

Informe Monetario

Banco Central de la República Argentina



NOVIEMBRE 2006

CONTENIDOS

1. Síntesis	1
2. Agregados Monetarios	2
3. Liquidez Bancaria	3
4. Préstamos	4
5. Tasas de Interés	5
Títulos Emitidos por el BCRA	5
Mercados Interfinancieros	5
Mercado de Pases	5
Mercado Interbancario	6
Tasas de Interés Pasivas	6
Tasas de Interés Activas	7
6. Reservas y Mercado de Divisas	8
7. Mercados de Capitales	9
Acciones	9
Títulos Públicos	9
Inversores Institucionales	10
Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones	10
Fondos Comunes de Inversión	10
Títulos Privados	11
Fideicomisos Financieros	12
8. Indicadores Monetarios y Financieros	13
9. Glosario	16

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

I. Síntesis¹

- Los medios de pago (M2) se ubicaron en \$117.750 millones, consistente con la desaceleración proyectada en el Programa Monetario. Durante noviembre se verificó una nueva disminución en la variación interanual del circulante en poder del público, que ya acumula una caída de 8 p.p. respecto a diciembre 2005.

- El BCRA continuó con su política prudencial de acumulación de reservas internacionales, lo que le permitió elevar el stock a fines de noviembre a US\$30.328 millones, alcanzando su máximo histórico. La expansión monetaria generada por la compra de divisas fue esterilizada con diferentes instrumentos, asegurando el equilibrio en el mercado monetario. Mediante la colocación de LEBAC y NOBAC se contrajo la Base Monetaria en \$1.460 millones y el sector público también originó una contracción monetaria, por \$490 millones. Asimismo, las dos entidades que mantienen saldos por iliquidez pagaron sus deudas de acuerdo al cronograma mensual y generaron una contracción monetaria de \$105 millones.

- Los depósitos a plazo fijo continuaron creciendo registrando un incremento total de \$930 millones, impulsados casi totalmente por las colocaciones del sector privado. La mayor parte de estas se colocaron en depósitos de hasta 6 meses, mientras que las colocaciones del sector público se colocaron en su mayor parte hasta 45 días de plazo, habida cuenta de las mayores necesidades de liquidez de fin de año. El crecimiento interanual de los depósitos a plazo continuó acelerándose, y en noviembre alcanzó a 31%.

- En octubre, el total de préstamos al sector privado (en pesos y moneda extranjera) aumentó \$2.300 millones (3,3%). En términos interanuales, acumula un incremento nominal de 43% y de 30% en términos reales. El crecimiento continúa siendo extendido en todas las líneas, aunque es destacable la aceleración que vienen experimentando las financiaciones con garantía real, motorizadas por el creciente dinamismo de los préstamos hipotecarios.

- El 2 de noviembre el BCRA aumentó 0,25 p.p. las tasas de interés de referencia para todas las operaciones de pase, tanto pasivas como activas. Así, las tasas de pases pasivos pasaron a ubicarse en 5,75% y 6,25%, para 1 y 7 días de plazo respectivamente, y la de pases activos en 8,25%. Por su parte, las tasas de interés de corte de las LEBAC más demandadas –12 meses- disminuyeron 0,2 p.p.; en tanto que el resto se mantuvo en niveles similares a los de octubre o mostraron leves caídas. Por otra parte, a fines de noviembre las tasas de corte de las NOBAC ajustables por la tasa BADLAR de bancos privados, se ubicaron en 10,23% y en 11,57% para las especies de uno y dos años de plazo, respectivamente.

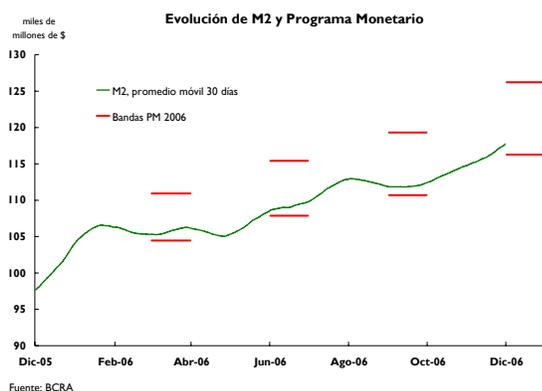
- En noviembre de 2006 la inflación minorista fue de 0,7% mensual, cifra que resultó inferior a la verificada en igual mes de 2005 (1,2%) y a la esperada por el mercado. La mayor parte de la suba del mes respondió al alza del rubro Alimentos y bebidas. Para diciembre, la inflación mensual se ubicaría en niveles menores a los de igual mes del año pasado, permitiendo que la variación de los precios minoristas se mantenga dentro del rango estipulado en el Programa Monetario de este año.

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.



2. Agregados Monetarios¹

Gráfico 2.1

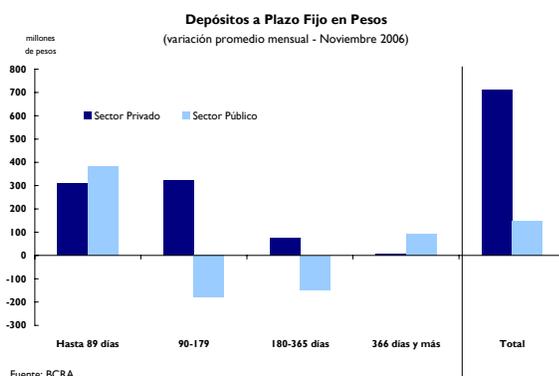


En noviembre, el saldo promedio de los medios de pago (M2) fue \$117.750 millones, consistente con la trayectoria proyectada en el Programa Monetario (ver Gráfico 2.1).

Durante el período, el M2 aumentó 2,6%, principalmente a través de las colocaciones a la vista, en tanto que el circulante en poder del público continuó desacelerando su crecimiento interanual, que acumuló una caída de 8 p.p. respecto a diciembre de 2005.

Los depósitos a la vista subieron \$2.500 millones (3,7%) fundamentalmente debido al crecimiento que presentaron las colocaciones en cuenta corriente del sector público. A dichas cuentas se destinan los fondos provenientes de la recaudación impositiva, que continuó mostrando un muy buen desempeño, impulsada principalmente por el pago del anticipo del impuesto a las ganancias de las empresas que cierran ejercicio en junio y los recursos fiscales crecientes vinculados al consumo y a las exportaciones. Adicionalmente, se verificaron transferencias de recursos de gobiernos provinciales hacia depósitos a la vista en el sistema financiero local. Por otra parte, los depósitos a la vista del sector privado se comportaron de acuerdo a su patrón estacional y acumularon un crecimiento de \$660 millones (1,3%).

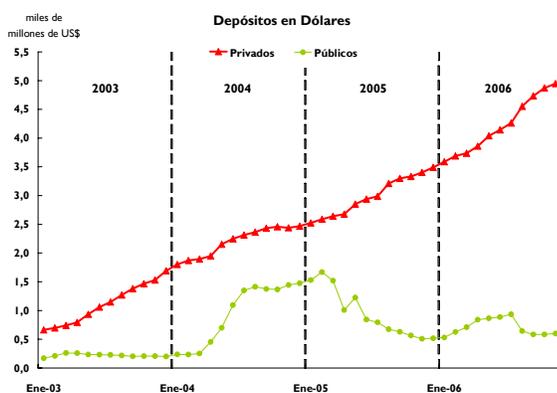
Gráfico 2.2



Por su parte, los depósitos a plazo fijo subieron \$930 millones y estuvieron impulsados casi totalmente por las colocaciones del sector privado. Entre ellas, la mayor parte de los nuevos recursos se destinaron a la constitución de depósitos de hasta 6 meses (ver Gráfico 2.2). En cambio, por el lado de las colocaciones del sector público predominó el efecto de las mayores necesidades de liquidez de fin de año y los nuevos fondos se destinaron, en su mayor parte, hacia las colocaciones de hasta 45 días. De este modo, los depósitos a plazo continuaron afianzando su ritmo de crecimiento interanual, que en noviembre alcanzó a 31%.

En consecuencia, el agregado en pesos más amplio (M3) registró un aumento mensual de \$4.310 millones.

