

Informe Monetario

Banco Central de la República Argentina



DICIEMBRE 2006

CONTENIDOS

1. Síntesis	1
2. Agregados Monetarios	2
3. Liquidez Bancaria	4
4. Préstamos	5
5. Tasas de Interés	6
Títulos Emitidos por el BCRA	6
Mercados Interfinancieros	6
Mercado de Pases	6
Mercado Interbancario	7
Tasas de Interés Pasivas	7
Tasas de Interés Activas	8
6. Reservas y Mercado de Divisas	9
7. Mercados de Capitales	10
Acciones	10
Títulos Públicos	10
Inversores Institucionales	11
Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones	11
Fondos Comunes de Inversión	11
Títulos Privados	12
Fideicomisos Financieros	13
8. Indicadores Monetarios y Financieros	14
9. Glosario	17

I. Síntesis¹

- El Banco Central cumplió por decimocuarto trimestre consecutivo con sus metas monetarias, al haber alcanzado los medios de pago (M2) un nivel de aproximadamente \$123.500 millones en diciembre.

- El estricto control de los agregados monetarios se reflejó en una sostenida desaceleración de la tasa de crecimiento interanual del M2 que en el año cayó alrededor de 6 p.p., para alcanzar en diciembre un valor en torno a 18,9%, que resultó 3 p.p. menor al crecimiento estimado del PIB nominal.

- El Banco Central continuará con la política de estricto control de los agregados monetarios en 2007. En este sentido, el Programa Monetario 2007 vuelve a establecer el M2 como meta monetaria, dado que es el agregado que presenta mayor relación de largo plazo con los precios. En el mismo, tanto el límite superior como el inferior implican una caída en el crecimiento interanual del M2.

- Las medidas que dispuso el Banco Central en los últimos meses, orientadas a extender el plazo de fondeo de las entidades financieras, redundaron en un incremento anual del 34% de los depósitos a plazo en pesos. De esta forma, es el primer año desde la última crisis este tipo de colocaciones muestra una tasa de crecimiento superior al de los depósitos a la vista (16%).

- El agregado más amplio M3* (que incluye el circulante en poder del público y el total de depósitos en pesos y dólares de los sectores privado y público) representa el 30,9% del PIB, nivel menor a los máximos observados previo a la crisis de 2001 (34%).

- Los préstamos al sector privado (en pesos y moneda extranjera) aumentaron \$2.500 millones (3,4%) en diciembre y acumularon un incremento nominal de 41,5% interanual y en términos reales de 28,8%. El crecimiento continúa siendo extendido en todas las líneas de crédito.

- El Banco Central continuó con su estrategia prudencial de acumulación de Reservas Internacionales, que se ubicaron a fin de diciembre en US\$32.037 millones.

- El Banco Central prosiguió con la estrategia de suba gradual de las tasas de interés de referencia de corto plazo. En 2006 se acumularon alzas de 1,25 p.p. en el caso de las operaciones pasivas y de 2,25 p.p. en el de las activas. Adicionalmente, el 3 de enero el BCRA dispuso nuevos incrementos, en esta oportunidad de 0,5 p.p. para las operaciones pasivas de 1 día y de 0,25 p.p. para las operaciones tanto activas como pasivas a 7 días de plazo.

- Continuando el proceso de desaceleración iniciado a comienzos de 2006, la inflación finalizó el año en valores de un dígito (9,8%), ubicándose por debajo del nivel de 2005 (12,3%), dentro de la banda de entre 8% y 11% estipulada para el año en el Programa Monetario 2006.

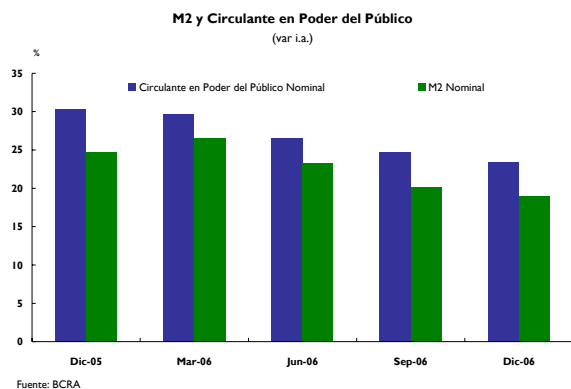
Consultas, comentarios o suscripción electrónica:
analisis.monetario@bcra.gov.ar

El contenido de este informe puede citarse libremente siempre que se aclare la fuente:
Informe Monetario - BCRA

¹ Excepto que se indique lo contrario, las cifras a las que se hace referencia son promedios mensuales de datos diarios. Todas las cifras del presente informe son provisionarias y están sujetas a revisión.



Gráfico 2.1



Fuente: BCRA

2. Agregados Monetarios¹

El Banco Central cumplió por decimocuarto trimestre consecutivo las metas monetarias, al haber alcanzado los medios de pago en pesos (M2) un nivel promedio de \$123.500 millones en diciembre.

Durante el año, el Banco Central continuó con su política de estricto control de los agregados monetarios, lo que se reflejó en una sostenida caída de la tasa de crecimiento interanual del dinero transaccional. A diciembre, el ritmo de crecimiento anual del M2 mostró una caída de 6 p.p. respecto a un año atrás, ubicándose en 18,9%, esto es, alrededor de 3 p.p. menos que el crecimiento estimado del PIB nominal. Por su parte, el crecimiento del circulante en poder del público registró una disminución de 7 p.p. en el mismo período. (ver Gráfico 2.1).

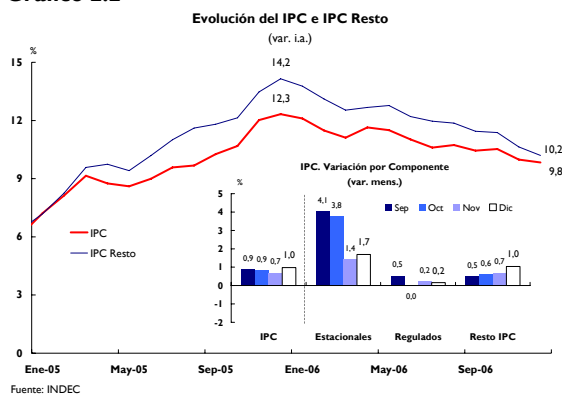
De esta forma, en el transcurso de 2006 el Banco Central aseguró el equilibrio del mercado monetario esterilizando la oferta de dinero excedente mediante la colocación de LEBAC y NOBAC, el cobro de redescuentos –tanto aquél previsto en el cronograma del “matching” como mediante el cobro de cancelaciones anticipadas– y su política de encajes.

Tabla I

M2		IV-06	I-07	II-07	III-07	IV-07
Saldo	Banda Inferior	123.522	123.095	128.472	130.849	137.986
	Banda Superior		129.731	135.442	138.548	146.633
Var i.a. nominal	Banda Inferior	19,656	16,931	18,707	18,459	14,464
	Banda Superior	18,9%	15,9%	17,0%	16,4%	11,7%
M2/PBI s.o.	Banda Inferior	17,9%	17,7%	16,0%	16,7%	17,3%
	Banda Superior		18,7%	16,8%	17,7%	18,4%

El Banco Central continuará con la política de estricto control de los agregados monetarios en 2007. En este sentido, el Programa Monetario 2007 vuelve a establecer el M2 como meta monetaria, dado que es el agregado que presenta mayor relación de largo plazo con los precios. En el mismo, se prevé que, tal como se indica en la Tabla I, que el crecimiento del M2 continúe desacelerándose y además, en el escenario base se proyecta que su crecimiento será inferior al de producto nominal.

Gráfico 2.2



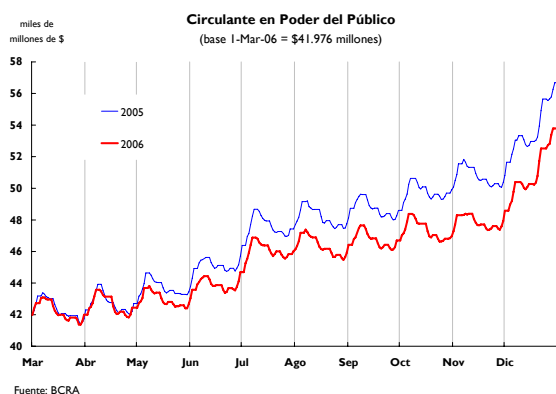
Fuente: INDEC

En diciembre de 2006 la inflación minorista medida por el IPC GBA fue de 1% mensual, cifra que si bien resultó superior a la esperada por el mercado, fue inferior a la verificada en igual mes de 2005 (1,1%). Al igual que en los últimos dos meses, la mayor parte de la suba del período respondió al alza del rubro Alimentos y bebidas, que explicó 0,63 puntos porcentuales (p.p.) de la variación mensual. Este crecimiento estuvo asociado, principalmente, al encarecimiento por algunos problemas de oferta en Verduras (3,8% mensual) y ajustes en precios de las Carnes (3,8% mensual). En la comparación interanual (i.a.) la variación del IPC GBA fue de 9,8%, resultando 2,5 p.p. inferior a la alcanzada en diciembre de 2005 (12,3% i.a.).

