



# Informe Monetario Mensual

## OCTUBRE 2005

| CONTENIDOS  |    |
|---|----|
| 1. Síntesis   | 1  |
| 2. Programa Monetario   | 2  |
| 3. Tasas de Interés   | 2  |
| 3.1. Títulos Emitidos por el BCRA                             | 2  |
| 3.2. Mercados Interfinancieros                                | 3  |
| 3.2.1 Mercado de Pases  | 3  |
| 3.2.2 Mercado Interbancario                                   | 3  |
| 3.3. Tasas de Interés Pasivas                                 | 4  |
| 3.4. Tasas de Interés Activas                                 | 5  |
| 4. Agregados Monetarios y Liquidez                            | 6  |
| 4.1. Agregados Monetarios en Pesos                            | 6  |
| 4.2. Depósitos en Dólares                                     | 7  |
| 4.3. Liquidez Bancaria  | 7  |
| 5. Préstamos  | 8  |
| 6. Mercado de Activos Financieros                             | 9  |
| 6.1. Mercado de Divisas                                       | 9  |
| 6.2. Mercados de Capitales                                    | 10 |
| 6.2.1. Acciones   | 10 |
| 6.2.2. Títulos Públicos                                       | 10 |
| 6.2.3. Inversores Institucionales                             | 11 |
| 6.2.3.1 Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones | 11 |
| 6.2.3.2 Fondos Comunes de Inversión                           | 12 |
| 6.2.4. Títulos Privados                                       | 13 |
| 6.2.5. Fideicomisos Financieros                               | 13 |
| 7. Indicadores Monetarios y Financieros                       | 14 |

### 1. Síntesis<sup>1</sup>

- En octubre, la BMA registró un saldo promedio de \$55.202 millones, acumulando en el año una caída en términos reales de 0,7%. De esta forma, se encuentra en un nivel alrededor de \$1.600 millones por debajo del techo del programa monetario para el cuarto trimestre del año. El BCRA continuó con la política prudencial de acumulación de reservas internacionales, las que alcanzaron un nivel promedio superior a US\$26.000 millones. La expansión monetaria ocasionada por el sector externo en octubre fue parcialmente compensada por los distintos mecanismos de esterilización. Al respecto, la mayor contracción fue generada por la cancelación de adelantos y redescuentos (\$1.467 millones), seguida por operaciones del sector público (\$1.176 millones) y por la colocación neta de LEBAC y NOBAC (\$738 millones).

- Como puede observarse, a lo largo del año, el BCRA no realizó una emisión espuria de dinero. La expansión vía sector externo fue contrarrestada por contracciones derivadas tanto de las operaciones con el sector público como con el sistema financiero. En este sentido, cabe señalar que las cancelaciones de redescuentos y adelantos al sistema financiero representaron el 30% de la expansión por sector externo, reduciéndose de 23 a 8 el número de entidades que aún mantienen deudas con el BCRA por este concepto.

- El BCRA continuó con su estrategia de alargamiento de los plazos de las LEBAC no ajustables por CER. Se incrementaron relativamente más las tasas de interés de las especies de mayor plazo, elevándose el rendimiento de las LEBAC a un año y medio a 10,5%. Asimismo a fin de octubre el BCRA elevó un cuarto de punto porcentual las tasas de interés de sus operaciones de pases, fijando en 4,5%-5,5% el corredor de tasas de interés de referencia de corto plazo mediante sus operaciones de pases a 7 días, a la vez que llevó a 4% la tasa de las operaciones de pases pasivos a 1 día.

- Los préstamos en pesos al sector privado aceleraron su ritmo de crecimiento al registrar un incremento mensual de \$1.330 millones (3,3%) y acumulan un aumento de 28,3% en términos interanuales. Las financiaciones comerciales fueron las principales propulsoras del crecimiento del mes. En el caso de los préstamos hipotecarios, por quinto mes consecutivo las nuevas financiaciones superaron en monto a las amortizaciones y precancelaciones por lo que mostraron un incremento, en esta oportunidad superior a \$30 millones

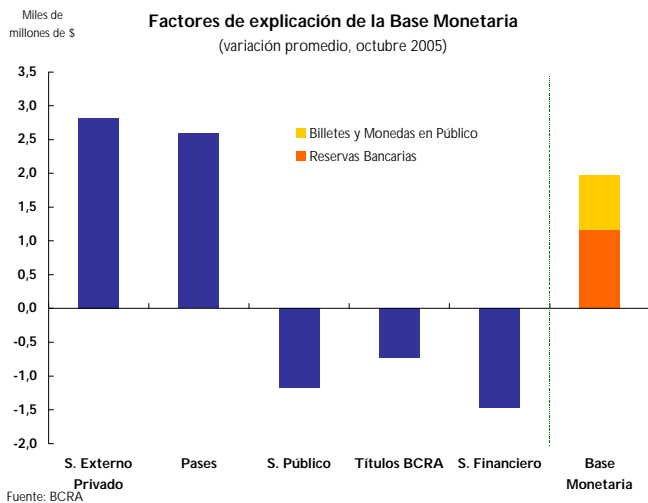
- La evolución de los agregados monetarios en pesos fue positiva y estuvo impulsada fundamentalmente por el crecimiento de los depósitos a la vista (principalmente del Sector Público). Los medios de pago (M2) registraron un aumento cercano a los \$1.990 millones mientras que el agregado monetario más amplio (M3) creció alrededor de \$2.020 millones (1,3%).

- El peso volvió a depreciarse en términos nominales tanto respecto al euro (0,2%), como en relación al dólar estadounidense (1,9%) y al real (3,6%). Por otra parte, en términos reales, de acuerdo al Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral el peso se depreció 1,4% y acumula en los últimos 12 meses una depreciación del 1,9%.

<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

La BMA promedio totalizó en octubre \$55.202 millones acumulando en el año una caída de 0,7% en términos reales. Este nivel de BMA se encuentra en un nivel alrededor de \$1.600 millones por debajo del techo del programa monetario para el cuarto trimestre del año.

El cobro de redescuentos fue el principal factor de contracción de la BMA en el mes producto de que algunas entidades financieras decidieron cancelar de manera anticipada este mes sus deudas con el BCRA. De esta manera, la cancelación anticipada de redescuentos adicionada al pago habitual de la cuota mensual del "matching" implicó una reducción de la BMA en octubre de \$1.467 millones.

El incremento de las reservas de los bancos en el BCRA y la utilización de fondos para rescindir deuda con el BCRA fueron parcialmente financiados con una disminución en la posición de pases de algunas entidades con el BCRA que redundó en una expansión de base monetaria por esta vía de \$2.589 millones.

Las operaciones con el sector público, por su parte, tuvieron como resultado una contracción de la BMA de \$1.176 millones que tuvo su origen principalmente en la colocación de deuda del gobierno nacional en el mercado interno cuyos fondos fueron acreditados en la cuenta en pesos del gobierno en el BCRA para posteriormente realizar pagos al exterior.

El mercado de letras del BCRA continuó cumpliendo su rol de instrumento de regulación monetaria generando una contracción de la BMA por la colocación de LEBAC y NOBAC en el mercado primario de \$738 millones.

Por último, el BCRA continuó con su política prudencial de acumulación de reservas internacionales lo cual derivó en una expansión de BMA de \$2.821 millones asociada a las compras de divisas del BCRA en el Mercado Único y Libre de Cambios (ver Gráfico 2.1).

Gráfico 3.1.1

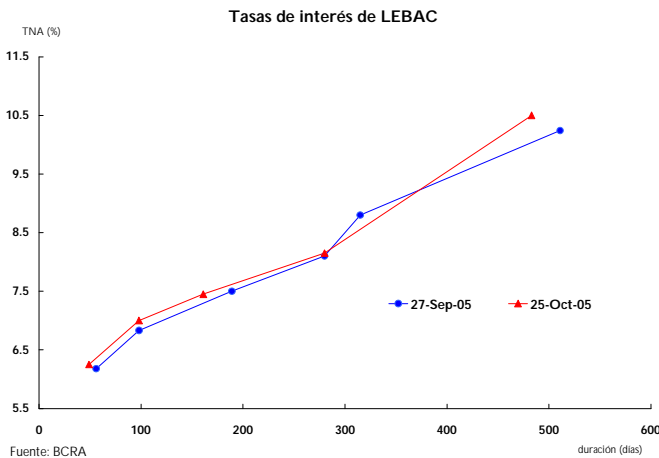
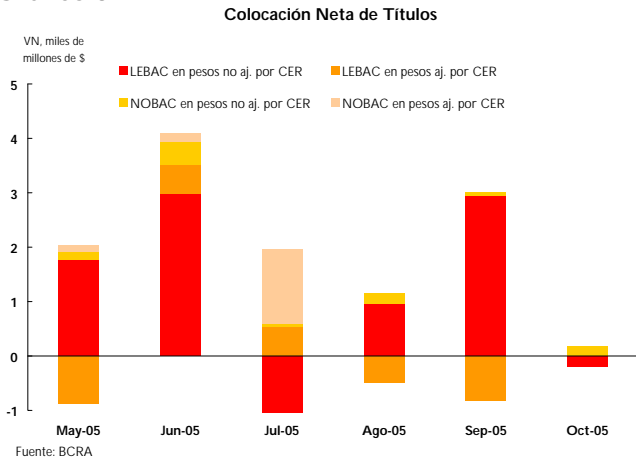


Gráfico 3.1.2



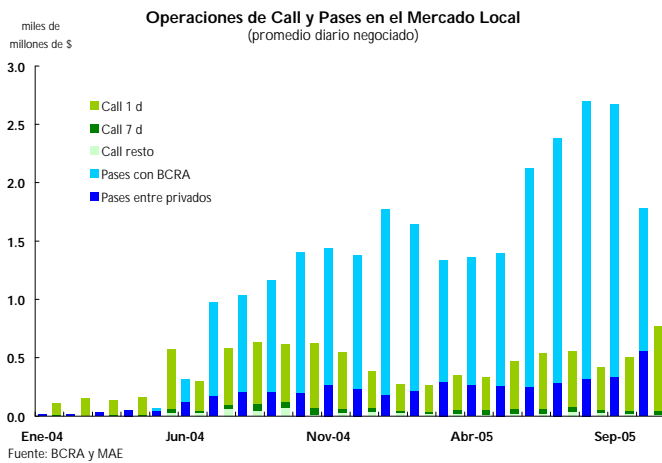
## 3. Tasas de Interés

### 3.1. Títulos emitidos por el BCRA

La curva de rendimiento resultante de las licitaciones en el mercado primario de LEBAC en pesos mostró un leve empinamiento respecto de fines de septiembre. La tasa de interés de LEBAC de menor duración se incrementó de 6,18% a 6,25% e igual variación en puntos porcentuales se observó en las colocaciones de 3 y 6 meses. En respuesta a la estrategia de extender el plazo de las colocaciones no ajustables, el rendimiento de las LEBAC a un año y medio ascendió a 10,5%, 0,3 p.p. superior al de la última licitación de septiembre (Ver Gráfico 3.1.1). Se realizaron tres colocaciones de



**Gráfico 3.2.1.1**



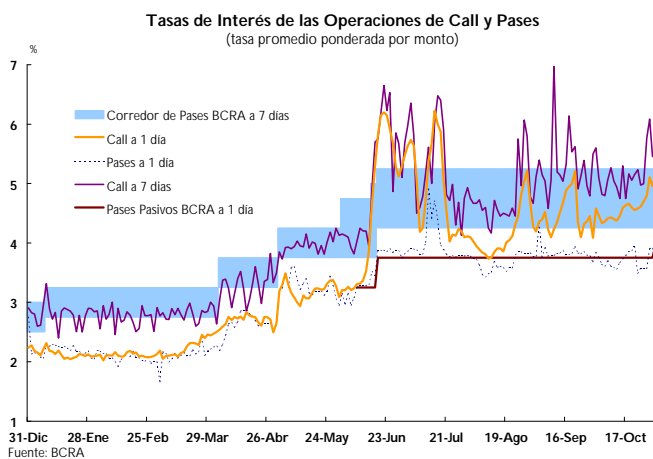
NOBAC en pesos que pagan cupón variable en función del promedio de la tasa de interés BADLAR informada por los bancos privados, a una tasa de interés implícita en la última licitación de octubre de 10,34%, 1,9 p.p. superior a la última adjudicada el mes pasado. También se realizó una colocación de LEBAC en dólares liquidables en pesos con una tasa de interés de 4,13%.

