



# Informe Monetario Mensual

## DICIEMBRE 2005

<b>CONTENIDOS</b>		
<b>1. Síntesis</b>	<b>1</b>	<b>1. Síntesis<sup>1</sup></b>
<b>2. Programa Monetario</b>	<b>2</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• En diciembre, la Base Monetaria (BM) se ubicó por décimo trimestre consecutivo dentro de las bandas del Programa Monetario registrando un nivel de \$55.827 millones, más de \$1.000 millones por debajo del límite superior establecido para fin de año. En términos nominales, la BM disminuyó 0,1% en diciembre y acumuló en 2005 una caída en términos reales de 1,7%.</li> </ul>
<b>3. Reservas Internacionales</b>	<b>3</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Durante diciembre el BCRA continuó con la política prudencial de acumulación de reservas internacionales, lo que permitió que a fines de 2005 estas superaran los US\$28.000 millones, más que triplicando el mínimo registrado a comienzos de 2003.</li> </ul>
<b>4. Tasas de Interés</b>	<b>4</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• A mediados de diciembre, el gobierno dispuso la cancelación del total de la deuda contraída con el FMI con reservas internacionales del BCRA, al cual, como contrapartida, se le entregará una letra intransferible en dólares por un plazo de 10 años que amortizará íntegramente al vencimiento y devengará un interés semestral similar al rendimiento de las reservas internacionales. El pago de la deuda con el FMI se instrumentó en 5 días hábiles, efectivizándose el 3 de enero de 2006 por un total de US\$9.530 millones. La operación resultó neutra en términos monetarios, dado que, al tratarse de movimientos de divisas únicamente, no tuvo impacto sobre la BM.</li> </ul>
<b>4.1. Títulos Emitidos por el BCRA</b>	<b>4</b>	
<b>4.2. Mercados Interfinancieros</b>	<b>4</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• A comienzos del mes el BCRA aumentó 0,5 p.p. las tasas de interés para las operaciones de pasivos pasivos, concertando desde entonces operaciones al 4,5% y 5% a 1 día y 7 días respectivamente. Por su parte, las tasas de pasivos activos ya habían sido incrementadas en la misma magnitud en noviembre, con lo que en el segmento de operaciones de 7 días el corredor de tasas de interés de referencia pasó a ubicarse en 5%-6%.</li> </ul>
<b>4.2.1 Mercado de Pases</b>	<b>4</b>	
<b>4.2.2 Mercado Interbancario</b>	<b>5</b>	
<b>4.3. Tasas de Interés Pasivas</b>	<b>6</b>	
<b>4.4. Tasas de Interés Activas</b>	<b>6</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Las tasas de <i>call</i> continuaron exhibiendo elevada volatilidad durante diciembre. En línea con el aumento de las tasas de pasivos, la tasa de interés pasiva promedio se incrementó 0,5 p.p., al registrar un promedio durante diciembre de 5,2%. En el mismo sentido, la tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente aumentó 0,3 p.p. en el último mes, alcanzando un promedio de 17,7%, mientras que para los documentos a sola firma la tasa de interés aumentó 0,6 p.p. ubicándose en promedio en 11,8%.</li> </ul>
<b>5. Agregados Monetarios y Liquidez</b>	<b>7</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• En diciembre los agregados monetarios presentaron un significativo crecimiento, ligado al fuerte incremento estacional de los medios de pago. El M2 registró un aumento mensual del 6,4% (\$6.280 millones), aunque en términos desestacionalizados, la variación mensual fue inferior al 3%. El agregado monetario más amplio en pesos (M3) presentó un incremento mensual del 3,2% (\$5.060 millones), el cual correspondió en su totalidad al aumento de los medios de pago, que fue parcialmente compensado por la disminución de los depósitos a plazo.</li> </ul>
<b>5.1. Agregados Monetarios en Pesos</b>	<b>7</b>	
<b>5.2. Depósitos en Dólares</b>	<b>8</b>	
<b>5.3. Liquidez Bancaria</b>	<b>9</b>	
<b>6. Préstamos</b>	<b>10</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• En diciembre los préstamos al sector privado incrementaron nuevamente su ritmo de crecimiento y registraron en el mes un aumento de 4,3% (\$2.170 millones). De esta forma, pasaron a representar el 9,4% del PIB, registrando un aumento de 1,3 p.p. en el año. Asimismo, algunas líneas de préstamos volvieron a registrar crecimientos récord desde que se iniciara la recuperación tras la crisis de 2001-2002, como es el caso de los préstamos hipotecarios y las financiaciones con tarjetas de crédito.</li> </ul>
<b>7. Mercado de Activos Financieros</b>	<b>11</b>	
<b>7.1. Mercado de Divisas</b>	<b>11</b>	
<b>7.2. Mercados de Capitales</b>	<b>11</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• La cotización del peso respecto al dólar estadounidense en términos nominales se depreció 1,6% durante diciembre. En relación al euro, el peso también se depreció (2,2%), en tanto que respecto del real se apreció 1,6%. Por otra parte, en términos reales, de acuerdo al Índice al Tipo de Cambio Real Multilateral, el peso se apreció 0,9% respecto a una canasta de monedas de sus principales socios comerciales.</li> </ul>
<b>7.2.1. Acciones</b>	<b>11</b>	
<b>7.2.2. Títulos Públicos</b>	<b>12</b>	
<b>7.2.3. Inversores Institucionales</b>	<b>13</b>	
<b>7.2.3.1 Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones</b>	<b>13</b>	
<b>7.2.3.2 Fondos Comunes de Inversión</b>	<b>13</b>	
<b>7.2.4. Títulos Privados</b>	<b>15</b>	
<b>7.2.5. Fideicomisos Financieros</b>	<b>15</b>	
<b>8. Indicadores Monetarios y Financieros</b>	<b>17</b>	

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



## 2. Programa Monetario

En diciembre, la BM se ubicó por décimo trimestre consecutivo dentro de las bandas del Programa Monetario registrando un nivel de \$55.827 millones, más de \$1.000 millones por debajo del límite superior establecido para fin de año (ver Gráfico 2.1). En términos nominales, la BM disminuyó 0,1% en diciembre y acumuló en 2005 una caída en términos reales de 1,7%.

La escasa variación que mostró la BM en diciembre fue producto de que la expansión originada por la consecución de la política de acumulación de reservas internacionales fue más que compensada por las contracciones generadas por el cobro de redescuentos, el aumento de las posiciones de pases y las operaciones del sector público (ver Gráfico 2.2).

En diciembre, además de la cancelación de la cuota mensual prevista en el esquema de "matching", algunas entidades financieras cancelaron de forma anticipada parte de sus deudas con el BCRA. En conjunto, estas operaciones motivaron una reducción de la BM de \$914 millones. Durante el 2005 este nuevo régimen que les permitió a las entidades cancelar de manera anticipada sus deudas por asistencias por iliquidez contribuyó a que las cancelaciones de redescuentos sean un factor significativo de contracción monetaria. Los pagos realizados por los bancos en el transcurso del año implicaron una caída del *stock* de redescuentos del orden de los \$9.500 millones, reduciéndose el número de entidades que se encuentran bajo este régimen de 23 a 5.

Las transacciones realizadas en el mercado de pases también originaron una contracción monetaria (\$852 millones) mientras que la colocación neta de LEBAC y NOBAC resultó negativa y generó una expansión monetaria de \$730 millones. Las mayores necesidades de liquidez propias de fin de año llevaron a las entidades financieras a demandar instrumentos de más corto plazo.

Por su parte, las operaciones con el sector público, al igual que lo que había ocurrido a lo largo del año, resultaron contractivas. En diciembre, el Gobierno Nacional realizó pagos al exterior con fondos que antes tenía depositados en pesos en los bancos que operan en el mercado local, con lo que ocasionó una disminución de la BM de \$803 millones.

El BCRA elaboró el Programa Monetario 2006 (PM2006)<sup>2</sup> que se basa en metas cuantitativas de agregados monetarios. Teniendo en cuenta su relación más cercana con la inflación se decidió considerar el nivel promedio del agregado M2 (circulante en poder del público y depósitos en cuenta corriente y en caja de ahorros) como variable para evaluar el cumplimiento del PM2006. Asimismo, se definió un rango para la evolución de este agregado, cuya amplitud es función de la incertidumbre sobre los factores que explican la demanda de dinero, de la elasticidad de la misma respecto a los cambios en dichos factores, y también respecto a la evolución de la creación secundaria de dinero.

Gráfico 2.1

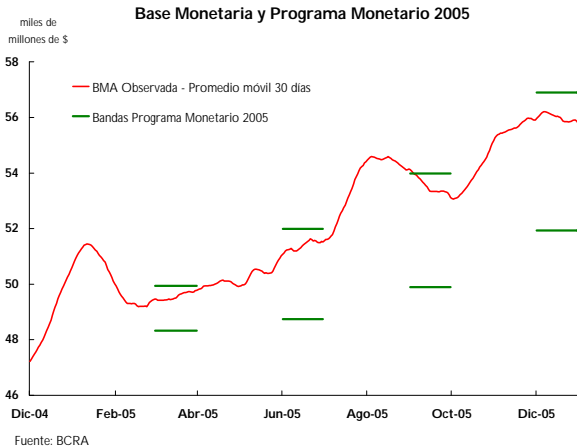
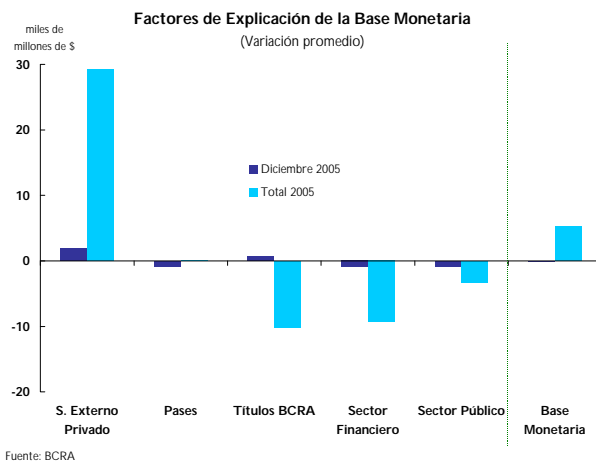


Gráfico 2.2



<sup>2</sup> Ver el discurso de presentación ante el Senado de la Nación el cual se encuentra disponible en [www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar).