Gráfico 2.3



Los depósitos en moneda extranjera continuaron con su senda de crecimiento registrando una suba mensual de US\$90 millones en noviembre. El incremento se concentró mayoritariamente en las colocaciones a plazo del sector privado, en tanto los depósitos a la vista privados cayeron levemente. Por su parte, las colocaciones del sector público se mantuvieron casi sin cambios en el mes. Así, los depósitos en moneda extranjera superan ya los US\$5.500 millones y acumulan un crecimiento de casi 40% en lo que va del año (ver Gráfico 2.3).

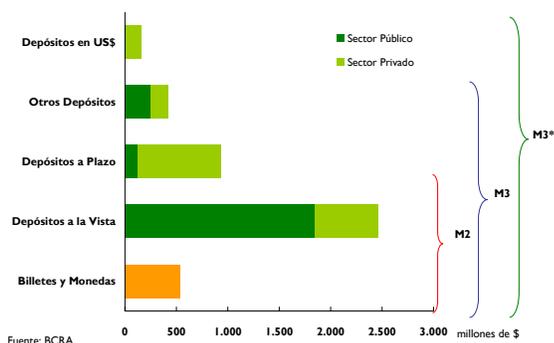
De esta forma, el agregado más amplio en pesos y dólares, M3* presentó un crecimiento mensual de \$4.470 millones (ver Gráfico 2.4).

En lo que respecta a la emisión primaria de dinero, la expansión generada por las compras de divisas durante el mes fueron esterilizadas principalmente mediante la colocación de LEBAC y NOBAC, que generó una contracción de \$1.460 millones. Le siguió el sector público, que a través de la cancelación de adelantos transitorios con depósitos que antes mantenían en bancos



Gráfico 2.4

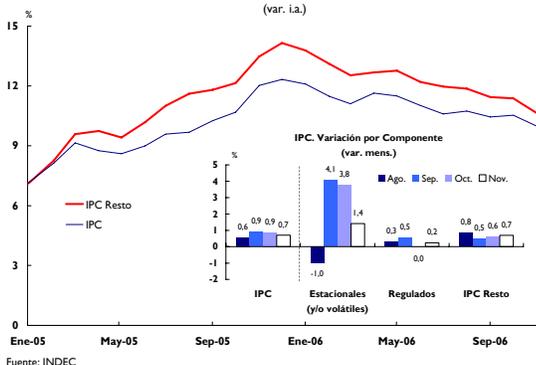
Agregados Monetarios
(variación promedio mensual - Noviembre 2006)



Fuente: BCRA

Gráfico 2.5

Evolución del IPC e IPC Resto
(var. i.a.)



Fuente: INDEC

Gráfico 3.1

Liquidez bancaria en pesos
(en % de depósitos)

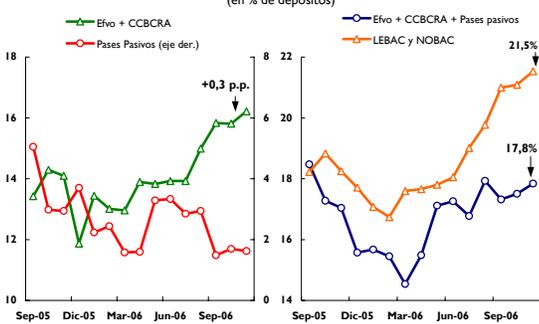
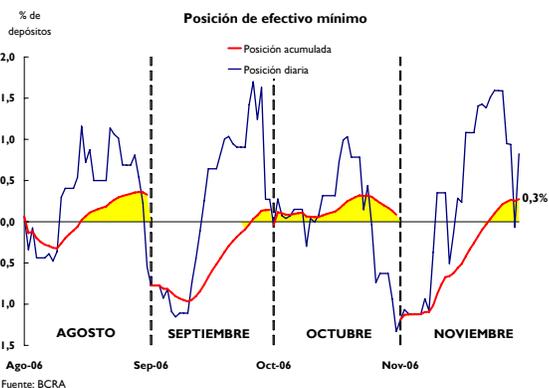


Gráfico 3.2



Fuente: BCRA

locales, originó una reducción de la base monetaria de \$490 millones. Mientras que las cancelaciones de redescuentos asociados al esquema de *matching* contribuyeron con una contracción monetaria de \$105 millones.

En noviembre de 2006 la inflación minorista fue de 0,7% mensual, cifra que resultó inferior a la verificada en igual mes de 2005 (1,2%) y a la esperada por el mercado. Al igual que en octubre pasado, la mayor parte de la suba del mes respondió al alza del rubro Alimentos y bebidas que explicó 0,5 puntos porcentuales (p.p.) de la inflación mensual. Este crecimiento estuvo asociado, principalmente, al encarecimiento por motivos estacionales de las frutas (6,5% mensual) y verduras (2,6% mensual). En la comparación interanual (i.a.) la inflación observó una nueva reducción y se ubicó en 10%, tras haber alcanzado 12,3% en diciembre pasado (ver Gráfico 2.5). En lo que va del año la inflación acumulada alcanzó a 8,8%, lo que implicó una reducción de 2,3 p.p. respecto a la suba acumulada en igual período de 2005.

En términos de los subíndices que componen el IPC, el IPC Resto (aproximación a la inflación subyacente) continuó relativamente contenido, al presentar una suba de 0,7% mensual, la mitad que en igual mes de 2005 (1,4%). Ello explicó la mayor parte de la diferencia en la inflación mensual respecto a noviembre del año pasado, permitiendo además, que el subíndice registre una nueva desaceleración en su variación interanual, hasta 9,1% i.a., 3,4 p.p. por debajo de la registrada en 12 meses atrás. A su vez, los precios Estacionales se incrementaron 1,4% con relación al mes previo (16,3% i.a.), alza levemente inferior a la observada en igual mes del año pasado, cuando aumentaron 1,7%.

Para diciembre, la inflación mensual se ubicaría en niveles menores a los de igual mes del año pasado, permitiendo que la variación de los precios minoristas se mantenga dentro del rango estipulado en el Programa Monetario de este año.

3. Liquidez Bancaria¹

La liquidez bancaria, que incluye el efectivo en bancos, las cuentas corrientes de los bancos en el BCRA y los pases pasivos concertados por los bancos con el BCRA, fue en noviembre 17,8% de los depósitos totales. Respecto al mes pasado, se registró un leve incremento de cerca de 0,3 p.p. (ver Gráfico 3.1). El aumento se produjo en las cuentas corrientes abiertas en el BCRA y estuvo asociado principalmente a una mayor integración de efectivo mínimo destinada a cubrir este mes defectos en la posición de efectivo mínimo que algunas entidades habían trasladado del mes pasado.

Por su parte, durante noviembre los bancos continuaron participando en las licitaciones de LEBAC y NOBAC. Así, si se computan estos títulos como recursos líquidos, el ratio de liquidez bancaria aumentó más de medio punto porcentual respecto a octubre y superó en el mes el 39% de los depósitos totales.

En lo que respecta a los requerimientos de efectivo mínimo establecidos por el BCRA, las entidades financieras mantuvieron en el mes un excedente promedio de alrededor de 0,3% de los depósitos en pesos, unos \$350 millones aproximadamente (ver