Las colocaciones estuvieron en línea con los vencimientos programados, de este modo el monto total en circulación de los títulos que emite el BCRA ascendió a fines de octubre a VN \$27.007 millones, un incremento de sólo \$43 millones respecto a fin del mes anterior. Además se observó un descenso en el stock de LEBAC en pesos y un incremento en el stock de NOBAC (ver Gráfico 3.1.2). El monto de títulos ajustables por CER se mantuvo sin variaciones ya que no hubo vencimientos de esta especie durante el mes.

### 3.2. Mercados Interfinancieros

#### 3.2.1. Mercado de Pases

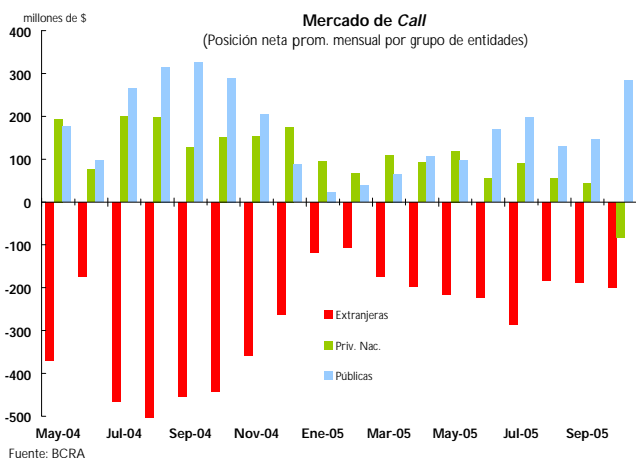
**Gráfico 3.2.2.1**



El BCRA elevó a fin de octubre un cuarto de punto porcentual las tasas de interés de sus operaciones de pases, fijando en 4% la tasa de interés de sus pases pasivos a 1 día de plazo, en tanto que fijó en 4,5%-5,5% el corredor de tasas de interés a 7 días de plazo, mediante sus operaciones de pases pasivos y activos, respectivamente. Las tasas de pases entre terceros y las del mercado interbancario (*call*) convergieron al nuevo nivel de corto plazo establecido como referencia (ver Gráfico 3.2.2.1).

El monto promedio negociado diariamente por el BCRA en la rueda REPO fue aproximadamente \$1.200 millones, cerca de un 50% inferior al del mes anterior. En cambio, los montos operados entre terceros (sin intervención del Banco Central) casi se duplicaron en relación a los meses previos, ubicándose en alrededor de \$600 millones diarios (ver Gráfico 3.2.1.1).

**Gráfico 3.2.2.2**



Por otra parte, en el marco de la Comunicación A 4399, algunas entidades también concertaron pases con el BCRA, colocando al final de cada día su excedente de liquidez. Por este concepto, se negociaron diariamente alrededor de \$140 millones en promedio. Por último, las operaciones realizadas por los fondos comunes de inversión rondaron los \$1.400 millones

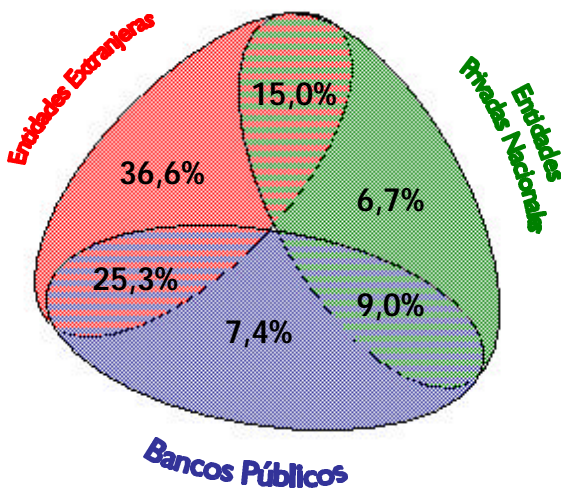
Por todo concepto, el saldo de pases pasivos para el BCRA a fines de octubre fue de \$4.505 millones, en tanto que el de los pases activos para esta entidad era de \$164 millones.

#### 3.2.2. Mercado Interbancario

Las tasas de interés del mercado interbancario (*call*) continuaron durante octubre en torno a las tasas de interés de

Gráfico 3.2.2.3

Operaciones de call por grupos de bancos



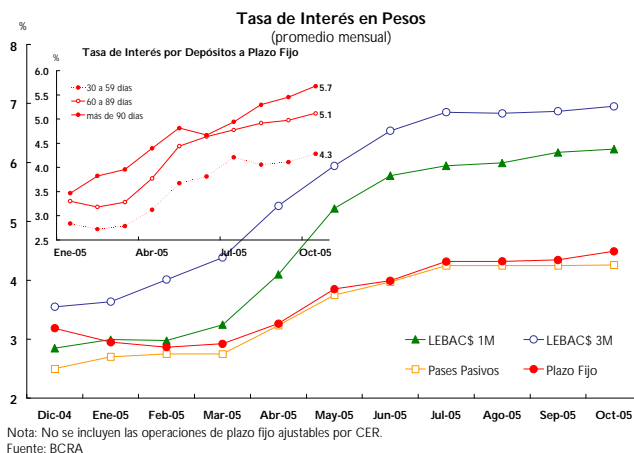
referencia de corto plazo establecidas por el BCRA mediante su operatoria de pases (ver Gráfico 3.2.2.1).

En el segmento a 1 día hábil (que actualmente representa alrededor del 75% del stock de financiaci3nes) las tasas de interés, que habían finalizado el mes anterior por debajo de 4,5% se mantuvieron durante la primera quincena del mes en ese nivel para luego comenzar a elevarse gradualmente hasta finalizar el mes alrededor del 5%. En el segmento a 7 días de plazo, las tasas de interés se ubicaron en 5,1% en promedio y más del 70% de las operaciones en este segmento se realizaron dentro del corredor de tasas de interés establecido por el BCRA.

Cabe destacar que durante octubre se pudo apreciar un importante incremento de los montos operados en el mercado interbancario. El monto promedio operado durante octubre resultó alrededor de \$800 millones, lo cual implica un incremento de 60% respecto al mes anterior.

Adicionalmente vale la pena destacar que se puede apreciar un cambio de comportamiento por grupo de bancos. El grupo de bancos privados de capital nacional pasó a presentar una posición neta tomadora en octubre ya que más que duplicó los montos tomados con relación al mes anterior.

Gráfico 3.3.1



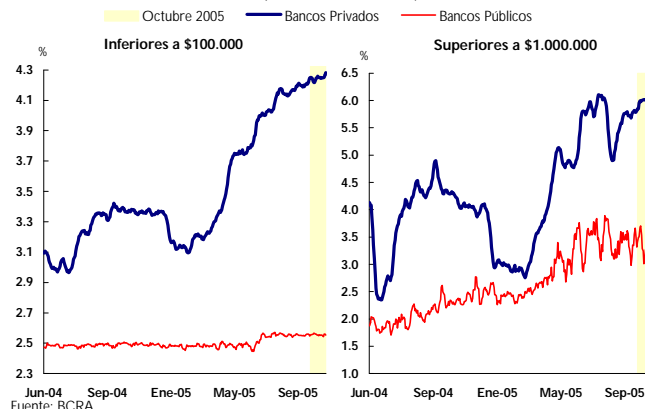
Finalmente, para completar una caracterización del mercado de call se puede mencionar que los principales operadores son las entidades de capital extranjero. Estas operan principalmente entre sí (36,6% de las operaciones) aunque también realizan numerosas operaciones con bancos públicos (25,3% del total, de los cuales 24,6% corresponden a financiaci3nes otorgadas por los bancos públicos a bancos de capital extranjero y sólo un 0,7% de financiaci3nes de bancos extranjeros a la banca pública) y con bancos de capital nacional (15% del total, de los cuales un 9% corresponde a financiaci3nes de entidades privadas nacionales a extranjeras y un 6% es call otorgado por extranjeras a las nacionales). Los otros dos grupos, los bancos públicos y las entidades privadas de capital nacional, operan sólo en un 7,4% y 6,7% respectivamente con entidades de su mismo grupo (ver Gráfico 3.2.2.3).

### 3.3. Tasas de Interés Pasivas

Gráfico 3.3.2

Tasa de Interés por Depósitos a Plazo Fijo en Pesos de 30-44 días

(Promedio móvil de 5 días)

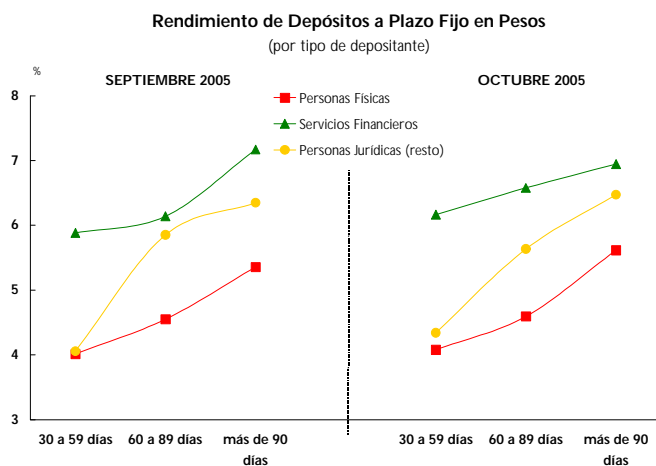


Las tasas de interés pasivas mostraron un nuevo incremento con respecto a septiembre. La tasa de interés de depósitos a plazo fijo (promedio total de plazos) mostró una variación porcentual levemente superior al de las tasas de referencia del BCRA, aumentando 0,2 p.p. y se ubicó en 4,5% n.a. (ver Gráfico 3.3.1).

