



Informe Monetario Mensual

ABRIL 2005

CONTENIDOS

1. Síntesis	1
2. Programa Monetario	2
3. Tasas de Interés	2
3.1. Títulos Emitidos por el BCRA	2
3.2. Mercados Interfinancieros	3
3.2.1 Mercado de Pases	3
3.2.2 Mercado Interbancario	4
3.3. Tasas de Interés Pasivas	4
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	7
5. Préstamos	8
6. Mercado de Activos Financieros	9
6.1. Mercado de Divisas	9
6.2. Mercados de Capitales	10
6.2.1. Acciones	10
6.2.2. Títulos Públicos	10
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	11
6.2.4. Títulos Privados	12
7. Indicadores Monetarios y Financieros	13

1. Síntesis

• Durante abril, el BCRA continuó con la política de absorción monetaria que viene implementando desde principios del corriente año. De esta forma, la BMA se contrajo \$357 millones entre fines de marzo y abril, acumulando una disminución de \$2.632 millones respecto al 31 de diciembre de 2004. En el transcurso del mes el BCRA amplió el menú de títulos que coloca en el mercado primario, incorporando a los ya existentes las NOBAC con cupón variable. Así, las LEBAC y NOBAC constituyeron el principal instrumento de absorción monetaria.

• El BCRA prosiguió con la política de aumento gradual de las tasas de interés de los títulos que emite, observándose en el mes alzas en los rendimientos de las LEBAC en pesos no ajustables por CER de entre 1,2 p.p. y de 0,75 p.p.. El BCRA decidió a principios de abril un nuevo aumento de 0,5 p.p. de las tasas de interés de las operaciones de pases. Así, concertó pases pasivos al 3,25% y activos al 3,75%, desplazando hacia arriba el corredor de tasas de interés de referencia de corto plazo, hacia el cual las tasas del mercado de préstamos interbancarios continuaron convergiendo. Acompañando la suba de tasas impulsada por el BCRA y en un contexto de mayores necesidades de liquidez de las empresas, las tasas de interés pasivas profundizaron el alza del mes anterior, en todos los plazos y para todos los tipos de depositante.

• Los agregados monetarios en pesos presentaron variaciones positivas, gracias al incremento de los depósitos a la vista del sector público y al aumento de las colocaciones a plazo del sector privado, registrando en casi todos los casos una leve desaceleración de su ritmo de crecimiento interanual. Los medios de pago (M2) se incrementaron en promedio \$520 millones (23,7% i.a.) y el agregado monetario total más amplio en pesos (M3) aumentó \$1.490 millones (22,7% i.a.).

• Los préstamos en pesos al sector privado, presentaron en abril un significativo aumento en promedio, de \$862 millones (2,4%), que es comparable a los mejores meses de 2004, y a diferencia de lo ocurrido en los anteriores 4 meses y debido a las mayores necesidades de liquidez de las empresas, los préstamos comerciales volvieron a ser la línea más dinámica, mientras que los préstamos al consumo mantuvieron un buen ritmo de crecimiento.

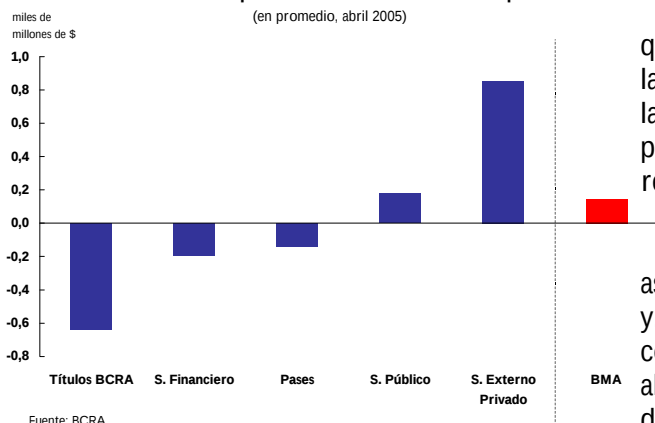
• En términos nominales, el peso se apreció respecto al dólar estadounidense y al euro, 0,9% y 2,9% respectivamente, en tanto que se depreció 4% respecto al real. Por otra parte, en términos reales, de acuerdo a la evolución del Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral, el peso se depreció 0,6% respecto a marzo y acumula una depreciación del 4,6% en los últimos 12 meses.

2. Programa Monetario

Durante abril, el BCRA continuó con la política de absorción monetaria que viene implementando desde principios del corriente año. De esta forma, la BMA se contrajo \$357 millones entre fines de marzo y de abril, acumulando una disminución de \$2.632 millones respecto al 31 de diciembre de 2004. Por su parte, el saldo promedio de la BMA aumentó \$144 millones (0,3%) y se observó una caída de las reservas bancarias en pesos de \$120 millones (0,7%) y un aumento de la circulación monetaria en poder del público de \$264 millones (0,8%)

Gráfico 2.1

Factores de Explicación de la Base Monetaria Amplia
(en promedio, abril 2005)



Fuente: BCRA

En el transcurso del mes el BCRA amplió el menú de títulos que coloca en el mercado primario, incorporando a los ya existentes las NOBAC con cupón variable, cuyas características se detallarán en la sección siguiente. Así, las LEBAC y NOBAC constituyeron el principal instrumento de absorción monetaria, al generar una reducción de la BMA de \$643 millones (ver Gráfico 2.1).

Las entidades financieras siguieron cancelando sus saldos por asistencias por iliquidez que habían recibido durante la crisis de 2001 y, el pago de la cuota correspondiente a abril involucró una contracción monetaria de \$198 millones. Adicionalmente, en abril algunas entidades financieras decidieron adelantar parte de sus deudas incluidas en el matching, lo cual implicará una contracción monetaria que se efectivizará a comienzos de mayo cuando se liquide el pago.

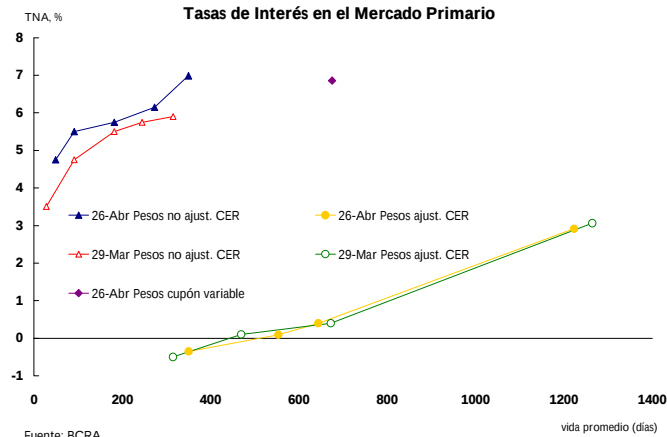
Simultáneamente, los bancos incrementaron su posición de pases pasivos con el BCRA, que implicó una disminución de la BMA de \$142 millones.

Las operaciones del sector público ocasionaron un aumento de la BMA de \$179 millones, vinculado a los adelantos transitorios que recibió el Tesoro, dentro de los límites establecidos por la Carta Orgánica del BCRA.

El BCRA continuó con su política de acumulación de reservas, generando una expansión monetaria de \$854 millones, que resultó 51% menor a las correspondiente al mismo mes del año anterior.

Gráfico 3.1.1

Tasas de Interés en el Mercado Primario

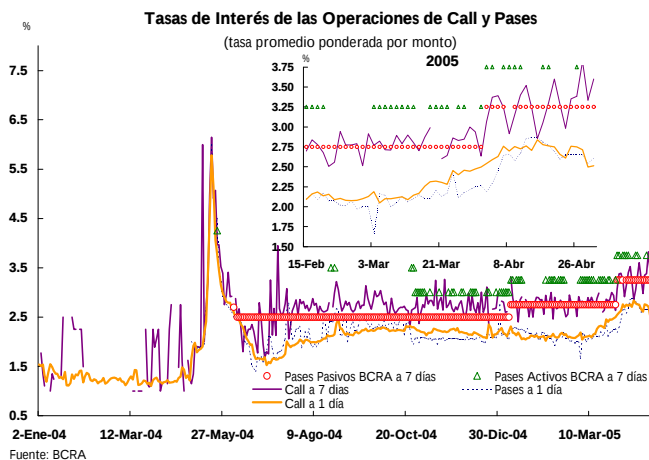


Fuente: BCRA

3. Tasas de Interés

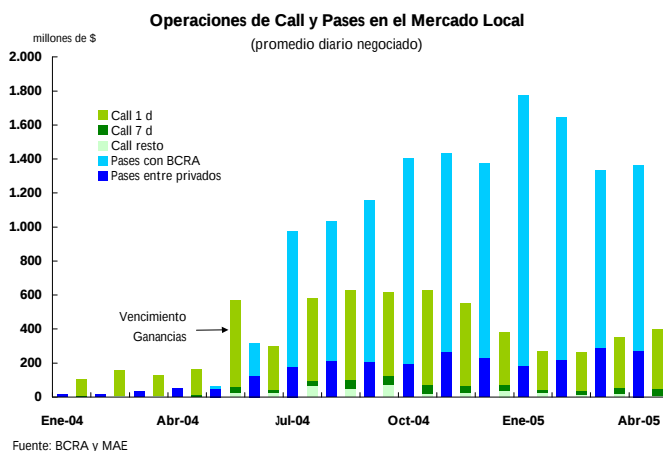
3.1. Títulos emitidos por el BCRA

El BCRA prosiguió con la política de aumento de las tasas de interés de los títulos que emite. Así, en abril se observó un desplazamiento hacia arriba de la curva de rendimientos de las LEBAC en pesos no ajustables por CER. Las mayores subas se registraron en los extremos y, se observó un incremento de 1,2 p.p. en los títulos de un mes y de 0,75 p.p. para las LEBAC de tres meses y un aumento de 1,1 p.p. para la de 12 meses. Por su parte, las tasas

Gráfico 3.2.1.1


de interés para las LEBAC y NOBAC ajustables por CER, se mantuvieron en niveles similares a los vigentes a fines de marzo.

