



# Informe Monetario Mensual

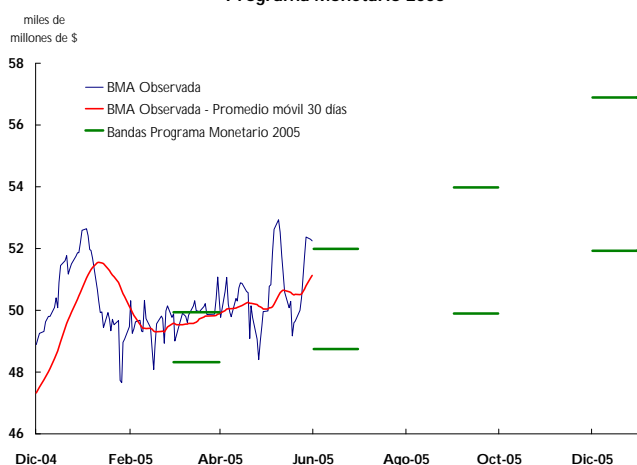
## MAYO 2005

<b>CONTENIDOS</b>		
<b>1. Síntesis</b>	<b>1</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>En mayo, la Base Monetaria Amplia (BMA) en promedio alcanzó un nivel de \$51.092 millones, lo que implica un crecimiento en los últimos 12 meses de 8,2%. De esta forma, la BMA se mantuvo en niveles consistentes con el rango comprometido en el Programa Monetario para el segundo trimestre de 2005.</li> </ul>
<b>2. Programa Monetario</b>	<b>2</b>	
<b>3. Tasas de Interés</b>	<b>2</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>El BCRA prosiguió con la política de aumento gradual de las tasas de interés de los títulos que emite, observándose en el mes alzas para todas las especies licitadas. El BCRA decidió a principios de mayo un nuevo aumento de 0,5 p.p. de las tasas de interés de las operaciones de pases que llevó el corredor de tasas de interés de corto plazo a 3,75% - 4,25%, hacia el cual continuaron convergiendo las tasas del mercado de préstamos interbancarios. Las tasas de interés pasivas continuaron con la trayectoria creciente que vienen evidenciando desde principios de año, presentando nuevamente variaciones positivas en todos los plazos y para todos los tipos de depositante, influenciadas por los vencimientos impositivos del mes.</li> </ul>
<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>3</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>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Durante mayo se mantuvo la política prudencial de acumulación de reservas internacionales y control de la BMA. De esta forma se alcanzaron los US\$22.103 millones de reservas, cifra similar a la observada en septiembre de 2001, y se esterilizó a través de la colocación de títulos propios y de la cancelación anticipada de redescuentos. En este sentido, se emitió una nueva NOBAC a 2 años que paga cupones variables equivalentes a un margen de 2,5 p.p. sobre la tasa de interés BADLAR informada por los bancos privados.</li> </ul>
<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>	<ul style="list-style-type: none"> <li>El resultado cuasifiscal sigue siendo superavitario en lo que va del año y seguiría arrojando superávit para cualquiera de los escenarios previstos para todo el año.</li> </ul>
<b>6. Mercado de Activos Financieros</b>	<b>9</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Los agregados monetarios en pesos continuaron mostrando una tendencia creciente, debido al importante alza de depósitos transaccionales del sector público (\$1.900 millones). Los depósitos privados también presentaron una suba, aunque más moderada (\$640 millones), impulsados por las colocaciones a plazo. Los medios de pago totales (M2) se incrementaron en promedio \$2.590 millones y el agregado monetario total más amplio en pesos (M3) aumentó \$3.180 millones.</li> </ul>
<b>6.1. Mercado de Divisas</b>	<b>9</b>	
<b>6.2. Mercados de Capitales</b>	<b>10</b>	
<b>6.2.1. Acciones</b>	<b>10</b>	
<b>6.2.2. Títulos Públicos</b>	<b>10</b>	
<b>6.2.3. Inversores Institucionales</b>	<b>11</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Los préstamos en pesos al sector privado, continuaron registrando un buen ritmo de crecimiento y mostraron en mayo un incremento de \$1.000 millones (2,7%). La suba mensual fue liderada, como en abril, por las financiaciones comerciales, en tanto que los créditos destinados al consumo mantuvieron un aumento sostenido.</li> </ul>
<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>12</b>	
<b>6.2.4. Títulos Privados</b>	<b>12</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>El peso se depreció, en términos reales, 1,1% respecto a abril y acumula una depreciación del 5,8% en los últimos 12 meses, según la evolución del Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM). En términos nominales, el peso se depreció en mayo 4,6% respecto al real y se apreció respecto al dólar estadounidense y al euro, 0,4% y 2,4% respectivamente.</li> </ul>
<b>7. Indicadores Monetarios y Financieros</b>	<b>13</b>	

## 2. Programa Monetario

Aprovechando el excedente estacional de divisas en el mercado cambiario, el BCRA continuó con la política prudencial de acumulación de reservas internacionales para eliminar escenarios de abrupta volatilidad en el mercado de divisas que pudieran afectar el flujo de pagos al exterior. De esta forma se generó una expansión monetaria que fue neutralizada por el BCRA, haciendo uso básicamente de dos de sus instrumentos de esterilización: la colocación de títulos propios, y la cancelación anticipada de sus redescuentos. Es así que la BMA se incrementó \$1.058 millones (2%), ubicándose en \$51.092 millones, dentro del rango comprometido por el BCRA para el segundo trimestre de 2005 (ver Gráfico 2.1).

**Gráfico 2.1** Programa Monetario 2005



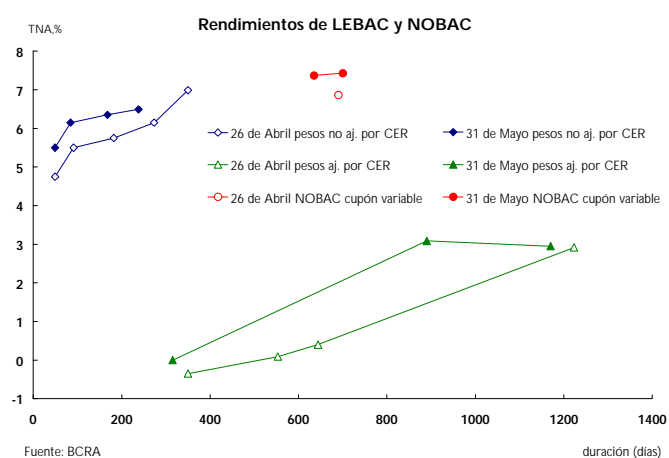
Cabe señalar que el resultado cuasifiscal continuaría arrojando un superávit, tanto en las estimaciones para lo que va del 2005, como en las proyecciones hasta fin de año, ya que el rendimiento de las reservas internacionales del BCRA y los cobros de intereses y CER por las asistencias por iliquidez otorgadas por esta institución a las entidades financieras, más que compensan los egresos por pagos de servicios de los títulos que el BCRA emite y los costos de otros pasivos.

Los bancos siguieron pagando de manera regular las cuotas correspondientes al esquema de cancelación de asistencias por iliquidez, conocido como "matching" y, adicionalmente, algunas entidades decidieron cancelar de manera anticipada parte de sus deudas. Estas operaciones implicaron en conjunto una disminución de BMA de \$744 millones.

Las operaciones del sector público también motivaron una contracción monetaria, de \$279 millones, que estuvo asociada a la utilización de fondos en pesos que el gobierno tenía depositado en el sistema financiero local para afrontar parte de los pagos al exterior.

Cabe señalar que en términos de la composición de la BMA, tanto las reservas bancarias como el circulante en poder del público registraron aumentos. Las reservas bancarias crecieron \$368 millones después de cuatro meses de caídas, mientras que el circulante continuó con su tendencia creciente y aumentó \$690 millones.

**Gráfico 3.1.1**



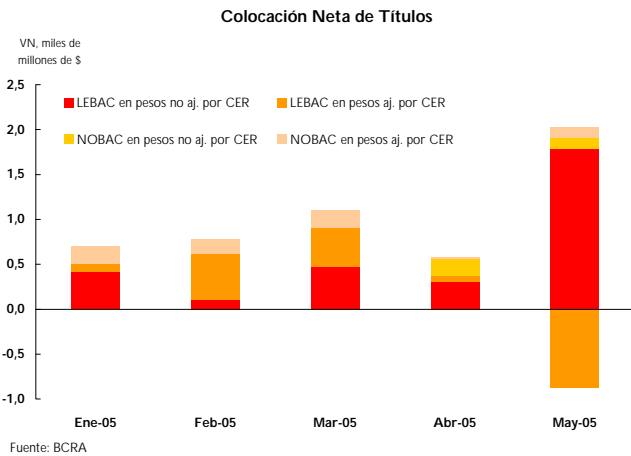
## 3. Tasas de Interés

### 3.1. Títulos emitidos por el BCRA

El BCRA continuó incrementando las tasas de interés para los títulos que emite y respecto a fines de abril, se observaron aumentos para todas las especies licitadas (ver Gráfico 3.1.1). En el caso de los instrumentos en pesos no ajustables por CER, el mayor crecimiento fue experimentado por la tasa de la LEBAC de 49 días, que aumentó 0,75 p.p. entre fines de mes.



**Gráfico 3.1.2**

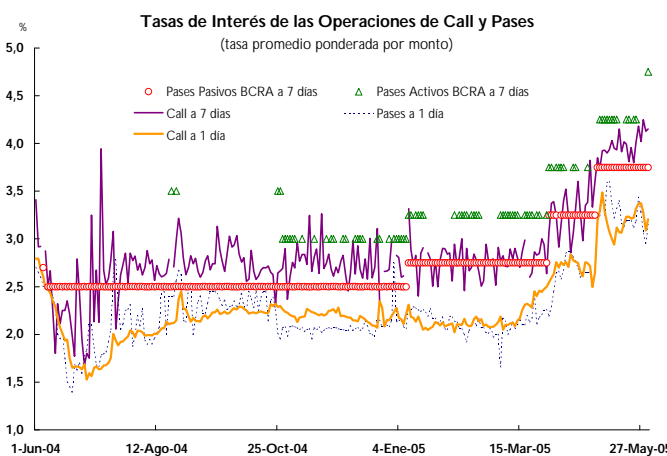


A partir de fines de mayo el BCRA comenzó a licitar una NOBAC de dos años que paga cupones variables, equivalentes a un margen de 2,5 p.p. sobre la tasa de interés BADLAR informada por los bancos privados. En la última licitación del mes, teniendo en cuenta las tasas de interés vigentes, el rendimiento para esta NOBAC ascendió a 7,43%.

