

Informe Monetario Mensual

Septiembre de 2011



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Septiembre de 2011



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Contenidos

- 1. Síntesis | Pag. 3**
- 2. Agregados Monetarios | Pag. 4**
- 3. Liquidez Bancaria | Pag. 6**
- 4. Préstamos | Pag. 6**
- 5. Tasas de Interés | Pag. 8**
 - Títulos emitidos por el BCRA | Pag.8**
 - Mercados Interfinancieros | Pag. 8**
 - Mercado de Pases | Pag. 8**
 - Mercado Interbancario | Pag. 9**
 - Tasas de Interés Pasivas | Pag. 9**
 - Tasas de Interés Activas | Pag. 10**
- 6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas | Pag. 11**
- 7. Mercado de Capitales | Pag. 12**
 - Acciones | Pag. 12**
 - Títulos Públicos | Pag. 13**
 - Títulos Privados | Pag. 14**
 - Fondos Comunes de Inversión | Pag. 15**
 - Fideicomisos Financieros | Pag. 16**
- 8. Indicadores Monetarios y Financieros | Pag. 18**
- 9. Glosario | Pag. 19**

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

El cierre estadístico de este informe fue el 12 de octubre de 2011. Todas las cifras son provisionarias y están sujetas a revisión

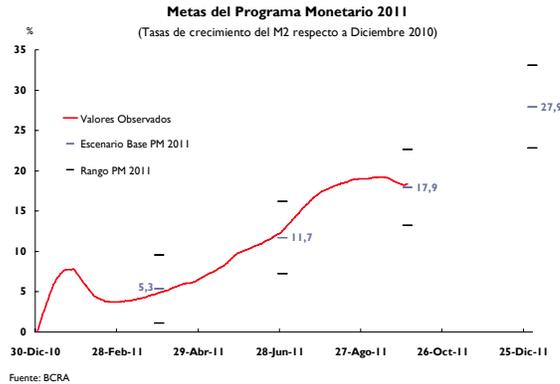
1. Síntesis¹

- En septiembre se cumplió la meta del Programa Monetario (PM) en un entorno cercano al escenario base. Con un saldo promedio de \$298.380 millones, los medios de pagos totales (M2) acumularon un crecimiento de 18,4% respecto a diciembre, 0,5 p.p. por encima del escenario base proyectado en el PM. Asimismo, en lo que va del año, la trayectoria que registraron los medios de pago privados (M2 privado) resulta consistente con la meta anual de crecimiento (29,2% en diciembre) establecida para este agregado en el PM.
- El M2 presentó una disminución mensual de 0,6%, registrándose una caída en los depósitos en caja de ahorros que fue parcialmente compensada por los incrementos de las colocaciones en cuenta corriente y del circulante en poder del público. El persistente y elevado dinamismo de los préstamos en pesos al sector privado, especialmente de las financiaciones comerciales, continuó propiciando el crecimiento de los medios de pago. El aumento de los depósitos a plazo del sector público superó el efecto monetario expansivo que tuvieron sus operaciones sobre la base monetaria, por lo que el efecto neto del sector público sobre el M2 fue contractivo. En el mismo sentido operaron las ventas netas de moneda extranjera realizadas en septiembre por el Banco Central, el cual, no obstante, acumula en lo que va del año un saldo positivo por su intervención de aproximadamente US\$ 2.900 millones.
- En septiembre los préstamos en pesos al sector privado aceleraron su ritmo de expansión mensual, registrando un aumento de 5,1% (\$10.530 millones). De esta manera, siguieron aumentando su tasa de variación interanual, que alcanzó a 52%. Asimismo, continuó destacándose el desempeño de los préstamos asociados a la actividad comercial, que desde el último trimestre de 2010 han crecido por encima de las líneas destinadas a financiar el consumo de los hogares.
- En septiembre se realizó una licitación del Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPB), mediante la que se adjudicaron \$253 millones. Así, el total adjudicado desde el comienzo del PFPB asciende a \$2.917 millones, de los cuales hasta el momento se desembolsaron \$1.364 millones.
- El ratio de liquidez amplia en pesos de las entidades financieras (definido como la suma de las cuentas corrientes en el Banco Central, los pasivos pasivos para esta Institución, el efectivo en bancos y las LEBAC y NO-BAC; en porcentaje de los depósitos totales en pesos) se redujo 1,2 p.p. y pasó a ubicarse en 37,2%. Tal disminución se produjo en un contexto en el que los préstamos en pesos al sector privado continuaron creciendo a un ritmo más elevado que los depósitos totales en la misma moneda.
- Con el fin de promover el ahorro en pesos, el Banco Central convalidó aumentos de las tasas de interés de las colocaciones de LEBAC. En particular, las tasas de interés correspondientes a las LEBAC de menor plazo (hasta 6 meses) registraron un incremento mensual cercano a 1,5 p.p., que sumado a la suba registrada desde fines de agosto las ubican en niveles similares a los prevalecientes a principios de 2010. En cambio, los márgenes pagados por las especies a más largo plazo, a tasa variable, se redujeron ligeramente.
- En línea con el comportamiento de las tasas de interés de los títulos del Banco Central, las principales tasas de interés del mercado monetario presentaron aumentos en el mes. El promedio mensual de la tasa BADLAR de bancos privados se ubicó en 13,1%, mostrando un incremento de 0,8 p.p. respecto a agosto. Por otra parte, la tasa de interés de bancos privados del segmento de hasta \$100 mil y de corto plazo también aumentó, aunque más levemente que la mayorista (0,4 p.p.), promediando septiembre 10,3%. Con relación a las tasas de interés activas, la correspondiente a los documentos descontados registró un aumento mensual de 0,7 p.p., ubicándose en torno a 15,3%, mientras que la tasa de interés promedio mensual de los adelantos en cuenta corriente se ubicó en 19,3% tras aumentar 0,3 p.p. respecto a agosto. Asimismo, la tasa de interés de los préstamos personales promedió el mes 30,3%, tras haber subido 0,4 p.p.. Respecto a las tasas de interés de los préstamos de mayor plazo, la correspondiente a los préstamos prendarios aumentó 0,5 p.p. en el mes, y pasó a ubicarse en 19,4%.
- Durante septiembre se registraron quince colocaciones de obligaciones negociables (la mayor cantidad registrada en un solo mes en 2011), por un monto total suscripto apenas por debajo de \$1.000 millones. Este monto, que se convirtió en el tercero más alto del año, estuvo repartido entre nueve colocaciones en moneda local, por un total de \$550 millones, y las seis restantes por US\$100 millones. También se destaca que cinco de estas emisiones (tres de ellas en moneda local) pertenecen a PyMEs, por un monto total suscripto de \$40 millones.