En términos de los subíndices que componen el IPC, se observó un mayor aumento mensual en el IPC Resto (aproximación a la inflación subyacente), aunque este subíndice registró una nueva desaceleración en su variación interanual, hasta 10,2% i.a., mostrando una reducción de 4 p.p. respecto de la suba registrada 12 meses atrás. Asimismo, el IPC Resto continuó explicando la mayor parte de la diferencia en la inflación minorista respecto a lo ocurrido en el año 2005, aunque es de destacar que la difusión de las subas dentro de este subíndice se mantiene en niveles elevados. Por su parte, los precios Estacionales se incrementaron 1,7% en diciembre (18,3% i.a.), mostrando una aceleración en el mes y en el año.



Gráfico 2.3



Con todo, la variación del IPC GBA finalizó 2006 dentro de las bandas estipuladas en el Programa Monetario 2006 (8-11%). Adicionalmente, acompañando la desaceleración del indicador, las expectativas de aumento del IPC GBA para el corriente año se fueron reduciendo y actualmente se ubican dentro de la banda de entre 7% y 11% proyectada en el PM 2007.

En diciembre el M2 registró un incremento de 4,9%, reflejo principalmente del aumento de los medios de pago de particulares que respondió a la mayor demanda de dinero para transacciones propia de fin de año (ver Gráfico 2.3).

Por su parte, los depósitos a la vista en pesos del sector público registraron una variación prácticamente nula (\$70 millones) en diciembre.

En lo que respecta a las colocaciones a plazo fijo, mostraron una caída de \$220 millones en el mes, a pesar del aumento de \$220 millones de los correspondientes al sector privado.

Así, las medidas que dispuso el Banco Central en el transcurso del año, orientadas a extender el plazo de fondeo de las entidades financieras, se plasmaron en un incremento anual del 34% de los depósitos a plazo en pesos. Este aumento equivalió a nuevas colocaciones por \$16.800 millones, compuestas en un 56% por fondos del sector privado.

Asimismo, cabe mencionar el aumento en la participación de las colocaciones entre 90 y 179 días del sector privado, en detrimento de aquellas hasta 59 días, que en los últimos 2 meses mostraron una leve caída (ver Gráfico 2.4).

Como resultado, el plazo promedio de las imposiciones del sector privado revirtió la tendencia decreciente que venía mostrando hasta el momento y que había sido impulsada además por la reducción de la participación de los depósitos ajustables por CER sobre el total de colocaciones a plazo (el plazo mínimo para los depósitos ajustables por CER que era de 270 días desde febrero hasta abril de 2005 se elevó desde entonces a 365 días). De esta forma, en los últimos dos meses el plazo promedio del total de depósitos a plazo del sector privado se mantuvo en 108 días (ver Gráfico 2.5).

Gráfico 2.4

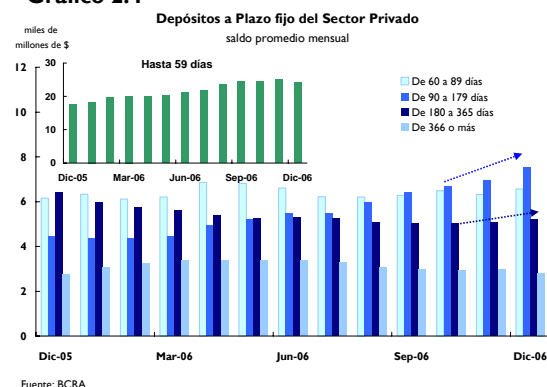
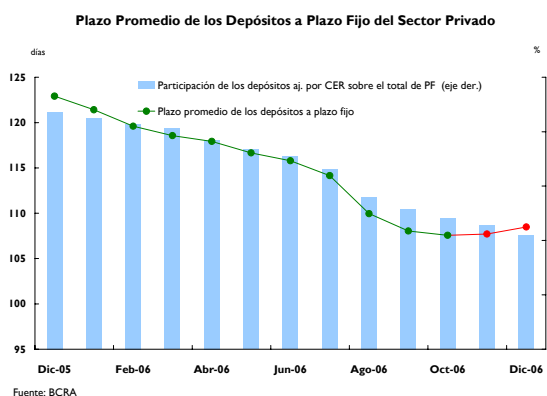


Gráfico 2.5

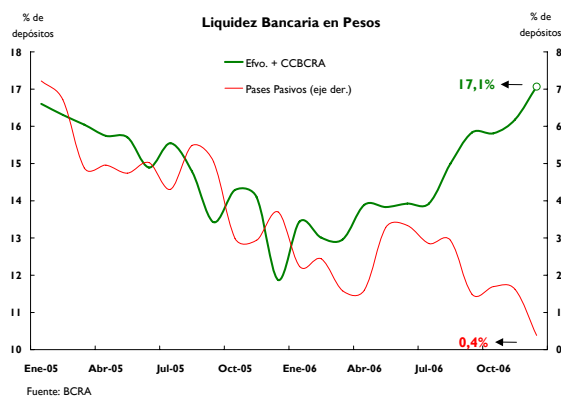


En el segmento en moneda extranjera, los depósitos no evidenciaron variaciones importantes durante diciembre. El stock de depósitos en dólares cayó US\$30 millones esencialmente debido a la caída de los depósitos a la vista privados (US\$70 millones) parcialmente compensada por el aumento en las colocaciones a plazo (US\$40 millones). Por su parte, los depósitos del sector público no registraron variaciones. Así, al finalizar el año, los depósitos en dólares totales superaron los US\$5.500 millones y acumularon un crecimiento en el año de casi 40%.

En resumen, el agregado más amplio en pesos y dólares -M3*- representa el 30.9% del PIB, nivel menor a los máximos observados previo a la crisis de 2001 (34%).



Gráfico 3.1

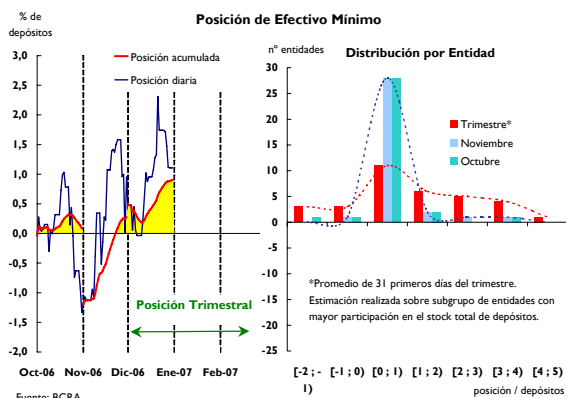


3. Líquidez Bancaria¹

El ratio de liquidez bancaria, definido como el efectivo en bancos, las cuentas corrientes de los bancos en el BCRA y los pasivos concertados con el BCRA como porcentaje de los depósitos totales en pesos, fue en diciembre de 17,5% (medio punto porcentual inferior a la del mes anterior). Debido a las mayores necesidades de liquidez de las familias y las empresas, propias de fin de año, las entidades optaron por mantener una mayor liquidez disponible en efectivo y en sus cuentas corrientes en el BCRA y una menor liquidez inmovilizada en pasivos pasivos con el BCRA. Así, la liquidez mantenida en pasivos pasivos se redujo durante diciembre a menos de medio punto porcentual de los depósitos en tanto la liquidez mantenida en efectivo y en cuentas corrientes en el BCRA aumentó a 17,1% de los depósitos (ver Gráfico 3.1).

Adicionalmente, las entidades redujeron durante diciembre sus tenencias de LEBAC y NOBAC. Así, el ratio de liquidez más amplia, incluyendo estos títulos, fue de 38,4% de los depósitos, aproximadamente un punto porcentual menos que el mes pasado.

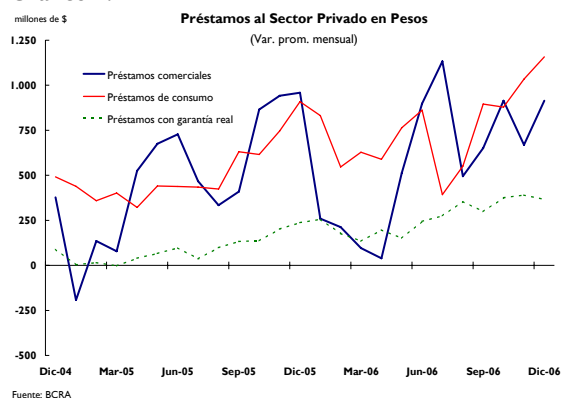
Gráfico 3.2



Dado que durante el mes las entidades mantuvieron mayores fondos en sus cuentas corrientes en el BCRA y en efectivo, la posición de efectivo mínimo se mostró ampliamente excedentaria. Cabe mencionar que durante diciembre y hasta el mes de febrero, las entidades deben cumplimentar una posición trimestral que se computa como promedio de 90 días. Durante los primeros 31 días del período, el excedente de efectivo mínimo fue de aproximadamente 0,9% de los depósitos, muy superior al 0,3% de los meses anteriores (ver Gráfico 3.2, cuadrante izquierdo).

En cuanto a la distribución por entidad de dicho excedente, en los meses anteriores casi la totalidad de los bancos mantuvieron un excedente de entre el 0% y el 1% de sus depósitos, mientras que en diciembre la distribución de la posición se aplanó, mostrando más entidades manteniendo excedentes superiores al 1% (ver Gráfico 3.2, cuadrante derecho). El mayor excedente de efectivo mínimo mantenido sobre la primera parte del período trimestral estuvo asociado a una decisión interna de manejo de la liquidez, por parte de las entidades. La mayor liquidez, en algunos casos, provino de un ingreso extraordinario de depósitos vinculados al cobro de los cupones ligados al PIB, a la suscripción de títulos del Fideicomiso Gas I (ver sección 7) y a fondos provenientes de colocaciones de deuda provincial.