La colocación neta realizada durante mayo fue la máxima mensual en lo que va del año (ver Gráfico 3.1.2). La mayor cantidad de adjudicaciones se realizó en el segmento en pesos no ajustables por CER, dado que buena parte de la demanda estuvo volcada a los títulos de menor duración, que se emiten en este tramo. Por su parte, por primera vez en el año, se produjo una disminución neta mensual del saldo total en circulación de LEBAC ajustables por CER. A su vez, se observa que a partir del mes pasado creció el monto en circulación de NOBAC no ajustables por CER, lo cual está explicado por la colocación de las nuevas NOBAC con cupón variable.

### 3.2. Mercados Interfinancieros

**Gráfico 3.2.1.1**



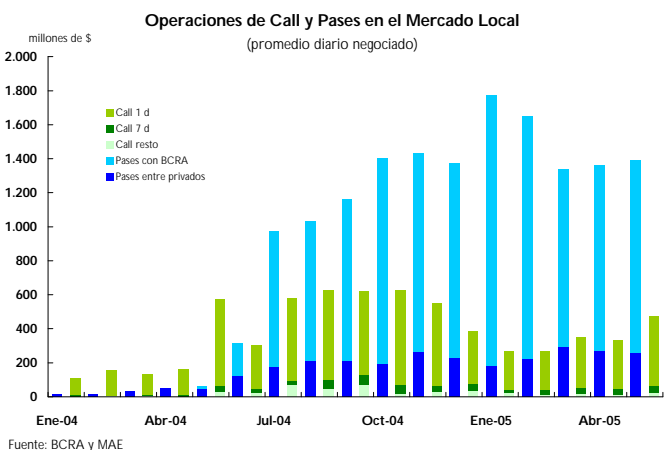
#### 3.2.1. Mercado de Pases

A comienzos de mayo el BCRA elevó 0,5 p.p. las tasas de interés para las operaciones de pases pasivos y activos y, el corredor de tasas de interés de referencia de corto plazo pasó a ubicarse en 3,75%-4,25%. Las tasas de interés de corto plazo reaccionaron a esta nueva banda y se observaron aumentos en las tasas pactadas en el mercado de préstamos interbancarios y en las operaciones realizadas en el segmento del mercado en el que operan el resto de las entidades financieras entre sí (ver Gráfico 3.2.1.1).

Cabe señalar que a comienzos de junio, el BCRA decidió expandir el corredor de tasas de interés fijado en este mercado e incrementó 0,5 p.p. las tasas para las operaciones de pases activos. Como consecuencia, a partir de entonces, el margen entre las tasas de pases pasivos y activos pasó a 1 p.p..

El monto negociado por el BCRA fue de \$1.133 millones, 4% mayor al de abril. El saldo de pases pasivos para esta entidad a fin de mayo era de \$5.613 millones, 11% menor que el registrado al término del mes anterior. Si bien se concertaron algunas operaciones de pase activo en el transcurso del mes, a fines de mayo no existían pases de este tipo en vigencia.

**Gráfico 3.2.1.2**



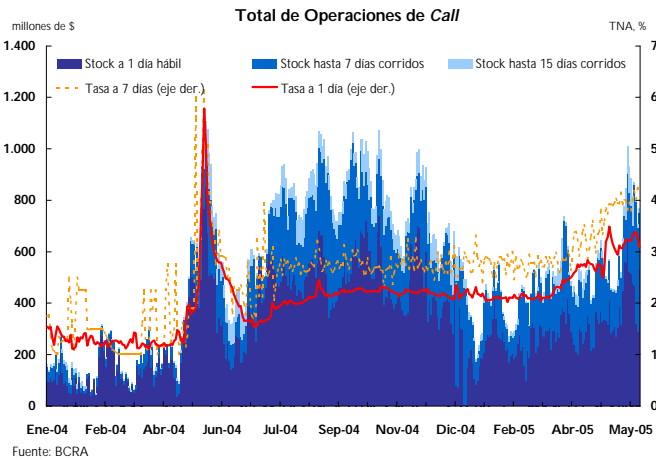
En el segmento del mercado donde se realizan las operaciones entre terceros el monto promedio operado diariamente fue similar al de abril (ver Gráfico 3.2.1.2).

#### 3.2.2 Mercado Interbancario

En un mes donde la alta concentración impositiva elevó las necesidades de fondos de las empresas, las cuales redujeron sus



Gráfico 3.2.2.1

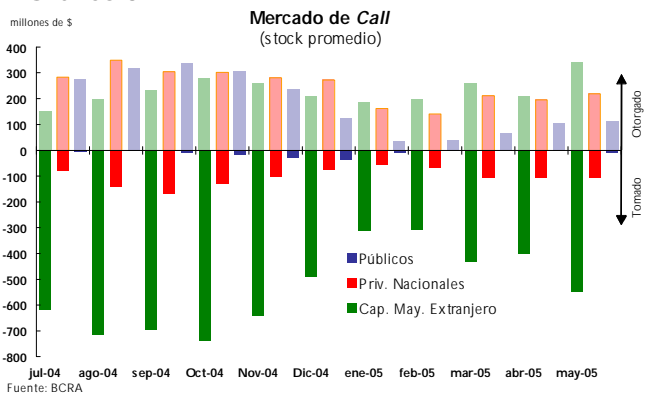


colocaciones transaccionales e incrementaron las financiaciones recibidas, el mercado interbancario incrementó nuevamente su actividad, presentando un stock promedio de préstamos interfinancieros de \$670 millones diarios, nivel más de un 30% superior al del mes pasado y el mayor desde noviembre de 2004 (ver Gráfico 3.2.2.1).

Las tasas de interés del mercado interbancario convergieron rápidamente al nuevo nivel del corredor de tasas de interés de corto plazo establecido por el BCRA mediante su operatoria de pases. En el segmento a 1 día hábil la tasa de interés se ubicó en 3,21% en promedio, lo que implica un alza de 0,5 p.p. respecto a abril. En el segmento a 7 días las tasas de interés se ubicaron en promedio en 3,98%, convergiendo al corredor de tasas de interés y más del 80% de las operaciones se pactaron a tasas entre las establecidas por el BCRA como referencia.

Por grupo de bancos, se puede advertir que mientras los bancos públicos mantuvieron los montos otorgados en niveles similares a los del mes anterior, el resto de los grupos de entidades profundizaron su intervención en el mercado, tanto en su rol de tomadoras como de colocadoras de fondos.

Gráfico 3.2.2.2

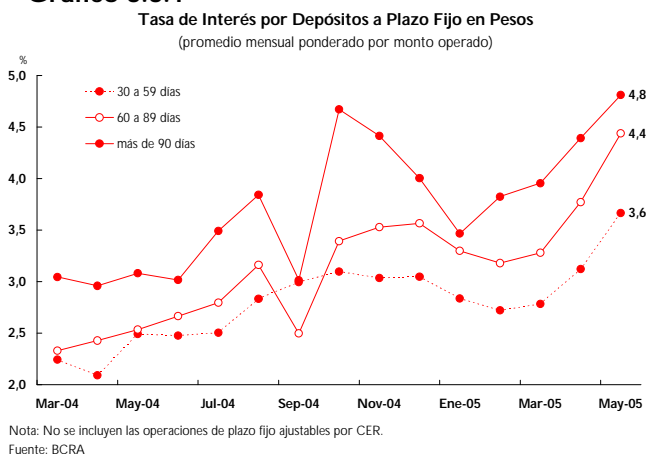


### 3.3. Tasas de Interés Pasivas

En mayo, las tasas de interés pasivas continuaron con la trayectoria creciente que vienen evidenciando desde principios de año, presentando nuevamente variaciones positivas en todos los plazos y para todos los tipos de depositante (ver Gráfico 3.3.1). Su comportamiento estuvo, en parte, influenciado por la redistribución de fondos que se produjo como consecuencia del pago de los impuestos a las ganancias y a los bienes personales correspondientes al año 2004.

Dado que los bancos venían anticipando una potencial pérdida de recursos con motivo del mencionado pago impositivo, su efecto sobre el mercado de plazo fijo mayorista fue menor al registrado el mismo mes del año pasado. En el segmento de más corto plazo (30-44 días) la tasa de interés promedio ofrecida por las entidades privadas para colocaciones superiores a \$1 millón aumentó 0,8 p.p., ubicándose en 4%, en tanto que en mayo de 2004 la suba fue superior a los 2 p.p.. En el caso de los bancos públicos, la tasa de interés promedio pagada por este tipo de imposiciones resultó 0,4 p.p. superior a la de abril, situándose en 3%. De este modo, el *spread* promedio entre las tasas de las entidades privadas y las de las públicas resultó de 1 p.p., siendo el más alto del año. Sin embargo, un año atrás, este *spread* rondaba los 1,9 p.p., reflejando el fuerte efecto del pago impositivo sobre las tasas de interés de los bancos privados. Por el contrario, en el segmento minorista (operaciones hasta \$100.000), el efecto del pago impositivo fue mayor al del año pasado, dado que los bancos trasladaron parte del incremento de la tasa de interés mayorista a este mercado, lo cual no había sucedido el año anterior. De hecho, las entidades privadas ofrecieron tasas de interés promedio 0,4 p.p. mayores a las de abril, ubicándose en 3,7%, mientras que el año anterior la variación de estas tasas apenas alcanzó 0,1 p.p.. Por su parte, las entidades públicas no variaron la tasa de interés promedio ofrecida en este segmento, que continúa en

Gráfico 3.3.1



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



Gráfico 3.3.2

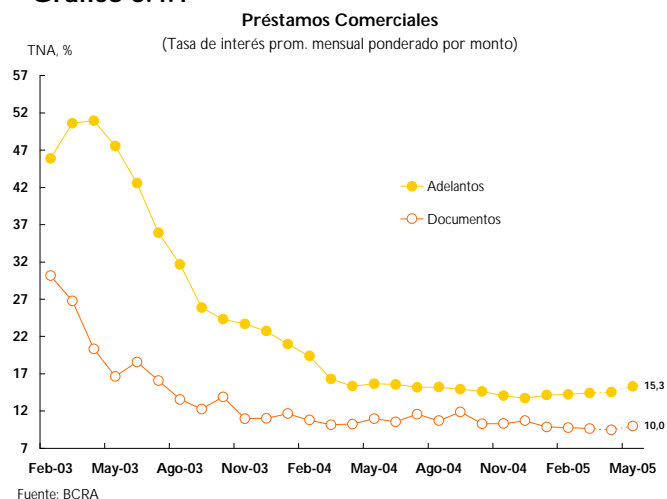


2,5%. De esta manera, el *spread* entre ambas tasas llegó a 1,24%, registrando el máximo de los últimos años (ver Gráfico 3.3.2).