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

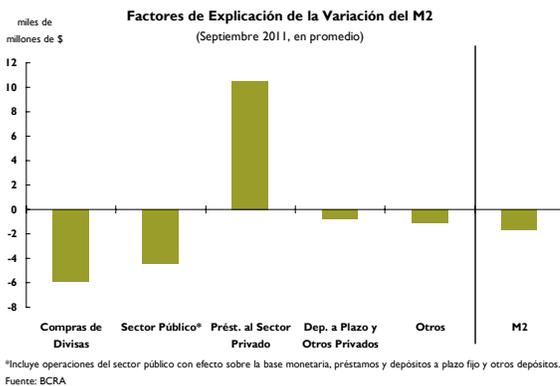
Gráfico 2.1



En septiembre se cumplió la meta del Programa Monetario (PM) en un entorno cercano al escenario base. En efecto, con un saldo promedio de \$298.380 millones, los medios de pago totales (M2²) acumularon un crecimiento de 18,4% respecto a diciembre, 0,5 p.p. por encima del escenario base proyectado en el PM y 4,2 p.p. por debajo de su límite superior (ver Gráfico 2.1). Asimismo, en lo que va del año, la trayectoria que registraron los medios de pago privados (M2 privado³) resultó consistente con la meta anual de crecimiento establecida en el PM para diciembre de este año (29.2%).

En septiembre el M2 registró una caída de 0,6% explicada por una disminución en los saldos de las cajas de ahorro que fue parcialmente compensada con aumentos en los saldos de cuenta corriente y en el circulante en poder del público. Por el lado de la oferta, el persistente y elevado dinamismo de los préstamos en pesos al sector privado, especialmente de las financiamientos comerciales, continuó siendo el factor predominante en la explicación del comportamiento de los medios de pago. En cambio, el resto de los factores de variación de los agregados monetarios en pesos totalizó un efecto contractivo que más que compensó la expansión por préstamos (ver Gráfico 2.2). En particular, el aumento de los depósitos a plazo del sector público superó el efecto monetario expansivo que tuvieron las operaciones de este sector sobre la base monetaria, por lo que el efecto neto del sector público sobre el M2 fue contractivo. En el mismo sentido operó la demanda de divisas por parte del sector privado. En consecuencia, y en un contexto internacional que se deterioró notoriamente, durante el mes de septiembre el Banco Central fue vendedor neto de moneda extranjera, no obstante, acumulando un saldo positivo en lo que va del año de aproximadamente US\$ 2.900 millones.

Gráfico 2.2

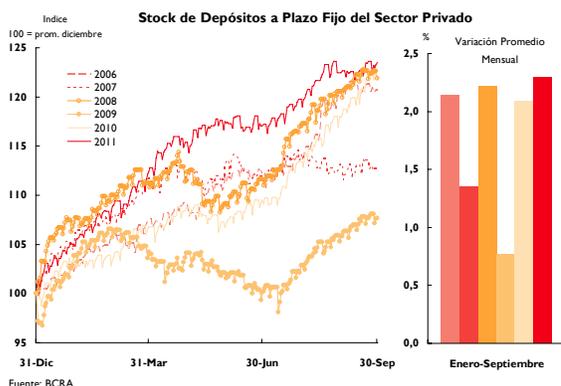


En este contexto y con el fin de garantizar el equilibrio en el mercado monetario, el Banco Central abasteció la demanda de dinero a través de distintas operaciones, entre ellas se cuentan la renovación parcial de los vencimientos de LEBAC y NOBAC, la disminución en el saldo de pasivos con las entidades financieras y las operaciones del sector público. Estas últimas estuvieron asociadas a la transferencia de utilidades del Banco

² Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos en cajas de ahorro y cuentas corrientes en pesos de los sectores público y privado no financieros.

³ Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos en cajas de ahorro y cuentas corrientes en pesos del sector privado no financiero.

Gráfico 2.3

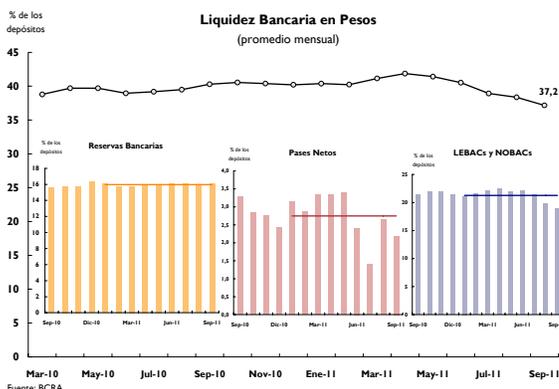


Central correspondientes al ejercicio 2010 y al otorgamiento de adelantos transitorios, ambas realizadas en el marco de lo previsto en la Carta Orgánica de la Institución. El efecto de estos factores en conjunto más que compensó la contracción generada por las ventas de divisas del Banco Central. En consecuencia, la base monetaria registró un crecimiento de 0,8% (\$1.600 millones), alcanzando un saldo promedio de \$190.570 millones.

El agregado monetario más amplio en moneda local (M3⁴) presentó un incremento mensual de 1,2%, mientras que el M3 privado aumentó 0,3%. El total de depósitos en moneda doméstica presentó en el período un aumento de 1,6%, explicado fundamentalmente por el comportamiento de los del sector público (4,1%) y, en menor medida, por los del sector privado (0,3%). Las colocaciones públicas crecieron 4,1%, con caídas en las colocaciones a la vista que resultaron más que compensadas por el aumento de las imposiciones a plazo fijo. Por su parte, los depósitos en pesos del sector privado también fueron impulsados por las colocaciones a plazo fijo dado que las imposiciones a la vista mantuvieron su saldo en los niveles de agosto.

