

Informe Monetario Mensual

SEPTIEMBRE 2004

CONTENIDOS	
1. Síntesis	1
2. Programa Monetario	2
3. Tasas de Interés	2
3.1. Títulos emitidos por el BCRA	3
3.2. Mercados Interfinancieros	3
3.2.1 Mercado de Pases	3
3.2.2 Mercado Interbancario	4
3.3. Tasas de Interés Pasivas	5
3.4. Tasas de Interés Activas	6
4. Agregados Monetarios y Liquidez	7
4.1. Agregados Monetarios en Pesos	7
4.2. Depósitos en Dólares	8
4.3. Liquidez Bancaria	9
5. Préstamos	10
6. Mercado de Activos Financieros	11
6.1. Mercado de Divisas	12
6.2. Mercados de Capitales	13
6.2.1. Acciones	13
6.2.2. Títulos Públicos	13
6.2.3. Fondos Comunes de Inversión	14
6.2.4. Títulos Privados	15
7. Indicadores Monetarios y Financieros	16

1. Síntesis¹

- En septiembre, la Base Monetaria Amplia (BMA) evidenció una caída de \$172 millones respecto al mes anterior, ubicándose en \$46.446 millones y mostrando una variación interanual del 9%. La BMA ajustada por operaciones de pasivos pasivos aumentó \$580 millones respecto a agosto (20% i.a.), ubicándose claramente dentro de las bandas establecidas en el Programa Monetario para el tercer trimestre del año. Los sectores público y financiero continuaron generando contracciones de la BMA mientras que las compras netas de divisas en el mercado cambiario fueron la principal fuente de expansión. Este mes, por primera vez desde 2002, los vencimientos de títulos del BCRA superaron a las colocaciones, resultando en un aumento de la BMA.

- El BCRA continuó participando activamente en el mercado de pasivos, con el objetivo de fijar una tasa de interés de referencia de corto plazo. El volumen diario negociado en este mercado aumentó un 16% respecto a agosto y correspondió en su totalidad a pasivos pasivos para la Institución. A partir de este accionar del BCRA, el mercado de préstamos interbancarios (*call*) se mostró más activo y, en septiembre operó cerca de \$600 millones diarios. En especial, el segmento a 7 días de plazo evidenció un importante aumento que llevó a que representara casi el 40% del stock de *call* (en marzo su participación era del 20%).

- En el mercado interbancario, las tasas de interés para operaciones a 7 días continuaron convergiendo al corredor de tasas establecido por el BCRA (alrededor del 80% de las operaciones en este tramo se pactaron a tasas entre 2,5% y 3,5%). Las tasas de interés pasivas se elevaron gradualmente, especialmente en el segmento mayorista. Por su parte, las tasas de interés activas se mantuvieron relativamente estables.

- Los medios de pago totales se mantuvieron estables, ya que el aumento de las colocaciones a la vista del sector público (producto de la recaudación tributaria) fue compensado por un importante traspaso de fondos transaccionales del sistema de seguridad social a depósitos a plazo. Este hecho llevó a que los depósitos a plazo aumentaran fuertemente en septiembre (\$1.540 millones). Cabe señalar que las colocaciones a plazo del sector privado mostraron un aumento de \$420 millones, que se descompone en un incremento de \$250 millones de aquellas ajustables por CER y \$170 millones de colocaciones no ajustables (presentando un crecimiento por segundo mes consecutivo). El agregado monetario más amplio en pesos (M3) aumentó \$1.440 millones (1,2% en el mes y 20,6% i.a.).

- Los préstamos continuaron creciendo durante septiembre (\$530 millones). Las líneas de crédito más activas fueron los préstamos personales y los documentos. Por primera vez desde diciembre de 2000 se observa un aumento en los préstamos con garantía real (los prendarios mostraron su crecimiento más importante y los hipotecarios su menor caída). Asimismo, se puede apreciar un alargamiento de los plazos.

- El peso se apreció en términos nominales respecto al dólar (0,6%) y al euro (0,3%), en tanto que mostró una depreciación de similar magnitud al mes anterior respecto al real (3,1%). El Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral muestra que el peso se depreció 0,7% en septiembre, acumulando una depreciación real (ganancia de competitividad) del 3,6% en los últimos 12 meses.

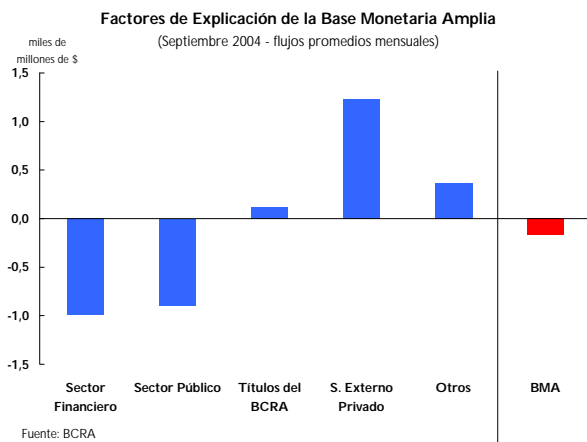
¹ Salvo que se indique lo contrario, todas las cifras del presente informe están expresadas en promedios mensuales de saldos diarios.



2. Programa Monetario

En septiembre, la Base Monetaria Amplia (BMA) se ubicó en \$46.446 millones, \$172 millones por debajo del nivel que registró en agosto y 9% por encima del valor que mostró el mismo mes del año anterior. La disminución observada por esta variable en el mes se descompone en una caída de \$80 millones del circulante en poder del público y en una reducción de \$92 millones de las reservas bancarias en pesos.

Gráfico 2.1



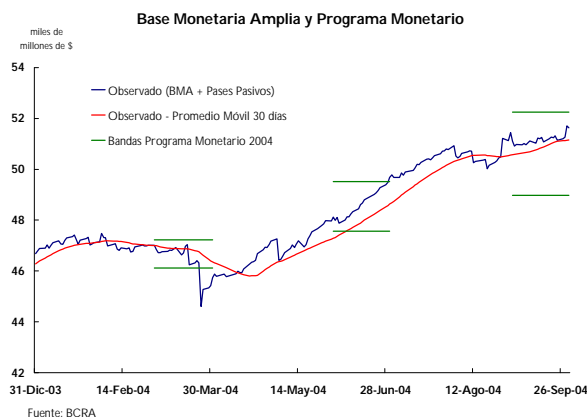
En lo que respecta a los factores que explican la variación de la BMA, cabe mencionar que la operatoria de pases por parte del BCRA involucró una disminución de \$775 millones de esta variable durante el mes; en tanto que el resto de las operaciones del sector financiero, fundamentalmente cancelaciones de asistencias por iliquidez en el marco del "matching", implicaron una contracción monetaria de \$213 millones.

Asimismo, la financiación con fondos que estaban depositados en bancos locales de una porción de los pagos de las obligaciones del sector público con Instituciones Financieras Internacionales (IFI) llevó a una reducción de la BMA de \$893 millones.

Por otra parte, por primera vez desde diciembre de 2002, los vencimientos de LEBAC y NOBAC superaron a las colocaciones resultando en un aumento, aunque leve, de la BMA (\$114 millones).

La compra neta de moneda extranjera al sector privado fue el factor que conllevó mayor crecimiento de la BMA, implicando una expansión de este agregado de \$1.225 millones durante el mes (ver Gráfico 2.1).

Gráfico 2.2



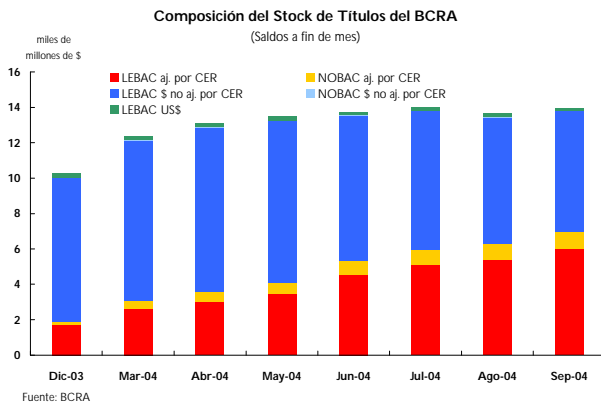
Debido a que la iniciativa del BCRA de impulsar el desarrollo del mercado de pases tuvo lugar en un contexto de elevada liquidez entre las entidades financieras locales, el crecimiento de estas operaciones se produjo principalmente mediante la concertación de pases pasivos para esta institución, lo cual se tradujo en una reducción de los saldos en cuentas corrientes de los bancos. Por lo tanto, resulta más apropiado monitorear el cumplimiento del Programa Monetario utilizando los pasivos de corto plazo del BCRA, definidos como la sumatoria de la BMA y los pases pasivos concertados por esta. En septiembre, la BMA ajustada por pases se ubicó en \$51.149 millones, lo cual implicó un aumento mensual de \$580 millones y una variación interanual del 20%. De esta manera, la evolución de la BMA ajustada por pases continuó encuadrándose en la banda prevista en el Programa Monetario (ver Gráfico 2.2).

3. Tasas de interés

En el mercado interbancario, las tasas de interés continuaron convergiendo al corredor de tasas establecido por el BCRA. Las tasas de interés pasivas se elevaron levemente, especialmente en el segmento mayorista. Por su parte, las tasas de interés activas se mantuvieron relativamente estables, con excepción de la de los préstamos personales que experimentaron un nuevo descenso.



Gráfico 3.1.1



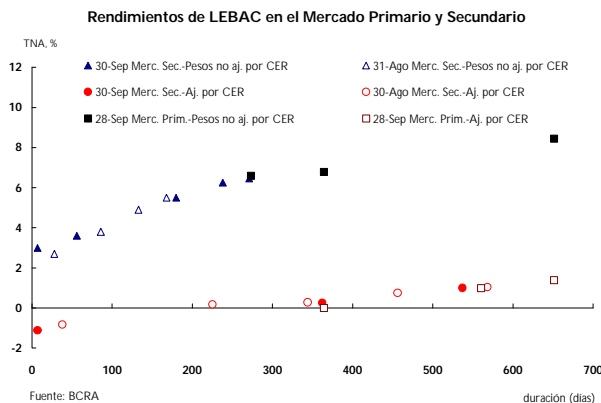
3.1. Títulos emitidos por el BCRA

Las tasas de interés del mercado primario de LEBAC mostraron leves disminuciones respecto a fines de agosto. En el caso de las LEBAC en pesos no ajustables por CER, la tasa de corte cayó 0,2 p.p. para los instrumentos de 12 meses de duración; en tanto que las tasas de las LEBAC ajustables por CER descendieron alrededor de 0,2 p.p. entre fines de mes para todas las especies licitadas. En lo que respecta a las NOBAC, en la última licitación de septiembre, fueron colocadas al 2,85%. La inflación implícita para los próximos 12 meses en el margen entre las tasas de interés de las LEBAC en pesos no ajustables por CER y las que son ajustables por CER se ubicó a fin de septiembre en 6,8%; 0,1p.p. por debajo del nivel que registró al término de agosto y manteniéndose 0,5 p.p. por debajo de las proyecciones del REM para esta variable.