En los tramos de más largo plazo, el alza de las tasas de interés también fue superior al de abril. Al analizar esta suba debe tenerse en cuenta, por un lado, la tendencia creciente que estas tasas vienen registrando y, por otro lado, el componente estacional del efecto del pago impositivo. Ambos factores conllevaron a un incremento de 0,7 p.p. de la tasa de interés promedio por operaciones entre 60 y 89 días y de 0,45 p.p. de la tasa de interés promedio por colocaciones a más de 90 días (ver Gráfico 3.3.1).

Por tipo de depositante, las variaciones más significativas de las tasas de interés correspondieron nuevamente a las colocaciones pactadas por las instituciones prestadoras de servicios financieros (Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones, Fondos Comunes de Inversión, etc.). Estos inversores recibieron rendimientos promedio 1,1 p.p. superiores a los de abril, en tanto que el resto de las personas jurídicas y las personas físicas recibieron remuneraciones promedio 0,7 p.p. y 0,4 p.p. mayores a las del mes anterior, respectivamente.

Gráfico 3.4.1



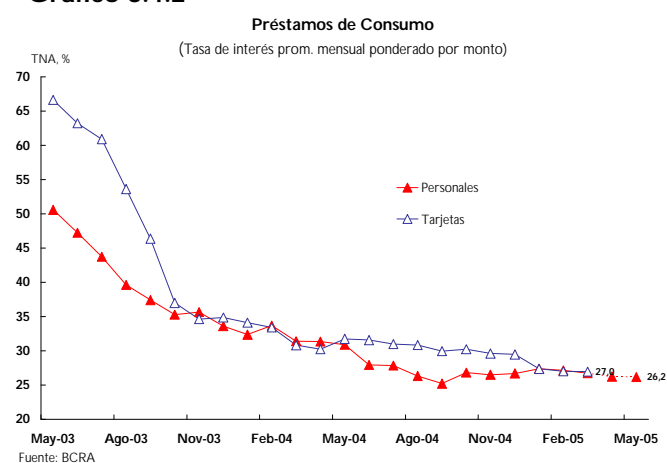
### 3.4. Tasas de Interés Activas<sup>1</sup>

Durante mayo las tasas de interés activas presentaron un comportamiento heterogéneo por tipo de préstamo. Las líneas comerciales presentaron leves ascensos, acompañando los aumentos en las tasas de interés pasivas con lo cual el *spread* entre ambas se mantuvo sin cambios. Mientras que en los préstamos a más largo plazo las tasas de interés nominales continuaron descendiendo.

La tasa de interés correspondiente a los adelantos en cuenta corriente se ubicó en 15,3%, un aumento de 0,8 p.p. con respecto a abril, y la tasa de interés de los préstamos instrumentados mediante documentos, tras haber alcanzado un mínimo de 9,5% en el mes anterior, registró un ascenso de 0,5 p.p. en mayo, aunque su nivel se encuentra 1,0 p.p. por debajo del observado un año atrás (ver Gráfico 3.4.1).

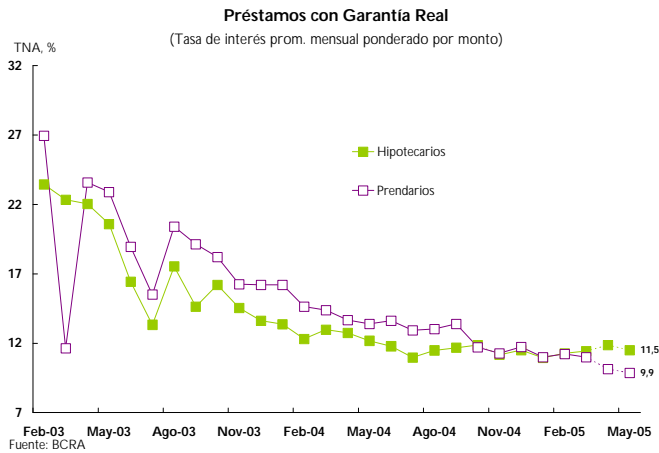
La tasa de interés de las financiaciones al consumo continúan descendiendo, acumulando en los últimos doce meses una caída de 4,7 p.p., ubicándose en mayo en 26,2%. En el caso de las financiaciones con tarjeta de crédito, si bien aún no se dispone de información del promedio de mayo, los datos disponibles a marzo indican una caída de 0,1 p.p. ubicándose en 27% y, de acuerdo con la tendencia que muestran los préstamos personales, se estima que continuarán descendiendo marginalmente (ver Gráfico 3.4.2).

Gráfico 3.4.2



Por último, las tasas de préstamos hipotecarios evidenciaron un descenso de 0,4 p.p. con una tasa nominal de 11,5% revirtiendo las leves alzas que mostraban desde principio de año y en un contexto de aumento en el volumen de nuevos préstamos otorgados. Los préstamos con garantía prendaria, redujeron sus tasas de interés en 0,3 p.p. presentando una reducción acumulada en

<sup>1</sup> La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta marzo de 2005, los valores de abril y mayo de 2005 fueron estimados a partir del requerimiento diario SISCEN 18, con datos de préstamos otorgados al sector privado en Capital Federal y Gran Buenos Aires. Todos los datos son provisorios y están sujetos a revisión.

**Gráfico 3.4.3**

lo que va del año de 2,1 p.p. en tasas nominales anuales (ver Gráfico 3.4.3).

## 4. Agregados Monetarios y Liquidez

### 4.1. Agregados Monetarios en Pesos

En mayo, los agregados monetarios en pesos sostuvieron su tendencia creciente, principalmente debido a la evolución positiva de los depósitos, cuyo aumento rondó los \$2.500 millones (ver Gráfico 4.1.1).

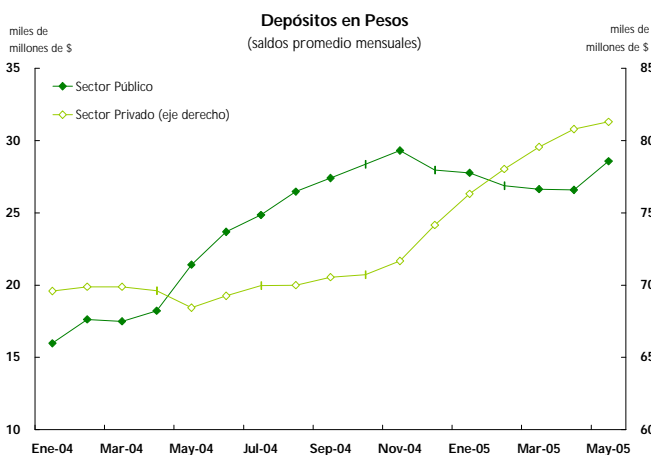
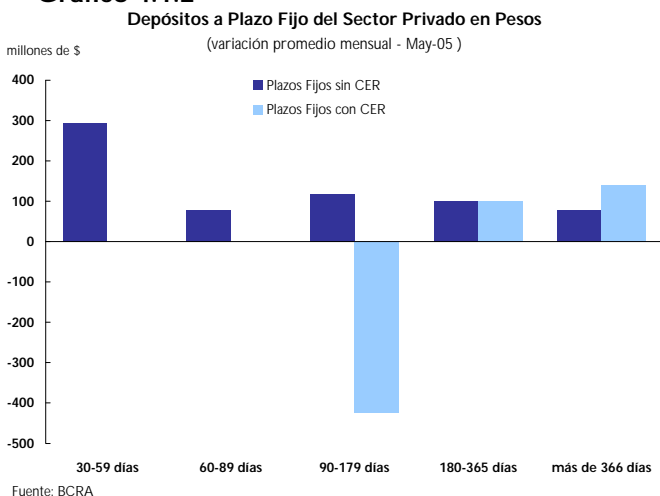
La mayor parte del incremento de los depósitos correspondió a colocaciones a la vista, las cuales aumentaron alrededor de \$1.900 millones. Este incremento se concentró en los depósitos del sector público, que crecieron \$1.940 millones, como consecuencia del ingreso de fondos percibido por el fisco debido al vencimiento de los impuestos a las ganancias y a los bienes personales correspondientes al año 2004. Una parte de estos recursos tuvo su origen en ingresos de fondos del exterior, otra parte provino del vencimiento de colocaciones a plazo fijo del sector privado y otra parte de depósitos transaccionales privados. Como consecuencia de ello, estos últimos presentaron una disminución de \$40 millones, cuando en los últimos meses venían creciendo en forma sostenida

A pesar del pago de impuestos, los depósitos a plazo fijo continuaron con la trayectoria positiva que vienen presentando desde principios de año, aunque la suba evidenciada en mayo fue más moderada que la de los meses anteriores, ascendiendo a \$520 millones.

