



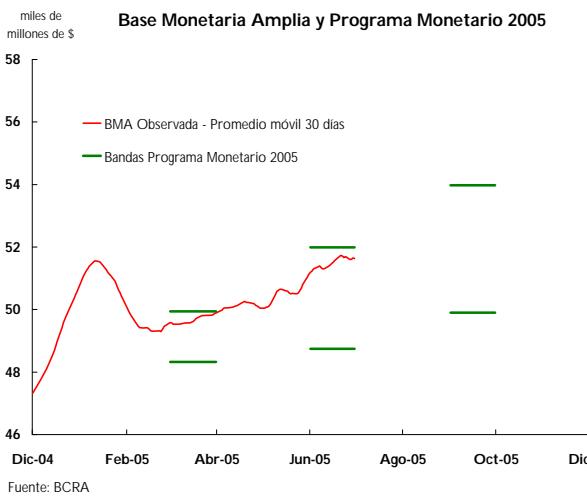
Informe Monetario Mensual

JUNIO 2005

| CONTENIDOS | |
|--|-----------|
| 1. Síntesis | 1 |
| 2. Programa Monetario | 2 |
| 3. Tasas de Interés | 3 |
| 3.1. Títulos Emitidos por el BCRA | 3 |
| 3.2. Mercados Interfinancieros | 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 | 5 |
| 4. Agregados Monetarios y Liquidez | 6 |
| 4.1. Agregados Monetarios en Pesos | 6 |
| 4.2. Depósitos en Dólares | 7 |
| 4.3. Liquidez Bancaria | 8 |
| 5. Préstamos | 8 |
| 6. Mercado de Activos Financieros | 10 |
| 6.1. Mercado de Divisas | 10 |
| 6.2. Mercados de Capitales | 10 |
| 6.2.1. Acciones | 10 |
| 6.2.2. Títulos Públicos | 11 |
| 6.2.3. Inversores Institucionales | 11 |
| 6.2.3.1 Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones | 11 |
| 6.2.3.2 Fondos Comunes de Inversión | 12 |
| 6.2.4. Títulos Privados | 13 |
| 7. Indicadores Monetarios y Financieros | 14 |
| 1. Síntesis | |
| <ul style="list-style-type: none"> • En junio, por octavo trimestre consecutivo, el BCRA cumplió con las metas previstas en el Programa Monetario. El promedio de Base Monetaria Amplia (BMA) alcanzó un nivel de \$51.633 millones, acumulando en el primer semestre de 2005 un crecimiento de 1,9% equivalente a la mitad del que registró en el mismo período del año anterior, lo que evidencia el cambio en el sesgo de la política monetaria a partir de comienzos de este año. En términos reales el efecto es aún mayor ya que en el 2004 se observó una expansión de 0,6% mientras que este año se produjo una contracción de 3,9%. • El BCRA continuó 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. Las tasas de interés de las operaciones de pases también se incrementaron llevando el corredor de tasas de interés de corto plazo de 3,75% - 4,25% a 4,25% - 5,25%. Adicionalmente, a partir de junio el BCRA volvió a concertar operaciones de pase a 1 día de plazo mejorando el manejo de liquidez excedente de las entidades financieras. El resto de las tasas de interés tuvieron, en general, una tendencia al alza. • Durante junio se mantuvo la política prudencial de acumulación de reservas internacionales que, de esta forma, alcanzaron a US\$23.052 millones, cifra que resulta la mayor desde abril de 2001. Paralelamente, el BCRA desarrolló una política de control de la BMA mediante la concertación de pases pasivos para el BCRA, la colocación de letras y notas del Banco Central, el cobro de redescuentos y la colocación de títulos del Tesoro. • El resultado cuasifiscal continúa siendo superavitario tanto en lo que va del año como en las proyecciones para todo el 2005. • En junio los agregados monetarios en pesos continuaron evidenciando un crecimiento, debido al incremento tanto de los depósitos como del circulante en poder del público. Los depósitos en pesos aumentaron en promedio \$1.840 millones, aunque esta cifra tiene un componente de arrastre del mes anterior. Los medios de pago totales (M2) se incrementaron en promedio \$2.080 millones y el agregado monetario total más amplio en pesos (M3) aumentó \$2.920 millones. • Los préstamos en pesos al sector privado registraron una muy buena performance en el mes evidenciando un aumento de \$1.200 millones (3,3%). La suba mensual continuó siendo liderada, como en los últimos meses, por las financiaciones comerciales, en tanto que los créditos destinados al consumo mantuvieron un aumento sostenido. Es destacable que por primera vez desde el fin de la convertibilidad, los préstamos con garantía hipotecaria registraron un aumento en su saldo (\$40 millones). • El peso se apreció, en términos reales, 1,6% respecto a mayo y acumula una depreciación del 2,6% 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 junio 1,2% respecto al real y se apreció respecto al dólar estadounidense y al euro, 0,2% y 4,4% respectivamente. | |



2. Programa Monetario

Gráfico 2.1

La BMA se ubicó en junio en \$51.633 millones, con lo que estuvo por octavo trimestre consecutivo dentro de las bandas estipuladas en el Programa Monetario (ver Gráfico 2.1). De esta forma acumuló en el primer semestre del año un crecimiento de 1,9%, equivalente a la mitad del que registró en el mismo período del año anterior, lo que evidencia el cambio en el sesgo de la política monetaria a partir de comienzos de este año. En términos reales el efecto es aún mayor ya que en el 2004 se observó una expansión de 0,6% mientras que este año se produjo una contracción de 3,9%. Además, a fines de junio la BMA terminó en \$51.534 millones, muy cerca del promedio del mes.

Durante junio el BCRA continuó con una política prudencial de acumulación de reservas internacionales con el fin de reducir la vulnerabilidad externa del país. Esta estrategia, que es utilizada por varios Bancos Centrales de la región – Brasil, México, Perú, entre otros -, se orienta a evitar movimientos disruptivos en el mercado cambiario ante cualquier tipo de shock que pudiera afectar el normal flujo de pagos internacionales, tanto del sector público como del sector privado. Esta política fue acompañada por una política de absorción monetaria mediante la colocación de títulos propios, la concertación de operaciones de pases, el cobro de redescuentos y la venta de títulos del Tesoro Nacional.

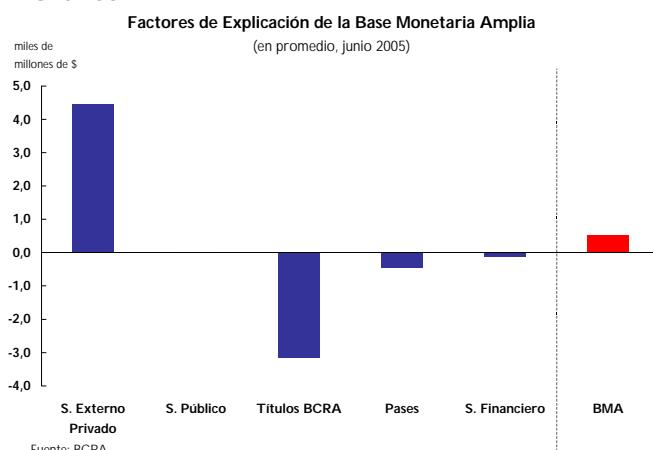
Como se ha mencionado en informes anteriores, el resultado cuasifiscal del 2005 continuaría siendo superavitario, tanto en las estimaciones hasta junio, como en las proyecciones hasta fin de año. Esto se debe a que el rendimiento de las reservas internacionales del BCRA y los cobros de intereses y CER 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.

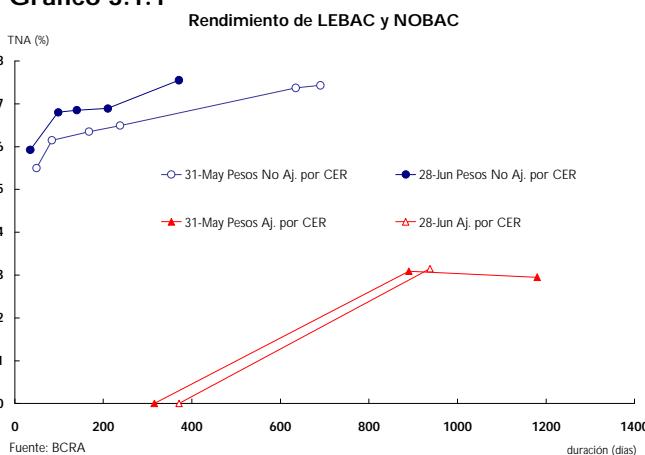
La colocación en el mercado primario de LEBAC y NOBAC tanto entre las entidades financieras locales como entre los inversores institucionales y las personas físicas, continuó siendo el principal instrumento de contracción monetaria. En junio, la BMA disminuyó por esta vía \$3.181 millones.

Por su parte, el mercado de pases con el BCRA siguió mostrándose muy activo y en el mes las entidades financieras aumentaron su posición de pases con esta institución, lo que ocasionó una absorción monetaria de \$461 millones (ver Gráfico 2.2).

Adicionalmente, las entidades financieras continuaron pagando asistencias por iliquidez que habían recibido durante 2001, dentro del cronograma previsto en el esquema de cancelación de redescuentos conocido como "matching". En junio, el efecto monetario de estas operaciones fue contractivo por \$133 millones.

A los instrumentos de regulación monetaria antes mencionados, a partir de este mes, el BCRA incorporó las operaciones de mercado abierto ejecutadas mediante la compra y venta de títulos emitidos por el Tesoro Nacional en el mercado secundario. En el transcurso de junio se realizaron principalmente ventas de bonos soberanos por aproximadamente \$139 millones.

