

# Informe Monetario Mensual

Octubre de 2008



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Contenidos

**Pág. 3 | 1. Síntesis**

**Pág. 4 | 2. Agregados Monetarios**

**Pág. 5 | 3. Liquidez Bancaria**

**Pág. 6 | 4. Préstamos**

**Pág. 7 | 5. Tasas de Interés**

Pág. 7 | Títulos Emitidos por el BCRA

Pág. 8 | Mercados Interfinancieros

Pág. 8 | Mercado de Pases

Pág. 9 | Mercado Interbancario

Pág. 9 | Tasa de Interés Pasivas

Pág. 10 | Tasa de Interés Activas

**Pág. 11 | 6. Reservas Internacionales y Mercados de Divisas**

**Pág. 11 | 7. Mercados de Capitales**

Pág. 11 | Renta Variable

Pág. 13 | Renta Fija

Pág. 13 | Inversores Institucionales

Pág. 13 | Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones

Pág. 14 | Fondos Comunes de Inversión

Pág. 15 | Fideicomisos Financieros

**Pág. 17 | 8. Indicadores Monetarios y Financieros**

**Pág. 21 | 9. Glosario**

Consultas, comentarios o suscripción electrónica: [analisis.monetario@bcra.gov.ar](mailto:analisis.monetario@bcra.gov.ar)

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

El cierre estadístico de este informe fue el 12 de noviembre de 2008. Todas las cifras son provisionales y están sujetas a revisión

## 1. Síntesis<sup>1</sup>

- El saldo promedio de los medios de pago totales (M2) se ubicó en \$162.070 millones, tras disminuir 0,5% en el mes y acumulando un crecimiento interanual de 17%. Como consecuencia de la reducción de los depósitos privados en pesos en el transcurso de octubre, el M2 acumuló una caída de 3,6% entre fines de septiembre y octubre. De forma similar, mientras que el saldo promedio del M3 total casi no varió respecto al de septiembre, su saldo a fines de octubre fue 1,7% inferior al que registró al término del mes previo. Asimismo, el M3\* (que incluye el circulante en poder del público y los depósitos totales en pesos y moneda extranjera) mostró un crecimiento promedio mensual del 0,7%, manteniendo su tasa de crecimiento interanual en 18%.
- La evolución de los depósitos del sector privado durante octubre debe considerarse en el marco de extrema volatilidad reinante en los mercados mundiales. A pesar del contexto adverso prevaleciente (salida de capitales, cambios de portafolio, aumento de la aversión al riesgo), la demanda de dinero local reaccionó de manera relativamente acotada. Si bien la disminución de los depósitos privados en pesos fue similar a la de mayo pasado, durante octubre los depósitos privados en moneda extranjera aumentaron (a diferencia de lo que ocurrió en mayo pasado). Este cambio de portafolio dentro del sistema refleja el público conocimiento de las condiciones de solidez bancaria, fortalecidas en el transcurso de los últimos años. En efecto, debe destacarse que el Banco Central continuó proveyendo liquidez, tanto en pesos como en moneda extranjera, para reducir el impacto de la volatilidad externa en el mercado monetario local.
- Las entidades financieras continuaron mostrando niveles de liquidez elevados. El ratio de liquidez bancaria -definido como el efectivo en bancos, las cuentas corrientes de los bancos en el BCRA y los pasivos pasivos para el BCRA, como porcentaje de los depósitos en pesos- presentó un nivel promedio de 20,5%. Este nivel si bien fue levemente inferior al de septiembre, se ubicó casi 3 p.p. por encima del promedio registrado los últimos 3 años. Al considerar también las tenencias de LEBAC y NOBAC, el ratio de liquidez más amplio se ubicó en 38%. Para facilitar el manejo de los activos más líquidos en un entorno que continúa siendo volátil, el Banco Central dispuso un período bimestral para la posición de efectivo mínimo en pesos durante octubre y noviembre. Al finalizar el primer mes de este período las entidades acumularon un excedente de 0,4% de los depósitos totales en pesos. Adicionalmente, a fines de octubre se actualizó la normativa vigente para el otorgamiento de asistencia financiera por iliquidez, adecuando los criterios de otorgamiento y las características de las financiaciones.
- La tasa de interés operada en el mercado interbancario se incrementó en 3,8 p.p., registrando un promedio de 13%, mientras que el promedio de la tasa BADLAR de bancos privados se ubicó en 16,8%, con un aumento de 4,6 p.p. respecto al promedio de septiembre. También se observó un aumento en las tasas de interés pagadas por los bancos privados a las colocaciones minoristas (por montos inferiores a \$100.000), que alcanzaron un promedio mensual de 12,7% alcanzando un nivel de 15,3% a fin de octubre.
- Los préstamos totales al sector privado, considerando los denominados en pesos y en moneda extranjera, aumentaron \$3.610 millones (2,8%) y su tasa de crecimiento interanual se ubicó en 30,1%, 0,6 p.p. por debajo de su nivel en septiembre. En particular, los préstamos en pesos al sector privado aumentaron 2,2% (\$2.410 millones), con aumentos en casi todas las líneas, destacándose los créditos otorgados mediante documentos y las líneas fundamentalmente dirigidas al consumo. El ritmo de expansión interanual de los créditos en pesos se ubicó en 30,6%.

<sup>1</sup> 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 provisionales y están sujetas a revisión

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

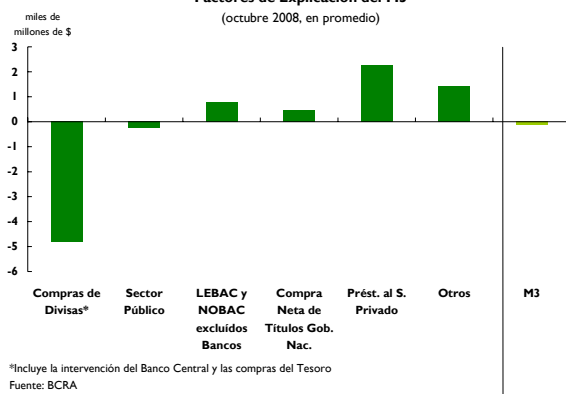
En un escenario de notable avance de la volatilidad, que afectó de manera extendida a los mercados internacionales, la demanda de dinero local reflejó un impacto relativamente acotado. El agregado monetario M2 registró un saldo promedio mensual de \$162.070 millones, mostrando un retroceso del 0,5% respecto a septiembre y un crecimiento interanual de 17%, mientras que el agregado en pesos más amplio, M3, finalizó el mes con un saldo promedio prácticamente sin cambios en relación al mes previo y mantuvo su tasa de crecimiento interanual también en 17%. Si bien en este informe se comenta la evolución de los niveles promedio de las variables, en el caso de este mes de octubre, en el cual la evolución de los depósitos estuvo marcada por una trayectoria descendente, se hará referencia también a las variaciones a lo largo del mes. En ese sentido, mientras el agregado monetario M2 se retrajo 3,6%, el agregado monetario M3 se redujo 1,7%.

Al considerar las fuentes de expansión y absorción de los agregados monetarios, se observa que la estabilidad del saldo promedio del M3 fue el resultado de ventas netas de divisas compensadas por el crecimiento de los préstamos al sector privado y las operaciones de regulación monetaria que realizó esta Institución. En efecto, en el mes el Banco Central expandió la oferta monetaria mediante la disminución del stock de LEBAC y NOBAC en poder del sector privado no financiero y la compra de títulos del Tesoro (ver Gráfico 2.1).

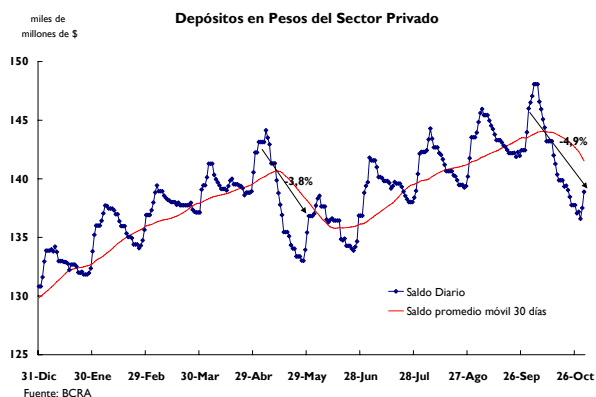
En cuanto a los componentes del M3, tuvieron comportamientos disímiles por sector, tanto en lo que se refiere a valores promedio como entre saldos a fin de mes. Considerando cifras promedio, el circulante en poder del público casi no varió respecto a septiembre tanto en términos corrientes, como en términos reales desestacionalizados. En tanto, los depósitos del sector privado registraron una disminución promedio de 1,3%, que fue compensada por el aumento de las colocaciones del sector público. Por su parte, al analizar las variaciones entre saldos a fin de mes también fue evidente la estabilidad relativa del circulante en poder del público frente a una caída de depósitos privados que rondó el 5% (ver Gráfico 2.2).