Con el objetivo de ampliar la gama de instrumentos con los que cuenta el BCRA para cumplir con las metas monetarias, en abril comenzó a licitar NOBAC en pesos que pagan trimestralmente un cupón variable, equivalente a la sumatoria del promedio de la tasa de interés BADLAR, tasa de interés concertada para depósitos a plazo fijo de más de un millón de pesos por el total de entidades financieras en el tramo de 30 a 35 días- y un margen fijo del 2,5%. Estos títulos tienen una duración de dos años y en la última licitación del mes fueron colocados a un tasa implícita que, dados los niveles de la tasa BADLAR del momento en que fueron colocados, resultaría del 6,86%. Estas NOBAC tuvieron buena recepción entre los demandantes de títulos y permitieron explicar el 30% del incremento total experimentado en el monto total en circulación de LEBAC y NOBAC. De esta forma, a fines de abril el saldo total de títulos que emite el BCRA se ubicó en VN \$17.990 millones, 3% por encima del vigente un mes atrás.

Gráfico 3.2.1.2


3.2. Mercados Interfinancieros

3.2.1. Mercado de Pases

En el marco de la política de reducción del estímulo monetario implementada por el BCRA a partir de comienzos de 2005, a principios de abril se decidió el aumento de 0,5 p.p. para las tasas de las operaciones de pases en las que esta institución participa. Así, el BCRA pasó a concertar pases pasivos al 3,25% y activos al 3,75%, desplazando hacia arriba el corredor de tasas de interés de referencia de corto plazo, hacia el cual las tasas del mercado de préstamos interbancarios continuaron convergiendo (ver Gráfico 3.2.1.1). En las operaciones entre terceros (en las que el BCRA no es contraparte) y principalmente en el segmento a un día, también se observó un alineamiento de la tasas de interés con la establecida por esta entidad y en abril se ubicaron en 2,62%, 0,51 p.p. por encima que la registrada en marzo.

En mayo el BCRA continua con la política mencionada, y al momento de elaboración de este informe esta institución ya había adoptado un incremento adicional de 0,5 p.p. para tasas de interés de las transacciones que pacta en este mercado, ubicando el corredor en 3,75% - 4,25%.

El monto negociado diariamente en promedio por las entidades financieras con el BCRA fue 5% superior al del mes anterior y se ubicó en \$1.092 millones. Como resultado, el saldo vigente a fin de abril fue de \$6.331 millones, 33% superior al de fin de marzo, incremento asociado a la recomposición de la cartera de estos activos principalmente por parte de los bancos del sector público.

Asimismo, el monto negociado entre terceros se ubicó en niveles apenas 5% por debajo de los observados en marzo y registró un promedio diario de \$270 millones (ver Gráfico 3.2.1.2).

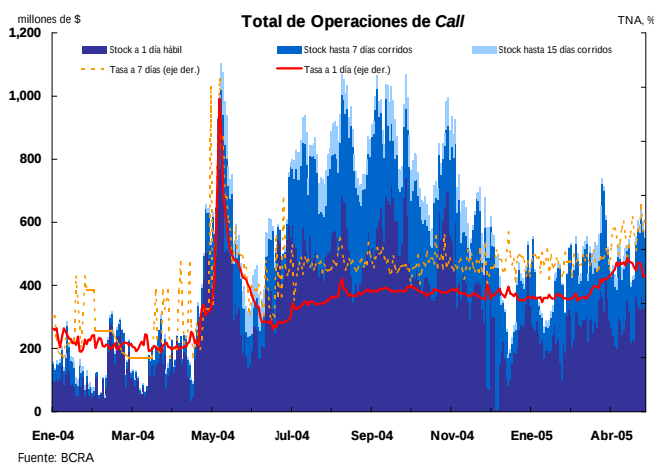
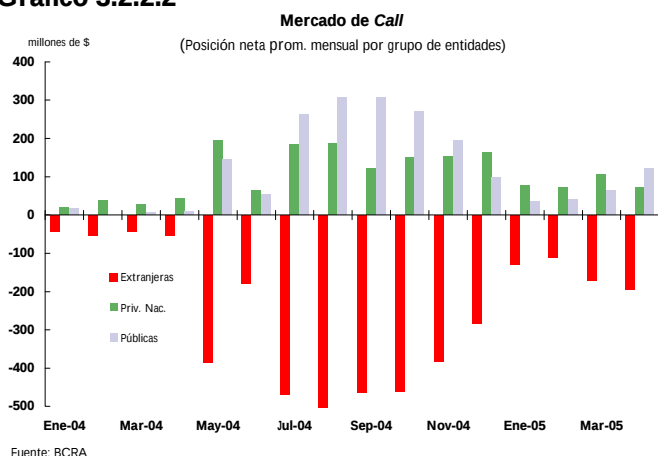
Gráfico 3.2.2.1




Gráfico 3.2.2.2



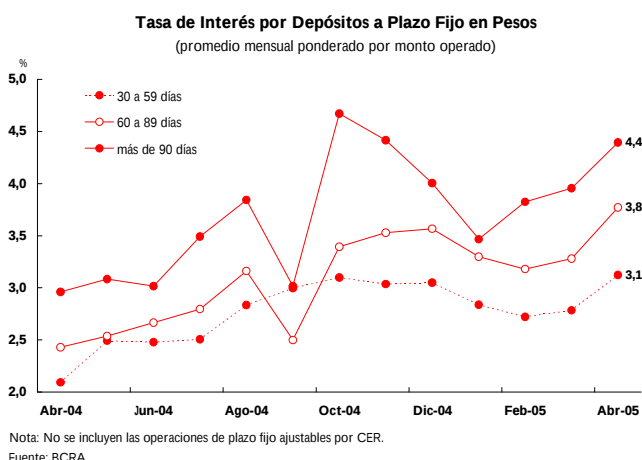
3.2.2 Mercado Interbancario

El mercado interbancario continuó relativamente activo, presentando un stock promedio de financiaciones de \$509 millones diarios, nivel similar al del mes pasado pero casi un 40% inferior al observado durante el segundo semestre de 2004 (ver Gráfico 3.2.2.1).

Las tasas de interés del mercado interbancario convergieron al nuevo nivel del corredor de tasas de interés de corto plazo establecido por el BCRA mediante su operatoria de pases. En el segmento a 1 día hábil la tasa de interés se ubicó en 2,68% en promedio, lo que implica un alza de 0,43 p.p. respecto a marzo. En el segmento a 7 días las tasas de interés se elevaron 0,46 p.p. para colocarse dentro del nuevo corredor de tasas de interés, registrando un promedio de 3,26%.

Por grupo de bancos, durante abril se revirtió la tendencia que venía observándose desde fines de 2004, los bancos públicos volvieron a ser los principales otorgantes netos de fondos del mes, con \$120 millones en promedio (ver Gráfico 3.2.2.2), desplazando a las entidades privadas de capital nacional, quienes presentan una posición neta de \$70 millones, mientras que las entidades extranjeras presentan una posición tomadora de \$190 millones.

Gráfico 3.3.1



3.3. Tasas de Interés Pasivas

En abril, las tasas de interés pasivas profundizaron el alza del mes anterior, evidenciando nuevamente variaciones positivas en todos los plazos y para todos los tipos de depositante (ver Gráfico 3.3.1). Este fenómeno está asociado en parte a la disminución de la liquidez de las entidades financieras que tuvo lugar en abril (ver Sección 4.3).