Los depósitos a plazo fijo del sector privado presentaron un crecimiento de 0,8%, moderando su ritmo de expansión. Cabe mencionar que si bien se registraron incrementos tanto de las colocaciones mayoristas como minoristas, el aumento de los depósitos a plazo fijo del sector privado estuvo motivado principalmente por el segmento de menos de \$1 millón. Las imposiciones a plazo fijo acumulan durante los primeros nueve meses de 2011 el mayor incremento porcentual de los últimos años. En efecto, este crecimiento equivalió a una suba promedio mensual de 2,3%, frente a un incremento promedio mensual de 1,7% registrado para el mismo período entre 2006 y 2010 (ver Gráfico 2.3).

Gráfico 3.1



En el segmento en moneda extranjera, los depósitos totales mostraron una disminución de 1,5%, con reducciones en las colocaciones del sector público que resultaron parcialmente compensadas por el aumento registrado en las imposiciones del sector privado. Estas últimas registraron un incremento de 3,3%, observándose aumentos en los depósitos en caja de ahorros y a plazo fijo. De esta forma, el agregado más amplio, M3*, que incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios y el total de depósitos en pesos y en moneda extranjera, mostró un aumento mensual de 1%.

⁴ Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y el total de depósitos en pesos de los sectores público y privado no financieros.

3. Liquidez Bancaria¹

En septiembre el ratio de liquidez amplia en pesos de las entidades financieras (definido como la suma de las cuentas corrientes en el Banco Central, los pasivos para esta Institución, el efectivo en bancos y las LEBAC y NOBAC; en porcentaje de los depósitos totales en pesos) se redujo 1,2 p.p.. Tal disminución se produjo en un contexto en el que los préstamos en pesos al sector privado continuaron creciendo a un ritmo más elevado que los depósitos totales en moneda nacional. De esta manera, el ratio de liquidez amplia en pesos fue 37,2% (ver Gráfico 3.1).

En cuanto a los componentes de la liquidez y respecto a lo observado en agosto, se registró un descenso de la posición de pasivos netos con el BCRA (0,5 p.p.) y de las tenencias de LEBAC y NOBAC por parte de las entidades financieras (0,8 p.p.). Por su parte, los activos computables como integración del régimen de Efectivo Mínimo (es decir, las reservas bancarias compuestas por el efectivo en bancos y la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central) se mantuvieron estables y fueron superiores a la exigencia de encajes por el equivalente a 0,4% de los depósitos (ver Gráfico 3.2).

Para el segmento en moneda extranjera, el excedente de la posición de Efectivo Mínimo descendió 2,1 p.p. promediando el 37% de los depósitos totales en dólares.⁵ En particular, se verificó una reducción en la integración a causa de la mayor aplicación de recursos al otorgamiento de préstamos en moneda extranjera al sector privado como también por la disminución de los depósitos pertenecientes al sector público.

Gráfico 3.2

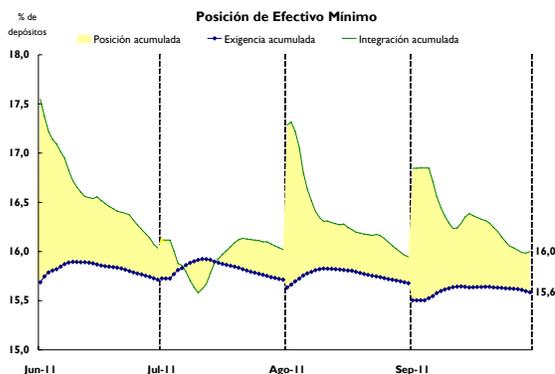
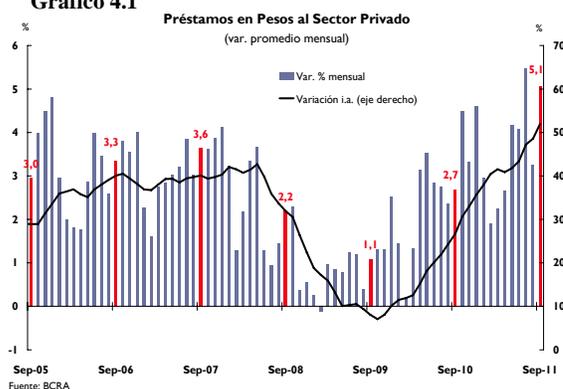


Gráfico 4.1

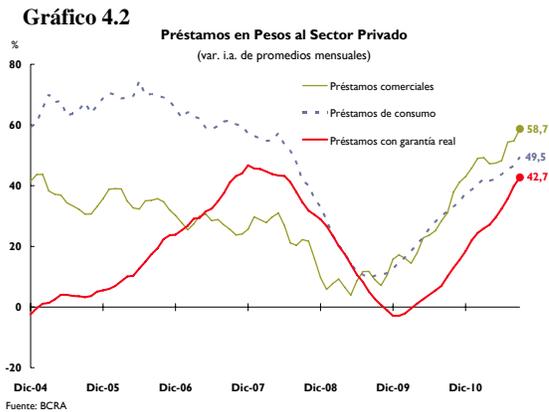


4. Préstamos^{1 6}

En septiembre los préstamos en pesos al sector privado aceleraron su ritmo de expansión mensual, registrando un aumento de 5,1% (\$10.530 millones), significativamente mayor al que suele observarse en esta parte del año (ver Gráfico 4.1). De esta manera, siguieron aumentando su tasa de variación interanual, que alcanzó a 52% (3,4 p.p. más que en agosto). Asimismo, continuó destacándose el desempeño de los préstamos asociados a la actividad comercial, que desde el último trimestre de 2010 han crecido por encima de las líneas destinadas a financiar el consumo de los hogares (ver Gráfico 4.2).

