



# Informe Monetario Mensual

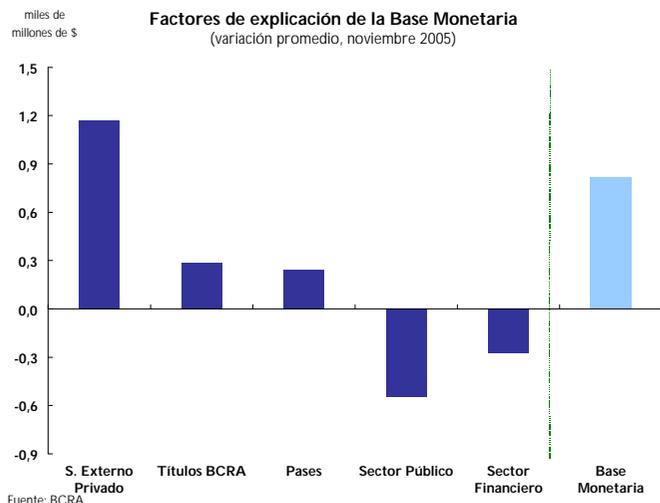
## NOVIEMBRE 2005

| <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 noviembre, el promedio de la Base Monetaria (BM) alcanzó \$55.906 millones y acumuló una disminución real del 0,4% en lo que va del 2005. La expansión originada en el sector externo fue compensada por las operaciones del sector público, vinculadas a la cancelación de adelantos transitorios, y por las del sistema financiero, relacionadas a la cancelación de redescuentos.</li> </ul>   |
| <b>3. Reservas Internacionales</b>                                   | <b>2</b>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>La política prudencial de acumulación de reservas internacionales llevada a cabo por el BCRA fue determinante para el aumento de US\$6.879 millones (35%) que registraron las mismas a lo largo de 2005, alcanzando a fines de noviembre un nivel de US\$26.525 millones.</li> </ul>   |
| <b>4. Tasas de Interés</b>   | <b>3</b>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>En un contexto de menor liquidez, se observó una mayor actividad en los mercados interfinancieros y alzas en las principales tasas de interés. El BCRA elevó las tasas de interés de las LEBAC de corto plazo (hasta 3 meses) alrededor de 0,6 p.p. con relación a fines de octubre. Asimismo, aumentó la tasa de interés de sus pases activos y, en los primeros días de diciembre, la tasa de interés de sus pases pasivos que se ubicó desde entonces en 5% y 4,5%, para 7 y 1 día, respectivamente.</li> </ul> |
| <b>4.1. Títulos Emitidos por el BCRA</b>                             | <b>3</b>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>En el mercado de <i>call</i> la tasa de interés promedio se situó en 6,6%. La tasa de interés pasiva promedio aumentó 0,2 p.p. y se ubicó en 4,8%. En el caso de las líneas de crédito a corto plazo, la tasa de interés promedio de los adelantos en cuenta corriente fue 16,3%, lo que implicó un incremento de 0,8 p.p..</li> </ul>   |
| <b>4.2. Mercados Interfinancieros</b>                                | <b>3</b>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Las colocaciones a la vista presentaron una suba promedio de \$1.350 millones, que se distribuyó en forma homogénea entre los depósitos del sector público y los del sector privado. Por su parte, los medios de pago (M2) aumentaron \$2.070 millones (23,7% i.a.). El incremento promedio de los depósitos a plazo y el aumento de otros depósitos, sumados al alza del M2, arrojaron una suba del agregado monetario más amplio (M3) de \$2.700 millones (20,9% i.a.).</li> </ul>                               |
| <b>4.2.1 Mercado de Pases</b>  | <b>3</b>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Los préstamos en pesos al sector privado volvieron a acelerar su ritmo de crecimiento, al registrar un incremento mensual de \$1.750 millones (4,2% mensual, 30,8% i.a.). Se destaca el incremento a un ritmo creciente de los préstamos hipotecarios. en un mes en el que el crecimiento del crédito continúa siendo generalizado. Las variaciones de casi todas las líneas fueron en noviembre de las mayores desde la crisis de 2001-2002.</li> </ul>   |
| <b>4.2.2 Mercado Interbancario</b>                                   | <b>4</b>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>La cotización del peso respecto al dólar estadounidense se mantuvo estable en términos nominales durante noviembre. En relación al real, el peso se depreció 2% en tanto que respecto del euro se apreció 2,2%. Por otra parte, en términos reales, de acuerdo al Índice al Tipo de Cambio Real Multilateral, el peso se apreció 0,7% respecto a una canasta de monedas de sus principales socios comerciales.</li> </ul>  |
| <b>4.3. Tasas de Interés Pasivas</b>                                 | <b>4</b>  |   |
| <b>4.4. Tasas de Interés Activas</b>                                 | <b>5</b>  |   |
| <b>5. Agregados Monetarios y Liquidez</b>                            | <b>6</b>  |   |
| <b>5.1. Agregados Monetarios en Pesos</b>                            | <b>6</b>  |   |
| <b>5.2. Depósitos en Dólares</b>                                     | <b>7</b>  |   |
| <b>5.3. Liquidez Bancaria</b>  | <b>7</b>  |   |
| <b>6. Préstamos</b>  | <b>8</b>  |   |
| <b>7. Mercado de Activos Financieros</b>                             | <b>9</b>  |   |
| <b>7.1. Mercado de Divisas</b>                                       | <b>9</b>  |   |
| <b>7.2. Mercados de Capitales</b>                                    | <b>9</b>  |   |
| <b>7.2.1. Acciones</b>   | <b>9</b>  |   |
| <b>7.2.2. Títulos Públicos</b>                                       | <b>10</b> |   |
| <b>7.2.3. Inversores Institucionales</b>                             | <b>11</b> |   |
| <b>7.2.3.1 Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones</b> | <b>11</b> |   |
| <b>7.2.3.2 Fondos Comunes de Inversión</b>                           | <b>12</b> |   |
| <b>7.2.4. Títulos Privados</b>                                       | <b>12</b> |   |
| <b>7.2.5. Fideicomisos Financieros</b>                               | <b>13</b> |   |
| <b>8. Indicadores Monetarios y Financieros</b>                       | <b>14</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.



Gráfico 2.1



## 2. Programa Monetario

En noviembre la BM se ubicó en promedio en \$55.906 millones y acumuló una disminución real del 0,4% en lo que va del 2005.

Las operaciones realizadas por el sector público originaron una disminución de la BM de \$546 millones, que estuvo principalmente asociada a la cancelación neta de adelantos transitorios que realizó el gobierno nacional durante el mes, con fondos que previamente estaban depositados en el sistema bancario local.

Por su parte, las entidades financieras continuaron cancelando las deudas contraídas con el BCRA durante la crisis de 2001, en el marco del esquema de cancelación de redescuentos ("matching"). Estas operaciones ocasionaron una reducción de la BM de \$273 millones. Cabe señalar que a comienzos de diciembre, además de la cuota mensual del *matching*, algunos bancos cancelaron de manera anticipada parte de sus obligaciones pendientes con el BCRA, generando una reducción de la BM de alrededor de \$950 millones.

En noviembre, los bancos disminuyeron su posición de pasivos para el BCRA, lo que generó un aumento de la BM de \$240 millones. Adicionalmente, las colocaciones de LEBAC y NOBAC en el mercado primario también implicaron una expansión monetaria (\$287 millones).

Por último, el BCRA continuó acumulando reservas internacionales y en noviembre las compras netas de divisas al sector privado en el Mercado Único y Libre de Cambios llevaron a una expansión de la BM de \$1.171 millones (ver Gráfico 2.1).

Gráfico 3.1

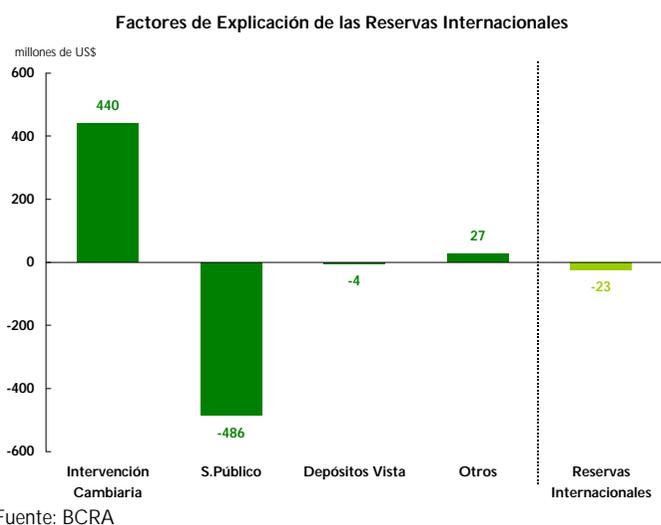


## 3. Reservas Internacionales<sup>2</sup>

Como se mencionara en informes anteriores, el BCRA está llevando a cabo una política de acumulación de reservas internacionales, política que fue determinante para el aumento de US\$6.879 millones (35%) que evidenció el stock de reservas a lo largo del corriente año. Las cifras a fines de noviembre dan cuenta de un nivel de reservas internacionales del BCRA de US\$26.525 millones.

Sin embargo, durante el último mes se registró una leve baja en ese stock, US\$23 millones, asociado al comportamiento del Sector Público (ver Gráfico 3.1). Si bien durante el mes el gobierno realizó pagos a organismos internacionales por US\$397 millones y recompró deuda en dólares por US\$99 millones, la salida de reservas por tal motivo fue compensada casi en su totalidad por la compra de moneda extranjera que realizó el BCRA en el Mercado Único y Libre de Cambios, la cual ascendió a US\$440 millones, y por el rendimiento positivo de las reservas (ver Gráfico 3.2).

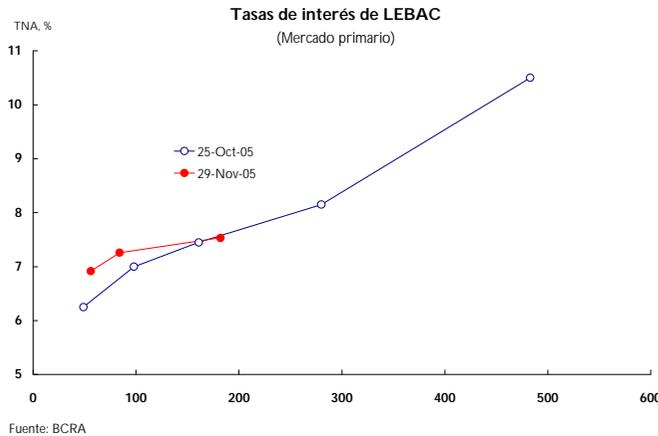
Gráfico 3.2



<sup>2</sup> Las cifras de esta Sección se refieren a los saldos a fines de mes.