Gráfico 2.2

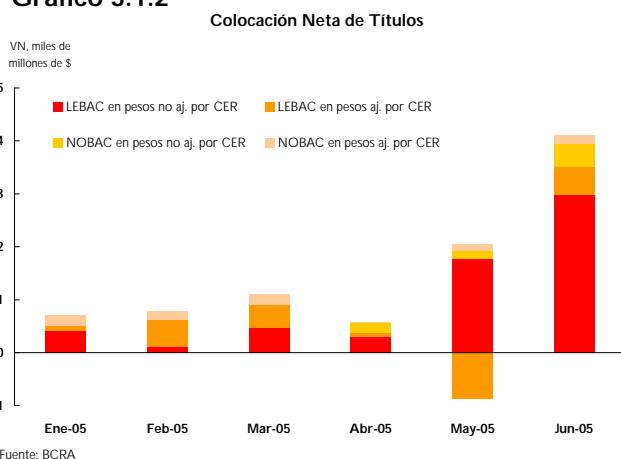
**Gráfico 3.1.1**

Cabe señalar que los componentes de la BMA presentaron una evolución dispar en el mes. El circulante en poder del público continuó con su tendencia creciente mostrando un incremento de \$1.080 millones (3,2%), en tanto que las reservas bancarias disminuyeron \$539 millones (3,1%).

3. Tasas de Interés

3.1. Títulos emitidos por el BCRA

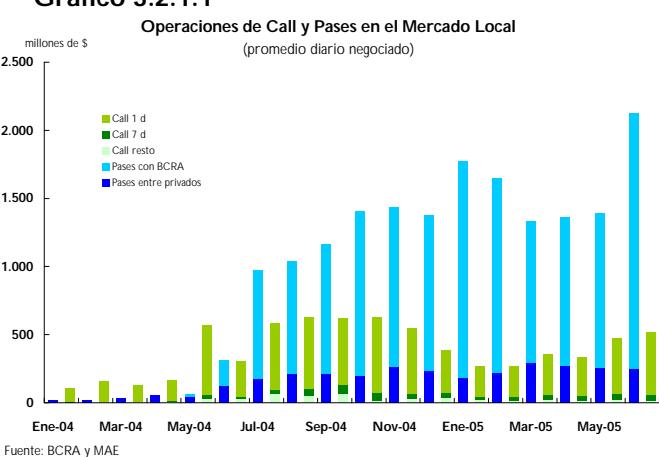
En junio el BCRA continuó con la política de incremento de tasas de interés que comenzara a principios de 2005. Así, durante este mes las tasas de las LEBAC emitidas en pesos sin ajuste CER aumentaron en torno a 1 p.p., en tanto que las ajustables por CER también mostraron incrementos pero de menor magnitud (ver Gráfico 3.1.1). Las NOBAC en pesos ajustables por CER con plazo residual cercano a los dos años y medio se colocaron a una tasa del 3,15% n.a. a fines de junio, frente a 3,1% n.a. que se pagó al término de mayo.

Gráfico 3.1.2

La colocación mensual de LEBAC y NOBAC continuó volcada hacia los instrumentos de menor duración (ver Gráfico 3.1.2), que no ajustan por CER, y que continúan ganando participación en el total. De esta forma, a fin de junio el monto total en circulación de títulos que emite el BCRA era de VN \$23.189 millones, 21% más que el vigente a fin del mes previo. En cuanto a su distribución por tipo de instrumento, el 62% se constituyó por LEBAC y NOBAC en pesos no ajustables por CER, en tanto que el 37% por títulos ajustables por CER y el remanente se conformó por LEBAC en dólares.

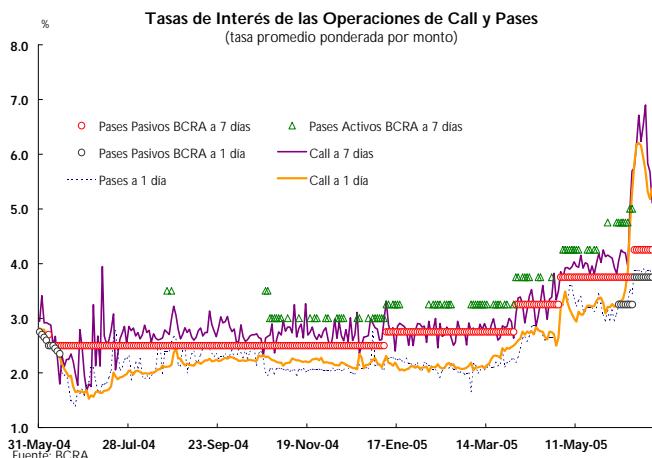
Las personas jurídicas se destacaron como compradoras netas en junio frente a los bancos y las personas físicas, ya que adquirieron el 30% del incremento total del monto en circulación de LEBAC y NOBAC verificado en el mes. Esta participación sobre el total colocado fue la mayor registrada en el año en curso.

3.2. Mercados Interfinancieros

Gráfico 3.2.1.1

3.2.1. Mercado de Pases

El BCRA prosiguió con la política de incremento de tasas de interés en el mercado de pases. De esta manera, a fines de junio ofrecía pagar 4,25% n.a. por los fondos excedentes que las entidades decidieran canalizar a través de este mercado por 7 días, en tanto que cobraba 5,25% n.a. por el otorgamiento de pases activos por el mismo plazo. Así, el corredor de tasas de interés de referencia a siete días se ubicó 0,5 p.p. por encima de los niveles vigentes a fines de mayo. Adicionalmente, a partir de junio el BCRA habilitó una nueva posibilidad para mejorar el manejo de liquidez excedente de las entidades financieras, al volver a concertar operaciones de pase a un día. Al término de junio, la tasa de interés pagada por la

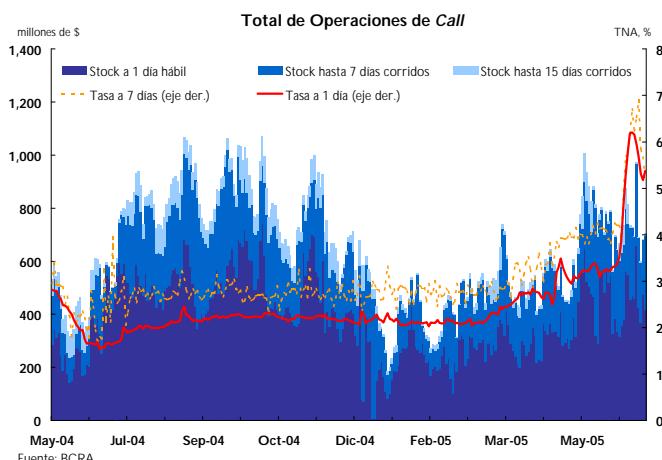
**Gráfico 3.2.1.1**

recepción de fondos a un día en este mercado se ubicó en 3,75%. En el segmento del mercado de operaciones de pase a un día, donde el resto de las entidades financieras, excluyendo el BCRA, participan activamente, la tasa de interés total registró un aumento de 0,8 p.p. entre fines de mes y de 0,2 p.p. en promedio

La posibilidad de concertar pases a un día también con el BCRA impulsó el ingreso de mayores fondos al mercado de pases con esta entidad, lo cual se reflejó en un importante incremento del monto negociado en promedio diariamente, que pasó de \$1.133 millones en mayo, a \$1.859 millones en junio. A fines de este mes, el saldo de pases pasivos para el BCRA ascendía a \$6.679 millones, de los cuales el 69% estaba pactado a un día y el resto a siete días. A la misma fecha, no se registraban pases activos para el BCRA en vigencia.

El monto negociado entre terceros se mantuvo en niveles similares a los transados durante los últimos meses (ver Gráfico 3.2.1.1).

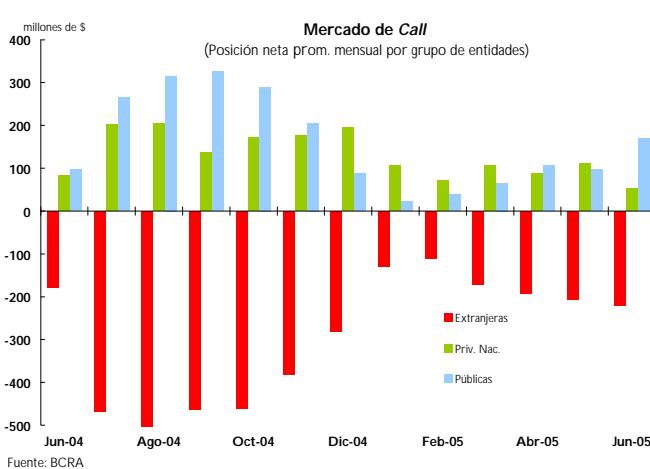
3.2.2 Mercado Interbancario

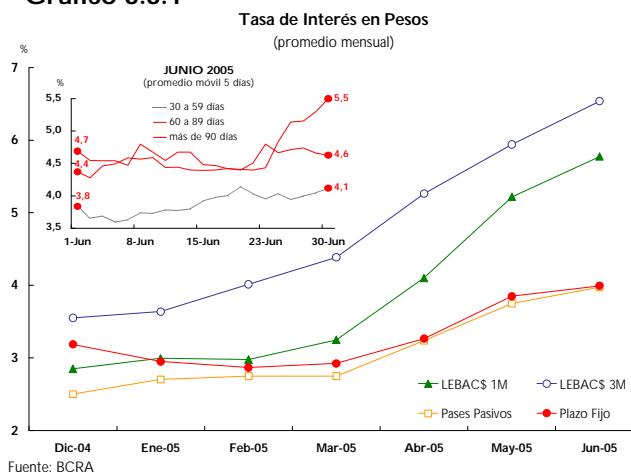
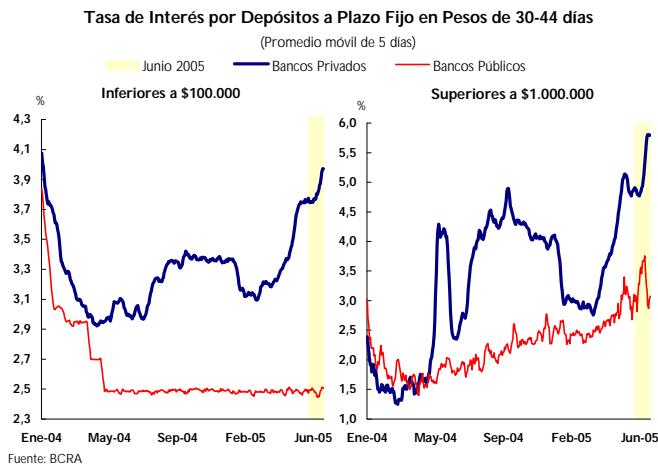
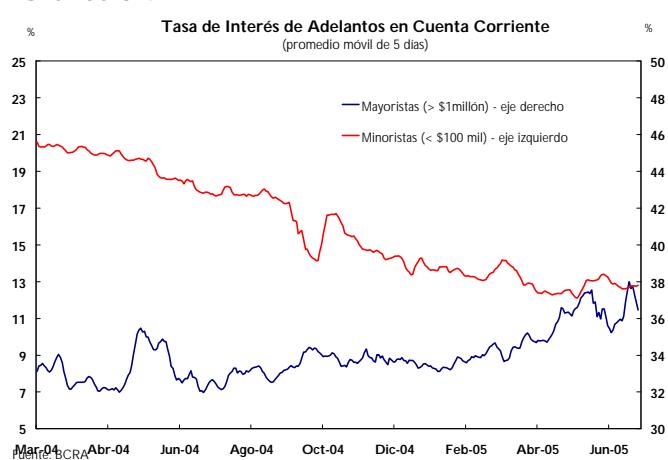
Gráfico 3.2.2.2

La tendencia alcista de las tasas de interés del mercado interbancario (*call*) se acentuó en junio. Ya el mes pasado, debido a la alta concentración impositiva que había elevado las necesidades de fondos de las empresas, las cuales habían reducido sus colocaciones transaccionales e incrementado las financiaciones recibidas, el mercado interbancario había visto incrementada su actividad, y elevado las tasas de interés, fenómeno que se profundizó en junio. En este comportamiento influyeron la evolución de las tasas de los títulos que emite el BCRA y necesidades de liquidez estacionales (pago de aguinaldos a partir de la última parte del mes).

