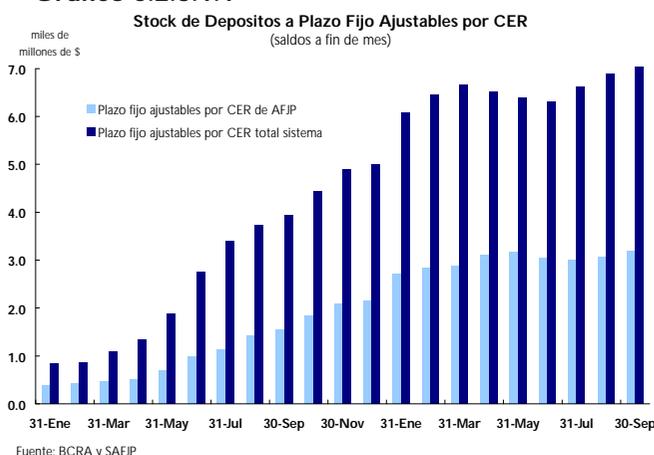
La curva de rendimientos en dólares también reflejó el contexto financiero favorable para las economías emergentes. En particular, la prima de riesgo medida por el índice EMBI+ de Argentina registró una disminución de 0,9 p.p., la mayor contracción en la región. Si bien otros emergentes tuvieron una reducción de su prima de riesgo, Argentina fue de los más beneficiados. En particular, dicha contracción fue de 0,68 p.p. para Brasil y de 0,57 p.p. para Latinoamérica en su conjunto. Es importante mencionar que, sin embargo, la actual medición de la prima de riesgo en el caso de Argentina incluye el valor que asignan los acreedores a la unidad de PBI, que comenzaría a cotizar separadamente de los títulos a partir del mes de noviembre.

El monto promedio diario operado de los instrumentos de renta fija se incrementó con respecto a agosto en \$250 millones alcanzando los \$1.650 millones. Es interesante notar que durante septiembre el promedio de operaciones diarias triplicó al del mismo mes del año anterior (ver Gráfico 6.2.2.1).

## 6.2.3. Inversores Institucionales<sup>7</sup>

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

Gráfico 6.2.3.1.1



A fines de septiembre, las inversiones en cartera de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) totalizaron \$66.449 millones lo que representa un incremento con respecto al mes anterior de 4,8% (\$3.031 millones).

El fuerte aumento en las inversiones se debe principalmente al importante incremento que registraron los rubros de títulos públicos (3,9%) y acciones de sociedades locales y extranjeras (10,9%) que en conjunto explicaron cerca del 80% del incremento total de la cartera. El resto de los rubros también registraron un incremento. En general, la evolución de las inversiones de las AFJP responde a un muy buen desempeño de los activos domésticos durante el mes de septiembre como se detalla en las secciones 6.2.1 y 6.2.2. Asimismo, debe destacarse el incremento mensual de 6% que registraron los plazos fijos en el mes, en contraste la contracción observada en los mismos a partir del mes de junio. Dicho aumento se explica por una recuperación de los depósitos a plazo fijo en pesos colocados a tasa nominal de 25,9% y un aumento de 4.3% en aquellos depósitos a plazo fijo indexados al CER.

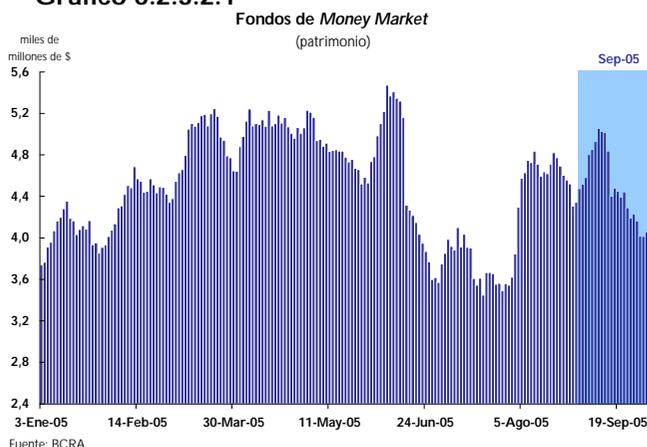
### 6.2.3.2. Fondos Comunes de Inversión

Los fondos comunes de inversión en pesos presentaron en septiembre una suba patrimonial cercana a los \$425 millones (5,2%), impulsada por el alza del patrimonio de los fondos de renta variable que fue parcialmente compensada por la disminución de los activos de los fondos de plazo fijo y dinero (*money market*).