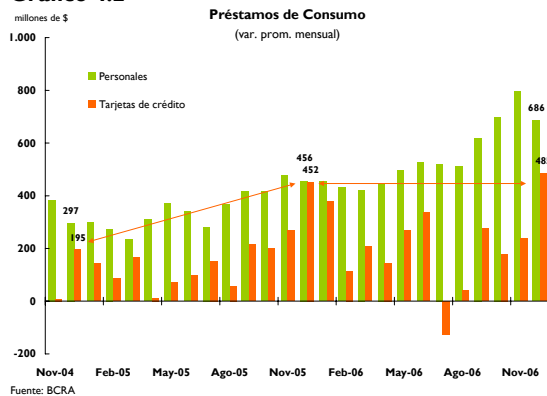
Gráfico 4.1



En el segmento en moneda extranjera, la posición de efectivo mínimo se mantuvo excedentaria en aproximadamente un 19% del total de los depósitos en dólares. Cabe mencionar que, mediante la Comunicación "A" 4602 el BCRA dejó sin efecto la exigencia sobre las cuentas especiales en dólares estadounidenses destinadas al depósito de las garantías requeridas en las operaciones de futuros y opciones y la exigencia sobre las cuentas a la vista especiales en moneda extranjera.



Gráfico 4.2



4. Préstamos^{1 2}

Durante diciembre el total de préstamos al sector privado (en pesos y moneda extranjera) aumentó \$2.500 millones (3,4%). En términos interanuales, acumula un incremento nominal de 41,5% y de 28,8% en términos reales. El crecimiento continúa siendo extendido en todas las líneas, aunque adquirieron mayor dinamismo las financiaciones al consumo (ver Gráfico 4.1), en un mes en que el gasto de las familias es más elevado por motivos estacionales.

Las financiaciones al consumo se incrementaron cerca de \$1.170 millones en el mes, aumento que estuvo explicado principalmente por el incremento de los préstamos personales, de aproximadamente \$690 millones. Por su parte, las financiaciones con tarjeta de crédito volvieron a crecer, cerca de \$480 millones, aumento muy similar al de igual mes del año anterior (ver Gráfico 4.2), aunque muy superior al de 2004.

Las financiaciones comerciales en pesos se incrementaron en el mes \$910 millones. Dicho aumento estuvo liderado por el comportamiento de los documentos, que se incrementaron \$560 millones, a la vez que se pudo apreciar un importante alargamiento en el plazo de este tipo de financiaciones (ver Sección 7). También continuaron creciendo los adelantos, que subieron \$310 millones y los “otros préstamos”, que se incrementaron \$40 millones.

En el caso de los préstamos hipotecarios, por tercer mes consecutivo registraron un incremento superior a los \$200 millones y acumulan en el año un aumento de \$1.780 millones. Asimismo, en un contexto de elevadas ventas de automotores, que en los últimos meses han alcanzado los mayores niveles de ventas desde mediados de 1998 (ver Gráfico 4.3), los préstamos prendarios registraron un incremento de \$140 millones.

Por último, los préstamos en moneda extranjera, vinculados principalmente a la financiación de exportaciones, se incrementaron en el mes otros US\$30 millones, acumulando en el año una suba de US\$1.380.

Por sector de actividad económica es notable el crecimiento del sector servicios como destinatario de los préstamos, que de acuerdo a la última información disponible correspondiente a septiembre de 2006³, habrían registrado un incremento interanual de 46,3%, elevando su participación en el total alrededor de 2 p.p. (ver Gráfico 4.4). En particular cabe destacar el desempeño del crédito a las empresas de correos y telecomunicaciones, al sector proveedor de servicios inmobiliarios y al transporte terrestre, que registraron aumentos interanuales de 62%, 54,7% y 39%, respectivamente.

Gráfico 4.3

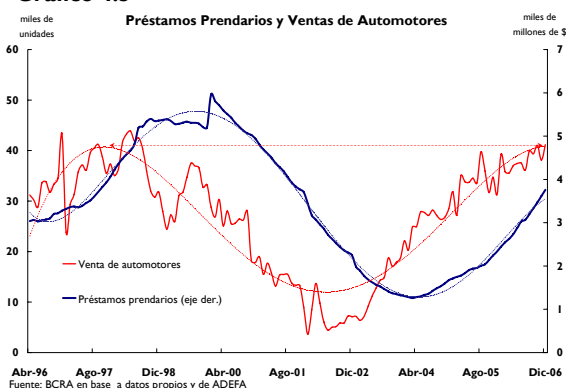
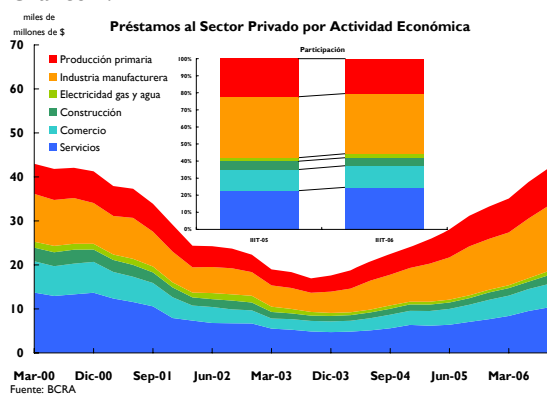


Gráfico 4.4

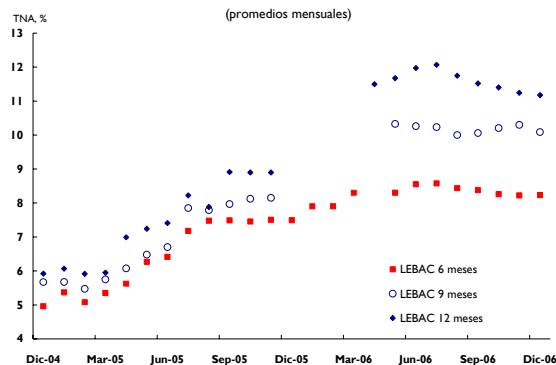


² Las cifras de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por traspasos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros.

³ Esta información surge del régimen informativo SISCEN y se puede encontrar en <http://www.bcra.gov.ar/pdfs/estadistica/act2006.xls>.



Gráfico 5.1
Evolución de las Tasas de Interés de LEBAC
(promedios mensuales)



Fuente: BCRA

5. Tasas de Interés

Títulos emitidos por el BCRA⁴

En diciembre, las tasas de interés promedio de colocación primaria de las LEBAC se mantuvieron relativamente estables. Además, en el transcurso del mes volvieron a emitirse títulos con duración de 1 y 3 meses, que se colocaron a tasas de interés promedio de 7,9% y 8%, respectivamente. Por otra parte, en lo que respecta a las NOBAC, en las dos primeras licitaciones del mes se colocaron títulos de 1 y 2 años, mientras que en las restantes se adjudicaron solamente en el segmento de 2 años, debido a que en un caso no se recibieron ofertas y en otro, a que el Banco Central decidió no convalidar las tasas de interés ofrecidas. En la última colocación la tasa de interés de la NOBAC de 2 años fue 11,92%⁵, 0,35 p.p. superior a la que resultó a fines de noviembre.

De esta forma, las tasas de interés de las LEBAC continuaron en 2006 con la tendencia de suba gradual que comenzó ya en 2005 (ver Gráfico 5.1). Las mayores subas se registraron en las LEBAC de mayor duración, con alzas cercanas a 2 p.p., mientras que en el segmento de más corto plazo las subas fueron de aproximadamente 1 p.p..

Luego de que en diciembre se verificara una leve reducción en el saldo de títulos en circulación, compatible con la mayor necesidad de liquidez estacional de ese mes, a fin de 2006 el monto total alcanzó los VN \$40.860 millones. En el año, la composición del stock de títulos por plazo residual cambió significativamente generándose un claro alargamiento del plazo promedio de vencimientos. Al término de 2006 la mayor parte estaba compuesta por LEBAC y NOBAC de más de 9 meses, mientras que un año atrás, más de la mitad estaba integrada por instrumentos de hasta 3 meses (ver Gráfico 5.2).