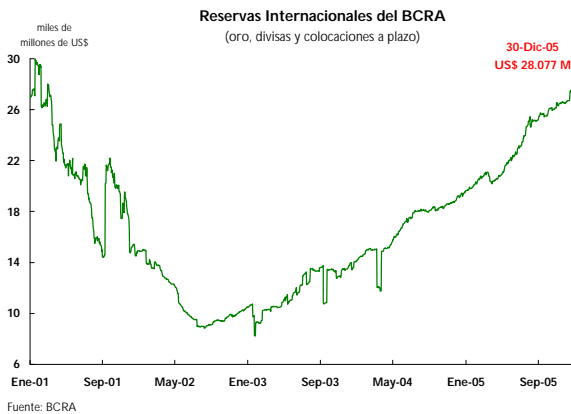
Tabla 1

M2		Mar-06	Jun-06	Sep-06	Dic-06
Saldo promedio	Banda Inferior	104.448	107.865	110.701	116.265
	Banda Superior	110.933	115.404	119.307	126.222
Var i.a. nominal	Banda Inferior	20.514 24,4%	18.804 21,1%	17.166 18,4%	12.160 11,7%
	Banda Superior	26.999 32,2%	26.344 29,6%	25.773 27,6%	22.117 21,2%
vs. PBI s.o.	Banda Inferior	19,0%	16,9%	17,6%	18,4%
	Banda Superior	20,2%	18,0%	19,0%	20,0%

La variación anual a Diciembre 2006 se calcula en base el valor proyectado para Diciembre 2005 con la información disponible hasta el 20 de diciembre de 2005.

El PM2006 se elaboró teniendo en cuenta un rango de inflación esperado para el año 2006 del 8-11% y un crecimiento del PIB anual del 6,2% con una evolución trimestral similar a la prevista en el Presupuesto Nacional. Asimismo, se prevé que a fines de 2006 las reservas internacionales recuperarán los niveles vigentes antes de la cancelación de la deuda con el Fondo Monetario Internacional (FMI), dado que el BCRA continuará con la política de acumulación de reservas internacionales a través de la absorción de parte del superávit del Mercado Único y Libre de Cambios. Adicionalmente, se consideró que el superávit de la Balanza Comercial continuará ubicándose en niveles elevados (aproximadamente US\$11.500 millones), como producto del buen desempeño de las exportaciones. Además, esta estrategia se vería favorecida por la conformación del Fondo Anticíclico Fiscal, cuyos recursos se sumarían al superávit primario del 3,3% del PIB. Sobre la base de estas proyecciones macroeconómicas, se establecieron las metas para el agregado M2, que se indican en la Tabla 1.

Gráfico 3.1

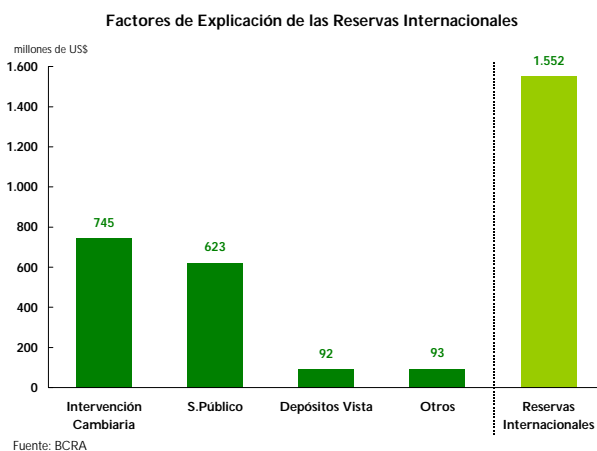


### 3. Reservas Internacionales<sup>3</sup>

Durante diciembre el BCRA continuó con la política prudencial de acumulación de reservas internacionales, lo que permitió que a fines de 2005 estas superaran los US\$28.000 millones, más que triplicando el mínimo registrado a comienzos de 2003 (ver Gráfico 3.1).

En el mes bajo análisis, el *stock* de reservas aumentó US\$1.552 millones, gracias al ingreso neto de divisas por parte del sector público y a la compra de moneda extranjera que realizó el BCRA en el Mercado Único y Libre de Cambios. Si bien el gobierno realizó pagos a organismos internacionales por US\$650 millones, la salida de reservas por tal motivo fue más que compensada por la colocación de deuda en dólares (US\$600 millones) y por el ingreso de fondos provenientes de instituciones financieras internacionales (US\$700 millones), generando un aumento de reservas por US\$623 millones. Por su parte, la intervención del BCRA en el mercado cambiario ascendió a US\$745 millones y la variación de las cuentas corrientes en moneda extranjera de las entidades en el BCRA fue de US\$92 millones. El resto de la suba de las reservas internacionales se explica por el ingreso de fondos rotatorios y por el rendimiento positivo de las reservas (ver Gráfico 3.2).

Gráfico 3.2



Cabe señalar que, a mediados de diciembre, el gobierno dispuso la cancelación del total de la deuda contraída con el FMI con reservas de libre disponibilidad, esto es, aquellas que excedieran el 100% de la base monetaria<sup>4</sup>. El BCRA recibirá como contrapartida una letra intransferible en dólares por un plazo de 10 años que amortiza íntegramente al vencimiento y devenga un interés semestral similar al rendimiento de las reservas internacionales<sup>5</sup>. El pago de la deuda con el FMI se instrumentó en 5 días hábiles, efectivizándose el 3 de enero de 2006 por un total de US\$9.530 millones. La operación resultó neutra en términos monetarios, dado que, al tratarse de

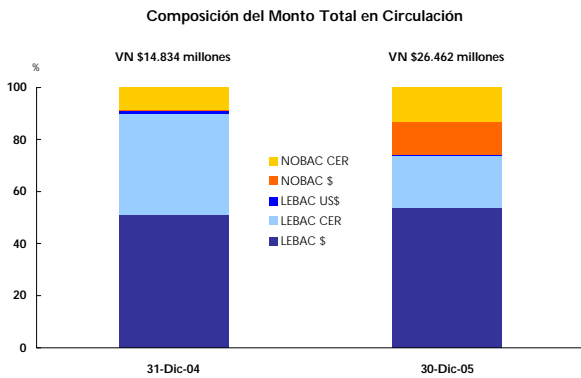
<sup>3</sup> Las cifras de esta Sección se refieren a los saldos a fines de mes.

<sup>4</sup> Decreto 1601/2005.

<sup>5</sup> Resolución 49/2005.



Gráfico 4.1.1



Fuente: BCRA

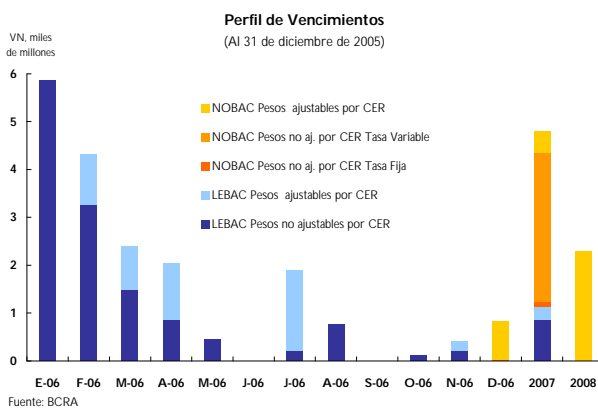
movimientos de divisas únicamente, no impactó sobre la base monetaria. Asimismo, tampoco tuvo efecto patrimonial para el BCRA.

## 4. Tasas de Interés

### 4.1. Títulos emitidos por el BCRA

En diciembre, las tasas de interés de LEBAC y NOBAC se mantuvieron en niveles similares a los que registraron en noviembre. Así, a fines de diciembre el rendimiento pagado por la colocación de la LEBAC de 49 días fue de 6,8%, en tanto que por la de 63 días alcanzó a 6,9%. Además, la NOBAC a 2 años de plazo con cupón variable en función de la tasa pagada por depósitos a plazo fijo mayoristas (BADLAR) en el segmento de bancos privados continuó siendo uno de los instrumentos más atractivos, y se colocó a fines de año a una tasa del 11,9%. Los rendimientos mencionados implican que en 2005 las tasas de interés de las LEBAC de menor duración aumentaron más de 4 p.p., tanto que las de mayor plazo se incrementaron entre 3 p.p. y 3,5 p.p.

Gráfico 4.1.2



Fuente: BCRA

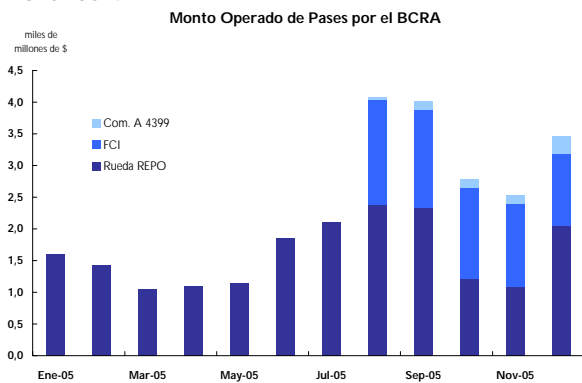
Durante el año la composición del monto en circulación de los títulos que emite el BCRA cambió notablemente respecto a la vigente a fines de 2004. En la primer parte del año, el BCRA incorporó a la gama de instrumentos que ofrece las NOBAC con cupón variable y, pocos meses después dejó de licitar títulos ajustables por CER (ver Gráfico 4.1.1).

Cabe señalar que, si bien las NOBAC mencionadas se emitieron con plazo residual superior a un año, con lo que sus vencimientos se producirán recién a partir de 2007, a medida que avanza el 2005 las entidades financieras dieron prioridad a la liquidez, lo que redundó en una concentración de colocaciones en los instrumentos de menor duración (ver Gráfico 4.1.2).

## 4.2. Mercados Interfinancieros

### 4.2.1. Mercado de Pases

Gráfico 4.2.1.1

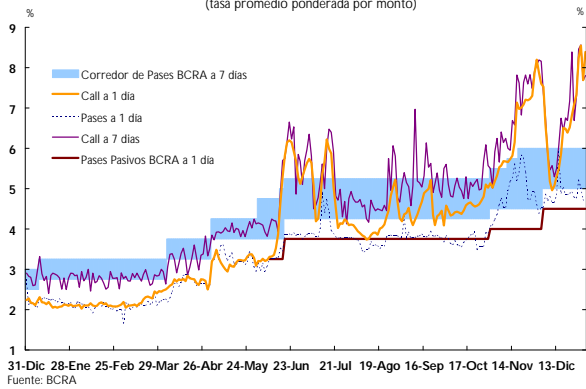


Fuente: BCRA

A comienzos del mes el BCRA decidió aumentar 0,5 p.p. las tasas de interés para las operaciones de pases pasivos. De esta forma, a partir de entonces pasó a concertar este tipo de transacciones al 4,5% y 5%, por operaciones de 1 día y 7 días respectivamente. Por su parte, las tasas de pases activos ya habían sido incrementadas en la misma magnitud en el transcurso de noviembre, con lo que en el segmento de operaciones de 7 días el corredor de tasas de interés de referencia pasó a ubicarse en 5%-6%. Así, en el 2005 las tasas de pases pasivos acumularon un alza de 2,5 p.p., en tanto que las de las operaciones activas para el BCRA mostraron un incremento de 3 p.p., reflejando el cambio en el sesgo de la política monetaria implementado desde principios del año.