Las nuevas imposiciones a plazo fijo correspondieron en su totalidad al sector privado y se concretaron a partir de mediados de mes, después del pago de impuestos, tanto en el tramo mayorista como en el minorista, incentivadas por la suba de las tasas de interés (ver Sección 3.3). La mayor parte de las operaciones se realizó a corto plazo, si bien también se registraron alzas en los segmentos de más largo plazo. En efecto, el stock de plazos fijos de 30-59 días creció alrededor de \$300 millones y el resto de las imposiciones no ajustables por CER evidenció una suba cercana a los \$370 millones. Por su parte, las colocaciones ajustables por CER menores a 180 días disminuyeron \$430 millones, en tanto que las mayores a 180 días, que son las que abarcan los plazos contractuales vigentes<sup>2</sup>, crecieron alrededor de \$240 millones (ver Gráfico 4.1.2).

Finalmente, los CEDRO ajustados por CER evidenciaron una nueva disminución, en línea con el cronograma de vencimientos, que rondó los \$160 millones.

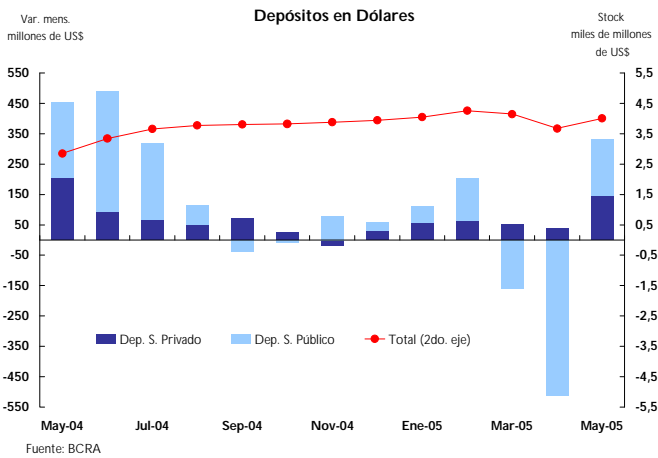
Por su parte, el circulante en poder del público creció en promedio alrededor de \$690 millones (2,1%). De este modo, los medios de pago totales (M2) aumentaron alrededor de \$2.590

**Gráfico 4.1.1****Gráfico 4.1.2**

<sup>2</sup> A partir del 4-Abr-05 el plazo mínimo para los depósitos e inversiones a plazo con cláusula CER es de 365 días (Comunicación A 4331).



**Gráfico 4.2.1**



millones (3,1%), impulsados principalmente por el alza de los depósitos transaccionales del sector público mencionado anteriormente. En términos interanuales, este agregado presentó una variación del 22,3%, 1,6 p.p. inferior a la del mes anterior. El agregado monetario más amplio (M3) evidenció un incremento cercano a los \$3.180 millones (2,3%), que en relación al mismo mes del año pasado implicó una suba del orden del 22,9%. Por su parte, los agregados monetarios privados también mostraron un comportamiento positivo, aunque más moderado que el de los agregados monetarios totales. El M2 privado creció \$650 millones (0,9%), lo que equivale a un incremento interanual del 22,1%, y el M3 privado aumentó \$1.200 millones (1%), que representa un alza interanual del 20,4% (ver Gráfico 4.1.3).

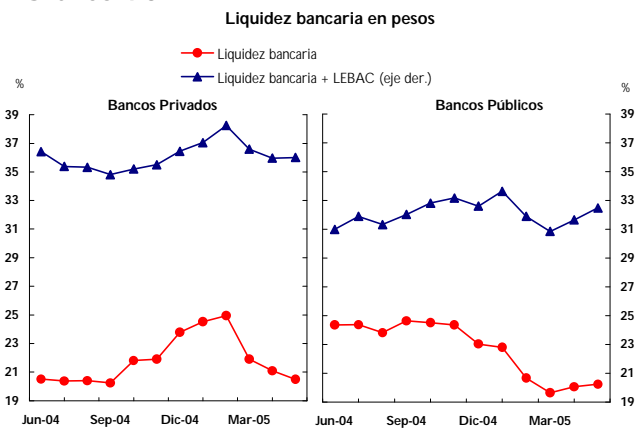
## 4.2. Depósitos en dólares

Los depósitos en dólares mostraron un incremento de US\$330 millones en mayo producto de la suba de US\$180 millones en los depósitos del sector público y de US\$150 millones en los del sector privado (ver Gráfico 4.2.1).

Específicamente, el incremento de las colocaciones del sector privado se debió a fondos provenientes del cobro de la última cuota de amortización del BODEN 2005 y se repartió en US\$90 millones de incremento en caja de ahorros y US\$60 millones en depósitos a plazo. Por su parte, la suba en los depósitos en dólares del sector público respondió mayormente a las intervenciones del gobierno nacional en el mercado de cambios y se concentró casi en su totalidad en colocaciones en caja de ahorros.

El stock de depósitos en moneda extranjera totalizó en mayo US\$4.000 millones.

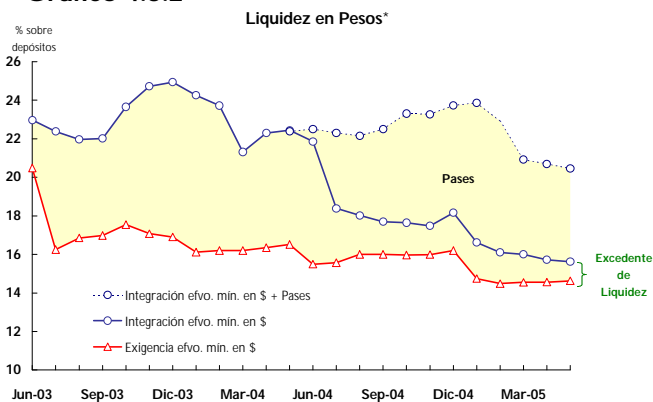
**Gráfico 4.3.1**



## 4.3. Liquidez Bancaria

Durante mayo las entidades financieras mantuvieron un 20,5% de sus depósitos en pesos en recursos líquidos (cuentas corrientes en el BCRA, efectivo en bancos y pasivos pasivos para el BCRA). De esta manera, en un mes de alta concentración impositiva, el ratio de liquidez del sistema disminuyó apenas 0,3 p.p. evidenciando una vez más la situación de holgada liquidez que exhiben los bancos. Al respecto, la leve caída en la liquidez bancaria fue explicada por el grupo de bancos privados que redujo en el mes su posición de pasivos. No obstante, si se considera la adquisición de títulos del BCRA conformando el ratio de liquidez, resulta que la liquidez de los bancos privados no cayó sino que se mantuvo relativamente constante respecto al mes anterior (ver Gráfico 4.3.1). Por su parte, el grupo de bancos públicos registró un leve incremento de 0,2 p.p. en su liquidez y de 0,8 p.p. si se incluyen las LEBAC y NOBAC.

**Gráfico 4.3.2**



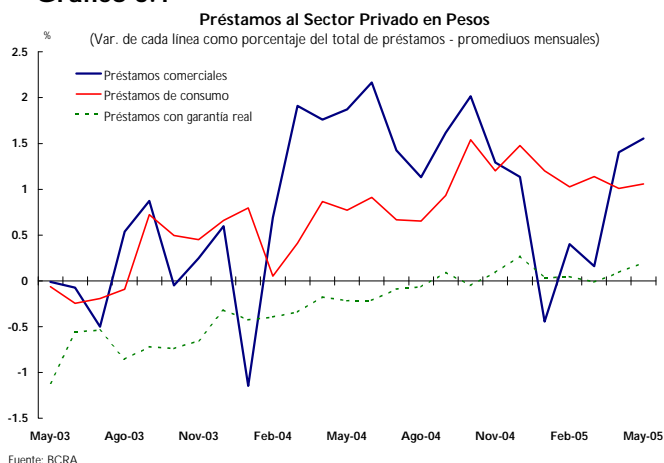
\*Datos de la posición de efectivo mínimo observados hasta el mes de abril de 2005. Las cifras de mayo son estimadas. Fuente: BCRA

En lo que respecta a la liquidez exigida por el BCRA a los bancos mediante los requerimientos de efectivo mínimo, los fondos actualmente mantenidos por las entidades financieras en efectivo y en cuentas corrientes en el BCRA exceden en aproximadamente 1,2



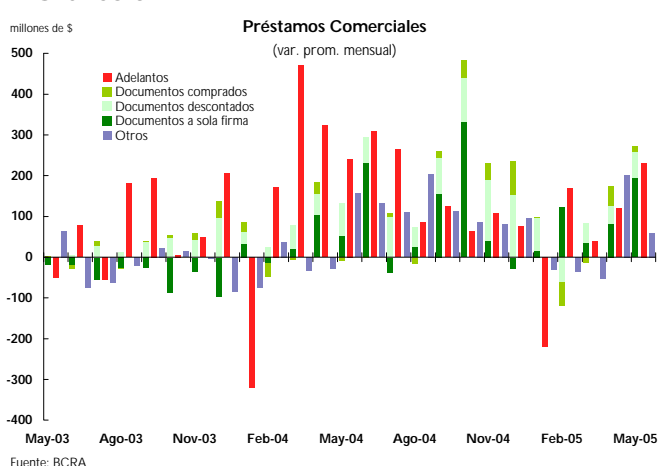
p.p. de los depósitos totales en pesos (unos \$1.300 millones) los requisitos determinados por el BCRA (ver Gráfico 4.3.2). Dicho excedente se mantuvo en niveles semejantes a los del mes anterior y un 50% se encuentra concentrado en menos de una decena de entidades.

En el segmento de depósitos en moneda extranjera, los fondos excedentes inmovilizados en las cuentas corrientes de los bancos en el BCRA y en efectivo fueron de alrededor de US\$1.600 millones registrando un incremento de US\$300 millones respecto al mes anterior<sup>3</sup>. Dicho aumento se debe mayormente a la suba de los saldos de las cuentas corrientes en moneda extranjera de los bancos en el BCRA luego de la percepción del pago de la última cuota de amortización del BODEN 2005. Actualmente, el exceso de liquidez en moneda extranjera está concentrado en más del 55% en entidades públicas.