Gráfico 4.1

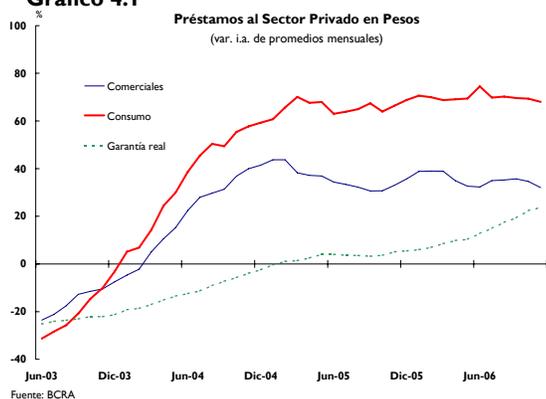


Gráfico 4.2

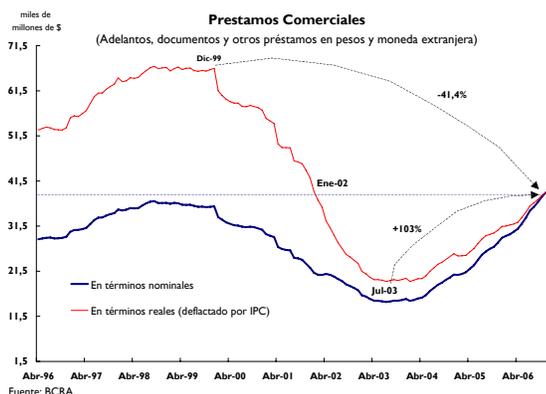


Gráfico 4.3

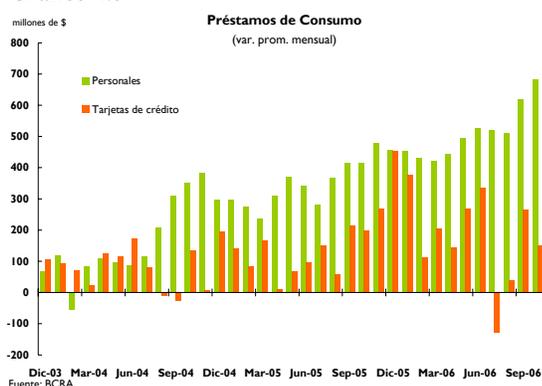


Gráfico 3.2). En su comportamiento intramensual se observó un amplio déficit en la posición durante la primera quincena del mes que estuvo asociado a traslados que restaban cubrir de la posición del mes de octubre en el caso de algunas entidades y a defectos vinculados a la afectación de fondos para la instrumentación de compensaciones pendientes por la pesificación de principios de 2002 en el caso de otras entidades. No obstante, el déficit en la posición de la primera parte del mes fue compensado por un amplio superávit en la segunda quincena el cual permitió cerrar el mes con un excedente promedio semejante al de meses anteriores.

En el segmento en moneda extranjera, la posición de efectivo mínimo se mantuvo excedentaria. En noviembre se registró un incremento en las cuentas corrientes en dólares de los bancos en el BCRA que respondió en parte a una colocación de deuda de gobiernos provinciales cuyos fondos fueron depositados provisoriamente, hasta su negociación por el mercado de cambios, en la cuenta corriente del banco agente financiero.

4. Préstamos^{1 2}

Durante noviembre el total de préstamos al sector privado (en pesos y moneda extranjera) aumentó \$2.300 millones (3,3%). En términos interanuales, acumula un incremento nominal de 43% y de 30% en términos reales. El crecimiento continúa siendo extendido en todas las líneas, aunque es destacable la aceleración que vienen experimentando las financiaciones con garantía real (ver Gráfico 4.1), motorizadas por el creciente dinamismo de los préstamos hipotecarios.

Las financiaciones comerciales en pesos se incrementaron en el mes \$670 millones (2,4%). Dicho aumento estuvo liderado por el comportamiento de los adelantos, que se incrementaron \$450 millones (4,1%), seguidos de los documentos, que subieron \$350 millones (2,7%). Esto, sumado a los US\$100 millones (2,8%) que se incrementaron las financiaciones comerciales en dólares, condujo al stock de préstamos comerciales a un nivel cercano a los \$39.000 millones, el que resulta en términos nominales el máximo histórico (ver Gráfico 4.2). No obstante, en términos reales, el nivel actual resultaría un 41,4% inferior al registrado a diciembre de 1999.

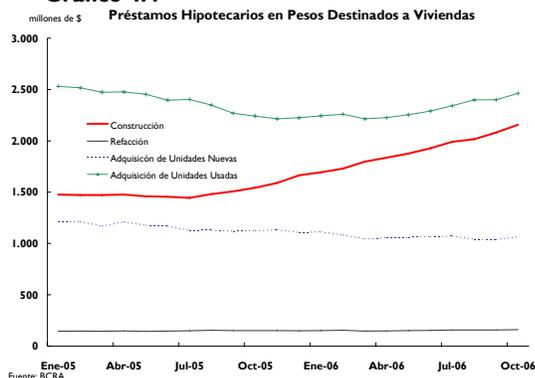
Por su parte, las financiaciones al consumo se incrementaron más de \$1.000 millones (5,6%) en el mes, aumento que estuvo explicado principalmente por el incremento de los préstamos personales (ver Gráfico 4.3), de \$780 millones. El mayor incremento registrado en noviembre y octubre estaría explicado, al menos en parte, por la financiación de mayores consumos asociados a las compras del día de la madre, de mediados de octubre, que dejó cierto arrastre para noviembre. A la vez, las financiaciones con tarjeta de crédito volvieron a crecer, en esta oportunidad más de \$250 millones.

En el caso de los préstamos hipotecarios, en el mes volvieron a registrar un incremento, de \$250 millones (2,6%). Cabe señalar

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.



Gráfico 4.4



que el creciente dinamismo que se ha podido apreciar en el crédito hipotecario estaría propulsado por las financiaciones destinadas a la construcción de viviendas (ver Gráfico 4.4). Asimismo, en un contexto de elevadas ventas de automotores, los préstamos prendarios registraron un incremento de \$140 millones (4,3%).

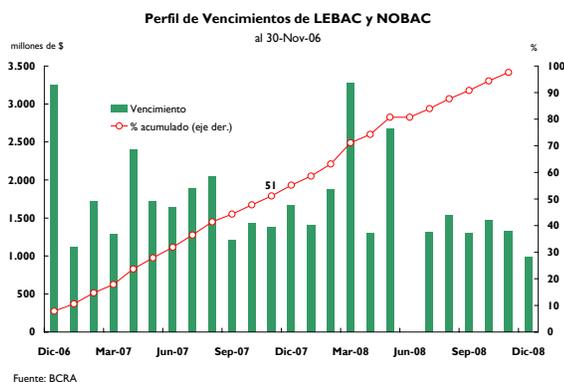
5. Tasas de Interés

Títulos emitidos por el BCRA³

En noviembre las tasas de interés de corte de las LEBAC más demandadas –12 meses- disminuyeron 0,2 p.p.; en tanto que el resto se mantuvo en niveles similares a los de octubre o mostraron leves caídas. Por otra parte, a fines de noviembre las tasas de corte de las NOBAC ajustables por la tasa BADLAR de bancos privados, se ubicaron en 10,23% y en 11,57% para las especies de uno y dos años de plazo, respectivamente.

El monto en circulación del total de títulos se incrementó 2,7% entre fines de mes y alcanzó los VN \$41.235 millones al término de noviembre. En términos netos, el 75% de las colocaciones se realizó a través de la emisión de NOBAC, que mantuvieron su participación en el total de títulos en 71%, lo que contribuye a que una alta proporción de los vencimientos se concentre recién a partir de diciembre de 2007 (ver Gráfico 5.1).

Gráfico 5.1



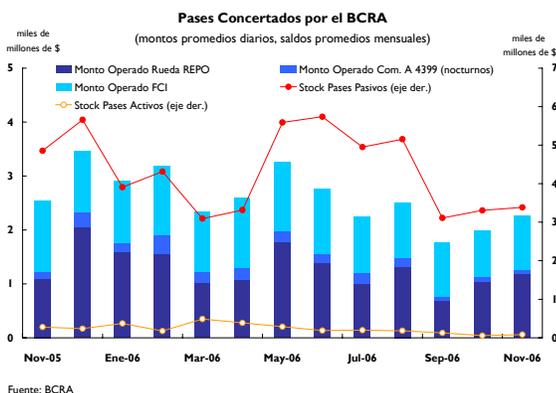
Mercados Interfinancieros

Mercado de Pases¹

El 2 de noviembre el BCRA aumentó 0,25 p.p. las tasas de interés de referencia para todas las operaciones de pase, tanto pasivas como activas. Así, las tasas de pases pasivos pasaron a ubicarse en 5,75% y 6,25%, para 1 y 7 días de plazo respectivamente, y la de pases activos en 8,25%.

De esta manera, las tasas de interés para el total de las operaciones, incluso en las que el BCRA no es contraparte, reflejaron el incremento en las tasas de interés de referencia y las condiciones de liquidez prevalecientes en el mercado durante el mes, y mostraron un incremento de cerca de 0,8 p.p. en el segmento más líquido (a 1 día).