La tasa de interés promedio de depósitos a plazo en el tramo de 30 a 59 días fue 4,3% n.a. presentando un incremento de 0,2 p.p.. Igual incremento se observó en las colocaciones a más de 90 días donde la tasa de interés promedio fue 5,7% n.a., mientras que para las colocaciones de 60 a 89 días la tasa de interés se incrementó sólo en 0,1 p.p. arrojando un promedio de 5,1%.

Al analizar la evolución de las tasas en el plazo más corto, de 30-44 días, vemos que se mantuvieron durante las primeras semanas

**Gráfico 3.3.3**

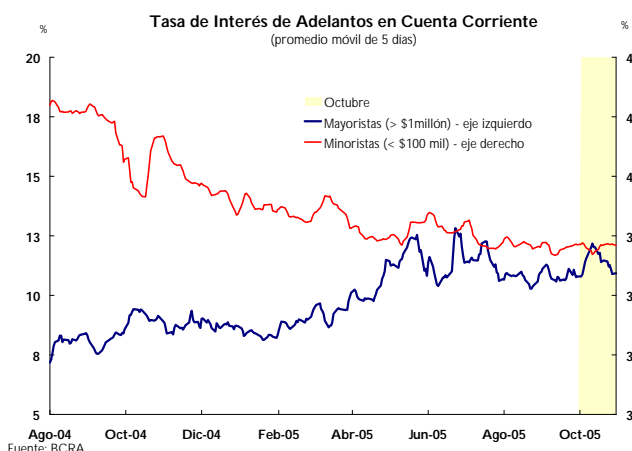


Nota: No se incluyen las operaciones de plazo fijo ajustables por CER.  
Fuente: BCRA

del mes en niveles similares a los de fines de septiembre, sin embargo a partir de la última semana de octubre la tasa de interés para colocaciones superiores a \$1 millón en las entidades financieras privadas presentó un aumento ubicando la tasa de interés promedio en 6,1% n.a., lo que implica un incremento de 0,3 p.p. respecto al mes anterior. Para este tipo de depósitos en las entidades públicas se registró un descenso de 0,1 p.p. con una tasa de interés promedio de 3,3% n.a.. En tanto, en las operaciones hasta \$100.000 la tasa de interés aumentó 0,1 p.p para las imposiciones en las entidades privadas, el promedio fue 4,3% n.a. y en las entidades públicas continuó estable en 2,55% n.a. (ver Gráfico 3.3.2).

Analizando el comportamiento de la tasa de interés por tipo de titular, surge que la curva de rendimiento de los depósitos de personas físicas mostró un leve empinamiento, debido a que la tasa de interés de las colocaciones superiores a 90 días sufrió un incremento de 0,3 p.p. ubicándose en 5,6% n.a.. Los rendimientos de las colocaciones de instituciones prestadoras de servicios financieros (AFJP, Compañías de seguros, FCI, etc.) se aplanaron levemente, principalmente por una reducción de 0,2 p.p en los depósitos a plazos más largos donde la tasa de interés promedio fue del 7% n.a.. Por último, para el resto de las personas jurídicas, el rendimiento promedio descendió 0,2 p.p. en el tramo de 60 a 89 días, y se incrementó 0,1 p.p. en el de 90 o más días de plazo, ascendiendo a 6,5% n.a. (ver Gráfico 3.3.3.). Cabe destacar que durante este último mes se registraron leves incrementos en el volumen de montos operados para plazos superiores a 60 días.

**Gráfico 3.4.1**

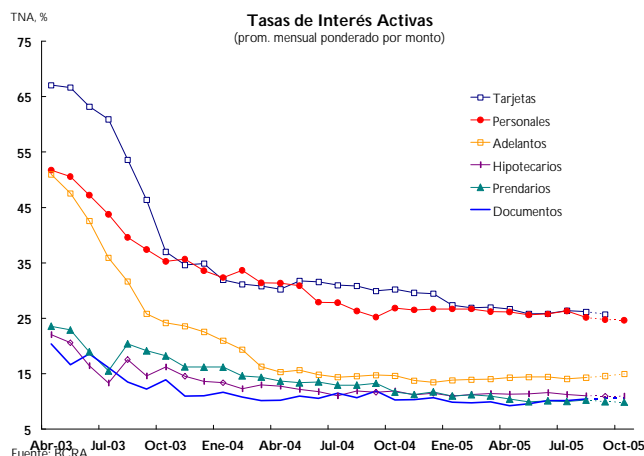


Fuente: BCRA

### 3.4. Tasas de Interés Activas<sup>2</sup>

Las tasas de interés activas se mantuvieron relativamente estables durante octubre con excepción de los préstamos personales, que mostraron un nuevo descenso y la tasa de interés de adelantos en cuenta corriente que continúa ascendiendo levemente.

**Gráfico 3.4.2**



Fuente: BCRA

La tasa de interés de los préstamos instrumentados mediante documentos a sola firma continúa en los niveles del mes anterior, ubicándose en un promedio de 10,6% n.a.. Por su parte, la tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente registró un incremento en octubre de 0,4 p.p. con una tasa de interés promedio del 15% n.a.. Analizando la evolución intramensual por tipo de cliente, se observa que los adelantos otorgados a pequeños clientes no presentó variaciones, mientras que la tasa de interés correspondiente a grandes empresas aumentó a mediados de octubre y durante al última semana volvió a descender (ver Gráfico 3.4.1).

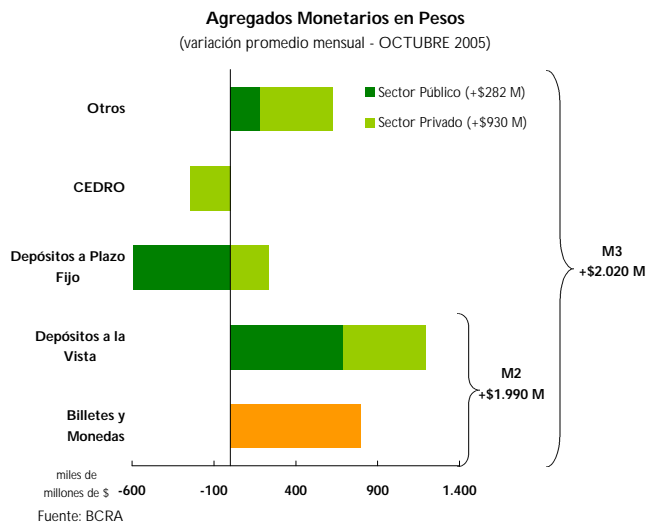
La tasa de interés de préstamos personales descendió 0,1 p.p. y se ubicó en 24,7% n.a.. Respecto a las financiaciones con tarjetas de crédito, de acuerdo a la última información disponible, durante el mes de septiembre fue de 25,7% n.a., mostrando un descenso de 0,4 p.p. (ver Gráfico 3.4.2).

<sup>2</sup> La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta agosto de 2005, los valores de septiembre y octubre 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.



Finalmente, las tasas de interés de los préstamos con garantía real no registraron variaciones significativas. La tasa de interés para los préstamos prendarios mostró un descenso de 0,1 p.p siendo la tasa promedio de 9,9% n.a., mientras que la tasa de interés de los préstamos hipotecarios se mantuvo estable en 10,9% n.a..

Gráfico 4.1.1



## 4. Agregados Monetarios y Liquidez

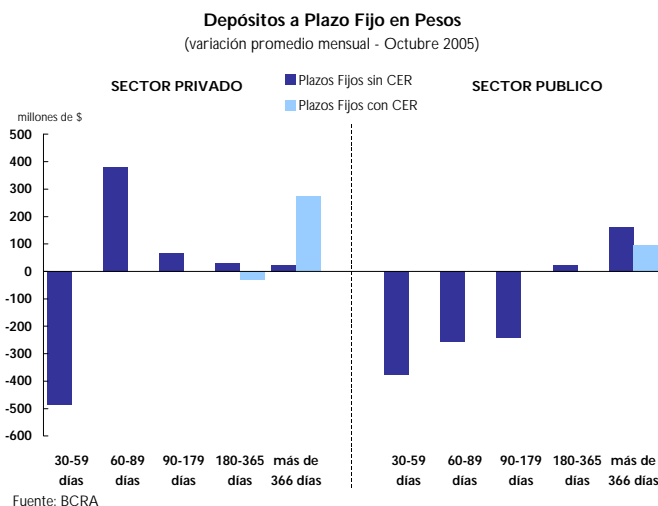
### 4.1. Agregados Monetarios en Pesos

Durante octubre los agregados monetarios continuaron creciendo, impulsados por la evolución favorable de los depósitos a la vista, tanto públicos como privados, y, en menor medida, al aumento del circulante en poder del público (ver Gráfico 4.1.1).

La suba del stock de billetes y monedas en octubre rondó los \$800 millones, lo que representa un incremento mensual del 2,1%.

Por su parte, las colocaciones a la vista presentaron un significativo aumento, que en promedio ascendió a \$1.190 millones y entre puntas superó los \$2.110 millones. La mayor parte de este incremento correspondió a depósitos del sector público, los cuales crecieron \$690 millones en promedio y cerca de \$1.500 millones entre puntas. Esta suba se explica principalmente por el traspaso, al vencimiento, de fondos de plazo fijo a cuenta corriente, asociados a la colocación de Letras del Tesoro a Organismos Públicos que tuvo lugar a principios de mes. En el caso de los depósitos transaccionales del sector privado, la variación promedio fue positiva y rondó los \$500 millones.

Gráfico 4.1.2



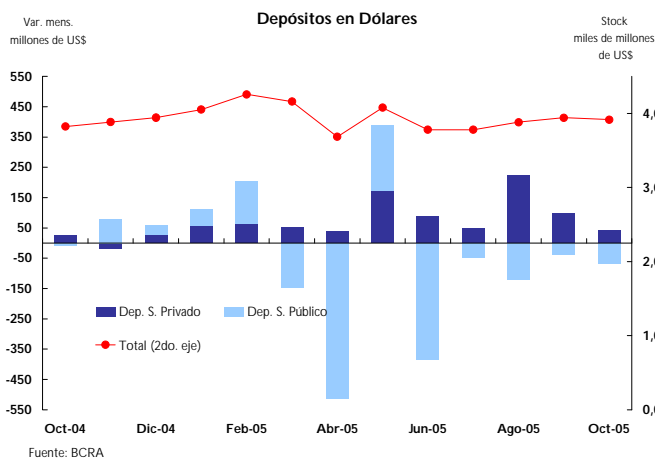
El alza de los fondos depositados a la vista y el aumento del circulante en poder del público resultaron en un incremento de los medios de pago (M2) cercano a los \$1.990 millones. En relación con octubre del año pasado, este agregado creció 23,2%.