**Gráfico 5.1**

## 5. Préstamos<sup>4</sup>

Los préstamos en pesos al sector privado continuaron registrando un buen ritmo de crecimiento, presentando en mayo un incremento de \$1.000 millones (2,7%). El crecimiento de este mes se encuentra liderado por las financiaciones comerciales que ya desde el mes pasado mostraron un renovado dinamismo. Por su parte, las líneas de consumo mantienen un aumento sostenido (ver Gráfico 5.1).

**Gráfico 5.2**

Durante mayo, la concentración de pagos impositivos implicaron necesidades de liquidez adicionales por parte de las empresas, lo cual explica, en parte, el incremento de los préstamos comerciales de \$560 millones (3,3%) en promedio, variación que puede desagregarse en un aumento de \$230 millones (3,6%) de adelantos, \$270 millones de documentos (3,7%) y \$60 millones (1,6%) de "otros préstamos" (ver Gráfico 5.2).

Los créditos de consumo continuaron con el sostenido ritmo de crecimiento que vienen presentando en los últimos meses y registraron una suba de \$380 millones (4,5%) en mayo (ver Gráfico 5.3). Gracias a la gradual recomposición salarial y favorecidas por los cambios normativos recientemente impulsados por el BCRA tendientes a facilitar el otorgamiento de préstamos personales de bajo valor estas líneas continúan mostrando un muy firme ritmo de crecimiento, registrando un alza de \$310 millones (5,8%) en mayo. Adicionalmente, tras haber presentado un crecimiento nulo el mes pasado, las financiaciones con tarjeta de crédito volvieron a registrar un nuevo incremento, en esta oportunidad de \$70 millones (2,0%).

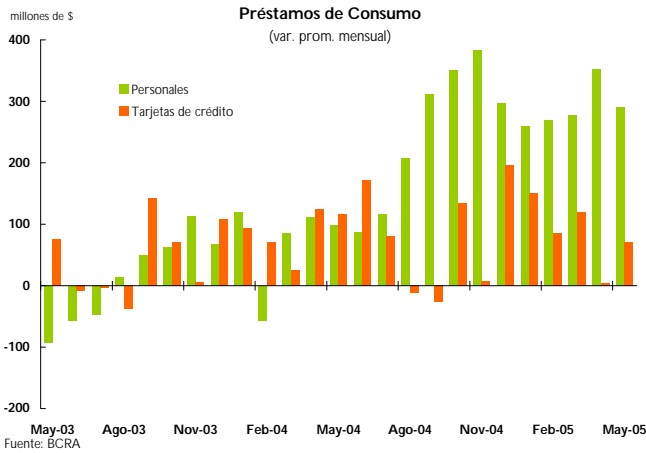
<sup>3</sup> Acorde a lo establecido por el BCRA, el defecto de aplicación de la capacidad de préstamo en moneda extranjera que verifiquen las entidades financieras en un determinado período queda sujeto a un incremento equivalente de la exigencia de efectivo mínimo de dicho período. Por tal razón, el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

<sup>4</sup> Las cifras de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por traspasos de fideicomisos financieros, que si bien afectan los saldos de este rubro de balance no afectan el stock de financiaciones otorgadas.



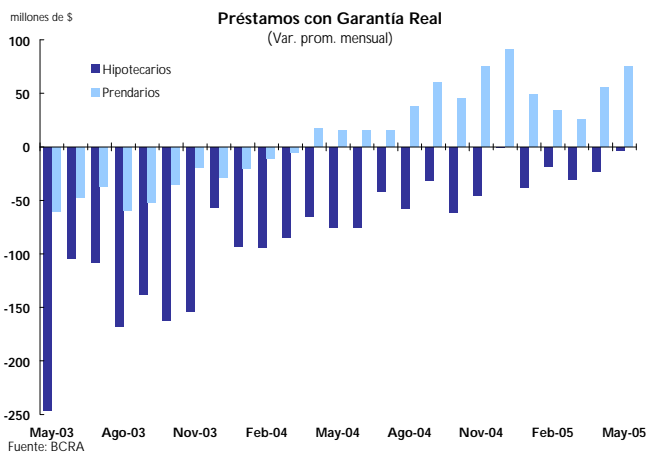


**Gráfico 5.3**



La muy buena coyuntura que está atravesando el sector automotriz, que ha recuperado en los últimos meses los niveles de ventas de fin de 1999, llevó a que las financiaciones con garantía prendaria continuaran creciendo, y registraran en mayo la mayor suba desde fin del año pasado (ver Gráfico 5.4). Estos préstamos aumentaron \$75 millones (4,2%). En el caso de los préstamos hipotecarios se puede apreciar que, neto de las movimientos contables relacionados con fideicomisos<sup>5</sup>, presentaron en mayo un descenso casi nulo (\$3 millones, 0%) lo cual podría estar indicando que esta línea de préstamos estaría más próxima a alcanzar su punto de inflexión. Adicionalmente, el valor registrado a fines de mes resulta alrededor de \$20 millones superior al promedio del mes lo que dejaría un importante arrastre estadístico para el mes de junio (ver Gráfico 5.5).

**Gráfico 5.4**



Finalmente, los préstamos al sector privado en moneda extranjera presentaron un crecimiento de US\$34 millones (1,9%), cifra que resulta muy inferior a la de alrededor de US\$100 millones registrada los dos meses anteriores. Al igual que en los meses precedentes, el aumento fue impulsado por las financiaciones instrumentadas a través de documentos (US\$43 millones), que continuaron con la tendencia creciente que vienen mostrando desde mediados del año pasado, asociado al buen desempeño de las exportaciones.

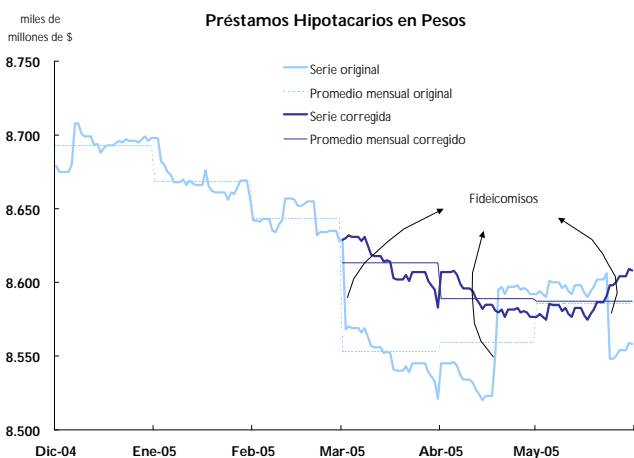
## 6. Mercado de Activos Financieros

### 6.1. Mercado de Divisas

El saldo de las reservas internacionales a fin de mayo se ubicó en US\$22.103 millones, cifra similar a la observada en septiembre de 2001 y un 6% superior a la que registró un mes atrás (ver Gráfico 6.1.1). El factor que explicó en mayor medida este resultado fue la compra neta de divisas del BCRA en el Mercado Único y Libre de Cambios. Por su parte, las operaciones del sector público deben analizarse teniendo en cuenta también los movimientos en las cuentas de efectivo mínimo que las entidades financieras mantienen en el BCRA. Ello es así, ya que a lo largo del mes, y a medida que el gobierno trae sus fondos en dólares depositados en el sistema financiero a su cuenta en el BCRA, se produce un cambio en los factores de explicación de las reservas, sin efecto sobre su stock. Finalmente cuando se producen los pagos al exterior se verifica la caída en el stock de reservas internacionales. En mayo, la caída de reservas internacionales originada en operaciones del sector público fue de alrededor de US\$320 millones.

En el mercado de cambios spot, el volumen aumentó significativamente respecto al mes anterior, en línea con el comportamiento estacional de la liquidación de las principales exportaciones. De esta forma, en promedio se operó diariamente 30% más que en abril. La plataforma a través de la que se cursaron mayor cantidad de transacciones fue el Sistema de Operaciones

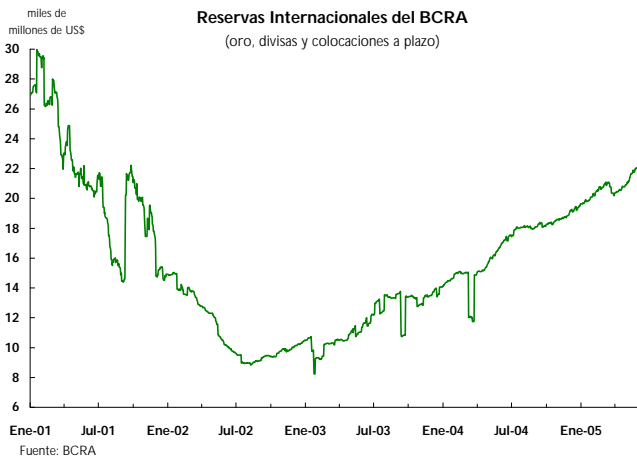
**Gráfico 5.5**



<sup>5</sup> En abril se disolvió un fideicomiso por \$77 millones y a fin de mayo se constituyó otro por \$65 millones.



**Gráfico 6.1.1**

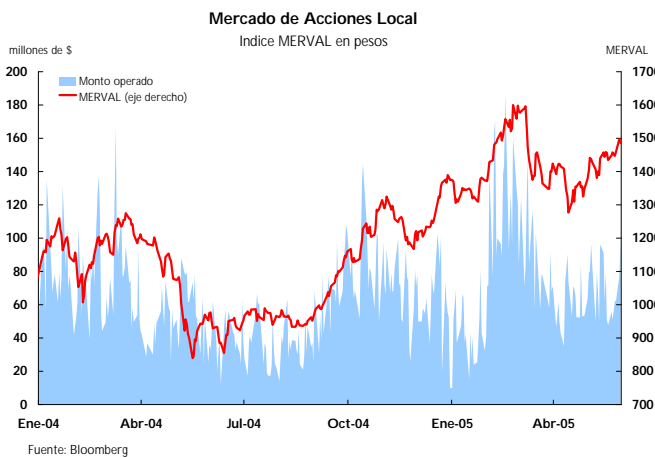


Electrónicas, donde el monto negociado diariamente se incrementó 42% respecto al mes pasado. En el Mercado Electrónico de Corredores también aumentó el monto operado, 8% respecto a abril.