En el segmento de colocaciones a la vista, los depósitos del sector público se mantuvieron estables mientras que los del sector privado mostraron una disminución promedio mensual de 1%. En cambio, entre fines de septiembre y octubre, la caída de las colocaciones privadas a la vista en pesos alcanzó a 5,1%.

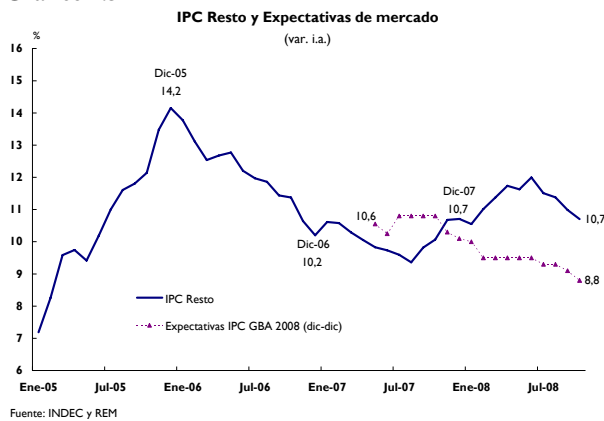
**Gráfico 2.1**



**Gráfico 2.2**



**Gráfico 2.3**



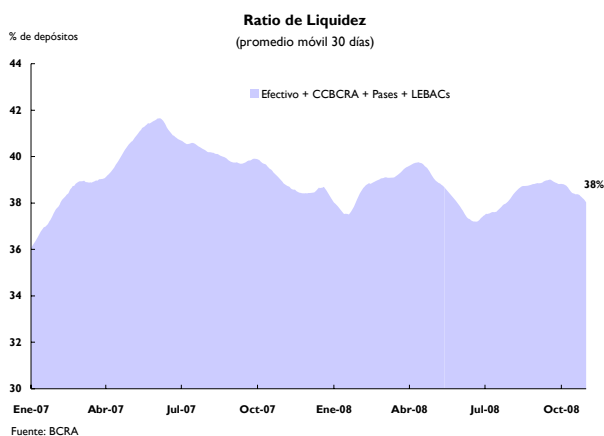
Entre los depósitos a plazo se replicó la dirección de los movimientos entre las colocaciones privadas y públicas, con una disminución entre las primeras y un avance entre las últimas. En particular, los depósitos a plazo privados disminuyeron en promedio 1,8%, con reducciones tanto en el segmento mayorista como minorista (colocaciones de hasta \$1 millón). En este tramo de depósitos, la retracción de los saldos de fines de octubre respecto a los del último día de septiembre alcanzó a 4,4%.

En el segmento en moneda extranjera, los depósitos totales aumentaron, en promedio, 3% en octubre. Este crecimiento estuvo explicado por la suba de las colocaciones del sector privado, que totalizó u\$s230 millones y que estuvo conformada tanto por colocaciones a la vista como a plazo. A diferencia de lo ocurrido en el segmento en pesos, los depósitos privados en moneda extranjera también aumentaron entre fines de septiembre y octubre (1,8%), a diferencia de lo observado en mayo pasado, cuando habían caído 1,1%.

Al considerar el agregado más amplio, M3\*, que incluye el circulante en poder del público y el total de depósitos en pesos y en moneda extranjera se observa un aumento mensual de 0,7%, manteniendo su tasa de crecimiento interanual en 18%.

En octubre de 2008 el subíndice Resto del IPC GBA elaborado por INDEC (que excluye la medición de precios con comportamiento estacional, sujetos a regulación o con alto componente impositivo) presentó un incremento de 0,6% mensual, que resultó inferior al alza de octubre de 2007 (0,8%). De este modo, la tasa de crecimiento interanual (i.a.) del IPC Resto se redujo hasta 10,7% (ver Gráfico 2.33), aunque ubicándose 0,6 puntos porcentuales (p.p.) por encima de lo observado un año atrás (10,1% i.a.).

**Gráfico 3.1**



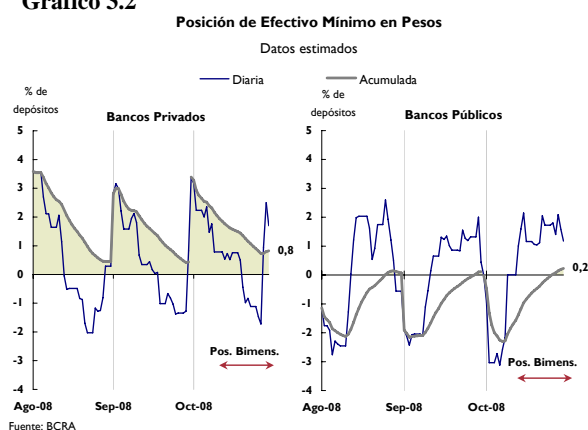
### 3. Liquidez Bancaria<sup>1</sup>

En octubre, las entidades financieras continuaron evidenciando una cómoda situación de liquidez. En efecto, el ratio de liquidez bancaria, definido como el efectivo en bancos, las cuentas corrientes de los bancos en el BCRA y los pasivos pasivos para el BCRA como porcentaje de los depósitos en pesos, presentó un nivel promedio de 20,5%. Si bien dicho nivel significó un leve descenso, 0,5 p.p., respecto al ratio del mes anterior, se encontró casi 3 p.p. por encima del promedio de los últimos 3 años. Adicionalmente, el ratio de liquidez más amplio - considerando las tenencias de LEBAC y NO-

BAC – continuó en niveles elevados, de aproximadamente 38% (ver Gráfico 3.1).

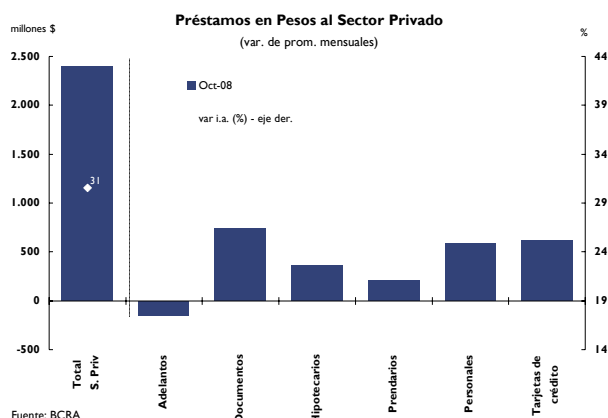
Con el fin de otorgar mayor certidumbre y margen de maniobra a las entidades financieras, mediante la Comunicación A 4858 se dispuso un período bimensual para cumplimentar los requisitos de efectivo mínimo en pesos en octubre y noviembre. La posición de efectivo mínimo del sistema acumulada a fines de octubre mostró un excedente por el 0,4% de los depósitos totales en pesos. Tanto los bancos privados como los públicos finalizaron con un superávit, del 0,8% y 0,2% de los depósitos, respectivamente (ver Gráfico 3.2). Adicionalmente, el 30 de octubre -mediante la Comunicación A 4859- se han actualizado los requisitos de asistencia por iliquidez a la estructura de activos de las entidades y a las condiciones del mercado. En particular, mediante esta modificación se amplió el acceso a dicha asistencia, considerando la disminución en las fuentes de fondeo de los bancos, además de los depósitos.

Gráfico 3.2



La posición de efectivo mínimo para el segmento de moneda extranjera finalizó octubre con un excedente del 17% de los depósitos en dólares, continuando con la tendencia alcista e incrementándose 3 p.p. respecto al mes anterior. El 16 de octubre, mediante la Comunicación A 4851, se dispuso la baja de la exigencia de efectivo mínimo para los depósitos en dólares, a los fines de que las entidades dispongan de mayores recursos para el otorgamiento de préstamos en esa moneda (destinados al sector transable), frente a las volátiles condiciones del mercado internacional.

Gráfico 4.1



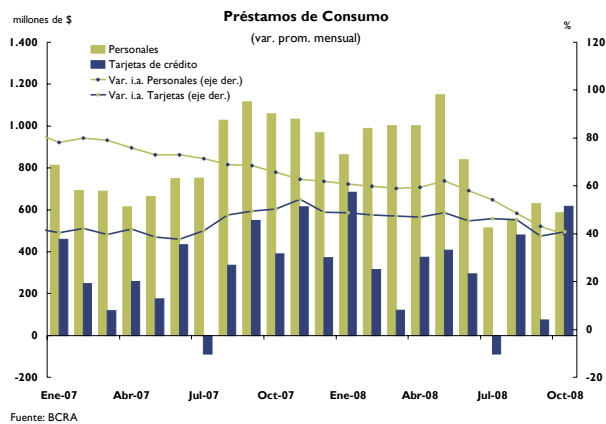
## 4. Préstamos <sup>1 2</sup>

En octubre, los préstamos totales al sector privado, considerando los denominados en pesos y en moneda extranjera, aumentaron \$3.610 millones (2,8%) y su tasa de crecimiento interanual se ubicó en 30,1%, 0,6 p.p. por debajo de su nivel en septiembre.