Gráfico 5.2

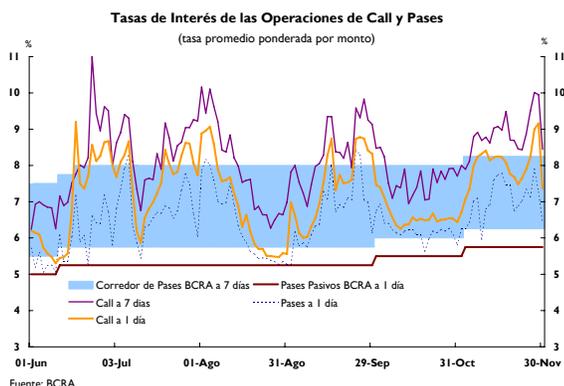


El monto promedio operado diariamente por el BCRA aumentó 13% respecto al mes anterior. Este aumento recogió el cambio en la composición del plazo de las operaciones concertadas, con una mayor participación en las transacciones pactadas a 1 día. En parte, este aumento se debió a que una entidad mantuvo transitoriamente en este segmento fondos asociados a la instrumentación de una operación de compensación pendiente. Adicionalmente, el crecimiento en el stock de pases a 1 día también se explica por la suba en los pases concertados por los FCI de money market, que en noviembre incrementaron su stock promedio en un 15% (\$130 millones).

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



Gráfico 5.3



Por su parte, los pases pasivos concertados por los bancos en la rueda nocturna (habilitada por la Comunicación A 4399) disminuyeron levemente en noviembre, en tanto las operaciones activas mostraron un incremento de aproximadamente de \$30 millones en promedio.

Mercado Interbancario (call)¹

Las tasas de interés de las operaciones a 1 día hábil del mercado interbancario, que habían mostrado una inusual estabilidad durante el mes pasado, se incrementaron cerca de 2 p.p. en los primeros días de noviembre (ver Gráfico 5.3). Dicho comportamiento estuvo explicado, en parte, por un realineamiento al nuevo nivel de tasas de interés de referencia de corto plazo establecidas por el BCRA mediante sus operaciones de pase. Otro tanto de la suba es atribuible a la situación de más estrecha liquidez evidenciada durante los primeros días del mes, debido a que algunas entidades habían trasladado “defectos” de su posición de EM del mes anterior, que redundaron en una mayor exigencia para este mes (ver Sección 3). Una vez recuperados los niveles de liquidez las tasas de interés comenzaron a descender levemente, aunque mostraron una fuerte variabilidad a fin de mes, cuando se alcanzaron picos superiores a 9%, los mayores niveles registrados desde mediados de junio. Dicha volatilidad de fin de mes estuvo asociada a la mayor demanda de liquidez por parte de algunas entidades a fin de poder implementar la compensación pendiente por la pesificación.

En promedio, registraron un nivel de 8% en el caso de las operaciones a 1 día hábil, y de 8,9% para las operaciones a 7 días de plazo, lo que implica una suba de 1,4 p.p. y 1,1 p.p. respectivamente respecto al mes anterior.

El monto diario operado total (en pesos y dólares) estuvo próximo a \$1.500 millones en promedio (ver Gráfico 5.4). Es destacable que 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, mientras que el monto de las operaciones en pesos se ubicó alrededor de \$1.340 millones.

Por grupo de bancos, en el mes volvió a adquirir mayor protagonismo el grupo de bancos extranjeros (ver Gráfico 5.5), tanto como otorgantes de fondos (que por segundo mes consecutivo superaron a la banca pública), como en su rol de tomadoras de fondos.

Gráfico 5.4

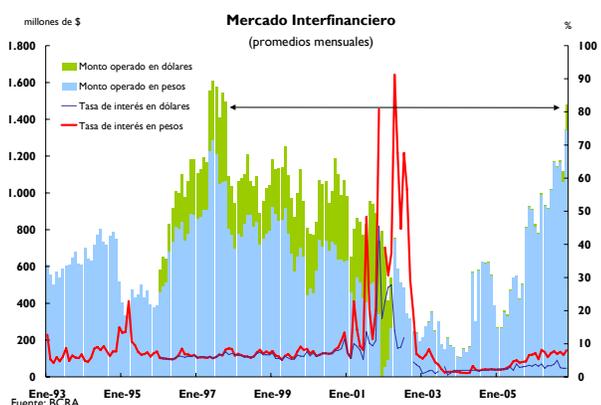
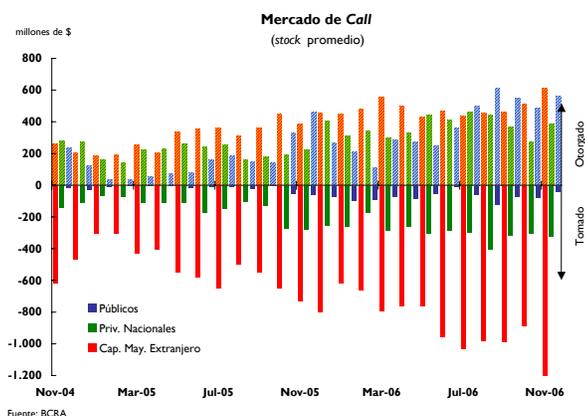


Gráfico 5.5



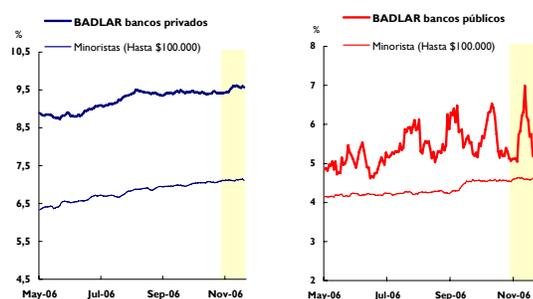
Tasas de Interés Pasivas¹

Las tasas de interés pasivas presentaron un leve ascenso durante el mes, en línea con el aumento del resto de las tasas de interés. De este modo, en el segmento mayorista, a partir de la segunda semana de noviembre la tasa de interés BADLAR de bancos privados ascendió 0,2 p.p. ubicándose en 9,6% y la tasa de interés BADLAR de bancos públicos, si bien presentó mayor volatilidad que la de bancos privados, también registró un incremento promedio



Gráfico 5.6

Tasa de Interés por Depósitos a Plazo Fijo en Pesos de 30-35 días
(Promedio móvil de 5 días)



Fuente: BCRA

similar, pasando de 5,6% en octubre a 5,8% en noviembre (Ver Gráfico 5.6).

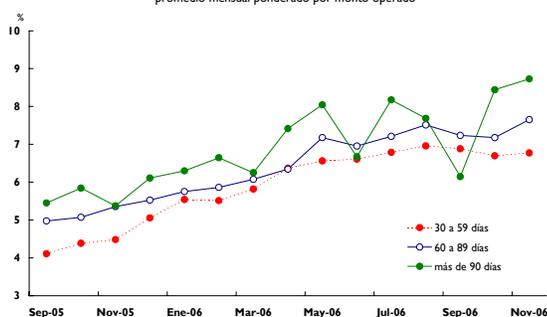
En tanto, en el segmento minorista a más corto plazo, las tasas de interés continuaron relativamente estables tanto para las colocaciones en los bancos públicos como en los privados, donde las tasas de interés promedio fueron de 4,6% y 7,2% respectivamente.

Al analizar el total de las operaciones a plazo fijo, se observa una mayor variación en la tasa de interés de las colocaciones a plazos mayores a 60 días. Mientras que la tasa de interés pasiva por depósitos de 30 a 59 días fue de 6,8%, lo cual representa un incremento de 0,1 p.p. respecto al mes anterior, en el tramo de 60 a 89 días la tasa de interés promedio fue 7,7%, presentando un incremento de 0,5 p.p. en el mes y, en los depósitos a más de 90 días el incremento fue de 0,3 p.p. con una tasa de interés promedio de 8,7% (Ver Gráfico 5.7).

Por último, las colocaciones de las entidades prestadoras de servicios financieros (AFJP, FCI, etc.) volvieron a registrar una tasa de interés superior al resto de los sectores con un promedio del 9,7% para las colocaciones a 30 días y de 10,2% para las colocaciones a más de 90 días.

Gráfico 5.7

Tasa de Interés por Depósitos a Plazo Fijo en Pesos
promedio mensual ponderado por monto operado



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

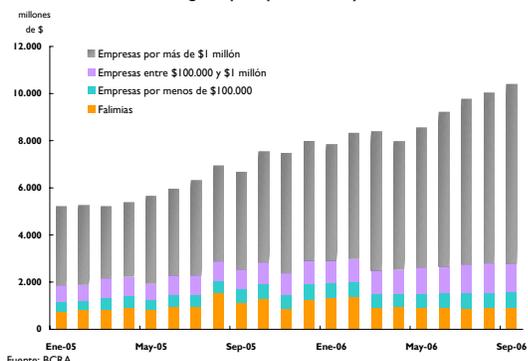
Tasas de Interés Activas⁴

Por su parte, las tasas de interés activas continuaron relativamente estables, a excepción de las tasas de más corto plazo que registraron un leve aumento durante el mes.