Los depósitos a plazo fijo registraron una variación negativa durante octubre de aproximadamente \$340 millones, explicada principalmente por la caída de las imposiciones del sector público y la desaceleración del ritmo de crecimiento de las colocaciones del sector privado. En efecto, los depósitos a plazo fijo públicos disminuyeron \$600 millones en promedio y \$730 millones entre puntas. Este comportamiento estuvo asociado al ya mencionado traspaso de recursos hacia colocaciones a la vista. Por su parte, las imposiciones a plazo fijo privadas presentaron un incremento cercano a los \$260 millones, variación inferior a la evidenciada en los meses precedentes. La mayor parte del crecimiento de estas colocaciones se concentró nuevamente en el segmento de imposiciones no ajustables por CER de 60 a 89 días, en tanto que el tramo de 30 a 59 días presentó una significativa contracción. Por su parte, los plazos fijos ajustables por CER volvieron a crecer, evidenciando una suba cercana a los \$240 millones (ver Gráfico 4.1.2). El menor incremento del stock de plazos fijos del sector privado estuvo asociado, en parte, a la mayor proporción de colocaciones pendientes de renovación a su vencimiento. De hecho,

el porcentaje de fondos en saldos inmovilizados sobre recursos a plazo fijo pasó de 2,9% en septiembre a 3,7% en octubre.

Finalmente, el stock de CEDRO ajustados por CER, que está compuesto por certificados con acciones judiciales pendientes de resolución, no presentó variaciones entre fines de septiembre y fines de octubre, aunque en promedio registraron una disminución cercana a los \$250 millones que respondió al traspaso de fondos hacia otros depósitos, por cuestiones de re-clasificación, durante los últimos días de septiembre.

**Gráfico 4.2.1**

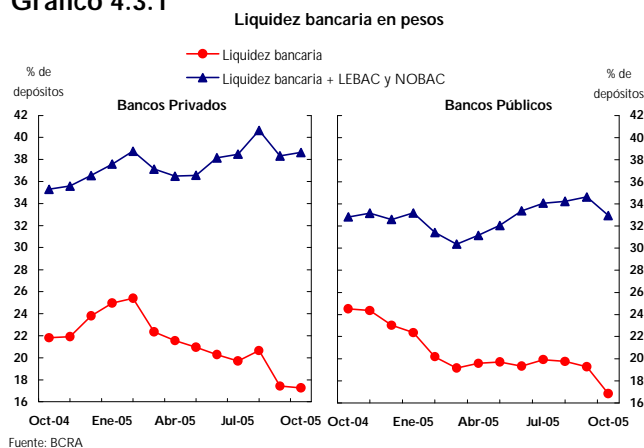


El agregado monetario más amplio (M3) presentó un alza de \$2.020 millones que se explica fundamentalmente por el mencionado buen desempeño de los medios de pago. En términos interanuales, el M3 creció 21,2%.

## 4.2. Depósitos en dólares

Los depósitos en dólares no registraron cambios significativos durante octubre. La variación promedio mensual reportó una leve caída de US\$30 millones que se explicó por una disminución de US\$70 millones en los depósitos del sector público que fue parcialmente compensada por un incremento de US\$40 millones en las colocaciones del sector privado (ver Gráfico 4.2.1). El stock de depósitos en moneda extranjera totalizó en octubre US\$3.900 millones.

**Gráfico 4.3.1**



La reducción en los depósitos públicos se concentró en colocaciones a plazo que disminuyeron en el mes aproximadamente US\$50 millones en tanto la caída en las cuentas a la vista fue de cerca de US\$20 millones. Por su parte, los depósitos del sector privado en moneda extranjera siguieron evidenciando un sostenido crecimiento que se reflejó en US\$30 millones de suba en colocaciones a plazo y US\$10 millones a la vista. En lo que va del año, los depósitos en dólares del sector privado acumulan un crecimiento de casi US\$900 millones (34%).

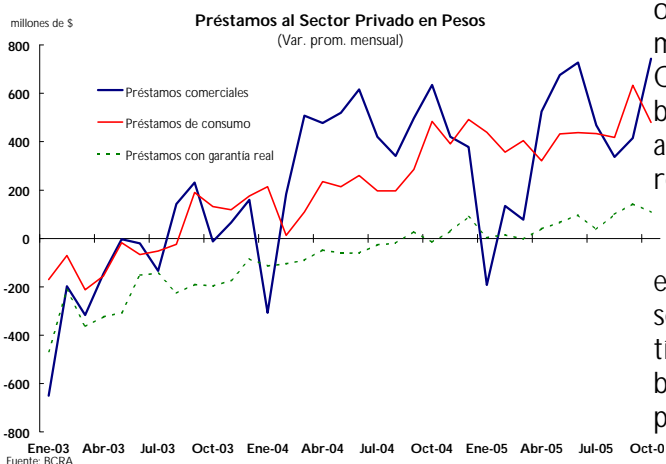
## 4.3. Liquidez Bancaria

En octubre los recursos líquidos mantenidos por las entidades financieras en efectivo, en cuentas corrientes en el BCRA y en pasivos concertados con el BCRA ascendieron a 17% del total de los depósitos en pesos, 1,3 p.p. menos que el mes anterior. La menor liquidez de octubre estuvo asociada principalmente a la cancelación anticipada de redescuentos que algunas entidades decidieron efectuar este mes. Por grupo de bancos, la caída en la liquidez se evidenció en el grupo de bancos públicos que atendieron a la cancelación de deuda con el BCRA principalmente mediante la reducción de su posición de pasivos con el BCRA. Específicamente, el ratio de liquidez de bancos públicos se redujo de 19,3% a 16,8% de los depósitos en pesos (2,4 p.p.).

El grupo de bancos privados mantuvo su liquidez en niveles semejantes a los de septiembre ya que destinó el incremento de liquidez generado por el ingreso de nuevos depósitos mayormente al



Gráfico 5.1

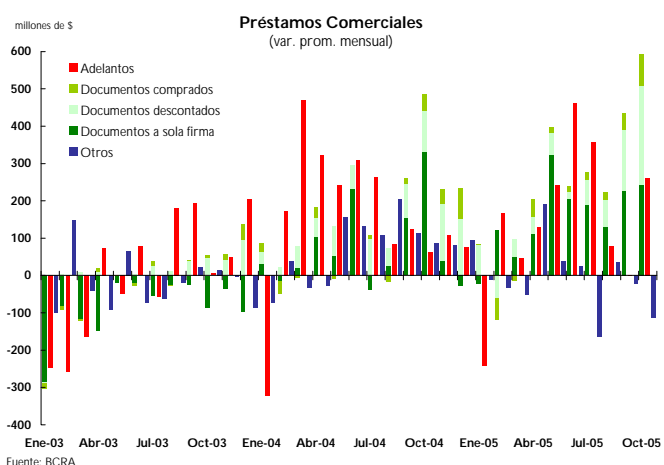


otorgamiento de préstamos al sector privado, alimentando así el mayor crecimiento de los mismos este mes (ver Sección Préstamos). Cabe mencionar que, si bien mantuvieron su liquidez constante, los bancos privados registraron un cambio en su composición aumentando la tenencia de cuentas a la vista en el BCRA y reduciendo su posición de pasivos.

Por su parte, el sostenido interés evidenciado por las entidades financieras en las LEBAC y NOBAC emitidas por el BCRA se mantuvo también este mes razón por la cual si se incluyen estos títulos como recursos líquidos, la caída en el ratio de liquidez de bancos públicos fue menor (1,7 p.p.) en tanto el ratio de bancos privados registró un leve incremento de 0,3 p.p. (ver Gráfico 4.3.1).

En lo que respecta a los requerimientos de liquidez establecidos por el BCRA, la posición de efectivo mínimo en pesos fue de alrededor de 0,5 p.p. de los depósitos totales. Se registró un incremento en las cuentas corrientes que poseen las entidades en el BCRA que se tradujo en un aumento en la integración de efectivo mínimo pero que acompañó una mayor exigencia en octubre provocando así sólo un leve incremento en la posición. A su vez, el excedente de efectivo mínimo en dólares fue de aproximadamente un 28% de los depósitos totales.

Gráfico 5.2



## 5. Préstamos<sup>3</sup>

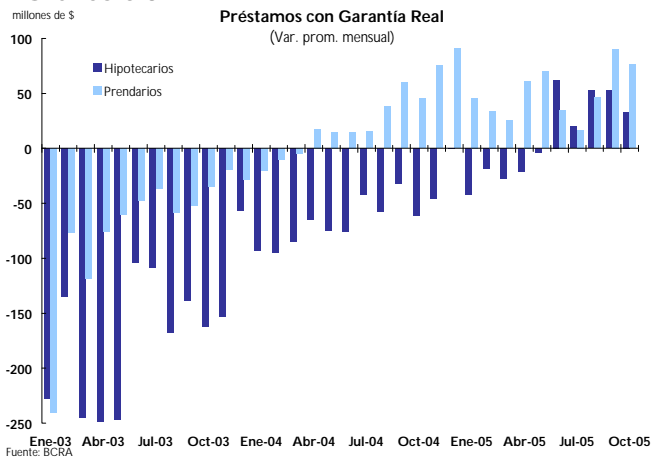
Durante octubre los préstamos en pesos al sector privado aceleraron su ritmo de crecimiento al registrar un incremento mensual de \$1.330 millones (3,3%), acumulando un aumento de 28,3% en términos interanuales. Como se ha observado últimamente, dicho crecimiento fue generalizado en todas las líneas de préstamos, desde los adelantos en cuenta corriente, de muy corto plazo, hasta los préstamos hipotecarios, de largo plazo (ver Gráfico 5.1).

Las financiaciones comerciales fueron las que más crecieron en octubre, registraron un alza de \$740 millones (3,8%) en promedio. El importante crecimiento del mes responde, en parte, a factores estacionales. La variación mensual puede desagregarse en un importante aumento de documentos de \$590 millones (6,9%), en un incremento de \$260 millones de adelantos (3,5%) y una caída de \$110 millones (3,2%) de "otros préstamos".

Los préstamos personales crecieron \$350 millones (5,6% mensual) mientras que las financiaciones con tarjetas de crédito aumentaron \$130 millones (3,2% mensual).

Asimismo, las elevadas ventas de automotores y maquinaria agrícola en el mercado interno permitió que las financiaciones con garantía prendaria continuaran creciendo (ver Gráfico 5.3), y registraran en octubre un incremento de \$80 millones (3,8% mensual). En el caso de los préstamos hipotecarios, por quinto mes consecutivo, las nuevas financiaciones superaron en monto a las

Gráfico 5.3



<sup>3</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.



amortizaciones y precancelaciones por lo que mostraron un nuevo incremento, en esta oportunidad superior a \$30 millones (ver Gráfico 5.4).