Gráfico 5.2
Composición del Stock de Títulos
(plazo residual)

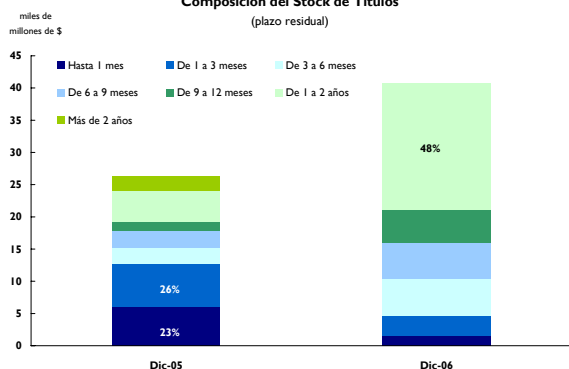
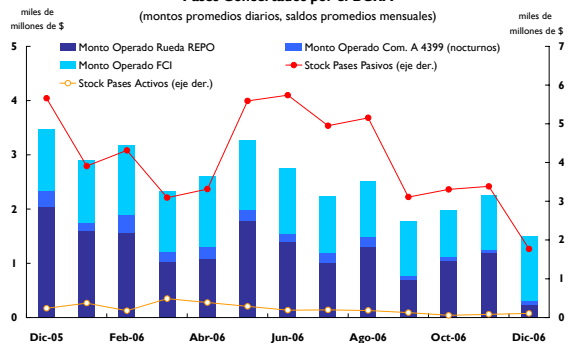


Gráfico 5.3
Pases Concertados por el BCRA
(montos promedios diarios, saldos promedios mensuales)



Fuente: BCRA

Mercados Interfinancieros

Mercado de Pases¹

Las tasas de interés de las operaciones de pase del BCRA se mantuvieron inalteradas durante diciembre. Sin embargo, en el año acumularon alzas de 1,25 p.p. en el caso de las operaciones pasivas y de 2,25 p.p. en el de las activas. Adicionalmente, el 3 de enero el BCRA dispuso nuevos incrementos, en esta oportunidad de 0,5 p.p. para las operaciones pasivas de 1 día y de 0,25 p.p. para las pasivas y las activas de 7 días. De esta forma, a partir de 2007 estas operaciones se concertan al 6,25%, 6,5% y 8,5%, respectivamente.

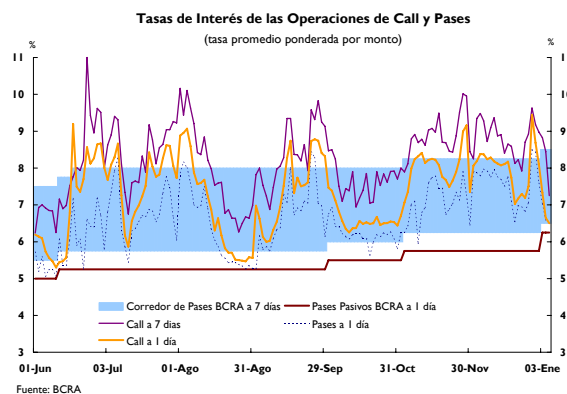
El monto promedio negociado diariamente por el BCRA disminuyó 34% respecto a noviembre debido a que, por un lado, entidades públicas deshicieron sus posiciones para atender las necesidades de liquidez propias de fin de año y por el otro, se registró el efecto arrastre sobre el promedio que tuvo la tenencia transitoria de fondos en pases por parte de un banco. Así, la

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

⁵ Esta tasa de interés está compuesta por el promedio de la tasa BADLAR de bancos privados de la semana anterior a la fecha de la última licitación más el margen resultante en la misma.



Gráfico 5.4



reducción en el monto operado tuvo lugar principalmente en las transacciones realizadas en la rueda REPO. En cambio, en el segmento en el que operan los fondos comunes de inversión de *money market*, se observó un leve incremento (ver Gráfico 5.3), en línea con el aumento del patrimonio de este tipo de inversores (ver Sección 7).

En definitiva, el saldo promedio de pases pasivos concertados mediante todas las modalidades habilitadas fue de \$1.769 millones en diciembre; en tanto que los activos, que se mantuvieron en niveles significativamente inferiores, esta vez totalizaron \$103 millones.

Mercado Interbancario (call)¹

Las tasas de interés de las operaciones a 1 día hábil del mercado interbancario se mostraron relativamente estables durante la primera quincena de diciembre, en niveles levemente superiores a 8%. A partir de entonces comenzaron a evidenciar una creciente volatilidad, descendiendo hasta valores en torno a 7% y disparándose hasta niveles superiores a 9% para luego descender nuevamente a principios de enero hasta 6,5%, registrando los mínimos valores desde octubre (ver Gráfico 5.4). Dicha volatilidad, respondió en parte a demandas de liquidez puntuales de algunas entidades, como también a que hubo días en los que al no haber operatoria bursátil se realizaron menos operaciones, en un contexto general de elevada liquidez (ver Sección 3).

Las tasas de interés en promedio, se mantuvieron en los mismos niveles registrados en noviembre, en 8% en el caso de las operaciones a 1 día hábil, y de 8,9% para las operaciones a 7 días de plazo (ver Gráfico 5.5).

El monto diario operado en pesos estuvo próximo a \$1.600 millones en promedio (ver Gráfico 5.5), lo que implica un aumento de \$200 millones respecto al mes anterior, y de casi \$700 millones respecto a un año atrás. Es destacable que al igual que en noviembre, volvieron a observarse algunas operaciones en moneda extranjera, práctica no habitual desde el fin de la convertibilidad. El monto promedio diario de estas operaciones fue inferior a los US\$50 millones y estuvo concentrado prácticamente en su totalidad entre dos entidades de un mismo grupo accionario.

Gráfico 5.5

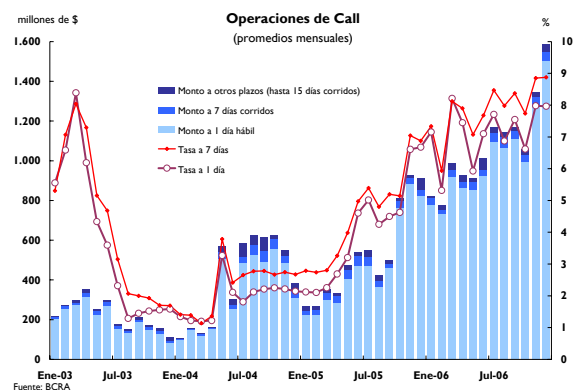
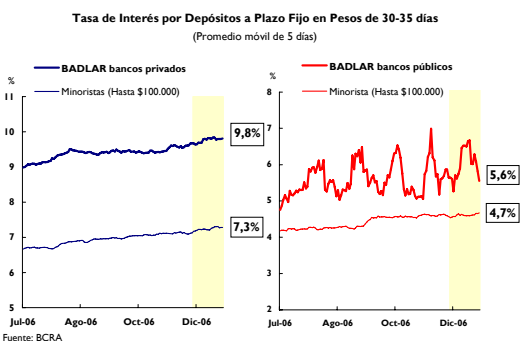


Gráfico 5.6



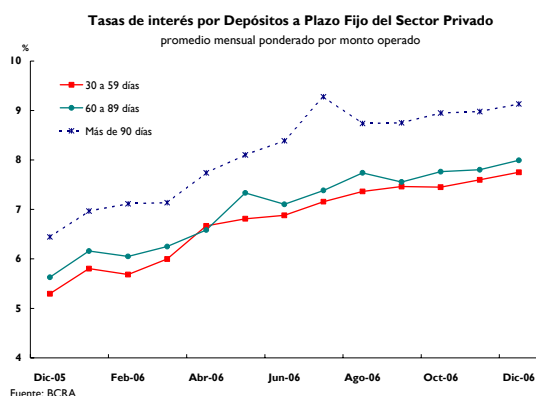
Por grupo de bancos, en el mes readquirió protagonismo la banca pública, como otorgante neto de fondos, a la vez que los bancos privados de capital nacional, pasaron de presentar una posición neta tomadora el mes pasado, a una posición neta colocadora en diciembre.

Tasas de Interés Pasivas¹

Las tasas de interés pasivas mostraron leves incrementos en el mes en todos los tramos de plazos. En los bancos privados la tasa de interés BADLAR (colocaciones a plazo fijo mayores a \$1 millón de 30 a 35 días) presentó un incremento de 0,2 p.p. en la primer semana de diciembre ubicándose en 9,8% y se mantuvo en este nivel durante el resto del mes. En tanto, en los bancos públicos la tasa de interés BADLAR presentó una variación similar a la del mes anterior



Gráfico 5.7

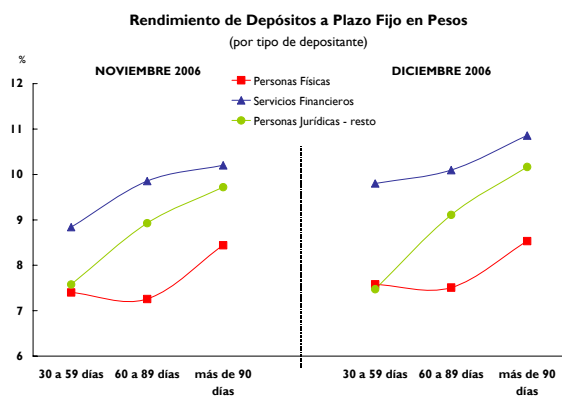


con un incremento a mediados de mes, ante una menor participación de las colocaciones del sector público, que se revirtió en las últimas semanas, finalizando en diciembre en 5,6% (ver Gráfico 5.6).

En el segmento minorista a más corto plazo, las tasas de interés aumentaron 0,1 p.p. tanto en los bancos públicos como en los privados, donde las tasas de interés promedio fueron de 4,7% y 7,3% respectivamente.

Al analizar la estructura de tasas de interés según los distintos tramos de plazo en las colocaciones del sector privado, se observó en el mes un incremento de 0,2 p.p. tanto en el plazo de 30 a 59 días como en el de 60 a 89, de este modo las tasas de interés ascendieron a 7,8% y 8,0% respectivamente. En tanto, en las colocaciones a más de 90 días la tasa de interés fue de 9,1% lo cual representa un incremento de 0,1 p.p. respecto al mes anterior. Así, en el año las tasas de interés pasivas mostraron un incremento de 2,5 p.p. en el tramo más corto y de 2,7 p.p. en las colocaciones mayores a 90 días (ver Gráfico 5.7).