El monto en circulación de títulos del BCRA a fin de septiembre fue de VN \$13.939 millones², 2% superior al stock vigente al último día de agosto. Los instrumentos en pesos actualizables por CER continuaron ganando participación en el total de títulos emitidos, pasando a constituir el 50%. Este crecimiento fue en detrimento de la presencia relativa de los títulos en pesos no ajustables por inflación, que a fines de 2003 representaban el 79% del total; mientras que actualmente componen el 49%. El 1% restante está compuesto por LEBAC denominadas en dólares (ver Gráfico 3.1.1).

De la comparación de los precios pactados en el mercado secundario de los títulos que emite el BCRA entre fines de agosto y septiembre, surge que la curva de rendimientos de las LEBAC en pesos ajustables por CER prácticamente no mostró cambios; en tanto que las tasas de interés de las LEBAC en pesos no ajustables por CER aumentaron levemente para los instrumentos de menor duración y disminuyeron para las LEBAC de mayor plazo residual, mostrando un aplanamiento de la curva de rendimientos (ver Gráfico 3.1.2).

Gráfico 3.1.2



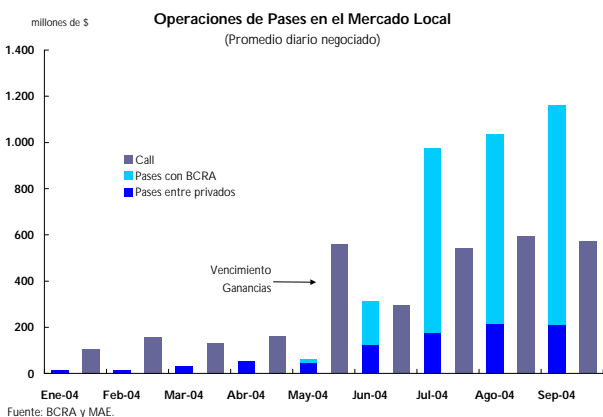
3.2 Mercados Interfinancieros

3.2.1 Mercado de Pases

Durante septiembre las entidades financieras continuaron realizando de manera creciente operaciones de pases con el BCRA. Asimismo, las transacciones de este tipo concertadas sin intervención de esta institución se ubicaron en niveles significativamente superiores a los de los primeros meses del año y su magnitud, en términos de monto promedio negociado diariamente, fue similar a la alcanzada en agosto.

Las transacciones pactadas diariamente en las que intervino el BCRA alcanzaron a \$952 millones en promedio, 16% más que el mes anterior, y fueron en su totalidad pases pasivos para esta entidad

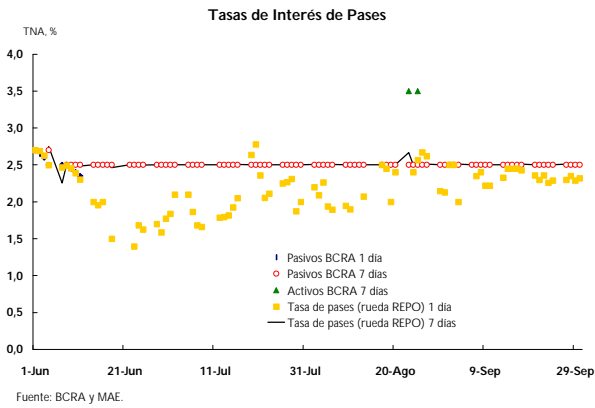
Gráfico 3.2.1.1



² No incluye los títulos emitidos por el BCRA para la concertación de pases pasivos.



Gráfico 3.2.1.2

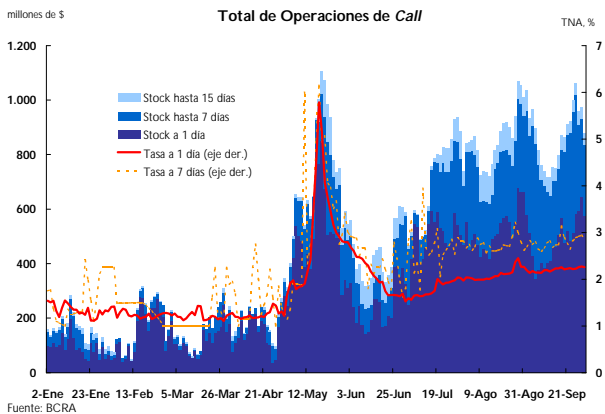


(ver Gráfico 3.2.1.1). A fin de septiembre, el stock vigente de estas operaciones fue \$3.990 millones, en tanto que no había pasivos pendientes de cancelación.

Hasta el mes bajo análisis el BCRA realizó operaciones de pasivos utilizando como activo subyacente solamente LEBAC en pesos no ajustables por CER. Sin embargo, a partir de octubre podrá concertar estas transacciones aplicando además NOBAC en pesos en sus dos versiones, ajustables y no ajustables por CER, para lo cual fue habilitado por la Comunicación "A" 4222. Cabe señalar, que en septiembre, el 98% del total de las operaciones de pase realizadas (incluyendo también aquellas operaciones en las que el BCRA no intervino) fue efectuado con títulos emitidos por el BCRA como activos subyacentes.

El BCRA continuó concentrándose en el plazo de 7 días para fijar una tasa de interés de referencia de corto plazo, manteniendo los niveles observados el mes anterior. Así, siguió ofreciendo tomar fondos excedentes de las entidades financieras al 2,5% y otorgar recursos a las mismas al 3,5%. Dada la elevada proporción que representan las operaciones en las que el BCRA es contraparte, su tasa de interés definió la promedio del mercado (ver Gráfico 3.2.1.2).

Gráfico 3.2.2.1

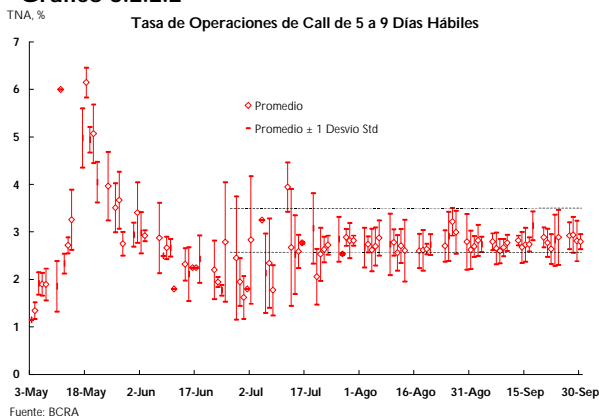


3.2.2 Mercado Interbancario

El septiembre las tasas de interés del mercado interbancario (*call*) continuaron convergiendo a las tasas de interés de referencia de corto plazo establecidas por el BCRA mediante su operatoria de pasivos. Asimismo, a partir de que el BCRA iniciara su operatoria de pasivos, el mercado de *call* se ha mostrado más activo, presentando mayor dinamismo especialmente en el tramo de 7 días, que es en el que el BCRA opera, que era insignificante en el pasado.

Las tasa de interés del mercado de *call* a 1 día hábil, que continúa siendo el plazo más operado (56% del stock promedio), se incrementó ligeramente en septiembre. Al inicio del mes se negoció a 2,2% y finalizó septiembre en 2,3% (ver Gráfico 3.2.2.1), resultando en promedio 2,2%, 0,1 p.p. superior a la negociada el mes precedente. Los montos diarios operados en dicho tramo se mantuvieron en alrededor de \$500 millones.

Gráfico 3.2.2.2

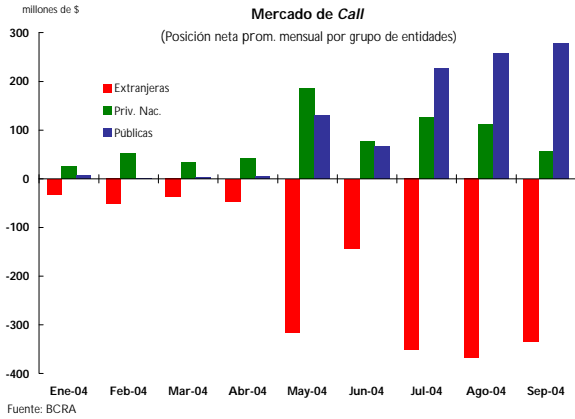


En el caso del segmento a 7 días de plazo, las tasas de interés se mantuvieron en los niveles alcanzados el mes pasado, fluctuando en un nivel de alrededor de 2,8%. Cabe resaltar que actualmente, las operaciones a 7 días representan el 38% del stock de préstamos interfinancieros, lo cual implica un incremento de 8 p.p. respecto a agosto. Asimismo, resulta destacable la menor volatilidad que presentan las tasas de interés en este tramo (ver Gráfico 3.2.2.2), ya que, en el mes, el 84% de los montos operados (y el 78% de las operaciones) en este segmento, se operaron a tasas de interés que se encuentran dentro del corredor establecido por las operaciones de pasivos del BCRA.

Como mencionamos en informes anteriores, el mercado de *call* continúa siendo un mercado segmentado, donde no todas las entidades operan con el resto por igual. Por grupo de bancos se



Gráfico 3.2.2.3



puede apreciar que los bancos públicos siguieron consolidándose como los principales otorgantes de fondos (48% del total), situación propiciada por la afluencia de fondos del sector público originados por sus superávits presupuestarios. Las entidades de capital extranjero continuaron siendo los principales demandantes netos de fondos (demandaron el 84% y otorgaron el 27% del total). Por último las entidades privadas de capital nacional continuaron siendo otorgantes netos de fondos (otorgaron el 25% de los fondos y recibieron el 15%) (ver Gráfico 3.2.2.3).

3.3. Tasas de Interés Pasivas

Las tasas de interés pasivas continuaron registrando variaciones positivas en septiembre. Al igual que los meses anteriores, la suba más significativa tuvo lugar en el segmento mayorista y, dentro de este, en el tramo de más corto plazo (30-44 días), aunque también se observaron alzas en casi todo el resto de las tasas. Este fenómeno responde principalmente a las expectativas de las entidades financieras en relación a sus necesidades futuras de fondos para aprovechar nuevas oportunidades de negocios. En un contexto de incipiente recuperación del crédito, la captación de nuevas colocaciones a plazo constituye un objetivo importante para los bancos. Dado que aún no se observa un incremento significativo en el flujo de nuevos fondos al sistema, esto se tradujo en mayores tasas de interés pasivas, lo cual contribuyó a reconstituir la prima por la liquidez que se había visto erosionada por el impuesto a los créditos y débitos bancarios, en especial para el caso de los depositantes corporativos (ver Gráfico 3.3.1).