## 6. Mercado de Activos Financieros

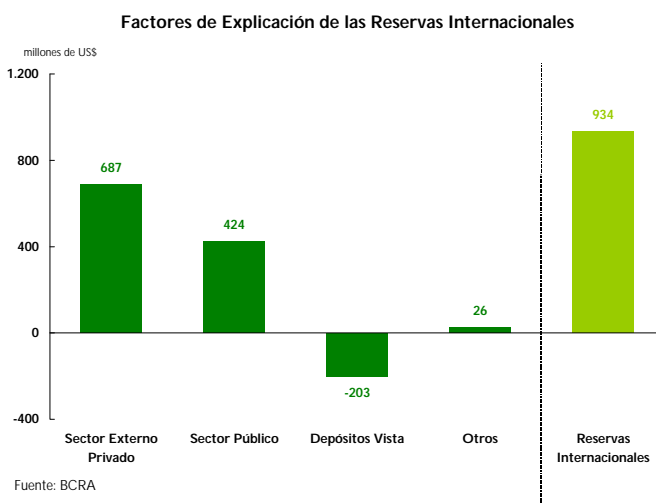
### 6.1. Mercado de Divisas

Gráfico 6.1.1



Las reservas internacionales alcanzaron los US\$26.548 millones a fines de octubre, presentando un alza de US\$934 millones en relación al mes anterior (ver Gráfico 6.1.1). Esta suba respondió en parte a la compra de moneda extranjera que realizó el BCRA en el Mercado Único y Libre de Cambios, que ascendió a US\$687 millones, y en parte al ingreso de divisas asociadas a operaciones del sector público, que superó los US\$400 millones. En efecto, si bien durante el mes el gobierno realizó pagos a organismos internacionales por un total de US\$313 millones, la salida de reservas por tal motivo fue más que compensada por las colocaciones de BODEN 2015, que sumaron US\$752 millones. Por su parte, las cuentas corrientes en dólares de los bancos en el BCRA registraron una variación negativa de aproximadamente US\$200 millones. Estos fondos fueron aplicados en parte a la adquisición de BODEN 2015 y en parte al aumento de la PGC. Finalmente, el rendimiento positivo de las reservas explica el resto de la variación de las mismas (ver Gráfico 6.1.2).

Gráfico 6.1.2



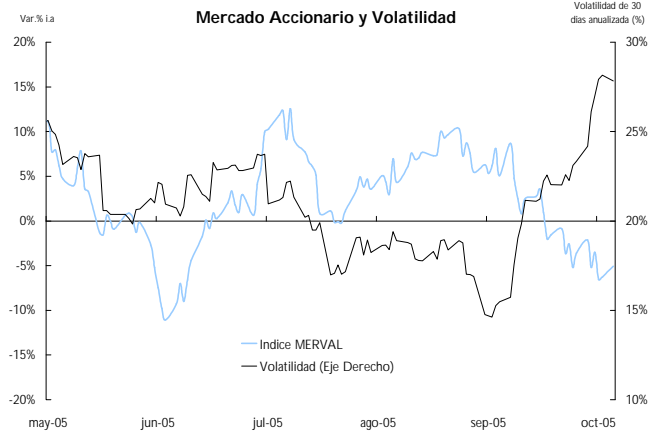
Las operaciones en el mercado spot de cambios concertadas a través del Sistema de Operaciones Electrónicas promediaron US\$211 millones diarios, nivel 21% superior al de los meses previos. El mayor volumen negociado se concentró en operaciones entre entidades financieras, las cuales aumentaron sus transacciones alrededor del 36%, en tanto que el BCRA continuó disminuyendo su participación, que pasó del 9,4% en septiembre al 6,5% en octubre. Por su parte, en el Mercado Electrónico de Corredores, el monto negociado diariamente se incrementó 44% en promedio respecto al mes anterior, ubicándose en US\$100 millones.

El peso se depreció en términos nominales durante octubre. La depreciación fue en promedio de 3,6% respecto al real, de 1,9% respecto al dólar estadounidense y de 0,2% en relación al euro. Por otra parte, en términos reales, de acuerdo al Índice al Tipo de Cambio Real Multilateral, el peso se depreció 1,4% respecto a una canasta de monedas de sus principales socios comerciales y acumula en los últimos 12 meses una depreciación del 1,9%.

En el Mercado a Término de Rosario las cotizaciones a 30 días mostraron un incremento de 2% respecto al mes anterior lo cual se mostró en línea con la depreciación del peso registrada en el mercado spot. Los montos negociados en el mes promediaron los \$200 millones, algo superiores a los montos operados en septiembre. 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 se duplicó en relación al mes anterior, alcanzando los \$21 millones diarios en promedio y totalizando \$420 millones.



Gráfico 6.2.1.1



## 6.2. Mercado de Capitales

### 6.2.1. Acciones

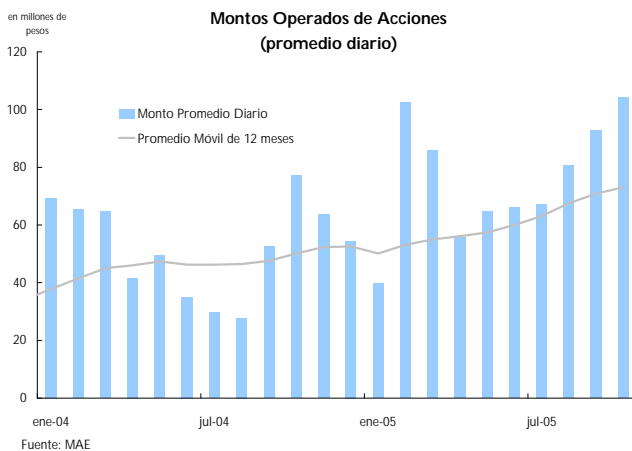
El índice bursátil Merval, que agrupa a las acciones más representativas del mercado accionario doméstico, registró una disminución de 5,1% en octubre. Dicho retroceso dejó al índice en 1.609 puntos, lo que implica un aumento de 17% con respecto al nivel que registraba a fines del año anterior.

La evolución del mercado bursátil de Argentina no se diferenció de los del resto de la región. Mientras que el Merval medido en dólares cayó cerca de 8%, el resto de las Bolsas más importantes de la región cayeron en magnitudes similares cuando se las mide en dólares. Por ejemplo, el BOVESPA (Brasil) retrocedió 5,4%, el IPSA (Chile) en 6,3%, el IBC (Venezuela) cayó 5,4% y el IPC (México) registró una baja de 2,6%.

La volatilidad del índice Merval se incrementó fuertemente durante octubre, así como lo hicieron los mercados accionarios de otros países emergentes. En particular, la volatilidad diaria de treinta días anualizada del índice Merval fue cercana a 25%, que contrasta con los bajos niveles observados durante la segunda mitad del año (ver Gráfico 6.2.1.1).

El volumen operado de las acciones que componen el Merval, mantuvo la tendencia ascendente observada en los meses anteriores. En particular, el monto promedio diario operado en octubre fue cercano a \$105 millones, mientras que el mes pasado había alcanzado un monto de \$92 millones (ver Gráfico 6.2.1.2). Cabe destacar que el monto operado en el mes de octubre es el máximo valor registrado en los últimos 5 años.

Gráfico 6.2.1.2

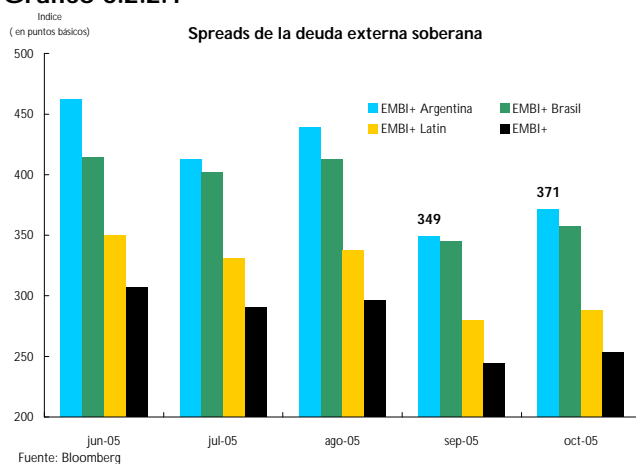


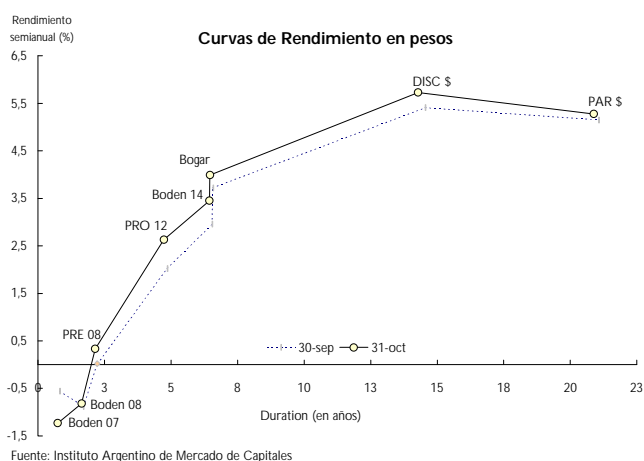
### 6.2.2. Títulos Públicos

Los precios de la deuda Argentina registraron una caída desde los niveles alcanzados el mes pasado. Este comportamiento contrasta con lo sucedido durante septiembre en donde dichos instrumentos habían registrado retornos positivos. La disminución en las cotizaciones se debió principalmente a factores internacionales. Entre las razones más evidentes se encuentra el incremento en la tasa de interés del bono de 10 años del Tesoro de los EE.UU. que aumentó en 0,23 p.p. en conjunto con una leve disminución del apetito por los activos financieros de países emergentes y por el riesgo en general.

La disminución en el apetito por los activos de los países emergentes no sólo se observó en los *spreads* de los instrumentos de renta fija sino en las cotizaciones de las monedas de la región, evidenciando una leve reversión de los flujos de portafolio en el mes. Para los países emergentes en general, los *spreads* medidos por el EMBI aumentaron en 0,09 p.p., y en el caso particular de Latinoamérica la variación es similar, incrementándose 0,08 p.p.. En Brasil, los *spreads* de la deuda externa soberana medidos por el EMBI

Gráfico 6.2.2.1

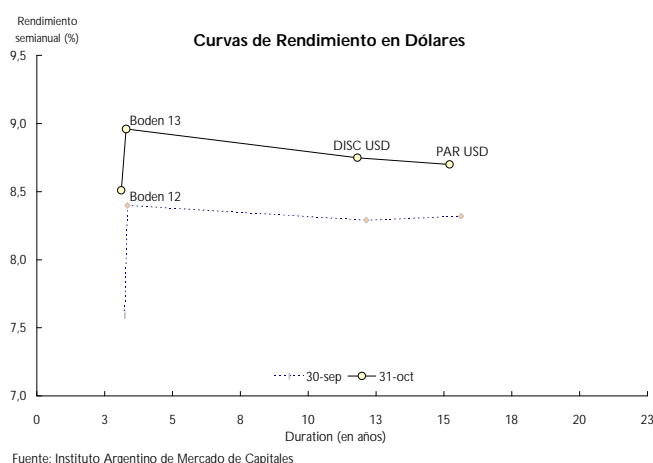


**Gráfico 6.2.2.2**


aumentaron 0,12 p.p. mientras en el caso de Argentina, los *spreads* aumentaron en 0,22 p.p., después de la fuerte contracción de 0,9 p.p. observada en septiembre (ver Gráfico 6.2.2.1).