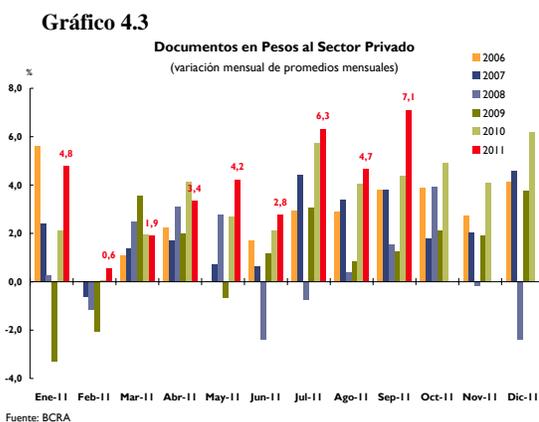
⁵ La exigencia en moneda extranjera considerada no incluye la exigencia adicional por defecto de aplicación de recursos.

⁶ Las variaciones mensuales de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por traspasos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros. En cambio, en “Indicadores Monetarios y Financieros”, las cifras de préstamos corresponden a información estadística, sin ajustar por fideicomisos financieros.



Con el objetivo de favorecer la oferta de crédito a la inversión y la actividad productiva, impulsando los préstamos a mediano y largo plazo a tasa fija, el Banco Central continuó licitando fondos en el marco del Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPB). En septiembre se realizó una licitación del PFPB, mediante la que se adjudicaron \$253 millones. En esta oportunidad resultaron adjudicatarias las siguientes entidades financieras: Banco de la Nación Argentina (\$150 millones), Banco Credicoop (\$100 millones) y Santander Río (\$3 millones). Así, el total adjudicado desde el inicio del PFPB asciende a \$2.917 millones, de los cuales hasta el momento se han desembolsado \$1.364 millones.

Entre las principales líneas comerciales se destacó el dinamismo de las financiaciones instrumentadas mediante documentos, que crecieron 7,1% (\$3.190 millones) en septiembre, acelerando su tasa de crecimiento mensual y registrando el mayor incremento desde octubre de 2005. En este sentido, tal como viene sucediendo desde mayo, el incremento del mes fue el más elevado de los últimos seis años. No obstante, la brecha existente con los demás períodos se incrementó sustancialmente (ver Gráfico 4.3). Por su parte, los adelantos en cuenta corriente registraron un aumento mensual de 2,2% (\$620 millones), luego de evidenciar en agosto una caída de similar magnitud.

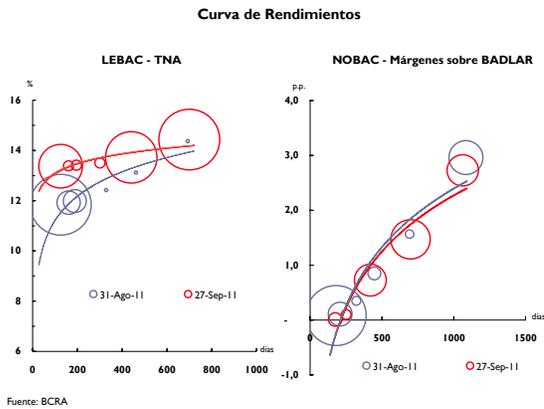


Durante el mes en análisis, los préstamos destinados a financiar el consumo de las familias también aceleraron su ritmo de expansión. En efecto, los préstamos personales crecieron 5,3% (\$2.690 millones), registrando el mayor incremento del año, al igual que las financiaciones con tarjetas de crédito, que evidenciaron un aumento mensual de 5,7% (\$1.860 millones).

En cuanto a los préstamos con garantía real, los prendaños siguieron creciendo a tasas elevadas, en línea con el dinamismo de las ventas de automotores. En septiembre registraron un aumento de 5,6% (\$780 millones) y una tasa de variación interanual de 76,5%, lo que representa el aumento más importante de todas las líneas de préstamos. Por su parte, los créditos hipotecarios continuaron acelerando su ritmo de expansión mensual, evidenciando un incremento de 3,4% (\$800 millones), el cual se encuentra por encima del crecimiento promedio de los últimos años.

Por último, los préstamos en moneda extranjera al sector privado, destinados fundamentalmente a financiar al sector exportador, moderaron su ritmo de expansión, registrando un aumento mensual de 2,1% (\$195 millones).

Gráfico 5.1



5. Tasas de Interés⁷

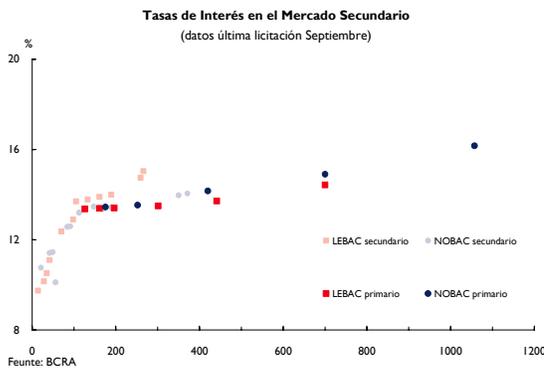
Títulos emitidos por el BCRA⁸

Con el fin de promover el ahorro en pesos, el Banco Central convalidó aumentos de las tasas de interés de las LEBAC en el mercado primario. Las tasas de interés que más subieron fueron las de las letras de menores plazos (4 a 6 meses), que acumularon un incremento de 1,5 p.p. en el mes, el que sumado al registrado desde fines de agosto, las ubican en niveles similares a los prevalecientes a principios de 2010. En cambio, redujo ligeramente los márgenes pagados sobre la BADLAR de bancos privados de las NOBAC a más largo plazo (ver Gráfico 5.1).

Al igual que en el mes previo, los vencimientos del mes resultaron levemente superiores al monto adjudicado, por lo cual el stock en circulación de letras y notas disminuyó, ubicándose en aproximadamente \$80.800 millones al finalizar septiembre.

Por último, en el mercado secundario de LEBAC y NOBAC se registraron mayores montos negociados, impulsados por los títulos con renta variable. Al igual que en el mes previo, los plazos más operados resultaron ser los más cortos para cada instrumento. En lo que respecta a las tasas de interés, aumentaron en línea con lo ocurrido en el mercado primario, hasta alcanzar niveles similares a los observados en las licitaciones del Banco Central (ver Gráfico 5.2).

Gráfico 5.2



Mercados Interfinancieros

Mercado de Pases¹

Las tasas de interés de las operaciones de pases del Banco Central permanecieron en los mismos valores observados desde octubre 2009: las tasas por pases pasivos a 1 y 7 días de plazo se ubicaron en 9% y 9,5%, respectivamente; mientras que para pases activos permanecieron en 11% y 11,5% para idénticos plazos.