Gráfico 5.8

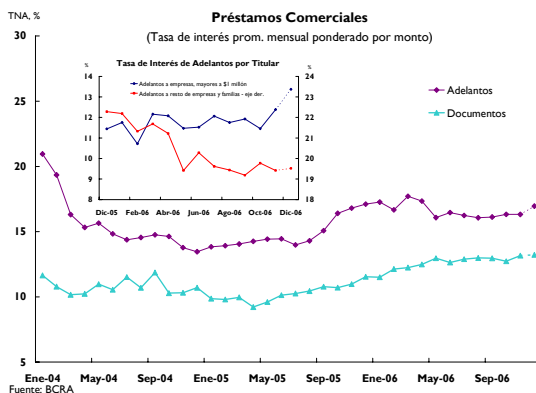


De las variaciones mencionadas, los principales incrementos estuvieron explicados por las colocaciones de las entidades prestadoras de servicios financieros (AFJP, FCI, etc.) donde en los plazos fijos a 30 días la tasa de interés aumentó 1 p.p. alcanzando el 9,8% y para las colocaciones a más de 90 días la tasa de interés ascendió a 10,9%. En los depósitos del resto de las empresas las tasas de interés no presentaron variaciones, excepto para los plazos a más de 90 días, que aumentaron 0,4 p.p. con una tasa de interés de 10,2% (ver Gráfico 5.8).

Tasas de Interés Activas⁶

Las tasas de interés activas de más corto plazo aumentaron levemente durante el mes, mientras que para créditos a mediano y largo plazo continuaron estables.

Gráfico 5.9



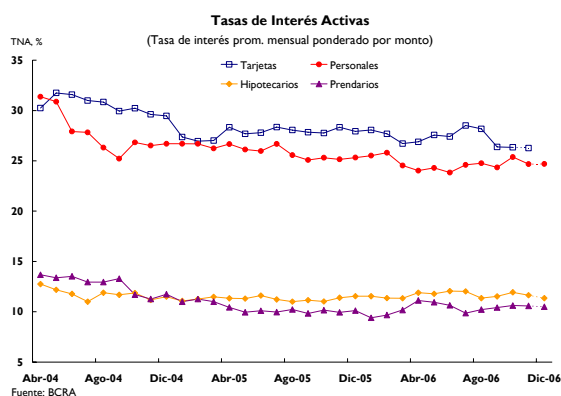
Las tasas de interés de adelantos en cuenta corriente comenzaron en aumento y se mantuvieron en ese nivel a lo largo del mes presentando un comportamiento similar a las tasas del mercado interbancario; el aumento estuvo impulsado por los adelantos otorgados a grandes empresas. La tasa de interés promedio en diciembre fue de 17% lo cual representa un incremento de 0,6 p.p. respecto al mes anterior. Dicho nivel de tasa de interés es el mismo que el de hace un año atrás. No obstante, analizando los adelantos otorgados según tipo de titular, se observa que la tasa de interés cobrada por los adelantos a empresas por montos mayores a \$1 millón se incrementó 2 p.p. en el año, alcanzando en diciembre 13,4%, mientras que la tasa de interés para los adelantos otorgados al resto de empresas y familias descendió 2,8 p.p. siendo en diciembre de 19,5% (ver Gráfico 5.7).

Por su parte, la tasa de interés de los documentos a sola firma se mantuvo estable en 13,2% donde los montos de documentos otorgados superó los \$1.200 millones en el mes, de los cuales el 47%

⁶ La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta octubre de 2006, los valores de noviembre y diciembre de 2006 fueron estimados a partir del requerimiento diario SISCEN 18, con datos de préstamos otorgados al sector privado en Capital Federal y Gran Buenos Aires. Todos los datos son provisorios y están sujetos a revisión.



Gráfico 5.10



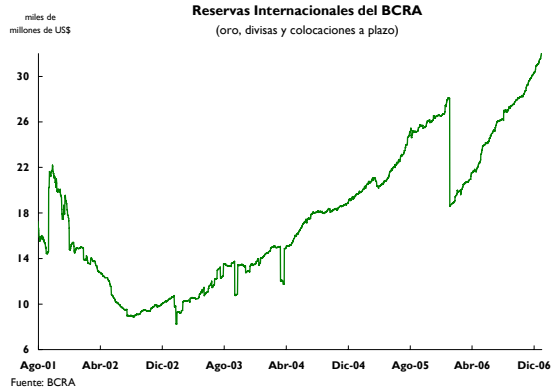
se otorgó por plazos mayores a 180 días y sólo el 15% fue otorgado por plazos inferiores a 1 mes.

En lo que respecta a los préstamos hipotecarios, la tasa de interés fue 11,3% presentando un descenso respecto al mes anterior de 0,3 p.p.. Esta disminución se debió principalmente a un aumento en la cantidad de préstamos otorgados por los bancos públicos a tasas de interés levemente inferiores al promedio. Si bien en el resto de los bancos se observa un continuo incremento en los montos otorgados en esta línea de créditos, las tasa de interés se mantuvieron estables.

También se mantuvieron estables, en 10,5%, las tasas de interés de los préstamos prendarios. En este caso, el monto de nuevos créditos otorgados fue en los últimos meses alrededor de \$200 millones mensuales y las tasas variaron entre el 0% para financiar la compra de automóviles y el 25% aproximadamente.

Tampoco registró variaciones en el mes la tasa de interés para los préstamos personales, que fue de 24,7%, finalizando en el año 0,6 p.p. por debajo del nivel que presentaban en diciembre del 2005. Dicha evolución estuvo acompañada de un dinámico crecimiento en el volumen de créditos otorgados. En las financiacines con tarjetas de crédito, la tasa de interés presentó un leve descenso de 0,1 p.p. ubicándose en un promedio de 26,3% en el mes de noviembre, último dato disponible (ver Gráfico 5.10).

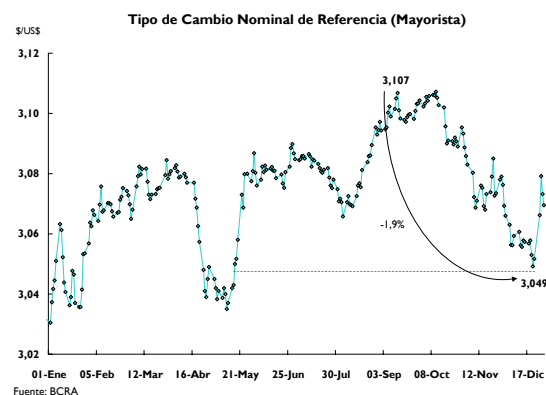
Gráfico 6.1



6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas⁷

El stock de reservas internacionales ascendió a fines de diciembre a US\$32.037 millones (ver Gráfico 6.1), acumulando durante el mes una suba de cerca de US\$1.700 millones. El saldo logrado en el mes marca un máximo histórico y es el resultado de la política prudencial de acumulación de reservas llevada a cabo por el BCRA. Finalizado el 2006, las reservas acumuladas a lo largo de año totalizan US\$13.460 millones, habiéndose revertido, y con amplio margen, la caída en el stock originada por el pago por la cancelación de deuda con el FMI.

Gráfico 6.2



En el mercado de cambios, la cotización mayorista promedio del peso respecto del dólar (Referencia) se apreció 0,5%, situándose en 3,06 \$/US\$. Dicha cotización comenzó el mes descendiendo hasta alcanzar el valor mínimo de los últimos 7 meses (y apreciándose casi 2% respecto del valor máximo de octubre); luego revirtió la tendencia y recuperó algo de terreno al final del mes (ver Gráfico 6.2). También respecto del Real la cotización del peso se apreció, en 0,1% hasta 1,423 \$/Real. En cambio, en relación al euro el valor del peso se depreció, por segundo mes consecutivo, en 1,83% al ubicarse en 4,04 \$/Euro.

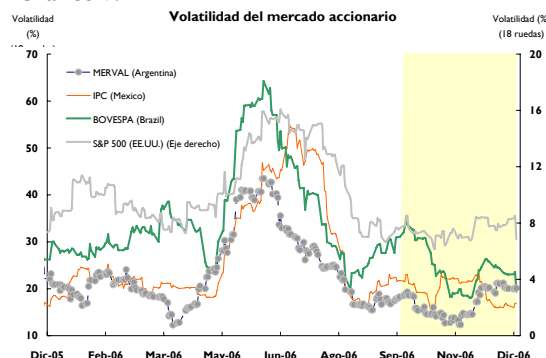
En cuanto a los volúmenes operados, en el mercado de cambios se observó en diciembre un comportamiento dispar entre el mercado spot y el de futuros. En particular, en el mercado spot las operaciones pactadas (a través del Sistema de Operaciones Electrónica -SIOPEL- y del Mercado Electrónico de Corredores -MEC-) en promedio diario se incrementaron casi 25%, alcanzando

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



los US\$370 millones (ver Gráfico 6.3). En estas plazas, el BCRA tuvo una participación del 13%, 2 p.p. superior a la que tuvo el mes anterior. En cambio, el promedio diario negociado en el mercado de futuros (Mercado de Futuros del MAE y Mercado a Término de Rosario –ROFEX-) cayó en 11% a US\$99 millones. Aquí la contribución del BCRA también se incrementó hasta representar el 3% del total de operaciones negociadas.

Gráfico 7.1



Fuente: Elaborado por el BCRA basado en datos de Bloomberg LP.

