



# Informe Monetario Mensual

## FEBRERO 2006

### CONTENIDOS

|                                                                    |           |
|--------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1. Síntesis</b>                                                 | <b>1</b>  |
| <b>2. Agregados Monetarios</b>                                     | <b>2</b>  |
| <b>3. Liquidez Bancaria</b>                                        | <b>3</b>  |
| <b>4. Préstamos</b>                                                | <b>4</b>  |
| <b>5. Tasas de Interés</b>                                         | <b>6</b>  |
| <b>5.1. Títulos Emitidos por el BCRA</b>                           | <b>6</b>  |
| <b>5.2. Mercados Interfinancieros</b>                              | <b>6</b>  |
| <b>5.2.1 Mercado de Pases</b>                                      | <b>6</b>  |
| <b>5.2.2 Mercado Interbancario</b>                                 | <b>7</b>  |
| <b>5.3. Tasas de Interés Pasivas</b>                               | <b>7</b>  |
| <b>5.4. Tasas de Interés Activas</b>                               | <b>8</b>  |
| <b>6. Reservas y Mercado de Divisas</b>                            | <b>9</b>  |
| <b>7. Mercados de Capitales</b>                                    | <b>10</b> |
| <b>7.1. Acciones</b>                                               | <b>10</b> |
| <b>7.2. Títulos Públicos</b>                                       | <b>10</b> |
| <b>7.3. Inversores Institucionales</b>                             | <b>12</b> |
| <b>7.3.1 Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones</b> | <b>12</b> |
| <b>7.3.2 Fondos Comunes de Inversión</b>                           | <b>12</b> |
| <b>7.4. Títulos Privados</b>                                       | <b>13</b> |
| <b>7.5. Fideicomisos Financieros</b>                               | <b>13</b> |
| <b>8. Indicadores Monetarios y Financieros</b>                     | <b>15</b> |

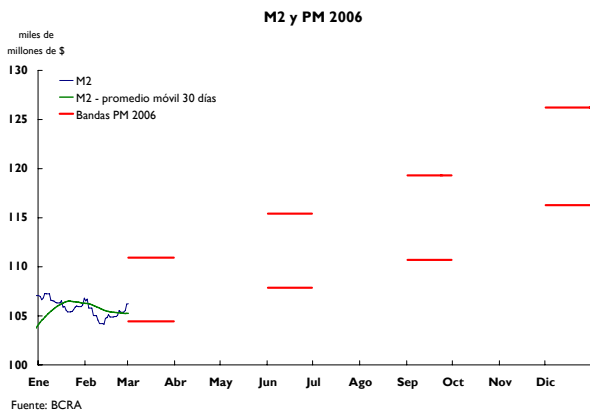
### I. Síntesis<sup>1</sup>

- El Banco Central está profundizando el cambio en el sesgo de la política monetaria iniciado el año anterior. Para ello, fija como variable a monitorear para el cumplimiento de su programa monetario la evolución de los Medios de pago (M2) en lugar de la Base Monetaria, y orienta sus decisiones para lograr una desaceleración del crecimiento interanual de la nueva variable objetivo a lo largo del año.
- Los medios de pago (M2) se mantuvieron en línea con lo proyectado en el Programa Monetario 2006, ubicándose en \$105.200 millones, cerca de la banda inferior establecida para el primer trimestre del año.
- En relación al mes anterior, el M2 presentó una caída de \$1.120 millones (-1,1%) como consecuencia de una disminución del circulante en poder del público y de los depósitos transaccionales, en igual proporción. Por el contrario, los depósitos a plazo fijo aumentaron \$1.010 millones (2%), continuando con la tendencia creciente iniciada el mes anterior. De esta forma, el agregado monetario más amplio en pesos (M3) se mantuvo relativamente estable.
- Una vez recuperados los niveles de liquidez, las entidades financieras volvieron a aumentar sus tenencias de pases con el Banco Central y, además, continuaron cancelando sus deudas con esta institución. De esta forma, el sector financiero generó una contracción monetaria de \$2.264 millones. Por lo tanto, el sector financiero continuó siendo un factor de absorción monetaria, y junto con el efecto contractivo del sector público (\$1.237 millones), contribuyen a garantizar la prudencia monetaria.
- Los préstamos en pesos al sector privado registraron una variación mensual de 1,9%. Durante el mes se pudo apreciar una desaceleración en el crecimiento de los préstamos al consumo. El BCRA continuó realizando cambios normativos tendiente a favorecer el incremento del crédito a largo plazo y la inversión. Ha ampliado el uso de los fideicomisos de garantía a emprendimientos con destino industrial y comercial, antes limitados a proyectos de construcción de viviendas, y ha decidido excluir del cálculo de los activos inmovilizados a las garantías que las entidades financieras constituyan para efectuar importaciones de bienes de capital enmarcados en convenios de ALADI. Se espera que estas medidas, junto con otras adoptadas recientemente, contribuyan al crecimiento del crédito al sector productivo y favorezcan la inversión.
- Durante febrero las tasas de interés de política (pases y LEBAC nominales) se mantuvieron en los mismos niveles que presentan desde diciembre. Una vez superada la iliquidez de fin de año, las principales tasas de interés del mercado evidenciaron una baja. La tasa de préstamos interfinancieros se ubicó en 5,35%, 1,8 p.p. por debajo de la del mes anterior. Por su parte, la tasa BADLAR (depósitos de más de un millón de pesos de 30 a 35 días de plazo) bancos privados también se redujo (0,8 p.p.) aunque cabe señalar que se encuentra en un nivel superior (más de 2 p.p.) al promedio del año 2005.
- En términos reales, de acuerdo al Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral, el peso se depreció, durante febrero, 1,7% respecto a la canasta de monedas de sus principales socios comerciales y acumula en los últimos 12 meses una depreciación del 2,7%.

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



Gráfico 2.1



## 2. Agregados Monetarios<sup>1</sup>

Durante febrero los medios de pago (M2) evolucionaron en línea con lo proyectado en el Programa Monetario 2006 (PM 2006), ubicándose en \$105.206 millones, cerca de la banda inferior establecida para el primer trimestre del año (ver Gráfico 2.1). En relación al mes anterior, el M2 presentó una caída de \$1.120 millones (-1,1%) como consecuencia de la disminución en la misma proporción del circulante en poder del público y de los depósitos transaccionales.

El circulante en poder del público se redujo \$450 millones (-1,1%), movido por la menor demanda que se advierte estacionalmente en febrero (ver Gráfico 2.2).

Por su parte, los depósitos a la vista registraron una disminución de \$670 millones (-1,0%). La mayor parte de esta baja correspondió a colocaciones del sector público, las cuales se redujeron \$730 millones (-3,8%), en tanto que las imposiciones privadas presentaron una leve suba cercana a los \$70 millones (0,2%). En el caso de las colocaciones del sector público, su disminución se debió fundamentalmente a la utilización de recursos para la cancelación de adelantos transitorios con el BCRA. En el caso de las imposiciones del sector privado, la variación promedio de febrero estuvo fuertemente influenciada por el arrastre positivo del mes anterior, dado que a lo largo del mes estos depósitos disminuyeron más de \$980 millones (-2,2%). La mayor parte de esta caída se concentró en el segmento de vista remunerada (cajas de ahorro y cuentas corrientes especiales) y estuvo asociada en parte al menor rendimiento que ofrecieron los bancos en este segmento.

El agregado monetario más amplio en pesos (M3) se mantuvo estable en febrero, debido a que la mencionada disminución de los medios de pago se vio compensada por el comportamiento de las colocaciones a plazo del sector privado, que continuaron creciendo en forma significativa.

En efecto, los depósitos a plazo fijo privados aumentaron en febrero \$1.040 millones (2,7%), continuando con la tendencia creciente iniciada el mes anterior debido, en parte, al traspaso de fondos desde cuentas a la vista. Las nuevas colocaciones volvieron a concentrarse en el tramo de más corto plazo (30-59 días). Por su parte, el stock de plazos fijos del sector público no presentó variaciones significativas, evidenciando una baja cercana a los \$30 millones (-0,3%), aunque se observaron cambios en términos de estructura contractual (ver Gráfico 2.3).

Por su parte, los depósitos en dólares registraron en febrero un incremento de US\$200 millones (\$710 millones) que se concentró en el segmento de colocaciones transaccionales. Particularmente, las imposiciones a la vista del sector privado (mayormente cajas de ahorro) aumentaron US\$60 millones en tanto que las del sector público subieron US\$80 millones. Las colocaciones a plazo del sector privado registraron un incremento de US\$35 millones en tanto que las del sector público no evidenciaron cambios (ver Gráfico 2.4). El stock promedio de depósitos en moneda extranjera ascendió a US\$4.320 millones.

Gráfico 2.2

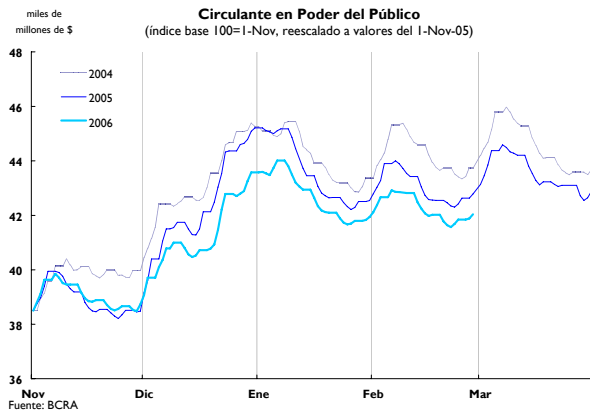
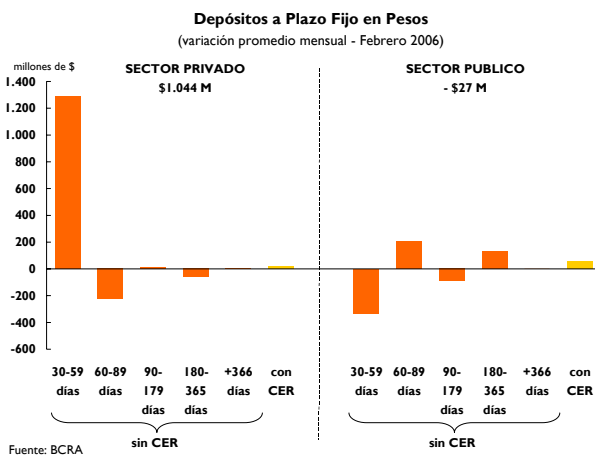
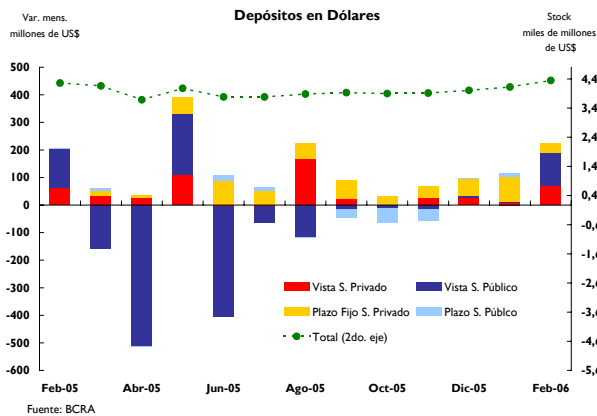


Gráfico 2.3





**Gráfico 2.4**



De esta forma, el agregado monetario más amplio en pesos y en dólares (M3\*) presentó en febrero un incremento promedio mensual de \$720 millones (0,4%), que se tradujo en una suba interanual de 19,3%. La mayor parte del crecimiento de este agregado correspondió al segmento en dólares.