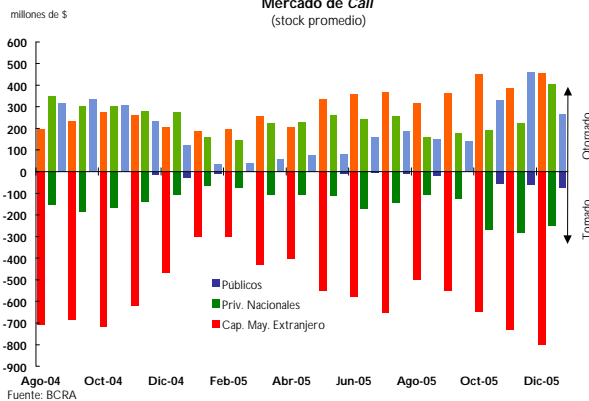
**Gráfico 4.2.2.1**  
Tasas de Interés de las Operaciones de Call y Pases  
(tasa promedio ponderada por monto)



El total de operaciones promedio diarias que concertó el BCRA aumentó 36% respecto al de noviembre y pasó a \$3.462 millones en diciembre. El incremento de las operaciones tuvo lugar en el segmento transado en la rueda REPO. Asimismo, los pases concertados en el marco de la Comunicación A 4399 también mostraron un aumento en los montos operados, verificándose simultáneamente un mayor número de entidades participantes. Por otro lado, los pases constituidos como contrapartida de la integración de margen de liquidez que deben mantener los Fondos Comunes de Inversión (FCI) de *money market* se vieron influenciados por las elevadas necesidades de liquidez propias de esta parte del año, lo que redundó en una disminución patrimonial para este tipo de fondos y la consecuente caída de los pases que pactan con el BCRA (ver Gráfico 4.2.1.1).

En línea con el comportamiento del resto de los mercados donde las entidades financieras pueden acudir a satisfacer sus necesidades de liquidez de corto plazo, las operaciones de pases entre terceros (en las que no interviene el BCRA como contraparte) aumentaron respecto a noviembre y se ubicaron en promedio cerca de \$600 millones.

**Gráfico 4.2.2.2**  
Mercado de Call  
(stock promedio)



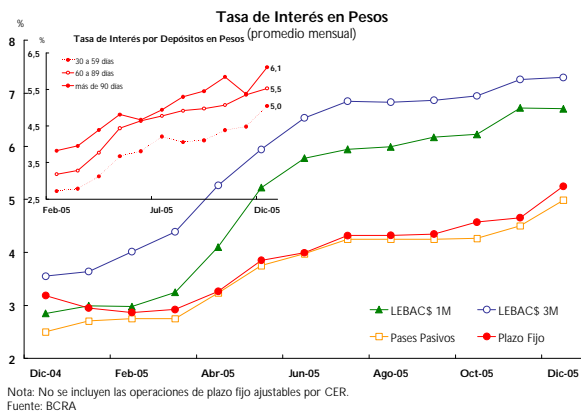
Considerando todas las modalidades de pases habilitadas, el saldo de pases pasivos para el BCRA a fin de 2005 ascendía a \$7.475 millones; en tanto que los pases activos para esta institución, a la misma fecha, alcanzaban a \$273 millones.

### 4.2.2. Mercado Interbancario

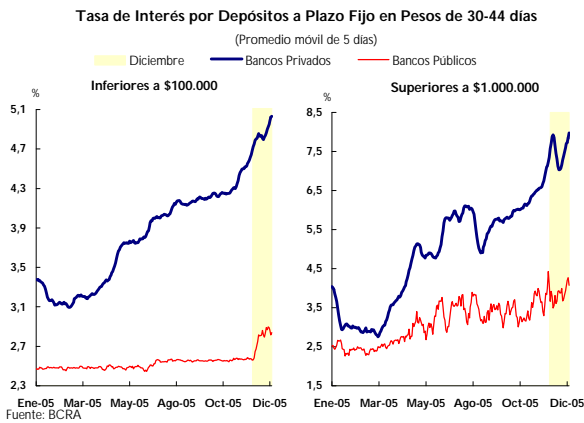
Las tasas de *call* continuaron exhibiendo elevada volatilidad durante diciembre (ver Gráfico 4.2.2.1). Si bien las mismas habían finalizado el mes anterior en torno al 8%, tras conocerse la decisión del BCRA de flexibilizar los requerimientos de Efectivo Mínimo se redujeron rápidamente reingresando en el corredor de tasas de interés establecido por el BCRA mediante su operatoria de pases. No obstante, en las semanas siguientes volvió a incrementarse fuertemente finalizando el año en torno a 8%.

Los montos vigentes ascendieron a \$1.130 millones en promedio y se observó una mayor participación de las operaciones a 7 días de plazo, que representaron el 21% del total durante diciembre (en relación a 14% observado el mes anterior).

**Gráfico 4.3.1**  
Tasa de Interés en Pesos  
(promedio mensual)



Adicionalmente, cabe destacar que durante diciembre se pudo apreciar una menor participación del grupo de bancos públicos, que dejaron de ser los principales otorgantes de fondos; los montos otorgados por este grupo pasaron de \$460 millones (43% del total) durante noviembre a \$270 millones (24%) en diciembre. Por el contrario ganaron protagonismo como otorgantes los bancos de capital mayoritariamente extranjero con \$450 millones (40% del total) y los de capital nacional que otorgaron \$400 millones (36%). Este último grupo de bancos volvió a presentar una posición neta otorgante, cosa que había dejado de ocurrir en los dos meses previos (ver Gráfico 4.2.2.2).

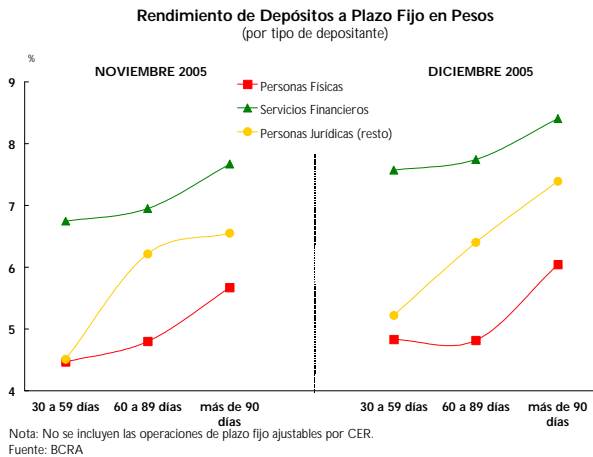
**Gráfico 4.3.2**


### 4.3. Tasas de Interés Pasivas

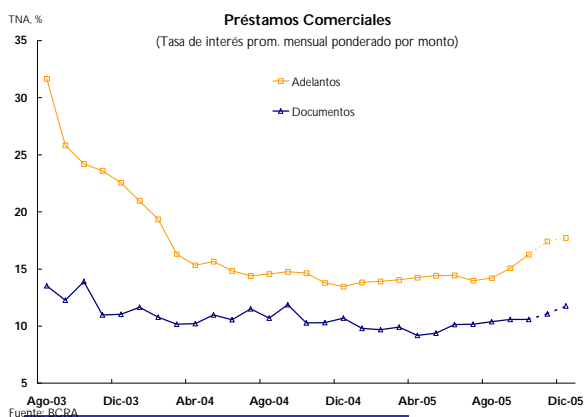
En diciembre las tasas de interés para depósitos a plazo fijo mostraron variaciones positivas en todos los tramos de plazo. La tasa de interés pasiva promedio fue de 5,2% n.a. presentando un incremento respecto al mes anterior de 0,5 p.p., siguiendo el mismo aumento de la tasa de interés de referencia del BCRA para las operaciones de pasivos (ver Gráfico 4.3.1).

Al analizar las tasas de interés por tramo, en el plazo de 30 a 59 días se registró una tasa de interés promedio del 5% n.a. mostrando un incremento de 0,6 p.p.. En las colocaciones de 60 a 89 días se observó un incremento de 0,2 p.p. arrojando una tasa de interés del 5,5% n.a., mientras que en las colocaciones a más de 90 días, luego del descenso del mes anterior, la tasa de interés aumentó 0,7 p.p. alcanzando un promedio de 6,1% n.a.

En el segmento de 30-44 días para las operaciones por montos inferiores a los \$100.000 en los bancos privados se observó un incremento de 0,3 p.p. lo cual reflejó una tasa de interés promedio del 5% n.a. en los últimos días de diciembre. En los bancos públicos se registró igual incremento porcentual, donde la tasa de interés para colocaciones minoristas no venía presentando variaciones, en diciembre alcanzó un promedio de 2,9% n.a.. Para las colocaciones mayores a \$1 millón luego del marcado incremento de tasas de interés en los bancos privados observado en noviembre, a comienzos de diciembre la tasa de interés descendió, en parte debido a la flexibilización de la norma sobre Efectivo Mínimo, hasta alcanzar un nivel promedio del 7% n.a.. A partir de mediados de diciembre la tasa de interés en estas colocaciones comenzó a aumentar finalizando el año en un promedio del 8% n.a. (ver Gráfico 4.3.2).

**Gráfico 4.3.3**


Por tipo de titular, en todos los casos se registró el mayor incremento en las colocaciones a mayor plazo, donde a su vez aumentó levemente el monto de colocaciones. Así, en el tramo mayor a 90 días, para las colocaciones de las instituciones prestadoras de servicios financieros (AFJP, Compañías de seguros, FCI, etc.) el incremento promedio fue de 0,7 p.p. con una tasa de interés mensual de 8,4% n.a., para los depósitos del resto de las personas jurídicas el incremento fue de 0,8 p.p. con una tasa de interés del 7,4% y para las colocaciones de las personas físicas la tasa de interés fue del 6% n.a. con un incremento de 0,4 p.p. (ver Gráfico 4.3.3).