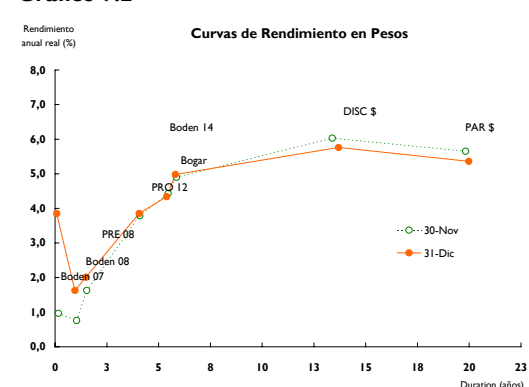
7. Mercado de Capitales

Acciones

Durante diciembre, el índice Merval exhibió un significativo incremento del orden del 6,30%, acercándose a los 2.090 puntos (estableciendo un valor récord). Este índice cerró el ejercicio 2006 con una rentabilidad de 35,45%, cifra muy superior a la registrada en el 2005, que fue de 12,21%.

En el mismo sentido, en Latinoamérica se observaron retornos positivos en los índices líderes de los mercados bursátiles – medidos en dólares- que mayor volumen operan en la región. El índice Merval medido en dólares se incrementó 6,10% en el período, aumento inferior al registrado el mes anterior, y superado por el IGBVL (Perú) con un crecimiento de 12,96%, seguido por el BOVESPA (Brasil) que tuvo un incremento de 7,52% y el IPC (México) que exhibió un aumento de 7,46%. Con retorno positivo aunque menor, se ubicó el IGPA (Chile) con un aumento del orden de 4,30%.

Gráfico 7.2



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

La volatilidad promedio del Merval aumentó durante diciembre, comportamiento análogo al observado en las bolsas de Brasil y Perú, mientras que se observaron disminuciones en los niveles de volatilidad en las bolsas de Chile y México. En términos anualizados y medida en dólares, la volatilidad de 18 ruedas del índice Merval durante diciembre fue cercana al 20,28% (5 p.p. mayor que la de noviembre).

Los volúmenes operados diariamente en promedio en el mercado accionario argentino se incrementaron \$21 millones. Así, el monto operado promedio se ubicó en \$81 millones diarios.

Títulos Públicos

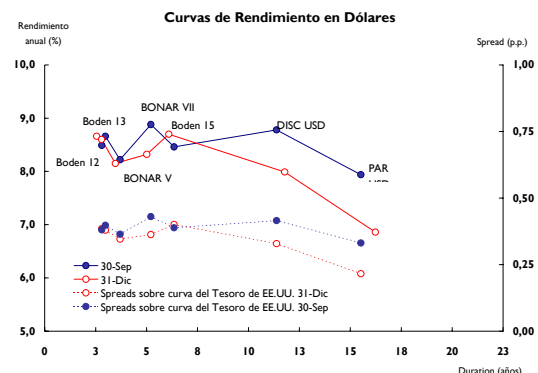
Contrariamente a lo registrado el mes anterior, durante diciembre los *spreads* de la deuda externa de Latinoamérica, medidos por el EMBI + Latin se redujeron significativamente, en conjunto 32 p.b.. El mismo patrón se verificó en los países emergentes en general, como se puede observar en la disminución de 30 p.b. en el EMBI+. Es realmente notable la disminución del *spread* en el caso argentino, fue de 82 p.b.. La disminución de los *spreads* se explica principalmente por un desplazamiento hacia arriba de la curva de rendimientos de los títulos del tesoro de EE.UU..

La curva de rendimientos de los títulos en pesos registró un desplazamiento hacia mayores rendimientos en el tramo corto, se mantuvo inalterada en el tramo medio y se desplazó hacia menores



rendimientos en el tramo largo, siempre respecto del mes anterior. La curva de rendimientos de títulos denominados en dólares, de igual forma, exhibió mayores rendimientos en el tramo corto, y menores rendimientos en el tramo largo.

Gráfico 7.3



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

Las cotizaciones de las unidades vinculadas al PBI (U.V.P) tuvieron un excelente desempeño al igual que el mes anterior. En el caso de la denominada en dólares (ley de Nueva York), al finalizar el mes, su nivel se ubicó un 6,67% por encima del nivel obtenido a fines de noviembre, alcanzando un valor de US\$ 13,65. Mientras que en el caso de la U.V.P denominada en pesos si bien obtuvo un incremento en su cotización, este fue menor y se situó en 4,85% (finalizó el mes en \$ 11,90).

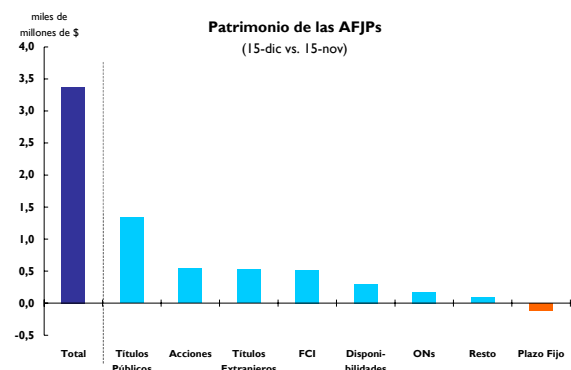
El volumen operado de títulos públicos (en promedio diario) fue sensiblemente superior al del mes anterior, mostrando un aumento de \$62 millones. De hecho, durante noviembre se había registrado un volumen de \$1.223 millones, mientras que en diciembre fue de 1.285 millones.

Inversores Institucionales

Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones

El portafolio de inversiones de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) totalizó \$87.238 millones al 15 de diciembre. En la comparación interanual el patrimonio de las AFJP mostró un incremento de 31,03% (19,19% en términos reales).

Gráfico 7.4



Fuente: SAJFP

Al comparar con los datos del 15 de noviembre, se observa un aumento en la cartera de \$3.078 millones (ver Gráfico 7.4). La variación mensual en la cartera se explica por el aumento de \$1.327 millones del valor de las tenencias de títulos públicos nacionales, el incremento del valor de la posición en acciones de \$540 millones y el aumento en el rubro de FCI por \$518 millones. En el mismo sentido, cabe mencionar el aumento en el stock de títulos emitidos por sociedades extranjeras por \$529 millones. Por el lado de las bajas, se destaca la disminución en el stock de plazos fijos por \$112 millones.

Fondos Comunes de Inversión

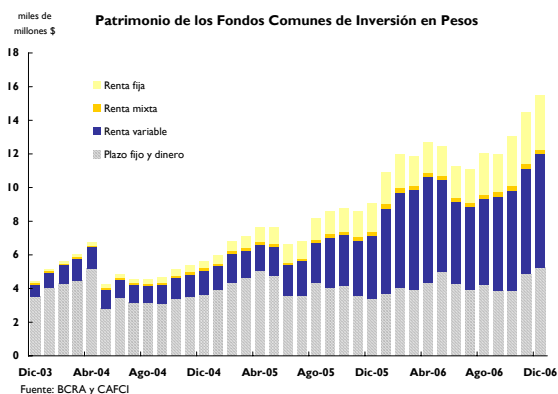
El patrimonio de los fondos comunes de inversión (FCI) en pesos se incrementó \$1.000 millones durante diciembre, finalizando el mes en un nivel cercano a los \$15.500 millones (ver Gráfico 7.5). Es importante señalar que es el tercer mes consecutivo en el que los fondos exhiben un fuerte crecimiento patrimonial. El incremento de este último mes fue impulsado fundamentalmente por los fondos de renta variable y los fondos de *money market*.

El patrimonio de los fondos de renta variable aumentó aproximadamente \$500 millones durante diciembre, cifra sensiblemente mayor al incremento observado el mes anterior (ver Gráfico 7.6). En ambos meses la suba patrimonial se explica por una mejora en el valor de las cuotas partes, que estuvo vinculado al buen desempeño que exhibieron los índices bursátiles, tanto de los países



emergentes como los de los países desarrollados. De esta forma, la rentabilidad de los fondos de renta variable finalizó diciembre en 7,12%, un nivel muy superior al alcanzado el mes anterior. Nuevamente, la elevada rentabilidad estuvo impulsada principalmente por los fondos que invierten en acciones latinoamericanas, en tanto que los fondos que invierten en activos de Europa, Estados Unidos y Asia obtuvieron rentabilidades inferiores.

Gráfico 7.5

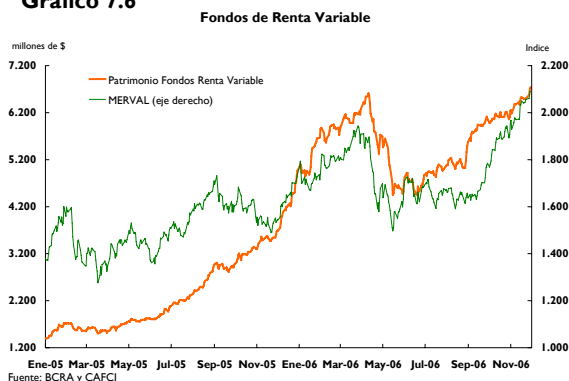


El patrimonio de los fondos de *money market* exhibió un aumento de aproximadamente \$380 millones respecto a fin del mes anterior (y la variación mensual promedio fue de \$900 millones). Este tipo de fondos recibió principalmente suscripciones de inversores institucionales (AFJP, ART, etc.) y de otras empresas. La magnitud de la variación promedio se vio impulsada por la colocación transitoria de fondos por parte de las empresas, que tenían como objetivo final invertir en el fideicomiso financiero Gas I. La rentabilidad de este tipo de fondos se ubicó en 5,76% anual, 25 p.b. por debajo de la registrada el mes anterior.