Gráfico 4.1.1



## 4. Tasas de Interés

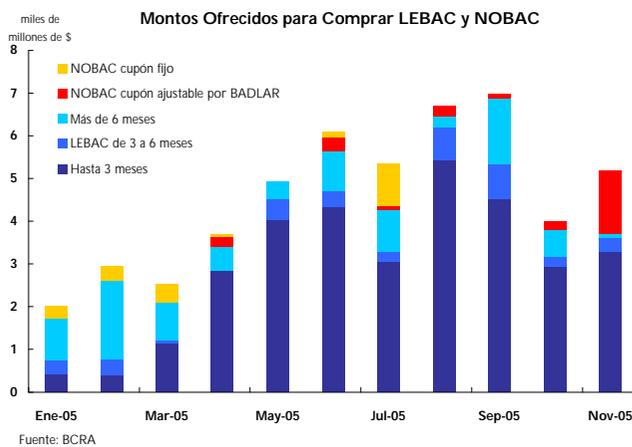
### 4.1. Títulos emitidos por el BCRA

La curva de rendimientos que resulta de las licitaciones en el mercado primario de LEBAC evidenció un incremento en los rendimientos de las especies de menor duración. De esta forma, las tasas de interés de las LEBAC licitadas con un plazo residual de 56 días aumentaron 0,6 p.p. entre fines de octubre y noviembre. Asimismo, en el mismo período, el rendimiento pagado por la colocación de LEBAC de 84 días se incrementó 0,5 p.p. (ver Gráfico 4.1.1).

En un contexto general de alzas de las tasas de interés pasivas, las entidades financieras manifestaron un aumento de su preferencia por las NOBAC cuyo cupón se ajusta por las tasas de interés pagadas por los depósitos a plazo fijo mayoristas (BADLAR) tanto por bancos privados como por el total de entidades financieras. Así, los montos ofertados por los bancos y otras personas jurídicas para comprar este tipo de títulos pasó a constituir casi el 30% del total de las ofertas (ver Gráfico 4.1.2).

El monto en circulación de los títulos que emite el BCRA se redujo 4,5% entre fines de octubre y noviembre, y se ubicó al término de este mes en VN \$25.798 millones.

Gráfico 4.1.2



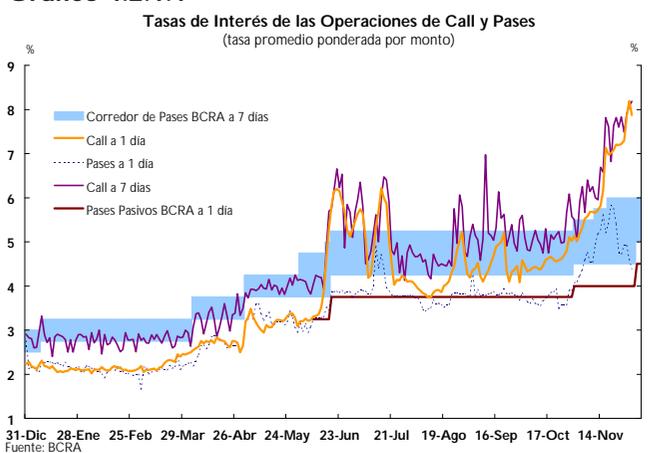
## 4.2. Mercados Interfinancieros

### 4.2.1. Mercado de Pases

Durante noviembre el BCRA continuó elevando las tasas de interés de las operaciones de pase. Ya a fines del mes pasado había elevado 0,25 p.p. las tasas de interés, tanto de las operaciones activas como pasivas, a 1 y 7 días de plazo, fijando el corredor en el rango 4,5%-5,5%. En noviembre elevó en dos nuevas oportunidades 0,25 p.p. la tasa de interés de las operaciones activas para el BCRA, dejándolas en 6%. Por otra parte, las tasas de interés de las operaciones de pases pasivos en los primeros días de diciembre aumentaron 0,5 p.p. quedando desde entonces en 5% y 4,5% para 7 y un día respectivamente (ver Gráfico 4.2.1.1).

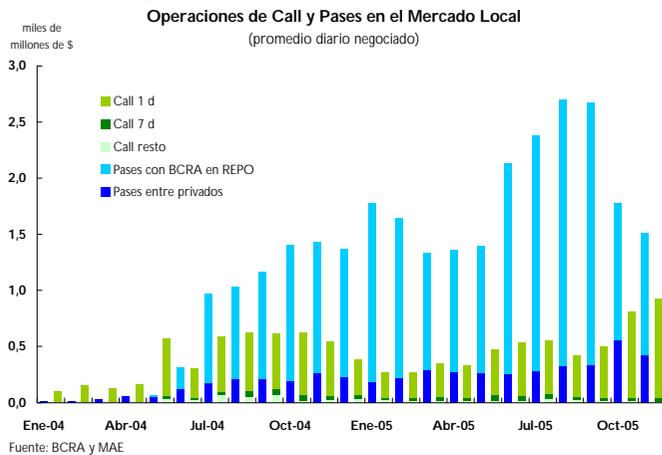
El monto promedio negociado diariamente por el BCRA en la rueda REPO fue de alrededor de \$1.100 millones, 10% menor que el registrado en octubre. Asimismo, los montos transados entre el resto de las entidades financieras en este mercado mostraron una disminución respecto al mes anterior, aunque continuaron ubicándose en niveles históricamente elevados (ver Gráfico 4.2.1.2).

Gráfico 4.2.1.1





**Gráfico 4.2.1.2**



Los pases concertados en el marco de la Comunicación A 4399<sup>3</sup> registraron un promedio diario de aproximadamente \$120 millones, casi \$30 millones por debajo del mes anterior. Por otra parte, en línea con la disminución que mostraron en el mes los patrimonios de los fondos comunes de inversión de *money market*, los pases concertados por estas entidades con el BCRA se ubicaron en un promedio diario de \$1.300 millones, cifra 6% menor a la observada el mes previo.

En conjunto, mediante todas las modalidades de pases habilitadas, a fines de noviembre el saldo de pases pasivos para el BCRA ascendió a \$4.994 millones, en tanto que el de los pases activos en vigencia era \$259 millones.

### 4.2.2. Mercado Interbancario

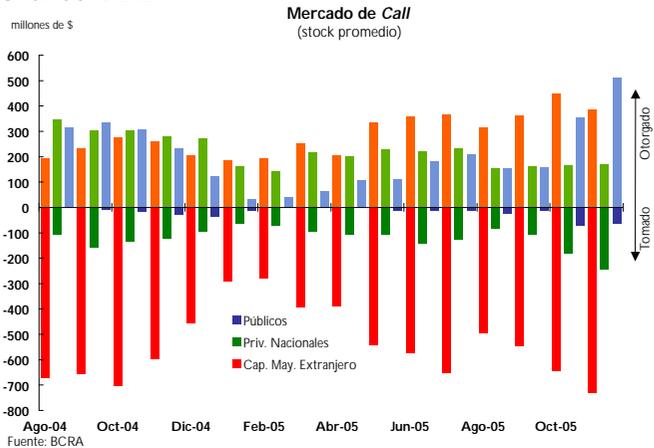
En un contexto en donde los préstamos continúan creciendo a un ritmo superior al del fondeo, se observó una mayor actividad y alzas en las tasas de interés del mercado interbancario (*call*).

En el mismo sentido que lo observado en las tasas de pases del BCRA, aunque de forma aún más acentuada, se movieron las tasas de interés del mercado de *call*. Las tasas de interés, que habían finalizado octubre en torno a 5% se elevaron hasta alcanzar un nivel superior al 8% a fin de noviembre (ver Gráfico 4.2.1.1).

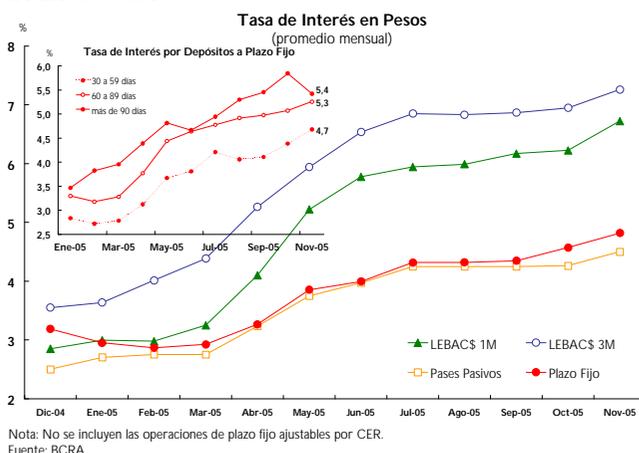
Asimismo, los montos operados diariamente alcanzaron los \$1.070 millones en promedio, registrando un incremento de 16% respecto al mes anterior.

Por último, durante noviembre se consolidó la situación que se había esbozado de forma incipiente en octubre, donde los bancos de capital privado nacional, habían pasado a presentar una posición neta tomadora. Este grupo de bancos incrementó cerca de \$60 millones los montos tomados, a la vez que mantuvieron invariantes los otorgados, por lo que incrementaron su posición neta tomadora. Por su parte, los bancos públicos incrementaron los montos otorgados en \$150 millones, llevando su posición neta colocadora a \$450 millones (ver Gráfico 4.2.2.1).

**Gráfico 4.2.2.1**



**Gráfico 4.3.1**



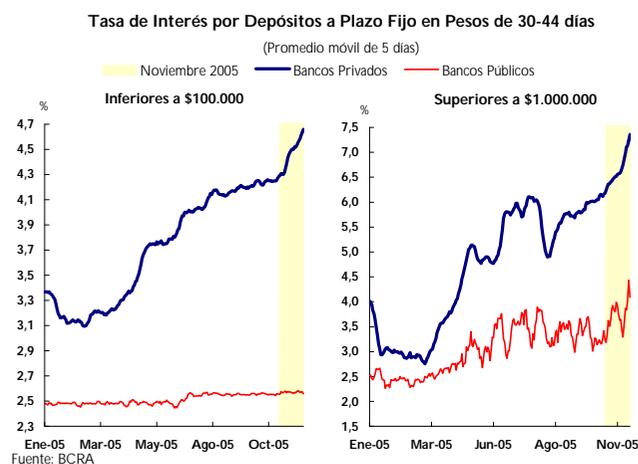
### 4.3. Tasas de Interés Pasivas

Las tasas de interés para depósitos a plazo fijo registraron variaciones positivas durante noviembre. En línea con los incrementos en las tasas de referencia del Banco Central y las del mercado interbancario, la tasa de interés pasiva promedio aumentó 0,2 p.p. y se ubicó en 4,8% n.a. (ver Gráfico 4.3.1).

<sup>3</sup> Mediante esta Comunicación se habilitó a los bancos a que informen diariamente el saldo de cuentas corrientes en pesos que desean mantener al final de cada día y, en caso de que el monto registrado exceda el deseado, el BCRA le realiza un pase por 1 día por el excedente.