Gráfico 3.3.2

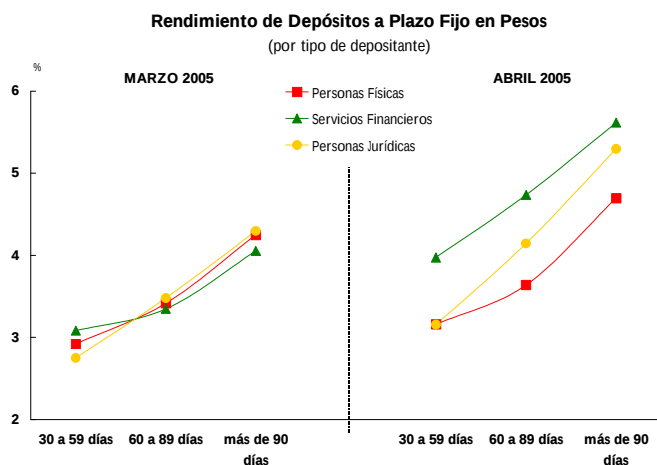


En términos relativos, los bancos privados fueron los que sufrieron la mayor pérdida de liquidez, lo que los llevó a elevar la remuneración de sus depósitos, especialmente en el segmento mayorista de más corto plazo, que es el más sensible a las variaciones en la liquidez bancaria. En efecto, la tasa pagada por estos bancos en los plazos entre 30 y 44 días para colocaciones superiores a \$1 millón aumentó 1,2 p.p., ubicándose en 4,65% a fin de abril, en tanto que la tasa de interés ofrecida por las entidades públicas para este tipo de imposiciones se incrementó sólo 0,45 p.p., terminando el mes en 3,05%. En el segmento minorista (operaciones hasta \$100.000) los bancos privados también ofrecieron tasas de interés mayores a las de marzo, mientras que las de las entidades públicas no presentaron variaciones (ver Gráfico 3.3.2).

En los tramos de más largo plazo, que se vieron afectados por el traslado de fondos hacia imposiciones de corto plazo (ver Sección 4.1), con motivo del pago del impuesto a las ganancias correspondiente al año fiscal 2004 a realizarse el mes próximo, las tasas de interés evidenciaron aumentos significativos. De hecho, la tasa promedio por operaciones entre 60 y 89 días pasó de 3,3% en marzo a 3,8% en abril y la tasa de interés promedio por colocaciones a más de 90 días aumentó 0,45 p.p., ubicándose en 4,4%.



Gráfico 3.3.3

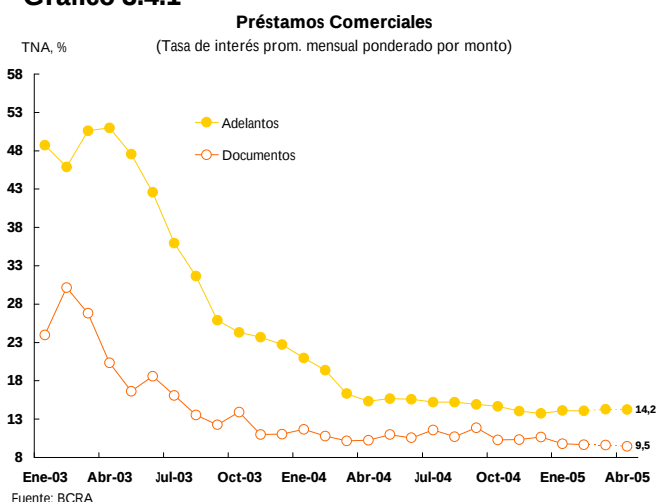


Nota: No se incluyen las operaciones de plazo fijo ajustables por CER.
Fuente: BCRA

Por tipo de depositante, las variaciones más significativas de las tasas de interés correspondieron una vez más a las operaciones pactadas por las instituciones prestadoras de servicios financieros (AFJP, FCI, etc.). Estos inversores recibieron rendimientos promedio 0,9 p.p. superiores a los de marzo, en tanto que el resto de las personas jurídicas y las personas físicas recibieron remuneraciones promedio 0,2 p.p. y 0,1 p.p. mayores a las del mes anterior respectivamente. De esta manera, las curvas de rendimiento de cada uno de los depositantes mencionados volvieron a alejarse entre sí, presentando un *spread* promedio de alrededor de 0,5 p.p., siendo las personas físicas las receptoras de las menores tasas de interés y las instituciones prestadoras de servicios financieros las beneficiarias de las mayores tasas de interés (ver Gráfico 3.3.3).

3.4. Tasas de Interés Activas¹

Gráfico 3.4.1

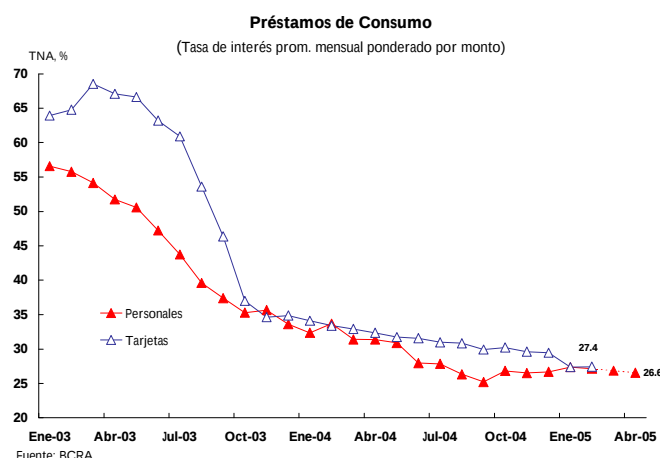


Fuente: BCRA

En un contexto de crecimiento del crédito al sector privado, las tasas de interés activas se mantuvieron durante abril relativamente estables.

Tras haberse elevado el mes pasado 0,2 p.p. en un contexto de suba de tasas de interés de corto plazo, las tasas de interés de los adelantos se mantuvieron durante abril invariantes en 14,2%, a la vez que los montos operados presentaron un aumento muy significativo (ver Sección 5). El nivel actual de la tasa de interés se encuentra 1,1 p.p. por debajo del observado un año atrás (ver Gráfico 3.4.1). Del mismo modo, la tasa de interés de los préstamos instrumentados mediante documentos registró un leve descenso (0,2 p.p. mensual), para ubicarse en 9,5%, acumulando un descenso de 0,8 p.p. interanual, que coincide con un aumento en los stock de esta línea de préstamos (ver Sección 5).

Gráfico 3.4.2



Fuente: BCRA

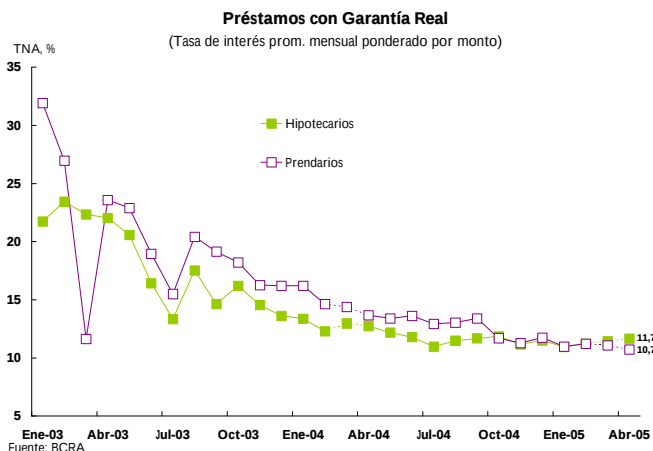
Si bien el stock de préstamos personales continúa creciendo a un ritmo sostenido, su tasa de interés descendió 0,2 p.p. para ubicarse en 26,6%, nivel que se encuentra 4,7 p.p. por debajo del correspondiente a un año atrás. En el caso de las financiaciones con tarjeta de crédito, aún no se dispone de información que permita estimar la tasa de interés promedio de abril, no obstante, de acuerdo a la última información disponible correspondiente a febrero, la tasa de interés de esos préstamos se mantuvo invariante en 27,4%, prácticamente igualando al nivel de tasas de interés de los préstamos personales para ese mes (ver Gráfico 3.4.2).

Por último, los préstamos con garantía prendaria, redujeron sus tasas de interés en 0,4 p.p. en abril, para ubicarse en 10,7%, mientras que en el caso de los préstamos hipotecarios, la tasa de interés se ubicó en 11,7%, lo que implica un ascenso mensual de 0,2 p.p. (ver Gráfico 3.4.3).

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



Gráfico 3.4.3



4. Agregados Monetarios y Liquidez

4.1. Agregados Monetarios en Pesos

En abril, los agregados monetarios en pesos presentaron variaciones positivas, gracias al incremento de los depósitos y al aumento del circulante en poder del público, registrando en casi todos los casos una leve desaceleración de su ritmo de crecimiento interanual (ver Gráfico 4.1.1).

Los depósitos transaccionales evidenciaron un incremento promedio cercano a los \$370 millones. Sin embargo, al comparar los saldos entre fines de mes se advierte una suba mucho mayor, la cual ascendió a \$1.800 millones, lo cual dejará un fuerte arrastre para el mes próximo. Este aumento se concentró casi totalmente en las colocaciones del sector público, que durante los últimos días del mes crecieron en forma significativa, alimentadas por la abultada recaudación fiscal. Por su parte, los depósitos a la vista del sector privado prácticamente no variaron entre fines de mes. Este comportamiento es coherente con el fuerte incremento de los depósitos a plazo fijo de corto plazo, incentivados por la suba de las tasas de interés pasivas (ver Gráfico 4.1.2).