Por su parte, el patrimonio de los fondos de renta fija registró un aumento cercano a los \$160 millones durante el mes. Este aumento se explica tanto por un incremento de cuotapartes como por una mejora en la cotización de los títulos de deuda pública emitidos por los países emergentes. La rentabilidad de este tipo de fondos se ubicó en 0,76%, nivel inferior al registrado el mes anterior; aunque cabe señalar que los fondos de largo plazo obtuvieron una rentabilidad mayor a la de los fondos de corto plazo.

Finalmente, los fondos de renta mixta alcanzaron un patrimonio de \$300 millones al cierre del mes y obtuvieron una rentabilidad de 1,90%.

Gráfico 7.6



Títulos Privados

Banco Macro Bansud anunció la colocación de la serie I de ONs por US\$150 millones, con vencimiento en 2036, dentro de su Programa Global de emisión de deuda por hasta US\$400 millones. Los títulos pagarán una tasa de interés fija de 9,75% hasta diciembre de 2016, y luego una tasa variable de Libor más 7,11 p.p. hasta la fecha de vencimiento. Además, cuentan con calificación A3.ar y A(arg), de Moody's y Fitch Argentina, respectivamente.

Compañía Financiera Argentina colocó la serie I de ONs por \$120 millones, con vencimiento en 2008. Los nuevos títulos pagarán una tasa de interés variable (BADLAR Bancos Privados) más un margen aplicable de 2,55 p.p. nominal anual. Los pagos de capital e intereses serán en forma trimestral.

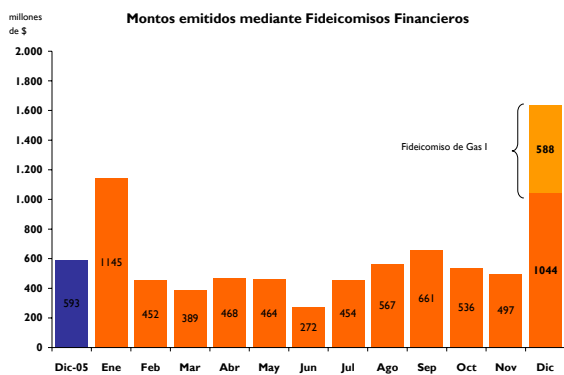
Tarjetas Cuyanas S.A., anunció la emisión de la serie XVII de ONs por \$36,6 millones. Los títulos, tipo *bullet*, poseen vencimiento en 2007 y pagarán una tasa de interés fija.

Banco Finansur anunció la emisión de la serie I de ONs por \$20 millones, a tasa de interés fija (10,75%) y con vencimiento a los 180 días de la fecha de emisión.

Clisa, compañía latinoamericana de infraestructura y servicios, procedió a la emisión de la serie I de ONs por US\$15 millones, como parte de su Programa Global de emisión por hasta US\$100 millones. La nueva deuda tiene vencimiento en diciembre de 2008, y pagará intereses semestralmente.



Gráfico 7.7



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

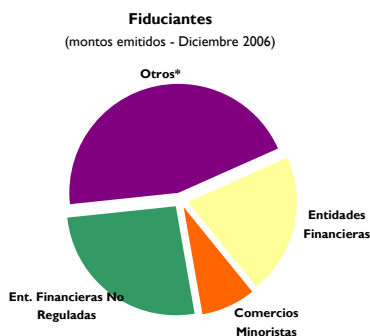
Fideicomisos Financieros⁸

La colocación de Fideicomisos Financieros (FF) de diciembre ascendió a \$1.630 millones mediante 41 FF lanzados, aunque \$588 millones fueron colocados mediante un único instrumento, el Fideicomiso de Gas I⁹ (ver Gráfico 7.7). De esta forma, diciembre marca un *record* tanto en monto como en número de FF colocados, originado esto por los mayores niveles de consumo propios de fines de año, y por el buen desempeño que mostró el mercado de FF durante el 2006. Es así como el año termina con una colocación acumulada de más de \$7.500 millones y 202 FF colocados.

Los activos subyacentes más importantes del mes fueron las financiaci3nes al consumo (entre préstamos personales y tarjetas de crédito), abarcando más de la mitad de la colocación total. También los flujos de fondos futuros adquirieron relevancia, con el 39% del total, debido al Fideicomiso de Gas I. Otros activos securitizados fueron créditos comerciales y prendarios, contratos de *leasing* y letras de cambio. De esta manera, las financiaci3nes al consumo se posicionaron como los subyacentes más importantes de todo el 2006, representando el 63% del total emitido a lo largo del año..

Como fiduciarios, sobresalieron en diciembre las empresas del sector energía (participantes del Fideicomiso de Gas I) y del sector exportador y agropecuario, que en conjunto concentraron el 45% del total emitido, dentro de la categoría “otros” (ver Gráfico 7.8). Por otro lado, las entidades financieras no reguladas por el BCRA y los bancos tuvieron participaciones similares (26% y 21% respectivamente). A lo largo de 2006, fueron los bancos los principales fiduciarios, habiendo securitizado activos por más de \$3.000 millones.

Gráfico 7.8



* Incluye al Fideicomiso de Gas I.

Fuente: Elaboración propia en base a CNV y BCBA

⁸ Se consideran únicamente fideicomisos financieros de oferta pública.

⁹ Fideicomiso privado con oferta pública, impulsado por el Gobierno Nacional con el objeto de realizar obras para la ampliación de redes de transporte y distribución de gas natural.



8. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

Principales variables monetarias y del sistema financiero	Promedios mensuales				Variaciones porcentuales promedio			
	Dic-06	Nov-06	Oct-06	Dic-05	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base monetaria	76.825	71.843	70.174	55.827	6,9%	5,9%	37,6%	25,3%
Circulación monetaria	56.158	52.248	51.621	46.008	7,5%	6,4%	22,1%	11,1%
En poder del público	50.952	47.850	47.338	41.320	6,5%	5,4%	23,3%	12,3%
En entidades financieras	5.206	4.398	4.283	4.688	18,4%	17,2%	11,0%	1,1%
Cuenta corriente en el BCRA	20.667	19.595	18.554	9.819	5,5%	4,4%	110,5%	91,6%
Stock de Pasos								
Pasivos	1.619	3.577	3.415	5.560	-54,7%	-55,2%	-70,9%	-73,5%
Activos	104	82	56	237	25,7%	24,4%	-56,3%	-60,2%
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)								
LEBAC (no incluye cartera para pasos)								
En pesos	12.740	11.752	11.019	19.678	8,4%	7,4%	-35,3%	-41,1%
En dólares	18	18	18	48	0,0%		-62,3%	
NOBAC	28.089	29.006	27.893	6.393	-3,2%	-4,1%	339,4%	300,0%
Reservas internacionales del BCRA	31.167	29.760	28.390	27.262	4,7%		14,3%	
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	148.845	145.909	142.025	120.916	2,0%	1,0%	23,1%	12,1%
Cuenta corriente ⁽²⁾	44.163	42.685	40.246	37.075	3,5%	2,5%	19,1%	8,4%
Caja de ahorro	28.422	27.224	27.148	25.471	4,4%	3,4%	11,6%	1,6%
Plazo fijo no ajustable por CER	61.047	60.894	59.710	41.721	0,3%	-0,7%	46,3%	33,2%
Plazo fijo ajustable por CER	4.829	5.203	5.380	7.395	-7,2%	-8,1%	-34,7%	-40,5%
CEDRO con CER	26	26	28	33	-2,2%	-3,2%	-23,4%	-30,3%
Otros depósitos ⁽³⁾	10.358	9.877	9.513	9.221	4,9%	3,8%	12,3%	2,3%
Depósitos del sector privado	105.701	102.817	101.167	87.966	2,8%	1,8%	20,2%	9,4%
Depósitos del sector público	43.143	43.092	40.858	32.951	0,1%	-0,9%	30,9%	19,2%
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	5.519	5.549	5.457	4.009	-0,5%		37,6%	
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	76.666	74.838	72.916	60.941	2,4%	1,4%	25,8%	14,5%
Préstamos al sector privado	63.013	60.966	58.989	45.577	3,4%	2,4%	38,3%	25,9%
Adelantos	11.608	11.295	10.852	8.488	2,8%	1,8%	36,8%	24,5%
Documentos	14.008	13.451	13.097	10.323	4,1%	3,1%	35,7%	23,5%
Hipotecarios	9.856	9.821	9.606	8.610	-0,6%	0,4%	14,5%	4,2%
Prendarios	3.647	3.503	3.360	2.288	4,1%	3,1%	59,4%	45,1%
Personales	13.012	12.546	11.806	7.149	3,7%	2,7%	82,0%	65,7%
Tarjetas de crédito	7.273	6.803	6.594	5.116	6,9%	5,9%	42,2%	29,4%
Otros	3.609	3.547	3.674	3.604	1,7%	0,7%	0,1%	-8,8%
Préstamos al sector público	13.653	13.872	13.927	15.365	-1,6%	-2,5%	-11,1%	-19,1%
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	3.702	3.668	3.576	2.456	0,9%		50,7%	
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. en pesos)	95.115	90.535	87.584	78.395	5,1%	4,0%	21,3%	10,5%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	123.537	117.759	114.731	103.865	4,9%	3,9%	18,9%	8,3%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales en pesos)	199.796	193.760	189.363	162.236	3,1%	2,1%	23,2%	12,1%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares)	216.684	210.827	206.271	174.319	2,8%	1,8%	24,3%	13,2%
Agregados monetarios privados								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. privada en pesos)	77.966	73.793	72.599	64.398	5,7%	4,6%	21,1%	10,2%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	103.015	97.307	96.119	85.239	5,9%	4,8%	20,9%	10,0%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales privados en pesos)	156.653	150.667	148.504	129.285	4,0%	3,0%	21,2%	10,3%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2006		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	4.981	6,5%	7.665	10,0%	20.997	27,3%	20.997	27,3%
Sector financiero	-2.430	-3,2%	-3.001	-3,9%	-6.817	-8,9%	-6.817	-8,9%
Sector público	-1.186	-1,5%	-2.127	-2,8%	-6.584	-8,6%	-6.584	-8,6%
Adelantos transitorios + transferencias de utilidades	1.005		936		1.052		1.052	
Utilización de la cuenta del gobierno nacional	-1.611		-1.579		-2.131		-2.131	
Crédito externo	-580		-1.484		-5.505		-5.505	
Sector externo privado	4.619	6,0%	10.985	14,3%	41.015	53,4%	41.015	53,4%
Títulos BCRA	377	0,5%	-1.791	-2,3%	-10.154	-13,2%	-10.154	-13,2%
Otros	3.601	4,7%	3.598	4,7%	3.538	4,6%	3.538	4,6%
Reservas internacionales	1.407	4,5%	3.428	11,0%	3.905	12,5%	3.905	12,5%
Intervención en el mercado cambiario	1.507	4,8%	3.569	11,4%	13.360	42,9%	13.360	42,9%
Pago a organismos internacionales	-20	-0,1%	-372	-1,2%	-11.651	-37,4%	-11.651	-37,4%
Otras operaciones del sector público	-7	0,0%	-184	-0,6%	1.037	3,3%	1.037	3,3%
Efectivo mínimo	-274	-0,9%	-119	-0,4%	-645	-2,1%	-645	-2,1%
Valuación tipo de pase	99	0,3%	204	0,7%	435	1,4%	435	1,4%
Otros	102	0,3%	330	1,1%	1.369	4,4%	1.369	4,4%