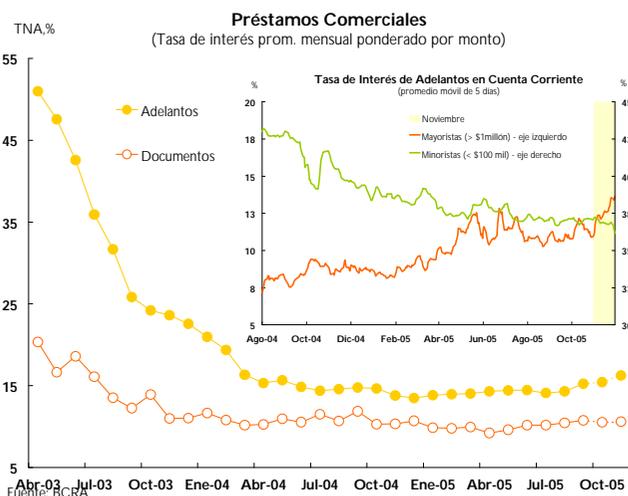
Gráfico 4.3.2



Observando las tasas de interés por tramo de plazo, se puede apreciar que para los depósitos de 30 a 59 días se registró el principal incremento, 0,3 p.p., y la tasa de interés promedio fue 4,7% n.a. En el tramo de 60 a 89 días el incremento fue de 0,2 p.p. con una tasa de interés promedio de 5,3% n.a.. En cambio la tasa de interés para las colocaciones a más de 90 días descendió 0,4 p.p. mostrando un promedio de 5,4% n.a..

La suba más significativa tuvo lugar en el tramo de más corto plazo, de 30-44 días, registrándose incrementos tanto en el segmento mayorista como en el minorista. La tasa de interés en los bancos privados para las colocaciones superiores a \$1 millón pasó de 6,3% n.a. a fines de octubre a 7,3% n.a. los últimos días de noviembre, mientras que en las operaciones menores a \$100.000 se observó una variación de 4,3% n.a. a 4,7% n.a. en igual período. Por otro lado, para las colocaciones mayoristas en bancos públicos, la tasa de interés aumentó 0,7 p.p., presentando un promedio a fines de noviembre del 4% n.a., mientras que en las operaciones minoristas no mostró modificaciones, de este modo la tasa de interés se mantuvo en 2,6% n.a. (ver Gráfico 4.3.2).

Gráfico 4.4.1



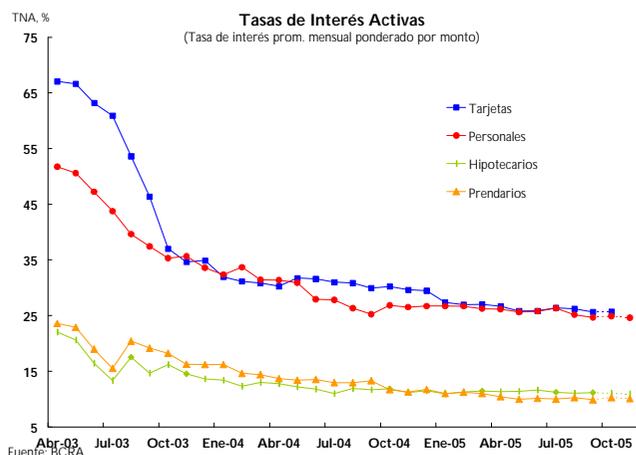
Analizando el comportamiento de la tasa de interés por tipo de titular, los rendimientos de las colocaciones de instituciones prestadoras de servicios financieros (AFJP, Compañías de seguros, FCI, etc.) nuevamente fueron las que recibieron el principal incremento presentando una variación positiva de 0,6 p.p. en las colocaciones de más corto plazo con una tasa de interés promedio de 6,7% n.a.. Por su parte, tanto en las colocaciones de las personas físicas como en las del resto de las personas jurídicas, la tasa de interés alcanzó el 4,5% n.a. lo cual representó incrementos de 0,4 p.p. y 0,1 p.p. respectivamente.

#### 4.4. Tasas de Interés Activas<sup>4</sup>

En el contexto mencionado hasta aquí, las tasas de interés de créditos de corto plazo continuaron con la tendencia creciente que venían presentando los últimos meses, mientras que las tasas de interés para préstamos a largo plazo se mantuvieron relativamente estables durante noviembre.

En el caso de las líneas de crédito a corto plazo, la tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente fue en promedio del 16,3% n.a. lo que implicó un incremento de 0,8 p.p. respecto al mes anterior. En los últimos meses se observó un aumento en el volumen de los créditos otorgados a empresas, segmento donde se produjo el aumento en el nivel de tasa de interés, ya que en los adelantos a personas físicas (que presentan un menor volumen operado) se registró un leve descenso en la tasas de interés. En el caso de los préstamos instrumentados mediante documentos a sola firma, la tasa de interés se incrementó en 0,1 p.p., ubicándose en un promedio de 10,6% n.a. (ver Gráfico 4.4.1).

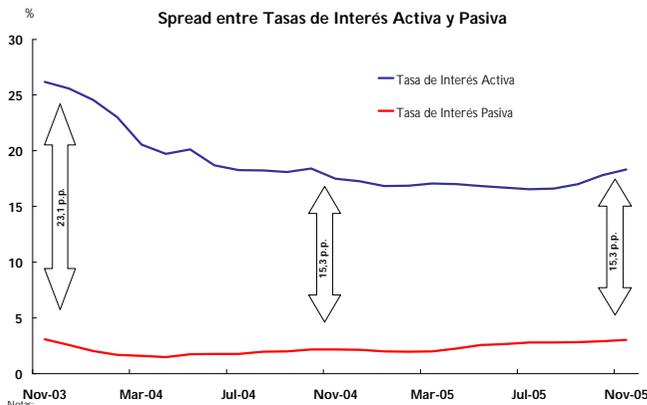
Gráfico 4.4.2



<sup>4</sup> La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta septiembre de 2005, los valores de octubre y noviembre de 2005 fueron estimados a partir del requerimiento diario SISCEN 18, con datos de préstamos otorgados al sector privado en Capital Federal y Gran Buenos Aires. Todos los datos son provisorios y están sujetos a revisión.



Gráfico 4.4.2



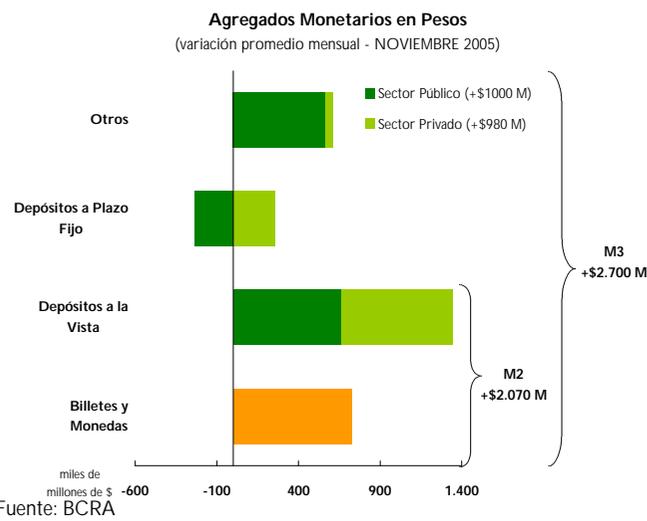
Notas:  
 Tasa de Interés Activa: Promedio ponderado por monto de Adelantos, Documentos, Personales, Tarjetas, Hipotecarios y Prendarios.  
 Tasa de Interés Pasiva: Promedio ponderado por monto de Caja de Ahorros y Depósitos a Plazo Fijo.  
 Fuente: BCRA

Los préstamos destinados al consumo continuaron mostrando un incremento en la actividad. La tasa de interés de préstamos personales descendió 0,3 p.p. y se ubicó en 24,6% n.a. mientras que la tasa de interés de financiaciones con tarjetas de crédito no mostró variaciones respecto al mes anterior y, de acuerdo a la última información disponible, durante el mes de octubre fue de 25,7% n.a..

Con respecto a los préstamos con garantía real las tasas de interés continuaron presentando leves descensos. En noviembre se observó una disminución de 0,2 p.p. en la tasa de interés para los préstamos prendarios y de 0,1 p.p. para préstamos hipotecarios, de este modo las tasas de interés promedio fueron de 10,1% n.a. y 10,9% n.a. para préstamos prendarios e hipotecarios respectivamente (ver Gráfico 4.4.2).

Dado el comportamiento mencionado para las tasas de interés activas y pasivas, se observó un incremento en el diferencial entre dichas tasas que alcanzó un nivel de 15,3 p.p., lo que representa un aumento en lo que va del año de 0,5 p.p. y alcanza el mismo nivel que tenía hace un año atrás, en noviembre del 2004 (ver Gráfico 4.4.3).

Gráfico 5.1.1



Fuente: BCRA

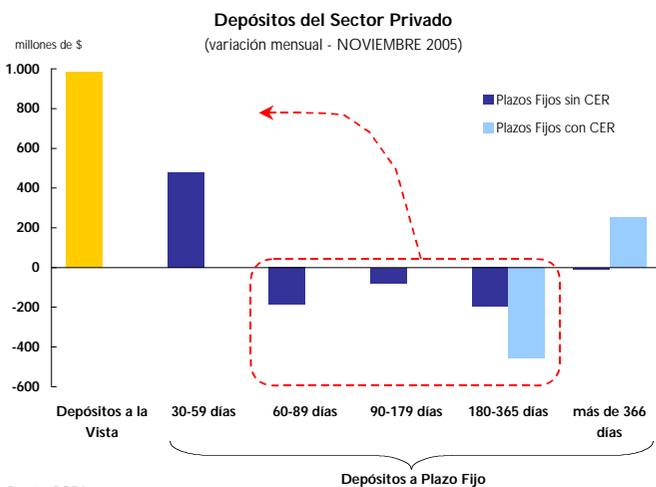
## 5. Agregados Monetarios y Liquidez

### 5.1. Agregados Monetarios en Pesos

En noviembre los agregados monetarios presentaron una evolución positiva, la cual estuvo ligada fundamentalmente al crecimiento de los depósitos a la vista, tanto públicos como privados (ver Gráfico 5.1.1).

Las colocaciones a la vista presentaron una suba promedio de \$1.350 millones, que se distribuyó en forma homogénea entre los depósitos del sector público y los del sector privado. Sin embargo, entre fines de mes, los recursos transaccionales del sector público presentaron una baja cercana a los \$450 millones, en tanto que las imposiciones del sector privado mostraron un alza de \$990 millones. El fuerte incremento de estas se concentró en los últimos días del mes y estuvo asociado, en parte, al traslado de fondos desde colocaciones a plazo fijo al vencimiento de las mismas, a fin de cubrir las mayores necesidades de liquidez propias de fin de año.