En lo que concierne a la creación primaria de dinero, la Base Monetaria (BM) promedio se redujo \$928 millones (1,6%) y se ubicó en \$58.326 millones.

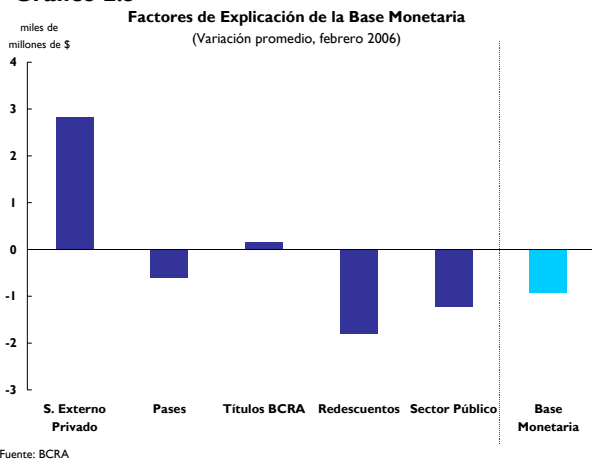
El BCRA siguió comprando divisas en el Mercado Único y Libre de Cambio, en el marco de su política de acumulación de reservas, incrementando las mismas en aproximadamente US\$850 lo que ocasionó una expansión monetaria de \$2.839 millones.

Luego de cumplimentar los requisitos de efectivo mínimo del trimestre diciembre-febrero, las entidades financieras volvieron a aumentar sus tenencias de pases con el Banco Central y, además, continuaron cancelando sus deudas con esta institución. De esta forma, el sector financiero generó una contracción monetaria de \$2.264 millones, cifra que incluye tanto los cobros de redescuentos previstos en el cronograma establecido por el “matching” como las cancelaciones anticipadas que decidieron realizar algunos bancos, e incorpora el aumento neto de los pases pasivos para el BCRA y la colocación neta de LEBAC y NOBAC.

Es importante destacar que 2 de las 3 entidades que aún mantienen deudas contraídas por situaciones de iliquidez durante la crisis de 2001 continuaron realizando cancelaciones anticipadas durante marzo y que, en conjunto, el cobro de redescuentos a comienzos de ese mes originó una reducción de la BM de más de \$1.800 millones.

Finalmente, el sector público también generó una disminución de la BM. En febrero la contracción monetaria atribuible a este sector alcanzó a \$1.237 millones (ver Gráfico 2.5) y estuvo asociada a la cancelación de adelantos transitorios. El carácter contractivo del sector público y del sector financiero contribuyen a garantizar la prudencia monetaria.

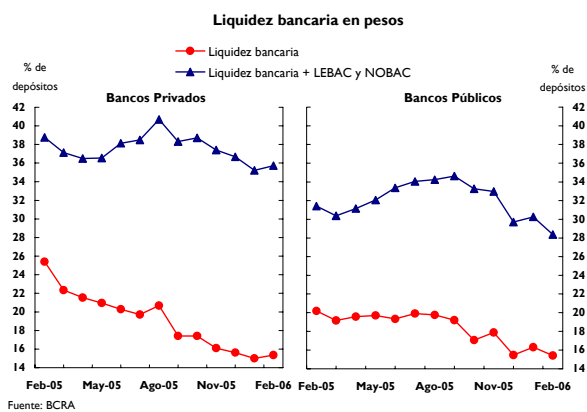
**Gráfico 2.5**

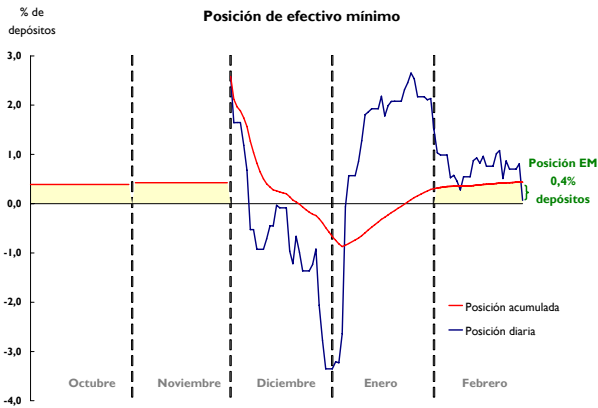


### 3. Liquidez Bancaria<sup>1</sup>

La liquidez bancaria (que incluye efectivo en bancos, saldos en cuentas corrientes en el BCRA y pases pasivos concertados con el BCRA) representó en febrero 15,4% de los depósitos en pesos, un nivel levemente inferior al del mes anterior. La menor liquidez se explica, en parte, por la utilización del excedente acumulado en la posición de efectivo mínimo trimestral. Algunas entidades usaron fondos provenientes de sus cuentas corrientes en el BCRA y de los pases que tenían concertados con esta institución para la cancelación de redescuentos, en los primeros días del mes. Si se computan los títulos del BCRA en cartera de las entidades, la liquidez bancaria fue de alrededor de 32% de los depósitos en pesos, aproximadamente de 0,7 p.p. menos que en enero. Por grupo de bancos el comportamiento no fue homogéneo, la liquidez bancaria incluyendo LEBAC y NOBAC del grupo de bancos públicos se redujo 1,9 p.p. en

**Gráfico 3.1**

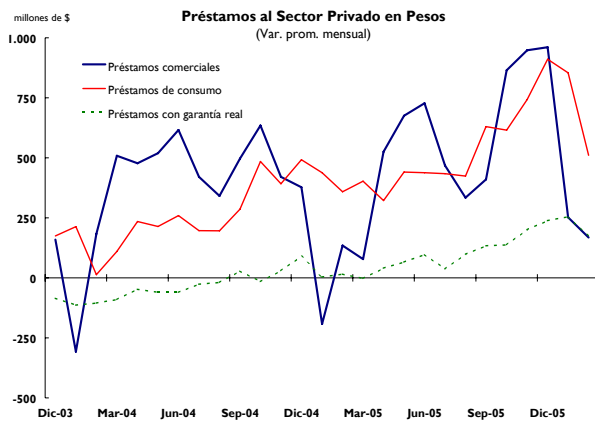


**Gráfico 3.2**

tanto la del grupo de bancos privados mostró un leve incremento de medio punto porcentual (ver Gráfico 3.1).

En lo que respecta a los requerimientos de efectivo mínimo, en febrero las entidades cerraron la posición trimestral que se inició en diciembre. A lo largo del trimestre, el comportamiento resultó heterogéneo. Las entidades presentaron una posición deficitaria en diciembre, en respuesta a la mayor demanda estacional de liquidez de las familias y las empresas, que fue compensada posteriormente en enero y mantenida prácticamente invariante durante febrero. La posición de efectivo mínimo promedio de los tres meses cerró en aproximadamente 0,4% de los depósitos en pesos. Dicho excedente de liquidez es equivalente al mantenido por las entidades en meses anteriores (ver Gráfico 3.2).

Cabe mencionar que, a partir de febrero, entró en vigencia la obligatoriedad de mantener un encaje del 100% sobre los depósitos y otras obligaciones a la vista en pesos, cuya retribución supere el 75% de la tasa BADLAR de bancos privados promedio del mes previo.

**Gráfico 4.1**

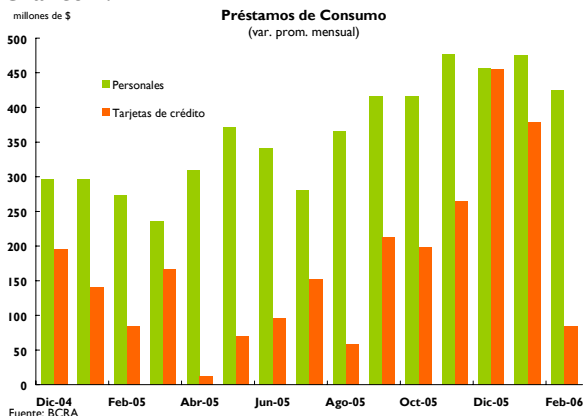
## 4. Préstamos<sup>1 2</sup>

En el segmento de depósitos en moneda extranjera, la posición de efectivo mínimo alcanzó en febrero aproximadamente un 27% de los depósitos en dólares. Dado que el aumento de los depósitos en dólares no se aplicó a otros destinos sino que fue mantenido en las cuentas corrientes en el BCRA, el excedente de liquidez en moneda extranjera de febrero fue algo superior que el mes pasado.

Los préstamos en pesos al sector privado registraron una variación mensual de \$900 millones (1,9%). Si bien el crecimiento continúa siendo generalizado tanto en las líneas comerciales y de consumo como en las financiaciones con garantía real de más largo plazo, se pudo apreciar una reducción del ritmo de crecimiento de los préstamos al consumo (ver Gráfico 4.1).

En febrero los préstamos de consumo se incrementaron \$520 millones (3,9%), lo cual implica una desaceleración de su tasa de crecimiento; había crecido 6,4% por mes en promedio en los últimos 6 meses. Los préstamos personales crecieron \$430 millones mientras que las financiaciones con tarjeta de crédito se incrementaron apenas \$90 millones (ver Gráfico 4.2), lo que respondió, en parte, a la finalización de las promociones de compras en cuotas sin interés que había estado en vigencia hasta enero.

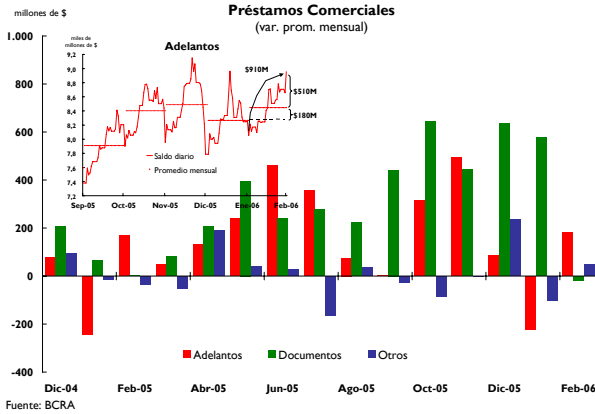
Los préstamos comerciales se incrementaron \$210 millones (0,9%) en promedio durante el mes. Dicho aumento estuvo liderado por el comportamiento de los adelantos que, tras haber descendido en enero debido a factores estacionales, se incrementaron \$180 millones (2,2%) durante febrero. Vale la pena mencionar que el aumento resulta significativamente mayor entre fines de mes. Respecto al 31 de enero los adelantos se incrementaron \$910

**Gráfico 4.2**

<sup>2</sup> Las cifras de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por traspasos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros.



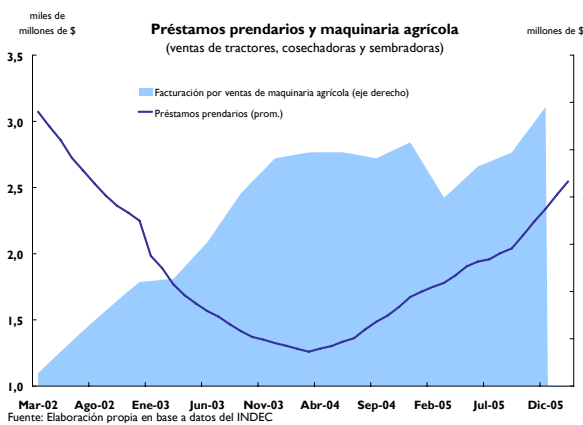
Gráfico 4.3



millones, y gran parte de dicho aumento se concentró en los últimos días de febrero. Este aumento estaría originado, en parte, por las mayores demandas de fondos por parte de algunas empresas del sector petrolero. De esta forma, los adelantos finalizaron el mes con un valor \$510 millones superior a su promedio mensual, dejando un importante “arrastre estadístico” para marzo (ver Gráfico 4.3). Adicionalmente, los “otros préstamos” se incrementaron \$50 millones (1,4%) mientras que los documentos se redujeron \$20 millones (0,2%).