El circulante en poder del público creció en promedio alrededor de \$260 millones (0,8%). Este aumento, sumado al incremento de las colocaciones a la vista resultó en un alza promedio de los medios de pago totales (M2) cercano a los \$520 millones (0,6%) y en un aumento promedio de los medios de pago privados (M2 privado) que rondó los \$770 millones. Cabe señalar que entre fines de mes, el incremento del circulante en poder del público fue superior a \$620 millones, concentrándose en la última semana del mes.

La evolución de los depósitos a plazo fijo en abril continuó siendo positiva, impulsada principalmente por las colocaciones del sector privado. En promedio esas imposiciones aumentaron \$650 millones y el stock de plazos fijos del sector público registró un alza de \$400 millones. Sin embargo, al comparar los saldos entre fines de mes las variaciones resultan diferentes, advirtiéndose un incremento cercano a los \$930 millones de los depósitos a plazo privados y una suba levemente superior a los \$100 millones de las colocaciones públicas.

Los nuevos plazos fijos del sector privado se concretaron en el tramo mayorista. La mayor parte de las operaciones se realizó a corto plazo, lo que estuvo asociado en parte a la mayor necesidad de disponibilidades que las empresas prevén tener en mayo, con motivo del vencimiento del impuesto a las ganancias, y en parte a las expectativas de suba de la tasa de interés pasiva que, como se mencionó en la Sección 3.3, viene experimentando una tendencia alcista. En efecto, el stock de plazos fijos de 30-59 días creció entre fines de mes más de \$1.000 millones, mientras que el resto de las imposiciones no ajustables por CER evidenció una suba cercana a los \$70 millones y las colocaciones ajustables por CER disminuyeron \$140 millones (ver Gráfico 4.1.3). Cabe señalar que a principios de mes tuvo lugar un nuevo alargamiento del plazo mínimo de captación de depósitos ajustables por CER, el cual pasó de 270 a 365 días (Comunicación A 4331).

Gráfico 4.1.1

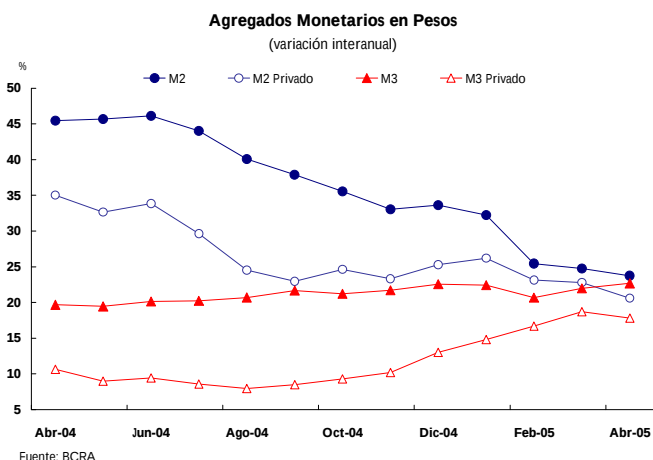


Gráfico 4.1.2

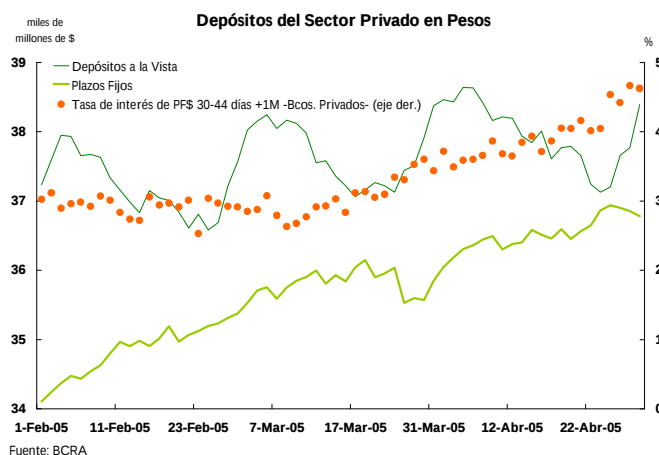
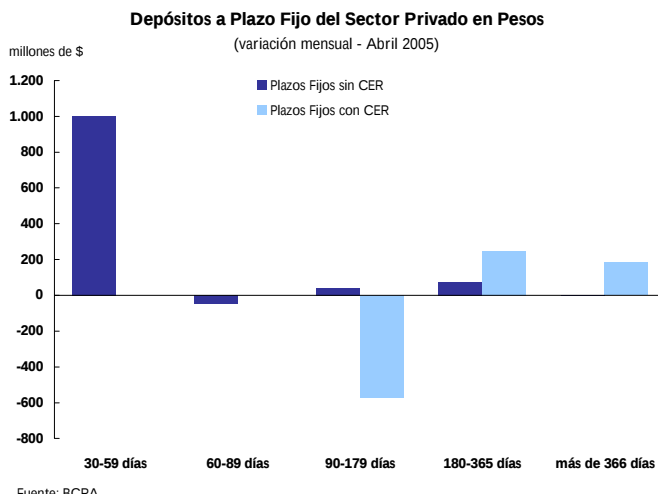




Gráfico 4.1.3



Finalmente, los CEDRO ajustados por CER evidenciaron una nueva disminución, en línea con el cronograma de vencimientos, que rondó los \$160 millones. Esta caída compensó en parte la suba de los depósitos a plazo fijo, arrojando un aumento promedio de \$890 millones del total de las colocaciones a plazo.

El crecimiento de los depósitos a plazo, sumado al incremento de \$80 millones de otros depósitos y al aumento de los medios de pago resultó en un incremento promedio del agregado monetario total más amplio (M3) de \$1.490 millones (1,0%). En términos interanuales, este agregado presentó una suba del orden del 22,7%, levemente superior a la del mes anterior. Por su parte, el M3 privado registró un crecimiento cercano a los \$1.290 millones, que en términos interanuales alcanzó al 17,8%.

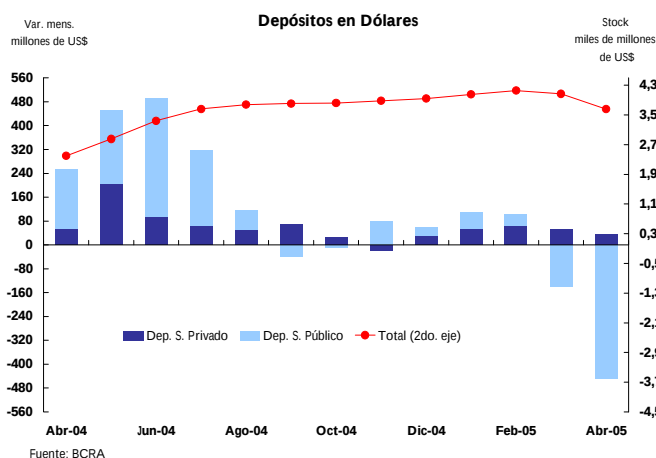
4.2. Depósitos en Dólares

Los depósitos en dólares mostraron una caída de alrededor de US\$400 millones en abril (ver Gráfico 4.2.1) producto del arrastre estadístico del mes anterior ya que a fin del mismo el sector público registró una fuerte disminución de sus depósitos para atender el pago de obligaciones externas e internas.

Específicamente, las colocaciones en caja de ahorros del sector público se redujeron US\$450 millones en promedio en el mes en tanto los depósitos a plazo se mantuvieron prácticamente sin cambios. Sin embargo, considerando las variaciones respecto a fin de marzo, los depósitos del sector público se incrementaron US\$520 millones. Por su parte, los depósitos en dólares del sector privado continuaron evidenciando una senda de crecimiento sostenido registrando una suba en abril de US\$40 millones en promedio, mayormente concentrada en depósitos a la vista.

El stock de depósitos en moneda extranjera totalizó en abril US\$3.600 millones (7% inferior al existente a fines de 2004).

Gráfico 4.2.1



4.3. Liquidez Bancaria

La liquidez bancaria, definida como la sumatoria de cuentas corrientes en el BCRA, efectivo en bancos y pasivos pasivos para el BCRA, representó el 21% de los depósitos totales en pesos en abril. Por grupo de bancos se observa un comportamiento dispar, con un incremento en la liquidez de bancos públicos junto a una caída en la del grupo de bancos privados (ver Gráfico 4.3.1). Al respecto, estos últimos canalizaron parte de su liquidez y los nuevos depósitos captados mayormente al otorgamiento de préstamos al sector privado, reduciendo su ratio de liquidez en 0,8 p.p. (ver Sección 5) en tanto los bancos públicos mayormente adquirieron títulos del BCRA y elevaron su liquidez mantenida en el BCRA incrementando su ratio en casi medio punto porcentual.