Como se mencionó anteriormente, las operaciones mayoristas realizadas en el tramo de 30-44 días fueron las que presentaron el crecimiento más relevante en términos de rendimiento. De hecho, la tasa de interés de los bancos privados pasó de 4,5% a fines de agosto a 4,8% el último día de septiembre, presentando una trayectoria alcista sostenida a lo largo de todo el mes. Asimismo, la tasa de interés de los bancos públicos aumentó 0,15 p.p. entre fines de mes, ubicándose en 2,25% al finalizar septiembre. El menor nivel y ritmo de crecimiento de estas últimas tasas está asociado a la afluencia continua de fondos tributarios con la que cuentan las entidades públicas, que les otorga un mayor margen de liquidez en relación a las entidades privadas. El incremento de los rendimientos mayoristas no se trasladó al segmento minorista, donde las tasas de interés en el tramo de 30-44 días se mantuvieron relativamente estables. En efecto, tanto en el caso de los bancos privados como en el de los bancos públicos, las tasas de interés promedio se ubicaron en los mismos niveles del mes anterior, es decir 3,3% y 2,5% respectivamente (ver Gráfico 3.3.2).

Al ampliar el tramo de más corto plazo, incluyendo las colocaciones hasta 59 días, y teniendo en cuenta todos los estratos de monto, se aprecian subas de las tasas de interés para todos los tipos de depositante. Tanto en el caso de las personas físicas como en el de las personas jurídicas (excluyendo las instituciones prestadoras de servicios financieros), las tasas de interés promedio evidenciaron un incremento de 0,1 p.p.. Sin embargo, el alza más importante se observa en el caso de las instituciones prestadoras de servicios financieros, cuya tasa de interés promedio pasó de 4,2% en

Gráfico 3.3.1

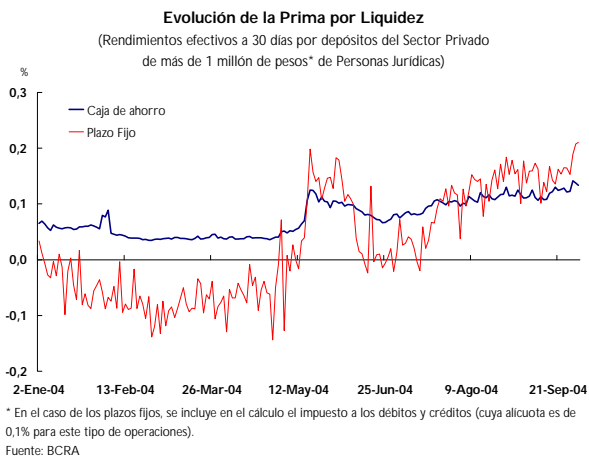
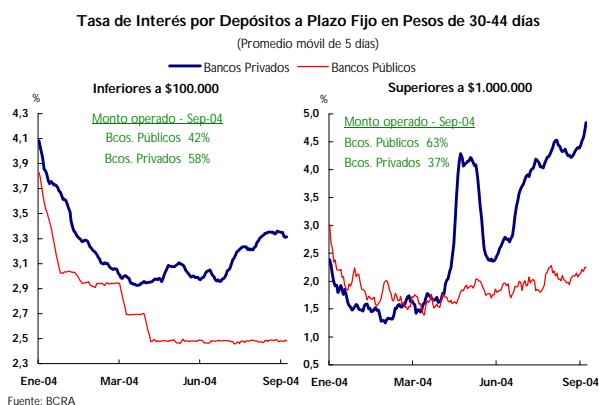


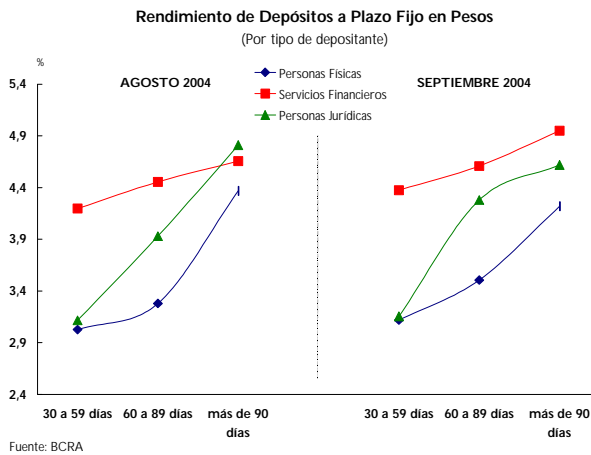
Gráfico 3.3.2



agosto a 4,4% en septiembre. Esto resulta coherente con lo enunciado en el párrafo precedente, dado que estos depositantes operan principalmente en el segmento mayorista.

En el tramo de 60 a 89 días, la tasa de interés que más aumentó fue la pagada a las personas jurídicas, que pasó de 3,9% a 4,3%; en tanto que las tasas de las personas físicas y de las instituciones prestadoras de servicios financieros crecieron 0,1 p.p. (ver Gráfico 3.3.3).

Gráfico 3.3.3

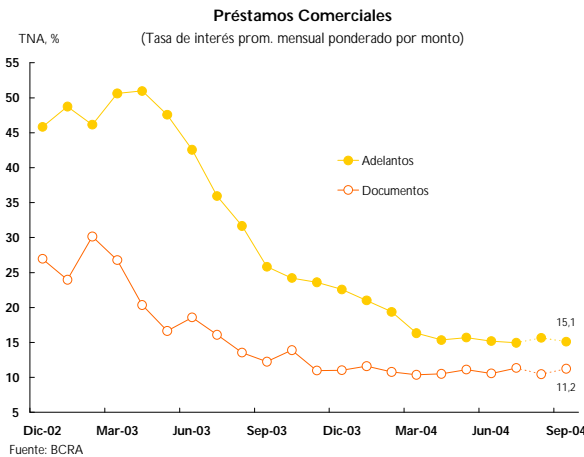


Finalmente, en el tramo de más largo plazo, que engloba las operaciones mayores a 90 días, las únicas tasas de interés que aumentaron fueron las ofrecidas a las instituciones prestadoras de servicios financieros, cuyo promedio mensual pasó de 4,7% a 4,9%. Por el contrario, las tasas de interés pactadas por las personas físicas y las personas jurídicas, registraron una baja de 0,2 p.p., que estuvo acompañada por un descenso cercano al 30% del monto operado por las personas jurídicas. Este fenómeno está asociado al hecho de que, desde hace varios meses, en lo que respecta a operaciones superiores a 90 días, estos depositantes orientan sus fondos hacia imposiciones ajustables por CER. Estas ofrecen tasas de interés nominales sensiblemente menores, que rondan entre el 0% y el 2%, pero cuentan con la indexación al vencimiento por el índice CER.

3.4. Tasas de Interés Activas³

Las tasas de interés activas se mantuvieron relativamente estables, con excepción de la de los préstamos personales, que mostraron una nueva baja.

Gráfico 3.4.1



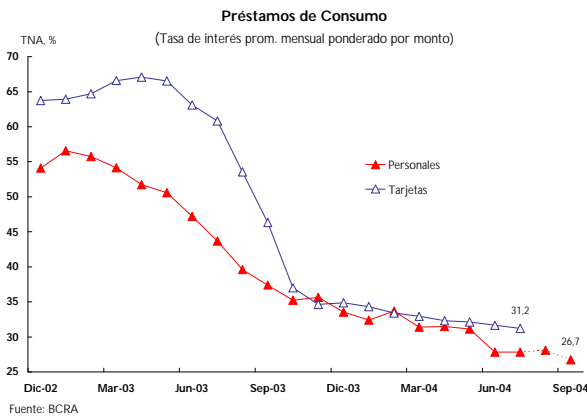
La tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente registraron un leve descenso en septiembre (0,6 p.p.) contrarrestando parcialmente la suba registrada el mes anterior (ver Gráfico 3.4.1). Dicho descenso resultó uniforme por tipo de cliente, aunque al igual que en los meses precedentes, las tasas de interés de los distintos segmentos resultaron muy diferentes. Mientras la tasa de interés de los pequeños clientes (operaciones por importes inferiores a \$100 mil) rondaron el 43%, la de los grandes clientes (operaciones por montos superiores a \$1 millón), que representan alrededor del 87% del monto operado, se ubicaron alrededor de 9%. Por su parte, la tasa de interés de los documentos a sola firma y descontados se incrementó 0,8 p.p., comportamiento explicado por un incremento de la tasa de interés de los préstamos por importes superiores a \$1 millón (que representan las 2/3 partes del total), mientras que la tasa de interés de las financiaciones instrumentadas mediante documentos por importes inferiores a ese monto se redujo levemente.

La tasa de interés de los préstamos personales evidenció la variación más importante, registrando una caída de 1,4 p.p. ubicándose en 26,7%, acumulando en el año una baja de 6,8 p.p.. A la fecha de publicación de este informe aún no se dispone de información de tasas de interés de financiaciones con tarjetas de

³ La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta julio, los valores de agosto y septiembre fueron estimados a partir del requerimiento diario SISCEN 18, con datos de préstamos otorgados al sector privado en Capital Federal y Gran Buenos Aires. Todos los datos son provisorios y están sujetos a revisión.



Gráfico 3.4.2



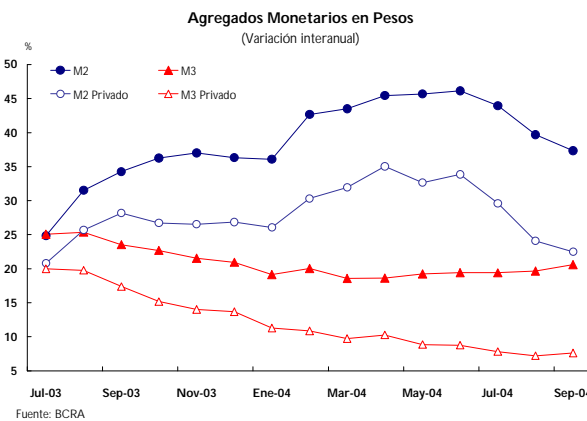
crédito, y a la última información disponible correspondiente a julio, se ubicaron en 31,2%, lo que implica una baja de 0,4 p.p. respecto a junio (ver Gráfico 3.4.2).