Por su parte, el *stock* promedio de pases pasivos, incluyendo todas las modalidades en las que el Banco Central opera, disminuyó 12% respecto el mes previo ubicándose en torno a los \$10.600 millones. Al igual que el mes pasado, aproximadamente el 70% correspondió a pases a 1 día, mientras que casi el 80% del total fue operado por

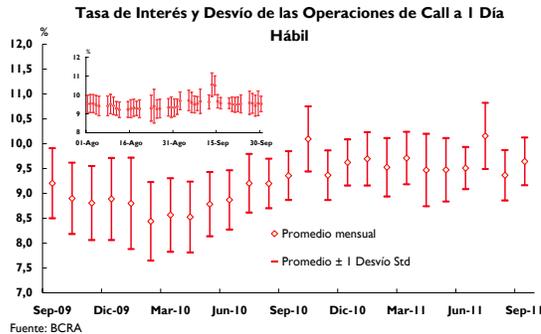
Gráfico 5.3



⁷ Las tasas de interés a que se hace referencia en esta sección están expresadas como tasas nominales anuales (TNA).

⁸ En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

Gráfico 5.4

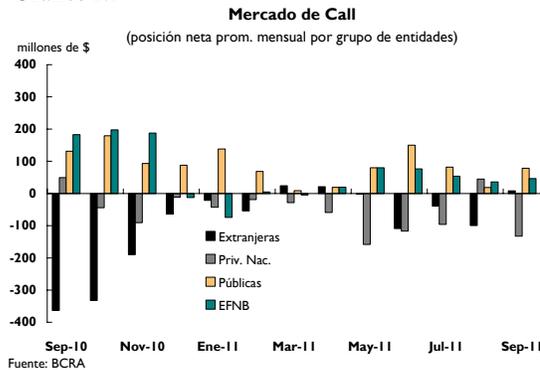


los bancos. En el mes no se concertaron pases activos para el Banco Central y su stock se mantuvo nulo.

Mercado Interbancario¹

En septiembre el promedio de las tasas de interés del mercado interbancario registró leves alzas respecto de agosto. No obstante, el aumento del valor promedio se debió a incrementos transitorios a mediados de mes, los cuales se revirtieron completamente al cabo de pocos días. Así, a fines de septiembre las tasas de interés de préstamos interbancarios volvieron a registrar niveles similares a los de fines de agosto. La tasa de interés en el mercado de *call* promedió 9,7%, marcando un aumento de 0,2 p.p respecto del nivel registrado el mes previo. En el segmento de operaciones a 1 día (representa el 81% del stock promedio) la tasa se ubicó en el 9,6%, 0,3 p.p por encima del nivel registrado en el mes previo. En tanto, las tasas de operaciones a 7 días registraron un aumento de 1,3 p.p, al alcanzar el 12% (ver Gráfico 5.3).

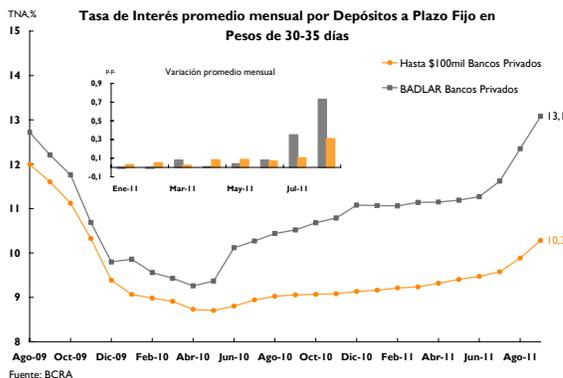
Gráfico 5.5



Pese a la evolución registrada en las tasas de interés, las medidas de dispersión en el mercado de *call* continuaron relativamente estables. En efecto, el desvío estándar de las operaciones a 1 día se situó en 0,5%, el mismo valor que tuvo en agosto (ver Gráfico 5.4).

En este contexto, el promedio diario del monto negociado durante septiembre en el mercado de *call* fue \$1.160 millones, 28% superior al monto operado en agosto. Al considerar los diferentes grupos de bancos se observa que las entidades privadas de origen nacional resultaron tomadoras netas de fondos, la banca pública y las entidades financieras no bancarias resultaron otorgantes netos, mientras que las entidades extranjeras registraron una posición casi neutral (ver Gráfico 5.5).

Gráfico 5.6

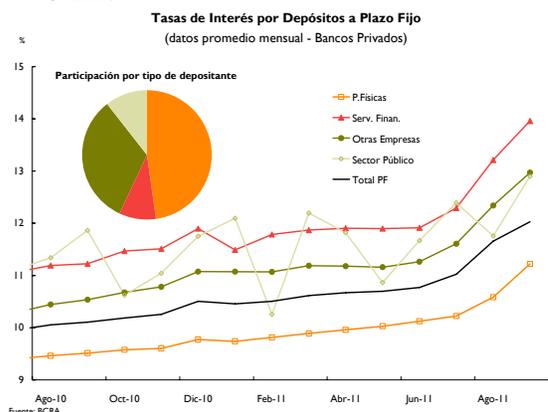


En línea con lo acontecido en el mercado de *call*, la tasa de interés promedio en el mercado de pases entre entidades financieras (excluyendo al Banco Central) a 1 día hábil fue 9,6%, 0,2 p.p. superior al nivel registrado en agosto. Por su parte, el promedio diario del monto negociado en este mercado fue \$1.923 millones, registrando un incremento de \$463 millones respecto del mes anterior.

Tasas de Interés Pasivas¹

En el mes de septiembre, las tasas de interés pasivas de corto plazo evidenciaron aumentos, tanto para el tramo mayorista como el minorista. Estos incrementos se explican por la acción combinada del aumento de los préstamos, la reducción relativa de liquidez bancaria y el

Gráfico 5.7



comportamiento de las tasas de interés del mercado monetario que mostraron leves subas. En efecto, el promedio mensual de la tasa BADLAR de bancos privados se ubicó en 13,1%, mostrando un incremento de 0,8 p.p. respecto a agosto. Por otra parte, la tasa de interés de bancos privados del segmento de hasta \$100 mil y de corto plazo también aumentó, aunque más levemente que la mayorista (0,4 p.p.), promediando septiembre en 10,3% (ver Gráfico 5.6).