La leve disminución de los saldos de las cuentas corrientes de los bancos privados en el BCRA, junto a un aumento de la exigencia producto de que el incremento de depósitos del mes se concentró

Gráfico 4.3.1

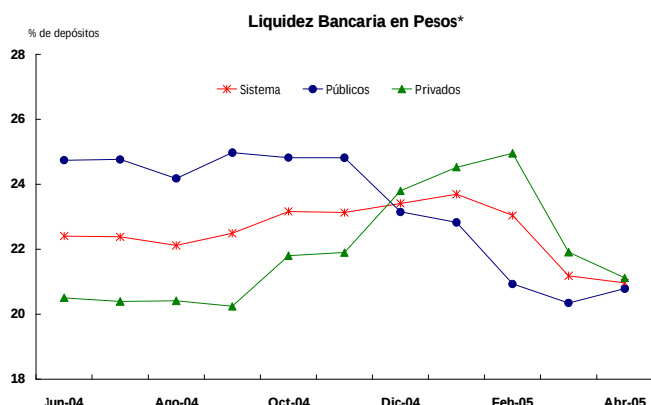
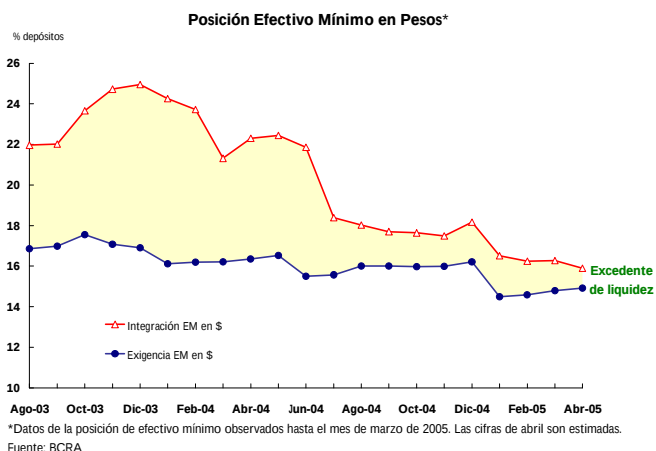


Gráfico 4.3.2

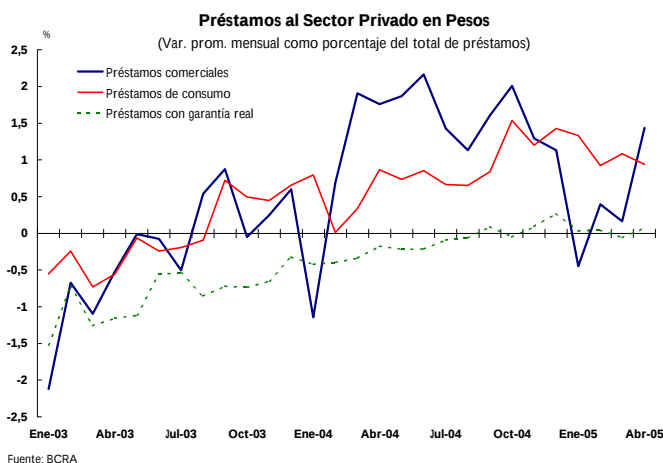


en colocaciones a la vista y a plazos más cortos (ver Sección 4.1), ambos sujetos a un encaje más elevado, provocó que la posición de efectivo mínimo (exigencia menos integración) del mes se redujera medio punto porcentual (ver Gráfico 4.3.2), finalizando abril en aproximadamente \$1.100 millones. Por grupo de bancos, el excedente de efectivo mínimo en pesos es de alrededor de 1,2 p.p. para las entidades privadas y de 0,7 p.p. para las públicas.

Por su parte, la caída de depósitos en moneda extranjera generó una disminución en las cuentas corrientes en dólares de los bancos públicos en el BCRA que provocó que el excedente de liquidez en dólares cayera alrededor de US\$500 millones en abril. Actualmente, el exceso de liquidez en moneda extranjera está concentrado en más del 55% en entidades públicas (en relación a 62% el mes pasado).

5. Préstamos²

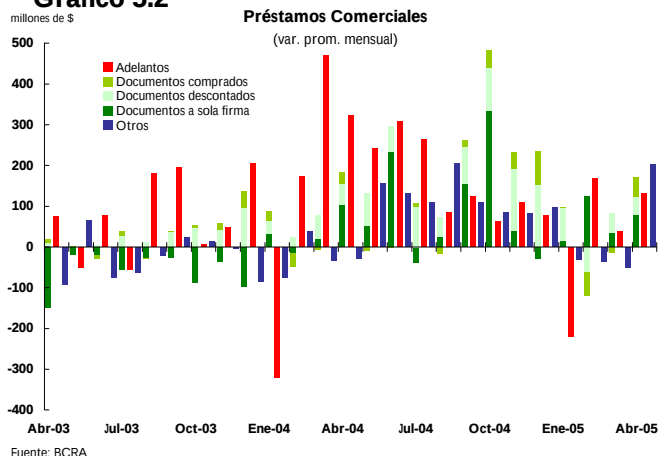
Gráfico 5.1



Los préstamos en pesos al sector privado, presentaron en abril un importante aumento, de \$862 millones (2,4%). A diferencia de lo ocurrido en los anteriores 4 meses, los préstamos comerciales volvieron a ser la línea más dinámica, mientras que los préstamos al consumo mantuvieron su buen ritmo de crecimiento (ver Gráfico 5.1).

Cómo anticipáramos en el informe anterior, debido a las mayores necesidades de liquidez de las empresas, las líneas comerciales en pesos aceleraron su ritmo de crecimiento, incrementándose en abril \$506 millones (3,1%) en promedio, variación que puede descomponerse en subas de \$132 millones (2,1%) de adelantos, \$172 millones de documentos (2,5%) y \$202 millones (6,0%) de "otros préstamos" (ver Gráfico 5.2). Los aumentos respecto a fin de marzo resultan aun más significativos, registrando una suba de las líneas comerciales en pesos de \$1.057 millones, de los cuales \$667 millones corresponden exclusivamente a adelantos.

Gráfico 5.2



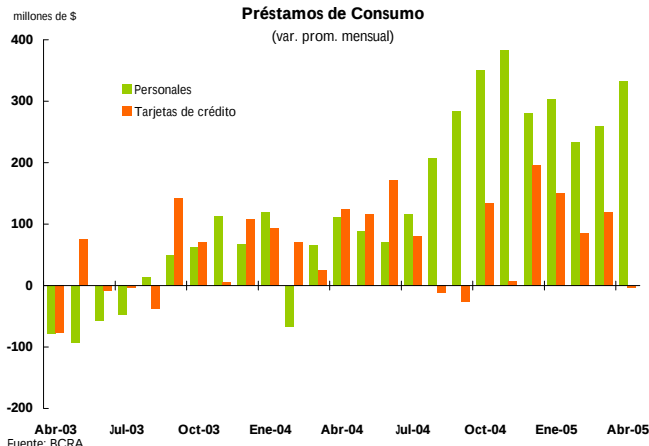
Los créditos asociados al consumo continuaron con el sostenido ritmo de crecimiento que vienen presentando en los últimos meses y registraron una suba de \$330 millones (4,7%) en abril (ver Gráfico 5.3), impulsada por los préstamos personales, que continúan mostrando un firme ritmo de crecimiento. Favorecidas por los cambios normativos recientemente impulsados por el BCRA tendientes a facilitar el otorgamiento de préstamos personales de bajo valor³, los préstamos personales registraron un alza de \$334 millones (7,0%). Por su parte, las financiaciones con tarjeta de crédito prácticamente no variaron.

Gracias a la muy buena coyuntura que está atravesando el sector automotriz, las financiaciones con garantía prendaria continuaron creciendo, y registraron en abril la mayor suba desde noviembre del año pasado (ver Gráfico 5.4). Estos préstamos

² 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.

³ Comunicación A 4325.

Gráfico 5.3



aumentaron \$56 millones (3,2%). En el caso de los préstamos hipotecarios se puede apreciar que, neto de las movimientos contables relacionados con fideicomisos², las amortizaciones y precancelaciones continuaron siendo superiores a los montos de las nuevas financiaciones, por lo que se observó una nueva disminución, en esta oportunidad de \$29 millones (0,3%).

Finalmente, los préstamos al sector privado en moneda extranjera presentaron un crecimiento de US\$93 millones (5,4%). Dicho 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.

6. Mercado de Activos Financieros

6.1. Mercado de Divisas

A fines de abril, las reservas internacionales se ubicaron en US\$20.905 millones, incrementándose 3% respecto a fin del mes anterior. Esta variación estuvo asociada al aumento de la integración de depósitos en dólares de las entidades en el BCRA, como contrapartida del aumento de los depósitos del sector público en esta moneda, y a la compra neta de divisas que realizó el BCRA en el mercado de cambios. El efecto positivo de ambos factores fue parcialmente compensado por el originado en la salida de divisas atribuible a los pagos del gobierno a organismos internacionales.

En el mercado de cambios spot, el monto negociado diariamente disminuyó 9% respecto a marzo. Tanto las operaciones en el Mercado Electrónico de Corredores como las concertadas en el Sistema de Operaciones Electrónicas disminuyeron, 15% y 6% respectivamente. La participación del BCRA continuó ubicándose en valores reducidos y no superaba el 10% a fin de abril (ver Gráfico 6.1.1).