**Gráfico 4.4.1**


### 4.4. Tasas de Interés Activas<sup>6</sup>

Durante diciembre las tasas de interés activas para préstamos a largo plazo se mantuvieron relativamente estables, mientras que las de las financiaciones de corto plazo continuaron con los incrementos que se vienen registrando en los últimos meses en línea con las

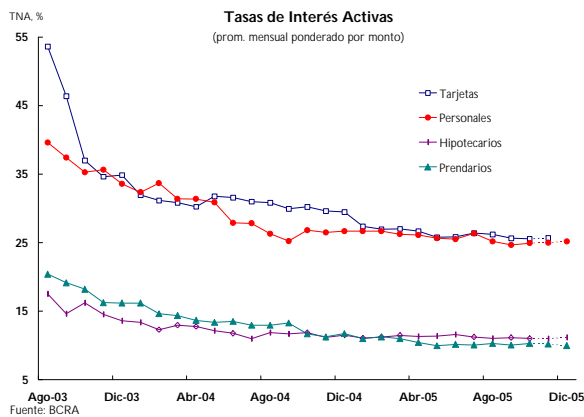
<sup>6</sup> La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta octubre de 2005, los valores de noviembre y diciembre de 2005 fueron estimados a partir del requerimiento diario SISCEN 18, con datos de préstamos otorgados al sector privado en Capital Federal y Gran Buenos Aires. Todos los datos son provisorios y están sujetos a revisión.

variaciones positivas observadas en las tasas de *call* y pasivas de corto plazo.

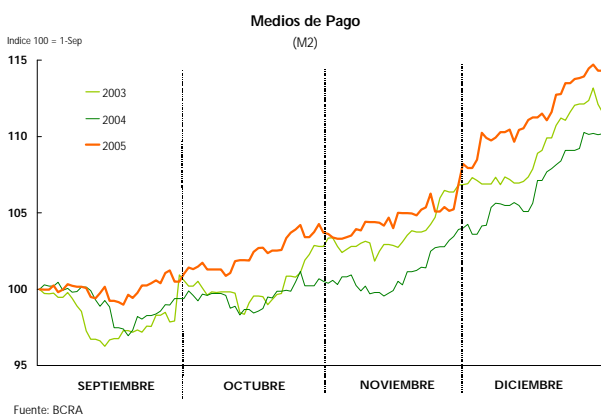
La tasa de interés para adelantos en cuenta corriente aumentó 0,3 p.p. en el último mes, alcanzando un promedio de 17,7% n.a.. Mientras que la variación anual acumulada fue de 4,2 p.p., en los últimos cuatro meses del año es donde se registran los mayores incrementos. En el caso de los documentos a sola firma, la tasa de interés aumentó 0,6 p.p. ubicándose en un promedio de 11,8% n.a. (ver Gráfico 4.4.1). Si bien durante diciembre ésta fue la tasa de interés activa que mostró el mayor incremento, a lo largo del año tuvo un comportamiento estable, el aumento interanual fue de 1,1 p.p.. Además durante el año se observó el incremento de la participación de las PyMes en estos créditos, las cuales conforman actualmente el 35% de la cartera de nuevos documentos otorgados, mientras que a fines del 2004 representaban sólo el 17%. Dicho incremento se da en un contexto donde la participación en los créditos del resto de las personas jurídicas y físicas continuó en ascenso, aunque en menor proporción.

En el caso de los préstamos hipotecarios, la tasa de interés registró un aumento de 0,2 p.p. siendo el promedio de 11,2% n.a.. Esta tasa de interés tuvo un comportamiento estable durante el año cuya variación anual muestra un descenso de 0,3 p.p.. Asimismo, durante el 2005 se ha observado un incremento continuo en las altas de nuevos créditos hipotecarios otorgados, donde el volumen de nuevos préstamos duplicó al del año anterior. Por otro lado la tasa de interés de préstamos prendarios disminuyó en el mes 0,2 p.p. siendo el promedio del 10% n.a.. Dicha línea de crédito registró el mayor descenso de tasa de interés durante el 2005 ya que muestra una disminución anual de 1,7 p.p., impulsada principalmente por la política de financiamiento que otorgan algunos grupos del rubro automotriz.

Por último, la tasa de interés para préstamos personales aumentó en diciembre 0,2 p.p. y se ubicó en 25,2% n.a., al igual que la tasa de interés para financiamientos con tarjetas de crédito que, de acuerdo a la última información disponible, se incrementó también 0,2 p.p. presentando un promedio para el mes de noviembre de 25,7% n.a. (ver Gráfico 4.4.2).

**Gráfico 4.4.2**

Fuente: BCRA

**Gráfico 5.1.1**

Fuente: BCRA

## 5. Agregados Monetarios y Liquidez

### 5.1. Agregados Monetarios en Pesos

En diciembre los agregados monetarios presentaron un significativo crecimiento, ligado al incremento estacional de los medios de pago, asociado al cobro de aguinaldos y a las festividades de fin de año (ver Gráfico 5.1.1).

El M2 evidenció un aumento mensual del 6,4% (\$6.280 millones), que resultó en una suba interanual del 25%. En términos desestacionalizados, la variación mensual fue significativamente menor, siendo inferior al 3%. La mayor parte del crecimiento del M2 correspondió a depósitos transaccionales que aumentaron \$4.040



millones (6,9%). Por su parte, el circulante en poder del público evidenció un incremento de \$2.240 millones (5,8%), aunque en términos desestacionalizados la variación fue negativa (rondó el -0,8%).

El alza de las colocaciones a la vista se distribuyó en forma homogénea entre los depósitos del sector público y los del sector privado, los cuales aumentaron \$1.690 millones (9,8%) y \$2.340 millones (5,6%) respectivamente. El incremento de las colocaciones públicas respondió al ingreso de fondos tributarios y de recursos provenientes de la colocación de deuda de corto plazo por parte del Tesoro Nacional. En el caso de las imposiciones privadas, la suba estuvo vinculada a la mayor demanda de liquidez de los agentes, asociada a las festividades de fin de año, y al cobro de aguinaldos.

El agregado monetario más amplio en pesos (M3) presentó un incremento mensual del 3,2% (\$5.060 millones), que implicó un crecimiento interanual del 21,4%. La suba de este agregado en diciembre correspondió en su totalidad al aumento de los medios de pago anteriormente mencionado, que fue compensado por la disminución de los depósitos a plazo, que totalizó \$980 millones (-2%) (ver Gráfico 5.1.2).

Tanto los depósitos a plazo fijo del sector público como los del sector privado presentaron variaciones negativas en diciembre, las cuales rondaron los \$520 millones (-4,5%) y \$460 millones (-1,2%) respectivamente. La disminución de las imposiciones públicas estuvo relacionada con la colocación de Letras del Tesoro Nacional a organismos públicos descentralizados al vencimiento de sus plazos fijos. Mientras que la caída de las colocaciones privadas respondió al traslado de recursos hacia depósitos transaccionales y circulante en poder del público, en respuesta a las mayores necesidades de liquidez propias del mes bajo análisis. Cabe señalar que las disminuciones tuvieron lugar tanto en el segmento ajustable con CER como en el tradicional.

Finalmente, el *stock* de CEDRO ajustado por CER, que está compuesto por certificados con acciones judiciales pendientes de resolución, no presentó variaciones significativas durante diciembre, finalizando el año con un saldo de \$29 millones. Por su parte, los otros depósitos, que abarcan saldos inmovilizados y colocaciones no incluidas en los rubros anteriormente descritos, evidenciaron una baja del 2,5% (\$230 millones).

Gráfico 5.1.2

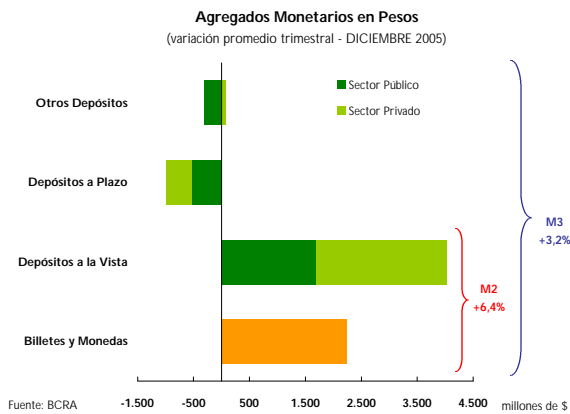
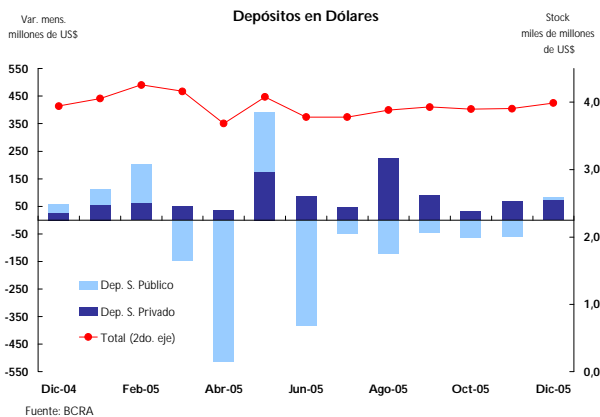


Gráfico 5.2.1



## 5.2. Depósitos en Dólares

El *stock* total de depósitos en dólares ascendió al finalizar el año a casi US\$4.000 millones registrando una variación mensual de US\$80 millones. El incremento del mes se debió puramente al aumento de las colocaciones del sector privado que fue de US\$20 millones en los depósitos a la vista y de US\$50 millones en el segmento a plazo. Las cuentas a la vista del sector público mostraron un incremento mensual de US\$10 millones (ver Gráfico 4.2.1).

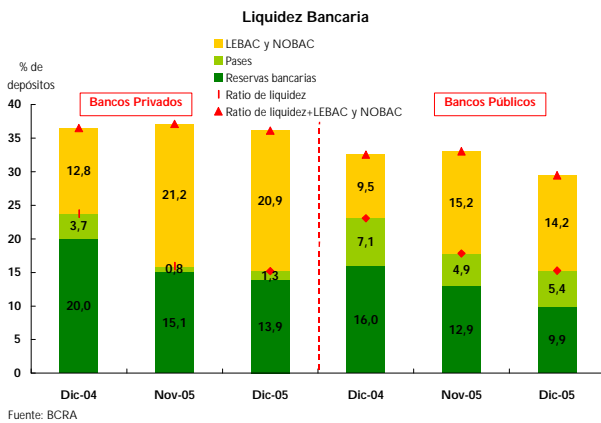
De esta manera, el *stock* promedio de depósitos en moneda extranjera se mantuvo al finalizar 2005 en un nivel semejante al del





año anterior. No obstante, si bien el *stock* total se mantuvo prácticamente sin cambios, la composición del mismo se modificó a favor de las colocaciones del sector privado que registraron un incremento anual de 40,7% en tanto las del sector público se redujeron un 65% consecuencia básicamente de los pagos de obligaciones internas y externas realizados por el gobierno.

Gráfico 5.3.1



### 5.3. Liquidez Bancaria

El ratio de liquidez bancaria, definido como la sumatoria de efectivo, cuentas corrientes de los bancos en el BCRA y pases pasivos fue de 15,3% como porcentaje de los depósitos en diciembre, lo cual representa una disminución de 1,6 p.p. respecto al mes anterior. Por grupo de bancos se observó una reducción en la liquidez tanto de bancos públicos como privados que totalizó 2,6 p.p. y 0,7 p.p. de sus depósitos, respectivamente.