Gráfico 5.1.2



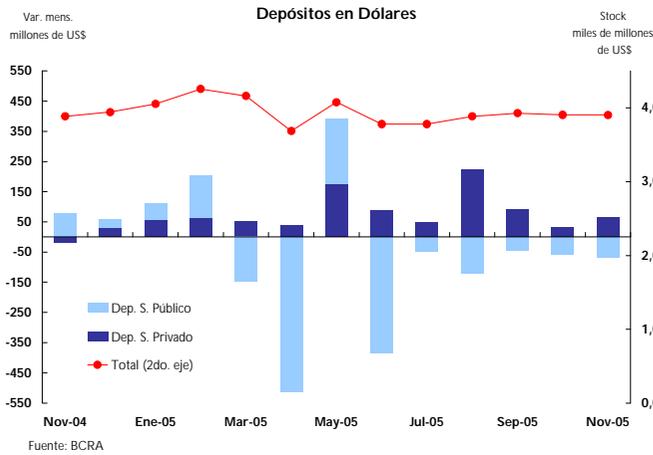
Fuente: BCRA

El incremento de los fondos depositados a la vista sumado a la suba del circulante en poder del público resultaron en un aumento de los medios de pago (M2) de \$2.070 millones. En términos interanuales, este agregado creció 23,7%, lo que equivale a 10,4% en términos reales.

Por su parte, los depósitos a plazo fijo se mantuvieron prácticamente en el mismo nivel que el mes anterior, dado que el incremento de las colocaciones privadas, que ascendió a \$250 millones, fue casi totalmente compensado por la disminución de las imposiciones públicas, que rondó los \$230 millones. Cabe señalar que, entre fines de mes, el stock de plazos fijos privados presentó



**Gráfico 5.2.1**



una variación negativa de \$190 millones. Este comportamiento estuvo asociado, en parte, al ya mencionado traspaso de recursos hacia colocaciones a la vista durante los últimos días del mes, y en parte al traslado de fondos hacia nuevas emisiones de fideicomisos financieros por parte de clientes institucionales (ver Sección 7.2.3.1). En términos de estructura, las caídas se produjeron en los tramos de 60 a 365 días, mientras que en el tramo más líquido (30 a 59 días) se advirtió una variación positiva (ver Gráfico 5.1.2).

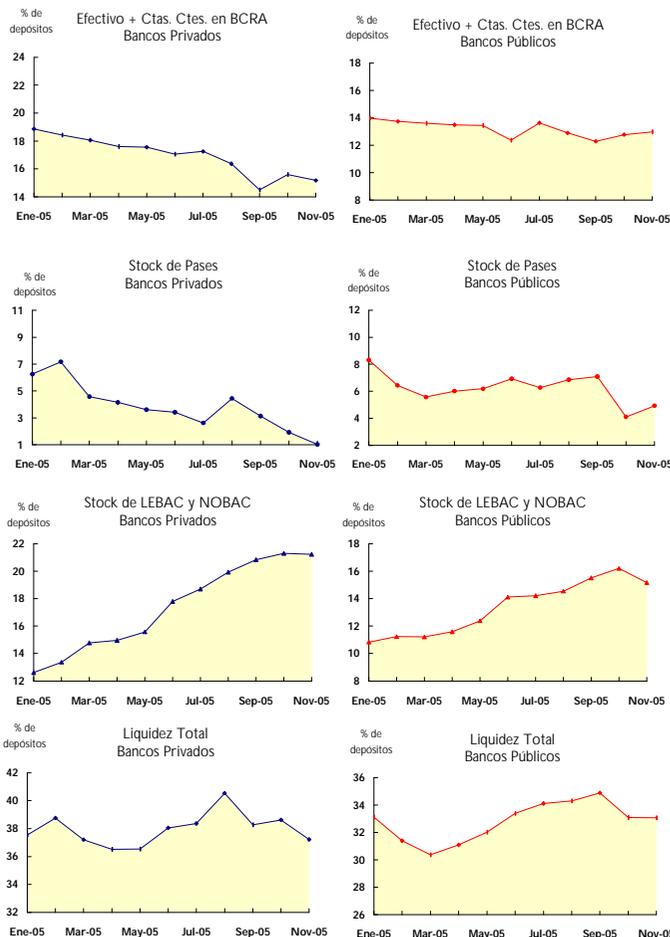
Finalmente, el stock de CEDRO ajustado por CER, que está compuesto por certificados con acciones judiciales pendientes de resolución, no presentó variaciones durante noviembre, manteniendo un saldo de \$36 millones.

El incremento promedio de los depósitos a plazo y el aumento de otros depósitos, sumados al alza del M2, arrojaron una suba del agregado monetario más amplio (M3) de \$2.700 millones. En relación a noviembre del año pasado, el M3 creció 20,9%, lo cual en términos reales equivale a una variación interanual del 7,9%.

## 5.2. Depósitos en Dólares

El stock total de depósitos en dólares no mostró variaciones en noviembre en tanto el incremento de US\$65 millones en las colocaciones del sector privado quedó compensado por una caída de igual magnitud en los depósitos del sector público. De esta manera, el stock promedio de depósitos en moneda extranjera totalizó en noviembre US\$3.900 millones (ver Gráfico 5.2.1).

**Gráfico 5.3.1**



## 5.3. Liquidez Bancaria

En noviembre se registró un incremento en la liquidez de bancos públicos conjuntamente con una baja en la liquidez bancaria del grupo de bancos privados. Al respecto, los recursos mantenidos en efectivo en bancos, cuentas corrientes de los bancos en el BCRA y pases pasivos para el BCRA fueron de un 18% de los depósitos de bancos públicos (1 p.p. superior a octubre) y de 16% en bancos privados (1,3 p.p. menos que el mes anterior).

El incremento en la liquidez de bancos públicos se tradujo en un aumento en la posición de pases con el BCRA. No obstante, los mismos redujeron en noviembre sus tenencias de LEBAC y NOBAC razón por la cual, si se computa esta caída, la liquidez de bancos públicos se mantuvo constante en los niveles de octubre. Por su parte, la caída en la liquidez de bancos privados responde tanto a una reducción de sus cuentas a la vista en el BCRA como a una disminución de su posición de pases pasivos para el BCRA. Por el contrario, la liquidez que los mismos conservan en títulos del BCRA se mantuvo constante durante noviembre (ver Gráfico 5.3.1). Para el total del sistema, la liquidez, incluyendo los títulos del BCRA, se mantiene elevada, alcanzando en noviembre un 35% de los depósitos en pesos.



Gráfico 6.1

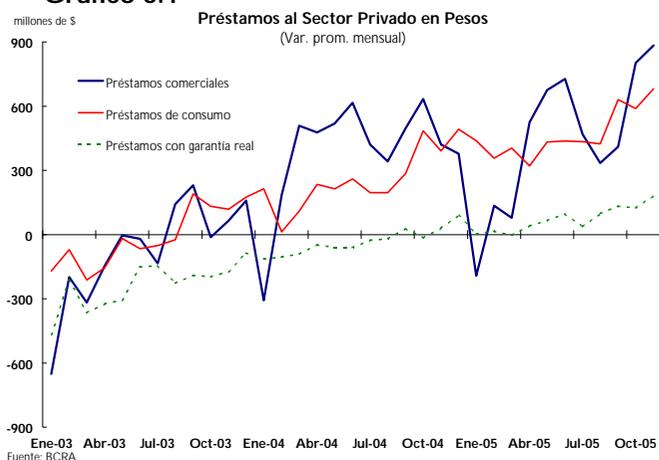


Gráfico 6.2

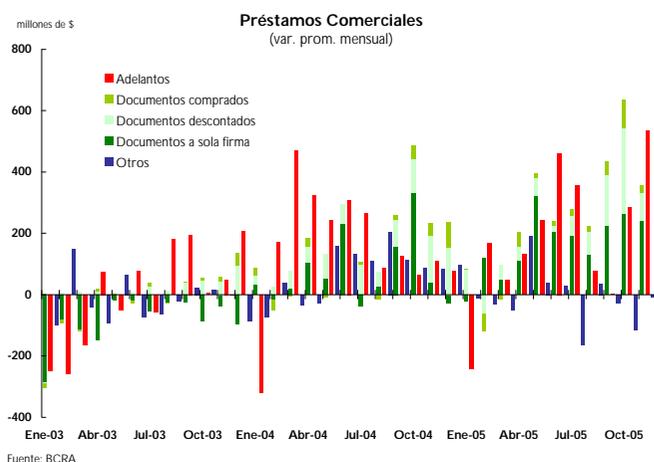
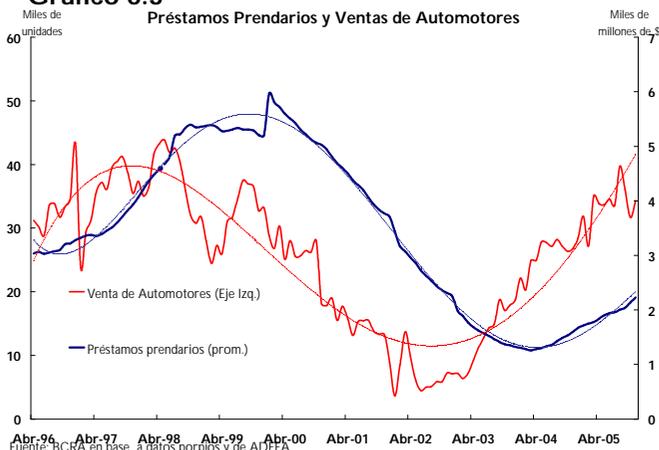


Gráfico 6.3



En lo que respecta a los requerimientos de liquidez establecidos por el BCRA, la posición de efectivo mínimo en pesos se mantuvo en noviembre en niveles semejantes a octubre y cerró el mes en aproximadamente un 0,5% de los depósitos. Por su parte, el excedente de efectivo mínimo en dólares fue de aproximadamente un 25% de los depósitos totales manteniéndose en niveles semejantes a los del mes anterior.

## 6. Préstamos<sup>5</sup>

Durante noviembre los préstamos en pesos al sector privado volvieron a acelerar su ritmo de crecimiento, al registrar un incremento mensual de \$1.750 millones (4,2% mensual, 30,8% i.a.). Como viene ocurriendo en los últimos meses, el crecimiento del crédito es generalizado, ya que crecieron desde los adelantos en cuenta corriente, de corto plazo, hasta los préstamos hipotecarios, de largo plazo (ver Gráfico 6.1). Cabe destacar que las variaciones de la mayor parte de las líneas de préstamos (adelantos en cuenta corriente, préstamos prendarios, hipotecarios y personales, y financiacines con tarjetas de crédito), fueron en noviembre una de las mayores desde que se iniciara la recuperación tras la crisis de 2001-2002.

Al igual que lo ocurrido durante octubre, las financiacines comerciales fueron las que más contribuyeron al crecimiento del total de préstamos. Lideradas por el importante aumento de los adelantos en cuenta corriente, los préstamos comerciales se incrementaron en noviembre alrededor de \$890 millones (4,3% mensual, 32,5% i.a.). Específicamente los adelantos registraron un incremento de \$540 millones (6,8% mensual, 34,0% i.a.), mientras que los documentos descontados aumentaron \$360 millones y los "otros préstamos" se redujeron \$10 millones (ver Gráfico 6.2).