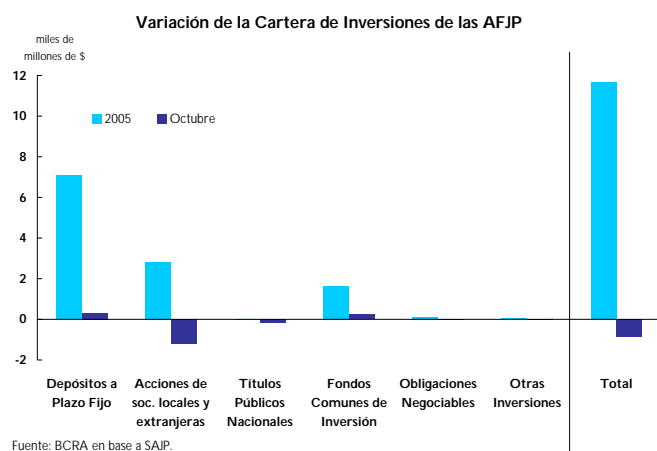
La pendiente de la curva de rendimientos reales se incrementó levemente, registrándose incrementos en el tramo largo de la curva, moderadamente superiores a los del tramo más corto (ver Gráfico 6.2.2.2). Medidos en paridad, el PRE08 y el Bodén 14 cayeron 0,5% y 3,0% respectivamente, mientras que en el tramo largo el DISC y el PAR cayeron cerca de 4,3% y 2,2% respectivamente.

La curva en dólares se desplazó hacia mayores rendimientos en todos sus tramos, aunque el aumento de estos fue mayor en el tramo más corto (ver Gráfico 6.2.2.3). Debe destacarse que dicho comportamiento fue contrario al observado en la curva del Tesoro de EE.UU., que incrementó levemente su pendiente en el mes. De esta forma, los *spreads* con respecto a la curva del Tesoro de los EE.UU. se incrementaron más en el tramo corto que en el largo. En particular, el *spread* del Bodén 12 se incrementó cerca de 0,7 p.p. mientras que el DISC lo hizo en menor medida incrementándose sólo 0,23 p.p.. Medidos en términos de paridad, el Bodén 12 y el Bodén 13 cayeron 1,7% y 1,6% respectivamente, mientras que instrumentos de más larga duración como son el DISC y el PAR disminuyeron 4,9% y 5,1% respectivamente.

**Gráfico 6.2.2.3**


El Gobierno Nacional realizó en la última semana del mes una colocación primaria de Bodén 15 denominado en dólares. La emisión se ejecutó a un precio de corte de 89.1 por cada 100 de Valor Nominal Original y permitió obtener financiamiento al Gobierno Nacional por US\$563 millones. El costo marginal de la colocación fue de 8,75%, que representó un *spread* sobre la curva del Tesoro de EE.UU. de 4,17 p.p..

El monto diario operado en el mercado secundario de títulos públicos se mantuvo en los niveles registrados en los últimos tres meses, que promedian \$1,400 millones, aproximadamente. En particular, durante octubre se operaron diariamente títulos públicos por \$1,430 millones en promedio, de los cuales \$520 millones se operaron en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) y \$910 millones en la rueda del Mercado Abierto Electrónico (MAE).

**Gráfico 6.2.3.1.1**


## 6.2.3. Inversores Institucionales<sup>4</sup>

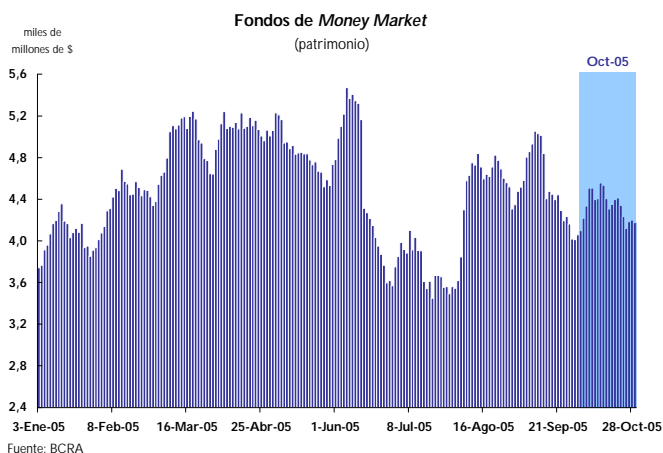
### 6.2.3.1. Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones

Las inversiones en cartera de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) se contrajeron \$883 millones (-1,3%) en el mes. Esta disminución dejó a las inversiones en cartera en \$64.973 millones, lo que representa un incremento de 22% desde principios de año.

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



Gráfico 6.2.3.2.1

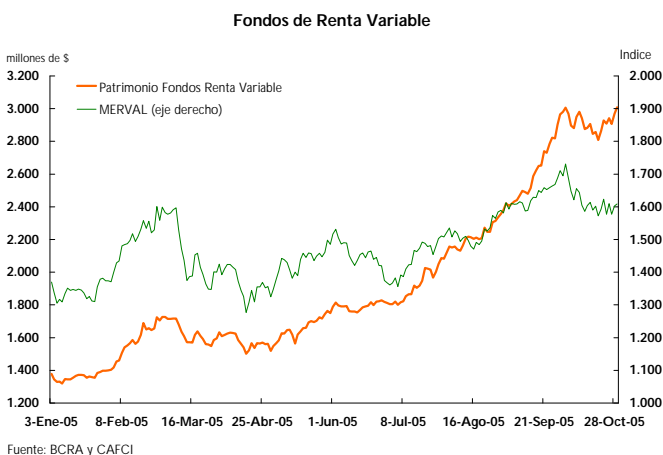


La baja en la valuación de la cartera de inversiones se debió fundamentalmente a la caída en las cotizaciones producto del aumento de las tasas de interés internacionales y su correspondiente impacto en las valuaciones en general. En particular, el rubro Títulos Extranjeros cayó 15%, las Obligaciones Negociables en cartera lo hicieron 3,3% y las Acciones de Sociedades Locales y Extranjeras cayeron 2.1%. Asimismo, pese a la baja en los precios de la deuda pública registrada en el período, el rubro Títulos Públicos Nacionales aumentó 0,8%. Cabe destacar que si bien dicho rubro representa cerca de 60% de la cartera total, no alcanzó a compensar la caída en el resto de la misma. Por último, los Depósitos a Plazo Fijo disminuyeron 4,7%, totalizando \$3.380 millones.

### 6.2.3.2. Fondos Comunes de Inversión

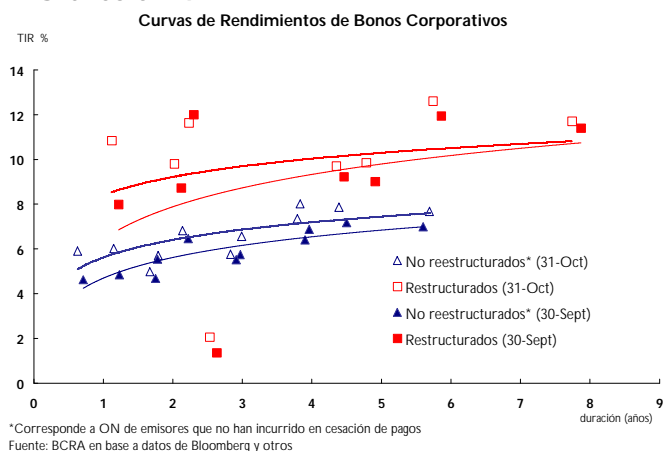
Los fondos comunes de inversión en pesos presentaron en octubre una suba patrimonial cercana a los \$212 millones (2,5%). Este incremento estuvo liderado por el alza del patrimonio de los fondos de plazo fijo y dinero (*money market*), si bien todos los fondos presentaron variaciones positivas moderadas en relación a septiembre.

Gráfico 6.2.3.2.2



El patrimonio de los *money market* finalizó octubre \$116 millones por encima del nivel de fines de septiembre, lo cual representa una variación mensual positiva del 2,9%. (ver Gráfico 6.2.3.2.1). Contrariamente a lo ocurrido en septiembre, durante el mes bajo análisis estos fondos presentaron un comportamiento intramensual relativamente estable. En términos de rendimiento, se observó una nueva suba respecto al mes anterior, relacionada con el alza de las tasas de interés pasivas de corto plazo (ver Sección 3.3). En efecto, la rentabilidad anual de estos fondos pasó de 4,19% en septiembre a 4,45% en octubre.

Gráfico 6.2.4.1



Por su parte, los fondos de renta variable sufrieron en octubre una desaceleración del fuerte ritmo de crecimiento que venían registrando en los meses previos, evidenciando una suba de apenas \$27 millones (0,9%). Esto respondió principalmente a la significativa reducción del valor de sus cuotapartes debido al mal desempeño del índice Merval (ver Sección 6.2.1). La baja de las cotizaciones de los activos en cartera de estos fondos impactó negativamente en su rendimiento, el cual pasó de 8,33% en septiembre a -6,19% en octubre (ver Gráfico 6.2.3.2.2).

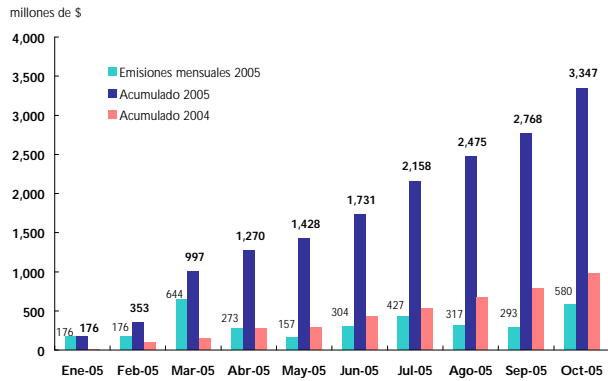
Finalmente, los fondos de renta fija registraron una variación patrimonial positiva en octubre, cercana a los \$60 millones (4,4%). En términos de rendimiento, estos fondos también presentaron una baja con relación al mes anterior. Afectados por la mala *performance* de los mercados de deuda, su rentabilidad anual pasó de 2,20% en septiembre a 0,24% en octubre. Por otra parte, el patrimonio de los fondos de renta mixta aumentó \$8 millones (4,7%) y su rendimiento también retrocedió en relación a septiembre, resultando negativo en octubre (-1,98%).

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



Gráfico 6.2.5.1

## Montos de Fideicomisos Financieros Colocados



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

## 6.2.4. 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 3,2 p.p., apenas 0,1 p.p. mayor a la del mes anterior (ver Gráfico 6.2.4.1).

6.2.5. Fideicomisos Financieros <sup>5</sup>

La colocación de Fideicomisos Financieros (FF) de octubre alcanzó un nuevo record, tanto en monto como en número de FF. Se lanzaron 16 FF por un total de \$580 millones, duplicando a la emisión del mes anterior y por poco a la del promedio del período enero-septiembre. El acumulado del año asciende a \$ 3.347 millones y más que duplica al total del 2004 (ver Gráfico 6.2.5.1). En el mes se colocaron dos FF con rendimiento ajustable por CER.