El patrimonio de los fondos de *money market* finalizó septiembre \$290 millones por debajo del nivel de fines de agosto, lo cual representa una variación mensual negativa del 6,6%. (ver Gráfico 6.2.3.2.1). En términos de rendimiento, se advierte una recuperación respecto a la caída de agosto, relacionada con el alza de las tasas de interés pasivas de corto plazo (ver Sección 3.3). En efecto, la rentabilidad anual de los *money market* pasó de 4,10% en agosto a 4,19% en septiembre.

Por su parte, los fondos de renta variable continuaron en septiembre con el dinamismo evidenciado durante los meses anteriores. Así es que en el mes bajo análisis presentaron la mayor variación patrimonial del año, que alcanzó los \$600 millones (25,2%). Esto respondió principalmente al ingreso de nuevos inversionistas, atraídos por el buen desempeño del índice Merval (ver Sección 6.2.1), que impactó positivamente en el rendimiento de este tipo de fondos. Este pasó de 4,91% en agosto a 7,16% en septiembre (ver Gráfico 6.2.3.2.2).

Gráfico 6.2.3.2.1

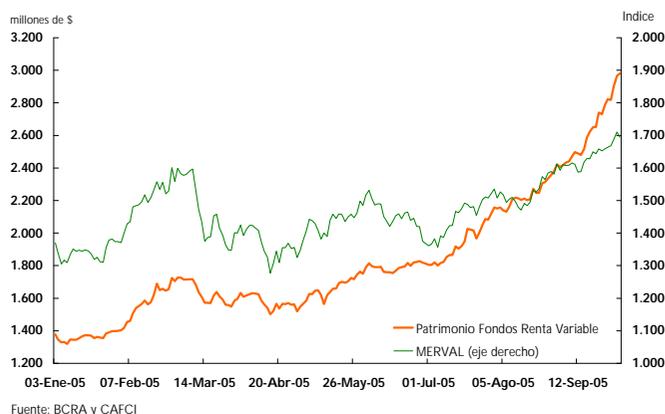


<sup>7</sup> En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

Los fondos de renta fija también registraron una variación patrimonial positiva en septiembre, que rondó los \$100 millones (7,9%). En términos de rendimiento, estos fondos también presentaron una recuperación con relación al mes anterior, arrojando una rentabilidad anual del orden del 2,2% en septiembre. Por otra parte, el patrimonio de los fondos de renta mixta aumentó \$15 millones (9,1%) y su rendimiento aumentó 1,6 p.p. ubicándose en 5,45% en septiembre.

Gráfico 6.2.3.2.2

Fondos de Renta Variable



Fuente: BCRA y CAFCI

## 6.2.4. Títulos Privados

Transportadora Gas del Sur S.A. (TGS) informó sobre la suscripción del acuerdo para la reestructuración de la deuda financiera de su sociedad controlante CIESA. El pasivo, que ascendía a U\$270 millones (incluyendo intereses devengados), fue refinanciado mediante la emisión de nueva deuda con plazo a 10 años por un monto aproximado a los U\$23 millones, más entrega de 4,3% en acciones ordinarias clase B a sus acreedores y capitalización del saldo de deuda remanente. Standard & Poor's anunció que las calificaciones sobre TGS no se verán afectadas por la mencionada reestructuración.

Telecom Argentina S.A. concluyó su proceso de reestructuración de deuda disminuyéndola cerca de un 50% a U\$1.800 millones aproximadamente. De esta forma, se logró extender el perfil de vencimientos, disminuir la carga financiera anual y reducir significativamente el nivel de su deuda. Para dicho propósito, se emitieron ON series A por U\$885 millones (en Euros, Yenes, Pesos Argentinos y Dólares Estadounidenses) con vencimiento al 2014, y series B por U\$999 millones al 2011. Asimismo, y en el marco del Acuerdo Preventivo Extrajudicial acordado, se cancelaron anticipadamente amortizaciones de capital de los nuevos títulos hasta octubre del 2007 por U\$599,5 millones. Standard & Poor's asignó calificación arBBB- a los nuevos títulos emitidos.