Por último, en el caso de las financiaci3nes con garantía real se observa que mientras la tasa de interés de los préstamos hipotecarios se mantuvo invariante, entorno al 11,3%, la de los préstamos prendarios experimentó una disminuci3n de 0,5 p.p., ubicándose en alrededor del 13%, acumulando en el transcurso del a3o una caída de 3,2 p.p..

4. Agregados Monetarios

4.1. Agregados Monetarios en pesos

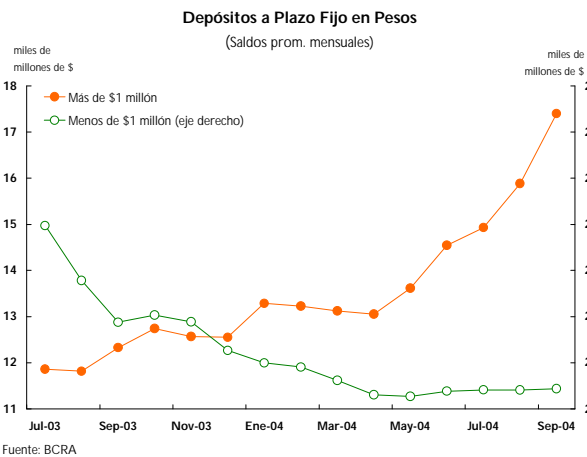
Gráfico 4.1.1



En septiembre los agregados monetarios modificaron la dinámica que venían manifestando. Si bien el agregado más amplio (M3) continuó con la tendencia creciente de los meses precedentes a un ritmo similar al de agosto, los medios de pago casi no presentaron variaciones en comparaci3n con el mes anterior. Esto respondi3 principalmente a que a mediados de mes se produjo un importante traspaso de fondos transaccionales del sector p3blico hacia imposiciones a plazo, que compens3 el habitual ingreso de recursos tributarios a colocaciones a la vista.

Los dep3sitos transaccionales evidenciaron una leve suba de \$130 millones (una suba de \$280 en los del sector privado y una caída de \$150 de los del sector p3blico), que result3 del neto entre la baja de \$280 millones de los recursos en cuenta corriente y el crecimiento de \$410 millones de los fondos en caja de ahorro. El comportamiento de la cuenta corriente fue similar al del mes anterior, pudiéndose desdoblar su caída en \$60 millones correspondientes al sector privado y \$220 millones al sector p3blico. En tanto que en el caso de la caja de ahorro se observ3 una evoluci3n menos t3pica. Las colocaciones del sector privado registraron un incremento cercano a los \$340 millones, mientras que los dep3sitos del sector p3blico aumentaron apenas \$70 millones, como consecuencia del significativo traspaso de fondos hacia plazo fijo que tuvo lugar a mediados de mes, producto de la reasignaci3n de carteras vinculadas a la seguridad social.

Gráfico 4.1.2



El circulante en poder del p3blico, por su parte, present3 una leve baja cercana a los \$80 millones (0,3%). Sin embargo, en t3rminos desestacionalizados este instrumento present3 una suba cercana al 3%, como consecuencia del importante componente estacional de los meses anteriores.

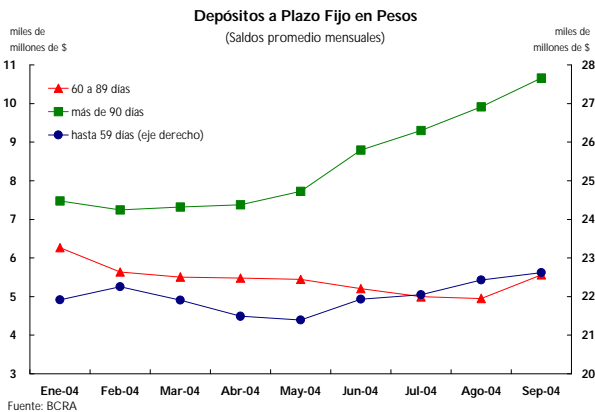
Como consecuencia de las variaciones poco significativas de sus componentes, que pr3cticamente se compensaron entre sí, el M2 se mantuvo relativamente estable, presentando un leve incremento cercano a los \$50 millones. En t3rminos interanuales, este agregado registr3 un alza del 37,4%, 2,3 p.p. inferior a la del mes pasado. De esta manera, continu3 evidenciándose la desaceleraci3n del ritmo de



crecimiento interanual que comenzó a mediados de año (ver Gráfico 4.1.1).

Por otro lado, los depósitos a plazo fijo presentaron un importante aumento en septiembre, que alcanzó los \$1.540 millones, alimentados principalmente por las mencionadas colocaciones del sector público que crecieron \$1.120 millones, mientras que las imposiciones del sector privado subieron \$420 millones. La mayor parte de las operaciones realizadas durante el mes se concentró en el tramo mayorista, cuyo stock evidenció un incremento de \$1.510 millones, en tanto que las imposiciones menores a \$1 millón se mantuvieron relativamente estables, registrando una leve alza cercana a los \$30 millones (ver Gráfico 4.1.2).

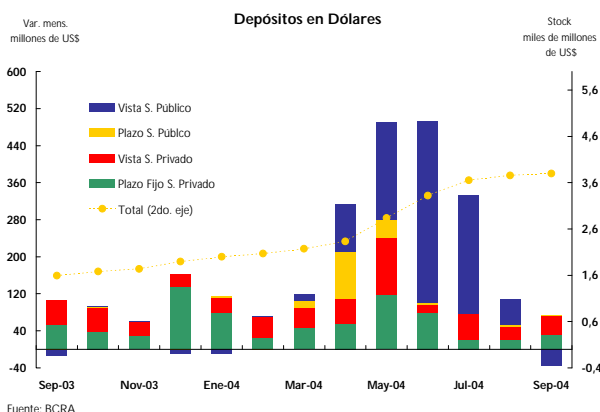
Gráfico 4.1.3



De las nuevas colocaciones a plazo del sector privado, \$250 millones correspondieron a imposiciones ajustables por CER y \$170 millones a depósitos no indexados. En ambos casos, las colocaciones se constituyeron a más de 90 días, tramo que a su vez recibió parte de los fondos que, estando depositados a plazos menores, vencieron durante el mes bajo análisis. Como consecuencia, se observa un nuevo alargamiento de los plazos de captación de las colocaciones. En el caso del sector público, también se observa este fenómeno de extensión del plazo de los depósitos. Durante los meses anteriores, la mayor parte de las colocaciones públicas a plazo se concentraba en el tramo de 30 a 59 días. En septiembre, por el contrario, más del 70% de los nuevos depósitos, provenientes en su mayoría de fondos de la seguridad social, se concretó a más de 60 días, mientras que el resto se constituyó en el tramo de menor plazo (ver Gráfico 4.1.3).

La suba de las colocaciones a plazo fijo fue en parte compensada por la disminución de \$300 millones del stock de CEDRO con CER, lo que se tradujo en un aumento neto de los depósitos a plazo de \$1.240 millones. Dicho incremento, sumado al aumento de \$140 millones de otros depósitos y a la leve suba de los medios de pago desembocó en un crecimiento de \$1.440 millones del agregado monetario más amplio (M3), lo que refleja un alza del 1,2%. En términos interanuales, la variación resultó levemente superior a la del mes anterior, ubicándose alrededor del 20,6% (ver Gráfico 4.1.1).

Gráfico 4.2.1



4.2. Depósitos en dólares

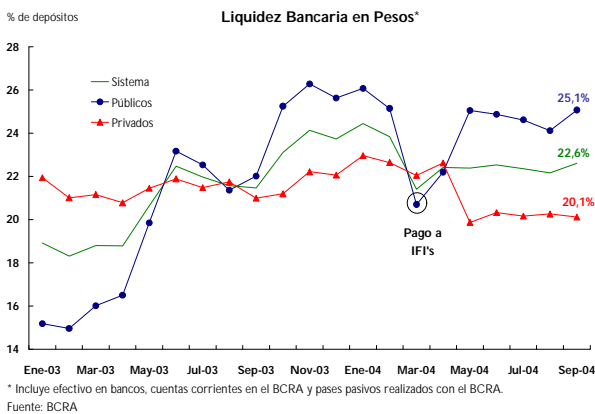
El stock de depósitos en dólares alcanzó en septiembre los US\$3.800 millones lo cual duplica el stock existente a fines de 2003.

Luego del importante crecimiento registrado en los últimos cinco meses (US\$1.600 millones entre abril y agosto), los depósitos en dólares aumentaron sólo US\$33 millones en septiembre. El sector público, que a partir de una sostenida adquisición de divisas en el mercado, fue el principal propulsor de aquel crecimiento de las colocaciones en dólares (70% del total), durante septiembre, no realizó operaciones en el mercado de cambios. Además, a mediados de este mes utilizó parte de dichos fondos para realizar pagos externos (ver Gráfico 4.2.1).

Específicamente, la suba de septiembre se compone de un aumento de US\$68 millones en los depósitos del sector privado

parcialmente compensado por una disminución de US\$35 millones en los depósitos del sector público. Por tipo de depósitos, la suba se explica mayormente por las colocaciones a plazo (en el tramo de 30 a 59 días) del sector privado en tanto la suba de US\$36 millones en los depósitos a la vista privados fueron compensados por una caída equivalente en los depósitos en caja de ahorros públicos.

Gráfico 4.3.1

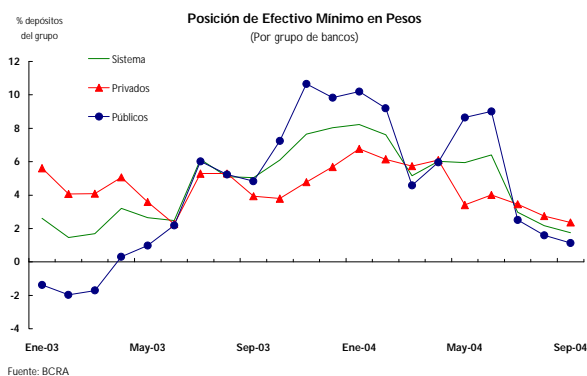


4.3. Liquidez Bancaria

La liquidez bancaria en pesos (sumatoria del efectivo en bancos, las cuentas corrientes en el BCRA, y los pasivos pasivos para BCRA) alcanzó en septiembre el 22,6% de los depósitos, levemente superior (0,3 p.p.) a la del mes anterior. Por grupo de bancos se observó en el mes un incremento de casi 1 p.p. en el ratio de liquidez de los bancos públicos (ver Gráfico 4.3.1) que se reflejó en un incremento de los pasivos concertados por los mismos con el BCRA. Por su parte, los bancos privados mantuvieron su liquidez en aproximadamente igual nivel que agosto. Si se compara con el primer mes del año, ambos grupos de bancos redujeron su liquidez (1 p.p. y 2,8 p.p., respectivamente) producto de la progresiva reactivación evidenciada en el mercado de préstamos.