Las tasas de interés del mercado interbancario que se encontraban alineadas al corredor de tasas de interés establecido por el BCRA mediante su operatoria de pases, se dispararon a mediados de mes, alcanzando picos de 6,9% n.a para las operaciones a 7 días y 6,2% n.a para las operaciones a 1 día hábil, para recién a fin de mes volver a converger a la senda establecida por el BCRA como referencia. Por su parte, en promedio, en el segmento a 1 día hábil la tasa de interés se ubicó en 4,6% n.a., lo que implica un alza de 1,4 p.p. respecto a mayo y representa el mayor nivel desde abril de 2003. En el segmento a 7 días de plazo las tasas de interés se ubicaron en promedio en 4,9% n.a., 1 p.p. mayor a la del mes pasado y apenas algo más del 60% de las operaciones se pactaron dentro del corredor de tasas de interés establecidas por el BCRA como referencia.

El stock promedio de préstamos interfinancieros ascendió a \$730 millones diarios, nivel \$60 millones superior al del mes pasado y el mayor desde noviembre de 2004 (ver Gráfico 3.2.2.2). Por grupo de bancos, se puede advertir que los bancos públicos volvieron a constituirse como los principales otorgantes netos de fondos (ver Gráfico 3.2.2.3), ya que casi duplicaron sus montos otorgados mientras que las entidades privadas nacionales redujeron a la mitad su posición otorgante neta ya que elevaron fuertemente las financiaciones recibidas.

Gráfico 3.2.2.3

**Gráfico 3.3.1****Gráfico 3.3.2****Gráfico 3.4.1**

3.3. Tasas de Interés Pasivas

Las tasas de interés pasivas acompañaron en junio la evolución positiva evidenciada por las tasas de interés establecidas por el BCRA tanto en el mercado de pases como en el mercado primario de LEBAC y NOBAC, continuando así con la tendencia creciente que vienen registrando desde principios de año (ver Gráfico 3.3.1).

En el segmento de más corto plazo (30-44 días) las tasas de interés se mantuvieron durante los primeros días del mes en niveles similares a los de fines de mayo y luego retomaron la trayectoria ascendente que vienen presentando desde mediados de marzo. En el caso de las entidades privadas, la tasa de interés para colocaciones superiores a \$1 millón pasó de 4,9% n.a. a fines de mayo a 5,9% n.a. a fines de junio, en tanto que la tasa de interés para operaciones hasta \$100.000 aumentó sólo 0,2 p.p., ubicándose al término del mes en 3,95% n.a.. De esta forma, volvió a ampliarse el spread entre las tasas pagadas en esos tramos de montos que pasó de 1,2 p.p. a fines de mayo a casi 2 p.p. al terminar junio. En el caso de los bancos públicos, el spread entre las tasas de interés mayoristas y minoristas también resultó mayor en junio en relación a mayo, dado que pasó de 0,6 p.p. a 1,1 p.p.. En efecto, mientras que la tasa de interés por depósitos menores a \$100.000 continuó estable en 2,5% n.a., la tasa de interés por operaciones superiores a \$1 millón pasó de 3,1% n.a. a 3,7% n.a. a fines de mes (ver Gráfico 3.3.2).

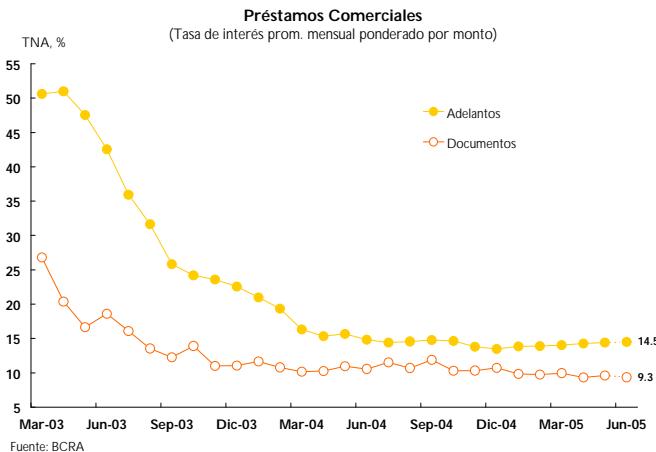
En los tramos de más largo plazo, las tasas de interés registraron incrementos recién a partir de mediados de mes, influenciadas en parte por el incremento de las tasas de interés establecidas por el BCRA y en parte por la menor demanda de colocaciones en estos segmentos, debido a la mayor necesidad de fondos líquidos por parte de las empresas para afrontar el pago de aguinaldos. Como consecuencia, la tasa de interés por operaciones entre 60 y 89 días aumentó 0,3 p.p. y la correspondiente a colocaciones a más de 90 días creció 0,75 p.p., ubicándose en 4,6% n.a. y 5,5% n.a. respectivamente (ver Gráfico 3.3.1).

Por tipo de depositante, las instituciones prestadoras de servicios financieros (AFJP, ART, Compañías de Seguro, FCI, etc.) fueron nuevamente las que se beneficiaron en mayor medida de la suba de las tasas de interés, recibiendo rendimientos promedio 0,2 p.p. superiores a los de mayo, en tanto que las personas físicas recibieron remuneraciones promedio 0,1 p.p. mayores a las del mes anterior y el resto de las personas jurídicas no vio modificarse sus rendimientos.

3.4. Tasas de Interés Activas¹

Las tasas de interés activas registraron un comportamiento dispar con leves incrementos en las líneas de crédito a corto plazo mientras que en los préstamos a largo plazo continuaron observándose bajas, siendo las tasas pactadas en los préstamos

¹ La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta abril de 2005, los valores de mayo y junio 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.

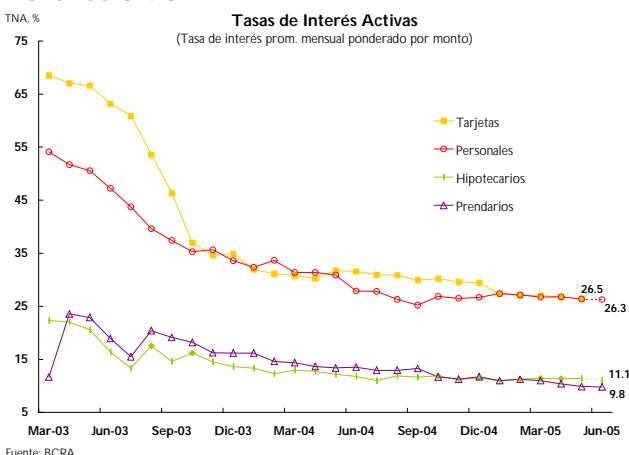
**Gráfico 3.4.2**

hipotecarios las que alcanzaron en junio el mayor descenso en lo que va del año.

En las líneas comerciales la tasa para adelantos aumentó 0,1 p.p. lo cual arroja un promedio mensual de 14,5% n.a.. Este incremento se evidenció principalmente en las líneas de crédito a grandes clientes (empresas por importes superiores a \$1 millón), mientras que en los saldos minoristas la tasa disminuyó. Dicho incremento reflejó la evolución de las tasas en los mercados de *call* y pases, siendo los adelantos o “*call empresas*” los que explican principalmente la suba (ver Gráfico 3.4.1). En los documentos a sola firma se registró un incremento a comienzos del mes pero luego un descenso que dejó una baja en la tasa promedio mensual de 0,3 p.p. (ver Gráfico 3.4.2).

Las tasas a largo plazo continuaron en descenso. En un contexto en el cual se observa una tendencia creciente del mercado de créditos con garantía real, las tasas para préstamos hipotecarios mostraron la variación más importante del mes con una baja de 0,3 p.p. y, de esta forma, su tasa promedio se ubicó en junio en 11,1% n.a.. La tasa de préstamos prendarios bajó 0,1 p.p. y llegó a 9,8% n.a.. Por otra parte, los plazos de vencimiento se fueron ampliando en el último año, es así que en los préstamos prendarios se observaba un vencimiento promedio de 1,5 años en junio del 2004, mientras que actualmente dicho plazo asciende a 3 años promedio. Por su parte, en los hipotecarios el vencimiento era de 9 años en junio de 2004 y en junio de 2005 el plazo promedio ascendió a 11 años.

Por último, las tasas de interés para consumo mostraron leves variaciones. La tasa de interés de préstamos personales bajó al 26,3% n.a., un descenso de 0,1 p.p. luego de la baja de 0,4 p.p. del mes anterior. La tasa de interés para financiaciones con tarjeta de crédito, si bien a la fecha de publicación no se dispone de datos del mes de junio, la información correspondiente a mayo muestra un promedio de 26,5% n.a., 0,2 p.p. menos que el mes de abril (ver Gráfico 3.4.3).