En lo que respecta a los adelantos en cuenta corriente, se observa una participación mayoritaria en los adelantos otorgados a empresas por más de \$1 millón. Dicha participación aumentó más de 10 p.p. en el año, alcanzando actualmente el 73% del total de adelantos otorgados (ver Gráfico 5.8). Es por ello que el nivel promedio de tasa de interés de esta línea de préstamos resulta muy sensible a la evolución de los adelantos mayoristas, los que en noviembre aumentaron 0,6 p.p., influenciados por el aumento en la tasa de interés interbancaria. Por lo tanto, la tasa de interés promedio de adelantos en cuenta corriente resultó 16,5% (0,3 p.p. de aumento), siendo la tasa de interés a grandes empresas de 12,3%, mientras que la de los adelantos minoristas se mantuvo en 31,7%.

Gráfico 5.8

Adelantos otorgados por tipo de titular y estrato de monto



Fuente: BCRA

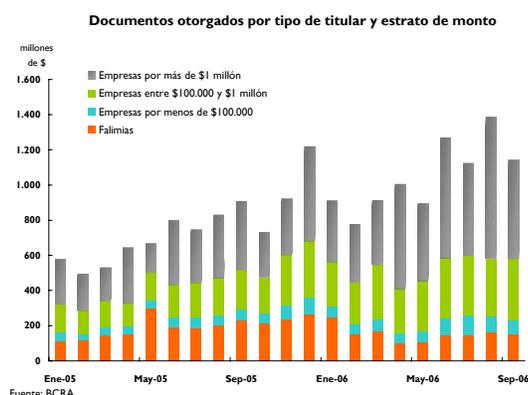
En tanto, los documentos otorgados a sola firma continúan mostrando una participación más heterogénea respecto a los titulares y montos otorgados mensualmente, donde el 51% son documentos mayores a \$1 millón y el resto son préstamos a personas físicas y PyMEs (Ver Gráfico 5.9). La tasa de interés promedio en esta línea de crédito descendió 0,2 p.p. ubicándose en 12,6%.

En lo que respecta a los préstamos con garantía real, la tasa de interés de los préstamos hipotecarios continuó sin variaciones en 11,5% en tanto el nivel de préstamos otorgados continúa creciendo.

⁴ La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta septiembre de 2006, los valores de octubre y noviembre 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 5.9



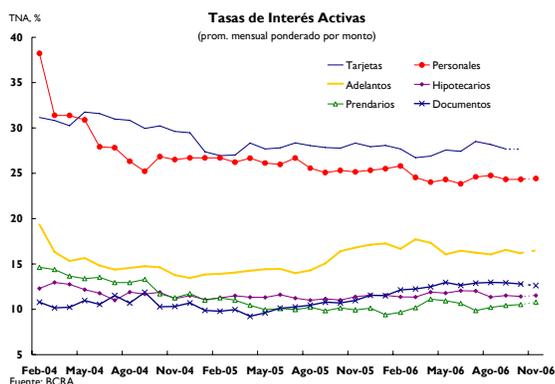
En los últimos meses el tramo de préstamos hipotecarios que presentó mayor crecimiento fue el otorgado a familias por un plazo mayor a los 10 años. Dicho tramo actualmente supera al 40% del total de los créditos hipotecarios otorgados por mes. Por otro lado, las empresas son las que toman préstamos con garantía hipotecaria a plazos más cortos y conforman el 35% del total. En tanto, en los préstamos prendarios, se mantiene estable el nivel de créditos otorgados por mes y la tasa de interés se elevó levemente alcanzando un promedio de 10,8%.

Por último, en los préstamos para consumo las tasas de interés se mantuvieron en los mismos niveles del mes anterior. La tasa para préstamos personales fue de 24,4% y para las financiaciones con tarjeta de crédito la tasa de interés del mes de octubre, último dato disponible, fue de 27,6% (Ver Gráfico 5.10).

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas⁵

En el marco de la política prudencial de acumulación de reservas internacionales, el stock de reservas del BCRA ascendió a US\$30.328 millones a fines de noviembre (ver Gráfico 6.1), alcanzando un nuevo máximo histórico. En el mes se incrementaron US\$1.247 millones y 15% respecto del mismo período del año anterior. El factor que más explicó tal incremento fue la compra de divisas efectuadas por el BCRA.

Gráfico 5.10



En el mercado de cambios, la cotización mayorista promedio del peso respecto del dólar (Referencia) bajó 0,7% y se situó en 3,076 \$/US\$ (ver Gráfico 6.2). Luego de haber alcanzado un máximo de 3,1072\$/US\$ a principios de octubre (el mayor desde marzo de 2003), la cotización de la moneda estadounidense inició una trayectoria decreciente que sólo menguó a fines del mes. Entre los factores que más alentaron esta caída en la cotización se encuentra una mayor oferta de dólares en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC), principalmente por el firme volumen de dólares liquidados por exportadores, la disminución en la tenencia de activos líquidos en moneda extranjera por parte de entidades financieras, y la venta de divisas en el mercado por la nueva deuda colocada en dólares por gobiernos provinciales, entre otros. El peso se apreció 1,2% respecto al real, para terminar el mes en un valor promedio de 1,42 \$/Real. En relación al euro, en cambio, el peso se depreció 1,4% hasta alcanzar 3,96\$/Euro. Es destacable que en los últimos meses se verifica una menor volatilidad en la cotización del peso respecto de sus principales socios comerciales (ver Gráfico 6.3).

Gráfico 6.1



En términos reales y de acuerdo con el Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral, el peso se apreció 0,9% respecto de la canasta de monedas de sus principales socios comerciales, por tercer mes consecutivo, y acumula en los últimos 12 meses una apreciación del 0,1%.

En el mercado de cambios se operaron en noviembre mayores volúmenes, tanto en el Spot como en el de Futuros. En efecto, en el mercado Spot (a través del Sistema de Operaciones Electrónica -SIOPEL- y del Mercado Electrónico de Corredores -MEC-) se negociaron US\$ 301 millones promedio, 26% más que en

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



Gráfico 6.2

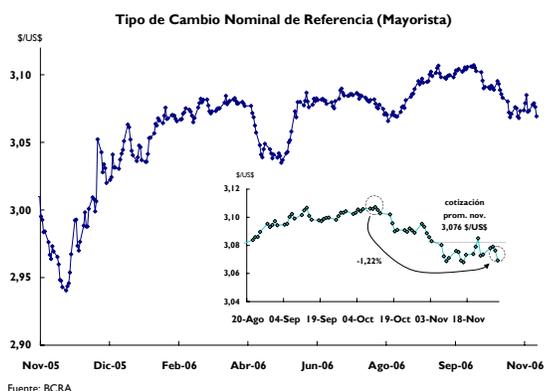
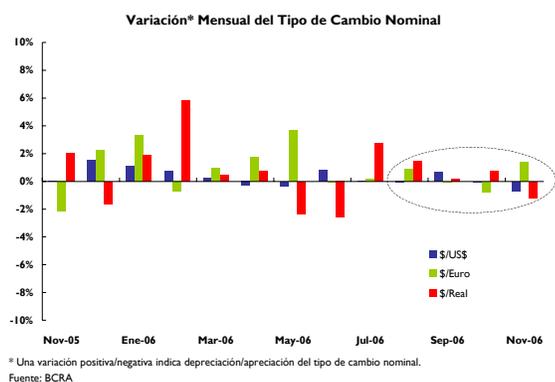


Gráfico 6.3



octubre. En dicho mercado, la participación del BCRA se mantuvo prácticamente estable, en 11% del total operado. Por otro lado, en el mercado de Futuros (Mercado de Futuros del MAE y Mercado a Término de Rosario –ROFEX-), se negoció un promedio de US\$111 millones, 16% más que en el mes anterior, y en estas plazas la intervención del BCRA fue de 1,7%.

7. Mercado de Capitales

Acciones

Durante noviembre, el índice Merval exhibió un incremento significativo del orden del 10,4%, acercándose de esta manera a los 2.000 puntos. Desde fin del año pasado, dicho índice logró un retorno de 27,5% mientras que en los últimos 12 meses el retorno ascendió a 26,5%.