En particular, los préstamos en pesos al sector privado aumentaron 2,2% (\$2.410 millones), con aumentos en casi todas las líneas, destacándose los créditos otorgados mediante documentos y las líneas fundamentalmente dirigidas al consumo (ver Gráfico 4.1). El ritmo de expansión interanual de los créditos en pesos se ubicó en 30,6%.

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

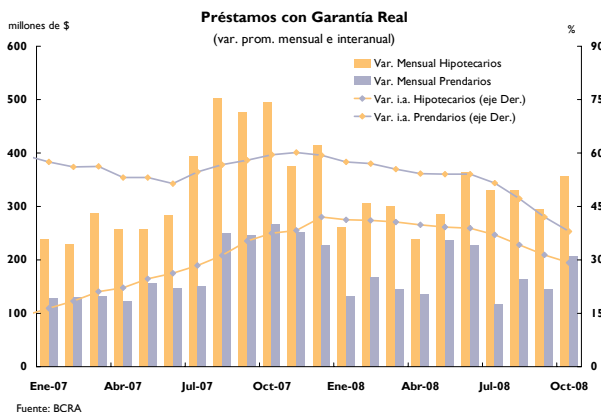
**Gráfico 4.2**



Las líneas de crédito más vinculadas con la actividad comercial totalizaron un crecimiento mensual de 1,5% (\$630 millones), con un comportamiento disímil entre ellas. Los préstamos instrumentados a través de documentos mostraron un notable avance, de 3,9% (\$750 millones), favorecidos por el importante arrastre estadístico de septiembre. Por su parte, los créditos concedidos como adelantos en cuenta corriente disminuyeron 0,9% (\$150 millones), mientras que el resto de los préstamos comerciales aumentaron 0,8% (\$30 millones).

Por otro lado, los préstamos orientados mayoritariamente al consumo aumentaron 2,8% (\$1.210 millones), tras la fuerte recuperación de las financiaciones con tarjeta de crédito (ver Gráfico 4.2), que aumentaron 4,5% (\$630 millones) y aceleraron su tasa de crecimiento interanual al 41% (respecto al 39% que presentaron en septiembre). No obstante, los préstamos personales también mostraron un avance importante, del 2% (\$580 millones).

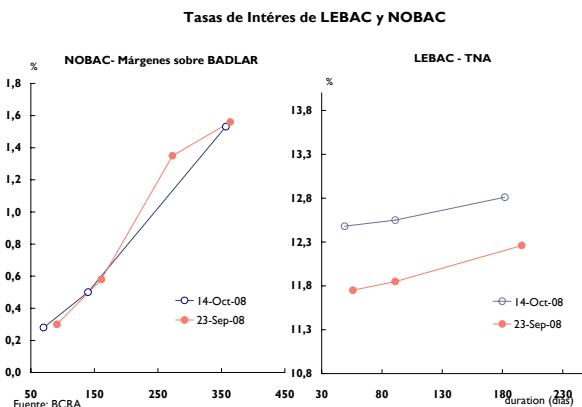
**Gráfico 4.3**



Los préstamos otorgados con garantía real continuaron aumentando aunque a un ritmo menor. En efecto, su crecimiento mensual alcanzó a 2,3% (\$570 millones), aunque su tasa de crecimiento interanual fue 2,7 p.p. menor a la registrada en septiembre, al ubicarse en 31,8% (ver Gráfico 4.3). Los créditos prendarios crecieron 2,8% (\$210 millones). En tanto, los hipotecarios ascendieron durante el período 2,1% (\$360 millones).

Finalmente, destinados principalmente a financiar la actividad exportadora, los préstamos en moneda extranjera al sector privado aumentaron durante octubre 1,4% (u\$s90 millones). En este sentido, y como fuera mencionado en la Sección 3. sobre Liquidez Bancaria, la Comunicación A4851 del BCRA redujo la exigencia de efectivo mínimo por depósitos en moneda extranjera, con el objeto de contribuir al financiamiento de actividades relacionadas con el sector exportador.

**Gráfico 5.1**



## 5. Tasas de Interés

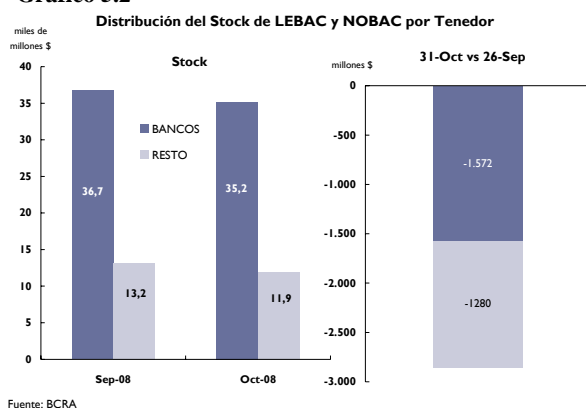
### Títulos emitidos por el BCRA<sup>3</sup>

En lo que respecta a las tasas de interés del mercado primario de LEBAC, cabe mencionar que se incrementaron para todos los plazos. Sin embargo, para el caso de las NOBAC, los márgenes licitados se mantuvieron estables respecto al mes previo. (ver Gráfico 5.1).

Por otro lado, los montos colocados de ambos instrumentos fueron inferiores a los registrados en septiembre.

<sup>3</sup> En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

**Gráfico 5.2**



Adicionalmente, fueron menores al total que vencía arrojando así un efecto monetario expansivo en el mes de aproximadamente \$2.000 millones.

El BCRA continuó operando en el mercado secundario de LEBAC y en mayor medida de NOBAC, con el objetivo de inyectar liquidez al mercado. Las recompras se efectuaron en operaciones liquidables en pesos, por un monto de VN \$555 millones. Al igual que el mes pasado, tampoco se realizaron recompras bajo la modalidad de operaciones liquidables en dólares.

El stock total de títulos que emite el BCRA registró una fuerte disminución (5,6%) durante este mes respecto al anterior, ubicándose a fines de octubre en VN \$47.096 millones.

Teniendo en cuenta la distribución del stock de letras y notas por tenedor, se observó que, a pesar de la disminución que tuvieron en el mes, el mayor porcentaje de tenencia continuó en manos de los bancos. Así, estos tenedores terminaron el mes con un monto de \$35.200 millones, 75% del stock total en circulación (ver Gráfico 5.2). Con respecto al resto de los tenedores (Compañías de Seguros, AFJP, FCI, Inversores del Exterior, entre los más importantes), también se registró una caída en su stock en comparación del mes previo, que fue generalizada, aunque los fondos comunes de inversión fueron los que experimentaron mayor caída, en línea con la disminución en los patrimonios (ver Sección 7).

## Mercados Interfinancieros

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

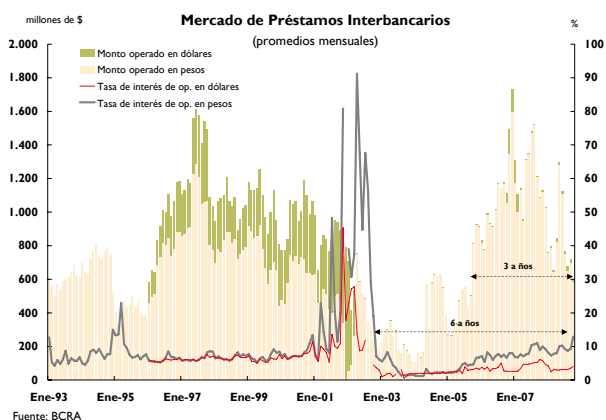
En octubre, el stock promedio de pases pasivos para el BCRA cayó \$2.120 millones. En buena medida, los fondos liberados por esta operatoria fueron destinados por las entidades financieras a incrementar sus saldos en cuenta corriente en esta Institución (ver Sección 3). No obstante, las entidades continuaron manteniendo elevados niveles de liquidez en este tipo de activos. En definitiva, el stock promedio mensual de pases pasivos para el Banco Central, considerando todas las modalidades en las que opera (rueda REPO, operaciones nocturnas y Fondos Comunes de Inversión), se ubicó en \$8.950 millones. Por su parte, se registraron algunas operaciones de pases activos durante la primera parte del mes, aunque el stock promedio (\$90 millones) se redujo respecto al registrado en septiembre (\$110 millones).