La menor liquidez de diciembre estuvo dada fundamentalmente por una reducción de las cuentas a la vista de los bancos en el BCRA, ya que los pases pasivos concertados con el BCRA como porcentaje de los depósitos aumentaron 0,5 p.p. tanto en bancos privados como públicos. Por su parte, las entidades redujeron también durante el mes sus tenencias de LEBAC y NOBAC razón por la cual si se contabilizan estos títulos dentro de los recursos líquidos de las entidades, la caída en el ratio de liquidez se amplía a 3,6 p.p. en bancos públicos y a 1 p.p. en bancos privados (ver Gráfico 4.3.1).

Tabla 5.3.1

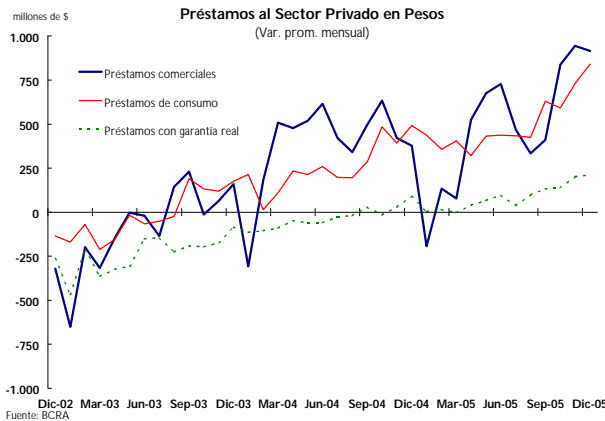
Depósitos	Coeficientes de encaje, en %	
	Anterior	Nuevo
Cuentas corrientes	16	15
Cajas de Ahorro	16	15
Otros vista	16	15
Plazo Fijo (por plazo residual)		
Hasta 29 días	16	14
30 a 59 días	13	11
60 a 89 días	9	7
90 a 179 días	4	2
180 a 365 días	2	1
+ de 365 días	0	0
FCI	25	18

La caída en la liquidez se explica mayormente por la aplicación de la misma a la cancelación anticipada de redescuentos realizada por algunas entidades a comienzos del mes y al otorgamiento de préstamos al sector privado.

Cabe mencionar que la reducción en las cuentas corrientes de los bancos está en línea con las modificaciones en las normas de Efectivo Mínimo introducidas por el BCRA en diciembre. Específicamente, mediante la Comunicación A 4449, se estableció una posición unificada para el trimestre diciembre 2005 – febrero 2006 con el objetivo de otorgar mayor flexibilidad a las entidades que registran estacionalmente mayores demandas de liquidez en esos meses. Adicionalmente, en la mencionada comunicación, el BCRA dispuso una baja en los coeficientes de encajes tal como puede observarse en la Tabla 5.3.1. El efecto monetario de esta medida se estimó en una liberación de liquidez de aproximadamente \$1.600 millones. Por su parte, el excedente de efectivo mínimo en dólares fue de aproximadamente un 28% de los depósitos totales manteniéndose en niveles semejantes a los de meses anteriores.



Gráfico 6.1

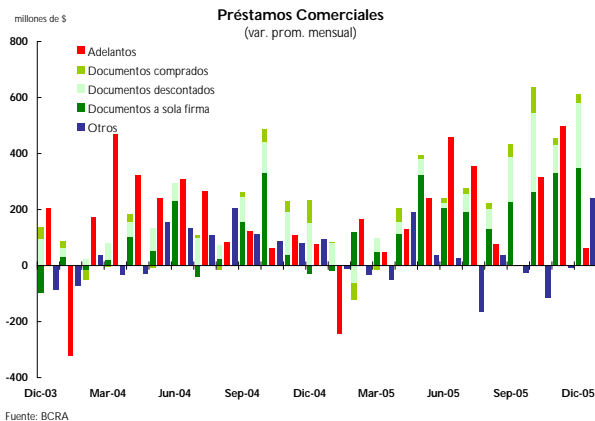


## 6. Préstamos<sup>7</sup>

Durante el año 2005 se consolidó el crecimiento de los préstamos al sector privado culminando el año con un crecimiento superior al 35% anual. Asimismo el crecimiento se generalizó a todas las líneas de préstamos, desde los adelantos en cuenta corriente de corto plazo hasta los préstamos hipotecarios de largo plazo.

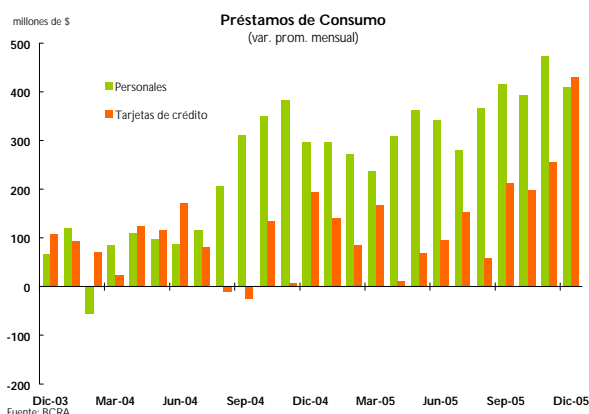
En diciembre los préstamos al sector privado incrementaron nuevamente su ritmo de crecimiento y registraron en el mes un aumento de 4,3% (\$2.170 millones). De esta forma, pasaron a representar el 9,4% del PIB, esto es, un aumento de 1,3 p.p. en el año. Del incremento mensual observado, la mayor parte correspondió a las financiaci3nes en pesos, las que crecieron 4,5% (\$1.970 millones) acumulando en el año un incremento de 33,3% i.a.. Asimismo, algunas líneas de préstamos volvieron a registrar crecimientos récord desde que se iniciara la recuperaci3n tras la crisis de 2001-2002, como es el caso de los préstamos hipotecarios y las financiaci3nes con tarjetas de crédito.

Gráfico 6.2



Al igual que lo que viene ocurriendo desde octubre, las financiaci3nes comerciales fueron las que más contribuyeron al crecimiento del total de préstamos. Estas se incrementaron durante diciembre 4,3% (\$920 millones). En esta oportunidad el crecimiento de los préstamos comerciales estuvo motorizado por el importante incremento que registraron los préstamos instrumentados mediante documentos (ver Gráfico 6.2), que aumentaron 6,3% (\$610 millones). Por su parte, los adelantos se incrementaron 0,8% (\$70 millones) mientras que los "otros préstamos" crecieron 7,2% (\$242 millones). Para el próximo mes, los documentos dejaron un importante "arrastre estadístico", dado que el dato de fin de mes supera en más de \$500 millones al promedio mensual, aunque esto podrá compensarse, al menos en parte, por el comportamiento de los adelantos, que usualmente ven reducido su saldo durante el comienzo del receso estival.

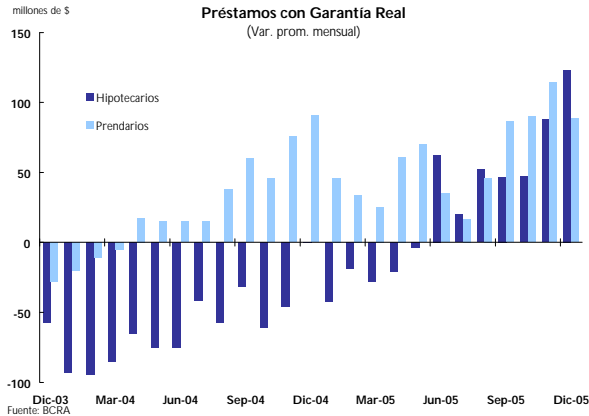
Gráfico 6.3



A su vez, los préstamos de consumo continuaron acelerando su ritmo de crecimiento, los que aumentaron en el mes 7,3% (\$840 millones). En un mes que presenta elevada estacionalidad vinculada a las fiestas de fin de año y la necesidad de financiar los mayores gastos de los hogares relacionados con las vacaciones, y favorecidas por las promociones de pagos en cuotas sin interés, las financiaci3nes con tarjetas de crédito registraron un crecimiento inusualmente elevado (ver Gráfico 6.3), de 9,3% (\$430 millones). Por su parte, los préstamos personales continuaron con la firme tendencia que vienen presentando, registrando un incremento de 6,0% (\$410 millones).

Por su parte, propiciadas por el buen desempeño de las ventas de maquinaria agrícola y de automotores, las financiaci3nes con garantía prendaria continuaron mostrando un firme ritmo de crecimiento (ver Gráfico 6.4), y registraron en diciembre un incremento de 4,0% (\$90 millones). En el caso de los préstamos hipotecarios, por séptimo mes consecutivo, las nuevas financiaci3nes superaron en monto a las amortizaciones y precancelaciones por lo

<sup>7</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 6.4**

que mostraron un nuevo incremento, en esta oportunidad de 1,4% (\$120 millones).

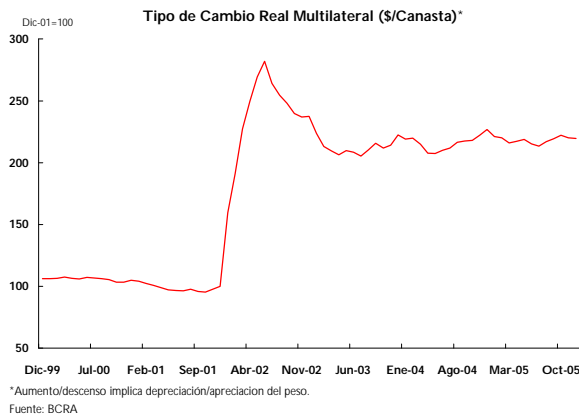
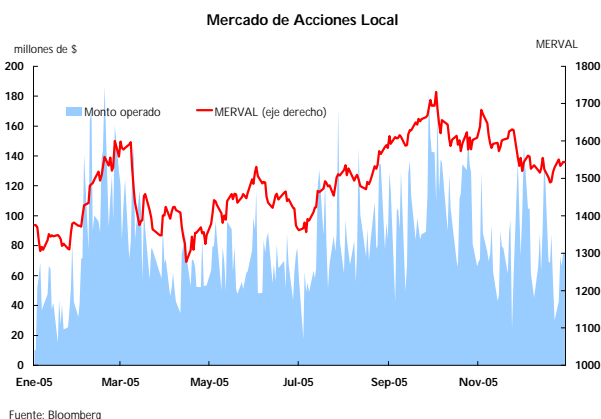
## 7. Mercado de Activos Financieros

### 7.1. Mercado de Divisas

A partir de mediados de diciembre se observaron presiones alcistas sobre la cotización del peso respecto al dólar. En efecto, en el mercado *spot* el peso se depreció 1,6% en promedio respecto al dólar, en tanto que en el mercado futuro<sup>8</sup> la depreciación de la moneda local respecto al dólar fue mayor, llegando a 1,9%. En relación al euro, también se observó una depreciación del peso del orden del 2,2%, mientras que frente al real el peso se apreció 1,6%. En términos reales, de acuerdo al Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral, el peso se apreció 0,2% respecto a una canasta de monedas de sus principales socios comerciales y acumula en los últimos 12 meses una apreciación del 3,2% (ver Gráfico 7.1.1).