En términos nominales, el peso se apreció respecto al dólar estadounidense y al euro, 0,9% y 2,9% respectivamente, en tanto que se depreció 4% respecto al real. Por otra parte, en términos reales, de acuerdo a la evolución del Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral, el peso se depreció 0,6% con respecto a marzo, acumulando una depreciación del 4,6% en los últimos 12 meses (ver Gráfico 6.1.2).

En línea con el comportamiento del mercado spot, en el Mercado a Término de Rosario, las cotizaciones de los contratos de futuros de pesos por dólares estadounidenses disminuyeron en torno al 0,8% para todos los plazos negociados.

Gráfico 5.4

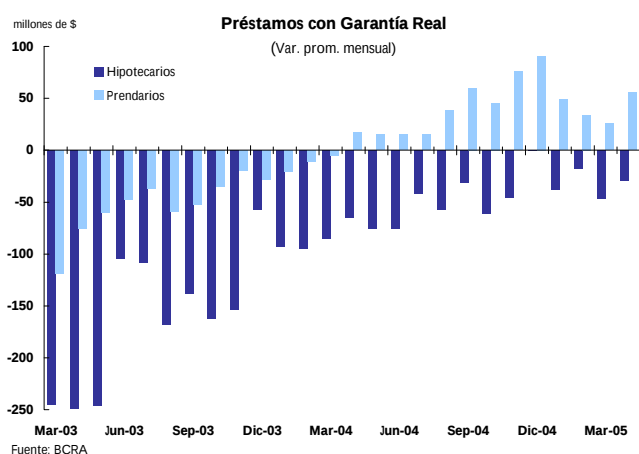


Gráfico 6.1.1

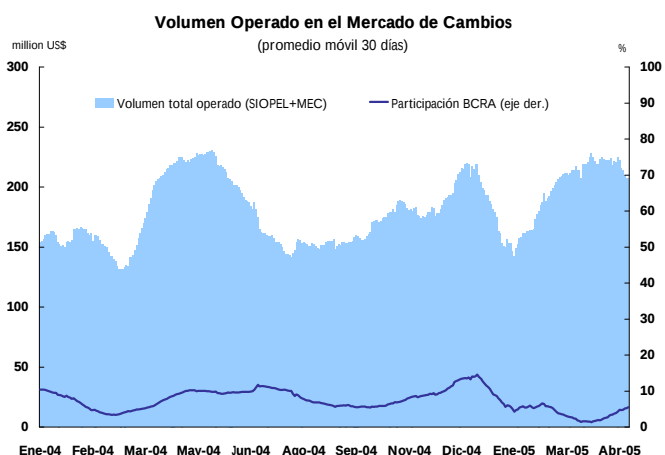
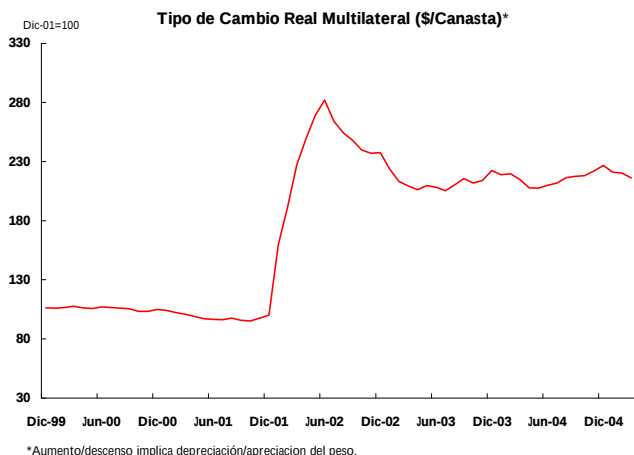




Gráfico 6.1.2



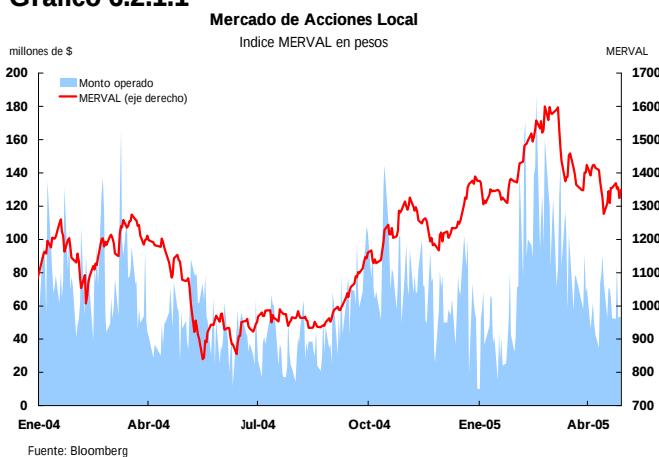
6.2. Mercado de Capitales

6.2.1. Acciones

De acuerdo a la evolución del índice Merval, en abril las cotizaciones de los títulos de renta variable cayeron 3,7%, luego de haber caído 10,5% en marzo, tras darse a conocer la existencia de impedimentos legales que demoraron la entrega de los nuevos títulos surgidos del canje de la deuda pública nacional que concluyó hacia fines de febrero. Por su parte, se produjo una caída en la TIR del bono de referencia a 10 años de EE.UU. conjuntamente con una caída en el precio de las acciones de ese mismo país, que tuvo un impacto negativo en el mercado local, dada la alta correlación evidenciada entre el índice S&P y el Merval.

En este mismo sentido, se pudo observar una disminución en el monto promedio operado diariamente de acciones que componen el Merval que alcanzó los \$61 millones, un 33% menor al transado en marzo, siendo el menor nivel desde enero pasado (ver Gráfico 6.2.1.1).

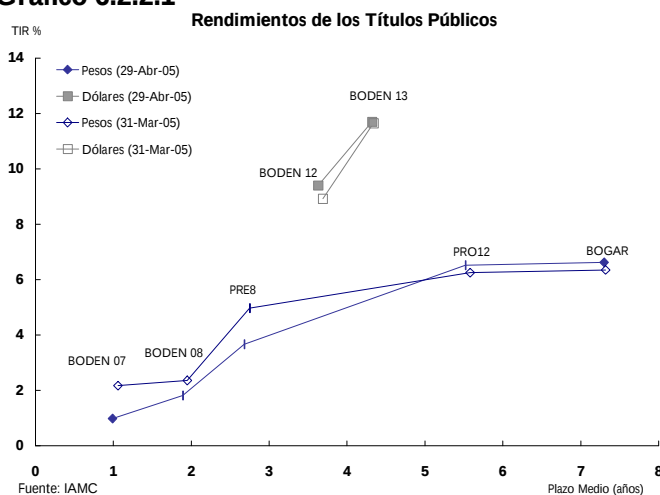
Gráfico 6.2.1.1



6.2.2. Títulos Públicos

Los rendimientos de los títulos emitidos luego de la cesación de pagos mostraron resultados mixtos respecto a marzo. Entre los más líquidos, se destacaron los títulos en pesos ajustables por CER de menor duración y entre ellos el PRE 08, que registró una disminución de 1,3 p.p. en su tasa interna de retorno (TIR). Por otra parte, entre los títulos en dólares, el BODEN 12 registró un aumento en su TIR de 0,5 p.p. entre fines de mes. Esto se debió, en mayor medida, a los mismos factores que afectaron el mercado de renta variable, al disminuir la exposición de los inversores en bonos en dólares. El resto de los títulos soberanos en pesos ajustables por CER de mayor plazo registraron variaciones marginales positivas en sus TIRs (ver Gráfico 6.2.21).

Gráfico 6.2.2.1

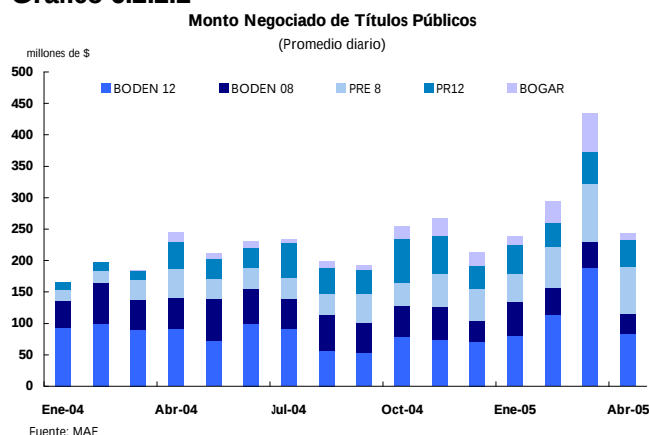


Con respecto al riesgo soberano, en el transcurso del mes el *spread* entre el rendimiento del BODEN 12 y el de los títulos comparables del Tesoro de Estados Unidos se incrementó levemente. Tras alcanzar 6,0 p.p. hacia comienzos de mes, el incremento en la TIR del BODEN 12 y la caída en el rendimiento de los títulos comparables de EE.UU., hicieron que finalizara el mes en 6,7 p.p.. Asimismo, los mercados emergentes (excluyendo Argentina) disminuyeron marginalmente sus primas de riesgo, situándose en 3,2 p.p. a fin de abril.