Por su parte, favorecidas por el buen desempeño de las ventas de maquinaria agrícola y de automotores, las financiaciones con garantía prendaria continuaron mostrando un firme ritmo de crecimiento (ver Gráfico 4.4), y registraron en febrero un nuevo incremento de \$100 millones (4%). En el caso de los préstamos hipotecarios, por noveno mes consecutivo, las nuevas financiaciones superaron en monto a las amortizaciones y precancelaciones por lo que mostraron un nuevo incremento, en esta oportunidad de \$80 millones.

Gráfico 4.4

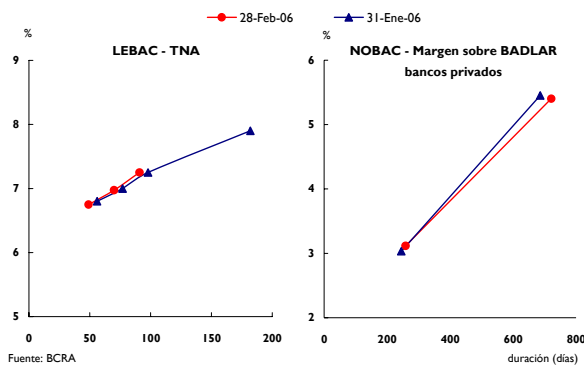


En el caso de los préstamos en moneda extranjera, estos se incrementaron levemente durante el mes (US\$49 millones, 2%), aumento que respondió principalmente al comportamiento de los documentos (vinculados a las operaciones de financiación de exportaciones) y, en menor medida, a las financiaciones con tarjeta de crédito.

El BCRA continuó realizando cambios normativos en el marco de la política adoptada tendiente a favorecer el incremento del crédito a largo plazo y la inversión, elementos necesarios para el desarrollo de la actividad productiva. En este sentido, en febrero el BCRA ha ampliado el uso de los fideicomisos de garantía a emprendimientos con destino tanto industrial como comercial (antes limitados a proyectos destinados a la construcción de viviendas<sup>3</sup>). Adicionalmente el BCRA decidió excluir del cálculo de los activos inmovilizados a las garantías que las entidades financieras constituyan para efectuar importaciones de bienes de capital enmarcados en convenios de ALADI<sup>4</sup>. Estas medidas se suman a otras tomadas recientemente, como haber admitido la aplicación de recursos provenientes de depósitos en moneda extranjera al financiamiento a la importación de bienes de capital y haber aceptado el diferimiento de las pérdidas ocasionadas por amparos por un importe equivalente a los nuevos préstamos a largo plazo que se otorguen a clientes de la cartera comercial<sup>5</sup>. Para los meses próximos se espera que estas medidas contribuyan al crecimiento del crédito al sector productivo, favoreciendo la inversión.

Gráfico 5.1.1

Rendimientos de Mercado Primario



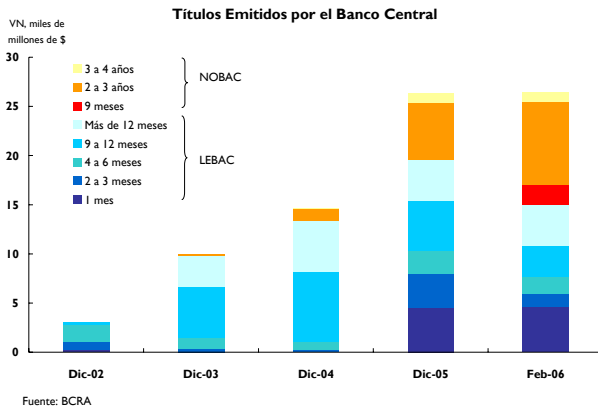
<sup>3</sup> Ver Com A 4501.

<sup>4</sup> Ver Com A 4502.

<sup>5</sup> Ver Com A 4453 y Com A 4439.



Gráfico 5.1.2



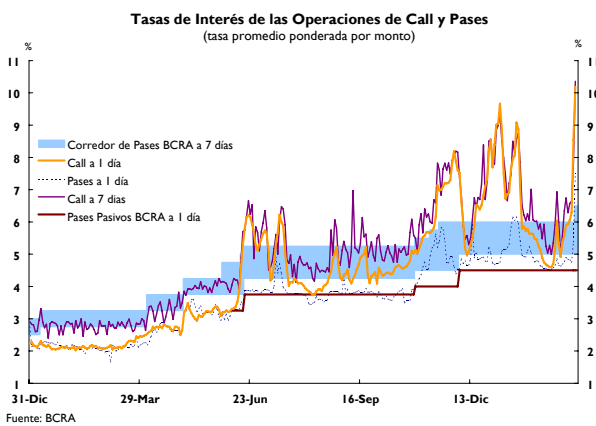
## 5. Tasas de Interés

### 5.1. Títulos emitidos por el BCRA

Las tasas de interés pagadas en las colocaciones primarias de LEBAC y NOBAC se ubicaron en los mismos niveles que registraron en el transcurso de enero (ver Gráfico 5.1.1). Así, en la última licitación de febrero, las LEBAC de menor duración (49 días) fueron adjudicadas a 6,75%, en tanto que las de 70 y 91 días, fueron colocadas a 6,97% y 7,25%, respectivamente. En lo que respecta a las NOBAC, las que pagan cupón vinculado a la tasa BADLAR de bancos privados fueron las que concentraron mayor cantidad de ofertas. A fines de febrero, la NOBAC de 9 meses se colocó con un margen sobre BADLAR bancos privados de 3,12 p.p., en tanto que la de 24 meses fue adjudicada con un margen sobre la misma tasa de 5,4 p.p..

Entre fines de enero y febrero, el monto total en circulación de los títulos emitidos por el BCRA se incrementó 5% y llegó a VN \$26.594 millones. El aumento fue impulsado por las NOBAC, que pasaron a constituir el 44% del total emitido (ver Gráfico 5.1.2). Esta mayor participación en el total de la deuda colocada permitió elevar la vida promedio de la cartera de títulos del BCRA, que alcanzó los 309 días al 1 de marzo, 47 días más que un mes atrás.

Gráfico 5.2.1.1

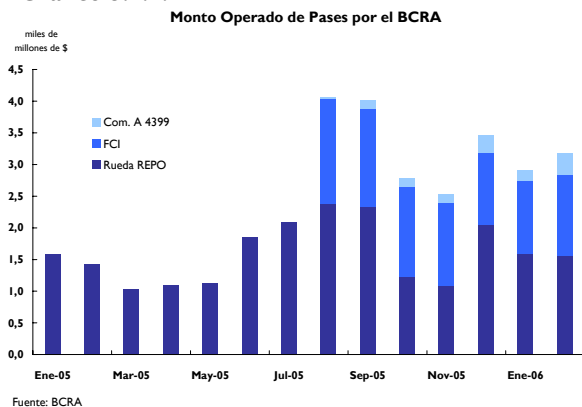


### 5.2. Mercados Interfinancieros

#### 5.2.1. Mercado de Pases<sup>1</sup>

Durante febrero el corredor de tasas de interés de referencia de 7 días se mantuvo en los mismos niveles que presentaba desde comienzos de diciembre. Sin embargo, el 2 de marzo el BCRA decidió incrementar la tasa cobrada por sus operaciones de pases activos, con lo que a partir de esa fecha, el corredor se ubicó en 5%-6,5%. Asimismo, la tasa de interés correspondiente a la concertación de pases pasivos para el BCRA a 1 día, continuó en 4,5% (ver Gráfico 5.2.1.1). Por otra parte, en febrero, la tasa de interés promedio correspondiente a la totalidad de las operaciones concertadas en la rueda REPO a 1 día – el segmento más líquido – se ubicó en 4,87%, 0,6 p.p. por debajo del promedio del mes anterior, lo que fue reflejo de la mayor liquidez del mercado.

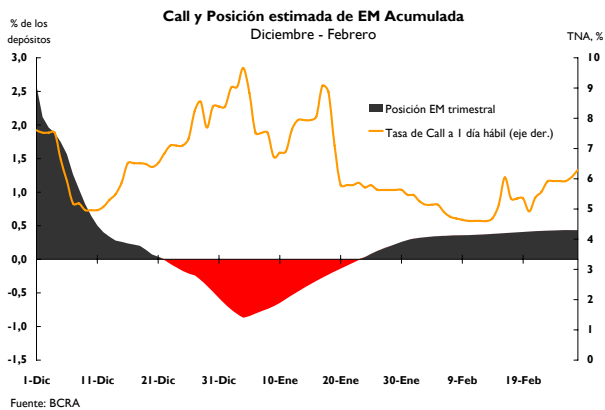
Gráfico 5.2.1.2



El monto promedio negociado diariamente por el BCRA fue de \$3.179 millones, 9,5% mayor al de enero (ver Gráfico 5.2.1.2). El aumento mensual estuvo explicado por la mayor cantidad de colocaciones que realizaron los fondos de *money market*, de acuerdo al aumento patrimonial que mostraron en el período (ver Sección 7.3.2), y por el crecimiento de las operaciones de pases nocturnos (concertadas en el marco de la Com. A 4399). En este último tipo de colocaciones algunas entidades financieras mantuvieron transitoriamente su liquidez excedente, antes de destinarlas a la adquisición de LEBAC o NOBAC. Por otra parte, si bien el monto de las operaciones en las que no interviene el BCRA fue levemente



Gráfico 5.2.2.1



inferior al mes anterior, estas transacciones continuaron registrando niveles elevados en relación a su comportamiento histórico. En promedio, en este segmento del mercado de pases se concertaron diariamente cerca de \$600 millones.

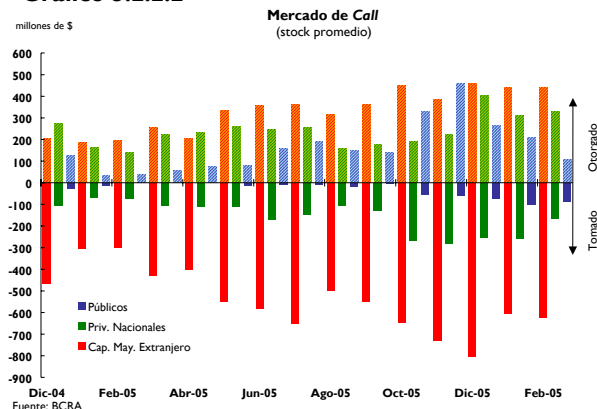
En definitiva, al término de febrero el saldo de pases pasivos para el BCRA, incluyendo todas las modalidades habilitadas, ascendió a \$5.326 millones, mientras que el de pases activos alcanzó los \$174 millones.