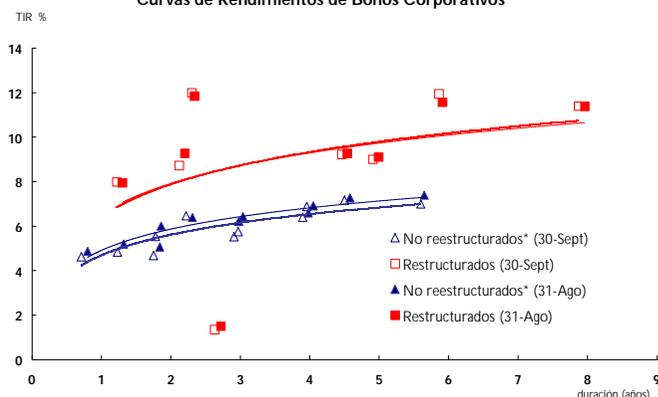
Edenor anunció el inicio del proceso de reestructuración de su deuda financiera que se encuentra en situación de *default* desde septiembre del 2002 (no así los pagos de intereses), la que asciende a U\$512 millones.

Capex informó sobre el fin del proceso de reestructuración de su deuda financiera, en *default* desde el 2002 que, luego de beneficiarse de una reducción cercana al 14%, se situó en U\$260 millones. La aceptación lograda fue del 100% de los acreedores, a través del canje de su pasivo por nuevos títulos garantizados (con cotización) emitidos en cinco series: serie I por U\$18 millones, serie II por U\$33,2 millones, serie III por U\$86,9 millones, serie IV por U\$94,5 millones y serie V por U\$27,2 millones. Todos los títulos amortizan capital e intereses en forma trimestral y con vencimiento final en 2014. Standard & Poor's elevó la calificación crediticia de la compañía desde D a B-.

En el mercado secundario de los instrumentos de deuda corporativa, continúa observándose una mayor diferenciación entre las empresas que se atuvieron al cumplimiento de sus obligaciones financieras y aquellas que debieron recurrir a la reestructuración de

Gráfico 6.2.4.1.3

Curvas de Rendimientos de Bonos Corporativos

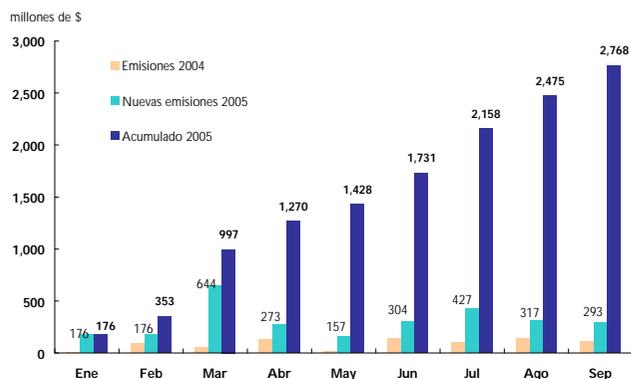


\*Corresponde a ON de emisores que no han incurrido en cesación de pagos  
Fuente: Bloomberg y otros

sus deudas luego de caer en *default* tras la crisis del 2001-02. En términos de la TIR, la prima adicional requerida para las ON emitidas por empresas que realizaron procesos de reestructuración se ubicó en promedio en 3,1 p.p., 0,3 p.p. mayor a la del mes anterior (ver Gráfico 6.2.4.1).

**Gráfico 6.2.5.1**

Montos emitidos mediante Fideicomisos Financieros



Fuente: CNV, MAE y BCBA

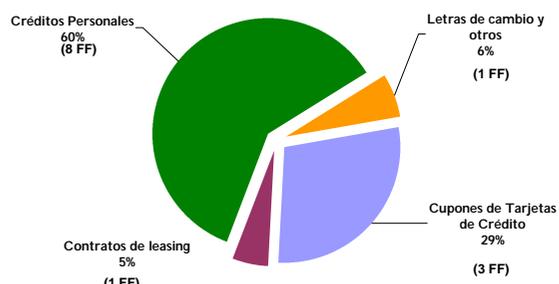
## 6.2.5. Fideicomisos Financieros <sup>8</sup>

Fueron lanzados en el mes 13 fideicomisos financieros (FF) por un total de \$ 293 millones, siendo 2,6 veces mayor que la emisión de igual mes del año anterior; mientras que el monto acumulado del año ya asciende a \$2.770 millones (ver Gráfico 6.2.5.1). Al respecto, sólo con lo emitido hacia el primer semestre del año ya se ha superado la emisión total del 2004, y todo indicaría que a fin de año podría más que duplicarse.