Al diferenciar las tasas de interés de los bancos privados (para el total de plazos) para los distintos tipos de depositantes, se observa que hubo un aumento mensual generalizado que rondó los 0,6 p.p.. Así es que la pagada a las personas físicas se posicionó en 11,2% acumulando una suba de 1,4 p.p. en el año. Por otra parte, las tasas de interés para las personas jurídicas registraron un aumento de casi 2 p.p. en el 2011, ubicándose en torno a 14% y 13%, para los servicios financieros y otras empresas, respectivamente (ver Gráfico 5.7).

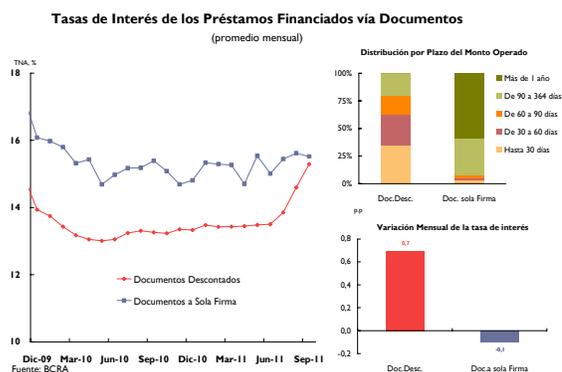
Por último en el mercado de futuros de tasa BADLAR se registraron menores montos operados respecto al mes previo, manteniéndose la preferencia por los plazos más cortos (uno y dos meses). En línea con lo acontecido en el mes, los contratos a futuro indicaron un aumento de las tasas de interés esperadas para los próximos meses. Así, las tasas de interés de los contratos con vencimiento a un mes de plazo se ubicaron en torno a 14,5%, más de 1 p.p. superior que la correspondiente a contratos con el mismo vencimiento operados en agosto.

Tasas de Interés Activas¹

De manera similar a lo observado para las tasas de interés pasivas, se evidenciaron aumentos en la mayoría de las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos al sector privado.

Las tasas de interés de las distintas líneas instrumentadas vía documentos mostraron movimientos disímiles. En efecto, la correspondiente a los documentos descontados registró el mayor aumento mensual de las tasas activas (0,7 p.p.), ubicándose en torno a 15,3%. De forma contraria, la tasa de interés de los documentos a sola firma fue la única tasa activa que retrocedió en el mes, aunque levemente (0,1 p.p.) para ubicarse en un nivel promedio de 15,5% (ver Gráfico 5.8). Cabe señalar que la línea de financiamiento mediante documentos a sola firma incluye los préstamos otorgados en el marco del PFPB, que en las últimas semanas ganaron participación en los montos operados y que se otorgan con plazos más largos y tasas de interés relativamente bajas (ver Sección Préstamos). Por otro lado, la tasa promedio mensual de

Gráfico 5.8

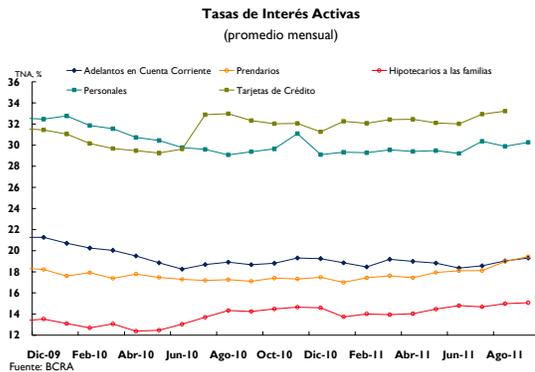


los adelantos en cuenta corriente se ubicó en 19,3% tras aumentar 0,3 p.p. respecto agosto.

Entre las tasas de interés de los préstamos de mayor plazo, la correspondiente a los préstamos prendarios aumentó 0,5 p.p. en el mes, y pasó a ubicarse en 19,4% acumulando una suba de 2 p.p. en el año. Por su parte, la tasa de interés de los préstamos hipotecarios a las familias aumentó levemente (0,1 p.p.) para finalizar septiembre en 15,1%.

Por último, la tasa de interés de los préstamos personales promedió el mes en 30,3%, tras haber subido 0,4 p.p.. Mientras tanto, el último dato disponible de la tasa correspondiente a las financiaciones mediante tarjetas de crédito evidenció una suba en torno a 0,3 p.p. mensual, ubicándose en agosto en 33,2% (ver Gráfico 5.9).

Gráfico 5.9

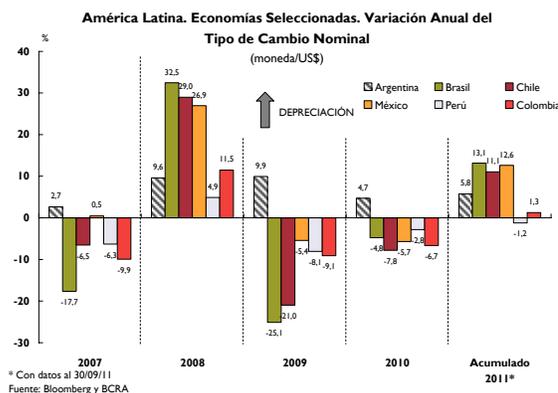


6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas⁹

El saldo de reservas internacionales a fines de septiembre fue de US\$ 48.590 millones, 6,9% menor a diciembre de 2010 y 2,8% menor al de fines de agosto. La reducción anual incluye el pago de deuda en moneda extranjera del sector público mediante los Fondos de Desendeudamiento Argentino y el de Pago a Organismos Financieros Internacionales (US\$ 6.900 millones). Si en lugar de haber utilizado esos recursos se hubiera recurrido al mercado internacional (aunque no hubiera sido prudente, por el excesivo costo que ello hubiera implicado, en el actual contexto), las reservas se hubieran incrementado US\$ 3.300 millones. En tanto, la caída mensual se explica en parte por la intervención del BCRA en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC), vendiendo divisas. Adicionalmente, el fortalecimiento del dólar estadounidense respecto a otras divisas y la disminución de las cuentas de Efectivo Mínimo de las entidades en el Banco Central también definieron el disminución del stock de reservas internacionales.