En lo que respecta al régimen de efectivo mínimo, la posición excedente de septiembre fue de 1,8% respecto a los depósitos totales (alrededor de \$1.700 millones), levemente inferior a la observada el mes anterior y más de 6 p.p. menor que la de diciembre de 2003 (ver Gráfico 4.3.2). La paulatina canalización de fondos hacia el mercado de préstamos y de pasivos explica la reducción en el año en la posición excedentaria de efectivo mínimo y una redistribución de la misma, ya que actualmente se concentra en casi un 70% en los bancos privados (en tanto que desde fines del año pasado y hasta junio de este año, se concentraba en un 70% en los bancos públicos). Específicamente, los bancos privados redujeron 3,3 p.p. su posición respecto a diciembre de 2003 mientras que los bancos públicos lo hicieron en casi 9 p.p..

Gráfico 4.3.2



En el segmento de depósitos en dólares, la posición de efectivo mínimo continúa evidenciando un fuerte exceso de integración, con más de un 50% de los depósitos en moneda extranjera mantenidos por las entidades financieras en efectivo y en sus cuentas corrientes en el BCRA⁴. Cabe mencionar que, alternativamente, las entidades podrían aplicar dichos fondos a financiación de exportaciones, préstamos interfinancieros, Letras del BCRA, fideicomisos financieros cuyos activos subyacentes sean préstamos destinados al financiamiento de exportaciones, préstamos a productores de bienes finales o intermedios que cuenten con avales de los exportadores y títulos de deuda o certificados de participación en fideicomisos financieros emitidos en moneda extranjera y con oferta pública autorizada por la Comisión Nacional de Valores cuyos activos subyacentes estén constituidos por

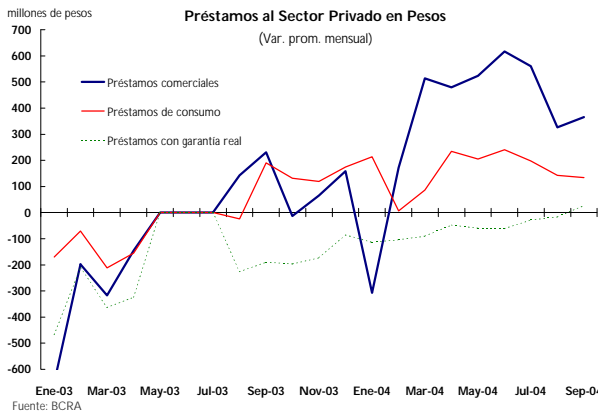
⁴ Acorde a lo establecido por el BCRA, el defecto de aplicación de la capacidad de préstamo en moneda extranjera que verifiquen las entidades financieras en un determinado periodo queda sujeto a un incremento equivalente de la exigencia de efectivo mínimo de dicho periodo. Por tal razón, el exceso de liquidez que 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.



documentos comprados por el fiduciario con el fin de financiar operaciones vinculadas a la exportaciones⁵.

Si se consolidan ambos segmentos de depósitos, la liquidez existente (incluyendo pesos y dólares a tipo de cambio libre) alcanza los \$32.300 millones (29,8% de los depósitos totales), mientras que la posición de efectivo mínimo totaliza unos \$7.700 millones (7 p.p.) excedentes respecto a lo exigido por el BCRA como efectivo mínimo.

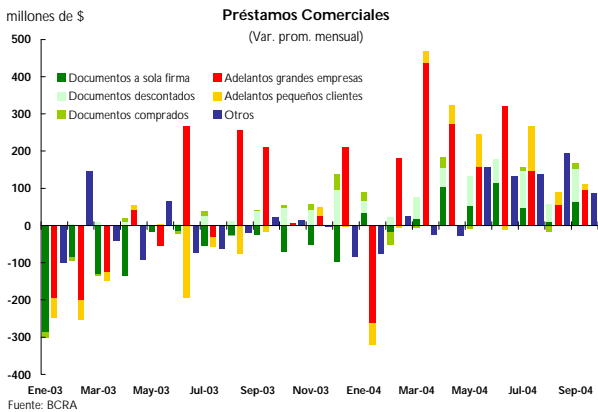
Gráfico 5.1



5. Préstamos⁶

Los préstamos en pesos al sector privado continúan evidenciando un sostenido crecimiento, arrojando un aumento en septiembre de \$530 millones, suba que resulta similar a la de agosto y algo inferior a la de los meses precedentes. Este incremento de los préstamos conlleva a una mayor creación secundaria de dinero que se ve reflejada en un incipiente incremento del multiplicador monetario. Por línea de crédito se puede apreciar que los préstamos comerciales siguen siendo los principales propulsores del crecimiento, seguidos por los de consumo (ver Gráfico 5.1). Por primera vez desde diciembre de 2000 se observa un crecimiento de los préstamos con garantía real, producto de un mes donde se combina el mayor crecimiento de préstamos prendarios (\$60 millones) con la menor caída de préstamos hipotecarios (\$30 millones).

Gráfico 5.2



En septiembre los préstamos comerciales se incrementaron \$370 millones (2,5%). El creciente ritmo de aumento que vienen evidenciando los préstamos instrumentados mediante documentos, han convertido a esta línea en la de mayor crecimiento dentro del grupo durante septiembre, con una suba de \$170 millones (3%), de los cuales \$90 millones corresponden a documentos descontados, \$60 millones a documentos a sola firma y el resto a documentos comprados. Le siguen los adelantos en cuenta corriente, con un incremento de \$110 millones (1,9%) de los cuales el 86% correspondió a grandes empresas, por importes superiores a \$ 1 millón. Por último, el resto de las financiaciones englobadas en "otros préstamos" crecieron \$90 millones (2,8%), y al igual que los meses precedentes se trata fundamentalmente de préstamos de corto plazo a empresas (ver Gráfico 5.2).

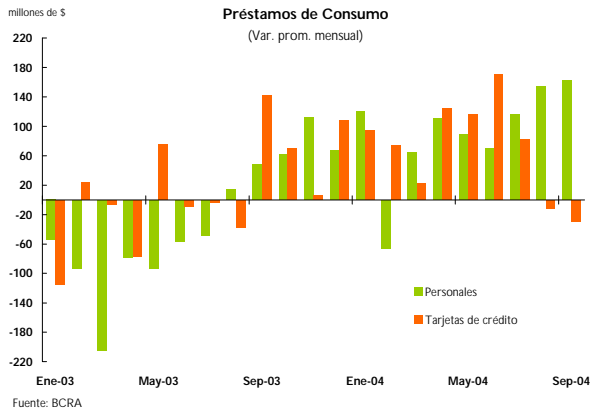
Favorecidas por el incremento del empleo formal, y por las mejores expectativas de los consumidores, las financiaciones de consumo volvieron a registrar un incremento en septiembre, en esta oportunidad de \$130 millones (2,2%). Los préstamos personales arrojaron una nueva alza, de \$160 millones (5,2%). Por el contrario, las financiaciones realizadas mediante tarjetas de crédito registraron una leve contracción, de \$30 millones (1,1%) (ver Gráfico 5.3), que se explica por el efecto que tuvo la finalización de la promoción de compras en cuotas sin interés en junio que, como explicamos en

⁵ Según Comunicación A 4168.

⁶ 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.



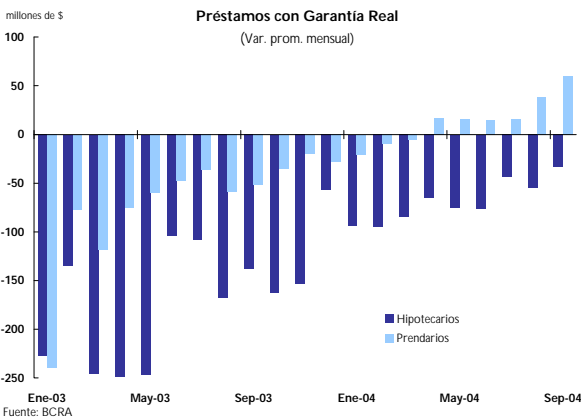
Gráfico 5.3



informes anteriores, produjeron un adelantamiento de compras en aquel mes.

Los préstamos con garantía real mostraron la primera variación positiva desde diciembre de 2000, con un incremento de \$30 millones (0,3%). Gracias al crecimiento de las ventas de maquinaria agrícola y al buen desempeño de las ventas de automotores que se encuentran desde mayo en niveles superiores al promedio del año 2000, los préstamos prendarios mostraron, por séptimo mes consecutivo, un incremento (ver Gráfico 5.4). En esta oportunidad el aumento fue de aproximadamente \$60 millones (4,3%), lo que implica un crecimiento cuatro veces superior al registrado entre abril y julio, y un 50% superior al del mes pasado. Por el contrario, los préstamos hipotecarios continúan evidenciando caídas netas, las amortizaciones y precancelaciones siguen superando a las nuevas financiaciones, por lo que se observa, una nueva baja, esta vez de \$30 millones (0,4%), caída que resulta la menor a la de los últimos meses.

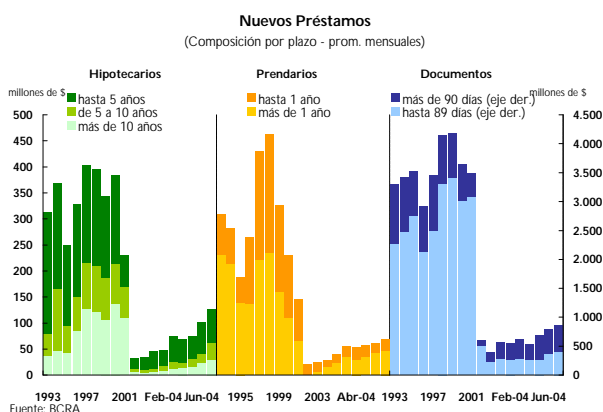
Gráfico 5.4



Observando la evolución de los nuevos préstamos hipotecarios otorgados (ver Gráfico 5.5) se puede apreciar un notable crecimiento en los últimos meses, llegando en julio a \$130 millones lo cual implica un crecimiento extraordinario en relación a los \$30 millones mensuales otorgados en promedio durante 2002 y 2003. Todo esto nos indica que la trayectoria de esta línea estaría acercándose a su punto de inflexión, por lo que es esperable que en los próximos meses logre revertir su fase contractiva.