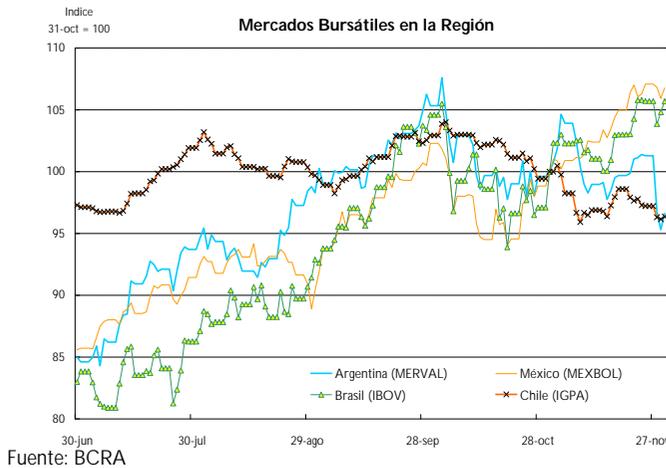
También aceleraron su ritmo de crecimiento los préstamos de consumo, los que se incrementaron en el mes \$680 millones (6,3% mensual, 65,5% i.a.). Los préstamos personales registraron un incremento de \$450 millones (6,9% mensual, 69,3% i.a.) mientras que las financiacines con tarjetas de crédito aumentaron \$230 millones (5,3% mensual, 60,2% i.a.).

Por su parte, en un contexto en el que las ventas de automotores se encuentran desde marzo en los mayores niveles desde el año 1998, las financiacines con garantía prendaria continuaron creciendo (ver Gráfico 6.3), y registraron en noviembre un incremento de \$110 millones (5,3% mensual, 40,5% i.a.). En el caso de los préstamos hipotecarios, por sexto mes consecutivo, las nuevas financiacines superaron en monto a las amortizaciones y precancelaciones por lo que mostraron un nuevo incremento, en esta oportunidad superior a \$70 millones.

Finalmente, los préstamos en moneda extranjera se redujeron por segundo mes consecutivo, registrando un descenso en noviembre de U\$50 millones. No obstante, cabe señalar que desde

<sup>5</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.

que el BCRA flexibilizara los requisitos de documentación a presentar en relación a las prefinanciamientos de exportaciones<sup>6</sup>, estos estarían registrando un cambio de tendencia, por lo que se espera que en el próximo mes registren aumentos.

**Gráfico 7.2.1.1**

Fuente: BCRA

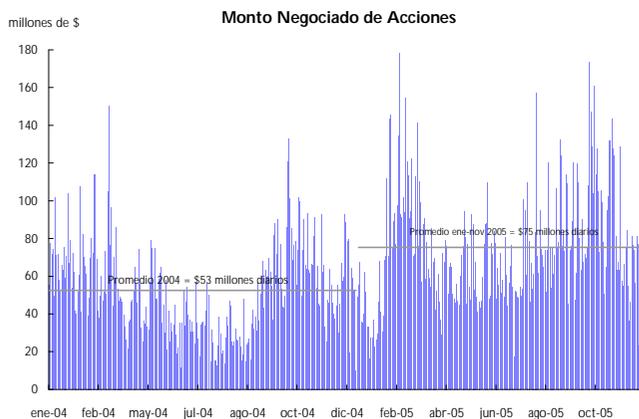
## 7. Mercado de Activos Financieros

### 7.1. Mercado de Divisas

Las operaciones en el mercado spot de cambios concertadas a través del Sistema de Operaciones Electrónicas promediaron los US\$185 millones diarios, 12% menos que en octubre. En relación a los participantes de este mercado, las entidades financieras continuaron incrementando su participación, la cual pasó de 81% en octubre a 89% en noviembre; en detrimento del BCRA que siguió disminuyendo la suya. Por su parte, en el Mercado Electrónico de Corredores, el monto negociado diariamente también disminuyó respecto al mes anterior, ubicándose en US\$82 millones en noviembre.

En el Mercado a Término de Rosario el monto promedio operado diariamente rondó los US\$91 millones en noviembre, superando en 37,8% el nivel de octubre. Cabe señalar que a partir de junio el BCRA comenzó a operar en este mercado, aumentando paulatinamente su participación. En noviembre las operaciones del BCRA en este mercado representaron el 5,6% del total negociado. 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 en relación al mes anterior, ascendiendo a US\$5,6 millones diarios en promedio y totalizando US\$123 millones.

La cotización del peso respecto al dólar estadounidense se mantuvo estable en términos nominales durante noviembre. En relación al real, el peso se depreció 2% en tanto que respecto del euro se apreció 2,2%. Por otra parte, en términos reales, de acuerdo al Índice al Tipo de Cambio Real Multilateral, el peso se apreció 0,7% respecto a una canasta de monedas de sus principales socios comerciales.

**Gráfico 7.2.1.2**

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

### 7.2. Mercado de Capitales

#### 7.2.1. Acciones

La evolución del mercado bursátil doméstico registró un retroceso por segundo mes consecutivo. Las cotizaciones de las acciones que integran el índice bursátil Merval disminuyeron 3,4% en noviembre, dejando al índice en un nivel de 1.555 puntos. Debe destacarse que la caída acumulada en el último bimestre fue de 8,3%,

<sup>6</sup> Ver Comunicación "A" 4443.

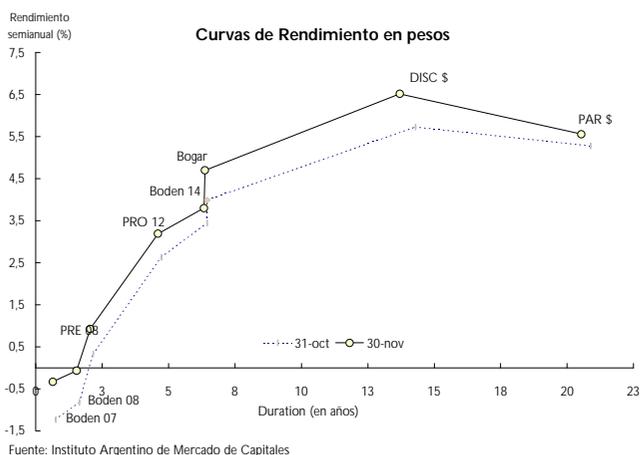
mientras que el incremento acumulado desde fines del año previo asciende al 13% y 13,3% cuando se lo mide en dólares.

En contraste con los meses anteriores, el comportamiento en la región fue mixto. En particular, el índice que representa el mercado de valores de México (IPC) se incrementó 6,8% junto con el brasileño (BOVESPA), que lo hizo 5,7%. Por el contrario, el mercado de valores de Chile (IGPA) disminuyó en 3,6%, una caída de magnitud similar a la de Argentina.

La volatilidad del índice Merval se mantuvo en ascenso durante noviembre. En particular, la volatilidad diaria de treinta días anualizada del índice Merval fue cercana a 25% en promedio durante el mes, niveles aún por encima del promedio de los últimos tres meses, aunque por debajo del promedio del año anterior (ver Gráfico 7.2.1.1).

El volumen operado (promedio diario) en el mercado accionario fue de \$70 millones, un monto inferior a los \$104 millones registrado en octubre. Vale mencionar, sin embargo, que en dicho mes el volumen operado había alcanzado su valor máximo desde 2002. Asimismo, el volumen diario operado en noviembre se mantuvo en línea con el observado desde principios de año.

Gráfico 7.2.2.1



## 7.2.2. Títulos Públicos

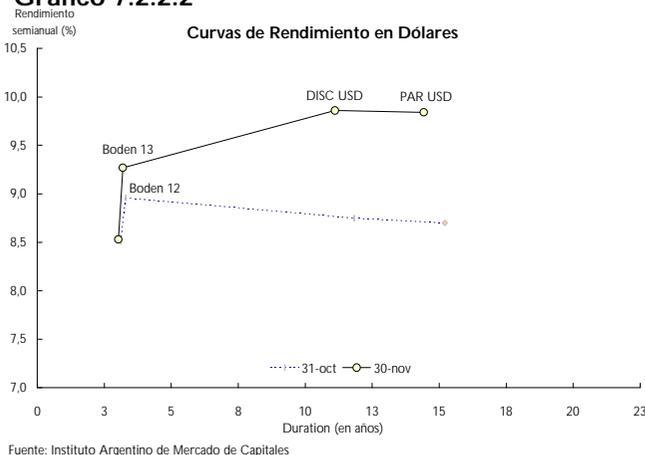
Los *spreads* de la deuda externa de los países emergentes medidos por el EMBI+ se contrajeron levemente en noviembre, en parte gobernados por el aplanamiento de la curva del Tesoro de EE.UU así como también por los buenos *fundamentals* que actualmente presentan estos países. En el caso de Latinoamérica, dicho *spread* se encontró aproximadamente en el mismo nivel que un mes atrás.

La evolución positiva en las cotizaciones de los títulos de la deuda externa en la región y en la categoría de activos no se reflejó en el caso de Argentina, cuyo *spread* -medido por el índice EMBI- se incrementó cerca de 1,24 p.p. Dicho aumento, sin embargo, se debió fundamentalmente a la separación de las unidades de PBI que se encontraban incorporadas en los precios de los nuevos títulos entregados en la reestructuración de la deuda soberana. Al separarse la unidad, los bonos registraron una caída en los precios significativa, con su correspondiente efecto en los rendimientos.

La curva de rendimientos reales se incrementó en todos sus tramos, aunque se registraron incrementos levemente mayores en el tramo largo de la misma (ver Gráfico 7.2.2.1). En el tramo corto de la curva de rendimientos, la paridad del PRE08 y el Boden 14 se redujo en 1,3% y 2,2% respectivamente, y en el tramo largo la paridad del DISC y del PAR se redujo en mayor magnitud, alcanzando una disminución de 10% y 5% respectivamente.

La curva de rendimientos en dólares se desplazó hacia mayores rendimientos en todos sus tramos, aunque su pendiente aumentó significativamente (ver Gráfico 7.2.2.2). Dicho comportamiento contrasta con lo sucedido con la curva del Tesoro

Gráfico 7.2.2.2

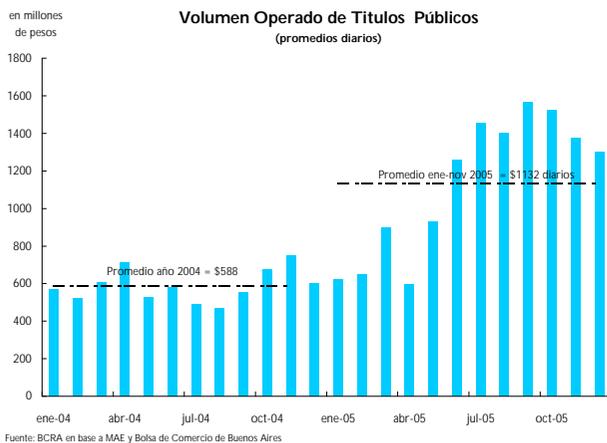


de los EE.UU., que redujo levemente su pendiente. De esta forma, el *spread* del Boden 12 disminuyó en 0,9 p.p. mientras que el *spread* del DISC se incrementó fuertemente en 1,18 p.p. y el *spread* del PAR en 1,21 p.p. Medidos en términos de paridad, el Boden 13 cayó 0,5% mientras que la de los instrumentos de más larga duración como son el DISC y el PAR disminuyó cerca de 10%.