### 5.2.2. Mercado Interbancario<sup>1</sup>

Las tasas de interés del mercado interbancario (*call*), que habían alcanzado picos cercanos al 10% a principios de enero, comenzaron a descender durante la segunda quincena de enero, una vez que los bancos recompusieron sus niveles de liquidez (ver Gráfico 5.2.2.1). Para las operaciones a 1 día hábil, que actualmente representan alrededor del 80% del total operado, la tasa de interés que había alcanzado 9,7% en enero se redujo luego hasta alcanzar un mínimo de 4,6% a mitad del febrero para luego recuperarse y finalizar el mes en 6,3%. De esta forma, una vez superada la iliquidez de fin de año, la tasa de interés del mercado interbancario se ubicó en promedio en 5,4%, nivel 1,8 p.p. inferior al de febrero (ver Gráfico 5.2.1.1).

Asimismo, la mayor liquidez se reflejó en una menor actividad en el mercado interbancario. El monto vigente promedio fue \$880 millones en febrero, lo que implica una caída de más de \$80 millones respecto al mes anterior y de \$250 millones respecto a diciembre. Adicionalmente, se pudo apreciar una menor participación del grupo de bancos públicos en los montos otorgados, que pasaron de representar el 22% del total en enero al 12% durante febrero (ver Gráfico 5.2.2.2).

Gráfico 5.2.2.2



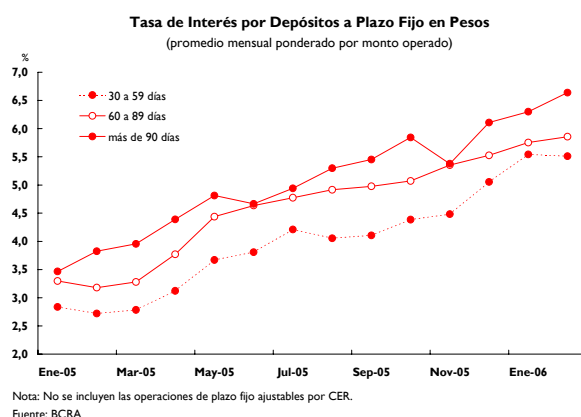
### 5.3. Tasas de Interés Pasivas<sup>1</sup>

Las tasas de interés pasivas mostraron un comportamiento dispar. Mientras que en las colocaciones mayoristas las tasas de interés presentaron una marcada tendencia decreciente, en los depósitos minoristas (plazos fijos menores a \$100.000) continuaron en ascenso. Como resultado, la tasa de interés promedio fue de 5,7%, mostrando un incremento de 0,1 p.p. respecto al mes anterior.

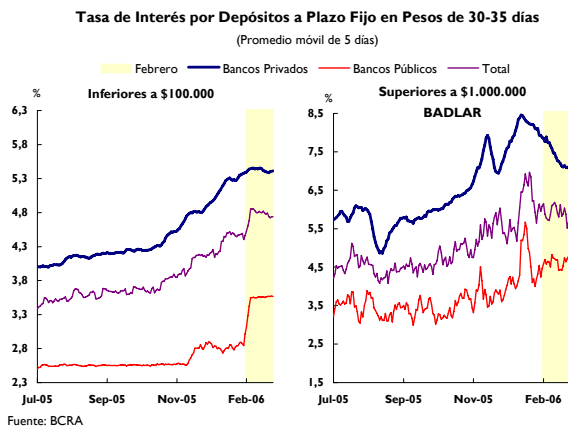
Observando el comportamiento por tramo de plazos, en los depósitos de 30 a 59 días la tasa de interés promedio se mantuvo en 5,5%. En cambio, en las colocaciones de 60 a 89 días y de más de 90 días de plazo, las tasas de interés se elevaron 0,1 p.p. y 0,3 p.p. para ubicarse en 5,9% y 6,6%, respectivamente (Ver Gráfico 5.3.1).

En el segmento mayorista de más corto plazo, la tasa de interés BADLAR (depósitos de más de un millón de pesos de 30 a 35 días de plazo) evidenció un descenso de 0,8 p.p. para los bancos privados, lo que fue reflejo, fundamentalmente, de la mayor liquidez

Gráfico 5.3.1



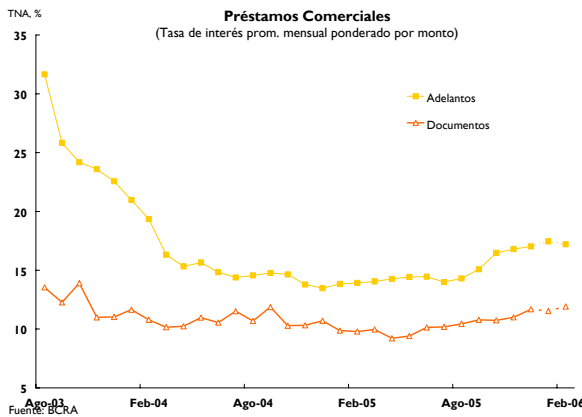
**Gráfico 5.3.2**



del mercado. Cabe señalar que esta tasa se encuentra en un nivel superior (más de 2 p.p.) al promedio del año 2005. En cambio, la tasa BADLAR de bancos públicos, si bien presentó más volatilidad intramensual, en promedio se mantuvo en 4,8%. Por otro lado, en los depósitos minoristas de las entidades privadas la tasa de interés se mantuvo en el mismo nivel del mes anterior de 5,4%, en tanto que en los bancos públicos la misma fue 3,6% mostrando un aumento de 0,7 p.p.. Como se puede observar en el Gráfico 5.3.2 la tasa promedio de la banca pública se había mantenido constante durante el año 2005 en niveles inferiores a los del resto del mercado, comenzando a realizar, a partir de enero, ajustes al alza.

Por último, en las cuentas a la vista, la tasa de interés mostró un descenso de 0,1 p.p., registrando un promedio de 0,9% en febrero. Esta disminución se debe, principalmente, a una baja en la tasa de interés de las cuentas mayoristas del sector privado que se redujo de 3,2% en enero a 2,7% en febrero, siguiendo la tendencia decreciente de la tasa BADLAR.

**Gráfico 5.4.1**

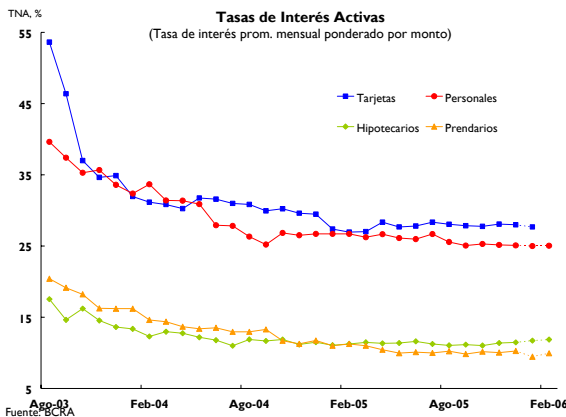


**5.4. Tasas de Interés Activas<sup>6</sup>**

Las tasas de interés activas presentaron durante febrero leves variaciones positivas, principalmente en los préstamos otorgados a mediano y largo plazo, mientras que las de financiaciones de más corto plazo descendieron levemente.

La tasa de interés correspondiente a adelantos en cuenta corriente interrumpió la tendencia creciente de los últimos meses, presentando una baja de 0,3 p.p. y ubicándose en 17,2%. En el caso de los documentos otorgados a sola firma, la tasa de interés promedio fue 11,9%, lo cual implicó un incremento de 0,4 p.p. respecto al mes anterior (ver Gráfico 5.4.1). A la vez, en los últimos meses se registró un aumento en su plazo promedio; mientras que los préstamos documentados a sola firma por un plazo superior a los 180 días conformaban hace un año el 40% del total, actualmente representan más del 50%, y los otorgados por plazos menores a 30 días constituyen menos del 10%.

**Gráfico 5.4.2**



La tasa de interés de los préstamos personales se mantuvo relativamente estable en 25,1%. En el caso de las financiaciones con tarjeta de crédito, si bien aún no se dispone de la información de febrero, de acuerdo a la última información disponible, en enero la tasa de interés descendió 0,3 p.p., ubicándose en 27,7%.

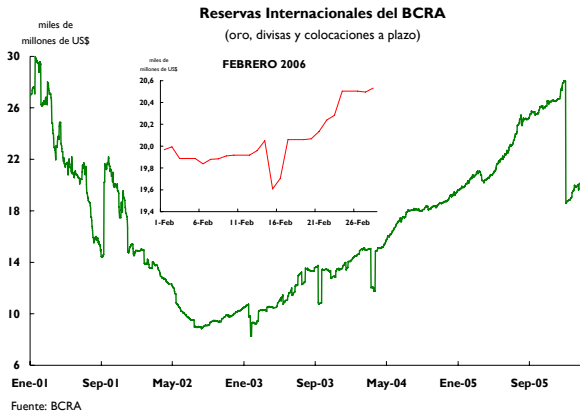
Por último, la tasa de interés de los préstamos hipotecarios se ubicó en 11,9%, lo cual implica una suba de 0,1 p.p. respecto del mes anterior. En tanto, la tasa de interés correspondiente a los préstamos prendarios, tras haber alcanzado un mínimo en enero, mostró un aumento de 0,5 p.p. para situarse en 9,9% (ver Gráfico 5.4.2).

<sup>6</sup> La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta diciembre de 2005, los valores de enero y febrero de 2006 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 6.1

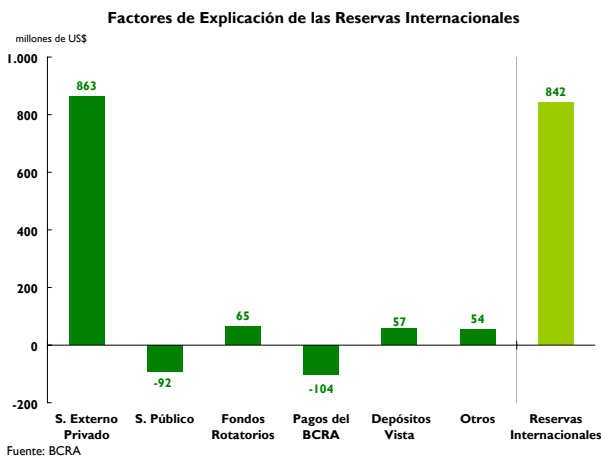


## 6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas<sup>7</sup>

A fines de febrero el stock de reservas internacionales ascendió a US\$20.532 millones, presentando un aumento de US\$842 millones (4,3%) en relación al mes anterior (ver Gráfico 6.1).

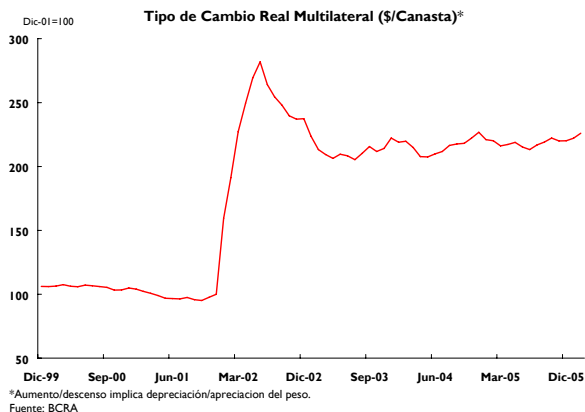
La mayor parte del incremento correspondió al ingreso de divisas por compras que realizó el BCRA en el Mercado Único y Libre de Cambios, las cuales totalizaron US\$863 millones. Estas fueron parcialmente compensadas por pagos realizados por el BCRA, que ascendieron a US\$100 millones, y por el egreso neto de reservas generado por el gobierno, que sumó US\$92 millones. En efecto, si bien el gobierno colocó deuda en dólares (US\$750 millones) y realizó compras en el mercado a través del BCRA (US\$70 millones), el ingreso de divisas por tales motivos fue más que compensado por el pago a organismos internacionales (US\$668 millones) y la cancelación de otras obligaciones en moneda extranjera. El resto de la variación de las reservas internacionales se explica por el ingreso de fondos rotatorios asociados al financiamiento de proyectos provinciales por parte de organismos internacionales, la variación positiva de las cuentas corrientes de las entidades en el BCRA, las pérdidas por valuación de tipo de pase y las ganancias por rendimiento (ver Gráfico 6.2).