**Tabla 1**

Plazo	Tasas de pases del BCRA vigente desde Oct'08		
	Días	Activos	Pasivos
	1	12,50	10,50
	7	13,00	11,00
	14	13,50	11,50
	21	13,75	11,75
	28	14,00	12,00
	60	14,75	

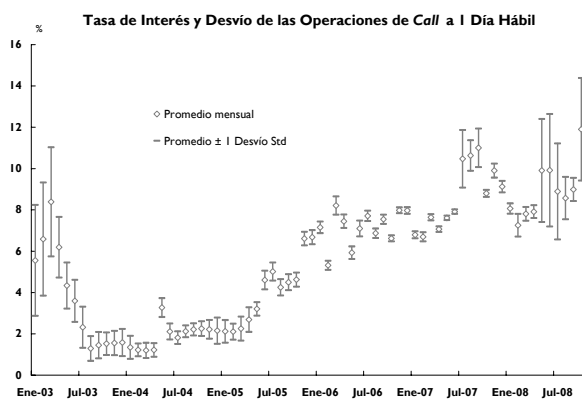


**Gráfico 5.3**



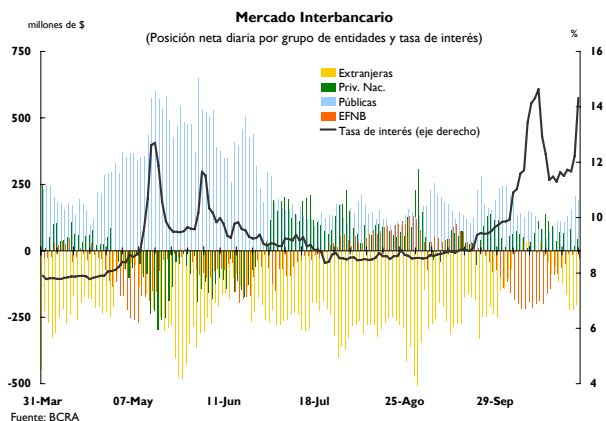
Fuente: BCRA

**Gráfico 5.4**



Fuente: BCRA

**Gráfico 5.5**



Fuente: BCRA

A principios de mes el BCRA modificó el esquema vigente de tasas de interés para las operaciones de pasas. En este sentido, subió 0,75 p.p. las tasas de interés de los pasas a tasa fija, de acuerdo a lo indicado en la Tabla 1.

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

En octubre, en un contexto de creciente volatilidad en los mercados financieros internacionales y locales, y en el que los depósitos evolucionaron de acuerdo a lo descrito en la Sección 2, la tasa de interés del mercado interbancario se incrementó en 3,8 p.p., registrando un promedio de 13% (ver Gráfico 5.3). Los montos operados continuaron reduciéndose, hasta alcanzar un promedio menor a \$600 millones, lo cual representa el menor nivel de los últimos tres años.

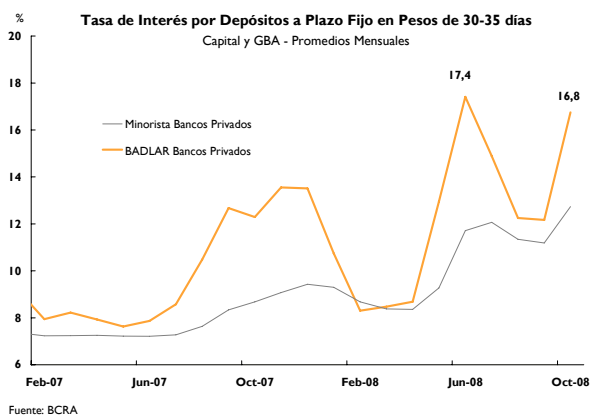
Además del mayor valor promedio, en el mes también se pudo apreciar un importante aumento de la dispersión entre las tasas de interés pactadas cada día respecto del promedio del día (ver Gráfico 5.4). El desvío de las tasas de interés de las operaciones pactadas a 1 día hábil alcanzó en octubre un máximo, similar al de mayo y junio, y no vistos desde principios de 2003. Esto se explica, cuanto menos en parte, por el mayor peso que han adquirido las instituciones financieras no bancarias, especialmente a principios de mes, cuando se convirtieron en el principal tipo de tomador neto de fondos.

En la evolución diaria de las tasas de este mercado se pudo apreciar un comportamiento disímil a lo largo del mes. Las tasas de interés habían finalizado septiembre en 9,8% con una leve tendencia creciente que rápidamente se aceleró, incrementándose hasta 14,6% a mediados del mes. En esta primera mitad del mes los principales tomadores fueron las instituciones financieras no bancarias, que habitualmente se fondean a tasas de interés algo mayores que el promedio de los bancos, mientras que los principales otorgantes fueron la banca pública y, en menor medida, los bancos privados de capital nacional. Posteriormente, descendieron de forma abrupta para estabilizarse alrededor del 11,5%, para volver a aumentar a fin de mes superando nuevamente el 14%. En la última parte del mes, fueron las entidades de capital extranjero quienes desplazaron a las entidades no bancarias como principal tomador neto de fondos (ver Gráfico 5.5).

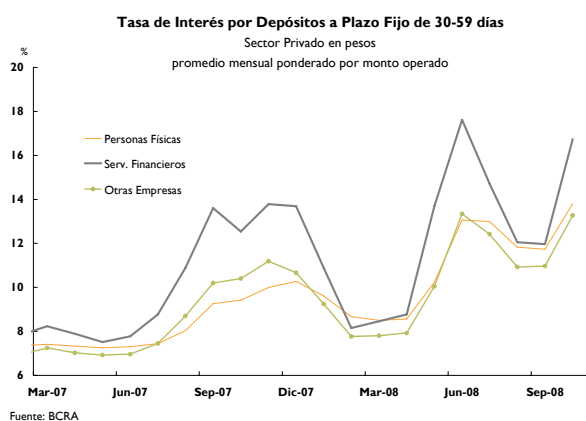
### Tasas de Interés Pasivas <sup>1</sup>

A lo largo de octubre las entidades incrementaron las tasas de interés pasivas tanto en el tramo mayorista como

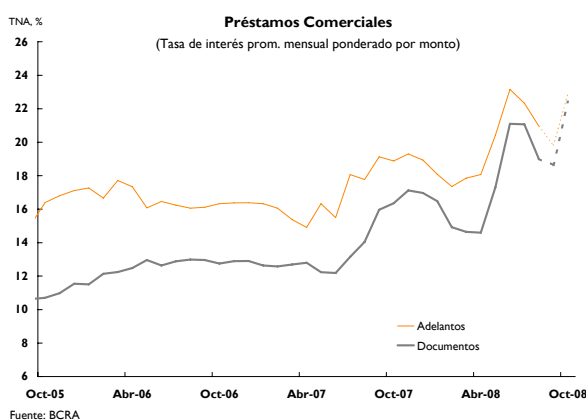
**Gráfico 5.6**



**Gráfico 5.7**



**Gráfico 5.8**



en el minorista, para intentar contrarrestar la caída de las colocaciones a plazo del sector privado. El promedio de la tasa BADLAR de bancos privados se ubicó en 16,8%, con un aumento de 4,6 p.p. respecto al promedio de septiembre (ver Gráfico 5.6). Si bien este nivel se encuentra por debajo del máximo registrado en el mes de junio (17,4%), a fines de octubre la BADLAR de bancos privados alcanzó a 23%. Por otra parte, también se observó un aumento en las tasas de interés pagadas por los bancos privados a las colocaciones minoristas (por montos inferiores a \$100.000), las cuales alcanzaron un promedio mensual de 12,7%, máximo nivel registrado en el año, al ubicarse al término de octubre en 15,3%.

Del mismo modo, al analizar las tasas de interés por tipo de depositante del tramo más relevante (30 a 59 días) se observa el principal aumento en las tasas ofrecidas a las empresas de servicios financieros, las cuales se ubicaron en 16,8% con un aumento de 4,8 p.p. respecto al promedio de septiembre, mientras que las tasas de interés ofrecidas a las personas físicas aumentaron 2,1 p.p. alcanzando en octubre un promedio de 13,8% (ver Gráfico 5.7).

### Tasas de Interés Activas<sup>1 4</sup>

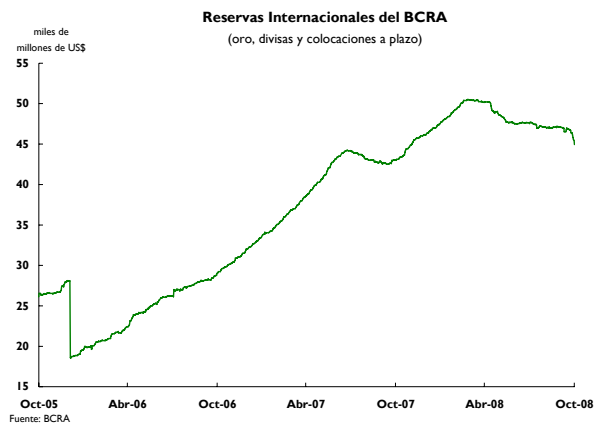
Acompañando el incremento de las tasas pasivas, las tasas de interés activas evidenciaron leves subas en la mayoría de las líneas de préstamos.

La tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente subió 3,1 p.p. respecto al nivel promedio de septiembre ubicándose en 22,9% (ver Gráfico 5.8). A su vez, al considerar un segmento más homogéneo y que concentra una alta proporción de este mercado, el de adelantos con acuerdo a un día de plazo, otorgados a empresas por montos superiores a \$10 millones en Capital y GBA, se observa que la tasa de interés se ubicó en 21,2% con un aumento de 5,2 p.p.. Por su parte, las tasas de interés para los préstamos otorgados bajo la forma de documentos a sola firma también subieron (3,8 p.p.) ubicándose en promedio en 22,4%.

En lo que respecta a las tasas de interés de los préstamos para consumo, en octubre el promedio de la tasa de interés de préstamos personales fue 31,5%, con un descenso de 1,5 p.p. respecto a la observada en septiembre. Esta caída se explicó principalmente por el aumento de la participación de las entidades públicas en los montos otorgados de esta línea de crédito. Por su parte, las tasas de interés de las financiaciones con tarjeta de crédito co-

<sup>4</sup> La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta agosto de 2008, los valores de septiembre y octubre de 2008 fueron estimados a partir del requerimiento diario SISCEN 18, con datos de préstamos otorgados al sector privado en Capital Federal y Gran Buenos Aires.

**Gráfico 6.1**



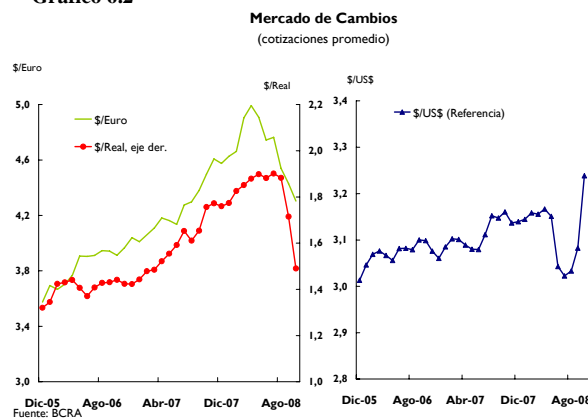
rrespondientes a septiembre se mantuvieron estables, en el orden de 28,6%.

Por último, las tasas de interés de las financiaciones de mayor plazo registraron ligeras subas. En el caso de la tasa de interés de préstamos hipotecarios, alcanzó un promedio mensual de 13,1% con una suba de 0,5 p.p. respecto al nivel observado en septiembre y una elevada participación de los bancos públicos como otorgantes. Por otra parte, la tasa de interés correspondiente a las financiaciones con garantía prendaria se ubicó en 19,6%, con una ligera suba de 0,1 p.p..

## 6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas<sup>5</sup>

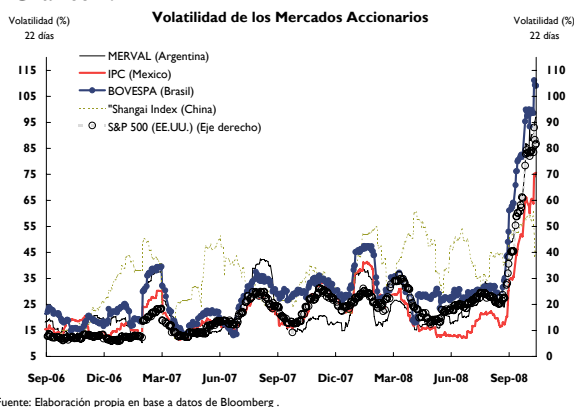
El stock de reservas internacionales fue de u\$s44.941 millones a fines de octubre, lo cual significó un descenso de u\$s2.180 millones respecto a la posición de finales de septiembre (ver Gráfico 6.1). Las operaciones del sector público derivaron en un incremento del saldo de reservas, mientras que el BCRA resultó ser vendedor neto de divisas en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC). Estas operaciones fueron el reflejo de la intervención destinada a morigerar el impacto de las turbulencias internacionales sobre el mercado local.

**Gráfico 6.2**



En el mercado de cambios, la cotización del Dólar mayorista (Referencia) respecto al peso volvió a aumentar. En el mes de octubre la depreciación con la moneda estadounidense fue de 6,8%, siendo la cotización promedio 3,24 \$/u\$s (ver Gráfico 6.2). Por su parte, respecto al Euro, el peso tuvo una apreciación del 5,2%, siendo el doble que la de septiembre y registrándose una cotización promedio de 4,30 \$/Euro. Por último, el peso se apreció 20,9% en relación al Real, ya que la cotización promedio mensual fue 1,492 \$/Real.

**Gráfico 7.1**



## 7. Mercado de Capitales

### Renta variable

Durante octubre los mercados siguieron mostrando niveles críticos de volatilidad (Gráfico 7.1). Hubo también fuertes caídas en los índices bursátiles medidos en moneda de origen. La mayor caída -de una serie de índices seleccionados- se observó en el índice IGBVL de Perú que cayó 36,5%, seguido por el BOVESPA (Brasil) 24,8%, el Índice de Shanghai 24,6%, el MEXBOL (México) 18,6%, el S&P norteamericano 16,9%, y el IGPA de

<sup>5</sup> En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

Chile 9,1%. En este contexto, el VIX –índice que mide la volatilidad esperada del S&P- promedió octubre 61,2% (31 p.p. más que el mes previo). Debe destacarse que este valor del VIX es un récord histórico, y en los picos anteriores apenas había sobrepasado el nivel de 30%.

Durante octubre se observó una performance fuertemente negativa para la renta variable según se destaca en la evolución de los índices MSCI y el S&P (Gráfico 7.2). Lo mismo sucedió en el caso de la renta fija corporativa y soberana en el caso de países emergentes. En cambio, este fenómeno se restringe sólo a deuda corporativa para una parte de los países desarrollados.

Toda esta evolución estuvo influenciada por la transformación de la crisis financiera global en un problema de naturaleza sistémica. Junto a ello, se sumó la revisión de las expectativas de crecimiento a nivel global (incluyendo a los países emergentes). También influyó negativamente en el desempeño de ciertas bolsas la evolución del precio de los principales *commodities*.

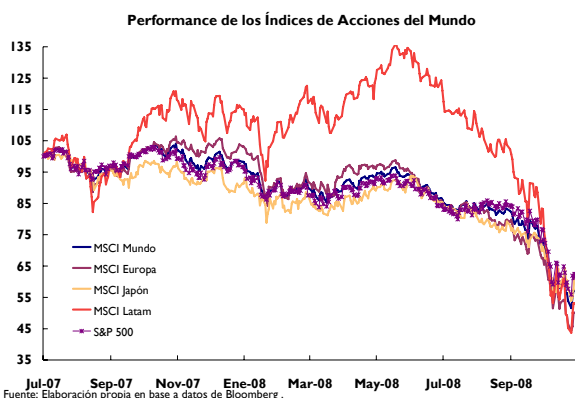
Para hacer frente a este escenario, las principales economías del mundo y muchos países emergentes tomaron medidas que no tienen antecedentes. Sólo por mencionar algunas, la FED, el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra, entre otros bancos centrales, redujeron sus tasas de interés de referencia de manera coordinada (y fuera de calendario) a comienzos de octubre. Luego, los Tesoros de estos mismos países, en colaboración con sus respectivos bancos centrales, realizaron aportes de capital con fondos oficiales.

Otras medidas más específicas tomadas por la FED incluyeron la eliminación del límite a las líneas de *swaps* para proveer liquidez en dólares a otros bancos centrales (Inglaterra, Japón, Banco Central Europeo, entre otros). El objetivo de esta medida era evitar el colapso del mercado interbancario, cuya situación de stress se evidenciaba en el elevado *spread* entre entre la *overnight indexed swap* y la Libor (en US\$) a uno y tres meses, objetivo que estaría cumpliéndose con éxito. También se implementaron dichas líneas de *swaps* por un monto delimitado con países emergentes y desarrollados con los que antes no existían.

Por último, la Reserva Federal creó nuevos instrumentos para proveer de liquidez al mercado entre los que se destacan el que asiste a los fondos de *Money Markets* y a los emisores corporativos de *commercial papers*.

En este contexto, todas las bolsas de la región tuvieron fuertes pérdidas medidas en dólares, influidas por la de-

**Gráfico 7.2**



preciación de su moneda. El Merval exhibió una variación negativa de 41% en octubre. Del resto de los índices bursátiles, la mayor caída -medida en dólares- la encabeza el IGBVL (Perú) con una variación de -39,2%, seguida por la bolsa de Brasil -el BOVESPA- que cayó 33,7%, el IPC (México) que perdió 29,9%, y por el IGPA de Chile que varió -25,1%.

Medido en pesos, en Argentina, el índice Merval registró una pérdida de 36,8%, alcanzando un valor de 1.011 puntos al finalizar el mes. En los últimos doce meses el Merval obtuvo una rentabilidad negativa de 57%, y en lo que va del año también pierde valor, en 53%.