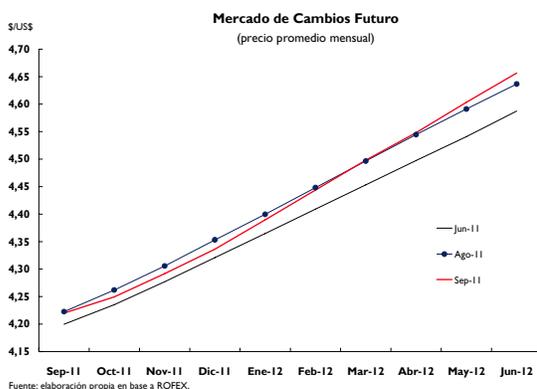
En el mercado de cambios, el peso se depreció en el mes respecto al dólar estadounidense a un ritmo similar al de los dos meses previos. En cambio, se volvió a apreciar en relación al real aunque a un ritmo mayor. Respecto al euro, septiembre fue el segundo mes, en lo que va del año, en el que se registró una apreciación, aunque más intensa que lo observado en tal oportunidad (mayo). Esto se dio en un contexto de depreciación de estas

Gráfico 6.1



⁹ En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

Gráfico 6.2



monedas respecto al dólar estadounidense. Así, las cotizaciones para el promedio del mes fueron 4,20 \$/US\$ (0,9% respecto a agosto), 5,79 \$/euro (-3,2%) y 2,41 \$/real (-7,7%). En lo que va del año, la suba de la cotización del dólar estadounidense fue de 5,8% siendo el peso una de las monedas de la región que menos se depreció. Cabe aclarar que la moneda argentina tampoco se había apreciado previamente, a diferencia de lo ocurrido en otros países de la región (ver Gráfico 6.1).

En el mercado a término (ROFEX) el monto promedio negociado marcó un récord y fue \$1.330 millones. En particular, las cotizaciones esperadas para los contratos con vencimiento en lo que resta del año se redujeron levemente respecto a agosto (ver Gráfico 6.2).

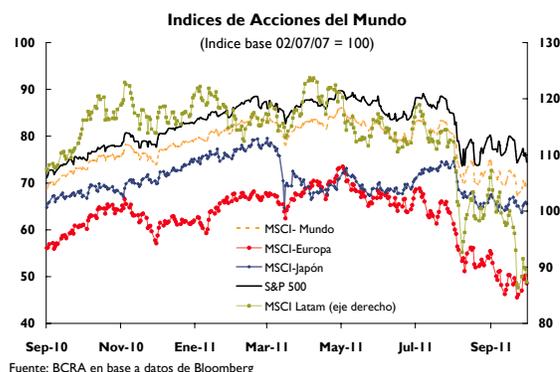
7. Mercado de Capitales

Acciones

Durante septiembre los mercados internacionales relevantes para la economía argentina registraron un comportamiento homogéneo, mayormente negativo y con creciente volatilidad, afectados por la crisis de deuda en la zona del euro y los temores por una recesión en EE.UU. y Europa. La evolución de los mercados bursátiles estuvo fuertemente influenciada por las especulaciones respecto al anuncio de nuevas medidas de política económica frente a la coyuntura actual. No obstante el anuncio de un conjunto de medidas, entre ellas, los planes de EE.UU. por US\$ 447 millones con el objetivo de atacar el desempleo, las señales de apoyo a Grecia por parte de los gobiernos más importantes de la eurozona, la operación Twist¹⁰ anunciada por la Fed y el avance de la aprobación del Fondo de Estabilización en Europa las expectativas de los inversores no mejoraron y mostraron, durante el mes de septiembre, una clara posición vendedora.

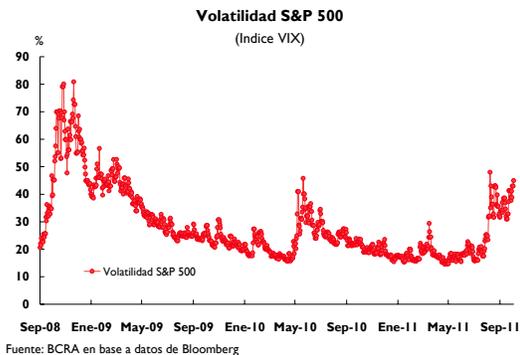
En este contexto, se registraron caídas en los principales mercados. El MSCI Global medido en dólares retrocedió 8,8% en septiembre. Las mayores bajas se observaron en el índice MSCI Europa y MSCI Latinoamérica, que registraron caídas de 12,4% y 17,5%, respectivamente (ver Gráfico 7.1). En tanto el S&P 500 (el principal índice del mercado norteamericano) registró una caída de 7,2% y el MSCI Japón cayó 2,5%. El mes se caracterizó por un comportamiento sumamente volátil. En este sentido, el Índice VIX, que mide la volatilidad esperada del S&P

Gráfico 7.1



¹⁰ La operación Twist consiste en un mecanismo mediante el cual se procura reducir las tasas de interés de largo plazo sin incrementar el tamaño del balance de la Fed. Se trata de un cambio en la composición del balance, producto de la venta de bonos de menor plazo residual (hasta 3 años) y la compra de bonos de plazos más largos (de 6 a 30 años) por US\$ 400.000 millones, a realizarse antes de fin de junio de 2012.

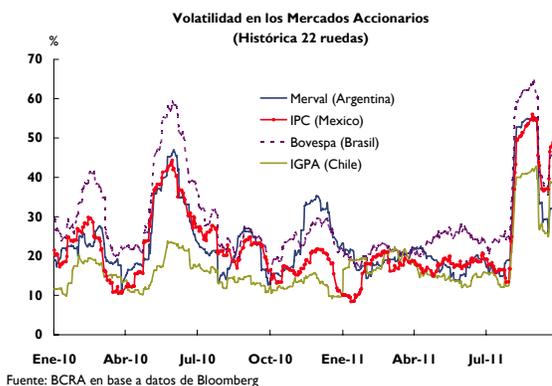
Gráfico 7.2



500, volvió a sobrepasar la barrera de los 40 puntos, registrando a fines de septiembre un nivel de 43 p.p (ver Gráfico 7.2).