Gráfico 6.2



Durante febrero, el peso continuó depreciándose respecto al dólar tanto en el mercado *spot* (0,8%) como en el mercado futuro<sup>8</sup> (0,6%). En relación al real, la depreciación del peso resultó significativamente mayor, acercándose a 5,8%, en tanto que respecto al euro, el peso se apreció 0,7%. En términos reales, de acuerdo al Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral, el peso se depreció 1,7% respecto a la canasta de monedas de sus principales socios comerciales y acumula en los últimos 12 meses una depreciación del 2,7% (ver Gráfico 6.3).

Gráfico 6.3



Con respecto a los volúmenes negociados, las operaciones realizadas en el mercado *spot* aumentaron 10,4%. La totalidad de la suba correspondió al segmento de operaciones concertadas a través del Sistema de Operaciones Electrónicas (SIOPEL), que luego de la fuerte baja evidenciada en enero, se recuperó en febrero, promediando US\$157 millones diarios. Por otro lado, el monto promedio negociado diariamente en el Mercado Electrónico de Corredores (MEC) continuó disminuyendo en febrero, totalizando US\$73 millones, 11,1% menos que en enero. El 92% de las operaciones que tuvieron lugar en el mercado *spot* correspondieron a entidades financieras y cambiarias, y el resto al BCRA, que continúa disminuyendo su participación.

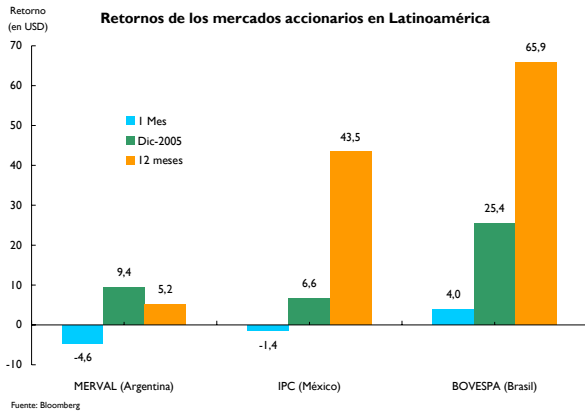
En el mercado futuro se advirtió una nueva disminución de los montos operados, que rondó 28,6%. En el Mercado a Término de Rosario (ROFEX) el volumen promedio negociado diariamente alcanzó US\$43 millones y la intervención del BCRA representó el 3,5% del total negociado, nivel significativamente menor al del mes anterior. Por su parte, en el Mercado de Futuros del MAE, en la rueda de Operaciones Concertadas a Término (OCT-MAE), el volumen promedio negociado diariamente resultó de US\$10

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

<sup>8</sup> Operaciones concertadas en el Mercado a Término de Rosario (ROFEX) a 1 mes de plazo (segmento que representa el 70% del total operado).



Gráfico 7.1.1



millones y la participación del BCRA en este mercado también disminuyó, resultando 1,1% en febrero.

## 7. Mercado de Capitales

### 7.1. Acciones

La evolución del mercado accionario durante febrero contrasta con la fuerte alza registrada durante el mes anterior. En particular, el Merval retrocedió 4,5% en febrero, después de haber registrado un incremento de 16,2% en enero. Dicha evolución deja al índice en 1.714 puntos, o 11,1% por encima del último día del año anterior.

El comportamiento en la región fue mixto, observándose alzas y bajas de distinta magnitud en los distintos países. Sin embargo, desde fines del año anterior, se destaca que las bolsas latinoamericanas mostraron un desempeño favorable en los mercados accionarios. Dicha observación es consistente con la favorable evolución que se espera para dichas economías durante el corriente año. Desde fines del año anterior, y medidos en dólares, el IGBVL (Perú) y el BOVESPA (Brasil) fueron los que lograron incrementos más significativos, acumulando 31% y 25% respectivamente. Algo más moderada fue la evolución del IGPA (Chile) y del IPC (México) que aumentaron, en ese orden, 5% y 7%. Cabe mencionar que el índice Merval, cuando se lo mide en dólares, se incrementó en el mismo periodo 9,4%.

La volatilidad del Merval se mantuvo en los niveles observados en los meses anteriores. En particular, la volatilidad de los retornos se encuentra en niveles cercanos al 25% en términos anualizados. Es interesante notar que desde principios de año, se observa una paulatina estabilización en la volatilidad de los retornos del mercado accionario local, en contraste con lo sucedido en otros mercados accionarios Latinoamericanos comparables (ver Gráfico 7.1.2).

Los volúmenes operados diariamente en el mercado accionario se mantuvieron en los mismos niveles que en los meses anteriores, en torno a los 70 millones de pesos. Dicha evolución mantiene la tendencia gradual de incremento en los montos operados que se observó durante el año 2005 y desde mediados de 2004.

Gráfico 7.1.2

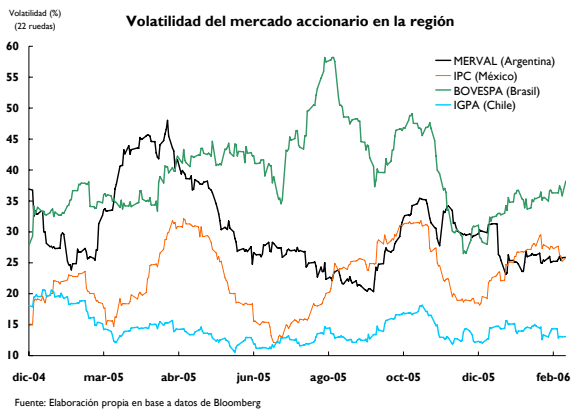
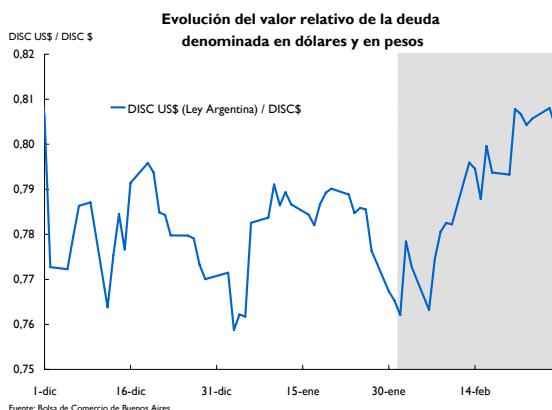


Gráfico 7.2.1

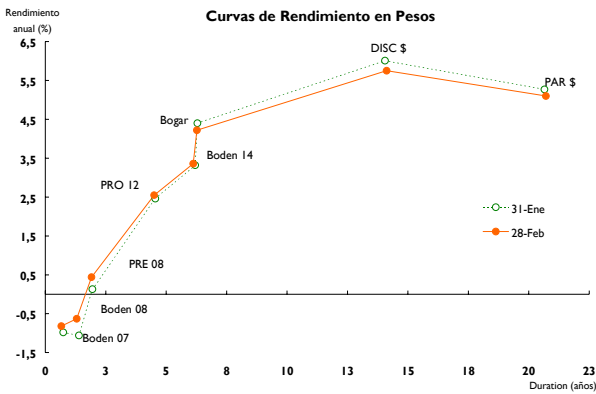


### 7.2. Títulos Públicos

Los *spreads* de la deuda externa soberana Argentina se redujeron durante febrero al igual que los del resto de las economías emergentes. Así lo refleja la contracción de 0,26 p.p. del índice EMBI+, que agrupa a los *spreads* de la deuda externa de dichos países. En el caso de Latinoamérica, los *spreads* se redujeron en 0,33 p.p.. Dentro de este grupo se destaca la mejora en los *spreads* de la



Gráfico 7.2.2



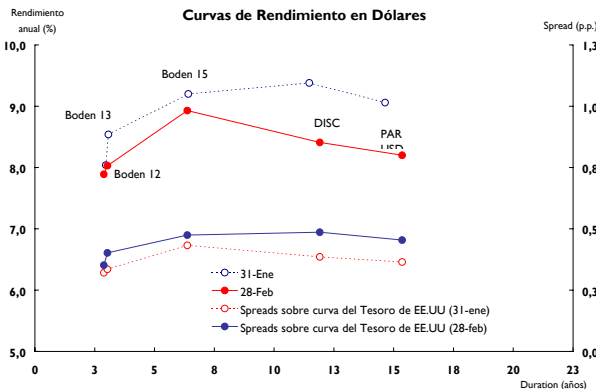
Fuente: Elaboración propia en base a datos del Instituto Argentino de Mercado de Capitales

deuda externa de Argentina y Brasil, de 0,86 p.p. y 0,45 p.p. respectivamente.

La mejora en las cotizaciones de los instrumentos de deuda fue más fuerte en el segmento de la deuda en dólares que en aquella denominada en pesos. Dicha evolución contrastó con lo que había ocurrido durante 2005, en donde los mayores incrementos habían favorecido a la deuda en pesos indexados al CER (ver Gráfico 7.2.1).

Dentro de la curva de rendimientos de los instrumentos indexados al CER se registró un leve incremento de los rendimientos en el tramo corto de la curva, mientras que en el tramo de más larga duración los rendimientos se redujeron (ver Gráfico 7.2.2). En términos de paridad, la reducción en las cotizaciones de los instrumentos de menor duración fue de 0,7% para el PRE08 y de 0,2% en el BODEN 14. Los instrumentos de mayor duración registraron incrementos que ascendieron a 3,8% en el caso del DISC y 3,7% en el caso del PAR.

Gráfico 7.2.3

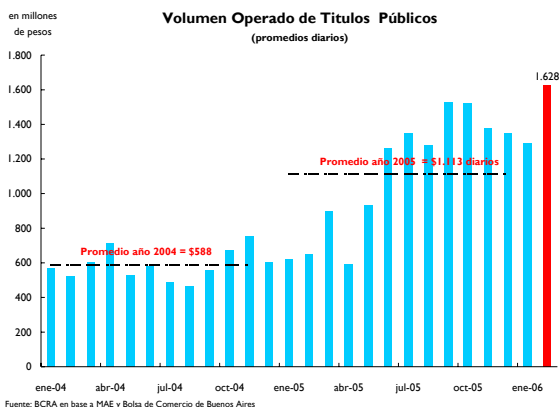


Fuente: Elaboración propia en base a datos del Instituto Argentino de Mercado de Capitales

En el segmento de la deuda en dólares, la curva de rendimientos se desplazó en todos los plazos hacia menores rendimientos, aunque la disminución fue significativa en los plazos más largos (ver Gráfico 7.2.3). En efecto, la fuerte disminución en los rendimientos provocó que dicha curva se invierta en el tramo que va desde el BODEN 15 y el PAR. La disminución en los spreads con respecto a la curva de rendimiento de los títulos del Tesoro de EE.UU. fue en todos los casos mayor que la caída de los rendimientos de los títulos en dólares de Argentina, debido a que no sólo se observó en el período una disminución de los rendimientos de la deuda argentina sino que también un incremento en los rendimientos de la curva del Tesoro de EE.UU.. En términos de paridad, las mejoras de las cotizaciones de los títulos en dólares fueron muy significativas, desde 1,9% en el caso del BODEN 13 a 12,2% y 14% en el caso del DISC y el PAR, respectivamente.