El Gobierno Nacional realizó en noviembre una recompra de títulos públicos que ascendió en términos de deuda a US\$113,6 millones y en términos de valor efectivo US\$98,8 millones. Puntualmente, se recompraron Boden 15 y Boden 12 por un valor nominal de US\$108,6 millones y US\$5,0 millones, respectivamente. La operación ya se encontraba estipulada en el *suplemento de prospecto* y en las condiciones de emisión de los instrumentos emitidos bajo Ley nacional. En particular, se había establecido que se aplicaría el excedente de la capacidad de pago anual correspondiente al año 2004 a la recompra de determinados títulos públicos.

El volumen operado de títulos públicos (promedio diario) ascendió a los \$1.300 millones, un monto levemente inferior al operado durante octubre. Asimismo, debe destacarse que hasta noviembre inclusive, el promedio anual del volumen operado diariamente supera los \$1.100 millones, más que el doble que lo que se operaba en promedio durante 2004.

**Gráfico 7.2.2.3**



## 7.2.3. Inversores Institucionales<sup>7</sup>

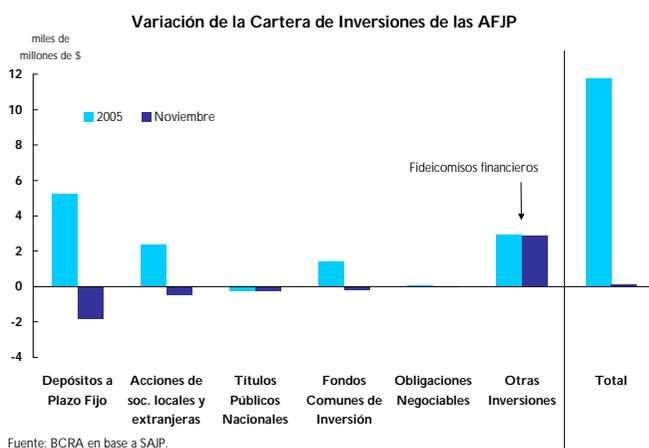
### 7.2.3.1. Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones

A fines de noviembre, la cartera de inversiones de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) se ubicó en \$65.069 millones, nivel similar que registraban al término de octubre (ver Gráfico 7.2.3.1.1). Sin embargo, se produjeron cambios significativos en su composición. En primer término, como producto de la separación de las unidades ligadas al PIB se produjo un traspaso contable desde el rubro "Operaciones de Crédito Público de la Nación" hacia "Contratos Negociables de Futuros y Opciones".

Por otra parte, en el mes se observó que las AFJP redujeron sus tenencias tanto de Fondos Comunes de Inversión como de depósitos a plazo fijo, por \$220 millones y \$250 millones respectivamente. Los fondos liberados fueron asignados a la adquisición de participaciones en el fideicomiso financiero Radar Serie 5, emitido en el mes bajo análisis (ver Sección 7.2.5) y, del que poseían \$700 millones al último día de noviembre.

Por su parte, los fondos invertidos en títulos de renta variable mostraron una disminución del 4%, principalmente como consecuencia de la caída que mostraron las cotizaciones de las acciones líderes que se operan en el mercado local.

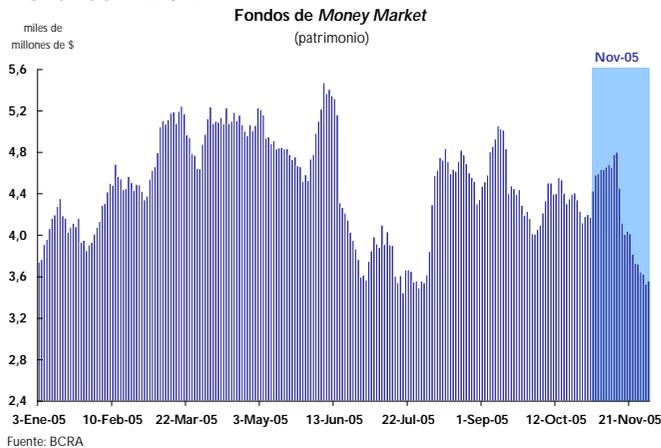
**Gráfico 7.2.3.1.1**



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



Gráfico 7.2.3.2.1

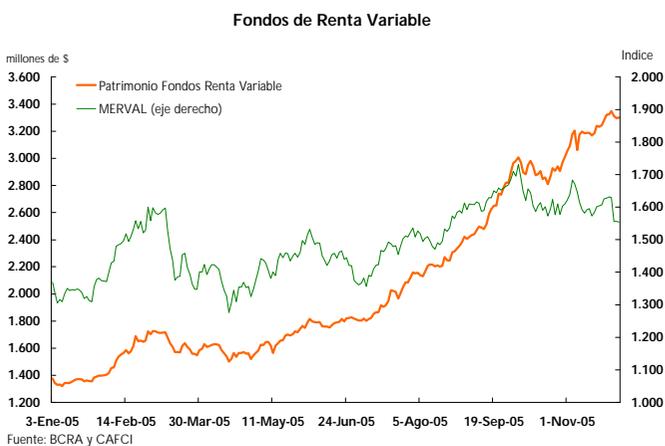


## 7.2.3.2. Fondos Comunes de Inversión

Los fondos comunes de inversión (FCI) en pesos evidenciaron en noviembre una caída patrimonial cercana a los \$218 millones (2,5%). Esta disminución se debe a la merma patrimonial sufrida por los fondos de plazo fijo y dinero (*money market*), que más que compensó el alza del patrimonio del resto de los fondos.

El patrimonio de los *money market* finalizó noviembre \$611 millones por debajo del nivel de fines de octubre, lo cual representa una variación mensual negativa del 15% (ver Gráfico 7.2.3.2.1). Esta caída se explica, en parte, por la opción de clientes institucionales de pasar recursos desde estos fondos hacia cuentas remuneradas, las cuales ofrecieron una tasa de interés más atractiva, y en parte por el traslado de fondos hacia nuevas emisiones de fideicomisos financieros, por parte de las AFJP (ver Sección 7.2.3.1). En términos de rendimiento este tipo de fondos reflejó un leve aumento, situándose en 4,71%.

Gráfico 7.2.3.2.2



Por su parte, los fondos de renta variable presentaron en noviembre un incremento patrimonial de alrededor de \$292 millones (10%). Esto respondió al ingreso de nuevos recursos, dado que el valor de sus cuotas partes, cuya evolución se halla íntimamente ligada a la del índice Merval, disminuyó como consecuencia del resultado negativo de dicho índice (ver Gráfico 7.2.3.2.2). La baja de las cotizaciones de los activos en cartera de estos fondos impactó negativamente en su rendimiento, el cual se posicionó en -3,47%.

Respecto a los fondos de renta fija, estos presentaron una suba patrimonial de \$77 millones (5,5%), que también se explica por el ingreso de nuevos fondos. En términos de rendimiento, estos fondos arrojaron una rentabilidad de 0,19% en noviembre.

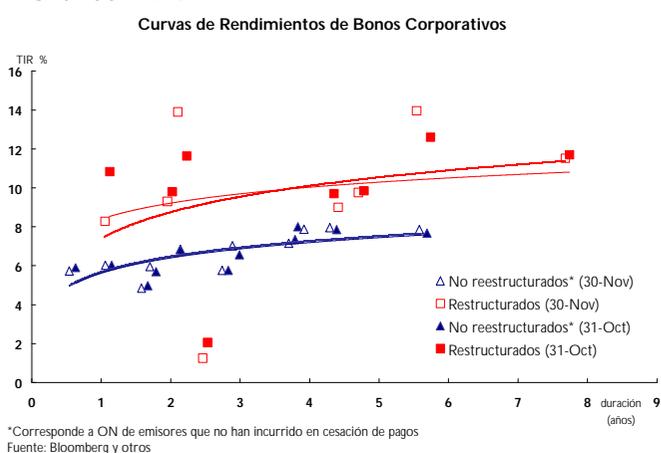
Finalmente, el patrimonio de los fondos de renta mixta aumentó \$25 millones (13,3%) y su rendimiento se ubicó en 0,48%.

## 7.2.4. 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 ON emitidas por empresas que realizaron procesos de reestructuración se ubicó en promedio en 3 p.p., apenas 0,2 p.p. menor a la del mes anterior (ver Gráfico 7.2.4.1).

El Banco Hipotecario emitió la serie 4 de ON por VN U\$S 150 millones, en el marco de su programa global de ON simples por un monto máximo de U\$S 1.200 millones. La amortización del capital consistirá en un único pago al vencimiento (noviembre de 2010) y se devengarán intereses semestrales a una tasa fija del 9,75%. La calificadora de riesgo Standard & Poor's asignó al programa global

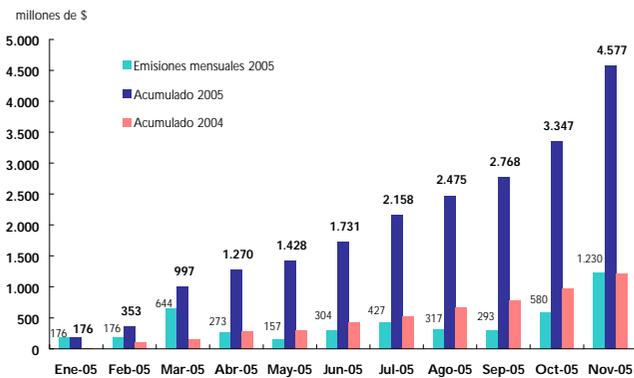
Gráfico 7.2.4.1





**Gráfico 7.2.5.1**

**Montos Emitidos de Fideicomisos Financieros**



Fuente: CNV, MAE y BCBA

con la nota raA. Esta emisión representa la primera colocación de una empresa nacional en el mercado internacional de deuda luego de la reestructuración de la deuda soberana.

### 7.2.5. Fideicomisos Financieros<sup>8</sup>

En el mes fueron lanzados 19 fideicomisos financieros (FF) por un total de \$ 1.230 millones, cifra cercana al total del 2004 (ver Gráfico 7.2.5.1). La significativa emisión del mes se debe principalmente a un FF lanzado con títulos públicos como subyacentes, de monto muy elevado. A poco de finalizar el año, el acumulado asciende a \$ 4.577 millones, monto que casi triplica al del 2004. A su vez, 6 de los 19 FF lanzados en el mes ajustan por CER, ya sea el rendimiento o el capital.