La participación relativa de los activos subyacentes se modificó en octubre. Mientras que en el mes anterior los préstamos personales se ubicaban en primer lugar, en octubre los préstamos hipotecarios pasaron a liderar con el 37% del monto total emitido (2 FF), seguido por préstamos personales (25% del monto con 6 FF), títulos públicos (18% mediante 1 FF) y créditos prendarios (11% en 2 FF), entre otros (ver Gráfico 6.2.5.2). A su vez, surgió una nueva clase de activo subyacente: las cuotas partes de otros FF. Esto significa que un tenedor de cuotas partes de cierto FF (emitido anteriormente) cedió la propiedad y derecho a cobro de estos para la realización de un nuevo FF.

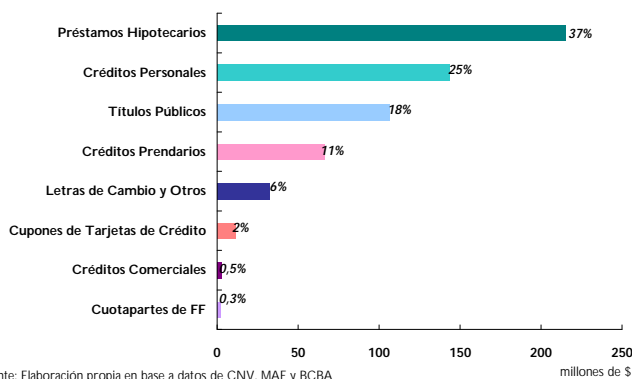
La figura del fiduciante continúa concentrándose mayoritariamente en entidades financieras reguladas por el BCRA (con 72% del monto total emitido en el mes); seguido por comercios principalmente de venta de artículos para el hogar (con el 12%) (ver Gráfico 6.2.5.3). También son las entidades financieras reguladas las que acaparan la figura del fiduciario; lo hacen en un 91% mientras que el resto corresponde a entidades no reguladas.

La duración promedio de los FF con préstamos personales como subyacente se ubicó en 6,1 meses (0,9 mayor que el mes anterior), mientras que la de los créditos prendarios se ubicó en 16,4 meses.

Gráfico 6.2.5.2

## Activos Subyacentes de FF

(en millones de \$ y % del total emitido en octubre 2005)

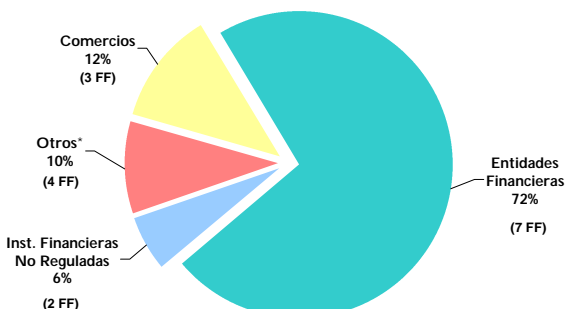


Fuente: Elaboración propia en base a datos de CNV, MAE y BCBA

Gráfico 6.2.5.3

## Fiduciantes de FF

(en % del total emitido en octubre 2005)



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

\* Otros incluye tenedores de bonos, PyMes seleccionadas, asociaciones mutuales, etc.

<sup>5</sup> Se excluyen del análisis los fideicomisos financieros del sector público.



## 7. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

| Principales Variables Monetarias y del Sistema Financiero             | Promedios Mensuales  |                           |                |                           | Variaciones Porcentuales Promedio |                           |                  |                           |
|---|----------------------|---------------------------|----------------|---------------------------|-----------------------------------|---------------------------|------------------|---------------------------|
|   | Oct-05               | Sep-05                    | Dec-04         | Oct-04                    | Mensual                           |                           | Ultimos 12 meses |                           |
|   |                      |                           |                |                           | Nominal                           | Real                      | Nominal          | Real                      |
| <b>Base Monetaria Amplia</b>  | <b>55,202</b>        | <b>53,229</b>             | <b>50,647</b>  | <b>46,671</b>             | <b>3.7%</b>                       | <b>2.9%</b>               | <b>18.3%</b>     | <b>6.8%</b>               |
| Cuasimonedas  | 111                  | 111                       | 111            | 111                       | 0.0%                              | -0.8%                     | 0.0%             | -9.7%                     |
| <b>Base Monetaria</b>   | <b>55,092</b>        | <b>53,118</b>             | <b>50,537</b>  | <b>46,560</b>             | <b>3.7%</b>                       | <b>2.9%</b>               | <b>18.3%</b>     | <b>6.9%</b>               |
| Circulación Monetaria   | 42,400               | 41,502                    | 35,838         | 32,121                    | 2.2%                              | 1.4%                      | 32.0%            | 19.2%                     |
| En poder del Público  | 38,259               | 37,459                    | 31,702         | 28,736                    | 2.1%                              | 1.3%                      | 33.1%            | 20.3%                     |
| En Entidades Financieras  | 4,141                | 4,044                     | 4,136          | 3,385                     | 2.4%                              | 1.6%                      | 22.3%            | 10.5%                     |
| Cuenta Corriente en el BCRA   | 12,692               | 11,616                    | 14,699         | 14,439                    | 9.3%                              | 8.4%                      | -12.1%           | -20.6%                    |
| <b>Stock de Pases Pasivos</b>   | <b>4,943</b>         | <b>7,444</b>              | <b>5,524</b>   | <b>5,537</b>              | <b>-33.6%</b>                     | <b>-34.1%</b>             |                  |                           |
| <b>Stock de Pases Activos</b>   | <b>132</b>           | <b>44</b>                 | <b>33</b>      | <b>24</b>                 | <b>200.2%</b>                     | <b>197.8%</b>             |                  |                           |
| <b>Reservas Internacionales del BCRA</b>                              | <b>26,047</b>        | <b>25,581</b>             | <b>19,310</b>  | <b>18,388</b>             | <b>1.8%</b>                       |                           | <b>41.6%</b>     |                           |
| <b>Depósitos Totales en Pesos <sup>1</sup></b>                        | <b>116,829</b>       | <b>115,601</b>            | <b>102,293</b> | <b>99,267</b>             | <b>1.1%</b>                       | <b>0.3%</b>               | <b>17.7%</b>     | <b>6.3%</b>               |
| <u>Depósitos Privados</u>   | <u>85,013</u>        | <u>84,078</u>             | <u>74,331</u>  | <u>70,905</u>             | <u>1.1%</u>                       | <u>0.3%</u>               | <u>19.9%</u>     | <u>8.3%</u>               |
| Cuenta Corriente  | 21,408               | 21,059                    | 17,923         | 16,690                    | 1.7%                              | 0.8%                      | 28.3%            | 15.9%                     |
| Caja de Ahorros   | 19,206               | 19,052                    | 17,852         | 16,669                    | 0.8%                              | 0.0%                      | 15.2%            | 4.1%                      |
| Plazo Fijo  | 31,493               | 31,500                    | 26,333         | 25,769                    | 0.0%                              | -0.8%                     | 22.2%            | 10.4%                     |
| Plazo Fijo ajustable por CER  | 6,684                | 6,438                     | 4,825          | 4,068                     | 3.8%                              | 3.0%                      | 64.3%            | 48.5%                     |
| Otros Depósitos   | 6,091                | 5,651                     | 5,517          | 5,322                     | 7.8%                              | 6.9%                      | 14.4%            | 3.4%                      |
| Canjeados por BODEN (contabilizado)                                   | 96                   | 96                        | 172            | 183                       | 0.0%                              | -0.8%                     | -47.6%           | -52.7%                    |
| CEDRO incluyendo CER  | 35                   | 282                       | 1,709          | 2,204                     | -87.7%                            | -87.8%                    | -98.4%           | -98.6%                    |
| <u>Depósitos del Sector Público</u>                                   | <u>31,816</u>        | <u>31,522</u>             | <u>27,962</u>  | <u>28,362</u>             | <u>0.9%</u>                       | <u>0.1%</u>               | <u>12.2%</u>     | <u>1.3%</u>               |
| <b>Depósitos Totales en Dólares <sup>1</sup></b>                      | <b>3,916</b>         | <b>3,942</b>              | <b>3,943</b>   | <b>3,825</b>              | <b>-0.7%</b>                      |                           | <b>2.4%</b>      |                           |
| <b>Préstamos al Sector no Financiero en Pesos <sup>1</sup></b>        | <b>58,045</b>        | <b>57,152</b>             | <b>54,357</b>  | <b>55,361</b>             | <b>1.6%</b>                       | <b>0.8%</b>               | <b>4.8%</b>      | <b>-5.3%</b>              |
| <u>Al Sector Privado</u>  | <u>41,949</u>        | <u>40,607</u>             | <u>34,108</u>  | <u>32,555</u>             | <u>3.3%</u>                       | <u>2.5%</u>               | <u>28.9%</u>     | <u>16.4%</u>              |
| Adelantos   | 7,894                | 7,594                     | 6,355          | 6,171                     | 4.0%                              | 3.1%                      | 27.9%            | 15.6%                     |
| Documentos  | 9,222                | 8,591                     | 6,668          | 6,231                     | 7.3%                              | 6.5%                      | 48.0%            | 33.7%                     |
| Hipotecarios  | 8,508                | 8,579                     | 8,693          | 8,739                     | -0.8%                             | -1.6%                     | -2.6%            | -12.1%                    |
| Prendarios  | 2,092                | 2,006                     | 1,637          | 1,485                     | 4.3%                              | 3.5%                      | 40.9%            | 27.2%                     |
| Personales  | 6,489                | 6,258                     | 4,184          | 3,752                     | 3.7%                              | 2.9%                      | 73.0%            | 56.2%                     |
| Tarjetas de Crédito   | 4,362                | 4,074                     | 3,080          | 2,877                     | 7.1%                              | 6.2%                      | 51.6%            | 37.0%                     |
| Otros   | 3,380                | 3,504                     | 3,491          | 3,300                     | -3.6%                             | -4.3%                     | 2.4%             | -7.5%                     |
| <u>Al Sector Público</u>  | <u>16,096</u>        | <u>16,545</u>             | <u>20,249</u>  | <u>22,806</u>             | <u>-2.7%</u>                      | <u>-3.5%</u>              | <u>-29.4%</u>    | <u>-36.2%</u>             |
| <b>Préstamos al Sector no Financiero en Dólares <sup>1</sup></b>      | <b>2,482</b>         | <b>2,615</b>              | <b>1,702</b>   | <b>1,545</b>              | <b>-5.1%</b>                      |                           | <b>60.6%</b>     |                           |
| <b>Agregados Monetarios Totales</b>                                   |                      |                           |                |                           |                                   |                           |                  |                           |
| M1 (Billetes y Monedas + Cuasimonedas + Cta. Cte. en Pesos y Dólares) | 70,850               | 69,230                    | 61,923         | 56,952                    | 2.3%                              | 1.5%                      | 24.4%            | 12.4%                     |
| M2 (M1 + Caja de Ahorros en Pesos y Dólares)                          | 100,091              | 98,000                    | 88,930         | 83,226                    | 2.1%                              | 1.3%                      | 20.3%            | 8.6%                      |
| M3 (M2 + Depósitos a plazo en Pesos y Dólares + CEDRO con CER)        | 166,712              | 164,551                   | 145,653        | 139,287                   | 1.3%                              | 0.5%                      | 19.7%            | 8.1%                      |
| <b>Agregados Monetarios Privados en Pesos</b>                         |                      |                           |                |                           |                                   |                           |                  |                           |
| M1 (Billetes y Monedas + Cuasimonedas + Cta. Cte. S. Privado)         | 59,777               | 58,628                    | 49,735         | 45,536                    | 2.0%                              | 1.2%                      | 31.3%            | 18.6%                     |
| M2 (M1 + Caja de Ahorros S. Privado)                                  | 78,983               | 77,680                    | 67,587         | 62,205                    | 1.7%                              | 0.9%                      | 27.0%            | 14.7%                     |
| M3 (M2 + Depósitos a plazo S. Privado + CEDRO con CER S. Privado)     | 123,286              | 121,552                   | 105,972        | 99,568                    | 1.4%                              | 0.6%                      | 23.8%            | 11.8%                     |
| Factores de Variación   | Variaciones promedio |                           |                |                           |                                   |                           |                  |                           |
|   | Mensual              |                           | Trimestral     |                           | Acumulado 2005                    |                           | Ultimos 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 Amplia</b>  | <b>1,974</b>         | <b>3.7%</b>               | <b>725</b>     | <b>1.3%</b>               | <b>4,555</b>                      | <b>9.0%</b>               | <b>8,532</b>     | <b>18.3%</b>              |
| Sector Financiero   | 1,122                | 2.1%                      | -4,443         | -8.2%                     | -7,449                            | -14.7%                    | -7,840           | -16.8%                    |
| Sector Público  | -1,176               | -2.2%                     | -1,794         | -3.3%                     | -1,987                            | -3.9%                     | -2,532           | -5.4%                     |
| Adelantos Transitorios + Transferencias de utilidades                 | 56                   |                           | 1,015          |                           | 2,685                             |                           | 5,105            |                           |
| Utilización de la Cuenta del Gobierno Nacional                        | -42                  |                           | 1,558          |                           | -228                              |                           | -457             |                           |
| Crédito Externo   | -1,191               |                           | -4,367         |                           | -4,443                            |                           | -7,180           |                           |
| Sector Externo Privado  | 2,821                | 5.3%                      | 9,777          | 17.9%                     | 26,210                            | 51.8%                     | 31,646           | 67.8%                     |
| Títulos BCRA  | -738                 | -1.4%                     | -2,756         | -5.1%                     | -11,211                           | -22.1%                    | -11,669          | -25.0%                    |
| Otros <sup>3</sup>  | -55                  | -0.1%                     | -60            | -0.1%                     | -1,008                            | -2.0%                     | -1,073           | -2.3%                     |
| <b>Reservas Internacionales</b>                                       | <b>466</b>           | <b>1.8%</b>               | <b>2,032</b>   | <b>8.5%</b>               | <b>6,737</b>                      | <b>34.9%</b>              | <b>7,658</b>     | <b>41.6%</b>              |
| Intervención en el Mercado Cambiario                                  | 965                  | 3.8%                      | 3,376          | 14.1%                     | 9,007                             | 46.6%                     | 10,838           | 58.9%                     |
| Pago a Organismos Internacionales                                     | -468                 | -1.8%                     | -1,317         | -5.5%                     | -4,537                            | -23.5%                    | -5,298           | -28.8%                    |
| Otras operaciones del Sector Público                                  | 52                   | 0.2%                      | -125           | -0.5%                     | 3,509                             | 18.2%                     | 3,522            | 19.2%                     |
| Efectivo Mínimo   | -74                  | -0.3%                     | -148           | -0.6%                     | -1,428                            | -7.4%                     | -1,899           | -10.3%                    |
| Valuación Tipo de Pase  | -80                  | -0.3%                     | 42             | 0.2%                      | -372                              | -1.9%                     | -144             | -0.8%                     |
| Otros   | 71                   | 0.3%                      | 202            | 0.8%                      | 557                               | 2.9%                      | 639              | 3.5%                      |