Las unidades vinculadas al PBI mantuvieron la evolución positiva que registraron desde su separación de los títulos de deuda entregados en la reestructuración de la deuda soberana. En particular, con respecto a enero, dichos instrumentos se incrementaron 7,5% y 10,4% para el caso de la unidad en pesos y en dólares (Ley de Nueva York), respectivamente.

Gráfico 7.2.4

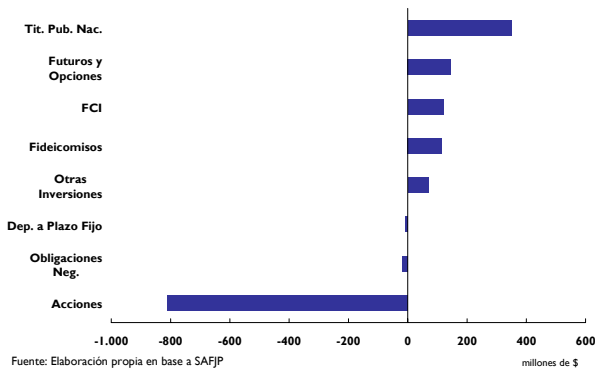


Fuente: BCRA en base a MAE y Bolsa de Comercio de Buenos Aires

Los montos promedio operados diariamente en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) y en el Mercado Abierto Electrónico (MAE), se incrementaron sustancialmente durante febrero. En dicho mes, se logró un monto promedio de operaciones diarias de 1.630 millones de pesos que constituiría un máximo en la serie histórica. Cabe destacar que durante 2005 los montos diarios operados promediaron en el año 1.113 millones aproximadamente, y que el máximo alcanzado en septiembre fue cercano a \$1.530 millones (ver Gráfico 7.2.4).



Gráfico 7.3.1.1

Variación de las Colocaciones de las AFJP  
(Primera quincena de febrero)7.3. Inversores Institucionales<sup>9</sup>

## 7.3.1. Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones

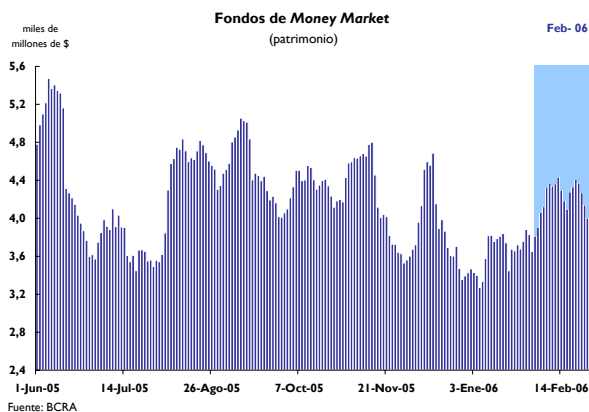
De acuerdo a la última información disponible, al 15 de febrero la cartera de inversiones de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) ascendía a \$71.836 millones, nivel similar al que registraba a fines de enero. Sin embargo, los diferentes tipos de colocaciones mostraron comportamientos heterogéneos en el transcurso de la primer parte de febrero (ver Gráfico 7.3.1.1).

De esta forma, las inversiones en títulos emitidos por el gobierno nacional mostraron un incremento de \$350 millones. Asimismo, los Contratos de Futuros y Opciones, que incluyen las tenencias de unidades vinculadas al PIB, también registraron un aumento en el período, de \$145 millones.

Otros segmentos que también evidenciaron variaciones positivas fueron las colocaciones en fondos comunes de inversión (\$120 millones) y en fideicomisos financieros (\$90 millones). En el primer caso, los fondos de *money market* en pesos fueron los que concentraron el crecimiento; en tanto que entre los fideicomisos financieros subieron las tenencias de Millenium Trust II Serie I y de Radar Serie 5, que en ambos casos tienen como activos subyacentes préstamos garantizados.

Por otra parte, las tenencias de títulos de renta variable, tanto de aquellos emitidos por empresas locales como extranjeras, mostraron una disminución. Así, las colocaciones en acciones llevaron a una caída de las inversiones de alrededor de \$800 millones (generalizada a la mayor parte de los títulos).

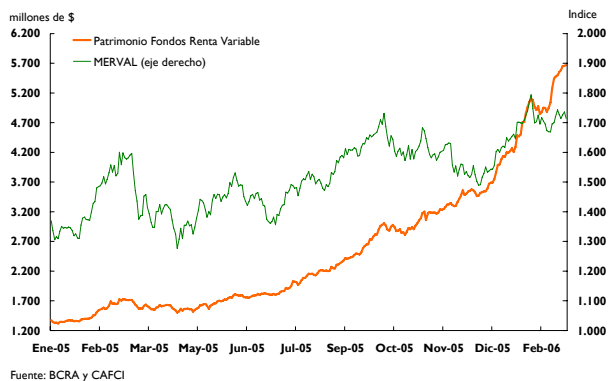
Gráfico 7.3.2.1

7.3.2. Fondos Comunes de Inversión<sup>1</sup>

Los fondos comunes de inversión (FCI) en pesos mantuvieron en febrero la tendencia creciente que iniciaron el mes anterior, presentando un aumento patrimonial superior a \$1.070 millones (9,8%), inducido por el alza del patrimonio de los fondos de renta variable, y de plazo fijo y dinero (*money market*).

Gráfico 7.3.2.2

Fondos de Renta Variable



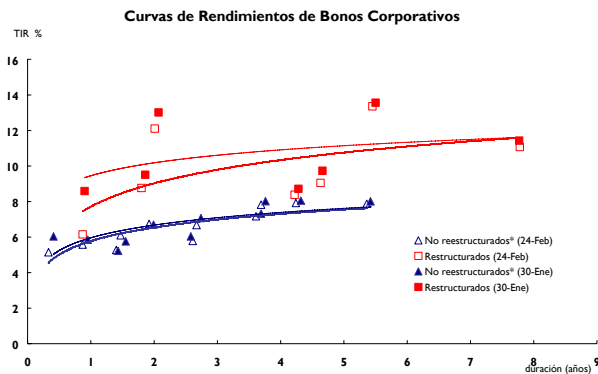
El patrimonio de los fondos de *money market* registró una suba de \$398 millones (10,9%) (ver Gráfico 7.3.2.1). Dicho aumento respondió, en parte, al traspaso de recursos desde cuentas a la vista por parte de clientes institucionales (AFJP, ART, etc.) y grandes empresas, debido a la disminución del rendimiento de las mismas. A su vez, a diferencia de los tres meses anteriores, en febrero estos fondos ofrecieron un rendimiento más interesante, que en términos anuales ascendió a 5,49%.

Por otro lado, el patrimonio de los fondos de renta variable creció \$566 millones (11,1%). El aumento se concentró en un grupo

<sup>9</sup> En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

reducido de fondos, cuyas carteras están compuestas por activos de Brasil, EE.UU., Europa y Asia, los cuales aumentaron su patrimonio \$685 millones. En tanto que el patrimonio de los fondos que invierten en el mercado local se contrajo \$115 millones, debido principalmente a la disminución del valor de sus cuotapartes por el mal desempeño del índice MERVAL durante el mes bajo análisis (ver Gráfico 7.3.2.2). La baja de las cotizaciones de los activos en cartera de estos fondos impactó negativamente en su rendimiento, que se ubicó en -4,74% anualizado.

**Gráfico 7.4.1**



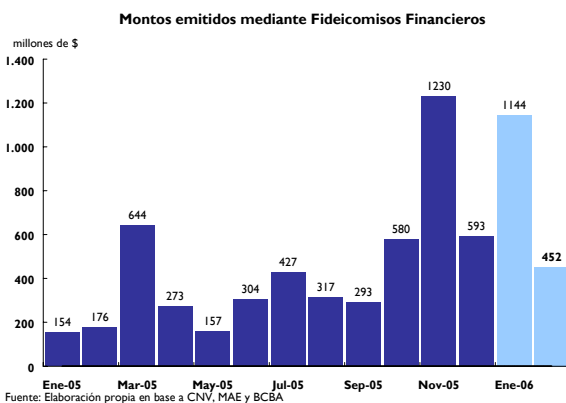
\*Corresponde a ON de emisores que no han incurrido en cesación de pagos  
Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bloomberg y otros

Finalmente los fondos de renta fija también registraron una variación patrimonial positiva en febrero, cercana a \$110 millones (5,9%), que se explica por la buena *performance* de los mercados de deuda, debido al ingreso de capitales en toda la región. Estos fondos arrojaron en febrero una rentabilidad de 1,25%. Por último, el patrimonio de los fondos de renta mixta se redujo \$5,2 millones (2%) y su rendimiento retrocedió, resultando en términos anuales -0,92%.

### 7.4. Títulos Privados

En el mercado secundario de instrumentos de deuda corporativa, continúa observándose una diferenciación entre las empresas que se atuvieron al cumplimiento de sus obligaciones financieras y aquellas que debieron recurrir a la reestructuración de sus deudas luego de caer en *default* tras la crisis del 2001-02. En términos de la TIR, la prima adicional requerida para las ONs emitidas por empresas que realizaron procesos de reestructuración se ubicó en promedio en 3,1 p.p., 0,5 p.p. mayor a la del mes anterior (ver Gráfico 7.4.1).

**Gráfico 7.5.1**



Fuente: Elaboración propia en base a CNV, MAE y BCBA

### 7.5. Fideicomisos Financieros<sup>10</sup>

Fueron colocados en el mes 13 Fideicomisos Financieros (FF) por un total de \$ 452 millones, monto que más que duplicó a la colocación de igual mes del 2005 y estuvo impulsado principalmente por la securitización de préstamos al consumo (ver Gráfico 7.5.1). A su vez, 2 de las 13 nuevas titulizaciones fueron primeras series.

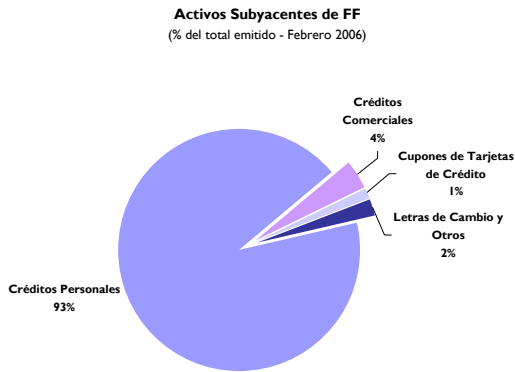
Dentro de los activos subyacentes, los préstamos personales fueron el principal tipo de activos securitizados, los que representan el 93% del total emitido (ver Gráfico 7.5.2). Los mismos fueron transferidos en un 52% por entidades financieras reguladas, en un 42% por comercios (de venta de artículos para el hogar) y en 6% por empresas de tarjetas de crédito. También se securitizaron, pero en menor medida, créditos comerciales, letras de cambio y cupones de tarjetas de crédito.