En el mismo sentido, en Latinoamérica se registraron retornos positivos en los índices líderes de los mercados bursátiles que mayor volumen operan en la región. El índice Merval medido en dólares se incrementó en 11,23% en el período, lo que lo ubica como el índice de mayor crecimiento en el mes. Lo siguieron el IGBVL (Perú) y IPC (México), habiendo acumulado incrementos de 7,38% y 6,11% respectivamente. En el caso del BOVESPA (Brasil) y el IGPA (Chile), tuvieron aumentos significativos aunque algo menores, registrando variaciones de 5,68% y 5,61%, respectivamente.

La volatilidad promedio del Merval disminuyó levemente en noviembre, comportamiento análogo al observado en las bolsas de Brasil y Perú, mientras que se observaron incrementos en los niveles de volatilidad en el resto de las bolsas de valores de Latinoamérica. En términos anualizados y medida en dólares, la volatilidad de 21 ruedas del índice Merval durante noviembre fue cercana al 15% (16% en octubre).

En el mercado accionario, los volúmenes operados diariamente en promedio se incrementaron, el monto operado promedio fue de \$58 millones diarios, reflejando un aumento de \$11 millones respecto del mes anterior.

Títulos Públicos

Los *spreads* de la deuda externa de Latinoamérica, medidos por el EMBI, se incrementaron levemente en el mes, en conjunto 8 p.b. (ver Gráfico 7.1). El mismo patrón se verificó en los países emergentes en general, como se comprueba por el aumento de 5 p.b. en el EMBI+. En el caso de Argentina, el aumento fue ligeramente menor (4 p.b.). El aumento de los *spreads* estuvo más vinculado a un desplazamiento hacia abajo de la curva de rendimientos de los títulos del tesoro de EE.UU. que a un mayor rendimiento de los títulos públicos denominados en dólares de los países emergentes.

La curva de rendimientos de los títulos en pesos registró un desplazamiento hacia menores rendimientos en los tramos cortos, medios y largos respecto del mes anterior, aunque dicho comportamiento se hizo más visible en el tramo más corto. La curva de rendimientos de títulos denominados en dólares, por su parte, no

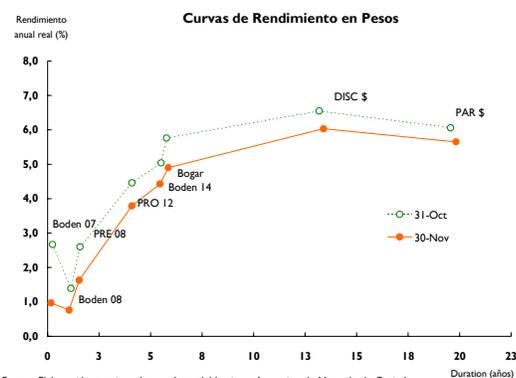
Gráfico 7.1





exhibió grandes movimientos respecto del mes anterior, registrando mayores rendimientos en el tramo corto, menores en el tramo medio y se mantuvo prácticamente sin cambios en el tramo largo (ver Gráficos 7.2 y 7.3).

Gráfico 7.2



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) superaron ampliamente los niveles alcanzados en marzo. En el caso de la denominada en dólares (ley de Nueva York), al finalizar el mes, su nivel se ubicó un 16,26% por encima del nivel obtenido a fines de octubre, alcanzando un valor de US\$12,8. Similar aumento registraron las U.V.P denominadas en pesos, que aumentaron su cotización un 14,1% durante el mes (a fines de octubre cotizaban a \$9,93, mientras que a fines de noviembre su valor se situó en \$11,33).

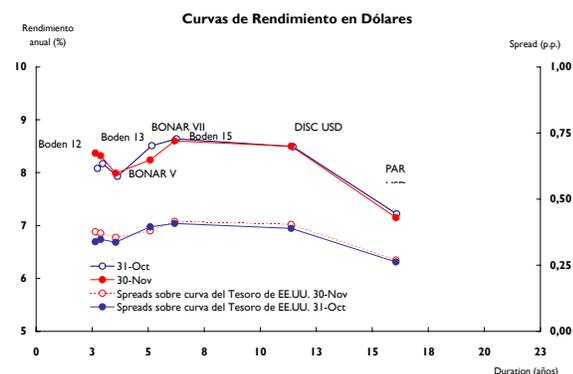
El volumen operado de títulos públicos (en promedio diario) fue levemente superior al del mes anterior, mostrando un aumento de \$30 millones. En efecto, mientras que durante octubre se había registrado un volumen de \$1.194 millones, en noviembre fue de \$1.223 millones.

Inversores Institucionales

Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones

El portafolio de inversiones de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) totalizó \$84.159 millones al 15 de Noviembre. En la comparación interanual, el patrimonio de las AFJP mostró un incremento de 29,97% (18,2% en términos reales).

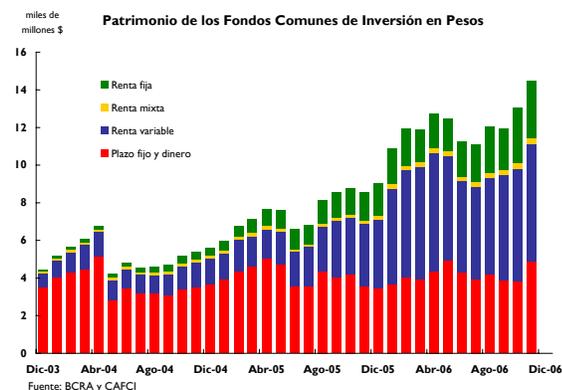
Gráfico 7.3



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

Al comparar con los datos del 15 de Octubre, se observa un aumento en la cartera de \$4.582 millones. La variación mensual en la cartera se explica por el aumento de \$1.388 millones del valor de las tenencias de títulos públicos, el incremento del valor de la posición en acciones de \$1.163 millones, el aumento en el rubro de contratos negociables de futuros y opciones por \$846 millones (U.V.P. principalmente). Asimismo, cabe destacar el aumento en el stock de títulos emitidos por sociedades extranjeras por \$785 millones. Por el lado de las bajas, se destaca la disminución de los plazos fijos en \$266 millones.

Gráfico 7.4



Fuente: BCRA y CAFCI

Fondos Comunes de Inversión

El patrimonio de los fondos comunes de inversión (FCI) en pesos se incrementó en \$1.400 millones (10,9%) durante el mes de noviembre, al compararlo con el último dato de octubre, finalizando el mes con un patrimonio cercano a los \$14.500 millones. Cabe destacar que es el segundo mes consecutivo que los fondos registran un fuerte crecimiento patrimonial. Este aumento patrimonial fue impulsado principalmente por los fondos de *money market* y los fondos de renta variable.

El patrimonio de los fondos de renta variable experimentó una suba de \$260 —a pesar de haber disminuido la cantidad de cuotapartes durante noviembre. Este aumento —contrariamente a lo que venía sucediendo en los meses pasados— se explica exclusivamente por una mejora en el valor de las cuotapartes. A diferencia de los dos meses anteriores, período en el que los fondos



que invierten en acciones brasileñas suscribieron una gran cantidad de cuotapartes, durante el mes bajo análisis dichos fondos las redujeron. La rentabilidad de los fondos de renta variable finalizó noviembre en 4,22%, impulsada principalmente por la alta rentabilidad de los fondos que invierten en acciones latinoamericanas, mientras que los fondos que invierten en activos de Europa, Asia y Pacífico obtuvieron rentabilidades sensiblemente inferiores.

El patrimonio de fondos de *money market* exhibió un aumento de \$1.000 millones (27%) respecto a fin del mes anterior. Este tipo de fondos recibió suscripciones de inversores institucionales (AFJP, ART, etc) y de otras empresas principalmente. La rentabilidad (anual) se ubicó en 6%, 50 p.b. por debajo de la del mes anterior.