Los activos subyacentes fueron principalmente préstamos personales (en un 60% del total emitido), seguidos por cupones de tarjetas de crédito (29%), letras de cambio y contratos de leasing y (6% y 5% respectivamente, ver Gráfico 6.2.5.2). Al igual de los que ocurre con el crédito bancario, las financiaciones de consumo constituyen el principal motor del desarrollo de FF como instrumento financiero.

Los fiduciarios se concentraron casi en su totalidad en entidades financieras reguladas por el BCRA (94% del monto total emitido), y el resto en instituciones financieras no reguladas. Por su parte, los fiduciantes fueron en un 48% instituciones financieras no reguladas por el BCRA, comercios (fundamentalmente dedicados a la venta de artículos para el hogar) en un 33%, entidades financieras reguladas un 13% y el restante 6% fiduciantes menores.

**Gráfico 6.2.5.2**

 Activos Subyacentes de Fideicomisos Financieros  
Septiembre 2005


Fuente: CNV, MAE y BCBA

Las tasas de rendimiento de los títulos A clase Senior fueron entre 0,7 p.p. y 1,5 p.p. superiores a las del mes anterior, según las distintas *duration* y subyacentes considerados. A su vez, en el mes fue lanzado un único FF con rendimiento ajustable con CER.

La *duration* promedio de los FF compuestos por préstamos personales como subyacente, disminuyó en 1,3 meses respecto a la del mes anterior y se situó en 4,6 meses. Por otro lado, en el caso de los FF que tienen cupones de tarjetas de crédito como subyacente, su *duration* promedio fue de 9 meses, incrementándose 2,6 meses respecto a agosto.

<sup>8</sup> Se excluyen del análisis los fideicomisos financieros del sector público.