Entre los fiduciarios (quienes transfieren sus activos financieros al FF) las entidades financieras reguladas representaron el 49% del total emitido, seguidas por comercios (44%) y entidades financieras no reguladas (5%), entre otros. En los últimos meses, la participación relativa de entidades financieras no reguladas, comercios y otros

<sup>10</sup> Se excluyen del análisis los fideicomisos financieros del sector público.



Gráfico 7.5.2



Fuente: Elaboración propia en base a CNV, MAE y BCBA

sujetos<sup>11</sup> entre los fiduciarios ha ido incrementándose significativamente respecto del año anterior, mientras que las entidades financieras reguladas continúan destacándose, en especial en aquellos meses de securitización de títulos públicos (Fideicomisos Sintéticos). Entre los fiduciarios (quienes administran los FF), las entidades financieras reguladas representaron el 88% de lo emitido en el mes, entretanto el restante 12% correspondió a otras entidades no reguladas, viendo estas últimas incrementarse gradualmente su participación respecto al año anterior.

La tasa de rendimiento de los títulos *senior* (en pesos a tasa fija), se ubicó en 12% en promedio, 1p.p. por debajo del promedio registrado en enero. Por otro lado, la *duration* promedio ponderada de los títulos emitidos por los FF fue 6,4 meses, 3,3 meses inferior a la de enero.

<sup>11</sup> Otros incluye tenedores de bonos particulares, PyMes, asociaciones mutuales, etc..



## 8. 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 |                                    |                         |                                    |
|------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------|------------------------------------|-------------------|------------------------------------|-----------------------------------|------------------------------------|-------------------------|------------------------------------|
|                                                                                    | Feb-06                      | Ene-06                             | Dic-05            | Feb-05                             | Mensual                           |                                    | Últimos 12 meses        |                                    |
|                                                                                    |                             |                                    |                   |                                    | Nominal                           | Real                               | Nominal                 | Real                               |
| <b>Base monetaria</b>                                                              | <b>58.426</b>               | <b>59.355</b>                      | <b>55.827</b>     | <b>49.467</b>                      | <b>-1,6%</b>                      | <b>-2,0%</b>                       | <b>18,1%</b>            | <b>5,9%</b>                        |
| Circulación monetaria                                                              | 46.643                      | 47.136                             | 46.008            | 35.779                             | -1,0%                             | -1,4%                              | 30,4%                   | 16,9%                              |
| En poder del público                                                               | 42.265                      | 42.717                             | 41.320            | 32.197                             | -1,1%                             | -1,4%                              | 31,3%                   | 17,8%                              |
| En entidades financieras                                                           | 4.378                       | 4.419                              | 4.688             | 3.582                              | -0,9%                             | -1,3%                              | 22,2%                   | 9,6%                               |
| Cuenta corriente en el BCRA                                                        | 11.783                      | 12.218                             | 9.819             | 13.688                             | -3,6%                             | -3,9%                              | -13,9%                  | -22,8%                             |
| <b>Stock de Pases</b>                                                              |                             |                                    |                   |                                    |                                   |                                    |                         |                                    |
| Pasivos                                                                            | 2.683                       | 2.598                              | 4.250             | 7.115                              | 3,3%                              | 2,9%                               | -62,3%                  | -66,2%                             |
| Activos                                                                            | 175                         | 371                                | 237               | 10                                 | -52,9%                            | -53,1%                             | 1664,5%                 | 1482,7%                            |
| <b>Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)</b>                                |                             |                                    |                   |                                    |                                   |                                    |                         |                                    |
| <b>LEBAC (no incluye cartera para pases)</b>                                       |                             |                                    |                   |                                    |                                   |                                    |                         |                                    |
| En pesos                                                                           | 15.589                      | 18.083                             | 19.678            | 14.167                             | -13,8%                            | -14,1%                             | 10,0%                   | -1,3%                              |
| En dólares                                                                         | 60                          | 73                                 | 48                | 53                                 | -18,0%                            |                                    | 12,6%                   |                                    |
| <b>NOBAC</b>                                                                       | <b>10.058</b>               | <b>7.389</b>                       | <b>6.393</b>      | <b>1.631</b>                       | <b>36,1%</b>                      | <b>35,6%</b>                       | <b>516,6%</b>           | <b>453,1%</b>                      |
| <b>Reservas internacionales del BCRA</b>                                           | <b>20.059</b>               | <b>19.608</b>                      | <b>27.262</b>     | <b>20.526</b>                      | <b>2,3%</b>                       |                                    | <b>-2,3%</b>            |                                    |
| <b>Depósitos del sector privado y del sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>   | <b>122.936</b>              | <b>122.478</b>                     | <b>120.902</b>    | <b>104.934</b>                     | <b>0,4%</b>                       | <b>0,0%</b>                        | <b>17,2%</b>            | <b>5,1%</b>                        |
| Cuenta corriente <sup>(2)</sup>                                                    | 35.895                      | 37.643                             | 37.051            | 29.173                             | -4,6%                             | -5,0%                              | 23,0%                   | 10,4%                              |
| Caja de ahorro                                                                     | 27.046                      | 25.964                             | 25.471            | 21.688                             | 4,2%                              | 3,8%                               | 24,7%                   | 11,9%                              |
| Plazo fijo no ajustable por CER                                                    | 43.447                      | 42.514                             | 41.718            | 38.448                             | 2,2%                              | 1,8%                               | 13,0%                   | 1,4%                               |
| Plazo fijo ajustable por CER                                                       | 7.460                       | 7.386                              | 7.396             | 6.330                              | 1,0%                              | 0,6%                               | 17,8%                   | 5,7%                               |
| CEDRO con CER                                                                      | 30                          | 29                                 | 33                | 1.423                              | 1,2%                              | 0,8%                               | -97,9%                  | -98,1%                             |
| Otros depósitos <sup>(3)</sup>                                                     | 9.058                       | 8.942                              | 9.233             | 7.873                              | 1,3%                              | 0,9%                               | 15,1%                   | 3,2%                               |
| <b>Depósitos del sector privado</b>                                                | <b>89.872</b>               | <b>88.727</b>                      | <b>87.956</b>     | <b>78.056</b>                      | <b>1,3%</b>                       | <b>0,9%</b>                        | <b>15,1%</b>            | <b>3,3%</b>                        |
| <b>Depósitos del sector público</b>                                                | <b>33.064</b>               | <b>33.751</b>                      | <b>32.945</b>     | <b>26.878</b>                      | <b>-2,0%</b>                      | <b>-2,4%</b>                       | <b>23,0%</b>            | <b>10,3%</b>                       |
| <b>Depósitos del sector privado y del sector público en dólares <sup>(1)</sup></b> | <b>4.321</b>                | <b>4.119</b>                       | <b>4.009</b>      | <b>4.257</b>                       | <b>4,9%</b>                       |                                    | <b>1,5%</b>             |                                    |
| <b>Préstamos al sector privado y al sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>     | <b>62.284</b>               | <b>62.084</b>                      | <b>60.896</b>     | <b>54.822</b>                      | <b>0,3%</b>                       | <b>-0,1%</b>                       | <b>13,6%</b>            | <b>1,9%</b>                        |
| <b>Préstamos al sector privado</b>                                                 | <b>47.547</b>               | <b>46.843</b>                      | <b>45.583</b>     | <b>34.855</b>                      | <b>1,5%</b>                       | <b>1,1%</b>                        | <b>36,4%</b>            | <b>22,4%</b>                       |
| Adelantos                                                                          | 8.447                       | 8.266                              | 8.489             | 6.279                              | 2,2%                              | 1,8%                               | 34,5%                   | 20,7%                              |
| Documentos                                                                         | 10.884                      | 10.901                             | 10.323            | 6.732                              | -0,2%                             | -0,6%                              | 61,7%                   | 45,0%                              |
| Hipotecarios                                                                       | 8.715                       | 8.664                              | 8.610             | 8.769                              | 0,6%                              | 0,2%                               | -0,6%                   | -10,9%                             |
| Prendarios                                                                         | 2.490                       | 2.394                              | 2.288             | 1.711                              | 4,0%                              | 3,6%                               | 45,5%                   | 30,5%                              |
| Personales                                                                         | 7.875                       | 7.616                              | 7.149             | 4.606                              | 3,4%                              | 3,0%                               | 71,0%                   | 53,4%                              |
| Tarjetas de crédito                                                                | 5.581                       | 5.493                              | 5.115             | 3.306                              | 1,6%                              | 1,2%                               | 68,8%                   | 51,4%                              |
| Otros                                                                              | 3.555                       | 3.507                              | 3.610             | 3.451                              | 1,4%                              | 1,0%                               | 3,0%                    | -7,6%                              |
| <b>Préstamos al sector público</b>                                                 | <b>14.737</b>               | <b>15.242</b>                      | <b>15.312</b>     | <b>19.967</b>                      | <b>-3,3%</b>                      | <b>-3,7%</b>                       | <b>-26,2%</b>           | <b>-33,8%</b>                      |
| <b>Préstamos al sector privado y al sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>   | <b>2.546</b>                | <b>2.500</b>                       | <b>2.456</b>      | <b>1.810</b>                       | <b>1,8%</b>                       |                                    | <b>40,6%</b>            |                                    |
| <b>Agregados monetarios totales <sup>(1)</sup></b>                                 |                             |                                    |                   |                                    |                                   |                                    |                         |                                    |
| M1 (circulante en poder del público + cta. cte. en pesos)                          | 78.160                      | 80.360                             | 78.371            | 61.369                             | -2,7%                             | -3,1%                              | 27,4%                   | 14,2%                              |
| M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)                                                  | 105.206                     | 106.325                            | 103.842           | 83.058                             | -1,1%                             | -1,4%                              | 26,7%                   | 13,6%                              |
| M3 (circulante en poder del público + depósitos totales en pesos)                  | 165.201                     | 165.195                            | 162.221           | 137.131                            | 0,0%                              | -0,4%                              | 20,5%                   | 8,1%                               |
| M3* (M3 + depósitos totales en dólares)                                            | 178.460                     | 177.740                            | 174.303           | 149.544                            | 0,4%                              | 0,0%                               | 19,3%                   | 7,0%                               |
| <b>Agregados monetarios privados</b>                                               |                             |                                    |                   |                                    |                                   |                                    |                         |                                    |
| M1 (circulante en poder del público + cta. cte. privada en pesos)                  | 65.277                      | 65.664                             | 64.396            | 50.889                             | -0,6%                             | -1,0%                              | 28,3%                   | 15,1%                              |
| M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)                                          | 86.631                      | 87.016                             | 85.238            | 69.395                             | -0,4%                             | -0,8%                              | 24,8%                   | 12,0%                              |
| M3 (circulante en poder del público + depósitos totales privados en pesos)         | 132.138                     | 131.445                            | 129.276           | 110.253                            | 0,5%                              | 0,1%                               | 19,8%                   | 7,5%                               |
| M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares)                                   | 145.396                     | 143.989                            | 141.358           | 122.666                            | 1,0%                              | 0,6%                               | 18,5%                   | 6,3%                               |
| <b>Factores de variación</b>                                                       | <b>Variaciones promedio</b> |                                    |                   |                                    |                                   |                                    |                         |                                    |
|                                                                                    | <b>Mensual</b>              |                                    | <b>Trimestral</b> |                                    | <b>Acumulado 2006</b>             |                                    | <b>Últimos 12 meses</b> |                                    |
|                                                                                    | <b>Nominal</b>              | <b>Contribución <sup>(4)</sup></b> | <b>Nominal</b>    | <b>Contribución <sup>(4)</sup></b> | <b>Nominal</b>                    | <b>Contribución <sup>(4)</sup></b> | <b>Nominal</b>          | <b>Contribución <sup>(4)</sup></b> |
| <b>Base monetaria</b>                                                              | <b>-928</b>                 | <b>-1,6%</b>                       | <b>2.520</b>      | <b>4,5%</b>                        | <b>2.599</b>                      | <b>4,7%</b>                        | <b>8.960</b>            | <b>18,1%</b>                       |
| Sector financiero                                                                  | -2.414                      | -4,1%                              | -2.951            | -5,3%                              | -1.185                            | -2,1%                              | -7.600                  | -15,4%                             |
| Sector público                                                                     | -1.237                      | -2,1%                              | -2.407            | -4,3%                              | -1.604                            | -2,9%                              | -4.586                  | -9,3%                              |
| Adelantos transitorios + transferencias de utilidades                              | -1.006                      |                                    | -719              |                                    | -577                              |                                    | 1.545                   |                                    |
| Utilización de la cuenta del gobierno nacional                                     | -7                          |                                    | -226              |                                    | -539                              |                                    | -955                    |                                    |
| Crédito externo                                                                    | -223                        |                                    | -1.461            |                                    | -488                              |                                    | -5.177                  |                                    |
| Sector externo privado                                                             | 2.839                       | 4,8%                               | 6.876             | 12,3%                              | 5.036                             | 9,0%                               | 30.559                  | 61,8%                              |
| Títulos BCRA                                                                       | 152                         | 0,3%                               | 1.582             | 2,8%                               | 852                               | 1,5%                               | -7.982                  | -16,1%                             |
| Otros                                                                              | -269                        | -0,5%                              | -579              | -1,0%                              | -499                              | -0,9%                              | -1.431                  | -2,9%                              |
| <b>Reservas internacionales</b>                                                    | <b>451</b>                  | <b>2,3%</b>                        | <b>-6.442</b>     | <b>-24,3%</b>                      | <b>-7.204</b>                     | <b>-26,4%</b>                      | <b>-468</b>             | <b>-2,3%</b>                       |
| Intervención en el mercado cambiario                                               | 928                         | 4,7%                               | 2.264             | 8,5%                               | 1.650                             | 6,1%                               | 10.423                  | 50,8%                              |
| Pago a organismos internacionales                                                  | -1.005                      | -5,1%                              | -9.903            | -37,4%                             | -9.759                            | -35,8%                             | -14.110                 | -68,7%                             |
| Otras operaciones del sector público                                               | 351                         | 1,8%                               | 785               | 3,0%                               | 615                               | 2,3%                               | 4.188                   | 20,4%                              |
| Efectivo mínimo                                                                    | 96                          | 0,5%                               | 49                | 0,2%                               | 61                                | 0,2%                               | -1.520                  | -7,4%                              |
| Valuación tipo de pase                                                             | -20                         | -0,1%                              | 118               | 0,4%                               | 55                                | 0,2%                               | -226                    | -1,1%                              |
| Otros                                                                              | 102                         | 0,5%                               | 245               | 0,9%                               | 173                               | 0,6%                               | 778                     | 3,8%                               |