Los volúmenes operados diariamente en promedio en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires se incrementaron respecto de septiembre en \$30 millones a pesar de la medida judicial que le impidió operar por unos días a las AFJP. Así el monto operado promedio en octubre alcanzó los \$105 millones diarios

## Renta Fija

El marcado clima de volatilidad en los mercados ya mencionado produjo que continuase durante octubre la aversión al riesgo y el avance en el proceso de desapalancamiento; ello fue de la mano reasignación de cartera hacia activos percibidos como menos riesgosos (*flight to quality*), que había comenzado en septiembre. El EMBI+ que mide los *spreads* de los países emergentes se incrementó 256 p.b.. Por su parte, el *spread* de la deuda externa de Latinoamérica se incrementó también en 253 p.b., y el de Argentina en 939 p.b..

El volumen de títulos públicos operado en la plaza local (en promedio diario) se redujo respecto al nivel alcanzado el mes previo, habiendo sido en octubre de \$1.898 millones, \$403 millones menos que durante septiembre.

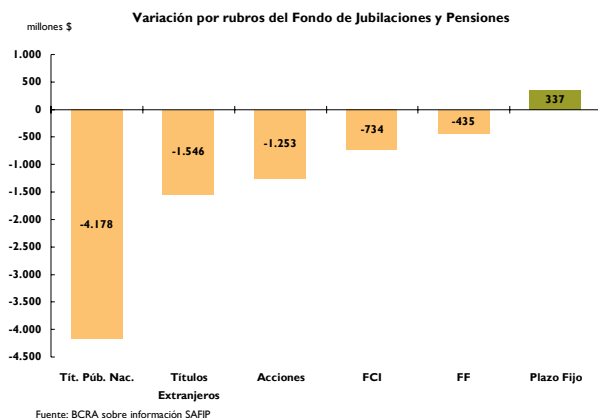
Por otra parte, en el mercado de deuda privada, durante octubre no hubo nuevo financiamiento vía obligaciones negociables

## Inversores Institucionales

### Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones<sup>6</sup>

El Poder Ejecutivo Nacional elevó recientemente un Proyecto de Ley de reforma del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP). La iniciativa contempla una profunda modificación del actual sistema e implica

Gráfico 7.3



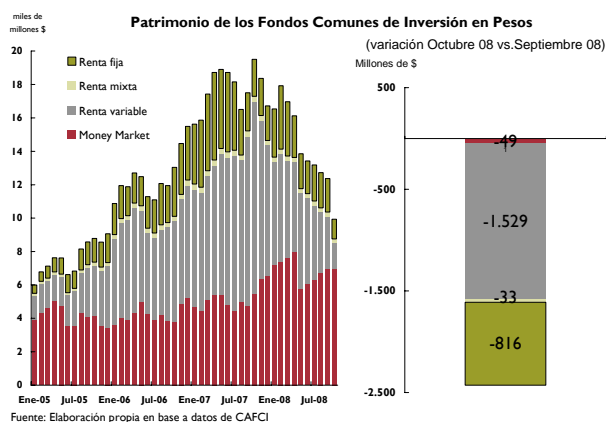
<sup>6</sup> Con información proporcionada por la Superintendencia de AFJP (SAFJP) al 15 de octubre.

el pasaje hacia un régimen único público de reparto. Actualmente, el proyecto cuenta con media sanción de la Cámara de Diputados, restando su tratamiento en la Cámara de Senadores.

El total del Fondo de Jubilaciones y Pensiones (FJP) alcanzaba a mediados de octubre a \$86.230 millones, mostrando en el último mes una caída de 8,5% (\$7.960 millones). Los ingresos en concepto de aportes a las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) del mes de septiembre ascendieron aproximadamente a \$1.060 millones.

En lo que respecta a la cartera de inversiones, con \$84.820 millones, presentó en los últimos treinta días en análisis una disminución de 8,8% (\$8.160 millones). Los instrumentos que registraron los principales retrocesos fueron los Títulos Públicos (\$4.180 millones), los Títulos Extranjeros (\$1.550 millones), las Acciones (\$1.250 millones) y los Fondos Comunes de Inversión (\$730 millones), afectados por la crisis en los mercados financieros (ver Gráfico 7.3). Por su parte, los avances se comprobaron fundamentalmente en los Plazo Fijos (\$340 millones).

**Gráfico 7.4**



Finalmente, el 29 de octubre mediante una Resolución Conjunta dictada por la SAFJP, el BCRA y la CNV se modificó nuevamente la normativa referida a las inversiones de las AFJP en Fondos Comunes de Inversión del MERCOSUR. En este sentido, se redujo a 0% del FJP el límite que las administradoras pueden tener en dichos activos, estableciéndose un plazo de convergencia al mencionado límite de tres (3) días hábiles desde la notificación de la norma.

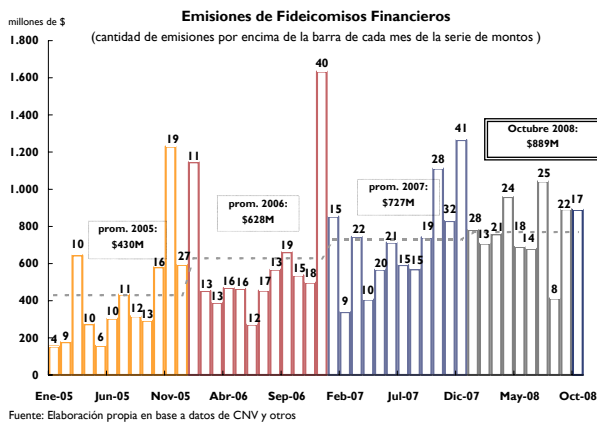
### Fondos Comunes de Inversión

El patrimonio de los fondos comunes de inversión (FCI) en pesos finalizó octubre con un monto total de \$9.940 millones, registrando una fuerte caída, equivalente a \$2.428 millones (20%) respecto al mes previo.

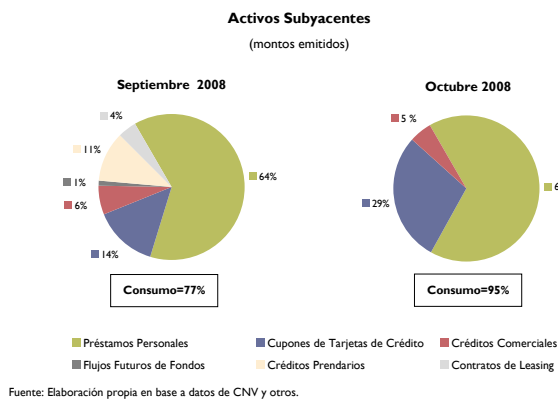
Siguiendo la estructura de los mismos, el segmento de los fondos de *money market* registró un leve descenso explicado por la baja en el precio de las cuotas partes. Así totalizó un patrimonio de \$6.947 millones en octubre. Pese a este resultado, y a causa de las caídas registradas en el resto de los segmentos, los fondos de *money market* ganaron participación en el total (70% vs. 57% el mes pasado).

Por otro lado, los fondos de renta variable mostraron una pronunciada disminución (49%) respecto al mes pasado, llegando a un monto de \$1.529 millones. Si bien los pre-

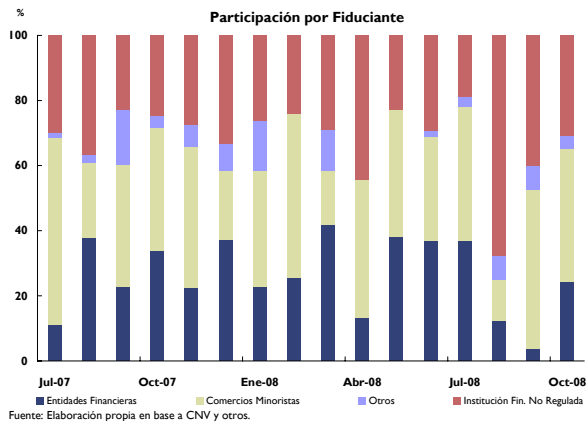
**Gráfico 7.5**



**Gráfico 7.6**



**Gráfico 7.7**



<sup>7</sup> Se consideran únicamente fideicomisos financieros de oferta pública.

cios para este segmento fueron menores, la caída es explicada principalmente por la reducción en la cantidad de cuotas partes. Cabe mencionar la pérdida de participación que registraron en el total de FCI en pesos, llegando a representar sólo un 16%, 9 p.p. menos que en septiembre.

Por su parte, los fondos de renta fija en pesos también mostraron una fuerte baja (41%) en su patrimonio, terminando octubre en \$1.889 millones. Este cambio se basó en la caída de la cantidad de cuotas partes.

Adicionalmente, los fondos en moneda extranjera, disminuyeron en forma abrupta durante el mes (59%), ubicándose en \$1.216 millones al finalizar octubre. En línea con el escenario negativo que prevaleció para este mercado, la caída se registró principalmente en el segmento de renta variable, el cual acumuló un descenso de 80% en el año.