## 7. Indicadores Monetarios y Financieros

Principales Variables Monetarias y del Sistema Financiero	Promedios Mensuales				Variaciones Porcentuales Promedio			
	Sep-05	Ago-05	Dic-04	Sep-04	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
<b>Base Monetaria Amplia</b>	<b>53,229</b>	<b>54,276</b>	<b>50,647</b>	<b>46,446</b>	<b>-1.9%</b>	<b>-3.1%</b>	<b>14.6%</b>	<b>3.9%</b>
Cuasimonedas	111	111	111	111	0.0%	-1.2%	0.0%	-9.3%
<b>Base Monetaria</b>	<b>53,118</b>	<b>54,165</b>	<b>50,537</b>	<b>46,335</b>	<b>-1.9%</b>	<b>-3.1%</b>	<b>14.6%</b>	<b>4.0%</b>
Circulación Monetaria	41,502	41,117	35,838	32,023	0.9%	-0.2%	29.6%	17.5%
En poder del Público	37,459	37,030	31,702	28,746	1.2%	0.0%	30.3%	18.2%
En Entidades Financieras	4,043	4,087	4,136	3,277	-1.1%	-2.2%	23.4%	11.9%
Cuenta Corriente en el BCRA	11,616	13,049	14,699	14,313	-11.0%	-12.0%	-18.8%	-26.4%
<b>Stock de Pases Pasivos</b>	<b>7,444</b>	<b>7,157</b>	<b>5,524</b>	<b>4,703</b>	<b>4.0%</b>	<b>2.8%</b>		
<b>Stock de Pases Activos</b>	<b>44</b>	<b>61</b>	<b>33</b>	<b>0</b>	<b>-28.0%</b>	<b>-28.9%</b>		
<b>Reservas Internacionales del BCRA</b>	<b>25,581</b>	<b>25,080</b>	<b>19,310</b>	<b>18,200</b>	<b>2.0%</b>		<b>40.6%</b>	
<b>Depósitos Totales en Pesos <sup>1</sup></b>	<b>115,528</b>	<b>114,510</b>	<b>102,293</b>	<b>98,264</b>	<b>0.9%</b>	<b>-0.3%</b>	<b>17.6%</b>	<b>6.6%</b>
<u>Depósitos Privados</u>	<u>84,100</u>	<u>83,865</u>	<u>74,331</u>	<u>70,856</u>	<u>0.3%</u>	<u>-0.9%</u>	<u>18.7%</u>	<u>7.6%</u>
Cuenta Corriente	21,070	20,854	17,923	16,528	1.0%	-0.1%	27.5%	15.6%
Caja de Ahorros	19,047	19,846	17,852	16,540	-4.0%	-5.1%	15.2%	4.4%
Plazo Fijo	31,476	30,905	26,333	25,540	1.8%	0.7%	23.2%	11.8%
Plazo Fijo ajustable por CER	6,436	6,189	4,825	3,692	4.0%	2.8%	74.3%	58.1%
Otros Depósitos	5,653	5,507	5,517	5,561	2.7%	1.5%	1.7%	-7.8%
Canjeados por BODEN (contabilizado)	96	99	172	302	-3.4%	-4.5%	-68.2%	-71.2%
CEDRO incluyendo CER	322	464	1,709	2,692	-30.6%	-31.4%	-88.0%	-89.1%
<u>Depósitos del Sector Público</u>	<u>31,428</u>	<u>30,646</u>	<u>27,962</u>	<u>27,408</u>	<u>2.6%</u>	<u>1.4%</u>	<u>14.7%</u>	<u>4.0%</u>
<b>Depósitos Totales en Dólares <sup>1</sup></b>	<b>3,941</b>	<b>3,869</b>	<b>3,943</b>	<b>3,810</b>	<b>1.9%</b>		<b>3.5%</b>	
<b>Préstamos al Sector no Financiero en Pesos <sup>1</sup></b>	<b>57,115</b>	<b>56,662</b>	<b>54,357</b>	<b>54,649</b>	<b>0.8%</b>	<b>-0.4%</b>	<b>4.5%</b>	<b>-5.2%</b>
<u>Al Sector Privado</u>	<u>40,558</u>	<u>39,619</u>	<u>34,108</u>	<u>31,482</u>	<u>2.4%</u>	<u>1.2%</u>	<u>28.8%</u>	<u>16.8%</u>
Adelantos	7,600	7,579	6,355	6,107	0.3%	-0.9%	24.4%	12.9%
Documentos	8,579	8,154	6,668	5,746	5.2%	4.0%	49.3%	35.4%
Hipotecarios	8,579	8,613	8,693	8,800	-0.4%	-1.5%	-2.5%	-11.6%
Prendarios	2,006	1,968	1,637	1,440	1.9%	0.8%	39.3%	26.4%
Personales	6,219	5,922	4,184	3,430	5.0%	3.8%	81.3%	64.4%
Tarjetas de Crédito	4,070	3,854	3,080	2,744	5.6%	4.4%	48.3%	34.5%
Otros	3,506	3,530	3,491	3,215	-0.7%	-1.8%	9.0%	-1.1%
<u>Al Sector Público</u>	<u>16,557</u>	<u>17,043</u>	<u>20,249</u>	<u>23,167</u>	<u>-2.9%</u>	<u>-4.0%</u>	<u>-28.5%</u>	<u>-35.2%</u>
<b>Préstamos al Sector no Financiero en Dólares <sup>1</sup></b>	<b>2,614</b>	<b>2,553</b>	<b>1,702</b>	<b>1,532</b>	<b>2.4%</b>		<b>70.6%</b>	
<b>Agregados Monetarios Totales</b>								
M1 (Billetes y Monedas + Cuasimonedas + Cta. Cte. en Pesos y Dólares)	69,146	68,601	61,923	56,092	0.8%	-0.4%	23.3%	11.8%
M2 (M1 + Caja de Ahorros en Pesos y Dólares)	97,911	97,588	88,930	83,038	0.3%	-0.8%	17.9%	6.9%
M3 (M2 + Depósitos a plazo en Pesos y Dólares + CEDRO con CER)	164,477	162,728	145,653	138,239	1.1%	-0.1%	19.0%	7.9%
<b>Agregados Monetarios Privados en Pesos</b>								
M1 (Billetes y Monedas + Cuasimonedas + Cta. Cte. S. Privado)	58,639	57,995	49,735	45,384	1.1%	-0.1%	29.2%	17.2%
M2 (M1 + Caja de Ahorros S. Privado)	77,686	77,840	67,587	61,925	-0.2%	-1.3%	25.5%	13.8%
M3 (M2 + Depósitos a plazo S. Privado + CEDRO con CER S. Privado)	121,573	120,906	105,972	99,409	0.6%	-0.6%	22.3%	10.9%
<b>Factores de Variación</b>	<b>Variaciones promedio</b>							
	<b>Mensual</b>		<b>Trimestral</b>		<b>Acumulado 2005</b>		<b>Últimos 12 meses</b>	
	<b>Nominal</b>	<b>Contribución <sup>2</sup></b>	<b>Nominal</b>	<b>Contribución <sup>2</sup></b>	<b>Nominal</b>	<b>Contribución <sup>2</sup></b>	<b>Nominal</b>	<b>Contribución <sup>2</sup></b>
<b>Base Monetaria Amplia</b>	<b>-1,047</b>	<b>-1.9%</b>	<b>1,596</b>	<b>3.1%</b>	<b>2,582</b>	<b>5.1%</b>	<b>6,783</b>	<b>14.6%</b>
Sector Financiero	-2,667	-4.9%	-4,955	-9.6%	-8,571	-16.9%	-9,900	-21.3%
Sector Público	-843	-1.6%	-607	-1.2%	-811	-1.6%	-1,832	-3.9%
Adelantos Transitorios + Transferencias de utilidades	296		1,257		2,628		6,142	
Utilización de la Cuenta del Gobierno Nacional	416		143		-186		-274	
Crédito Externo	-1,555		-2,007		-3,252		-7,700	
Sector Externo Privado	3,358	6.2%	10,739	20.8%	23,390	46.2%	30,216	65.1%
Títulos BCRA	-1,168	-2.2%	-3,225	-6.2%	-10,475	-20.7%	-10,789	-23.2%
Otros <sup>3</sup>	273	0.5%	-357	-0.7%	-951	-1.9%	-912	-2.0%
<b>Reservas Internacionales</b>	<b>501</b>	<b>2.0%</b>	<b>3,021</b>	<b>13.4%</b>	<b>6,271</b>	<b>32.5%</b>	<b>7,381</b>	<b>40.6%</b>
Intervención en el Mercado Cambiario	1,157	4.6%	3,726	16.5%	8,042	41.6%	10,340	56.8%
Pago a Organismos Internacionales	-480	-1.9%	-1,183	-5.2%	-4,069	-21.1%	-5,350	-29.4%
Otras operaciones del Sector Público	-48	-0.2%	645	2.9%	3,457	17.9%	3,467	19.1%
Efectivo Mínimo	-231	-0.9%	-360	-1.6%	-1,354	-7.0%	-1,706	-9.4%
Valuación Tipo de Pase	31	0.1%	23	0.1%	-291	-1.5%	18	0.1%
Otros	72	0.3%	170	0.8%	486	2.5%	612	3.4%