Los principales activos subyacentes del mes fueron los títulos públicos, y en menor medida, los créditos personales y cupones de tarjetas de crédito (ver Gráfico 7.2.5.2). Por otro lado, las entidades financieras reguladas y otras no reguladas se posicionaron tanto como fiduciarios (quienes ceden su cartera de activos) como fiduciarios (quienes administran los FF).

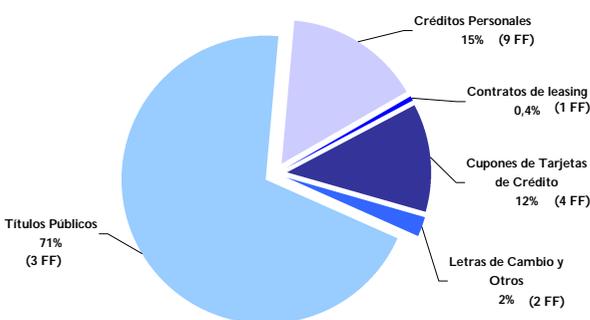
La *duration* promedio de los FF compuestos por préstamos personales como subyacente disminuyó en 0,9 meses respecto a la del mes anterior, situándose en 5,7 meses. En cambio, para los FF con cupones de tarjetas de crédito como subyacente, su *duration* promedio fue de 6,3 meses, 2,6 meses superior respecto a octubre.

Hacia el segundo trimestre del año el *stock* de activos totales (subyacentes) que respaldan los FF ascendía a \$ 6.513 millones, de los cuales \$5.887 millones corresponden a préstamos y el resto a disponibilidades, inversiones temporarias y otros activos (ver Gráfico 7.2.5.3). Esto significa que el crédito canalizado a través de FF representaba, en el segundo trimestre, aproximadamente el 15% del *stock* total de préstamos al sector privado a través del sistema bancario.

La Resolución N° 637/2005 del Ministerio de Economía estableció regulaciones sobre el ingreso de fondos al mercado local de cambios para la suscripción de títulos o certificados de participación emitidos por fiduciarios de fideicomisos. El decreto, que busca impedir que los FF sean usados como instrumentos para eludir la normativa vigente en cuanto al ingreso de capitales (especulativos) al mercado de cambios<sup>9</sup>, impone la constitución de un encaje del 30% del monto involucrado en la operación, no remunerado e inmovilizado por 365 días.

**Gráfico 7.2.5.2**

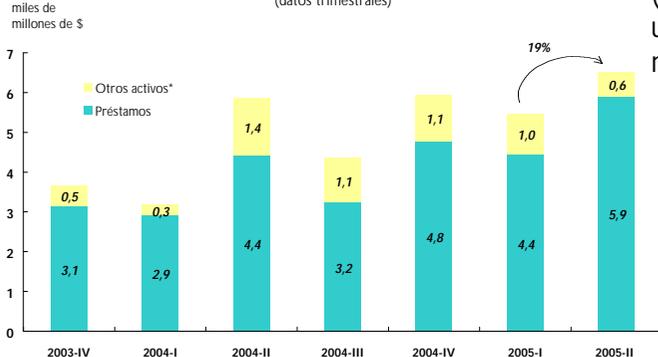
**Activos Subyacentes de Fideicomisos Financieros**  
(% del total emitido - noviembre de 2005)



Fuente: CNV, MAE y BCBA

**Gráfico 7.2.5.3**

**Activos Subyacentes de los Fideicomisos Financieros**  
(datos trimestrales)



\* Incluye disponibilidades, inversiones temporarias y otros.

Fuente: CNV, MAE y BCBA

<sup>8</sup> Se excluyen del análisis los fideicomisos financieros del sector público.

<sup>9</sup> Decreto N° 616 del 9 de junio de 2005.



## 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 |               |                  |               |
|---|---------------------|----------------|----------------|----------------|-----------------------------------|---------------|------------------|---------------|
|   | Nov-05              | Oct-05         | Dic-04         | Nov-04         | Mensual                           |               | Últimos 12 meses |               |
|   |                     |                |                |                | Nominal                           | Real          | Nominal          | Real          |
| <b>Base Monetaria</b>   | <b>55.906</b>       | <b>55.092</b>  | <b>50.537</b>  | <b>47.131</b>  | <b>1,5%</b>                       | <b>0,9%</b>   | <b>18,6%</b>     | <b>6,5%</b>   |
| Circulación Monetaria   | 43.207              | 42.400         | 35.838         | 32.442         | 1,9%                              | 1,3%          | 33,2%            | 19,6%         |
| En poder del Público  | 38.971              | 38.245         | 31.702         | 29.108         | 1,9%                              | 1,3%          | 33,9%            | 20,2%         |
| En Entidades Financieras  | 4.236               | 4.156          | 4.136          | 3.334          | 1,9%                              | 1,3%          | 27,0%            | 14,1%         |
| Cuenta Corriente en el BCRA   | 12.699              | 12.692         | 14.699         | 14.689         | 0,1%                              | -0,5%         | -13,5%           | -22,4%        |
| <b>Stock de Pases Pasivos</b>   | <b>4.848</b>        | <b>4.943</b>   | <b>5.524</b>   | <b>5.805</b>   | <b>-1,9%</b>                      | <b>-2,5%</b>  |                  |               |
| <b>Stock de Pases Activos</b>   | <b>277</b>          | <b>132</b>     | <b>33</b>      | <b>57</b>      | <b>109,9%</b>                     | <b>108,7%</b> |                  |               |
| <b>Reservas Internacionales del BCRA</b>                              | <b>26.501</b>       | <b>26.047</b>  | <b>19.310</b>  | <b>18.720</b>  | <b>1,7%</b>                       |               | <b>41,6%</b>     |               |
| <b>Depósitos Totales en Pesos <sup>1</sup></b>                        | <b>118.407</b>      | <b>116.436</b> | <b>102.293</b> | <b>101.172</b> | <b>1,7%</b>                       | <b>1,1%</b>   | <b>17,0%</b>     | <b>5,1%</b>   |
| <u>Depósitos Privados</u>   | <u>85.994</u>       | <u>85.022</u>  | <u>74.331</u>  | <u>71.853</u>  | <u>1,1%</u>                       | <u>0,5%</u>   | <u>19,7%</u>     | <u>7,5%</u>   |
| Cuenta Corriente  | 21.697              | 21.409         | 17.923         | 16.674         | 1,3%                              | 0,7%          | 30,1%            | 16,9%         |
| Caja de Ahorros   | 19.686              | 19.296         | 17.852         | 16.854         | 2,0%                              | 1,4%          | 16,8%            | 4,9%          |
| Plazo Fijo  | 31.696              | 31.458         | 26.333         | 26.296         | 0,8%                              | 0,2%          | 20,5%            | 8,2%          |
| Plazo Fijo ajustable por CER  | 6.746               | 6.731          | 4.825          | 4.552          | 0,2%                              | -0,4%         | 48,2%            | 33,1%         |
| Otros Depósitos   | 6.044               | 5.998          | 5.517          | 5.345          | 0,8%                              | 0,2%          | 13,1%            | 1,6%          |
| Canjeados por BODEN (contabilizado)                                   | 89                  | 96             | 172            | 178            | -7,7%                             | -8,2%         | -50,1%           | -55,2%        |
| CEDRO incluyendo CER  | 36                  | 35             | 1.709          | 1.953          | 3,1%                              | 2,5%          | -98,2%           | -98,4%        |
| <u>Depósitos del Sector Público</u>                                   | <u>32.413</u>       | <u>31.414</u>  | <u>27.962</u>  | <u>29.319</u>  | <u>3,2%</u>                       | <u>2,6%</u>   | <u>10,6%</u>     | <u>-0,7%</u>  |
| <b>Depósitos Totales en Dólares <sup>1</sup></b>                      | <b>3.905</b>        | <b>3.905</b>   | <b>3.943</b>   | <b>3.884</b>   | <b>0,0%</b>                       |               | <b>0,5%</b>      |               |
| <b>Préstamos al Sector no Financiero en Pesos <sup>1</sup></b>        | <b>59.381</b>       | <b>58.026</b>  | <b>54.357</b>  | <b>53.644</b>  | <b>2,3%</b>                       | <b>1,7%</b>   | <b>10,7%</b>     | <b>-0,6%</b>  |
| <u>Al Sector Privado</u>  | <u>43.542</u>       | <u>41.944</u>  | <u>34.108</u>  | <u>33.292</u>  | <u>3,8%</u>                       | <u>3,2%</u>   | <u>30,8%</u>     | <u>17,5%</u>  |
| Adelantos   | 8.411               | 7.876          | 6.355          | 6.279          | 6,8%                              | 6,2%          | 34,0%            | 20,3%         |
| Documentos  | 9.581               | 9.224          | 6.668          | 6.462          | 3,9%                              | 3,3%          | 48,3%            | 33,2%         |
| Hipotecarios  | 8.536               | 8.507          | 8.693          | 8.693          | 0,3%                              | -0,3%         | -1,8%            | -11,8%        |
| Prendarios  | 2.192               | 2.092          | 1.637          | 1.561          | 4,8%                              | 4,2%          | 40,5%            | 26,1%         |
| Personales  | 6.823               | 6.492          | 4.184          | 4.030          | 5,1%                              | 4,5%          | 69,3%            | 52,0%         |
| Tarjetas de Crédito   | 4.623               | 4.370          | 3.080          | 2.885          | 5,8%                              | 5,2%          | 60,2%            | 43,9%         |
| Otros   | 3.375               | 3.383          | 3.491          | 3.382          | -0,2%                             | -0,8%         | -0,2%            | -10,4%        |
| <u>Al Sector Público</u>  | <u>15.839</u>       | <u>16.082</u>  | <u>20.249</u>  | <u>20.352</u>  | <u>-1,5%</u>                      | <u>-2,1%</u>  | <u>-22,2%</u>    | <u>-30,1%</u> |
| <b>Préstamos al Sector no Financiero en Dólares <sup>1</sup></b>      | <b>2.425</b>        | <b>2.476</b>   | <b>1.702</b>   | <b>1.590</b>   | <b>-2,1%</b>                      |               | <b>52,4%</b>     |               |
| <b>Agregados Monetarios Totales</b>                                   |                     |                |                |                |                                   |               |                  |               |
| M1 (Billetes y Monedas + Cuasimonedas + Cta. Cte. en Pesos y Dólares) | 72.305              | 70.315         | 61.812         | 57.721         | 2,8%                              | 2,2%          | 25,3%            | 12,5%         |
| M2 (M1 + Caja de Ahorros en Pesos y Dólares)                          | 101.747             | 99.584         | 88.819         | 84.294         | 2,2%                              | 1,6%          | 20,7%            | 8,4%          |
| M3 (M2 + Depósitos a plazo en Pesos y Dólares + CEDRO con CER)        | 168.874             | 166.162        | 145.542        | 141.577        | 1,6%                              | 1,0%          | 19,3%            | 7,1%          |
| <b>Agregados Monetarios Privados en Pesos</b>                         |                     |                |                |                |                                   |               |                  |               |
| M1 (Billetes y Monedas + Cuasimonedas + Cta. Cte. S. Privado)         | 60.668              | 59.653         | 49.624         | 45.783         | 1,7%                              | 1,1%          | 32,5%            | 19,0%         |
| M2 (M1 + Caja de Ahorros S. Privado)                                  | 80.354              | 78.949         | 67.476         | 62.637         | 1,8%                              | 1,2%          | 28,3%            | 15,2%         |
| M3 (M2 + Depósitos a plazo S. Privado + CEDRO con CER S. Privado)     | 124.876             | 123.171        | 105.861        | 100.783        | 1,4%                              | 0,8%          | 23,9%            | 11,3%         |