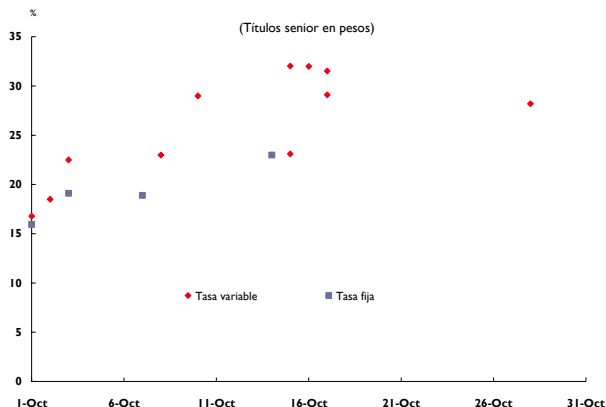
### Fideicomisos Financieros<sup>7</sup>

Las emisiones de fideicomisos financieros totalizaron en octubre \$889 millones (ver Gráfico N°7.5), casi el mismo monto de septiembre, manteniéndose de esta forma el volumen titulizado luego de la fuerte retracción de agosto, debido al cambio en el tratamiento impositivo de los FF. En cuanto a la cantidad de colocaciones, se registraron 17, evidenciándose un descenso tanto en relación al mes previo como al mismo mes del año anterior (5 menos y 11 menos respectivamente). Como resultado, el monto promedio por colocación ascendió a \$52 millones, valor similar al de febrero, momento en que se registró el nivel máximo en lo que va del año. De esta manera, en el período enero-octubre de 2008, las colocaciones de FF acumularon \$7.811 millones, 18% más respecto a igual período de 2007.

En cuanto a los activos subyacentes, los ligados al consumo (préstamos personales y cupones de tarjetas de crédito), que el mes pasado habían registrado la menor participación del año (77%), constituyeron prácticamente la totalidad de los activos securitizados, representando el 95% del total (ver Gráfico N°7.6). Esto obedeció tanto al aumento en el monto securitizado de este tipo de activos (+22% respecto a septiembre) como a la menor variedad de activos titulizados. El 5% restante correspondió a créditos comerciales relacionados con la actividad agropecuaria. De igual modo, a lo largo de los primeros diez meses de 2008, los préstamos vinculados al consumo se destacaron representando el 91% del total frente al 82% en igual período de 2007.



**Gráfico 7.8**



Por su parte, la estructura por tipo de fiduciante continuó reacomodándose durante octubre hasta alcanzar una composición similar a la de julio, antes de la modificación en el tratamiento impositivo de los FF. Así, los principales fiduciantes fueron los comercios minoristas, concentrando al igual que en julio el 41% de las emisiones (ver Gráfico 7.7), seguidos por las mutuales, cooperativas y emisoras no bancarias de tarjetas de crédito que securitizaron el 31% del total. En tanto, las entidades financieras lograron revertir la importante pérdida de participación de septiembre para contribuir con el 24% del total securitizado, registrando de esta manera la mayor variación (20 p.p.) respecto al mes anterior, entre todos los tipos de fiduciantes. Pese a esto, tal nivel de participación aún sigue siendo bajo en relación a los que se venían observando los meses previos al cambio impositivo.

Las tasas de interés de corte de los títulos senior experimentaron una importante suba, en línea con el comportamiento de las tasas del mercado monetario. En este sentido, al calcular el promedio ponderado por monto, los títulos senior concertados a tasa fija subieron 4,1 p.p., ubicándose en 19,3%, nivel similar al de junio, cuando tuvo lugar un salto respecto al mes anterior. En tanto, los títulos concertados a tasa variable alcanzaron un máximo histórico de 26,3% mediante una sustancial suba (10,6 p.p.). La importante diferencia en el rendimiento de ambos tipos de colocaciones podría, en parte, explicarse por el hecho de que las emisiones a tasa fija se colocaron principalmente a principio de mes, mientras que las de tasa variable se concertaron a lo largo de las primeras tres semanas (ver Gráfico 7.8). Cabe recordar, que a partir del 17 de octubre prácticamente no se colocaron FF, como fuera mencionado anteriormente.



## 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			
	Oct-08	Sep-08	Ago-08	Oct-07	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
<b>Base monetaria</b>	<b>102.453</b>	<b>101.628</b>	<b>100.723</b>	<b>88.171</b>	<b>0,8%</b>	<b>0,4%</b>	<b>16,2%</b>	<b>7,2%</b>
Circulación monetaria	74.463	74.121	74.509	65.410	0,5%	0,1%	13,8%	5,0%
En poder del público	67.180	67.272	67.426	59.890	-0,1%	-0,5%	12,2%	3,5%
En entidades financieras	7.283	6.849	7.083	5.520	6,3%	5,9%	31,9%	21,7%
Cuenta corriente en el BCRA	27.990	27.507	26.214	22.761	1,8%	1,4%	23,0%	13,5%
<b>Stock de Pases</b>								
Pasivos	8.946	11.064	11.122	2.622	-19,1%	-19,5%	241,1%	214,8%
Activos	94	113	157	381				
<b>Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)</b>								
<b>LEBAC (no incluye cartera para pases)</b>								
En pesos	20.247	22.678	25.193	24.220	-10,7%	-11,1%	-16,4%	-22,9%
En dólares	0	0	0	0				
<b>NOBAC</b>	28.559	27.462	24.581	33.797	4,0%	3,6%	-15,5%	-22,0%
<b>Reservas internacionales del BCRA <sup>(5)</sup></b>	<b>46.608</b>	<b>47.072</b>	<b>47.300</b>	<b>42.724</b>	<b>-1,0%</b>		<b>9,1%</b>	
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>204.221</b>	<b>204.190</b>	<b>199.883</b>	<b>171.901</b>	<b>0,0%</b>	<b>-0,4%</b>	<b>18,8%</b>	<b>9,6%</b>
Cuenta corriente <sup>(2)</sup>	58.825	59.135	53.543	45.378	-0,5%	-0,9%	29,6%	19,6%
Caja de ahorro	36.069	36.417	36.517	33.090	-1,0%	-1,3%	9,0%	0,6%
Plazo fijo no ajustable por CER	98.052	97.486	98.800	78.891	0,6%	0,2%	24,3%	14,7%
Plazo fijo ajustable por CER	411	483	612	3.035	-14,9%	-15,3%	-86,5%	-87,5%
CEDRO con CER	0	0	0	10				
Otros depósitos <sup>(3)</sup>	10.863	10.669	10.411	11.498	1,8%	1,4%	-5,5%	-12,8%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>141.752</u>	<u>143.578</u>	<u>141.554</u>	<u>123.507</u>	<u>-1,3%</u>	<u>-1,7%</u>	<u>14,8%</u>	<u>5,9%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>62.468</u>	<u>60.612</u>	<u>58.329</u>	<u>48.395</u>	<u>3,1%</u>	<u>2,7%</u>	<u>29,1%</u>	<u>19,1%</u>
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>8.848</b>	<b>8.595</b>	<b>8.479</b>	<b>6.952</b>	<b>2,9%</b>		<b>27,3%</b>	
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>118.241</b>	<b>116.061</b>	<b>114.045</b>	<b>92.767</b>	<b>1,9%</b>	<b>1,5%</b>	<b>27,5%</b>	<b>17,6%</b>
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>107.360</u>	<u>105.092</u>	<u>103.088</u>	<u>82.217</u>	<u>2,2%</u>	<u>1,8%</u>	<u>30,6%</u>	<u>20,5%</u>
Adelantos	16.727	16.883	16.113	13.095	-0,9%	-1,3%	27,7%	17,9%
Documentos	20.024	19.277	18.987	16.990	3,9%	3,5%	17,9%	8,7%
Hipotecarios	17.064	16.707	16.412	13.205	2,1%	1,7%	29,2%	19,2%
Prendarios	7.395	7.236	7.134	5.360	2,2%	1,8%	38,0%	27,3%
Personales	27.277	26.769	26.359	19.527	1,9%	1,5%	39,7%	28,9%
Tarjetas de crédito	13.965	13.348	13.276	9.914	4,6%	4,2%	40,9%	30,0%
Otros	4.907	4.871	4.807	4.126	0,7%	0,3%	18,9%	9,7%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>10.881</u>	<u>10.969</u>	<u>10.957</u>	<u>10.550</u>	<u>-0,8%</u>	<u>-1,2%</u>	<u>3,1%</u>	<u>-4,8%</u>
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>6.240</b>	<b>6.172</b>	<b>6.115</b>	<b>4.991</b>	<b>1,1%</b>		<b>25,0%</b>	
<b>Agregados monetarios totales <sup>(1)</sup></b>								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. en pesos)	126.005	126.406	120.969	105.268	-0,3%	-0,7%	19,7%	10,4%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	162.074	162.823	157.486	138.357	-0,5%	-0,9%	17,1%	8,1%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales en pesos)	271.401	271.462	267.309	231.791	0,0%	-0,4%	17,1%	8,0%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares)	300.028	297.962	293.031	253.764	0,7%	0,3%	18,2%	9,1%
<b>Agregados monetarios privados</b>								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. privada en pesos)	105.400	105.853	104.964	93.749	-0,4%	-0,8%	12,4%	3,7%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	137.534	138.357	137.926	123.704	-0,6%	-1,0%	11,2%	2,6%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales privados en pesos)	208.932	210.849	208.980	183.396	-0,9%	-1,3%	13,9%	5,1%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares)	234.240	234.246	231.532	203.697	0,0%	-0,4%	15,0%	6,1%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2008		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>
<b>Base monetaria</b>	<b>825</b>	<b>0,8%</b>	<b>1.777</b>	<b>1,7%</b>	<b>6.096</b>	<b>5,9%</b>	<b>14.282</b>	<b>13,9%</b>
Sector financiero	2.135	2,1%	729	0,7%	-6.627	-6,5%	-6.690	-6,5%
Sector público	-251	-0,2%	-1.974	-1,9%	-3.064	-3,0%	-5.072	-5,0%
Sector externo privado	-4.813	-4,7%	-1.903	-1,9%	746	0,7%	4.652	4,5%
Títulos BCRA	1.729	1,7%	1.815	1,8%	8.277	8,1%	14.201	13,9%
Otros	2.024	2,0%	3.111	3,0%	6.764	6,6%	7.191	7,0%
<b>Reservas internacionales</b>	<b>-464</b>	<b>-1,0%</b>	<b>-992</b>	<b>-2,1%</b>	<b>899</b>	<b>1,9%</b>	<b>3.885</b>	<b>8,3%</b>
Intervención en el mercado cambiario	-1.492	-3,2%	-526	-1,1%	331	0,7%	1.582	3,4%
Pago a organismos internacionales	-8	0,0%	-213	-0,5%	-1.386	-3,0%	-850	-1,8%
Otras operaciones del sector público	1.330	2,9%	562	1,2%	2.045	4,4%	2.543	5,5%
Efectivo mínimo	11	0,0%	-37	-0,1%	-336	-0,7%	-589	-1,3%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-304	-0,7%	-778	-1,7%	279	0,6%	1.232	2,6%