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

2 Neto de la utilización de fondos unificados.

3 Neto de BODEN contabilizado.

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

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



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

Tasas de Interés Pasivas	Dic-06	Nov-06	Oct-06	Sep-06	Dic-05
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	8,02	8,02	6,67	7,58	6,73
Monto operado	1.595	1.347	1.059	1.169	912
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	7,06	6,85	6,97	6,79	4,74
60 días o más	7,86	8,22	8,02	7,56	5,87
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	7,91	7,40	7,18	7,33	5,50
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	9,80	9,59	9,47	9,45	7,48
<u>En dólares</u>					
30 días	0,95	1,01	0,99	0,96	0,58
60 días o más	1,92	1,74	1,65	1,55	1,11
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,93	0,74	0,88	1,11	0,55
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	2,99	2,49	2,25	2,50	0,98
Tasas de Interés Activas	Dic-06	Nov-06	Oct-06	Sep-06	Dic-05
Prime en pesos a 30 días	9,59	9,52	9,34	9,38	7,14
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	8,82	8,71	8,76	8,91	7,85
Monto operado (total de plazos)	112	108	105	101	92
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	16,96	16,32	16,33	16,12	17,11
Documentos a sólo firma	13,22	13,16	12,74	12,96	11,54
Hipotecarios	11,35	11,64	11,93	11,52	11,55
Prendarios	10,50	10,58	10,62	10,41	10,12
Personales	24,69	24,67	25,37	24,34	25,33
Tarjetas de crédito	s/d	26,28	26,34	26,38	27,93
Tasas de Interés Internacionales	Dic-06	Nov-06	Oct-06	Sep-06	Dic-05
LIBOR					
1 mes	5,35	5,32	5,32	5,33	4,36
6 meses	5,35	5,37	5,39	5,41	4,67
US Treasury Bond					
2 años	4,67	4,74	4,79	4,77	4,39
10 años	4,56	4,59	4,72	4,71	4,46
FED Funds Rate	5,25	5,25	5,25	5,25	4,17
SELIC (a 1 año)	13,25	13,70	14,01	14,25	18,21

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



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

Tasas de Interés de Referencia	Dic-06	Nov-06	Oct-06	Sep-06	Dic-05
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	5,75	5,74	5,50	5,25	4,48
Pasivos 7 días	6,25	6,24	6,00	5,75	4,98
Activos 7 días	8,25	8,24	8,00	8,00	6,00
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	7,87	7,02	6,20	6,74	4,86
7 días	8,31	7,37	6,19	6,23	5,20
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	2.427	3.159	2.511	1.884	2.708
Tasas de LEBAC en pesos					
1 mes	7,90	s/o	s/o	s/o	6,71
2 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	6,91
3 meses	8,00	s/o	s/o	s/o	7,30
9 meses	10,09	10,30	10,21	10,06	s/o
12 meses	11,18	11,25	11,40	11,52	s/o
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable					
9 meses BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
1 año BADLAR Bancos Privados	0,48	0,70	1,04	1,17	s/o
2 años BADLAR Bancos Privados	2,10	1,98	2,35	2,67	4,72
2 años BADLAR Total	s/o	s/o	s/o	s/o	6,26
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	n/d	253	282	227	109
Mercado Cambiario					
Dólar Spot					
Casas de cambio	3,06	3,07	3,10	3,10	3,02
Referencia del BCRA	3,06	3,08	3,10	3,10	3,01
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	3,07	3,08	3,11	3,11	3,04
ROFEX 1 mes	3,07	3,08	3,10	3,10	3,02
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	141	67	141	194	228
Real (Pesos x Real)	1,42	1,42	1,44	1,43	1,32
Euro (Pesos x Euro)	4,04	3,97	3,91	3,94	3,58
Mercado de Capitales					
MERVAL					
Indice	2.023	1.896	1.692	1.644	1.530
Monto operado (millones de pesos)	82	68	52	40	79
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2012 (US\$)	92,37	93,10	92,88	91,99	88,60
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	104,94	101,93	98,78	97,31	85,62
BODEN 2014 (\$)	87,92	86,25	83,61	83,16	88,48
DISCOUNT (\$)	102,09	96,14	91,84	91,95	94,73
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	298	302	319	326	438
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	196	205	205	213	273

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



9. Glosario

AFJP: Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones.

BADLAR: Tasa de interés de depósitos a plazo fijo por montos superiores a un millón de pesos y plazos hasta 35 días.

BCBA: Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

BCRA: Banco Central de la República Argentina.

BM: Base Monetaria, comprende circulación monetaria más depósitos en pesos en cuenta corriente en el Banco Central.

BODEN: Bono del Estado Nacional.

BONAR V: Bono de la Nación Argentina en dólares estadounidenses 7% 2011.

BOVESPA: Índice accionario de la Bolsa de Valores de San Pablo (Brasil)

CC: Cuenta corriente.

CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia.

CNV: Comisión Nacional de Valores.

DISC: Bono Descuento.

EE.UU.: Estados Unidos de América.

EM: Efectivo Mínimo.

EMBI: *Emerging markets bonds index.*

FCI: Fondos comunes de inversión.

FED: Reserva Federal de los EE.UU..

FF: Fideicomisos financieros.

i.a.: interanual.

IGBVL: Índice accionario de la Bolsa de Valores de Lima (Perú)

IGPA: Índice accionario de la Bolsa de Valores de Santiago (Chile)

LEBAC: Letras del Banco Central.

LIBOR: *London Interbank Offered Rate.*

M2: Medios de pago, comprende circulante en poder del público más depósitos a la vista en pesos del sector público y privado no financiero.

M3: Agregado monetaria amplio, comprende circulante en poder del público más total de depósitos en pesos del sector público y privado no financiero.

M3*: Agregado bimonetario amplio, comprende circulante en poder del público más total de depósitos en pesos y en dólares del sector público y privado no financiero.

MAE: Mercado Abierto Electrónico.

MEC: Mercado Electrónico de Corredores.

MERVAL: Mercado de Valores de Buenos Aires.

MEXBOL: Índice accionario de la Bolsa de Valores de México (México)

MULC: Mercado Único y Libre de Cambios.

NDF: Non deliverable forward.

NOBAC: Notas del Banco Central.

OCT: Operaciones Concertadas a Término.

ONs: Obligaciones negociables.

PAR: Bono Par

PBI: Producto bruto interno.

PM: Programa Monetario.

PyMEs: Pequeñas y medianas empresas.

ROFEX: Mercado a término de Rosario.

SELIC: *Sistema Especial de Liquidação e de Custódia* (tasa de interés de referencia del Banco Central de Brasil).

SIOPEL: Sistema de Operaciones Electrónicas.

SISCEN: Sistema Centralizado de Requerimientos Informativos.

TCRM: Tipo de cambio real multilateral.

TIR: Tasa interna de retorno.

TNA: Tasa nominal anual.

VN: Valor nominal.