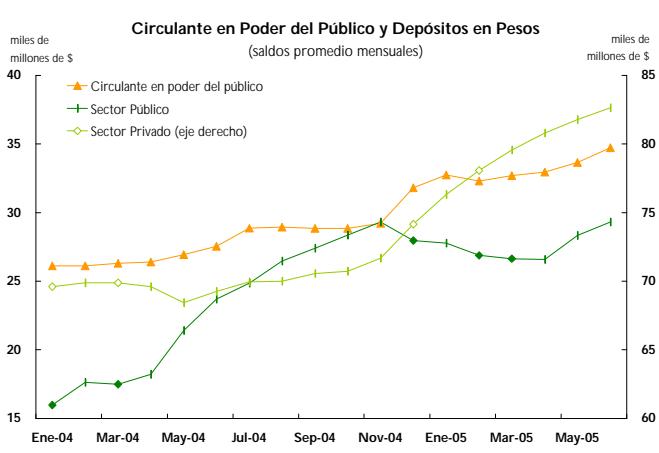
Gráfico 3.4.3

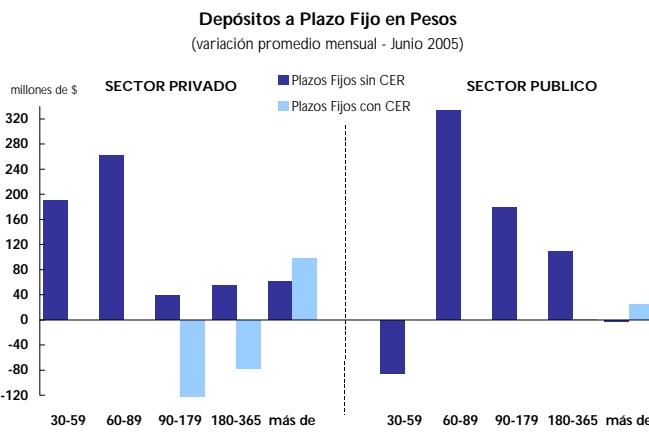
4. Agregados Monetarios y Liquidez

4.1. Agregados Monetarios en Pesos

En junio los agregados monetarios en pesos volvieron a mostrar un crecimiento, gracias al incremento de los depósitos y del circulante en poder del público (ver Gráfico 4.1.1).

Los depósitos en pesos aumentaron en promedio \$1.840 millones, de los cuales \$980 millones correspondieron a colocaciones del sector público y \$860 millones a imposiciones del sector privado. Sin embargo, estos aumentos contienen un fuerte componente de arrastre del mes anterior. En efecto, entre fines de mes los depósitos del sector privado se incrementaron alrededor de \$510 millones respecto a fin de mayo, mientras que los del sector público disminuyeron \$310 millones.

Gráfico 4.1.1

**Gráfico 4.1.2**

Fuente: BCRA

Las colocaciones a la vista aumentaron en promedio alrededor de \$1.000 millones, de los cuales \$720 millones correspondieron a recursos del sector privado. Estas colocaciones presentaron hacia fines de junio un importante incremento que las llevó a crecer más de \$1.140 millones entre fines de mes. Parte de este aumento puede explicarse por el pago de haberes correspondiente al mes de junio que incluye el pago del sueldo anual complementario. Por su parte, los depósitos transaccionales del sector público crecieron en promedio \$280 millones, aunque entre fines de mes registraron una caída cercana a los \$970 millones, la cual también se explica en parte por el pago de aguinaldos y en parte por el pago de obligaciones del gobierno (amortizaciones e intereses de títulos públicos), así como por el traspaso de fondos hacia colocaciones a plazo fijo.

Las imposiciones a plazo fijo crecieron en promedio \$1.020 millones, de los cuales \$460 millones correspondieron a colocaciones del sector privado. Esta variación también contiene un importante componente de arrastre del mes anterior, dado que entre fines de mes estos depósitos disminuyeron alrededor de \$600 millones. Esta caída respondió en parte a la mayor necesidad de fondos líquidos por parte de las empresas para afrontar el pago de aguinaldos. En el caso del sector público las colocaciones a plazo fijo aumentaron \$560 millones en promedio, presentando una variación positiva superior a los \$650 millones entre fines de mes. Las nuevas imposiciones se realizaron a más de 60 días en el segmento no ajustable por CER (ver Gráfico 4.1.2).

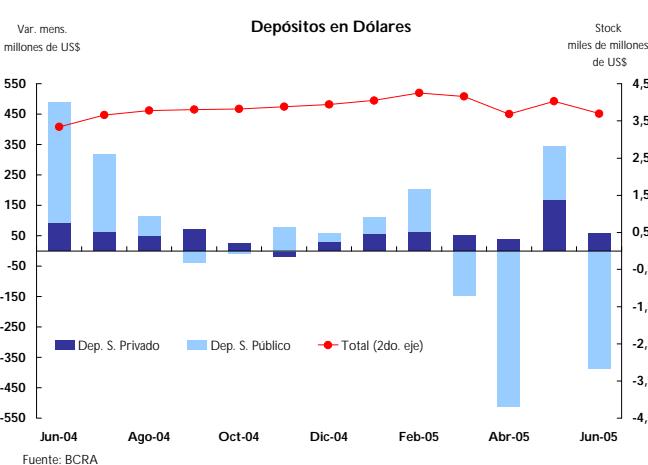
Finalmente, los CEDRO ajustados por CER evidenciaron una nueva disminución, en línea con el cronograma de vencimientos, que rondó en promedio los \$160 millones.

El circulante en poder del público creció en promedio alrededor de \$1.080 millones (3,2%). De este modo, los medios de pago totales (M2) aumentaron unos \$2.080 millones (2,4%). El agregado monetario más amplio (M3) evidenció un incremento cercano a los \$2.920 millones (2%). Por su parte, los agregados monetarios privados también mostraron un comportamiento positivo. El M2 privado creció \$1.800 millones (2,5%) y el M3 privado aumentó \$1.940 millones (1,7%).

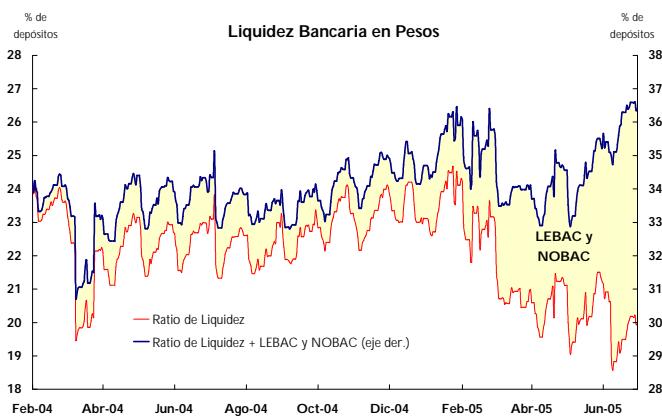
4.2. Depósitos en dólares

Los depósitos en dólares registraron una caída de US\$330 millones en junio explicada mayormente por la disminución de depósitos en caja de ahorros del sector público.

Específicamente, el sector público redujo sus colocaciones en cajas de ahorro en alrededor de US\$400 millones y utilizó dichos fondos mayormente para el pago de obligaciones externas. Los depósitos públicos a plazo mostraron un leve incremento de US\$10 millones lo cual totaliza una caída mensual de los depósitos públicos en moneda extranjera de US\$390 millones. Por su parte, las colocaciones del sector privado mantuvieron su tendencia creciente con un incremento en junio de US\$60 millones (principalmente en colocaciones a plazo).

Gráfico 4.2.1

Fuente: BCRA

**Gráfico 4.3.1**

* El ratio de liquidez incluye efectivo en bancos, cuentas corrientes en el BCRA y pases pasivos realizados con el BCRA.

Fuente: BCRA

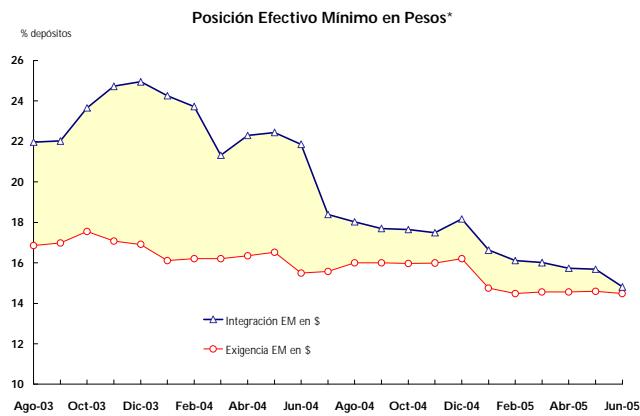
El stock de depósitos en moneda extranjera totalizó en el mes US\$3.700 millones.

4.3. Liquidez Bancaria

Las entidades financieras mantuvieron una liquidez del 19,9% de sus depósitos en pesos durante junio, considerando como recursos líquidos las cuentas corrientes de los bancos en el BCRA, el efectivo en bancos y los pases pasivos con el BCRA. La liquidez así definida se redujo 0,5 p.p. respecto al mes anterior por cuanto las entidades financieras destinaron dichos fondos a la adquisición de títulos del BCRA y al otorgamiento de préstamos al sector privado (Ver Sección 5). Dado el incremento de títulos del BCRA en cartera de los bancos, observado ya desde mediados de marzo, si se incorporan los mismos a la medición de la liquidez bancaria el ratio se eleva a cerca del 35,5% de los depósitos totales en pesos, con un incremento de 1,5 p.p. en junio (ver Gráfico 4.3.1).