En términos nominales el peso mostró un comportamiento similar al mes previo. Así, volvió a apreciarse respecto al dólar estadounidense (0,4%) y al euro (2,4%), en tanto que se depreció respecto al real (4,6%). De acuerdo al Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM) el peso se depreció 1,1% respecto a la canasta de monedas de sus principales socios comerciales, acumulando una depreciación real del 5,8% en los últimos doce meses.

En el mercado de futuros local actualmente más líquido, el Mercado a Término de Rosario, las cotizaciones de los contratos del peso por dólares estadounidenses disminuyeron 1,2% para los plazos más negociados, entre 1 y 6 meses de duración. A partir de junio el BCRA comenzará a operar en este mercado, concertando operaciones de futuros de pesos por dólares estadounidenses, incorporando así una nueva herramienta de regulación monetaria.

**Gráfico 6.2.1.1**



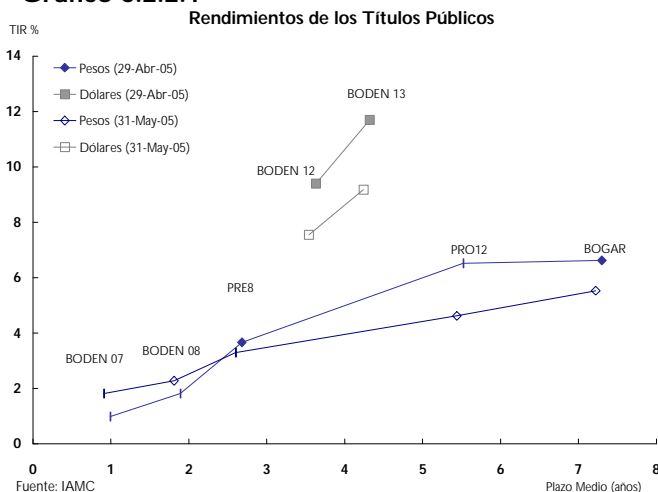
## 6.2. Mercado de Capitales

### 6.2.1. Acciones

De acuerdo a la evolución del índice Merval, en mayo las cotizaciones de los títulos de renta variable aumentaron 10,2%, luego de haber caído por dos meses consecutivos. La reversión de la tendencia decreciente estuvo asociada a los buenos resultados reportados para el primer trimestre por las empresas que cotizan en la bolsa y la inminente entrega de los nuevos títulos surgidos del canje de la deuda pública nacional que concluyó hacia fines de febrero. Asimismo, continuó disminuyendo la TIR del bono de referencia a 10 años de EE.UU. con un impacto positivo en el mercado local.

En este mismo sentido, se pudo observar un aumento del monto promedio operado diariamente de las acciones que componen el Merval, que alcanzó los \$71 millones, 16% por encima del transado en abril (ver Gráfico 6.2.1.1).

**Gráfico 6.2.2.1**

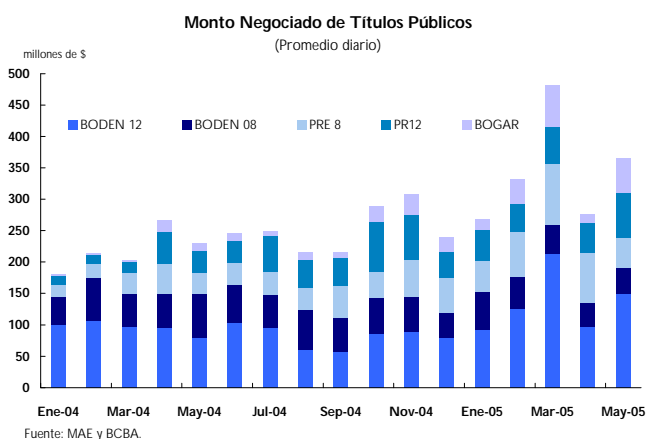


### 6.2.2. Títulos Públicos

Los rendimientos de los títulos emitidos luego de la cesación de pagos mostraron resultados mixtos respecto a abril. Entre los más líquidos, se destacaron los títulos en pesos ajustables por CER de mayor duración y entre ellos el PRO12, que registró una disminución de 1,9 p.p. en su tasa interna de retorno (TIR). El resto de los títulos soberanos en pesos ajustables por CER de menor plazo registraron variaciones marginales positivas en sus TIR. Por otra parte, entre los títulos en dólares, el BODEN 12 registró una



Gráfico 6.2.2.2

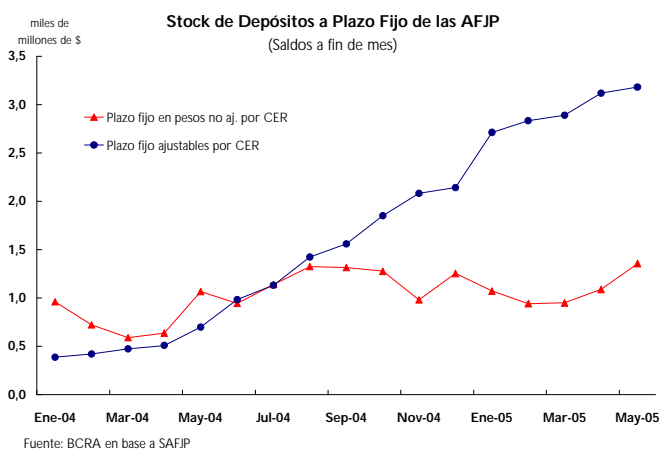


caída en su TIR de 1,9 p.p. entre fines de mes. Esto se debió, en mayor medida, al aplanamiento de la curva de rendimientos de títulos del Tesoro de EE.UU. y a la resolución de la entrega de los títulos del canje de deuda pública (ver Gráfico 6.2.2.1).

Con respecto al riesgo soberano, en el transcurso del mes el *spread* entre el rendimiento del BODEN 12 y el de los títulos comparables del Tesoro de Estados Unidos se vio levemente disminuido. Tras alcanzar 6,0 p.p. hacia comienzos de mes, la disminución en la TIR del BODEN 12 y la caída en el rendimiento de los títulos comparables de EE.UU., hicieron que finalizara el mes en 4,6 p.p.. Asimismo, los mercados emergentes (excluyendo Argentina) disminuyeron marginalmente sus primas de riesgo, situándose en 3 p.p. a fines de mayo.

El monto promedio diario negociado de los títulos públicos más líquidos aumentó 32%<sup>6</sup> respecto a abril (ver Gráfico 6.2.2.2). Este incremento fue explicado, en parte, por la mayor cantidad de operaciones con PRO12 y BODEN 12.

Gráfico 6.2.3.1.1



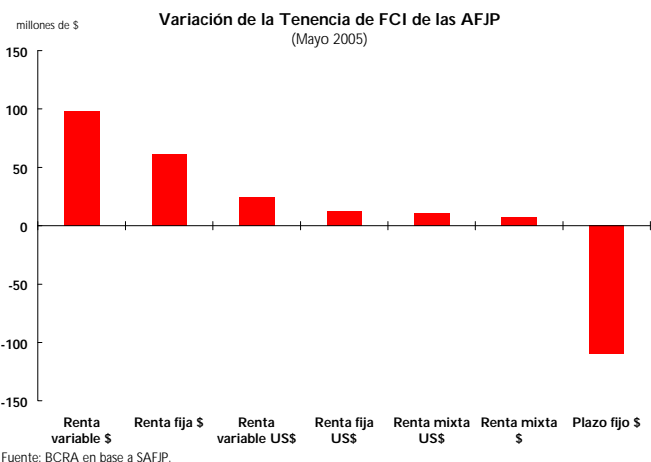
## 6.2.3. Inversores Institucionales<sup>7</sup>

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

Las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) contaban a fines de mayo con una cartera de \$56.632 millones, 3% (\$1.541 millones) por encima de la que registraban un mes atrás, y 6% superior a la de fines de 2004.

Los rubros más dinámicos dentro de la cartera continuaron siendo los títulos de renta variable y los depósitos a plazo fijo. En el primer caso, el aumento que mostraron las cotizaciones de las acciones en el mercado local originó un incremento de \$941 millones en este segmento de la cartera. Por su parte, las colocaciones en depósitos a plazo fijo siguieron aumentando y en este mes el mayor incremento tuvo lugar en el segmento de depósitos en pesos sin ajuste CER. Mientras que este tipo de fondos se incrementó \$268 millones entre fines de mes, el de depósitos ajustables por CER mostró una suba de \$64 millones (ver Gráfico 6.2.3.1.1). Aunque el crecimiento de este tipo de colocaciones se desaceleró, las AFJP continuaban con una importante participación siendo titulares del 50% del total de depósitos ajustables por CER en el sistema.

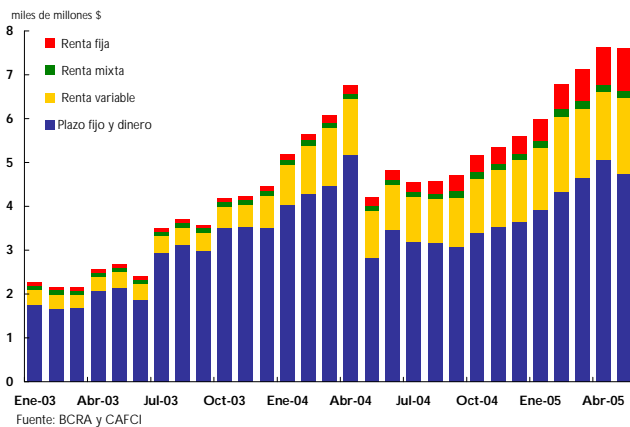
Gráfico 6.2.3.1.2



Las inversiones en fondos comunes de inversión de parte de las AFJP mostraron un incremento de tan sólo \$103 millones en el mes. El buen desempeño de las acciones también impulsó las tenencias de fondos de renta variable, que explicaron el mayor incremento en este tipo de colocación. Por su parte, los fondos de plazo fijo fueron los únicos que mostraron una disminución en el mes (ver Gráfico 6.2.3.1.2).