El comportamiento hasta aquí descrito implica un alargamiento de los plazos promedio de las financiaciones, el cual también se verifica analizando la composición por plazo de los nuevos préstamos (ver Gráfico 5.4). Allí puede verificarse que las nuevas financiaciones se concentran en los plazos más largos. En el caso de los nuevos préstamos hipotecarios se puede apreciar que con la última información disponible a julio, alrededor del 50% se concertaron a plazos superiores a los 5 años. En el caso de los nuevos préstamos prendarios se puede observar que de los casi \$70 millones otorgados en julio, 2/3 corresponden a préstamos a más de un año. Por último, en lo que respecta a los préstamos instrumentados mediante documentos, de los \$860 millones desembolsados, más de la mitad de las nuevas financiaciones corresponden a préstamos a más de 90 días. No obstante, en todos los casos los montos otorgados resultan todavía muy inferiores a los otorgados previo a la crisis.

Gráfico 5.5



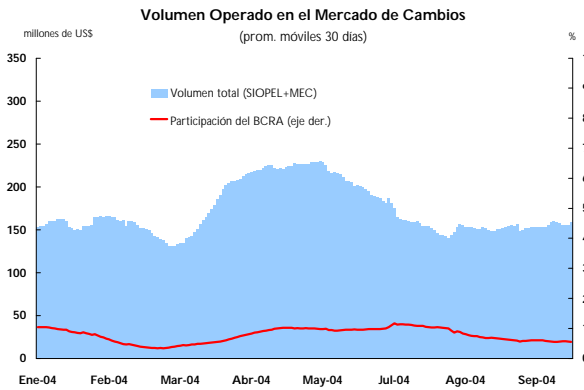
6. Mercado de Activos Financieros

Los principales activos financieros negociados en el mercado local registraron aumentos en sus cotizaciones durante septiembre. Entre ellos, se destacaron por su buen desempeño las acciones líderes que consiguieron revertir el resultado negativo que acumularon hasta agosto. Asimismo, en el mercado de deuda privada se realizó una nueva colocación primaria de títulos en pesos. Por otra parte, el peso se depreció en términos reales el 0,7% respecto a una canasta de monedas de los principales socios comerciales.

6.1. Mercado de Divisas⁷

A fines de septiembre, el saldo de reservas internacionales del BCRA alcanzó a US\$18.224 millones, aproximadamente US\$150 millones por encima del nivel que registró un mes atrás. Como ocurre desde hace varios meses, las operaciones del sector público implicaron una caída de reservas en tanto que las del sector privado involucraron un aumento. En el primer caso, se produjo la salida de divisas estuvo vinculada a los pagos netos al exterior que debió realizar el Gobierno Nacional, mientras que en el segundo, el aumento de reservas estuvo relacionado con el superávit del Mercado Único y Libre de Cambios.

Gráfico 6.1.1

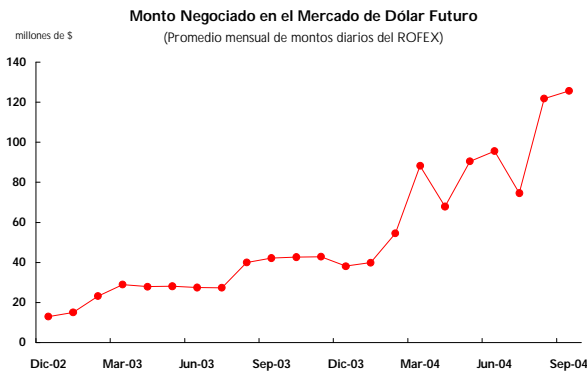


Fuente: BCRA y MAE

El volumen operado en el mercado spot de divisas se mantuvo en los mismos niveles que en agosto. Sin embargo, aunque el agregado fue similar, hubo un aumento en el Mercado Electrónico de Cambios (MEC) y una reducción del monto negociado en SIOPEL. La participación del BCRA en el total transado disminuyó levemente, ubicándose en 5,5% (ver Gráfico 6.1.1).

En septiembre, el peso se apreció en términos nominales respecto al dólar (0,6%) y al euro (0,3%), en tanto que mostró una depreciación de similar magnitud al mes anterior respecto al real (3,1%). En términos reales, de acuerdo al Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral, el peso se depreció 0,7%, acumulando una depreciación real del 3,6% en los últimos 12 meses.

Gráfico 6.1.2



Fuente: BCRA en base a Mercado a Término de Rosario.

Las cotizaciones de los contratos de dólar futuro en el Mercado a Término de Rosario (ROFEX) continuaron con la tendencia iniciada en la segunda semana de agosto, mostrando disminuciones entre fines de mes desde 1% para aquellos con vencimientos más próximos hasta del 2% para los concertados a plazos más largos. El monto negociado en promedio diariamente en este mercado alcanzó un máximo histórico desde su funcionamiento, a fines de 2002, registrando un valor de \$126 millones (ver Gráfico 6.1.2). Como es habitual, los contratos de menor duración concentraron la mayor proporción de las operaciones y aquellos pactados con vencimiento hasta fines de octubre abarcaron el 85% del monto total negociado.

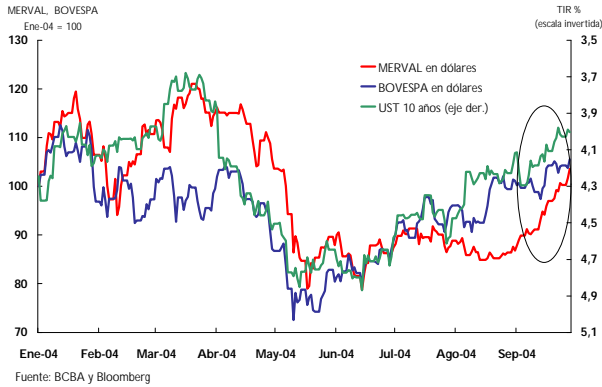
A partir del 31 de agosto comenzaron a realizarse operaciones en el mercado de futuros del dólar creado en el Mercado Abierto Electrónico (MAE), OCT MAE. Los montos negociados fueron todavía escasos, no superando los US\$10 millones diarios. Los contratos en este ámbito pueden ser de hasta 3 meses y de acuerdo a las cotizaciones vigentes a fines de septiembre, las tasas implícitas se ubicaron en torno al 4,5% para los tres plazos vigentes, con vencimientos el 20 de octubre, 17 de noviembre y 15 de diciembre. Considerando el segundo de los vencimientos (el más fácilmente comparable) la tasa de interés implícita equivalente en el ROFEX era 1,6 p.p. superior, lo cual podría estar vinculado a la escasa liquidez que aún tiene el OCT MAE.

⁷ Para un análisis del resultado del Mercado Único y Libre de Cambios en septiembre, ver el Informe Trimestral sobre Evolución del Mercado Cambiario que se publicará en <http://www.bcra.gov.ar/estadis/es030400.asp>.



Gráfico 6.2.1.1

Mercado de Acciones y Títulos del Tesoro Estadounidense



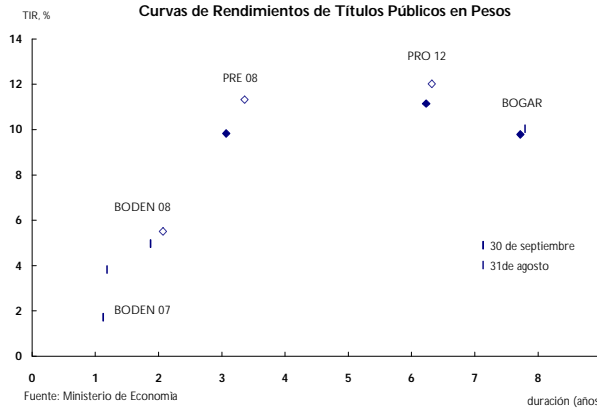
6.2. Mercado de Capitales

6.2.1. Acciones

De acuerdo a la evolución del índice Merval, en septiembre las cotizaciones de los títulos de renta variable aumentaron 20%, revirtiendo la caída de los cinco meses anteriores y acumulando una ganancia del 6,6% en lo que va del año. El aumento de los precios fue el mayor registrado desde enero del 2002 y estuvo influenciado favorablemente por el buen desempeño de los mercados internacionales y por las noticias generadas por la reestructuración de la deuda pública nacional ante la aprobación por parte de la SEC de la propuesta de canje (ver Gráfico 6.2.1.1). Asimismo, se destacaron especialmente el grupo de acciones correspondientes al sector bancario que tuvieron incrementos en sus precios de hasta un 30% en el mes. Además, como habíamos anticipado en el informe anterior, la Bolsa de Comercio confirmó que a partir del 1 de octubre comenzará a operar el nuevo índice accionario Merval25. Por otra parte, como ocurre con frecuencia trimestral, se actualizó la composición del índice Merval, que pasó a estar conformado por 11 empresas.

Gráfico 6.2.2.1

Curvas de Rendimientos de Títulos Públicos en Pesos



El monto promedio operado diariamente de acciones que componen el Merval fue de \$65 millones, 80% superior al transado en agosto, ubicándose en el mayor nivel de los últimos 6 meses.

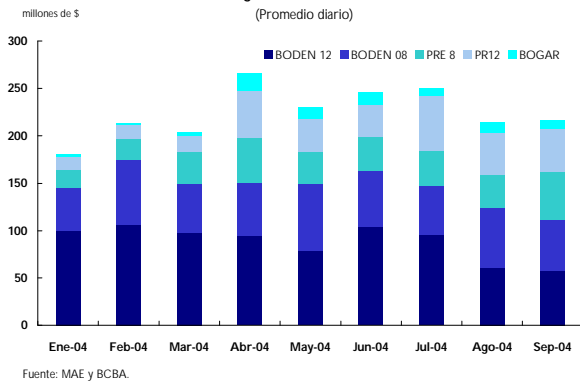
6.2.2. Títulos Públicos

En el transcurso del mes continuó la disminución del rendimiento de los bonos emitidos luego de la cesación de pagos, que se vieron influenciados favorablemente por la tendencia de los mercados emergentes como consecuencia de una nueva caída en los rendimientos de los bonos de mayor duración del tesoro estadounidense. Entre los más líquidos, se destacó el BODEN 12 (en dólares), que registró una caída de 0,8 p.p. en su tasa interna de retorno (TIR). Por su parte, entre los bonos en pesos ajustables por CER, el BODEN 08 registró una disminución en su TIR de 0,5 p.p. entre fines de mes. El resto de los bonos en pesos ajustables por CER, también registró reducciones en su TIR, desplazando hacia abajo la curva de rendimientos de títulos públicos respecto a agosto (ver Gráfico 6.2.2.1).