En relación a los montos negociados, en el mercado *spot* de cambios las operaciones concertadas a través del Sistema de Operaciones Electrónicas (SIOPEL) promediaron los US\$174 millones diarios, nivel 6% inferior al de noviembre. El 80% de las operaciones correspondieron a entidades financieras y el resto al BCRA. Por su parte, en el Mercado Electrónico de Corredores, el monto negociado diariamente aumentó respecto al mes anterior, ubicándose en US\$94 millones en diciembre.

En el Mercado a Término de Rosario el monto promedio operado diariamente rondó los US\$75 millones en diciembre, disminuyendo 17% respecto a noviembre. La intervención del BCRA en este mercado continuó aumentando, pasando del 11,2% en noviembre al 18,4% en diciembre. Por su parte, en el Mercado de Futuros del MAE, en la rueda de Operaciones Concertadas a Término (OCT) donde intervienen entidades financieras en forma bilateral, el volumen negociado disminuyó 20,4% en relación al mes anterior, totalizando US\$96,7 millones.

**Gráfico 7.1.1****Gráfico 7.2.1.1**

## 7.2. Mercado de Capitales

### 7.2.1. Acciones

Por tercer mes consecutivo el índice Merval mostró una disminución de las cotizaciones de las acciones líderes que se operan en el mercado local. De esta forma, en diciembre, los precios arrojaron una caída del 0,7%; sin embargo, en el año acumularon una suba del 12,2%. Así, a fines de 2005 el índice se ubicó en 1.543

<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).

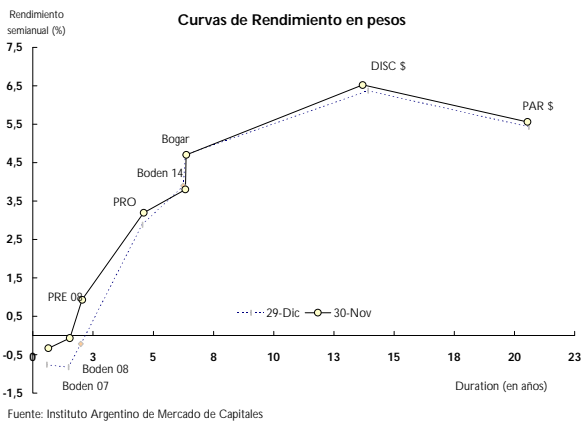


puntos, luego de alcanzar un máximo anual el 3 de octubre, cuando alcanzó los 1.731 puntos (ver Gráfico 7.2.1.1).

Las bolsas del resto de los países de la región volvieron a mostrar resultados mixtos, en el mismo sentido que en noviembre. Así, mientras que los mercados de renta variable en Brasil y México subieron nuevamente, 4,8% y 5,8% respectivamente; el índice IPSA de la Bolsa de Santiago de Chile registró una disminución mensual del 3,1%. En todos los casos, las cotizaciones a fin de 2005 fueron mayores a las vigentes un año atrás.

El monto promedio negociado diariamente de los títulos que componen el Merval se ubicó en \$79 millones, nivel similar al del mes anterior y en línea con el promedio diario transado en el 2005.

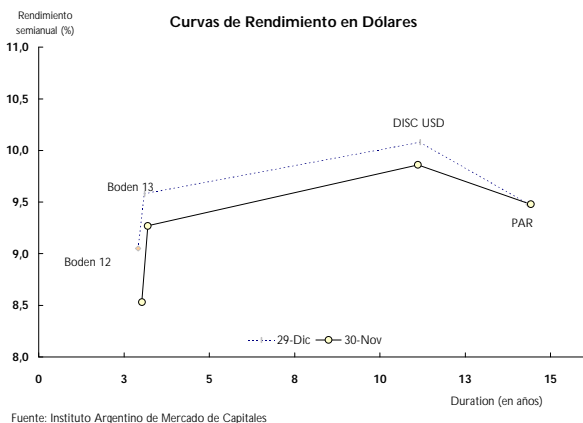
**Gráfico 7.2.2.1**



## 7.2.2. Títulos Públicos

En el transcurso de diciembre la Reserva Federal aumentó nuevamente 0,25 p.p. su tasa de interés de referencia. Asimismo, los gobiernos de Brasil y Argentina anunciaron los pagos anticipados de sus deudas con el Fondo Monetario Internacional. Sin embargo, ninguna de estas novedades tuvieron un impacto significativo sobre la percepción de los riesgos de las economías emergentes. De esta forma, los índices EMBI+ tanto para el total de países emergentes, como para los latinoamericanos se mantuvieron relativamente estables. Lo mismo ocurrió en el caso del correspondiente a la economía local, que en el año mostró una notable reducción, principalmente, como consecuencia de la finalización del proceso de reestructuración de la deuda pública, con lo que finalizó el 2005 en 504 pbs..

**Gráfico 7.2.2.2**



La curva de rendimientos reales mostró una leve baja, algo más acentuada en el tramo corto. Así, con excepción del BODEN 14, las paridades de todos los bonos en pesos ajustables por CER mostraron aumentos respecto al mes anterior. En particular, los que registraron mayores subas fueron el PRE8 y el Discount, con aumentos en sus paridades del 2,2% (ver Gráfico 7.2.2.1). Por otra parte, como en noviembre, la curva de rendimientos en dólares volvió a desplazarse hacia arriba (ver Gráfico 7.2.2.2).

El monto negociado diariamente de bonos soberanos alcanzó a \$1.400 millones, considerando las transacciones realizadas en la Bolsa de Comercio y en el Mercado Abierto Electrónico. Este nivel de operaciones fue similar al registrado en noviembre y 22% superior al promedio del 2005.



### 7.2.3. Inversores Institucionales<sup>9</sup>

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

La cartera de inversiones de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) culminó el año en \$66.859 millones, 2,8% por encima del nivel que registraba un mes atrás y 25,5% superior a vigente a fines de 2004. En el mes, los rubros que contribuyeron en mayor medida al incremento de la cartera de estos inversores fue el compuesto por títulos de deuda pública y el integrado por las colocaciones en fondos comunes de inversión.

El aumento de los precios de los bonos soberanos en pesos impulsó el crecimiento del segmento del portafolio de las AFJP invertido en títulos públicos. Así, en diciembre, este tipo de colocaciones aumentaron \$470 millones (1,3%) y la suba estuvo explicada principalmente por el mayor saldo que registraban en bonos PRO 12. También mostraron aumentos sus tenencias de bonos Discount en pesos y en dólares.

En lo que respecta a las tenencias de fondos comunes de inversión, el crecimiento se evidenció en aquellos que invierten en renta variable de países latinoamericanos, en línea con el buen desempeño que mostraron el resto de las bolsas de la región durante el período. En total, las tenencias de fondos de las AFJP se incrementaron \$470 millones (12,9%).

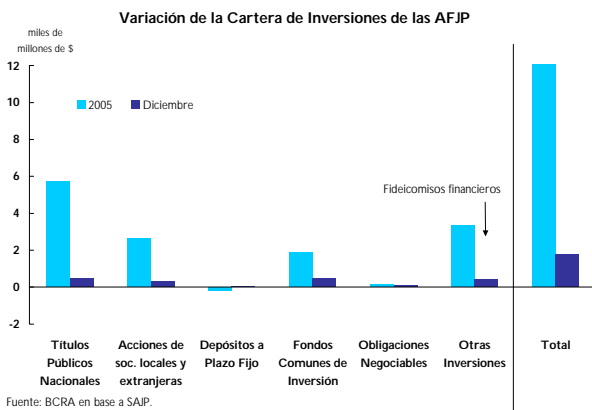
En diciembre, los fideicomisos financieros volvieron a presentar un incremento, esta vez de \$200 millones (18%). Esta suba se debió principalmente al aumento de participación en el fideicomiso Galtrust I, que corresponde a la titulación de préstamos provinciales otorgados por el Banco Galicia.

En el año, el aumento de la cartera de inversiones de las AFJP estuvo concentrado en las tenencias de títulos públicos nacionales, cuyas cotizaciones se vieron impulsadas tras la finalización de la reestructuración de la deuda pública y, en el crecimiento de "Otras Inversiones". En este último segmento se incluyen, además de las participaciones en fideicomisos financieros, los contratos negociables de futuros y opciones, donde están registradas las tenencias de los cupones de los nuevos bonos soberanos ligados al PIB. Asimismo, las colocaciones en títulos de renta variable aumentaron, de acuerdo al resultado positivo que mostraron sus precios en el año. Por último, las AFJP también tuvieron participación activa en el importante dinamismo que mostraron los FCI durante 2005 (ver Gráfico 7.2.3.1.1).

#### 7.2.3.2. Fondos Comunes de Inversión (FCI)

Los FCI en pesos presentaron en diciembre una suba patrimonial cercana a los \$489 millones (5,7%), la cual estuvo

Gráfico 7.2.3.1.1

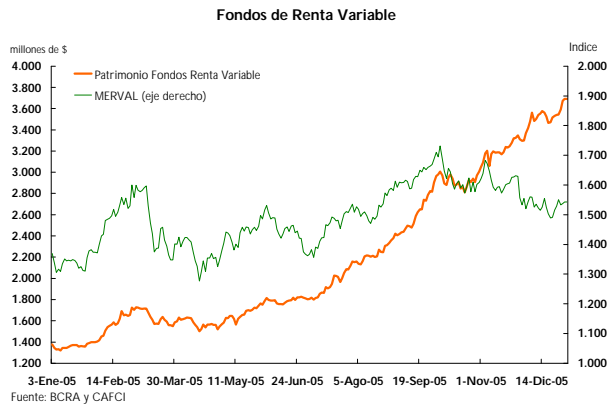


<sup>9</sup> En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.



liderada por el alza del patrimonio de los fondos de renta fija. En el año, los FCI acumularon una suba de \$3.452 millones, equivalente al 62% del patrimonio a fines de 2004. Los aumentos más destacados se produjeron en los fondos de renta fija (330%) y de renta variable (166%), en tanto que los fondos de plazo fijo y dinero (*money market*), que concentran la mayor parte de los recursos, presentaron una leve variación negativa (-6,4%) (ver Gráfico 7.2.3.2.1).