<sup>6</sup> Se consideran las operaciones en el Mercado Abierto Electrónico (MAE).

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

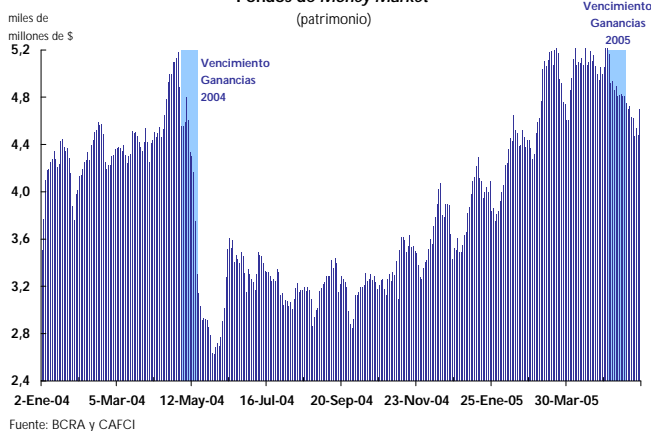
**Gráfico 6.2.3.2.1****Patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión en Pesos****6.2.3.2. Fondos Comunes de Inversión**

El patrimonio de los fondos comunes de inversión (FCI) en pesos alcanzó los \$7.613 millones en mayo, registrando una leve caída mensual del 0,2% (\$18 millones). Si bien el patrimonio de los fondos de plazo fijo y dinero (*money market*) presentó una significativa merma, con motivo del pago de impuestos, la misma fue compensada casi en su totalidad por el aumento patrimonial de los fondos de renta variable y de renta fija (ver Gráfico 6.2.3.2.1).

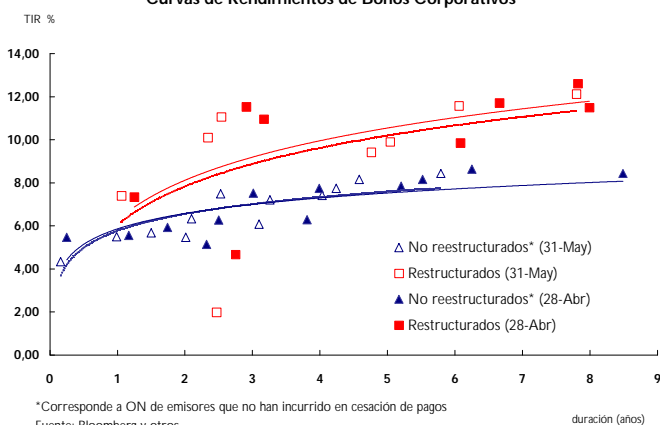
El patrimonio de los fondos de *money market* disminuyó \$326 millones (-6,4%), hasta alcanzar \$4.736 millones. A diferencia de los meses anteriores, durante mayo no se observaron los habituales movimientos intramensuales de carácter estacional, sino que con motivo del pago de los impuestos a las ganancias y a los bienes personales correspondientes al año 2004 tuvo lugar una continua merma patrimonial a lo largo de todo el mes (ver Gráfico 6.2.3.2.2).

Los fondos de renta variable presentaron un incremento de \$203 millones de su patrimonio, alcanzando los \$1.750 millones. Esto respondió principalmente al aumento en el valor de sus cuotas partes, cuya evolución se halla íntimamente ligada a la del índice Merval, tal como se mencionó en informes anteriores. El resultado positivo de dicho índice (ver Sección 6.2.1), tuvo una influencia positiva en el rendimiento de estos fondos.

Finalmente, el patrimonio de los fondos de renta fija presentó una suba de \$115 millones (13,5%), que también se explica fundamentalmente por el incremento del valor de sus cuotas partes, debido al incremento de la cotización de su cartera, conformada principalmente por títulos públicos líquidos emitidos con posterioridad a la cesación de pagos (ver Sección 6.2.2).

**Gráfico 6.2.3.2.2****Fondos de Money Market (patrimonio)****6.2.4. Títulos Privados**

Tarjeta Naranja fue la única empresa que realizó una emisión de deuda en mayo. Esta sociedad colocó una Obligación Negociable (ON) de 300 días a tasa fija por VN \$42 millones y VN \$41 millones de una ON de 540 días que devengará intereses a tasa variable. Las tasas de interés de corte fueron 11% en el primer caso y en el segundo, el margen sobre la tasa de referencia<sup>8</sup> fue de 1,75%.

**Gráfico 6.2.4.1****Curvas de Rendimientos de Bonos Corporativos**

En el mercado secundario de los instrumentos de deuda corporativa, a partir del análisis de las curvas de rendimiento, se observa que los inversores continúan diferenciando entre los deudores que nunca dejaron de servir sus obligaciones y aquellos que tuvieron que recurrir a la reestructuración de sus pasivos financieros. En términos de TIR, la prima adicional requerida para las ON emitidas con posterioridad a procesos de reestructuración se ubicó en promedio en 2,6 p.p. (ver Gráfico 6.2.4.1).

<sup>8</sup> La tasa de interés de referencia es la de depósitos a plazo fijo en pesos hasta 59 días en el tramo de operaciones de \$100.000 a \$499.999.



## 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			
	May-05	Abr-05	Dic-04	May-04	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
<b>Base Monetaria Amplia</b>	<b>51.092</b>	<b>50.034</b>	<b>50.647</b>	<b>47.232</b>	<b>2,1%</b>	<b>1,5%</b>	<b>8,2%</b>	<b>-0,4%</b>
Cuasimonedas	111	111	111	111	0,0%	-0,6%	0,0%	-7,9%
<b>Base Monetaria</b>	<b>50.981</b>	<b>49.923</b>	<b>50.537</b>	<b>47.122</b>	<b>2,1%</b>	<b>1,5%</b>	<b>8,2%</b>	<b>-0,4%</b>
Circulación Monetaria	37.361	36.597	35.838	29.978	2,1%	1,5%	24,6%	14,8%
En poder del Público	33.540	32.849	31.702	26.823	2,1%	1,5%	25,0%	15,1%
En Entidades Financieras	3.821	3.749	4.136	3.155	1,9%	1,3%	21,1%	11,5%
Cuenta Corriente en el BCRA	13.621	13.326	14.699	17.144	2,2%	1,6%	-20,6%	-26,8%
<b>Stock de Pases Pasivos</b>	<b>5.252</b>	<b>5.377</b>	<b>5.524</b>	<b>20</b>	<b>-2,3%</b>	<b>-2,9%</b>		
<b>Stock de Pases Activos</b>	<b>43</b>	<b>23</b>	<b>33</b>	<b>15</b>	<b>82,2%</b>	<b>81,1%</b>	<b>185,5%</b>	<b>162,9%</b>
<b>Reservas Internacionales del BCRA</b>	<b>21.602</b>	<b>20.618</b>	<b>19.310</b>	<b>16.252</b>	<b>4,8%</b>		<b>32,9%</b>	
<b>Depósitos Totales en Pesos <sup>1</sup></b>	<b>110.029</b>	<b>107.536</b>	<b>102.293</b>	<b>91.579</b>	<b>2,3%</b>	<b>1,7%</b>	<b>20,1%</b>	<b>10,6%</b>
<u>Depósitos Privados</u>	<u>81.454</u>	<u>80.947</u>	<u>74.331</u>	<u>70.166</u>	<u>0,6%</u>	<u>0,0%</u>	<u>16,1%</u>	<u>6,9%</u>
Cuenta Corriente	20.019	19.485	17.923	16.900	2,7%	2,1%	18,5%	9,1%
Caja de Ahorros	18.341	18.910	17.852	15.125	-3,0%	-3,6%	21,3%	11,7%
Plazo Fijo	30.156	29.486	26.333	26.351	2,3%	1,7%	14,4%	5,4%
Plazo Fijo ajustable por CER	6.156	6.340	4.825	1.567	-2,9%	-3,5%	293,1%	262,0%
Otros Depósitos	5.689	5.469	5.517	4.657	4,0%	3,4%	22,2%	12,5%
Canjeados por BODEN (contabilizado)	154	155	172	1.728	-0,6%	-1,2%	-91,1%	-91,8%
CEDRO incluyendo CER	940	1.101	1.709	3.839	-14,7%	-15,2%	-75,5%	-77,5%
<u>Depósitos del Sector Público</u>	<u>28.575</u>	<u>26.589</u>	<u>27.962</u>	<u>21.413</u>	<u>7,5%</u>	<u>6,8%</u>	<u>33,4%</u>	<u>22,9%</u>
<b>Depósitos Totales en Dólares <sup>1</sup></b>	<b>4.009</b>	<b>3.677</b>	<b>3.943</b>	<b>2.854</b>	<b>9,0%</b>		<b>40,5%</b>	
<b>Préstamos al Sector no Financiero en Pesos <sup>1</sup></b>	<b>56.184</b>	<b>55.266</b>	<b>54.357</b>	<b>52.135</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,1%</b>	<b>7,8%</b>	<b>-0,8%</b>
<u>Al Sector Privado</u>	<u>37.059</u>	<u>36.088</u>	<u>34.108</u>	<u>28.436</u>	<u>2,7%</u>	<u>2,1%</u>	<u>30,3%</u>	<u>20,0%</u>
Adelantos	6.694	6.463	6.355	5.271	3,6%	2,9%	27,0%	16,9%
Documentos	7.285	7.013	6.668	5.068	3,9%	3,3%	43,8%	32,4%
Hipotecarios	8.716	8.689	8.693	8.904	0,3%	-0,3%	-2,1%	-9,9%
Prendarios	1.871	1.796	1.637	1.266	4,2%	3,6%	47,8%	36,1%
Personales	5.343	5.106	4.184	2.779	4,6%	4,0%	92,3%	77,0%
Tarjetas de Crédito	3.511	3.440	3.080	2.527	2,1%	1,5%	38,9%	27,9%
Otros	3.640	3.581	3.491	2.622	1,7%	1,0%	38,8%	27,8%
<u>Al Sector Público</u>	<u>19.125</u>	<u>19.177</u>	<u>20.249</u>	<u>23.700</u>	<u>-0,3%</u>	<u>-0,9%</u>	<u>-19,3%</u>	<u>-25,7%</u>
<b>Préstamos al Sector no Financiero en Dólares <sup>1</sup></b>	<b>2.023</b>	<b>1.988</b>	<b>1.702</b>	<b>1.318</b>	<b>1,8%</b>		<b>53,5%</b>	
<b>Agregados Monetarios Totales</b>								
M1 (Billetes y Monedas + Cuasimonedas + Cta. Cte. en Pesos y Dólares)	65.091	62.794	61.923	53.279	3,7%	3,0%	22,2%	12,5%
M2 (M1 + Caja de Ahorros en Pesos y Dólares)	87.152	88.882	88.930	74.329	-1,9%	-2,5%	17,3%	8,0%
M3 (M2 + Depósitos a plazo en Pesos y Dólares + CEDRO con CER)	143.525	151.006	145.653	125.126	-5,0%	-5,5%	14,7%	5,6%
<b>Agregados Monetarios Privados en Pesos</b>								
M1 (Billetes y Monedas + Cuasimonedas + Cta. Cte. S. Privado)	53.670	52.445	49.735	43.833	2,3%	1,7%	22,4%	12,7%
M2 (M1 + Caja de Ahorros S. Privado)	72.010	71.354	67.587	58.958	0,9%	0,3%	22,1%	12,5%
M3 (M2 + Depósitos a plazo S. Privado + CEDRO con CER S. Privado)	114.951	113.752	105.972	95.372	1,1%	0,5%	20,5%	11,0%