Gráfico 7.5

Fondos de Renta Variable



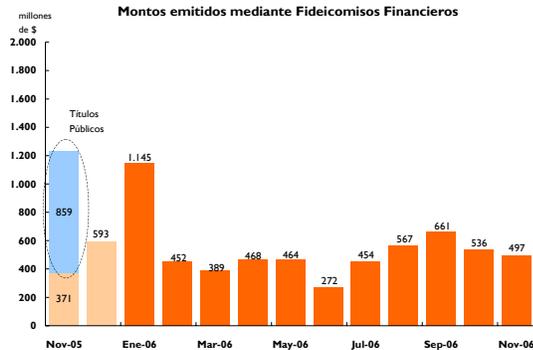
Por otra parte, el patrimonio de los fondos de renta fija se incrementó \$120 millones (4,1%). Este aumento se debe principalmente a una mejora en las cotizaciones de los títulos públicos emitidos por los países emergentes, ya que se redujo en el período bajo análisis la cantidad de cuotapartes. La rentabilidad de este tipo de fondos se posicionó en 1,22%, nivel superior al obtenido al final del mes anterior. Por último, el patrimonio de los fondos de renta mixta alcanzó los \$300 millones al cierre del mes, exhibiendo un incremento de 5,7% y una rentabilidad de 3,09%.

Títulos Privados

Tarjeta Naranja, proveedora de tarjetas de crédito no bancarias, anunció el resultado de la colocación de la serie IV de ONs por \$307,9 millones, con vencimiento en 2011 y pago de intereses y amortización de capital en forma semestral. La operación efectuada resultó ser inédita y de gran trascendencia debido a que los nuevos títulos, emitidos en moneda nacional, fueron colocados en el exterior y a una tasa de interés fija (15,5%).

Gráfico 7.6

Montos emitidos mediante Fideicomisos Financieros



Transener S.A., compañía de transporte de energía eléctrica, informó acerca del inicio del período de suscripción de la serie I de ONs, a tasa de interés fija y con vencimiento en 2016 por un monto máximo de US\$250 millones. Los títulos a ser emitidos se encuentran dentro del Programa Global de emisión de ONs por hasta US\$300 millones.

Compañía Financiera Argentina ha iniciado el período de suscripción de la serie I de ONs por hasta \$120 millones, a ser emitida dentro del Programa Global por un máximo de \$200 millones. Los nuevos títulos vencerán en 2008 y pagarán una tasa de interés variable sujeta a tasa Badlar Bancos Privados.

Banco Macro Bansud anunció la creación de un Programa Global de emisión de ONs, por un monto máximo de hasta US\$400 millones, bajo el cual se podrán emitir distintas clases de series denominadas en dólares u otras monedas. En este sentido, se encuentra abierto el período de suscripción para la colocación de la serie I de ONs por hasta US\$150 millones, a tasa de interés fija los 10 primeros años, y luego variable (Libor más *spread*), con vencimiento en 2036.



Banco Finansur anunció la apertura del período de suscripción de la serie I de ONs de corto plazo, por hasta \$20 millones a tasa de interés fija (10,75%) y con vencimiento a los 180 días desde la fecha de emisión. Los títulos a emitirse se encuadran dentro del Programa Global de emisión de deuda por hasta \$70 millones.

Fideicomisos Financieros⁶

La emisión de fideicomisos financieros (FF) ascendió en noviembre a aproximadamente \$500 millones (ver Gráfico 7.6), mediante 18 nuevas series lanzadas. El monto resultó similar al promedio mensual de colocaciones del año (exceptuando enero que fue un mes inusualmente elevado). La emisión de FF acumulada del año se eleva a \$5.900 millones.

Además, en los últimos tres meses se verifica una continua disminución en el monto promedio emitido por FF, que en noviembre fue de \$28,5 millones y en agosto había alcanzado un máximo de \$43,6 millones.

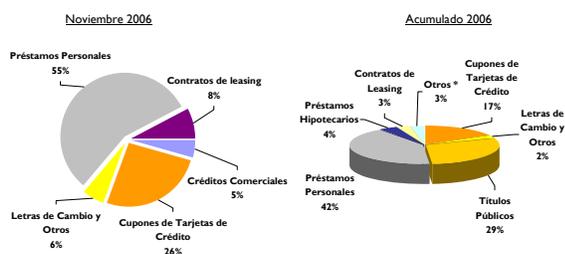
Los activos subyacentes se agruparon mayoritariamente en financiamientos al consumo, tal como se ha observado a lo largo de casi todo el año. En efecto, en noviembre estas financiamientos abarcaron más del 80% del total de activos securitizados (entre préstamos personales y cupones de tarjetas de crédito) (ver Gráfico 7.7). Otros subyacentes transferidos en el mes fueron los contratos de *leasing* (7%) que, aunque con una pequeña participación sobre el total, vienen mostrando muy buen desempeño.

Las entidades financieras no reguladas por el BCRA fueron los principales fiduciantes, habiendo emitido el 67% del total del mes. Estas securitaron exclusivamente financiamientos al consumo. Por otro lado, entre las entidades financieras reguladas intervino un único banco, que transfirió préstamos personales y contratos de *leasing*. Otros fiduciantes fueron PyMes exportadoras (que securitaron letras de cambio) y empresas agropecuarias (préstamos comerciales), entre otros.

Hacia el 3er trimestre del año, el *stock* de activos subyacentes⁷ ascendía a \$11.400 millones, monto similar al del trimestre anterior (ver Gráfico 7.8). Tal estabilidad estaría indicando que las bajas de FF habrían sido compensadas por los nuevos FF emitidos. El *stock* de activos subyacentes (excluyendo títulos públicos) representó alrededor del 10% del *stock* total de préstamos privados del sistema financiero.

Gráfico 7.7

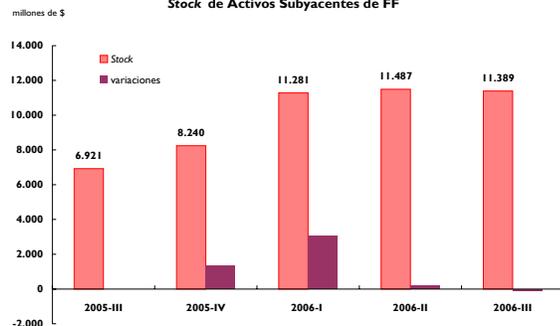
Activos Subyacentes
(montos emitidos en %)



* Incluye préstamos comerciales, prendarios y flujos de fondos futuros
Fuente: Elaboración propia en base a datos de CNV y BCBA

Gráfico 7.8

Stock de Activos Subyacentes de FF



Fuente: Elaboración propia en base a CNV

⁶ Se consideran únicamente fideicomisos financieros de oferta pública

⁷ El *stock* de activos subyacentes, elaborado por el BCRA, surge de la información contenida en cada uno de los balances contables (trimestrales) de la totalidad de los FF emitidos a la fecha. El *stock* mencionado hacia el 3er trimestre del año, se encuentra sujeta a modificación.



8. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

Principales variables monetarias y del sistema financiero	Promedios mensuales				Variaciones porcentuales promedio			
	Nov-06	Oct-06	Sep-06	Nov-05	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base monetaria	71.843	70.174	69.160	55.906	2,4%	1,7%	28,5%	16,8%
Circulación monetaria	52.248	51.621	50.901	43.207	1,2%	0,5%	20,9%	9,9%
En poder del público	47.853	47.338	46.730	39.026	1,1%	0,4%	22,6%	11,5%
En entidades financieras	4.395	4.283	4.171	4.181	2,6%	1,9%	5,1%	-4,4%
Cuenta corriente en el BCRA	19.595	18.554	18.259	12.699	5,6%	4,9%	54,3%	40,3%
Stock de Pases								
Pasivos	2.335	2.349	2.018	3.398	-0,6%	-1,3%	-31,3%	-37,5%
Activos	82	56	125	277	48,1%	47,0%	-70,3%	-73,0%
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)								
LEBAC (no incluye cartera para pases)								
En pesos	11.752	11.019	10.113	21.113	6,7%	5,9%	-44,3%	-49,4%
En dólares	18	18	18	48	0,0%		-62,3%	
NOBAC	29.006	27.893	27.706	5.463	4,0%	3,3%	431,0%	382,8%
Reservas internacionales del BCRA	29.760	28.390	27.740	26.501	4,8%		12,3%	
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	145.819	142.025	139.400	118.430	2,7%	1,9%	23,1%	12,0%
Cuenta corriente ⁽²⁾	42.680	40.251	38.955	33.363	6,0%	5,3%	27,9%	16,3%
Caja de ahorro	27.220	27.148	26.705	25.164	0,3%	-0,4%	8,2%	-1,6%
Plazo fijo no ajustable por CER	60.812	59.707	58.527	42.823	1,9%	1,1%	42,0%	29,1%
Plazo fijo ajustable por CER	5.204	5.380	5.662	7.527	-3,3%	-3,9%	-30,9%	-37,1%
CEDRO con CER	26	28	29	36	-6,8%	-7,5%	-26,7%	-33,3%
Otros depósitos ⁽³⁾	9.878	9.512	9.522	9.518	3,9%	3,1%	3,8%	-5,6%
Depósitos del sector privado	102.731	101.167	99.646	86.145	1,5%	0,8%	19,3%	8,4%
Depósitos del sector público	43.089	40.858	39.754	32.284	5,5%	4,7%	33,5%	21,4%
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	5.548	5.456	5.317	3.912	1,7%		41,8%	
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	73.113	71.164	69.152	59.631	2,7%	2,0%	22,6%	11,5%
Préstamos al sector privado	60.995	58.991	56.854	43.741	3,4%	2,7%	39,4%	26,8%
Adelantos	11.300	10.854	10.408	8.403	4,1%	3,4%	34,5%	22,3%
Documentos	13.450	13.097	12.605	9.686	2,7%	2,0%	38,9%	26,3%
Hipotecarios	9.828	9.605	9.393	8.583	2,3%	1,6%	14,5%	4,1%
Prendarios	3.503	3.360	3.223	2.195	4,3%	3,5%	59,6%	45,1%
Personales	12.548	11.806	11.104	6.845	6,3%	5,5%	83,3%	66,7%
Tarjetas de crédito	6.818	6.593	6.425	4.663	3,4%	2,7%	46,2%	32,9%
Otros	3.548	3.674	3.696	3.366	-3,4%	-4,1%	5,4%	-4,2%
Préstamos al sector público	12.118	12.173	12.298	15.890	-0,5%	-1,2%	-23,7%	-30,7%
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	3.811	3.716	3.607	2.431	2,5%		56,7%	
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. en pesos)	90.533	87.589	85.685	72.389	3,4%	2,6%	25,1%	13,7%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	117.753	114.737	112.390	97.552	2,6%	1,9%	20,7%	9,8%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales en pesos)	193.673	189.363	186.130	157.456	2,3%	1,6%	23,0%	11,8%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares)	210.738	206.269	202.611	169.062	2,2%	1,4%	24,7%	13,3%
Agregados monetarios privados								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. privada en pesos)	73.789	72.603	71.462	60.941	1,6%	0,9%	21,1%	10,1%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	97.298	96.123	94.428	80.547	1,2%	0,5%	20,8%	9,8%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales privados en pesos)	150.584	148.505	146.376	125.171	1,4%	0,7%	20,3%	9,4%
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	1.669	2,3%	4.576	6,4%	16.016	22,3%	16.752	23,3%
Sector financiero	-170	-0,2%	1.172	1,6%	-4.388	-6,1%	-6.186	-8,6%
Sector público	-590	-0,8%	-2.059	-2,9%	-5.398	-7,5%	-7.038	-9,8%
Adelantos transitorios + transferencias de utilidades	-278		-180		47		-215	
Utilización de la cuenta del gobierno nacional	-42		-351		-520		-1.003	
Crédito externo	-270		-1.528		-4.926		-5.820	
Sector externo privado	3.919	5,5%	9.528	13,3%	36.396	50,7%	39.407	54,9%
Títulos BCRA	-1.460	-2,0%	-4.123	-5,7%	-10.531	-14,7%	-9.514	-13,2%
Otros	-30	0,0%	59	0,1%	-63	-0,1%	82	0,1%
Reservas internacionales	1.370	0,0%	2.736	-20,4%	2.498	-20,4%	3.713	-20,4%
Intervención en el mercado cambiario	1.271	4,3%	3.087	10,4%	11.853	39,8%	12.864	43,2%
Pago a organismos internacionales	-65	-0,2%	-766	-2,6%	-11.630	-39,1%	-12.134	-40,8%
Otras operaciones del sector público	-240	-0,8%	68	0,2%	1.043	3,5%	1.647	5,5%
Efectivo mínimo	162	0,5%	-18	-0,1%	-371	-1,2%	-421	-1,4%
Valuación tipo de pase	144	0,5%	59	0,2%	336	1,1%	309	1,0%
Otros	98	0,3%	307	1,0%	1.267	4,3%	1.448	4,9%

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	Nov-06	Oct-06	Sep-06	Dic-05	Nov-05
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	8,02	6,67	7,58	6,73	6,62
Monto operado	1.346	1.059	1.169	912	924
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	6,85	6,97	6,79	4,74	4,43
60 días o más	8,22	8,02	7,56	5,87	5,34
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	7,40	7,18	7,33	5,50	5,08
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	9,59	9,47	9,45	7,48	6,78
<u>En dólares</u>					
30 días	1,01	0,99	0,96	0,58	0,60
60 días o más	1,74	1,65	1,55	1,11	1,12
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,74	0,88	1,11	0,55	0,61
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	2,49	2,25	2,50	0,98	1,06
Tasas de Interés Activas	Nov-06	Oct-06	Sep-06	Dic-05	Nov-05
Prime en pesos a 30 días	9,52	9,34	9,38	7,14	6,70
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	8,71	8,76	8,91	7,85	7,11
Monto operado (total de plazos)	108	105	101	92	93
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	16,52	16,18	16,57	17,11	16,80
Documentos a sólo firma	12,62	12,78	12,94	11,54	10,98
Hipotecarios	11,53	11,41	11,52	11,55	11,39
Prendarios	10,78	10,52	10,42	10,12	9,94
Personales	24,43	24,33	24,32	25,33	25,15
Tarjetas de crédito	s/d	27,64	27,69	27,93	28,33
Tasas de Interés Internacionales	Nov-06	Oct-06	Sep-06	Dic-05	Nov-05
LIBOR					
1 mes	5,32	5,32	5,33	4,36	4,15
6 meses	5,37	5,39	5,41	4,67	4,55
US Treasury Bond					
2 años	4,74	4,79	4,77	4,39	4,41
10 años	4,59	4,72	4,71	4,46	4,53
FED Funds Rate	5,25	5,25	5,25	4,17	4,00
SELIC (a 1 año)	13,70	14,01	14,25	18,21	18,89

(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	Nov-06	Oct-06	Sep-06	Dic-05	Nov-05
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	5,74	5,50	5,25	4,48	4,00
Pasivos 7 días	6,24	6,00	5,75	4,98	4,50
Activos 7 días	8,24	8,00	8,00	6,00	5,78
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	7,02	6,20	6,74	4,86	4,91
7 días	7,37	6,19	6,23	5,20	4,79
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	3.159	2.511	1.884	2.708	1.527
Tasas de LEBAC en pesos					
1 mes	s/o	s/o	s/o	6,71	6,72
2 meses	s/o	s/o	s/o	6,91	s/o
3 meses	s/o	s/o	s/o	7,30	7,26
9 meses	10,30	10,21	10,06	s/o	8,15
12 meses	11,25	11,40	11,52	s/o	8,90
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	0,70	1,04	1,17	s/o	s/o
2 años BADLAR Bancos Privados	1,98	2,35	2,67	4,72	5,09
2 años BADLAR Total	s/o	s/o	s/o	6,26	5,14
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	s/d	280	227	109	137
Mercado Cambiario					
Dólar Spot					
Casas de cambio	3,07	3,10	3,10	3,02	2,97
Referencia del BCRA	3,08	3,10	3,10	3,01	2,97
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	3,09	3,10	3,11	3,04	2,98
ROFEX 1 mes	3,08	3,10	3,10	3,02	2,97
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	67	141	194	228	270
Real (Pesos x Real)	1,42	1,44	1,43	1,32	1,34
Euro (Pesos x Euro)	3,97	3,91	3,94	3,58	3,50
Mercado de Capitales					
MERVAL					
Indice	1.896	1.692	1.644	1.530	1.608
Monto operado (millones de pesos)	68	52	40	79	78
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2012 (US\$)	93,10	92,88	91,99	88,60	89,04
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	101,93	98,78	97,31	85,62	s/o
BODEN 2014 (\$)	86,25	83,61	83,16	88,48	90,35
DISCOUNT (\$)	96,14	91,84	91,95	94,73	94,78
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	302	319	326	438	417
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	205	205	213	273	278

(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.