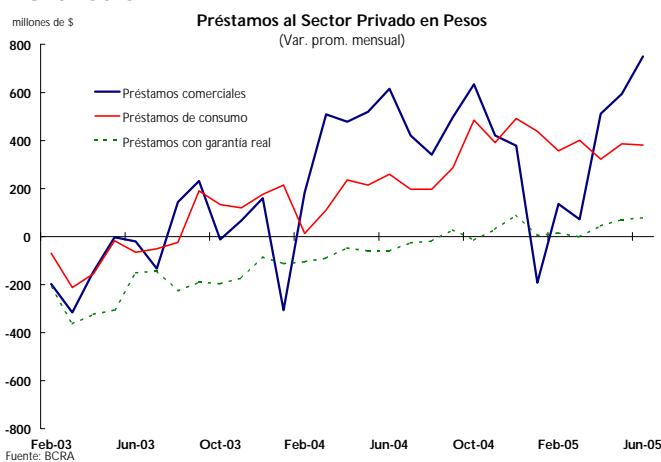
Por su parte, la disminución en las cuentas corrientes de los bancos en el BCRA produjo una caída en la integración de efectivo mínimo (que comprende el efectivo en caja de los bancos y en cuentas corrientes en el BCRA) y una consecuente reducción en la posición de efectivo mínimo que finalizó en junio en alrededor de 0,3 p.p. de los depósitos totales (aproximadamente \$400 millones). Respecto al mes anterior, la posición de efectivo mínimo se contrajo cerca de 0,8 p.p. que equivale a alrededor de \$800 millones. (Ver Gráfico 4.3.2).

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\$1.300 millones en junio. La posición de efectivo mínimo en dólares registró también una caída respecto al mes anterior (US\$300 millones)² por una reducción en la integración de efectivo mínimo (saldos de las cuentas corrientes en moneda extranjera de los bancos en el BCRA) que se debió mayormente a la disminución en el mes de depósitos públicos en dicha denominación (Ver Sección 4.2).

Gráfico 4.3.2

*Datos de la posición de efectivo mínimo observados hasta el mes de mayo de 2005. Las cifras de junio son estimadas.

Fuente: BCRA

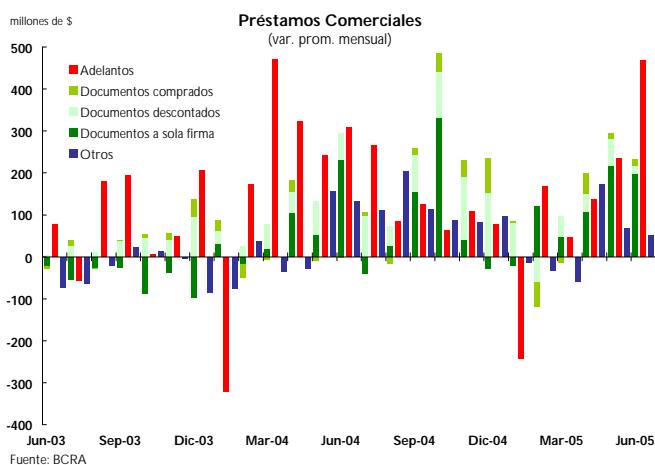
Gráfico 5.1

² 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.

³ 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.

5. Préstamos³

Durante junio los préstamos al sector privado evidenciaron una muy buena performance. No sólo se aceleró el ritmo de crecimiento que vienen mostrando sino que el crecimiento fue generalizado en todas las líneas de préstamos, desde los adelantos a muy corto plazo hasta los préstamos hipotecarios de largo plazo que

**Gráfico 5.2**

por primera vez desde el colapso de la convertibilidad mostraron una variación positiva.

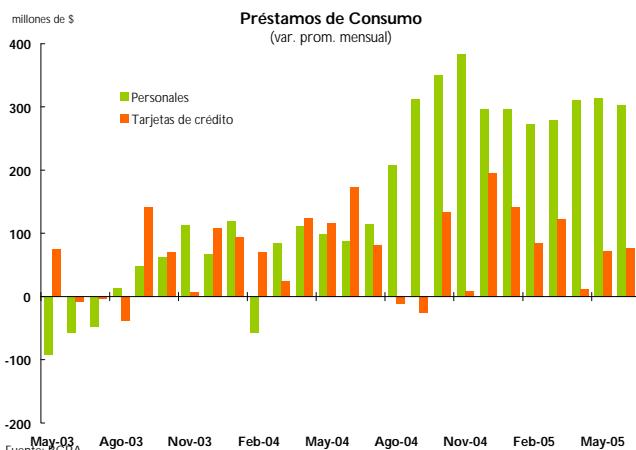
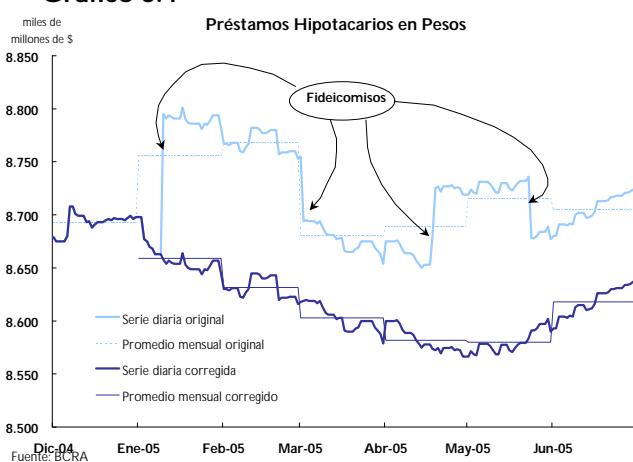
Los préstamos en pesos al sector privado presentaron en junio un incremento de \$1.200 millones (3,3%) y acumularon un crecimiento interanual de 28,9%. El crecimiento de este mes volvió a estar liderado por las financiaciones comerciales que ya desde marzo están mostrando gran dinamismo (ver Gráfico 5.1).

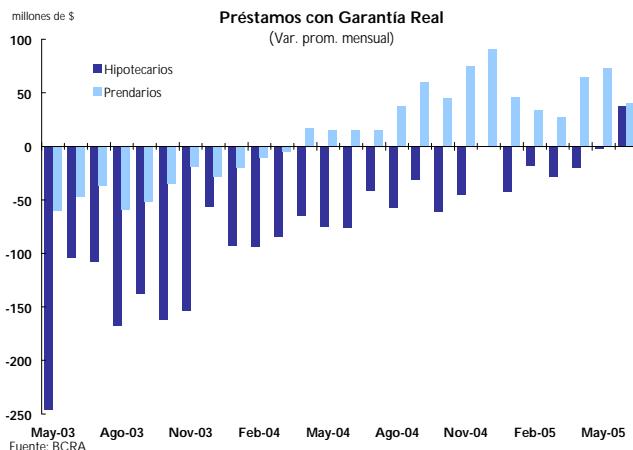
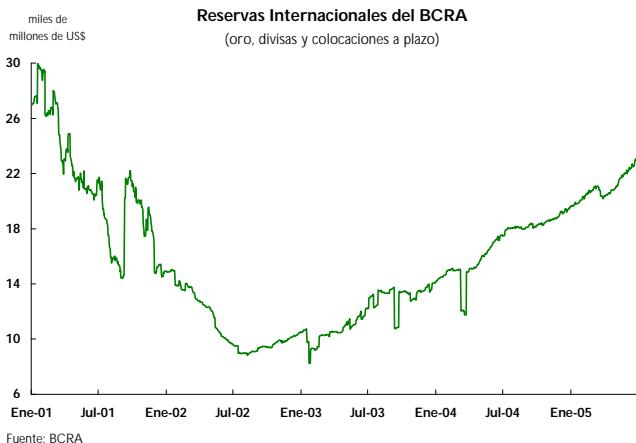
En un mes donde las necesidades de liquidez de las empresas son estacionalmente elevadas debido al pago de aguinaldos, los préstamos comerciales registraron en junio su mayor incremento en los últimos doce meses, con un alza de \$750 millones (2%) en promedio, variación que puede desagregarse en un aumento de \$470 millones (7%) de adelantos, \$230 millones de documentos (3,2%) y \$50 millones (1,4%) 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 (4,3%) en junio (ver Gráfico 5.3). Gracias a la gradual recomposición salarial los préstamos personales continuaron mostrando un muy firme ritmo de crecimiento, registrando un alza de \$300 millones (5,7%) en junio. Adicionalmente, favorecidas por la reaparición de las promociones de pagos en cuotas sin interés en el mes en el que se festeja el día del padre, las financiaciones con tarjeta de crédito volvieron a registrar un nuevo incremento, en esta oportunidad de \$80 millones (2,2%).

Cómo anticipáramos en el informe pasado, los préstamos hipotecarios finalmente alcanzaron su punto de inflexión y por primera vez desde que se precipitara la crisis las nuevas financiaciones otorgadas superaron en monto a las amortizaciones y precancelaciones registrando, una vez corregido por los movimientos contables relacionados con fideicomisos financieros, un aumento promedio cercano a los \$40 millones (ver Gráfico 5.4). Asimismo, 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, (ver Gráfico 5.5) y registraran en junio un nuevo incremento, en esta oportunidad de \$40 millones.

Por último, los préstamos al sector privado en moneda extranjera continúan con el excelente desempeño que vienen mostrando en los meses recientes, registrando un crecimiento de US\$126 millones (6,8%), cifra que resulta la mayor del período post convertibilidad. Al igual que en los meses precedentes, el aumento fue impulsado por las financiaciones instrumentadas a través de documentos (US\$95 millones), que continuaron con la tendencia creciente que vienen mostrando desde mediados del año pasado, asociado al buen desempeño de las exportaciones.

Gráfico 5.3**Gráfico 5.4**

**Gráfico 5.3****Gráfico 6.1.1**

6. Mercado de Activos Financieros

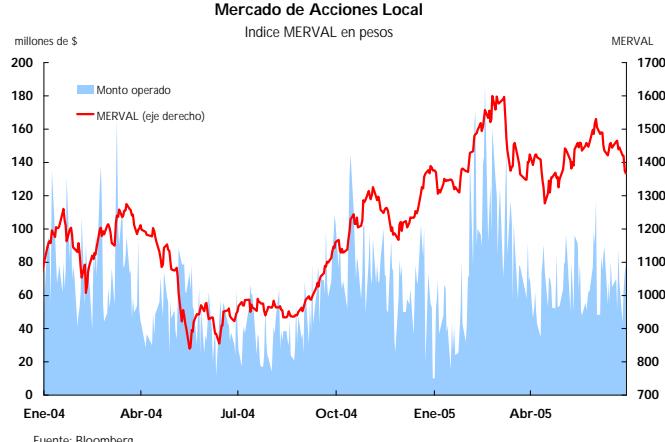
6.1. Mercado de Divisas

Las reservas internacionales alcanzaron a fines de junio US\$23.052 millones, el nivel más alto desde abril de 2001, y mostraron un crecimiento del 4,3% respecto a fines de mayo (ver Gráfico 6.1.1). Como en el mes anterior, el aumento estuvo vinculado principalmente a la política ya mencionada de acumulación de reservas que llevó adelante el BCRA, que originó una suba mensual para esta variable de US\$1.650 millones. Por otra parte, las operaciones del sector público continuaron generando salida de divisas, que en este mes estuvieron relacionadas al pago de deudas con organismos internacionales y de las emergentes de la reestructuración de la deuda soberana recientemente finalizada. En definitiva, las operaciones de este sector ocasionaron una disminución de aproximadamente US\$950 millones en el saldo de las reservas.