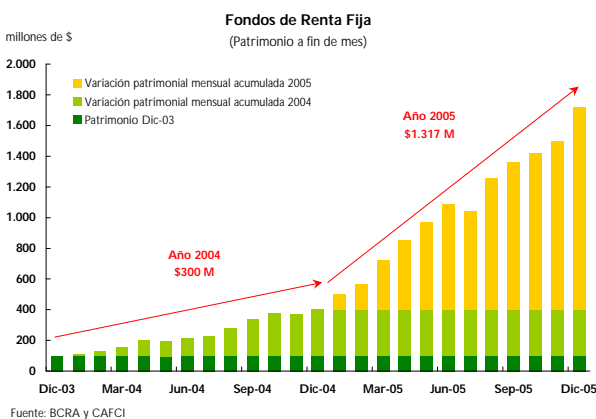
Gráfico 7.2.3.2.2



El patrimonio de los *money market* a fines de diciembre se ubicó \$135 millones por debajo del nivel de fines de noviembre, lo cual representa una variación mensual negativa del 3,8%. Al igual que el mes anterior, esta caída se explica en parte por la opción de clientes institucionales de trasladar recursos desde *money market* a cuentas a la vista remuneradas, que continúan ofreciendo una tasa de interés más atractiva. Por otro lado, cabe señalar que a fines de diciembre la Comisión Nacional de Valores modificó la normativa<sup>10</sup> referente a estos fondos, estableciendo que a partir del 27 de febrero de 2006 los activos valuados a devengamiento (plazos fijos, letras del BCRA y cauciones bursátiles) no podrán superar el 50% de la cartera del fondo. A su vez, se modificó la definición de margen de liquidez requerido, que pasó de ser el 45% del total de los activos del fondo a ser el 80% del porcentaje total que el fondo conserve en carteras en activos valuados a devengamiento, con vigencia también a partir del 27 de febrero de 2006. Finalmente, con vigencia a partir del 30 de enero de 2006, se dispuso que la vida promedio ponderada de la cartera sea igual o mayor a los 20 días, excluyendo los activos que componen el margen de liquidez, y que el vencimiento de los activos valuados a precio de realización que se incorporen al patrimonio del fondo no supere los 180 días.

Por su parte, los fondos de renta variable finalizaron diciembre \$391 millones por encima del nivel de fines de noviembre (11,9%). Esto respondió al ingreso de nuevos recursos, provenientes principalmente de inversores institucionales (AFJP, ART, etc.) y grandes empresas, dado que el valor de sus cuotas partes, cuya evolución se halla íntimamente ligada a la del índice Merval, mantiene una tendencia negativa (ver Gráfico 7.2.3.2.2). En efecto, el rendimiento de estos fondos pasó de 25,1% en el 2004 a 16,2% en el 2005.

Gráfico 7.2.3.2.3



Los fondos de renta fija registraron una variación patrimonial positiva en diciembre, cercana a los \$221 millones (14,8%), que se explica por el ingreso de nuevos recursos (ver Gráfico 7.2.3.2.3). En términos de rendimiento, estos fondos arrojaron una rentabilidad de 14,3% en el 2005, 2 p.p. inferior a la registrada durante el 2004. Cabe señalar que a fines de diciembre la Comisión Nacional de Valores modificó la normativa<sup>10</sup> referente a estos fondos, estableciendo que a partir del 27 de febrero de 2006 estos fondos deberán tener activos valuados a mercado con oferta pública por el 60% o más de su cartera.

Finalmente, el patrimonio de los fondos de renta mixta aumentó \$13 millones en diciembre (6,2%) y su rendimiento se ubicó en 22,5% en el 2005.

<sup>10</sup> Resolución General CNV 486.

## 7.2.4. Títulos Privados

Telecom Personal, empresa perteneciente a Telecom Argentina, emitió en diciembre nueva deuda mediante un proceso de licitación de precios. Los instrumentos emitidos se componen por tres tipos de series: serie I por \$43 millones al 12,5% anual fijo y vencimiento en 2006, serie II por \$87 millones a tasa fija anual al 6,5% sobre la tasa Badlar privada (no inferior a 10% ni superior a 20%) y vencimiento 2008 y serie III por US\$240 millones al 9,25% anual con vencimiento en 2010.

Arte Gráfico Editorial Argentina, empresa del Grupo Clarín, ofreció en suscripción ON por hasta \$300 millones como parte de su Programa Global de emisión de hasta US\$450 millones. Los títulos a emitir vencerán en 2011 y amortizarán semestralmente en ocho cuotas de 12,5% cada una. A su vez, los intereses serán devengados a una tasa variable y pagados semestralmente.

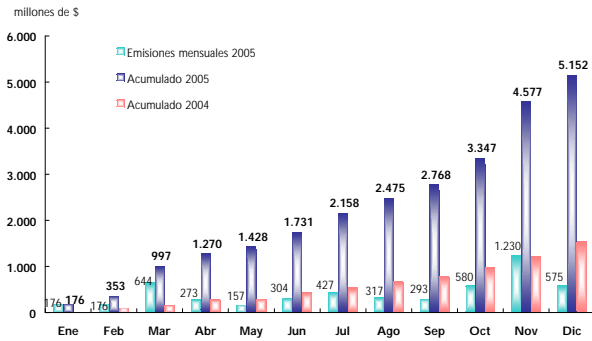
Tarjetas Cuyanas S.A. concretó la emisión de la serie XVI de ONs por \$21,5 millones, con amortización total al vencimiento (diciembre de 2006), bajo el Programa Global por hasta \$35 millones. Los nuevos títulos devengarán intereses trimestralmente a tasa variable y han sido calificados como A2(arg) por Fitch Argentina.

Tarjeta Naranja S.A. concluyó el proceso de emisión de deuda dentro del Programa Global por hasta US\$50 millones. Los nuevos títulos emitidos constituyen la clase I de ON por \$40,7 millones y con un plazo de dos años. La amortización del capital consistirá en tres cuotas pagaderas en junio, septiembre y diciembre del 2007, mientras que los intereses, a tasa variable, se pagarán en forma trimestral.

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 ON emitidas por empresas que realizaron procesos de reestructuración se ubicó en promedio en 2,5 p.p., 0,5 p.p. menor a la del mes anterior (ver Gráfico 7.2.4.1).

Gráfico 7.2.5.1

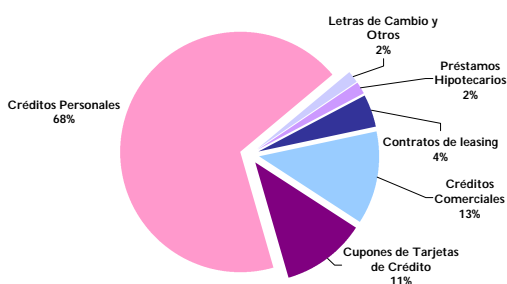
Montos emitidos mediante Fideicomisos Financieros



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

Gráfico 7.2.5.2

FF: Activos Subyacentes  
Diciembre 2005  
(% del total emitido en el mes)



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

## 7.2.5. Fideicomisos Financieros<sup>11</sup>

Durante 2005 los fideicomisos financieros aceleraron su ritmo de crecimiento, motorizado principalmente por la securitización de carteras de consumo y, en menor medida, de préstamos hipotecarios y títulos públicos.

En diciembre se lanzaron 27 Fideicomisos Financieros (FF), cantidad máxima registrada en el año, por un total de \$575 millones, cifra 70% superior a la emisión de igual mes del año anterior y también mayor al promedio mensual de emisión registrado a lo largo del 2005 (ver Gráfico 7.2.5.1). De esta manera, el año cierra con un

<sup>11</sup> Se excluyen del análisis los fideicomisos financieros del sector público.



acumulado de \$5.512 millones, que más que triplica a los \$1.550 millones del 2004.

Los activos subyacentes que se destacaron en el mes fueron los préstamos personales, créditos comerciales y cupones de tarjetas de crédito (ver Gráfico 7.2.5.2). En el total del año también se verifica que los préstamos personales y los cupones de tarjetas se imponen como los principales subyacentes (además de los títulos públicos y los préstamos hipotecarios). Por otro lado, las entidades financieras polarizaron en diciembre tanto el rol de fiduciante como de fiduciario, observándose la misma tendencia para el año completo.