Factores de Variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2005		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución <sup>2</sup>	Nominal	Contribución <sup>2</sup>	Nominal	Contribución <sup>2</sup>	Nominal	Contribución <sup>2</sup>
<b>Base Monetaria Amplia</b>	<b>1.058</b>	<b>2,1%</b>	<b>1.515</b>	<b>3,1%</b>	<b>445</b>	<b>0,9%</b>	<b>3.860</b>	<b>8,2%</b>
Sector Financiero	-563	-1,1%	-190	-0,4%	-3.022	-6,0%	-9.774	-20,7%
Sector Público	-279	-0,6%	113	0,2%	-241	-0,5%	-3.296	-7,0%
Adelantos Transitorios + Transferencias de utilidades	873		1.307		1.607		7.452	
Utilización de la Cuenta del Gobierno Nacional	231		-757		-762		-832	
Crédito Externo	-1.383		-437		-1.087		-9.916	
Sector Externo Privado	3.013	6,0%	4.502	9,1%	8.200	16,2%	22.153	46,9%
Títulos BCRA	-957	-1,9%	-2.705	-5,5%	-4.070	-8,0%	-4.945	-10,5%
Diferencia entre Valor de Rescate y Valor Nominal de Cuasimonedas	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Otros <sup>3</sup>	-156	-0,3%	-205	-0,4%	-423	-0,8%	-278	-0,6%
<b>Reservas Internacionales</b>	<b>983</b>	<b>4,8%</b>	<b>1.075</b>	<b>5,2%</b>	<b>2.292</b>	<b>11,9%</b>	<b>5.350</b>	<b>32,9%</b>
Intervención en el Mercado Cambiario	1.041	5,0%	1.528	7,4%	2.773	14,4%	7.460	45,9%
Pago a Organismos Internacionales	-439	-2,1%	-1.806	-8,8%	-2.460	-12,7%	-4.844	-29,8%
Otras operaciones del Sector Público	28	0,1%	1.806	8,8%	2.352	12,2%	2.286	14,1%
Efectivo Mínimo	373	1,8%	-533	-2,6%	-429	-2,2%	-279	-1,7%
Valuación Tipo de Pase	-68	-0,3%	-88	-0,4%	-205	-1,1%	158	0,0%
Otros	48	0,2%	168	0,8%	261	1,3%	551	0,0%

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

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

3 Incluye la variación de cuasimonedas sin efecto monetario.



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

<b>Tasas de Interés Pasivas</b>	<b>May-05</b>	<b>Abr-05</b>	<b>Mar-05</b>	<b>Dic-04</b>	<b>May-04</b>
<b>Call en pesos (a 1 día)</b>					
Tasa	3,30	2,76	2,33	2,21	3,30
Monto operado	474	331	353	384	571
<b>Plazo Fijo</b>					
<u>En pesos</u>					
30 días	3,57	3,10	2,79	2,97	2,45
30-44 días, más de 1 millón	4,03	3,29	2,75	3,08	2,33
60 días o más	4,59	3,98	3,55	3,80	2,85
<u>En dólares</u>					
30 días	0,38	0,34	0,30	0,30	0,50
30-44 días, más de 1 millón	0,46	0,33	0,39	0,25	0,56
60 días o más	1,07	0,89	0,75	0,66	0,90
<b>Tasas de Interés Activas</b>	<b>May-05</b>	<b>Abr-05</b>	<b>Mar-05</b>	<b>Dic-04</b>	<b>May-04</b>
<b>Prime en pesos a 30 días</b>	6,12	5,60	5,43	5,78	6,33
<b>Cauciones en pesos</b>					
Tasa de interés bruta a 30 días	4,67	4,03	3,13	4,31	4,75
Volumen operado (total de plazos)	73	67	72	77	70
<b>Préstamos en pesos <sup>(1)</sup></b>					
Adelantos en Cuenta Corriente	15,32	14,53	14,40	13,73	15,66
Documentos a sólo firma	9,98	9,46	9,66	10,70	10,97
Hipotecarios	11,50	11,87	11,43	11,50	12,18
Prendarios	9,87	10,14	11,00	11,74	13,38
Personales	26,18	26,25	26,73	26,70	30,88
Tarjetas de Crédito	n/d	n/d	26,98	29,47	31,75
<b>Tasas de Interés Internacionales</b>	<b>May-05</b>	<b>Abr-05</b>	<b>Mar-05</b>	<b>Dic-04</b>	<b>May-04</b>
<b>LIBOR</b>					
1 mes	3,09	2,98	2,81	2,39	1,10
6 meses	3,48	3,38	3,28	2,72	1,51
<b>US Treasury Bond</b>					
2 años	3,63	3,63	3,70	3,00	2,50
10 años	4,13	4,32	4,49	4,22	4,70
<b>FED Funds Rate</b>	2,99	2,75	2,57	2,16	1,00
<b>SELIC (a 1 año)</b>	19,60	19,35	18,96	17,52	16,00

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



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

Tasas de Interés de Referencia	May-05	Abr-05	Mar-05	Dic-04	May-04
<b>Tasas de pasés BCRA</b>					
Pasivos 7 días	3,75	3,23	2,75	2,50	s/o
Activos 7 días	3,25	3,25	3,25	3,00	s/o
<b>Tasas de pasés total rueda REPO</b>					
1 día	3,39	2,62	2,11	2,10	n/d
7 días	3,77	3,23	2,75	2,51	n/d
Monto operado de pasés rueda REPO (promedio diario)	817	1197	1160	1267	n/d
<b>Tasas de LEBAC en pesos</b>					
1 mes	5,22	4,10	3,25	2,85	s/o
3 meses	5,94	5,26	4,39	3,55	1,13
6 meses	6,27	5,62	5,35	4,96	2,52
9 meses	6,48	6,08	5,75	5,67	s/o
12 meses	7,24	6,99	5,95	5,92	6,59
<b>Tasas de LEBAC en pesos ajustables por CER</b>					
12 meses	0,00	-0,16	-0,22	-0,12	1,74
18 meses	0,40	0,22	0,31	1,35	2,95
<b>Tasa de NOBAC en pesos ajustables por CER</b>	2,97	2,93	3,01	2,37	4,79
<b>Tasa de NOBAC en pesos con cupón variable</b>	7,03	6,96	s/o	s/o	s/o
Monto operado de LEBAC y NOBAC (promedio diario)	211	99	154	92	100
<b>Mercado Cambiario</b>	<b>May-05</b>	<b>Abr-05</b>	<b>Mar-05</b>	<b>Dic-04</b>	<b>May-04</b>
<b>Dólar Spot</b>					
Casas de cambio	2,89	2,90	2,93	2,97	2,92
Referencia del BCRA	2,89	2,90	2,93	2,97	2,92
<b>Dólar Futuro</b>					
NDF 1 mes	2,90	2,90	2,93	2,98	2,96
INDOL 1 mes	s/o	2,92	2,92	2,96	2,93
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	0	0	0	0	1
ROFEX 1 mes	2,89	2,90	2,93	2,97	2,93
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	124	120	92	95	91
<b>Real (Pesos x Real)</b>	1,18	1,13	1,08	1,09	0,94
<b>Euro (Pesos x Euro)</b>	3,67	3,75	3,86	3,99	3,51
<b>Mercado de Capitales</b>	<b>May-05</b>	<b>Abr-05</b>	<b>Mar-05</b>	<b>Dic-04</b>	<b>May-04</b>
<b>MERVAL</b>					
Indice	1436	1364	1462	1287	954
Volumen Operado (millones de pesos)	71	61	91	63	57
<b>Bonos del Gobierno (por cada VN 100)</b>					
BODEN 2012 (US\$)	86,28	83,71	61,65	83,04	63,05
BODEN 08 (\$)	80,85	80,02	89,17	86,59	83,14
<b>Riesgo País (puntos básicos)</b>					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	556	655	508	627	1.325
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	290	309	294	300	511

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