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>Oct-05</b> | <b>Sep-05</b> | <b>Aug-05</b> | <b>Dec-04</b> | <b>Oct-04</b> |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Call en pesos (a 1 día)</b>           |               |               |               |               |               |
| Tasa                                     | 4.65          | 4.54          | 4.31          | 2.21          | 2.29          |
| Monto operado                            | 808           | 502           | 422           | 384           | 627           |
| <b>Plazo Fijo</b>                        |               |               |               |               |               |
| <u>En pesos</u>                          |               |               |               |               |               |
| 30 días                                  | 4.09          | 4.07          | 3.94          | 2.97          | 3.03          |
| 30-44 días, más de 1 millón              | 4.69          | 4.52          | 4.41          | 3.08          | 3.29          |
| 60 días o más                            | 5.26          | 5.17          | 5.04          | 3.80          | 3.76          |
| <u>En dólares</u>                        |               |               |               |               |               |
| 30 días                                  | 0.58          | 0.57          | 0.53          | 0.30          | 0.28          |
| 30-44 días, más de 1 millón              | 0.54          | 0.57          | 0.54          | 0.25          | 0.20          |
| 60 días o más                            | 1.02          | 1.06          | 1.05          | 0.66          | 0.55          |
| <b>Tasas de Interés Activas</b>          | <b>Oct-05</b> | <b>Sep-05</b> | <b>Aug-05</b> | <b>Dec-04</b> | <b>Oct-04</b> |
| <b>Prime en pesos a 30 días</b>          | 6.39          | 6.30          | 6.45          | 5.78          | 5.85          |
| <b>Cauciones en pesos</b>                |               |               |               |               |               |
| Tasa de interés bruta a 30 días          | 6.34          | 6.18          | 6.00          | 4.31          | 4.53          |
| Volumen operado (total de plazos)        | 90            | 86            | 82            | 77            | 66            |
| <b>Préstamos en pesos <sup>(1)</sup></b> |               |               |               |               |               |
| Adelantos en Cuenta Corriente            | 14.98         | 14.60         | 14.32         | 13.47         | 14.65         |
| Documentos a sólo firma                  | 10.57         | 10.60         | 10.45         | 10.70         | 10.28         |
| Hipotecarios                             | 10.96         | 10.94         | 11.05         | 11.50         | 11.87         |
| Prendarios                               | 9.88          | 9.97          | 10.26         | 11.74         | 11.70         |
| Personales                               | 24.66         | 24.78         | 25.15         | 26.70         | 26.84         |
| Tarjetas de Crédito                      | s/d           | 25.74         | 26.20         | 29.47         | 30.23         |
| <b>Tasas de Interés Internacionales</b>  | <b>Oct-05</b> | <b>Sep-05</b> | <b>Aug-05</b> | <b>Dec-04</b> | <b>Oct-04</b> |
| <b>LIBOR</b>                             |               |               |               |               |               |
| 1 mes                                    | 3.99          | 3.78          | 3.61          | 2.39          | 1.90          |
| 6 meses                                  | 4.36          | 4.05          | 4.02          | 2.72          | 2.23          |
| <b>US Treasury Bond</b>                  |               |               |               |               |               |
| 2 años                                   | 4.26          | 3.93          | 4.03          | 3.00          | 2.56          |
| 10 años                                  | 4.46          | 4.19          | 4.25          | 4.22          | 4.08          |
| <b>FED Funds Rate</b>                    | 3.75          | 3.60          | 3.43          | 2.16          | 1.75          |
| <b>SELIC (a 1 año)</b>                   | 19.30         | 19.61         | 19.75         | 17.52         | 16.43         |

(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.

| <b>Tasas de Interés de Referencia</b>               | <b>Oct-05</b> | <b>Sep-05</b> | <b>Aug-05</b> | <b>Dec-04</b> | <b>Oct-04</b> |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Tasas de pasés BCRA</b>                          |               |               |               |               |               |
| Pasivos 7 días                                      | 4.25          | 4.25          | 4.25          | 2.50          | 2.50          |
| Activos 7 días                                      | 5.25          | 5.25          | 5.25          | 3.00          | 3.20          |
| <b>Tasas de pasés total rueda REPO</b>              |               |               |               |               |               |
| 1 día   | 3.66          | 3.84          | 3.67          | 2.10          | 2.27          |
| 7 días  | 4.46          | 4.32          | 4.29          | 2.51          | 2.52          |
| Monto operado de pasés rueda REPO (promedio diario) | 1998          | 2747          | 2610          | 1267          | 1307          |
| <b>Tasas de LEBAC en pesos</b>                      |               |               |               |               |               |
| 1 mes   | 6.23          | 6.17          | 5.99          | 2.85          | s/o           |
| 3 meses   | 6.95          | 6.87          | 6.83          | 3.55          | s/o           |
| 6 meses   | 7.46          | 7.49          | 7.48          | 4.96          | 4.75          |
| 9 meses   | 8.13          | 7.97          | 7.79          | 5.67          | 6.16          |
| 12 meses  | 8.90          | 8.91          | 7.88          | 5.92          | 6.35          |
| <b>Tasa de NOBAC en pesos con cupón variable</b>    | 9.43          | 8.44          | s/o           | s/o           | s/o           |
| Monto operado de LEBAC y NOBAC (promedio diario)    | 83            | 132           | 143           | 96            | 99            |
| <b>Mercado Cambiario</b>                            |               |               |               |               |               |
| <b>Dólar Spot</b>                                   |               |               |               |               |               |
| Casas de cambio                                     | 2.97          | 2.91          | 2.89          | 2.97          | 2.97          |
| Referencia del BCRA                                 | 2.97          | 2.91          | 2.89          | 2.97          | 2.97          |
| <b>Dólar Futuro</b>                                 |               |               |               |               |               |
| NDF 1 mes   | 2.98          | 2.91          | 2.89          | 2.98          | 2.98          |
| INDOL 1 mes   | s/o           | s/o           | s/o           | 2.96          | 2.99          |
| Monto operado (total de plazos, millones de pesos)  | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| ROFEX 1 mes   | 2.97          | 2.91          | 2.89          | 2.97          | 2.97          |
| Monto operado (total de plazos, millones de pesos)  | 196           | 156           | 201           | 104           | 99            |
| <b>Real (Pesos x Real)</b>                          | 1.32          | 1.27          | 1.22          | 1.09          | 1.04          |
| <b>Euro (Pesos x Euro)</b>                          | 3.57          | 3.57          | 3.55          | 3.99          | 3.71          |
| <b>Mercado de Capitales</b>                         |               |               |               |               |               |
| <b>MERVAL</b>                                       |               |               |               |               |               |
| Indice  | 1618          | 1636          | 1524          | 1287          | 1199          |
| Volumen Operado (millones de pesos)                 | 114           | 106           | 89            | 63            | 86            |
| <b>Bonos del Gobierno (por cada VN 100)</b>         |               |               |               |               |               |
| BODEN 2012 (US\$)                                   | 77.86         | 78.62         | 77.78         | 83.04         | 75.38         |
| BODEN 08 (\$)                                       | 125.31        | 124.09        | 122.71        | 108.18        | 105.00        |
| <b>Riesgo País (puntos básicos)</b>                 |               |               |               |               |               |
| Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond              | 432           | 373           | 423           | 627           | 857           |
| EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)                 | 299           | 301           | 324           | 243           | 280           |

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