## 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			
	Dic-05	Nov-05	Oct-05	Dic-04	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
<b>Base Monetaria</b>	<b>55.792</b>	<b>55.906</b>	<b>55.092</b>	<b>50.537</b>	<b>-0,2%</b>	<b>-1,3%</b>	<b>10,4%</b>	<b>-1,7%</b>
Circulación Monetaria	46.081	43.207	42.400	35.838	6,7%	5,5%	28,6%	14,5%
En poder del Público	41.327	39.018	38.243	31.702	5,9%	4,8%	30,4%	16,1%
En Entidades Financieras	4.754	4.189	4.157	4.136	13,5%	12,2%	14,9%	2,3%
Cuenta Corriente en el BCRA	9.712	12.699	12.692	14.699	-23,5%	-24,4%	-33,9%	-41,2%
<b>Stock de Pases Pasivos</b>	<b>5.716</b>	<b>4.848</b>	<b>4.943</b>	<b>5.524</b>	<b>17,9%</b>	<b>16,6%</b>		
<b>Stock de Pases Activos</b>	<b>238</b>	<b>277</b>	<b>132</b>	<b>33</b>	<b>-14,2%</b>	<b>-15,1%</b>		
<b>Reservas Internacionales del BCRA</b>	<b>27.288</b>	<b>26.501</b>	<b>26.047</b>	<b>19.310</b>	<b>3,0%</b>		<b>41,3%</b>	
<b>Depósitos Totales en Pesos <sup>1</sup></b>	<b>121.329</b>	<b>118.568</b>	<b>116.628</b>	<b>102.293</b>	<b>2,3%</b>	<b>1,2%</b>	<b>18,6%</b>	<b>5,6%</b>
Depósitos Privados	87.989	86.091	85.220	74.331	2,2%	1,1%	18,4%	5,4%
Cuenta Corriente	23.048	21.912	21.597	17.923	5,2%	4,0%	28,6%	14,5%
Caja de Ahorros	20.776	19.575	19.278	17.852	6,1%	5,0%	16,4%	3,6%
Plazo Fijo	31.381	31.732	31.465	26.333	-1,1%	-2,2%	19,2%	6,1%
Plazo Fijo ajustable por CER	6.616	6.747	6.731	4.825	-1,9%	-3,0%	37,1%	22,1%
Otros Depósitos	6.074	6.000	6.018	5.517	1,2%	0,1%	10,1%	-2,0%
Canjeados por BODEN (contabilizado)	60	89	96	172	-32,0%	-32,8%	-64,9%	-68,8%
CEDRO incluyendo CER	33	36	35	1.709	-6,4%	-7,4%	-98,0%	-98,3%
Depósitos del Sector Público	33.340	32.477	31.408	27.962	2,7%	1,5%	19,2%	6,1%
<b>Depósitos Totales en Dólares <sup>1</sup></b>	<b>4.002</b>	<b>3.908</b>	<b>3.899</b>	<b>3.943</b>	<b>2,4%</b>		<b>1,5%</b>	
<b>Préstamos al Sector no Financiero en Pesos <sup>1</sup></b>	<b>60.815</b>	<b>59.599</b>	<b>58.053</b>	<b>54.357</b>	<b>2,0%</b>	<b>0,9%</b>	<b>11,9%</b>	<b>-0,4%</b>
Al Sector Privado	45.467	43.756	41.979	34.108	3,9%	2,8%	33,3%	18,7%
Adelantos	8.461	8.424	7.910	6.355	0,4%	-0,7%	33,1%	18,5%
Documentos	10.296	9.683	9.226	6.668	6,3%	5,2%	54,4%	37,5%
Hipotecarios	8.596	8.584	8.503	8.693	0,1%	-1,0%	-1,1%	-12,0%
Prendarios	2.278	2.195	2.092	1.637	3,8%	2,7%	39,1%	23,9%
Personales	7.134	6.845	6.492	4.184	4,2%	3,1%	70,5%	51,8%
Tarjetas de Crédito	5.085	4.653	4.373	3.080	9,3%	8,1%	65,1%	47,0%
Otros	3.617	3.374	3.382	3.491	7,2%	6,0%	3,6%	-7,8%
Al Sector Público	15.347	15.843	16.074	20.249	-3,1%	-4,2%	-24,2%	-32,5%
<b>Préstamos al Sector no Financiero en Dólares <sup>1</sup></b>	<b>2.458</b>	<b>2.493</b>	<b>2.475</b>	<b>1.702</b>	<b>-1,4%</b>		<b>44,4%</b>	
<b>Agregados Monetarios Totales</b>								
M1 (Billetes y Monedas + Cuasimonedas + Cta. Cte. en Pesos y Dólares)	78.780	72.711	70.508	61.812	8,3%	7,2%	27,5%	13,5%
M2 (M1 + Caja de Ahorros en Pesos y Dólares)	108.553	102.049	99.761	88.819	6,4%	5,2%	22,2%	8,8%
M3 (M2 + Depósitos a plazo en Pesos y Dólares + CEDRO con CER)	174.656	169.091	166.332	145.542	3,3%	2,2%	20,0%	6,8%
<b>Agregados Monetarios Privados en Pesos</b>								
M1 (Billetes y Monedas + Cuasimonedas + Cta. Cte. S. Privado)	64.375	60.931	59.840	49.624	5,7%	4,5%	29,7%	15,5%
M2 (M1 + Caja de Ahorros S. Privado)	85.151	80.505	79.118	67.476	5,8%	4,6%	26,2%	12,3%
M3 (M2 + Depósitos a plazo S. Privado + CEDRO con CER S. Privado)	129.255	125.020	123.367	105.861	3,4%	2,2%	22,1%	8,7%

Factores de Variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2005		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución <sup>2</sup>	Nominal	Contribución <sup>2</sup>	Nominal	Contribución <sup>2</sup>	Nominal	Contribución <sup>2</sup>
<b>Base Monetaria</b>	<b>-114</b>	<b>-0,2%</b>	<b>2.674</b>	<b>5,0%</b>	<b>5.256</b>	<b>10,4%</b>	<b>5.256</b>	<b>10,4%</b>
Sector Financiero	-1.766	-3,2%	-677	-1,3%	-9.247	-18,3%	-9.247	-18,3%
Sector Público	-803	-1,4%	-2.525	-4,8%	-3.336	-6,6%	-3.336	-6,6%
Adelantos Transitorios + Transferencias de utilidades	-142		-206		2.423		2.423	
Utilización de la Cuenta del Gobierno Nacional	313		-234		-420		-420	
Crédito Externo	-973		-2.086		-5.338		-5.338	
Sector Externo Privado	1.840	3,3%	5.832	11,0%	29.221	57,8%	29.221	57,8%
Títulos BCRA	730	1,3%	279	0,5%	-10.199	-20,2%	-10.199	-20,2%
Otros <sup>3</sup>	-115	-0,2%	-235	-0,4%	-1.184	-2,3%	-1.184	-2,3%
<b>Reservas Internacionales</b>	<b>787</b>	<b>3,0%</b>	<b>1.707</b>	<b>6,7%</b>	<b>7.978</b>	<b>41,3%</b>	<b>7.978</b>	<b>41,3%</b>
Intervención en el Mercado Cambiario	614	2,3%	1.976	7,7%	10.018	51,9%	10.018	51,9%
Pago a Organismos Internacionales	-145	-0,5%	-937	-3,7%	-5.006	-25,9%	-5.006	-25,9%
Otras operaciones del Sector Público	170	0,6%	661	2,6%	4.118	21,3%	4.118	21,3%
Efectivo Mínimo	-14	-0,1%	-126	-0,5%	-1.479	-7,7%	-1.479	-7,7%
Valuación Tipo de Pase	63	0,2%	-107	-0,4%	-398	-2,1%	-398	-2,1%
Otros	71	0,3%	212	0,8%	698	3,6%	698	3,6%

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

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

3 Incluye la variación de cuasimonedas sin efecto monetario.

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



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

<b>Tasas de Interés Pasivas</b>	<b>Dic-05</b>	<b>Nov-05</b>	<b>Oct-05</b>	<b>Sep-05</b>	<b>Dic-04</b>
<b>Call en pesos (a 1 día)</b>					
Tasa	6,72	6,62	4,65	4,54	2,21
Monto operado	909	924	810	502	384
<b>Plazo Fijo</b>					
<u>En pesos</u>					
30 días	4,74	4,43	4,09	4,07	2,97
30-44 días, más de 1 millón	5,78	5,14	4,69	4,52	3,08
60 días o más	5,87	5,34	5,26	5,17	3,80
<u>En dólares</u>					
30 días	0,58	0,60	0,58	0,57	0,30
30-44 días, más de 1 millón	0,61	0,60	0,54	0,57	0,25
60 días o más	1,11	1,12	1,02	1,06	0,66
<b>Tasas de Interés Activas</b>	<b>Dic-05</b>	<b>Nov-05</b>	<b>Oct-05</b>	<b>Sep-05</b>	<b>Dic-04</b>
<b>Prime en pesos a 30 días</b>	7,14	6,70	6,39	6,30	5,78
<b>Cauciones en pesos</b>					
Tasa de interés bruta a 30 días	7,85	7,11	6,34	6,18	4,31
Volumen operado (total de plazos)	92	93	90	86	77
<b>Préstamos en pesos <sup>(1)</sup></b>					
Adelantos en Cuenta Corriente	17,72	17,43	16,27	15,08	13,47
Documentos a sólo firma	11,77	11,07	10,60	10,59	10,70
Hipotecarios	11,19	11,02	11,03	11,15	11,50
Prendarios	10,00	10,22	10,33	10,06	11,74
Personales	25,21	25,01	24,93	24,67	26,70
Tarjetas de Crédito	s/d	25,71	25,56	25,66	29,47
<b>Tasas de Interés Internacionales</b>	<b>Dic-05</b>	<b>Nov-05</b>	<b>Oct-05</b>	<b>Sep-05</b>	<b>Dic-04</b>
<b>LIBOR</b>					
1 mes	4,36	4,15	3,99	3,78	2,39
6 meses	4,67	4,55	4,36	4,05	2,72
<b>US Treasury Bond</b>					
2 años	4,39	4,41	4,26	3,93	3,00
10 años	4,46	4,53	4,46	4,19	4,22
<b>FED Funds Rate</b>	4,17	4,00	3,75	3,60	2,16
<b>SELIC (a 1 año)</b>	18,21	18,89	19,30	19,61	17,52

(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 volúmenes en millones. Promedios mensuales.

Tasas de Interés de Referencia	Dic-05	Nov-05	Oct-05	Sep-05	Dic-04
<b>Tasas de pasés BCRA</b>					
Pasivos 7 días	4,98	4,50	4,26	4,25	2,50
Activos 7 días	5,78	5,78	5,00	5,25	3,00
<b>Tasas de pasés total rueda REPO</b>					
1 día	4,65	4,91	3,72	3,84	2,10
7 días	4,99	4,79	4,46	4,32	2,51
Monto operado de pasés rueda REPO (promedio diario)	2677	1527	1769	2747	1267
<b>Tasas de LEBAC en pesos</b>					
1 mes	6,71	6,72	6,23	6,17	2,85
3 meses	7,30	7,26	6,95	6,87	3,55
6 meses	7,49	7,51	7,46	7,49	4,96
9 meses	s/o	8,15	8,13	7,97	5,67
12 meses	s/o	8,90	8,90	8,91	5,92
<b>Tasa de NOBAC en pesos con cupón variable</b>	11,51	11,65	s/o	s/o	s/o
Monto operado de LEBAC y NOBAC (promedio diario)	98	133	166	132	96
<b>Mercado Cambiario</b>	<b>Dic-05</b>	<b>Nov-05</b>	<b>Oct-05</b>	<b>Sep-05</b>	<b>Dic-04</b>
<b>Dólar Spot</b>					
Casas de cambio	3,02	2,97	2,97	2,91	2,97
Referencia del BCRA	3,01	2,97	2,97	2,91	2,97
<b>Dólar Futuro</b>					
NDF 1 mes	3,04	2,98	2,98	2,91	2,98
ROFEX 1 mes	3,02	2,97	2,97	2,91	2,97
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	227	270	201	159	104
<b>Real (Pesos x Real)</b>	1,32	1,34	1,32	1,27	1,09
<b>Euro (Pesos x Euro)</b>	3,58	3,50	3,57	3,57	3,99
<b>Mercado de Capitales</b>	<b>Dic-05</b>	<b>Nov-05</b>	<b>Oct-05</b>	<b>Sep-05</b>	<b>Dic-04</b>
<b>MERVAL</b>					
Indice	1530	1608	1618	1636	1287
Volumen Operado (millones de pesos)	79	78	114	106	63
<b>Bonos del Gobierno (por cada VN 100)</b>					
BODEN 2012 (US\$)	78,66	78,87	77,86	78,62	83,04
BODEN 08 (\$)	128,09	125,93	125,31	124,09	108,18
<b>Riesgo País (puntos básicos)</b>					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	438	417	432	373	627
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	271	278	299	301	243

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