Gráfico 6.2.2.2

Monto Negociado de Títulos Públicos

(Promedio diario)



En términos de riesgo soberano, esto se vio reflejado en la sostenida disminución del *spread* entre el rendimiento del BODEN 12 y el de los títulos comparables del tesoro de Estados Unidos, que alcanzó a 9 p.p. a fin de septiembre, siendo el menor diferencial registrado desde la emisión de este instrumento. Además, se pudo observar una disminución del margen entre la prima de riesgo del BODEN 12 y la de los mercados emergentes en general (excluyendo Argentina), que se situó en 5,6 p.p. a fines de septiembre.

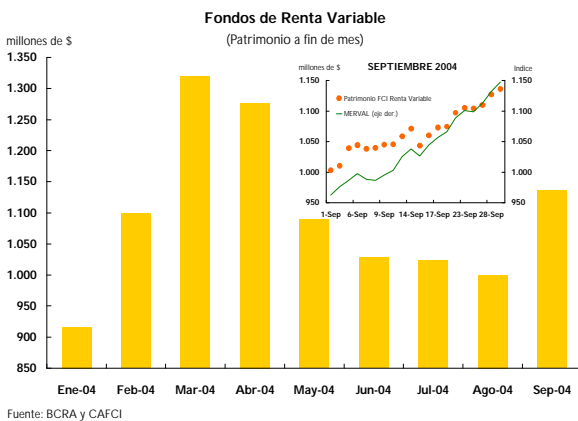
El monto negociado de los títulos públicos más líquidos, considerando el promedio diario, aumentó 1%⁸ respecto a agosto

⁸ Se consideran las operaciones en el Mercado Abierto Electrónico (MAE) y en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA).



(ver Gráfico 6.2.2.2). Este incremento es explicado fundamentalmente por la mayor cantidad de operaciones con PRE 08 (en pesos ajustables por CER). Asimismo, cabe destacar que el monto transado de los títulos con mayor liquidez se incrementó notablemente hacia finales de mes al conocerse novedades sobre la reestructuración de la deuda soberana.

Gráfico 6.2.3.1

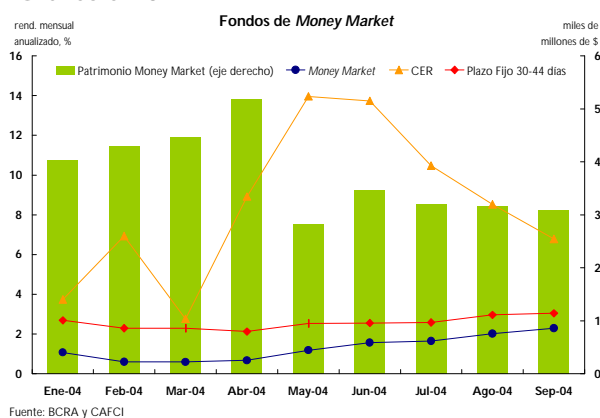


6.2.3. Fondos Comunes de Inversión⁹

En septiembre, el patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión (FCI) registró un incremento de alrededor de \$120 millones, que resulta superior a los \$200 millones si se excluyen los fondos de plazo fijo y dinero (*money market*). Estos últimos fueron los únicos que evidenciaron una merma patrimonial, mientras que el patrimonio del resto de los fondos creció en forma significativa. En términos de rendimiento, todos los fondos registraron una rentabilidad mensual positiva que, excepto en el caso de los fondos de renta fija, fue superior a la del mes anterior.

Los fondos que mejor se desempeñaron en el mes bajo análisis fueron los de renta variable, cuyo patrimonio aumentó más de \$130 millones, lo que implicó una suba mensual del 13,1%. Este crecimiento respondió principalmente al importante incremento evidenciado por el valor de las cuotas partes de estos fondos, cuya evolución se halla íntimamente ligada a la del índice Merval, tal como se mencionó en informes anteriores. El excepcional recorrido alcista de dicho índice, explicado en la sección 6.2.1., permitió elevar significativamente la rentabilidad mensual de los fondos de renta variable, que resultó del orden del 9% (arrojando un rendimiento anualizado del 112%) (ver Gráfico 6.2.3.1).

Gráfico 6.2.3.2



El patrimonio de los fondos de renta fija, por su parte, continuó con la tendencia creciente que comenzó a mediados de año, registrando un incremento de \$60 millones, equivalente a una variación mensual del 22%. Esta suba se explica, como en los meses precedentes, por la afluencia de nuevos recursos, mayoritariamente institucionales y corporativos. Análogamente, los fondos de renta mixta presentaron un aumento patrimonial por tercer mes consecutivo, cercano a los \$13 millones, que representa un alza mensual del 10,6%. La mayor parte de este incremento se debió, al igual que en el caso de los fondos de renta variable, a la buena *performance* del índice Merval que impulsó al alza el rendimiento de estos fondos, el cual pasó de 21% en agosto a 45% en septiembre.

Por el contrario, el patrimonio de los *money market* disminuyó \$85 millones, lo que equivale a una caída mensual del 2,7%. A pesar del aumento de su rendimiento, que pasó de 2% en agosto a 2,3% en septiembre, este resulta poco atractivo para los inversores en relación a otras alternativas de similar riesgo ofrecidas en el mercado. De hecho, al comparar el rendimiento mensual anualizado de estos fondos con el del promedio general de los plazos fijos a 30-44 días no ajustables por CER, se observa un *spread* de casi 1 p.p. a favor de estos últimos; mientras que al confrontarlo con el índice CER directamente, la brecha es aún mayor, alcanzando los 4,5 p.p. (ver Gráfico 6.2.3.2). En este contexto, no es de esperar un aumento

⁹ Las cifras de la presente sección corresponden a datos a fin de mes, salvo que se indique otra especificación.



en el patrimonio de estos fondos, por lo menos hasta que el *spread* entre su rendimiento y el de sus sustitutos no equipare la prima de liquidez de los inversores.

6.2.4. Títulos Privados

En el marco de la reestructuración integral de sus pasivos financieros, **Telecom Personal S.A.** alcanzó un grado de participación superior al 99% en el proceso de adhesión al Acuerdo Preventivo Extrajudicial (APE), que no será presentado para su homologación judicial, como había adelantado la empresa que ocurriría en el caso de recibir el apoyo de al menos el 95% de los tenedores. El monto total refinanciado será anunciado próximamente.

Luego de haber extendido la fecha de vencimiento de su oferta de canje de deuda, **Mastellone Hermanos S.A.** decidió mejorar su propuesta inicial, consiguiendo una participación estimada mayor al 88% sobre un total de VN US\$329 millones a reestructurar. La nueva propuesta mantiene las tres opciones originales del canje, pero modifica las condiciones de la Obligación Negociable (ON) a tasa fija, al incrementar su cupón del 7% al 8% acortando su vencimiento desde el año 2014 al 2012. La nueva propuesta vencerá el 14 de octubre y devengará intereses desde el 31 de julio del 2004.

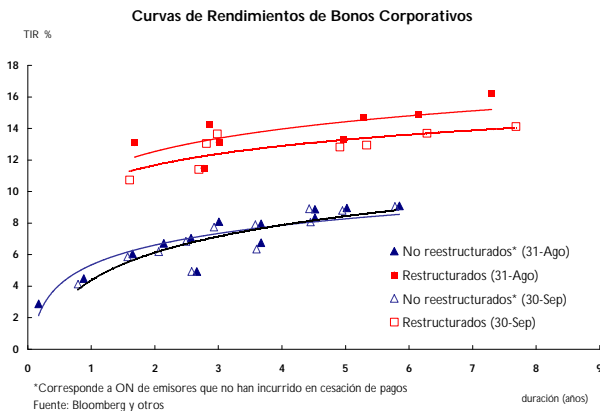
Al mismo tiempo, **Metrogas S.A.** prorrogó nuevamente el vencimiento de su oferta de canje de deuda hasta el 1 de octubre. La compañía informó que al 2 de septiembre había recibido contratos de adhesión por un monto de aproximadamente US\$100 millones correspondiente al 23% del capital de la deuda existente.

Por su parte, **Edesur** colocó dos series de ON en pesos, una de ellas, por VN \$40 millones, fue emitida a una tasa del 8,5% con vencimiento en el 2006 y la otra fue colocada a tasa variable por un total de VN \$80 millones, con vencimiento en el 2007.

Asimismo, el **Banco Río** lanzó un programa para la titulización de préstamos hipotecarios a través de la emisión de títulos de deuda y certificados de participación en fideicomisos financieros por un monto máximo de hasta \$200 millones.

En lo que respecta al comportamiento del 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 la TIR, la prima adicional requerida para los ON emitidas con posterioridad a procesos de reestructuración va desde 5 p.p. hasta 7 p.p. Para las ON reestructuradas, se observaron disminuciones de TIR de 1 p.p. en promedio respecto de fines de agosto (ver Gráfico 6.2.4.1).