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

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

3 Incluye la variación de cuasimonedas sin efecto monetario.



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

<b>Tasas de Interés Pasivas</b>	<b>Sep-05</b>	<b>Ago-05</b>	<b>Jul-05</b>	<b>Dic-04</b>	<b>Sep-04</b>
<b>Call en pesos (a 1 día)</b>					
Tasa	4.54	4.31	5.04	2.21	2.28
Monto operado	502	422	551	384	618
<b>Plazo Fijo</b>					
<u>En pesos</u>					
30 días	4.07	3.94	4.10	2.97	2.99
30-44 días, más de 1 millón	4.52	4.41	4.72	3.08	3.14
60 días o más	5.17	5.04	4.89	3.80	3.47
<u>En dólares</u>					
30 días	0.57	0.53	0.39	0.30	0.28
30-44 días, más de 1 millón	0.57	0.54	0.30	0.25	0.35
60 días o más	1.06	1.05	0.92	0.66	0.56
<b>Tasas de Interés Activas</b>	<b>Sep-05</b>	<b>Ago-05</b>	<b>Jul-05</b>	<b>Dic-04</b>	<b>Sep-04</b>
<b>Prime en pesos a 30 días</b>	6.30	6.45	6.55	5.78	5.82
<b>Cauciones en pesos</b>					
Tasa de interés bruta a 30 días	6.18	6.00	6.33	4.31	4.49
Volumen operado (total de plazos)	86	82	73	77	66
<b>Préstamos en pesos <sup>(1)</sup></b>					
Adelantos en Cuenta Corriente	13.96	14.04	14.10	13.47	14.77
Documentos a sólo firma	10.12	10.46	10.19	10.70	11.87
Hipotecarios	10.92	11.00	11.25	11.50	11.68
Prendarios	10.13	10.30	10.03	11.74	13.29
Personales	24.52	24.97	26.33	26.70	25.21
Tarjetas de Crédito	s/d	26.20	26.39	29.47	29.94
<b>Tasas de Interés Internacionales</b>	<b>Sep-05</b>	<b>Ago-05</b>	<b>Jul-05</b>	<b>Dic-04</b>	<b>Sep-04</b>
<b>LIBOR</b>					
1 mes	3.78	3.61	3.42	2.39	1.78
6 meses	4.05	4.02	3.83	2.72	2.09
<b>US Treasury Bond</b>					
2 años	3.93	4.03	3.86	3.00	2.50
10 años	4.19	4.25	4.16	4.22	4.12
<b>FED Funds Rate</b>	3.60	3.43	3.25	2.16	1.59
<b>SELIC (a 1 año)</b>	19.61	19.75	19.75	17.52	16.13