El mercado de cambios continuó mostrando un elevado nivel de actividad, impulsado por la liquidación de divisas por parte de los exportadores. De esta forma, el volumen promedio operado diariamente en el mercado spot estuvo 6% por encima del de mayo, mes en el que ya se había registrado un máximo. El crecimiento relativo fue similar en el Sistema de Operaciones Electrónicas y en el Mercado Electrónico de Cambios.

En términos nominales, la cotización del peso arrojó un resultado cualitativo similar a los evidenciados los dos meses anteriores. De esta forma, el peso se apreció respecto al dólar estadounidense y al euro, 0,2% y 4,4% respectivamente, en tanto que mostró una depreciación nominal del 1,2% en relación al real. De acuerdo a la evolución del Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM), se apreció 1,6% en junio y acumula una depreciación real del 2,6% en los últimos 12 meses.

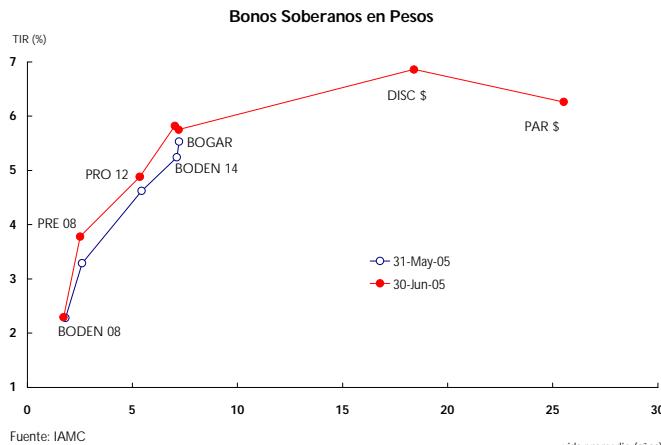
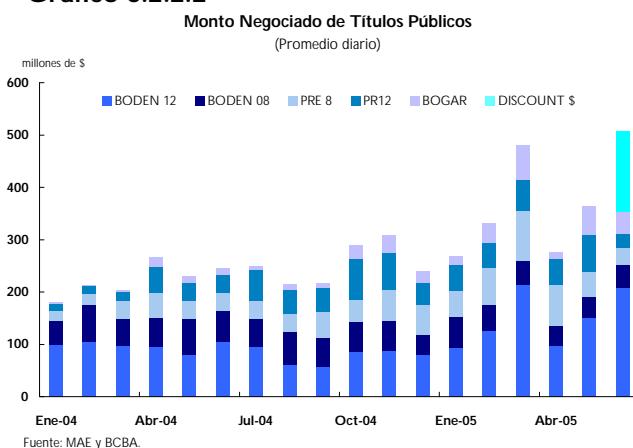
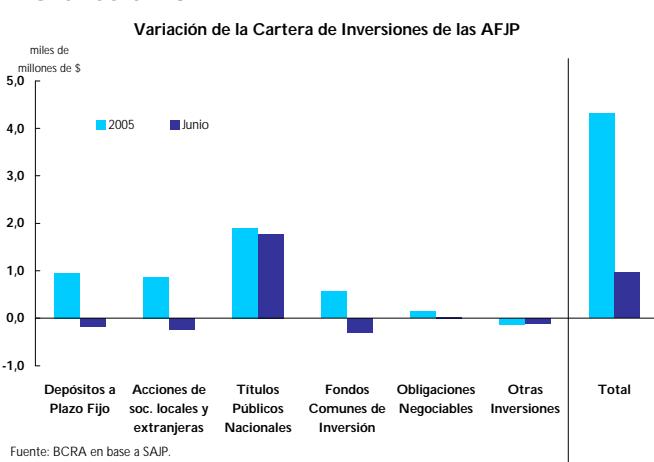
En el Mercado a Término de Rosario, las cotizaciones de los contratos de futuros de pesos por dólares estadounidenses mostraron una trayectoria similar a la del mercado spot. Así, considerando los promedios mensuales de las cotizaciones diarias, los precios cayeron en torno al 2% para todos los contratos negociados.

Gráfico 6.2.1.1

6.2. Mercado de Capitales

6.2.1. Acciones

Los precios de las acciones más líquidas que cotizan en el mercado local, las comprendidas en el Merval, disminuyeron 7,95% entre fines de mayo y junio y este índice acumula una caída del 0,58% en el primer semestre de 2005 (ver Gráfico 6.2.1). En particular, en junio la evolución de estos títulos estuvo afectada desfavorablemente por las turbulencias políticas acontecidas en Brasil en el período.

**Gráfico 6.2.2.1****Gráfico 6.2.2.2****Gráfico 6.2.3.1.1**

Como es habitual, a fines del trimestre se renovó la composición del Merval. En este caso, se mantuvo el número total de empresas en once, aunque dos de ellas fueron reemplazadas.

El promedio diario negociado de acciones que componen el Merval se mantuvo en el nivel registrado en mayo, en torno a los \$71 millones.

6.2.2. Títulos Públicos

A comienzos de junio se dio por finalizado el proceso de reestructuración de la deuda pública nacional y, a partir de entonces, comenzaron a cotizar los nuevos bonos emitidos, el Par y el Discount (DISC), en sus diferentes versiones. El DISC en pesos fue el que tuvo mejor desempeño en el mes, impulsado por la demanda de inversores locales su TIR disminuyó 0,1 p.p. entre el 31 de mayo y el 30 de junio. El resto de los bonos emitidos en pesos sufrieron el impacto de las noticias políticas desfavorables provenientes de Brasil y mostraron aumentos en sus TIR entre fines de mayo y junio (ver Gráfico 6.2.2.1). El mismo resultado mostraron los BODEN en dólares.

Una vez entregados los nuevos bonos, Standard & Poor's y Fitch Ratings quitaron a la deuda soberana de la categoría D (en cesación de pagos). Sin embargo, estas novedades no tuvieron un impacto apreciable sobre la cotización de los títulos públicos, ya que la decisión ya había sido descontada por los inversores. Un impacto más notorio tuvo la decisión de la agencia Moody's, a fines de mes, de subir la calificación de la deuda emitida cuyos servicios se pagan regularmente. Esta calificadora consideró que el canje mejoró el perfil de la deuda argentina y en consecuencia, elevó la calificación de la deuda de largo plazo en moneda extranjera y la de los BODEN en dólares de Caa1 a B3.

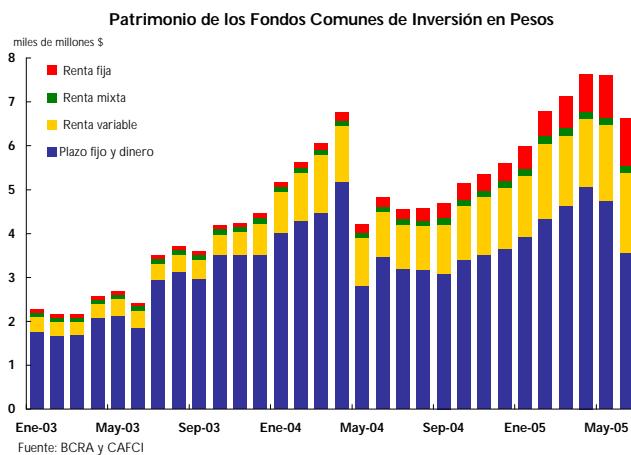
Si se consideran solamente los bonos más líquidos vigentes hasta mayo, se observa que en junio se mantuvo el promedio operado en los mismos niveles que el mes anterior, considerándolos de manera agregada. Sin embargo, a partir de junio es necesario incorporar a este grupo el DISC \$, cuyo monto negociado en promedio diariamente fue de \$150 millones y se convirtió en uno de los más negociados en el mercado local.

6.2.3. Inversores Institucionales⁴

6.2.3.1. Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones

A fin de junio, las inversiones en cartera de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) totalizaron \$57.592 millones evidenciando un incremento de cerca de 2% (\$960 millones) respecto al mes anterior (ver Gráfico

⁴ En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

**Gráfico 6.2.3.2.1**

6.2.3.1.1). Dicho crecimiento se explicó mayormente por el aumento en títulos públicos nacionales que totalizó \$1.776 millones en el mes. Cabe mencionar que a principios de junio concluyó el proceso de canje de la deuda pública por el cual las AFJP modificaron su cartera entregando los bonos en cesación de pagos y recibiendo a cambio los nuevos bonos Discount y Cuasipar.

Por su parte, la baja en las cotizaciones de las acciones en el mercado local generó una reducción de \$248 millones en la tenencia de títulos de renta variable por parte de las AFJP en tanto también se evidenció una disminución en sus tenencias de depósitos a plazo fijo (\$185 millones). A este respecto, la caída en las colocaciones a plazo se concentró en los instrumentos ajustables por CER que presentaron una baja respecto a mayo de \$133 millones.

Asimismo, las AFJP redujeron también en junio sus inversiones en fondos comunes de inversión con una baja respecto a mayo de alrededor del 10% (\$297 millones).