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

2 Neto de la utilización de fondos unificados.

3 Neto de BODEN contabilizado.

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

5 Cifras provisionarias sujetas a cambio de valuación

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

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

<b>Tasas de Interés Pasivas</b>	<b>Oct-08</b>	<b>Sep-08</b>	<b>Ago-08</b>	<b>Dic-07</b>	<b>Oct-07</b>
<b>Call en pesos (a 1 día)</b>					
Tasa	12,96	9,20	8,71	9,21	8,88
Monto operado	589	697	624	1.023	1.040
<b>Plazo Fijo</b>					
<u>En pesos</u>					
30 días	13,64	11,12	10,74	10,19	9,75
60 días o más	12,89	11,45	11,92	11,20	9,74
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	14,06	11,20	10,66	11,11	10,80
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	16,72	12,19	12,26	13,54	12,57
<u>En dólares</u>					
30 días	1,57	1,44	1,46	1,23	1,30
60 días o más	2,30	2,22	2,30	2,28	2,19
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,62	1,60	1,45	1,08	1,53
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	2,78	2,78	2,77	3,32	3,39
<b>Tasas de Interés Activas</b>	<b>Oct-08</b>	<b>Sep-08</b>	<b>Ago-08</b>	<b>Dic-07</b>	<b>Oct-07</b>
<b>Prime en pesos a 30 días</b>	23,97	17,89	18,79	15,99	14,76
<b>Cauciones en pesos</b>					
Tasa de interés bruta a 30 días	13,09	11,47	11,14	13,13	10,13
Monto operado (total de plazos)	128	132	145	156	128
<b>Préstamos al sector privado en pesos <sup>(1)</sup></b>					
Adelantos en cuenta corriente	22,91	19,82	20,95	18,93	18,87
Documentos a sólo firma	22,42	18,63	19,00	16,97	16,36
Hipotecarios	13,09	12,58	12,47	12,44	11,55
Prendarios	19,55	19,49	18,99	15,47	13,34
Personales	31,46	32,97	32,43	27,71	27,07
Tarjetas de crédito	s/d	28,56	28,55	27,47	26,50
<b>Tasas de Interés Internacionales</b>	<b>Oct-08</b>	<b>Sep-08</b>	<b>Ago-08</b>	<b>Dic-07</b>	<b>Oct-07</b>
<b>LIBOR</b>					
1 mes	3,78	2,93	2,47	5,04	4,98
6 meses	3,86	3,34	3,11	4,84	5,05
<b>US Treasury Bond</b>					
2 años	1,59	2,07	2,41	3,11	3,96
10 años	3,77	3,68	3,88	4,09	4,51
<b>FED Funds Rate</b>	1,55	2,00	2,00	4,33	4,74
<b>SELIC (a 1 año)</b>	13,75	13,48	13,00	11,25	11,25

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

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

<b>Tasas de Interés de Referencia</b>	<b>Oct-08</b>	<b>Sep-08</b>	<b>Ago-08</b>	<b>Dic-07</b>	<b>Oct-07</b>
<b>Tasas de pases BCRA</b>					
Pasivos 1 día	10,40	9,07	8,75	8,00	8,00
Pasivos 7 días	10,90	9,57	9,19	8,25	8,25
Activos 7 días <sup>(1)</sup>	12,90	11,57	11,19	10,25	10,25
<b>Tasas de pases total rueda REPO</b>					
1 día	11,10	9,22	8,81	8,60	8,49
7 días	11,45	9,59	9,24	9,43	9,63
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	5.447	5.053	6.553	2.177	2.345
<b>Tasas de LEBAC en pesos <sup>(2)</sup></b>					
1 mes	12,48	s/o	s/o	10,65	10,50
2 meses	12,50	11,29	10,86	10,67	10,64
3 meses	12,55	11,35	11,15	10,75	10,70
9 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
12 meses	s/o	12,21	12,20	s/o	s/o
<b>Margen de NOBAC en pesos con cupón variable <sup>(2)</sup></b>					
9 meses BADLAR Bancos Privados	1,24	1,33	1,02	s/o	s/o
1 año BADLAR Bancos Privados	1,52	1,56	1,55	2,13	2,25
2 años BADLAR Bancos Privados	s/o	3,20	3,22	s/o	s/o
3 años BADLAR Bancos Privados	s/o	3,57	3,48	s/o	s/o
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	301	273	577	284	397
<b>Mercado Cambiario</b>	<b>Oct-08</b>	<b>Sep-08</b>	<b>Ago-08</b>	<b>Dic-07</b>	<b>Oct-07</b>
<b>Dólar Spot</b>					
Casas de cambio	3,24	3,08	3,04	3,14	3,17
Referencia del BCRA	3,24	3,08	3,03	3,14	3,16
<b>Dólar Futuro</b>					
NDF 1 mes	3,55	3,13	3,06	3,14	3,17
ROFEX 1 mes	3,25	3,09	3,03	3,14	3,16
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	735	680	511	172	331
<b>Real (Pesos x Real)</b>	1,49	1,71	1,88	1,76	1,76
<b>Euro (Pesos x Euro)</b>	4,30	4,43	4,54	4,58	4,50
<b>Mercado de Capitales</b>	<b>Oct-08</b>	<b>Sep-08</b>	<b>Ago-08</b>	<b>Dic-07</b>	<b>Oct-07</b>
<b>MERVAL</b>					
Indice	1.177	1.643	1.770	2.185	2.273
Monto operado (millones de pesos)	126	100	84	148	131
<b>Bonos del Gobierno (en paridad)</b>					
BODEN 2012 (US\$)	52,82	76,29	80,25	88,53	91,10
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	52,28	76,78	78,39	98,76	93,68
BODEN 2014 (\$)	41,75	63,55	67,29	69,79	74,28
DISCOUNT (\$)	38,08	58,18	61,14	73,98	78,40
<b>Riesgo País (puntos básicos)</b>					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	3.902	1.411	1.080	631	482
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	640	375	311	257	209

(1) En el mes de agosto de 2007 corresponde al margen de tasa de interés licitado sobre la tasa de interés BADLAR de bancos privados.

(2) 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.

**CDS:** *Credit Default Swaps*.

**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)

**IPC:** Índice de precios al consumidor.

**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

**PIB:** Producto interno bruto.

**PM:** Programa Monetario.

**PyMEs:** Pequeñas y medianas empresas.

**ROFEX:** Mercado a término de Rosario.

**SELIC:** *Sistema Especial de Liquidação e de Custodia* (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.

**U.V.P.:** Unidades vinculadas al producto.

**VN:** Valor nominal.