| 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>814</b>           | <b>1,5%</b>               | <b>1.741</b> | <b>3,2%</b>               | <b>5.369</b>   | <b>10,6%</b>              | <b>8.775</b>     | <b>18,6%</b>              |
| Sector Financiero                                     | -33                  | -0,1%                     | -1.577       | -2,9%                     | -7.481         | -14,8%                    | -7.457           | -15,8%                    |
| Sector Público  | -546                 | -1,0%                     | -2.565       | -4,7%                     | -2.533         | -5,0%                     | -2.553           | -5,4%                     |
| Adelantos Transitorios + Transferencias de utilidades | -120                 |                           | 233          |                           | 2.565          |                           | 4.173            |                           |
| Utilización de la Cuenta del Gobierno Nacional        | -505                 |                           | -131         |                           | -733           |                           | -862             |                           |
| Crédito Externo                                       | 79                   |                           | -2.667       |                           | -4.365         |                           | -5.865           |                           |
| Sector Externo Privado                                | 1.171                | 2,1%                      | 7.350        | 13,6%                     | 27.382         | 54,2%                     | 30.796           | 65,3%                     |
| Títulos BCRA  | 287                  | 0,5%                      | -1.621       | -3,0%                     | -10.927        | -21,6%                    | -10.890          | -23,1%                    |
| Otros <sup>3</sup>                                    | -66                  | -0,1%                     | 155          | 0,3%                      | -1.071         | -2,1%                     | -1.121           | -2,4%                     |
| <b>Reservas Internacionales</b>                       | <b>454</b>           | <b>1,7%</b>               | <b>1.421</b> | <b>5,7%</b>               | <b>7.191</b>   | <b>37,2%</b>              | <b>7.781</b>     | <b>41,6%</b>              |
| Intervención en el Mercado Cambiario                  | 397                  | 1,5%                      | 2.519        | 10,0%                     | 9.405          | 48,7%                     | 10.554           | 56,4%                     |
| Pago a Organismos Internacionales                     | -324                 | -1,2%                     | -1.272       | -5,1%                     | -4.861         | -25,2%                    | -5.279           | -28,2%                    |
| Otras operaciones del Sector Público                  | 439                  | 1,7%                      | 443          | 1,8%                      | 3.948          | 20,4%                     | 3.967            | 21,2%                     |
| Efectivo Mínimo                                       | -38                  | -0,1%                     | -343         | -1,4%                     | -1.465         | -7,6%                     | -1.742           | -9,3%                     |
| Valuación Tipo de Pase                                | -89                  | -0,3%                     | -139         | -0,6%                     | -461           | -2,4%                     | -382             | -2,0%                     |
| Otros   | 69                   | 0,3%                      | 213          | 0,8%                      | 626            | 3,2%                      | 663              | 3,5%                      |

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

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

3 Incluye la variación de cuasimonedas sin efecto monetario.

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



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

| <b>Tasas de Interés Pasivas</b>          | <b>Nov-05</b> | <b>Oct-05</b> | <b>Sep-05</b> | <b>Dic-04</b> | <b>Nov-04</b> |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Call en pesos (a 1 día)</b>           |               |               |               |               |               |
| Tasa                                     | 6,62          | 4,65          | 4,54          | 2,21          | 2,26          |
| Monto operado                            | 923           | 810           | 502           | 384           | 550           |
| <b>Plazo Fijo</b>                        |               |               |               |               |               |
| <u>En pesos</u>                          |               |               |               |               |               |
| 30 días                                  | 4,43          | 4,09          | 4,07          | 2,97          | 3,02          |
| 30-44 días, más de 1 millón              | 5,14          | 4,69          | 4,52          | 3,08          | 3,08          |
| 60 días o más                            | 5,34          | 5,26          | 5,17          | 3,80          | 3,94          |
| <u>En dólares</u>                        |               |               |               |               |               |
| 30 días                                  | 0,60          | 0,58          | 0,57          | 0,30          | 0,29          |
| 30-44 días, más de 1 millón              | 0,60          | 0,54          | 0,57          | 0,25          | 0,29          |
| 60 días o más                            | 1,12          | 1,02          | 1,06          | 0,66          | 0,60          |
| <b>Tasas de Interés Activas</b>          | <b>Nov-05</b> | <b>Oct-05</b> | <b>Sep-05</b> | <b>Dic-04</b> | <b>Nov-04</b> |
| <b>Prime en pesos a 30 días</b>          | 6,70          | 6,39          | 6,30          | 5,78          | 5,79          |
| <b>Cauciones en pesos</b>                |               |               |               |               |               |
| Tasa de interés bruta a 30 días          | 7,11          | 6,34          | 6,18          | 4,31          | 4,25          |
| Volumen operado (total de plazos)        | 93            | 90            | 86            | 77            | 73            |
| <b>Préstamos en pesos <sup>(1)</sup></b> |               |               |               |               |               |
| Adelantos en Cuenta Corriente            | 16,26         | 15,44         | 15,23         | 13,47         | 13,79         |
| Documentos a sólo firma                  | 10,61         | 10,52         | 10,75         | 10,70         | 10,32         |
| Hipotecarios                             | 10,91         | 11,03         | 11,16         | 11,50         | 11,17         |
| Prendarios                               | 10,07         | 10,28         | 9,88          | 11,74         | 11,27         |
| Personales                               | 24,60         | 24,91         | 24,65         | 26,70         | 26,52         |
| Tarjetas de Crédito                      | s/d           | 25,70         | 25,66         | 29,47         | 29,62         |
| <b>Tasas de Interés Internacionales</b>  | <b>Nov-05</b> | <b>Oct-05</b> | <b>Sep-05</b> | <b>Dic-04</b> | <b>Nov-04</b> |
| <b>LIBOR</b>                             |               |               |               |               |               |
| 1 mes                                    | 4,15          | 3,99          | 3,78          | 2,39          | 2,13          |
| 6 meses                                  | 4,55          | 4,36          | 4,05          | 2,72          | 2,50          |
| <b>US Treasury Bond</b>                  |               |               |               |               |               |
| 2 años                                   | 4,41          | 4,26          | 3,93          | 3,00          | 2,85          |
| 10 años                                  | 4,53          | 4,46          | 4,19          | 4,22          | 4,19          |
| <b>FED Funds Rate</b>                    | 4,00          | 3,75          | 3,60          | 2,16          | 1,92          |
| <b>SELIC (a 1 año)</b>                   | 18,89         | 19,30         | 19,61         | 17,52         | 16,95         |

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



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

| <b>Tasas de Interés de Referencia</b>               | <b>Nov-05</b> | <b>Oct-05</b> | <b>Sep-05</b> | <b>Dic-04</b> | <b>Nov-04</b> |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Tasas de pases BCRA</b>                          |               |               |               |               |               |
| Pasivos 7 días                                      | 4,50          | 4,26          | 4,25          | 2,50          | 2,50          |
| Activos 7 días                                      | 5,78          | 5,00          | 5,25          | 3,00          | 3,00          |
| <b>Tasas de pases total rueda REPO</b>              |               |               |               |               |               |
| 1 día   | 4,91          | 3,72          | 3,84          | 2,10          | 2,06          |
| 7 días  | 4,79          | 4,46          | 4,32          | 2,51          | 2,51          |
| Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario) | 1527          | 1769          | 2747          | 1267          | 1309          |
| <b>Tasas de LEBAC en pesos</b>                      |               |               |               |               |               |
| 1 mes   | 6,72          | 6,23          | 6,17          | 2,85          | s/o           |
| 3 meses   | 7,26          | 6,95          | 6,87          | 3,55          | s/o           |
| 6 meses   | 7,51          | 7,46          | 7,49          | 4,96          | 4,49          |
| 9 meses   | 8,15          | 8,13          | 7,97          | 5,67          | 5,62          |
| 12 meses  | 8,90          | 8,90          | 8,91          | 5,92          | 5,94          |
| <b>Tasa de NOBAC en pesos con cupón variable</b>    | 11,65         | 9,43          | s/o           | s/o           | s/o           |
| Monto operado de LEBAC y NOBAC (promedio diario)    | 133           | 166           | 132           | 96            | 82            |
| <b>Mercado Cambiario</b>                            | <b>Nov-05</b> | <b>Oct-05</b> | <b>Sep-05</b> | <b>Dic-04</b> | <b>Nov-04</b> |
| <b>Dólar Spot</b>                                   |               |               |               |               |               |
| Casas de cambio                                     | 2,97          | 2,97          | 2,91          | 2,97          | 2,95          |
| Referencia del BCRA                                 | 2,97          | 2,97          | 2,91          | 2,97          | 2,95          |
| <b>Dólar Futuro</b>                                 |               |               |               |               |               |
| NDF 1 mes   | 2,98          | 2,98          | 2,91          | 2,98          | 2,97          |
| ROFEX 1 mes   | 2,97          | 2,97          | 2,91          | 2,97          | 2,96          |
| Monto operado (total de plazos, millones de pesos)  | 270           | 196           | 156           | 104           | 122           |
| <b>Real (Pesos x Real)</b>                          | 1,34          | 1,32          | 1,27          | 1,09          | 1,06          |
| <b>Euro (Pesos x Euro)</b>                          | 3,50          | 3,57          | 3,57          | 3,99          | 3,84          |
| <b>Mercado de Capitales</b>                         | <b>Nov-05</b> | <b>Oct-05</b> | <b>Sep-05</b> | <b>Dic-04</b> | <b>Nov-04</b> |
| <b>MERVAL</b>                                       |               |               |               |               |               |
| Indice  | 1608          | 1618          | 1636          | 1287          | 1253          |
| Volumen Operado (millones de pesos)                 | 78            | 114           | 106           | 63            | 71            |
| <b>Bonos del Gobierno (por cada VN 100)</b>         |               |               |               |               |               |
| BODEN 2012 (US\$)                                   | 78,87         | 77,86         | 78,62         | 83,04         | 79,48         |
| BODEN 08 (\$)                                       | 75,57         | 75,10         | 84,52         | 86,59         | 86,63         |
| <b>Riesgo País (puntos básicos)</b>                 |               |               |               |               |               |
| Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond              | 417           | 432           | 373           | 627           | 731           |
| EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)                 | 278           | 299           | 301           | 243           | 259           |

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