6.2.3.2. Fondos Comunes de Inversión

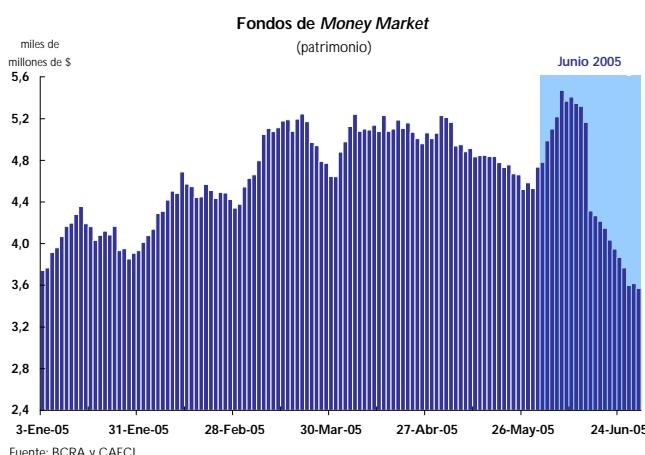
El patrimonio de los fondos comunes de inversión (FCI) en pesos disminuyó en junio alrededor de \$1.000 millones (13,1%) debido a la merma patrimonial sufrida por los fondos de plazo fijo y dinero (*money market*), que fue parcialmente compensada por el incremento del patrimonio de los fondos de renta variable y de renta fija (ver Gráfico 6.2.3.2.1).

Los fondos de *money market* registraron hacia mediados del mes un alza patrimonial cercana a los \$690 millones que se revirtió en la segunda mitad del mes, dando origen a una caída neta de \$1.165 millones (-24,6%). Esta merma se explica en parte por los habituales movimientos intramensuales que caracterizan a estos fondos, y en parte por el traslado de recursos hacia títulos del BCRA de corto plazo, cuyos atractivos rendimientos despertaron un gran interés entre los inversores de este tipo de fondos (ver Gráfico 6.2.3.2.2).

Por su parte, los fondos de renta variable presentaron un incremento de \$62 millones de su patrimonio, alcanzando los \$1.810 millones. Esto respondió principalmente al ingreso de nuevos recursos, dado que el valor de sus cuotas partes, cuya evolución se halla íntimamente ligada a la del índice Merval, disminuyó como consecuencia del resultado negativo de dicho índice (ver Sección 6.2.1).

Respecto a los fondos de renta fija, estos presentaron una nueva suba patrimonial que rondó los \$116 millones (12%), que también se explica fundamentalmente por el ingreso de nuevos fondos, atraídos por el buen rendimiento de los títulos públicos líquidos emitidos con posterioridad a la cesación de pagos, que conforman su cartera (ver Sección 6.2.2).

Finalmente, el patrimonio de los fondos de renta mixta disminuyó alrededor de \$9 millones (-5,9%) como consecuencia principalmente de la disminución del valor de sus cuotapartes, que se halla parcialmente vinculado a la evolución del índice Merval, al igual que en el caso de los fondos de renta variable.

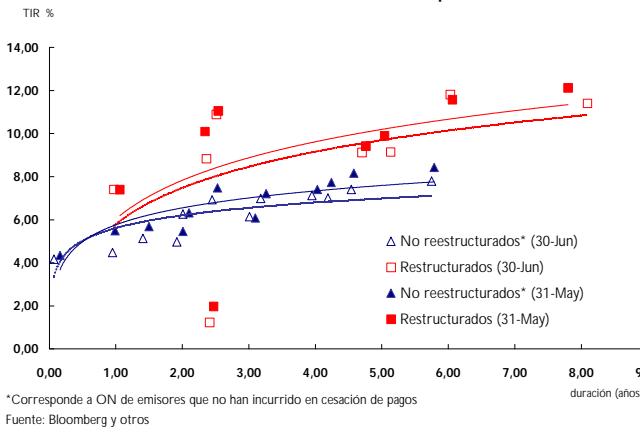
Gráfico 6.2.3.2.2



6.2.4. Títulos Privados

Gráfico 6.2.4.1

Curvas de Rendimientos de Bonos Corporativos



*Corresponde a ON de emisores que no han incurrido en cesación de pagos

Fuente: Bloomberg y otros

Luego de finalizada la reestructuración de deuda de Telecom S.A., con una aceptación de su propuesta del 94%, ésta logró reducirse cerca de US\$440 millones, situándose aproximadamente en US\$1.800 millones, con una duración promedio de 4,9 años y un cupón promedio de 8%. Serán emitidas dos nuevas clases de bonos: Serie A por hasta US\$877 millones con vencimiento en el 2014, y Serie B de US\$995 millones con vencimiento en el 2011. En breve se entregarán los nuevos títulos de deuda (canje) y dinero en efectivo a los acreedores, mientras que algunas calificadoras de riesgo, Standard & Poors (S&P) y Fitch Argentina, ya le asignaron nota a la nueva deuda. En este sentido, ambas la calificaron con BBB-reflejando la mejora en la nueva estructura de capital y perfil de vencimientos.

En el mercado secundario de los instrumentos de deuda corporativa, continúa observándose una evidente diferenciación entre los deudores que se atuvieron al cumplimiento de sus obligaciones financieras y aquellos que debieron recurrir a la reestructuración de sus deudas. En términos de la TIR, la prima adicional requerida para las ON emitidas con posterioridad a procesos de reestructuración se ubicó en promedio en 2,5 p.p., apenas 0,1 p.p. menor respecto del mes anterior (ver Gráfico 6.2.4.1).



7. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

| Principales Variables Monetarias y del Sistema Financiero | Promedios Mensuales | | | | Variaciones Porcentuales Promedio | | | |
|---|----------------------|---------------------------|----------------|---------------------------|-----------------------------------|---------------------------|------------------|---------------------------|
| | Jun-05 | May-05 | Dic-04 | Jun-04 | Mensual | | Últimos 12 meses | |
| | | | | | Nominal | Real | Nominal | Real |
| Base Monetaria Amplia | 51.633 | 51.092 | 50.647 | 48.094 | 1,1% | 0,1% | 7,4% | -1,5% |
| Cuasimonedas | 111 | 111 | 111 | 111 | 0,0% | -0,9% | 0,0% | -8,3% |
| Base Monetaria | 51.522 | 50.981 | 50.537 | 47.984 | 1,1% | 0,1% | 7,4% | -1,5% |
| Circulación Monetaria | 38.645 | 37.361 | 35.838 | 30.759 | 3,4% | 2,5% | 25,6% | 15,3% |
| En poder del Público | 34.615 | 33.543 | 31.702 | 27.427 | 3,2% | 2,3% | 26,2% | 15,8% |
| En Entidades Financieras | 4.030 | 3.818 | 4.136 | 3.332 | 5,6% | 4,6% | 21,0% | 11,0% |
| Cuenta Corriente en el BCRA | 12.877 | 13.621 | 14.699 | 17.225 | -5,5% | -6,3% | -25,2% | -31,4% |
| Stock de Pases Pasivos | 5.695 | 5.252 | 5.524 | 535 | 8,4% | 7,4% | | |
| Stock de Pases Activos | 62 | 43 | 33 | 0 | 44,2% | 42,9% | | |
| Reservas Internacionales del BCRA | 22.559 | 21.602 | 19.310 | 17.240 | 4,4% | | 30,9% | |
| Depositos Totales en Pesos¹ | 112.054 | 110.268 | 102.293 | 94.595 | 1,6% | 0,7% | 18,5% | 8,7% |
| Depósitos Privados | 82.734 | 81.930 | 74.331 | 70.908 | 1,0% | 0,1% | 16,7% | 7,0% |
| Cuenta Corriente | 20.344 | 20.014 | 17.923 | 16.950 | 1,6% | 0,7% | 20,0% | 10,1% |
| Caja de Ahorros | 19.218 | 18.827 | 17.852 | 15.402 | 2,1% | 1,2% | 24,8% | 14,5% |
| Plazo Fijo | 30.764 | 30.160 | 26.333 | 25.947 | 2,0% | 1,1% | 18,6% | 8,8% |
| Plazo Fijo ajustable por CER | 6.010 | 6.154 | 4.825 | 2.196 | -2,3% | -3,2% | 173,8% | 151,2% |
| Otros Depósitos | 5.519 | 5.684 | 5.517 | 5.212 | -2,9% | -3,8% | 5,9% | -2,8% |
| Canjeados por BODEN (contabilizado) | 94 | 151 | 172 | 1.646 | -37,9% | -38,4% | -94,3% | -94,8% |
| CEDRO incluyendo CER | 783 | 940 | 1.709 | 3.554 | -16,7% | -17,4% | -78,0% | -79,8% |
| Depósitos del Sector Público | 29.321 | 28.338 | 27.962 | 23.687 | 3,5% | 2,5% | 23,8% | 13,6% |
| Depósitos Totales en Dólares¹ | 3.719 | 4.029 | 3.943 | 3.343 | -7,7% | | 11,2% | |
| Préstamos al Sector no Financiero en Pesos¹ | 56.841 | 56.190 | 54.357 | 52.964 | 1,2% | 0,2% | 7,3% | -1,5% |
| Al Sector Privado | 37.985 | 37.092 | 34.108 | 29.474 | 2,4% | 1,5% | 28,9% | 18,2% |
| Adelantos | 7.162 | 6.694 | 6.355 | 5.625 | 7,0% | 6,0% | 27,3% | 16,8% |
| Documentos | 7.542 | 7.308 | 6.668 | 5.361 | 3,2% | 2,3% | 40,7% | 29,1% |
| Hipotecarios | 8.705 | 8.716 | 8.693 | 8.866 | -0,1% | -1,0% | -1,8% | -9,9% |
| Prendarios | 1.913 | 1.875 | 1.637 | 1.292 | 2,0% | 1,1% | 48,1% | 35,9% |
| Personales | 5.382 | 5.350 | 4.184 | 2.871 | 0,6% | -0,3% | 87,4% | 72,0% |
| Tarjetas de Crédito | 3.595 | 3.514 | 3.080 | 2.700 | 2,3% | 1,4% | 33,2% | 22,2% |
| Otros | 3.686 | 3.635 | 3.491 | 2.759 | 1,4% | 0,5% | 33,6% | 22,6% |
| Al Sector Público | 18.856 | 19.098 | 20.249 | 23.491 | -1,3% | -2,2% | -19,7% | -26,4% |
| Préstamos al Sector no Financiero en Dólares¹ | 2.146 | 2.022 | 1.702 | 1.369 | 6,1% | | 56,8% | |
| Agregados Monetarios Totales | | | | | | | | |
| M1 (Billetes y Monedas + Cuasimonedas + Cta. Cte. en Pesos y Dólares) | 66.017 | 65.095 | 61.923 | 54.867 | 1,4% | 0,5% | 20,3% | 10,4% |
| M2 (M1 + Caja de Ahorros en Pesos y Dólares) | 89.466 | 87.398 | 88.930 | 77.910 | 2,4% | 1,4% | 14,8% | 5,4% |
| M3 (M2 + Depósitos a plazo en Pesos y Dólares + CEDRO con CER) | 146.686 | 143.771 | 145.653 | 130.387 | 2,0% | 1,1% | 12,5% | 3,2% |
| Agregados Monetarios Privados en Pesos | | | | | | | | |
| M1 (Billetes y Monedas + Cuasimonedas + Cta. Cte. S. Privado) | 55.070 | 53.668 | 49.735 | 44.487 | 2,6% | 1,7% | 23,8% | 13,6% |
| M2 (M1 + Caja de Ahorros S. Privado) | 74.289 | 72.494 | 67.587 | 59.890 | 2,5% | 1,5% | 24,0% | 13,8% |
| M3 (M2 + Depósitos a plazo S. Privado + CEDRO con CER S. Privado) | 117.365 | 115.432 | 105.972 | 96.799 | 1,7% | 0,8% | 21,2% | 11,2% |
| Factores de Variación | Variaciones promedio | | | | | | | |
| | Mensual | | Trimestral | | Acumulado 2005 | | Últimos 12 meses | |
| | Nominal | Contribución ² | Nominal | Contribución ² | Nominal | Contribución ² | Nominal | Contribución ² |
| Base Monetaria Amplia | 541 | 1,1% | 1.744 | 3,5% | 985 | 1,9% | 3.539 | 7,4% |
| Sector Financiero | -594 | -1,2% | -1.497 | -3,0% | -3.616 | -7,1% | -9.667 | -20,1% |
| Sector Público | 37 | 0,1% | -63 | -0,1% | -204 | -0,4% | -2.760 | -5,7% |
| Adelantos Transitorios + Transferencias de utilidades | -236 | | 877 | | 1.371 | | 6.740 | |
| Utilización de la Cuenta del Gobierno Nacional | 432 | | -310 | | -329 | | -312 | |
| Crédito Externo | -159 | | -630 | | -1.246 | | -9.187 | |
| Sector Externo Privado | 4.451 | 8,7% | 8.318 | 16,7% | 12.651 | 25,0% | 24.156 | 50,2% |
| Títulos BCRA | -3.181 | -6,2% | -4.780 | -9,6% | -7.251 | -14,3% | -7.763 | -16,1% |
| Otros ³ | -172 | -0,3% | -234 | -0,5% | -595 | -1,2% | -428 | -0,9% |
| Reservas Internacionales | 958 | 4,4% | 1.818 | 8,8% | 3.250 | 16,8% | 5.319 | 30,9% |
| Intervención en el Mercado Cambiario | 1.543 | 7,1% | 2.873 | 13,9% | 4.316 | 22,4% | 8.188 | 47,5% |
| Pago a Organismos Internacionales | -426 | -2,0% | -1.491 | -7,2% | -2.887 | -14,9% | -5.075 | -29,4% |
| Otras operaciones del Sector Público | 460 | 2,1% | 1.465 | 7,1% | 2.812 | 14,6% | 2.767 | 16,0% |
| Efectivo Mínimo | -564 | -2,6% | -931 | -4,5% | -993 | -5,1% | -1.131 | -6,6% |
| Valuación Tipo de Pase | -110 | -0,5% | -247 | -1,2% | -315 | -1,6% | -7 | 0,0% |
| Otros | 55 | 0,3% | 151 | 0,7% | 316 | 1,6% | 577 | 0,0% |