Gráfico 6.2.4.1





7. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

Principales Variables Monetarias y del Sistema Financiero	Promedios Mensuales				Variaciones Porcentuales Promedio			
	Sep-04	Ago-04	Dic-03	Sep-03	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base Monetaria Amplia	46.446	46.618	46.273	42.711	-0,4%	-1,0%	8,7%	2,7%
Cuasimonedas	111	111	894	2.985	0,0%	-0,6%	96,3%	-96,5%
Base Monetaria	46.335	46.507	45.378	39.726	-0,4%	-1,0%	16,6%	10,1%
Circulación Monetaria	32.023	32.112	28.716	25.560	-0,3%	-0,9%	25,3%	18,3%
En poder del Público	28.751	28.836	25.423	22.692	-0,3%	-0,9%	26,7%	19,6%
En Entidades Financieras	3.271	3.276	3.293	2.868	-0,1%	-0,8%	14,1%	7,7%
Cuenta Corriente en el BCRA	14.313	14.395	16.662	14.166	-0,6%	-1,2%	1,0%	-4,6%
Stock de Pases Pasivos	4.703	3.951	0	0	19,0%	18,3%		
Stock de Pases Activos	0	23	201	203			-100,0%	-100,0%
Reservas Internacionales del BCRA	18.200	18.062	13.820	12.454	0,8%		46,1%	
Depósitos Totales en Pesos ¹	97.865	96.714	85.483	80.846	1,2%	0,6%	21,1%	14,3%
<u>Depósitos Privados</u>	<u>70.120</u>	<u>69.882</u>	<u>69.896</u>	<u>68.524</u>	<u>0,3%</u>	<u>-0,3%</u>	<u>2,3%</u>	<u>-3,4%</u>
Cuenta Corriente	16.416	16.497	14.742	13.156	-0,5%	-1,1%	24,8%	17,8%
Caja de Ahorros	16.415	16.054	12.890	11.527	2,2%	1,6%	42,4%	34,5%
Plazo Fijo	25.530	25.360	29.944	30.394	0,7%	0,0%	-16,0%	-20,7%
Plazo Fijo ajustable por CER	3.695	3.448	506	606	7,2%	6,5%	510,0%	476,0%
Otros Depósitos	5.029	4.932	4.845	4.642	2,0%	1,3%	8,3%	2,3%
Canjeados por BODEN (contabilizado)	335	587	1.717	1.769	-42,9%	-43,2%	-81,1%	-82,1%
CEDRO incluyendo CER	2.699	3.003	5.253	6.430	-10,1%	-10,7%	-58,0%	-60,4%
<u>Depósitos del Sector Público</u>	<u>27.091</u>	<u>26.069</u>	<u>14.690</u>	<u>11.727</u>	<u>3,9%</u>	<u>3,3%</u>	<u>131,0%</u>	<u>118,1%</u>
Depósitos Totales en Dólares ¹	3.795	3.759	1.895	1.590	1,0%		138,7%	
Préstamos al Sector no Financiero en Pesos ¹	54.561	54.040	49.953	55.276	1,0%	0,3%	-1,3%	-6,8%
<u>Al Sector Privado</u>	<u>31.370</u>	<u>30.792</u>	<u>26.825</u>	<u>26.642</u>	<u>1,9%</u>	<u>1,2%</u>	<u>17,7%</u>	<u>11,2%</u>
Adelantos	6.105	5.994	4.386	4.127	1,9%	1,2%	47,9%	39,7%
Documentos	5.818	5.586	4.727	4.700	4,2%	3,5%	23,8%	16,9%
Hipotecarios	8.799	8.832	9.317	9.689	-0,4%	-1,0%	-9,2%	-14,2%
Prendarios	1.440	1.380	1.270	1.352	4,3%	3,7%	6,5%	0,6%
Personales	3.256	3.109	2.337	2.095	4,7%	4,1%	55,4%	46,8%
Tarjetas de Crédito	2.739	2.769	2.223	2.039	-1,1%	-1,7%	34,4%	26,9%
Otros	3.212	3.123	2.565	2.640	2,9%	2,2%	21,7%	14,9%
<u>Al Sector Público</u>	<u>23.192</u>	<u>23.248</u>	<u>23.128</u>	<u>28.635</u>	<u>-0,2%</u>	<u>-0,9%</u>	<u>-19,0%</u>	<u>-23,5%</u>
Préstamos al Sector no Financiero en Dólares ¹	1.532	1.538	1.444	1.358	-0,4%		12,8%	
Agregados Monetarios Totales								
M1 (Billetes y Monedas + Cuasimonedas + Cta. Cte. en Pesos y Dólares)	56.107	56.498	48.720	43.597	-0,7%	-1,3%	28,7%	21,5%
M2 (M1 + Caja de Ahorros en Pesos y Dólares)	83.264	83.363	64.642	57.886	-0,1%	-0,7%	43,8%	35,8%
M3 (M2 + Depósitos a plazo en Pesos y Dólares + CEDRO con CER)	137.766	136.405	115.613	109.367	1,0%	0,4%	26,0%	18,9%
Agregados Monetarios Privados en Pesos								
M1 (Billetes y Monedas + Cuasimonedas + Cta. Cte. S. Privado)	45.278	45.444	41.060	38.834	-0,4%	-1,0%	16,6%	10,1%
M2 (M1 + Caja de Ahorros S. Privado)	61.693	61.498	53.949	50.361	0,3%	-0,3%	22,5%	15,7%
M3 (M2 + Depósitos a plazo S. Privado + CEDRO con CER S. Privado)	98.646	98.242	94.497	92.432	0,4%	-0,2%	6,7%	0,8%
Factores de Variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2004		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ²	Nominal	Contribución ²	Nominal	Contribución ²	Nominal	Contribución ²
Base Monetaria Amplia	-172	-0,4%	-1.648	-3,4%	173	0,4%	3.650	8,5%
Sector Financiero	-988	-2,1%	-4.721	-9,8%	-6.056	-13,1%	-5.328	-12,4%
Sector Público	-982	-2,1%	-1.811	-3,8%	-6.204	-13,4%	-4.891	-11,4%
Adelantos Transitorios + Transferencias de utilidades	375		1.854		2.393		4.467	
Utilización de la Cuenta del Gobierno Nacional	10		105		-228		1.859	
Crédito Externo	-1.277		-3.494		-8.011		-10.949	
Sector Externo Privado	1.225	2,6%	4.679	9,7%	15.286	33,0%	18.583	43,2%
Titulos BCRA	114	0,2%	-198	-0,4%	-3.469	-7,5%	-4.940	-11,5%
Diferencia entre Valor de Rescate y Valor Nominal de Cuasimonedas	0	0,0%	0	0,0%	-33	-0,1%	-76	-0,2%
Otros ³	459	1,0%	403	0,8%	649	1,4%	302	0,0%
Reservas Internacionales	138	0,8%	960	5,6%	4.380	31,7%	4.660	33,7%
Intervención en el Mercado Cambiario	402	2,2%	1.567	9,1%	5.225	37,8%	6.440	48,1%
Pago a Organismos Internacionales	-346	-1,9%	-902	-5,2%	-2.126	-15,4%	-3.093	-23,1%
Otras operaciones del Sector Público	-4	0,0%	-56	-0,3%	-2	0,0%	-1	0,0%
Efectivo Mínimo	43	0,2%	212	1,2%	1.151	8,3%	1.070	8,0%
Valuación Tipo de Pase	-9	0,0%	-1	0,0%	-88	-0,6%	12	0,1%
Otros	48	0,3%	135	0,0%	216	1,6%	252	1,9%

¹ Cifras provisionarias, sujetas a revisión.

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

³ Incluye la variación de cuasimonedas sin efecto monetario.

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



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

Tasas de Interés Pasivas	Sep-04	Ago-04	Jul-04	Dic-03	Sep-03
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	2,28	2,19	1,87	1,57	1,49
Monto operado	572	596	542	111	210
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	2,99	2,85	2,51	3,71	4,49
30-44 días, más de 1 millón	3,14	3,01	2,46	2,93	3,69
60 días o más	3,47	3,47	3,02	4,45	5,81
<u>En dólares</u>					
30 días	0,28	0,30	0,29	0,58	0,59
30-44 días, más de 1 millón	0,35	0,28	0,34	0,70	0,77
60 días o más	0,56	0,61	0,61	0,93	0,86
Tasas de Interés Activas	Sep-04	Ago-04	Jul-04	Dic-03	Sep-03
Prime en pesos a 30 días	5,82	5,79	5,97	10,32	11,96
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	4,49	4,28	3,57	3,33	3,73
Volumen operado (total de plazos)	66	65	63	63	50
Préstamos en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en Cuenta Corriente	15,10	15,66	14,95	22,58	25,83
Documentos a sólo firma	11,23	10,46	11,35	11,03	12,25
Hipotecarios	11,34	11,33	11,00	13,63	14,63
Prendarios	12,97	13,47	12,90	16,20	19,10
Personales	26,74	28,12	27,85	33,55	37,41
Tarjetas de Crédito	n/d	n/d	31,21	34,88	46,35
Tasas de Interés Internacionales	Sep-04	Ago-04	Jul-04	Dic-03	Sep-03
LIBOR					
1 mes	1,78	1,60	1,41	1,15	1,12
6 meses	2,09	1,94	1,90	1,24	1,19
US Treasury Bond					
2 años	2,50	2,49	2,61	1,88	1,69
10 años	4,12	4,27	4,48	4,25	4,27
FED Funds Rate	1,59	1,43	1,25	1,00	1,00
SELIC (a 1 año)	16,13	16,00	16,00	17,07	21,18

(1) Los datos hasta julio corresponden al requerimiento informativo mensual SISCEN 08, en tanto que los de agosto y septiembre 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	Sep-04	Ago-04	Jul-04	Dic-03	Sep-03
Tasas de pasés BCRA					
Pasivos 7 días	2,50	2,50	2,50	s/o	s/o
Activos 7 días	s/o	3,50	s/o	s/o	s/o
Tasas de pasés total rueda REPO					
1 día	2,33	2,23	2,06	n/d	n/d
7 días	2,50	2,51	2,50	n/d	n/d
Monto operado de pasés rueda REPO (promedio diario)	901	844	822	n/d	n/d
Tasas de LEBAC en pesos ¹					
9 meses	6,64	6,73	n/d	n/d	n/d
12 meses	6,86	6,85	6,39	8,99	13,41
18 meses	n/d	7,45	n/d	10,80	15,53
24 meses	8,59	8,70	9,00	n/d	n/d
Tasas de LEBAC en pesos ajustables por CER ¹					
12 meses	0,01	-0,08	0,08	3,71	7,38
18 meses	1,04	0,90	1,09	5,46	8,60
24 meses	1,47	1,81	2,34	n/d	n/d
Tasa de NOBAC en pesos ajustables por CER ¹					
	2,88	3,00	3,29	6,65	n/d
Monto operado de LEBAC y NOBAC (promedio diario) ²	114	84	78	169	82
Mercado Cambiario					
	Sep-04	Ago-04	Jul-04	Dic-03	Sep-03
Dólar Spot					
Casas de cambio	2,99	3,01	2,95	2,95	2,92
Referencia del BCRA	3,00	3,01	2,96	2,96	2,92
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	3,01	3,04	2,96	2,97	2,93
INDOL 1 mes	2,99	3,03	2,96	2,96	2,93
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	0	0	0	1	2
ROFEX 1 mes	3,00	3,02	2,96	2,96	2,92
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	126	122	75	38	42
Real (Pesos x Real)	1,04	1,01	0,97	1,01	1,00
Euro (Pesos x Euro)	3,66	3,68	3,63	3,64	3,29
Mercado de Capitales					
	Sep-04	Ago-04	Jul-04	Dic-03	Sep-03
MERVAL					
Indice	1048	954	967	1020	775
Volumen Operado (millones de pesos)	65	36	37	65	53
Bonos del Gobierno (por cada VN 100)					
BODEN 2012 (US\$)	71,74	68,76	68,05	61,70	61,06
BODEN 08 (\$)	90,37	89,31	88,54	87,72	78,14
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	977	1.091	1.183	1.355	1.278
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	364	411	453	372	463

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

2 Corresponde al mercado secundario.