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



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

<b>Tasas de Interés de Referencia</b>	<b>Sep-05</b>	<b>Ago-05</b>	<b>Jul-05</b>	<b>Dic-04</b>	<b>Sep-04</b>
<b>Tasas de pases BCRA</b>					
Pasivos 7 días	4.25	4.25	4.25	2.50	2.50
Activos 7 días	5.25	5.25	4.94	3.00	s/o
<b>Tasas de pases total rueda REPO</b>					
1 día	3.84	3.67	3.99	2.10	2.34
7 días	4.32	4.29	4.29	2.51	2.50
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	2747	2610	2329	1267	991
<b>Tasas de LEBAC en pesos</b>					
1 mes	6.17	5.99	5.94	2.85	s/o
3 meses	6.87	6.83	6.85	3.55	s/o
6 meses	7.49	7.48	7.17	4.96	s/o
9 meses	7.97	7.79	7.85	5.67	6.64
12 meses	8.91	7.88	8.23	5.92	6.86
<b>Tasas de LEBAC en pesos ajustables por CER</b>					
12 meses	s/o	s/o	0.00	-0.12	0.01
18 meses	s/o	s/o	0.80	s/o	1.04
<b>Tasa de NOBAC en pesos ajustables por CER</b>					
	s/o	s/o	3.05	2.37	2.88
<b>Tasa de NOBAC en pesos con cupón variable</b>					
	8.44	8.63	7.47	s/o	s/o
Monto operado de LEBAC y NOBAC (promedio diario)	128	143	146	96	113
<b>Mercado Cambiario</b>					
	<b>Sep-05</b>	<b>Ago-05</b>	<b>Jul-05</b>	<b>Dic-04</b>	<b>Sep-04</b>
<b>Dólar Spot</b>					
Casas de cambio	2.91	2.89	2.87	2.97	2.99
Referencia del BCRA	2.91	2.89	2.87	2.97	3.00
<b>Dólar Futuro</b>					
NDF 1 mes	2.91	2.89	2.87	2.98	3.01
INDOL 1 mes	s/o	s/o	s/o	2.96	2.99
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	0	0	0	0	0
ROFEX 1 mes	2.91	2.89	2.87	2.97	3.00
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	156	201	138	104	128
<b>Real (Pesos x Real)</b>	1.27	1.22	1.21	1.09	1.04
<b>Euro (Pesos x Euro)</b>	3.57	3.55	3.46	3.99	3.66
<b>Mercado de Capitales</b>					
	<b>Sep-05</b>	<b>Ago-05</b>	<b>Jul-05</b>	<b>Dic-04</b>	<b>Sep-04</b>
<b>MERVAL</b>					
Indice	1636	1524	1443	1287	1048
Volumen Operado (millones de pesos)	106	89	78	63	65
<b>Bonos del Gobierno (por cada VN 100)</b>					
BODEN 2012 (US\$)	78.62	77.78	90.63	83.04	71.74
BODEN 08 (\$)	124.09	122.71	119.92	108.18	101.69
<b>Riesgo País (puntos básicos)</b>					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	373	423	534	627	977
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	301	324	334	243	293

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