1 No incluye depósitos de Residentes en el Exterior. Cifras provisorias, 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.

| Tasas de Interés Pasivas | Jun-05 | May-05 | Abr-05 | Dic-04 | Jun-04 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|
| Call en pesos (a 1 día) | | | | | |
| Tasa | 4,64 | 3,30 | 2,76 | 2,21 | 2,12 |
| Monto operado | 528 | 474 | 332 | 384 | 302 |
| Plazo Fijo | | | | | |
| <u>En pesos</u> | | | | | |
| 30 días | 3,66 | 3,57 | 3,10 | 2,97 | 2,49 |
| 30-44 días, más de 1 millón | 4,10 | 4,03 | 3,29 | 3,08 | 2,35 |
| 60 días o más | 4,59 | 4,59 | 3,98 | 3,80 | 2,87 |
| <u>En dólares</u> | | | | | |
| 30 días | 0,35 | 0,38 | 0,34 | 0,30 | 0,34 |
| 30-44 días, más de 1 millón | 0,30 | 0,46 | 0,33 | 0,25 | 0,31 |
| 60 días o más | 0,86 | 1,07 | 0,89 | 0,66 | 0,71 |
| Tasas de Interés Activas | Jun-05 | May-05 | Abr-05 | Dic-04 | Jun-04 |
| Prime en pesos a 30 días | 6,27 | 6,12 | 5,60 | 5,78 | 6,04 |
| Cauciones en pesos | | | | | |
| Tasa de interés bruta a 30 días | 5,91 | 4,67 | 4,03 | 4,31 | 3,47 |
| Volumen operado (total de plazos) | 79 | 73 | 67 | 77 | 64 |
| Préstamos en pesos ⁽¹⁾ | | | | | |
| Adelantos en Cuenta Corriente | 14,49 | 14,38 | 14,25 | 13,47 | 14,84 |
| Documentos a sola firma | 9,35 | 9,62 | 9,34 | 10,70 | 10,55 |
| Hipotecarios | 11,06 | 11,39 | 11,34 | 11,50 | 11,78 |
| Prendarios | 9,81 | 9,90 | 10,42 | 11,74 | 13,53 |
| Personales | 26,27 | 26,37 | 26,79 | 26,70 | 27,92 |
| Tarjetas de Crédito | n/d | 26,53 | 26,68 | 29,47 | 31,58 |
| Tasas de Interés Internacionales | Jun-05 | May-05 | Abr-05 | Dic-04 | Jun-04 |
| LIBOR | | | | | |
| 1 mes | 3,25 | 3,09 | 2,98 | 2,39 | 1,25 |
| 6 meses | 3,61 | 3,48 | 3,38 | 2,72 | 1,81 |
| US Treasury Bond | | | | | |
| 2 años | 3,62 | 3,63 | 3,63 | 3,00 | 2,74 |
| 10 años | 3,98 | 4,13 | 4,32 | 4,22 | 4,73 |
| FED Funds Rate | 3,01 | 2,99 | 2,75 | 2,16 | 1,01 |
| SELIC (a 1 año) | 19,75 | 19,60 | 19,35 | 17,52 | 16,00 |

(1) Los datos hasta mayo corresponden al requerimiento informativo mensual SISCEN 08, en tanto que los de junio 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 | Jun-05 | May-05 | Abr-05 | Dic-04 | Jun-04 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| Tasas de pases BCRA | | | | | |
| Pasivos 7 días | 3,96 | 3,75 | 3,23 | 2,50 | 2,51 |
| Activos 7 días | 4,94 | 4,25 | 3,70 | 3,00 | s/o |
| Tasas de pases total rueda REPO | | | | | |
| 1 día | 3,49 | 3,27 | 2,62 | 2,10 | 2,10 |
| 7 días | 4,09 | 3,76 | 3,23 | 2,51 | 2,50 |
| Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario) | 2013 | 1252 | 1197 | 1267 | 210 |
| Tasas de LEBAC en pesos | | | | | |
| 1 mes | 5,78 | 5,22 | 4,10 | 2,85 | s/o |
| 3 meses | 6,54 | 5,94 | 5,26 | 3,55 | s/o |
| 6 meses | 6,41 | 6,27 | 5,62 | 4,96 | 2,86 |
| 9 meses | 6,70 | 6,48 | 6,08 | 5,67 | s/o |
| 12 meses | 7,41 | 7,24 | 6,99 | 5,92 | 6,39 |
| Tasas de LEBAC en pesos ajustables por CER | | | | | |
| 12 meses | 0,02 | 0,00 | -0,16 | -0,12 | 1,38 |
| 18 meses | 0,26 | 0,40 | 0,22 | 1,35 | 2,51 |
| Tasa de NOBAC en pesos ajustables por CER | 3,18 | 2,97 | 2,93 | 2,37 | 4,49 |
| Tasa de NOBAC en pesos con cupón variable | 7,40 | 7,03 | 6,96 | s/o | s/o |
| Monto operado de LEBAC y NOBAC (promedio diario) | 157 | 211 | 99 | 92 | 110 |
| Mercado Cambiario | Jun-05 | May-05 | Abr-05 | Dic-04 | Jun-04 |
| Dólar Spot | | | | | |
| Casas de cambio | 2,88 | 2,89 | 2,90 | 2,97 | 2,96 |
| Referencia del BCRA | 2,88 | 2,89 | 2,90 | 2,97 | 2,96 |
| Dólar Futuro | | | | | |
| NDF 1 mes | 2,89 | 2,89 | 2,90 | 2,98 | 2,98 |
| INDOL 1 mes | s/o | s/o | 2,92 | 2,96 | 2,96 |
| Monto operado (total de plazos, millones de pesos) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| ROFEX 1 mes | 2,89 | 2,89 | 2,90 | 2,97 | 2,96 |
| Monto operado (total de plazos, millones de pesos) | 165 | 124 | 120 | 95 | 96 |
| Real (Pesos x Real) | 1,19 | 1,18 | 1,13 | 1,09 | 0,95 |
| Euro (Pesos x Euro) | 3,51 | 3,67 | 3,75 | 3,99 | 3,60 |
| Mercado de Capitales | Jun-05 | May-05 | Abr-05 | Dic-04 | Jun-04 |
| Merval | | | | | |
| Indice | 1453 | 1436 | 1364 | 1287 | 927 |
| Volumen Operado (millones de pesos) | 71 | 71 | 61 | 63 | 40 |
| Bonos del Gobierno (por cada VN 100) | | | | | |
| BODEN 2012 (US\$) | 88,54 | 86,44 | 83,77 | 83,25 | 66,16 |
| BODEN 08 (\$) | 115,21 | 115,40 | 114,37 | 108,00 | 94,67 |
| Riesgo País (puntos básicos) | | | | | |
| Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond | 528 | 556 | 655 | 627 | 1.252 |
| EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina) | 321 | 290 | 309 | 300 | 473 |

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