El monto promedio diario negociado de los títulos públicos más líquidos disminuyó 44%⁴ respecto a marzo (ver Gráfico 6.2.2.2). Esta caída es explicada, en parte, por la menor cantidad de operaciones con BODEN 12 (en dólares) y BOGAR18 (en pesos).

⁴ Se consideran las operaciones en el Mercado Abierto Electrónico (MAE).

Gráfico 6.2.2.2



6.2.3. Inversores Institucionales⁵

6.2.3.1. Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones

A fines de abril la cartera de inversión de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) fue de \$55.092 millones, \$157 millones inferior a la que presentaban al término de marzo.

Como viene ocurriendo desde hace varios meses, la evolución de las acciones que poseen en cartera estos inversores fueron las que explicaron en mayor medida la variación mensual del portafolio total de inversiones. La caída en la cotización de este tipo de activos contribuyó a que este segmento de la cartera disminuyera \$725 millones.

La reducción anterior fue parcialmente compensada por el aumento de las colocaciones a plazo fijo, que totalizó \$366 millones, de los cuales el 60% correspondió al incremento de depósitos ajustables por CER. De esta forma, a fines de abril, las AFJP eran titulares del 50% del total de depósitos ajustables por CER del sistema (ver Gráfico 6.2.3.1.1).

El otro rubro que presentó un importante aumento durante abril fue el compuesto por las colocaciones en fondos comunes de inversión, que mostró un crecimiento de \$226 millones. Prácticamente la totalidad de la variación estuvo conformada por el aumento de la participación en fondos de plazo fijo en pesos y, en menor medida, por la suba de las colocaciones en fondos comunes de renta fija en pesos.

Gráfico 6.2.3.1.1



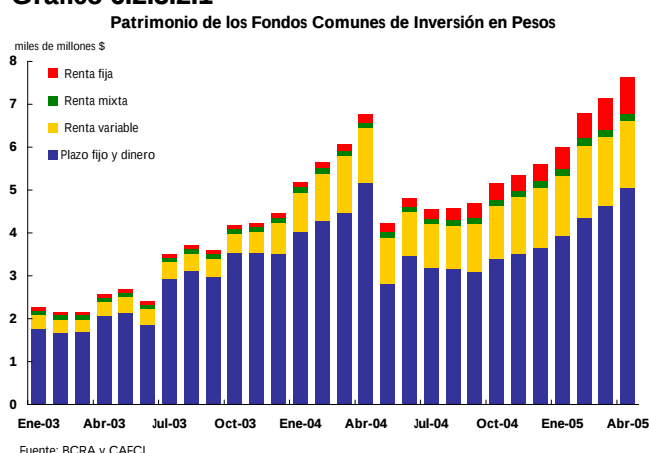
6.2.3.2. Fondos Comunes de Inversión

El patrimonio de los fondos comunes de inversión (FCI) en pesos alcanzó \$7.631 millones en abril, registrando un incremento mensual del 7% (\$502 millones), explicado principalmente por los fondos de plazo fijo y dinero (*money market*) y los fondos de renta fija (ver Gráfico 6.2.3.2.1). Respecto al rendimiento, todos los fondos, menos los de renta variable, mostraron resultados positivos.

Por su parte, los fondos de *money market* crecieron \$418 millones (9%) durante abril, hasta alcanzar \$5.061 millones. A diferencia de los meses anteriores, durante abril los movimientos intramensuales de carácter estacional fueron marginales, por lo que se espera que se produzca una significativa caída en mayo debido al pago de impuestos. Por su parte, la rentabilidad anualizada de estos fondos se incrementó 0,2 p.p., para alcanzar 2,8% en abril (ver Gráfico 6.2.3.2.2).

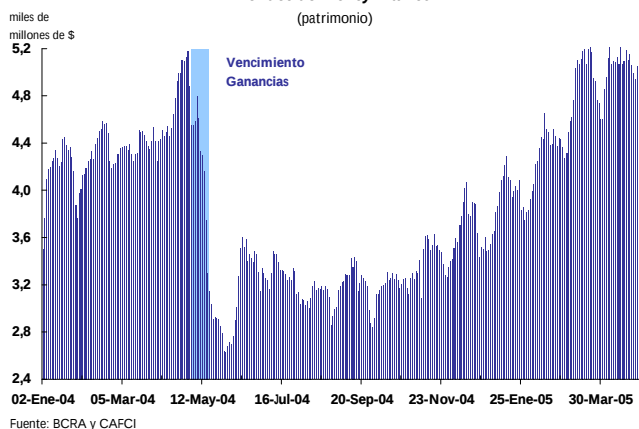
Los fondos de renta variable, presentaron en abril una nueva caída patrimonial de \$47 millones, alcanzando los \$1.547 millones.

Gráfico 6.2.3.2.1



⁵ En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

Gráfico 6.2.3.2.2

Fondos de Money Market
(patrimonio)


Esto respondió mayormente a la disminución en el valor de sus cuotas partes, cuya evolución se halla íntimamente ligada a la del índice Merval, tal como se mencionó en informes anteriores. El resultado negativo de dicho índice, explicados en la sección 6.2.1., tuvo una influencia negativa en el rendimiento de estos fondos, que mostraron en el mes una rentabilidad negativa mensual de 3% .

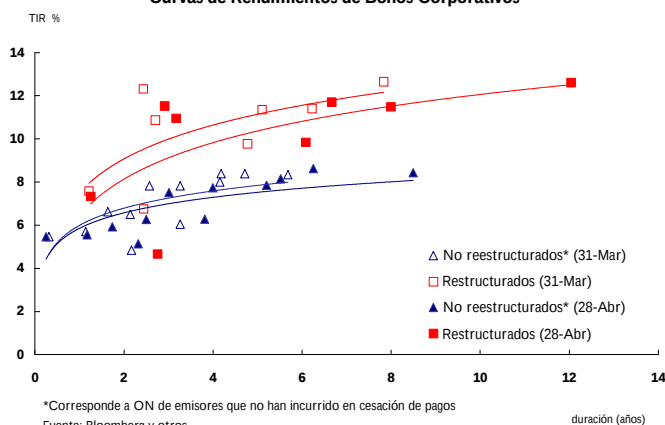
6.2.4. Títulos Privados

El Banco Hipotecario colocó la tercera serie de cédulas hipotecarias por un total de \$62,5 millones, con un volumen de ofertas que representó cuatro veces la adjudicación. Más de una tercera parte de los montos adjudicados correspondieron a inversores minoristas, y el resto se dividió entre entidades financieras e inversores institucionales. Las cédulas ofrecen una tasa variable, la mayor entre ajuste CER más 1 p.p. y la de plazo fijo para depósitos entre \$100 mil y \$499 mil más 2 p.p., con un mínimo del 8% y un máximo del 15%.

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 TIR, la prima adicional requerida para las ONs emitidas con posterioridad a procesos de reestructuración se ubicó en promedio en 3,1 p.p. Por su parte, para ambos tipos de ONs, se observaron disminuciones marginales en sus TIRs en promedio respecto de fines de febrero (ver Gráfico 6.2.4.1).