1 No incluye sector financiero ni residentes en el exterior. Cifras provisionarias, sujetas a revisión.

2 Neto de la utilización de fondos unificados.

3 Neto de BODEN contabilizado.

4 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.

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



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

| <b>Tasas de Interés Pasivas</b>                            | <b>Feb-06</b> | <b>Ene-06</b> | <b>Dic-05</b> | <b>Nov-05</b> | <b>Feb-05</b> |
|------------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Call en pesos (a 1 día)</b>                             |               |               |               |               |               |
| Tasa                                                       | 5,35          | 7,17          | 6,73          | 6,62          | 2,18          |
| Monto operado                                              | 740           | 814           | 912           | 924           | 266           |
| <b>Plazo Fijo</b>                                          |               |               |               |               |               |
| <u>En pesos</u>                                            |               |               |               |               |               |
| 30 días                                                    | 5,48          | 5,32          | 4,74          | 4,43          | 2,70          |
| 60 días o más                                              | 6,28          | 6,01          | 5,87          | 5,34          | 3,42          |
| BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)               | 6,06          | 6,23          | 5,50          | 5,08          | 2,63          |
| BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)     | 7,38          | 8,22          | 7,48          | 6,78          | 2,93          |
| <u>En dólares</u>                                          |               |               |               |               |               |
| 30 días                                                    | 0,66          | 0,60          | 0,58          | 0,60          | 0,27          |
| 60 días o más                                              | 1,15          | 1,12          | 1,11          | 1,12          | 0,62          |
| BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)             | 0,58          | 0,63          | 0,55          | 0,61          | 0,24          |
| BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)   | 0,75          | 1,06          | 0,98          | 1,06          | 0,75          |
| <b>Tasas de Interés Activas</b>                            | <b>Feb-06</b> | <b>Ene-06</b> | <b>Dic-05</b> | <b>Nov-05</b> | <b>Feb-05</b> |
| <b>Prime en pesos a 30 días</b>                            | 7,47          | 7,53          | 7,14          | 6,70          | 5,41          |
| <b>Cauciones en pesos</b>                                  |               |               |               |               |               |
| Tasa de interés bruta a 30 días                            | 7,78          | 8,12          | 7,85          | 7,11          | 3,07          |
| Monto operado (total de plazos)                            | 92            | 97            | 92            | 93            | 71            |
| <b>Préstamos al sector privado en pesos <sup>(1)</sup></b> |               |               |               |               |               |
| Adelantos en cuenta corriente                              | 17,20         | 17,46         | 17,02         | 16,80         | 13,92         |
| Documentos a sólo firma                                    | 11,92         | 11,54         | 11,67         | 11,00         | 9,79          |
| Hipotecarios                                               | 11,87         | 11,72         | 11,47         | 11,39         | 11,26         |
| Prendarios                                                 | 9,94          | 9,47          | 10,27         | 10,04         | 11,26         |
| Personales                                                 | 25,05         | 25,00         | 25,08         | 25,16         | 26,70         |
| Tarjetas de crédito                                        | s/d           | 27,68         | 27,99         | 28,07         | 26,95         |
| <b>Tasas de Interés Internacionales</b>                    | <b>Feb-06</b> | <b>Ene-06</b> | <b>Dic-05</b> | <b>Nov-05</b> | <b>Feb-05</b> |
| <b>LIBOR</b>                                               |               |               |               |               |               |
| 1 mes                                                      | 4,58          | 4,48          | 4,36          | 4,15          | 2,61          |
| 6 meses                                                    | 4,92          | 4,73          | 4,67          | 4,55          | 3,05          |
| <b>US Treasury Bond</b>                                    |               |               |               |               |               |
| 2 años                                                     | 4,66          | 4,39          | 4,39          | 4,41          | 3,38          |
| 10 años                                                    | 4,56          | 4,40          | 4,46          | 4,53          | 4,16          |
| <b>FED Funds Rate</b>                                      | 4,50          | 4,26          | 4,17          | 4,00          | 2,49          |
| <b>SELIC (a 1 año)</b>                                     | 17,25         | 17,69         | 18,21         | 18,89         | 18,45         |

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





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

| Tasas de Interés de Referencia                                            | Feb-06 | Ene-06 | Dic-05 | Nov-05 | Feb-05 |
|---------------------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Tasas de pases BCRA</b>                                                |        |        |        |        |        |
| Pasivos 1 día                                                             | 4,50   | 4,50   | 4,48   | 4,00   | s/o    |
| Pasivos 7 días                                                            | 5,00   | 5,00   | 4,98   | 4,50   | 2,75   |
| Activos 7 días                                                            | 6,00   | 6,00   | 6,00   | 5,78   | 3,25   |
| <b>Tasas de pases total rueda REPO</b>                                    |        |        |        |        |        |
| 1 día                                                                     | 4,68   | 5,25   | 4,86   | 4,91   | 2,08   |
| 7 días                                                                    | 5,45   | 5,37   | 5,20   | 4,79   | 2,75   |
| Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)                       | 2.635  | 2.194  | 2.708  | 1.527  | 1.520  |
| <b>Tasas de LEBAC en pesos</b>                                            |        |        |        |        |        |
| 1 mes                                                                     | 6,79   | 6,77   | 6,71   | 6,72   | 2,98   |
| 2 meses                                                                   | 6,99   | 6,92   | 6,91   | s/o    | s/o    |
| 3 meses                                                                   | 7,25   | 7,13   | 7,30   | 7,26   | 4,01   |
| 9 meses                                                                   | s/o    | s/o    | s/o    | 8,15   | 5,47   |
| 12 meses                                                                  | s/o    | s/o    | s/o    | 8,90   | 5,91   |
| <b>Margen de NOBAC en pesos con cupón variable</b>                        |        |        |        |        |        |
| 9 meses BADLAR Bancos Privados                                            | 3,11   | 2,98   | s/o    | s/o    | s/o    |
| 2 años BADLAR Bancos Privados                                             | 5,53   | 5,33   | 4,72   | 5,09   | s/o    |
| 2 años BADLAR Total                                                       | 6,19   | 6,25   | 6,26   | 5,14   | s/o    |
| Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario) | s/d    | 186    | 100    | 135    | 57     |
| <b>Mercado Cambiario</b>                                                  |        |        |        |        |        |
| <b>Dólar Spot</b>                                                         |        |        |        |        |        |
| Casas de cambio                                                           | 3,07   | 3,04   | 3,02   | 2,97   | 2,92   |
| Referencia del BCRA                                                       | 3,07   | 3,05   | 3,01   | 2,97   | 2,92   |
| <b>Dólar Futuro</b>                                                       |        |        |        |        |        |
| NDF 1 mes                                                                 | 3,07   | 3,06   | 3,04   | 2,98   | 2,91   |
| ROFEX 1 mes                                                               | 3,07   | 3,05   | 3,02   | 2,97   | 2,91   |
| Monto operado (total de plazos, millones de pesos)                        | 135    | 180    | 228    | 270    | 56     |
| <b>Real</b> (Pesos x Real)                                                | 1,42   | 1,35   | 1,32   | 1,34   | 1,12   |
| <b>Euro</b> (Pesos x Euro)                                                | 3,67   | 3,69   | 3,58   | 3,50   | 3,80   |
| <b>Mercado de Capitales</b>                                               |        |        |        |        |        |
| <b>MERVAL</b>                                                             |        |        |        |        |        |
| Indice                                                                    | 1.709  | 1.666  | 1.530  | 1.608  | 1.493  |
| Monto operado (millones de pesos)                                         | 101    | 92     | 79     | 78     | 115    |
| <b>Bonos del Gobierno (en paridad)</b>                                    |        |        |        |        |        |
| BODEN 2012 (US\$)                                                         | 92,22  | 90,29  | 88,60  | 89,04  | 87,16  |
| DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)                                                 | 95,77  | 89,04  | 85,62  | s/o    | s/o    |
| BODEN 2014 (\$)                                                           | 91,23  | 89,52  | 88,48  | 90,35  | s/o    |
| DISCOUNT (\$)                                                             | 100,83 | 95,71  | 94,73  | 94,78  | s/o    |
| <b>Riesgo País (puntos básicos)</b>                                       |        |        |        |        |        |
| Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond                                    | 308    | 413    | 438    | 417    | 455    |
| EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)                                       | 217    | 251    | 272    | 278    | 290    |

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