Gráfico 6.2.4.1

Curvas de Rendimientos de Bonos Corporativos





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			
	Abr-05	Mar-05	Dic-04	Abr-04	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base Monetaria Amplia	50.034	49.889	50.647	46.203	0,3%	-0,2%	8,3%	-0,4%
Cuasimonedas	111	111	111	111	0,0%	-0,5%	0,0%	-8,0%
Base Monetaria	49.923	49.779	50.537	46.092	0,3%	-0,2%	8,3%	-0,4%
Circulación Monetaria	36.597	36.253	35.838	29.581	1,0%	0,5%	23,7%	13,8%
En poder del Público	32.843	32.578	31.702	26.292	0,8%	0,3%	24,9%	14,9%
En Entidades Financieras	3.754	3.675	4.136	3.289	2,2%	1,7%	14,2%	5,0%
Cuenta Corriente en el BCRA	13.326	13.526	14.699	16.511	-1,5%	-2,0%	-19,3%	-25,8%
Stock de Pases Pasivos	5.377	5.229	5.524	0	2,8%	2,3%	-41,3%	-46,0%
Stock de Pases Activos	23	18	33	40	30,7%	30,1%	-41,3%	-46,0%
Reservas Internacionales del BCRA	20.618	20.741	19.310	15.255	-0,6%		35,2%	
Depósitos Totales en Pesos ¹	107.448	106.258	102.293	89.646	1,1%	0,6%	19,9%	10,2%
Depósitos Privados	80.366	79.457	74.331	71.622	1,1%	0,7%	12,2%	3,2%
Cuenta Corriente	19.485	19.006	17.923	17.065	2,5%	2,0%	14,2%	5,0%
Caja de Ahorros	18.493	18.594	17.852	15.510	-0,5%	-1,0%	19,2%	9,6%
Plazo Fijo	29.318	28.746	26.333	26.912	2,0%	1,5%	8,9%	0,2%
Plazo Fijo ajustable por CER	6.341	6.263	4.825	1.208	1,2%	0,8%	425,3%	383,0%
Otros Depósitos	5.474	5.432	5.517	5.232	0,8%	0,3%	4,6%	-3,8%
Canjeados por BODEN (contabilizado)	155	155	172	1.714	0,0%	-0,5%	-91,0%	-91,7%
CEDRO incluyendo CER	1.100	1.262	1.709	3.982	-12,9%	-13,3%	-72,4%	-74,6%
Depósitos del Sector Público	27.081	26.800	27.962	18.024	1,0%	0,6%	50,2%	38,2%
Depósitos Totales en Dólares ¹	3.656	4.117	3.943	2.401	-11,2%		52,3%	
Préstamos al Sector no Financiero en Pesos ¹	55.273	55.394	54.357	51.599	-0,2%	-0,7%	7,1%	-1,5%
Al Sector Privado	36.092	35.223	34.108	27.772	2,5%	2,0%	30,0%	19,5%
Adelantos	6.471	6.343	6.355	5.030	2,0%	1,5%	28,6%	18,3%
Documentos	7.014	6.840	6.668	4.945	2,5%	2,0%	41,8%	30,4%
Hipotecarios	8.689	8.683	8.693	8.979	0,1%	-0,4%	-3,2%	-11,0%
Prendarios	1.796	1.740	1.637	1.251	3,2%	2,7%	43,5%	32,0%
Personales	5.107	4.802	4.184	2.690	6,4%	5,8%	89,9%	74,6%
Tarjetas de Crédito	3.434	3.436	3.080	2.411	-0,1%	-0,5%	42,4%	31,0%
Otros	3.581	3.379	3.491	2.466	6,0%	5,5%	45,3%	33,6%
Al Sector Público	19.181	20.171	20.249	23.828	-4,9%	-5,4%	-19,5%	-26,0%
Préstamos al Sector no Financiero en Dólares ¹	1.988	1.918	1.702	1.333	3,6%		49,2%	
Agregados Monetarios Totales								
M1 (Billetes y Monedas + Cuasimonedas + Cta. Cte. en Pesos y Dólares)	62.850	62.040	61.923	50.591	1,3%	0,8%	24,2%	14,2%
M2 (M1 + Caja de Ahorros en Pesos y Dólares)	88.727	89.622	88.930	70.577	-1,0%	-1,5%	25,7%	15,6%
M3 (M2 + Depósitos a plazo en Pesos y Dólares + CEDRO con CER)	150.881	150.836	145.653	121.140	0,0%	-0,5%	24,6%	14,5%
Agregados Monetarios Privados en Pesos								
M1 (Billetes y Monedas + Cuasimonedas + Cta. Cte. S. Privado)	52.439	51.695	49.735	43.468	1,4%	0,9%	20,6%	10,9%
M2 (M1 + Caja de Ahorros S. Privado)	70.932	70.288	67.587	58.977	0,9%	0,4%	20,3%	10,6%
M3 (M2 + Depósitos a plazo S. Privado + CEDRO con CER S. Privado)	113.165	111.991	105.972	96.311	1,0%	0,6%	17,5%	8,0%
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	144	0,3%	-171	-0,3%	-614	-1,2%	3.831	8,3%
Sector Financiero	-340	-0,7%	-222	-0,4%	-2.459	-4,9%	-9.412	-20,4%
Sector Público	179	0,4%	39	0,1%	38	0,1%	-3.952	-8,6%
Adelantos Transitorios + Transferencias de utilidades	240		88		735		6.579	
Utilización de la Cuenta del Gobierno Nacional	-973		-1.210		-993		-825	
Crédito Externo	912		1.161		296		-9.707	
Sector Externo Privado	855	1,7%	2.719	5,4%	5.187	10,2%	21.836	47,3%
Títulos BCRA	-643	-1,3%	-2.444	-4,9%	-3.113	-6,1%	-4.500	-9,7%
Diferencia entre Valor de Rescate y Valor Nominal de Cuasimonedas	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Otros ³	93	0,2%	-263	-0,5%	-267	-0,5%	-141	-0,3%
Reservas Internacionales	-123	-0,6%	778	3,9%	1.308	6,8%	5.364	35,2%
Intervención en el Mercado Cambiario	289	1,4%	901	4,5%	1.732	9,0%	7.376	48,4%
Pago a Organismos Internacionales	-627	-3,0%	-1.636	-8,2%	-2.022	-10,5%	-4.677	-30,7%
Otras operaciones del Sector Público	976	4,7%	2.163	10,9%	2.324	12,0%	2.163	14,2%
Efectivo Mínimo	-740	-3,6%	-773	-3,9%	-802	-4,2%	-171	-1,1%
Valuación Tipo de Pase	-69	-0,3%	-52	-0,3%	-136	-0,7%	148	3,4%
Otros	48	0,2%	174	0,9%	213	1,1%	525	3,4%

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

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

3 Incluye la variación de cuasimonedas sin efecto monetario.

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	Abr-05	Mar-05	Feb-05	Ene-05	Abr-04
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	2,75	2,33	2,18	2,18	1,23
Monto operado	331	353	266	267	164
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	3,10	2,79	2,70	2,83	2,14
30-44 días, más de 1 millón	3,29	2,75	2,66	2,81	1,57
60 días o más	3,98	3,55	3,42	3,47	2,63
<u>En dólares</u>					
30 días	0,34	0,30	0,27	0,30	0,52
30-44 días, más de 1 millón	0,33	0,39	0,25	0,28	0,55
60 días o más	0,89	0,75	0,62	0,69	0,90
Tasas de Interés Activas	Abr-05	Mar-05	Feb-05	Ene-05	Abr-04
Prime en pesos a 30 días	5,59	5,43	5,41	5,59	6,67
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	4,03	3,13	3,07	3,39	1,98
Volumen operado (total de plazos)	67	72	71	73	65
Préstamos en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en Cuenta Corriente	14,23	14,27	14,09	14,10	15,34
Documentos a sólo firma	9,46	9,62	9,66	9,77	10,24
Hipotecarios	11,67	11,44	11,23	10,94	12,75
Prendarios	10,73	11,09	11,23	10,98	13,67
Personales	26,63	26,87	27,14	27,36	31,37
Tarjetas de Crédito	n/d	n/d	n/d	27,37	32,36
Tasas de Interés Internacionales	Abr-05	Mar-05	Feb-05	Ene-05	Abr-04
LIBOR					
1 mes	2,98	2,81	2,61	2,49	1,10
6 meses	3,38	3,28	3,05	2,89	1,28
US Treasury Bond					
2 años	3,63	3,70	3,38	3,21	2,06
10 años	4,32	4,49	4,16	4,21	4,34
FED Funds Rate	2,75	2,57	2,49	2,25	1,00
SELIC (a 1 año)	19,35	18,96	18,45	17,94	16,09

(1) Los datos hasta noviembre corresponden al requerimiento informativo mensual SISCEN 08, en tanto que los de diciembre y enero 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	Abr-05	Mar-05	Feb-05	Ene-05	Abr-04
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 7 días	3,23	2,75	2,75	2,69	s/o
Activos 7 días	3,25	3,25	3,25	3,14	s/o
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	2,62	2,11	2,08	2,19	n/d
7 días	3,23	2,75	2,75	2,69	n/d
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	1197	1160	1520	1657	n/d
Tasas de LEBAC en pesos					
1 mes	3,88	3,25	2,98	2,99	s/o
3 meses	5,26	4,39	4,01	3,64	1,32
6 meses	5,62	5,35	5,08	5,37	2,72
9 meses	6,08	5,75	5,47	5,68	s/o
12 meses	6,99	5,95	5,91	6,07	6,91
Tasas de LEBAC en pesos ajustables por CER					
12 meses	-0,41	-0,50	-0,32	0,03	1,57
18 meses	0,08	0,14	0,25	0,60	2,67
Tasa de NOBAC en pesos ajustables por CER	2,93	3,01	2,51	3,06	5,04
Monto operado de LEBAC y NOBAC (promedio diario)	99	154	52	92	102
Mercado Cambiario	Abr-05	Mar-05	Feb-05	Ene-05	Abr-04
Dólar Spot					
Casas de cambio	2,90	2,93	2,92	2,94	2,83
Referencia del BCRA	2,90	2,93	2,92	2,95	2,84
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	2,86	2,93	2,91	2,94	2,85
INDOL 1 mes	2,92	2,92	2,97	2,97	2,83
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	0	0	0	0	1
ROFEX 1 mes	2,90	2,93	2,91	2,94	2,83
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	120	92	54	57	68
Real (Pesos x Real)	1,13	1,08	1,12	1,09	0,97
Euro (Pesos x Euro)	3,75	3,86	3,80	3,86	3,40
Mercado de Capitales	Abr-05	Mar-05	Feb-05	Ene-05	Abr-04
MERVAL					
Indice	1364	1462	1493	1340	1150
Volumen Operado (millones de pesos)	61	91	115	44	48
Bonos del Gobierno (por cada VN 100)					
BODEN 2012 (US\$)	83,72	86,87	87,43	84,46	66,63
BODEN 08 (\$)	114,58	114,25	113,66	109,88	94,11
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	642	508	455	606	1.080
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	310	294	288	306	425

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