Los principales mercados de Latinoamérica, medidos en dólares, profundizaron su deterioro registrando pérdidas mayores a las verificadas en las plazas bursátiles de las economías avanzadas. El Bovespa (Brasil) y el IGPA (Chile) retrocedieron 21,7% y 18,6%, respectivamente. En tanto, el IPC (México) cerró el mes con una baja de 16,8%. En estos casos, la depreciación de sus monedas acrecentó la caída. En Brasil el real se depreció 18,2%. Por su parte, el peso chileno y el peso mexicano se depreciaron 12,8% y 12,7%, respectivamente. Por otra parte, el Merval (Argentina) y el IGBVL (Perú) registraron descensos del 17% y 12,9%, principalmente como consecuencia del retroceso de los índices bursátiles medidos en moneda local.

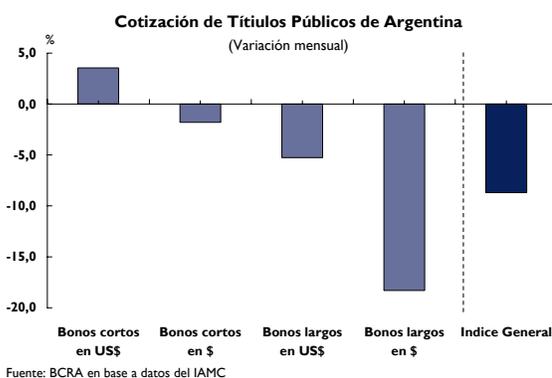
Gráfico 7.3



El índice Merval (Argentina), medido en moneda local, retrocedió 16,9% respecto de agosto luego de finalizar el mes en los 2.464 puntos, siendo ésta la mayor desde octubre del 2008 cuando cayó 36,8%. Tras este desempeño el Merval acumuló una caída de 30,1% en lo que va del año. Por su parte, la volatilidad histórica del Merval -22 ruedas- en términos anualizados y medida en dólares cerró el mes en 32,4%, marcando una caída de 22,2 p.p respecto de los niveles de agosto (ver Gráfico 7.3).

Por su parte, el volumen promedio diario operado en acciones durante septiembre en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires fue de \$42,1 millones, 25,7% menos que el promedio registrado en agosto y convirtiéndose el menor registro del 2011.

Gráfico 7.4

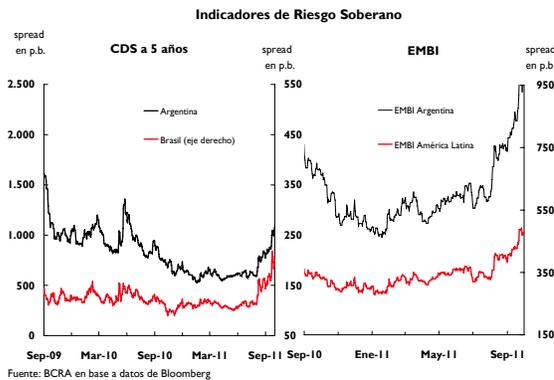


Títulos Públicos

Los indicadores de riesgo soberano de las economías emergentes volvieron a incrementarse, como resultado de un recorte en los rendimientos de los *Treasuries* y el aumento de los rendimientos requeridos por los inversores para los emergentes en un contexto de mayor aversión al riesgo. Por un lado, el EMBI+, que mide los *spreads* de deuda en moneda extranjera de los países emergentes en conjunto, subió 100 puntos básicos (p.b.), finalizando el período con 422 p.b. Asimismo, el EMBI+ Latinoamérica aumentó de 96 p.b. hasta los 480 p.b..

En línea con la evolución de los mercados financieros internacionales, los bonos soberanos argentinos aumentaron sus rendimientos. El índice de bonos del IAMC, medido en pesos, registró una caída del 8,69% respecto de agosto. Este desempeño se explica principalmente

Gráfico 7.5



por la performance de los bonos del tramo medio y largo de la curva (ver Gráfico 7.4). Los bonos emitidos en pesos registraron un retroceso de 18,29%, en tanto los bonos en dólares cayeron 5,27%. En este contexto, el EMBI+ Argentina registró un aumento de 255 p.b hasta los 993 p.b y el CDS a 5 años se incrementó en 312 p.b a 1.084 p.b. (ver Gráfico 7.5) Por su parte, desacoplados de la tendencia general, los bonos en dólares del tramo corto de la curva registraron un aumento de 3,55%.

Durante septiembre, el volumen operado de títulos públicos (en promedio diario) en el mercado local se situó en \$1.647 millones, 5,3% por debajo del nivel registrado en agosto. Asimismo, el volumen operado fue 25% inferior al monto correspondiente a agosto de 2010 (\$2.196 millones).

Títulos Privados

Durante septiembre se registraron quince colocaciones (la mayor cantidad registrada dentro de un sólo mes en 2011) de obligaciones negociables (ONs) en el mercado de deuda privada, por un monto total suscripto apenas por debajo de \$1.000 millones. Este monto, que se convirtió en el tercero más alto del año, estuvo repartido entre nueve colocaciones en moneda local, por un total de \$550 millones, y las seis restantes por US\$100 millones. También se destaca que cinco de estas emisiones (tres de ellas en moneda local) pertenecen a PyMEs, por un monto total suscripto de \$40 millones.

En este período, las emisiones correspondientes a Entidades Financieras (cuatro ONs en moneda local) representaron el 38% del monto total suscripto, de las cuales el 16% del total están asociadas al rubro automotriz (ver Gráfico 7.6, “Entidades Financieras y Entidades Financieras No Bancarias – Automotriz”). Además, se presentaron tres colocaciones pertenecientes al Sector Agropecuario (todas en moneda extranjera) que acapararon el 31% del monto total, seguido por las relacionadas a Otras Actividades Financieras, Bursátiles y Seguros (una en moneda local y dos en moneda extranjera) con 22% de participación. Las emisiones restantes (cuatro en moneda local y una en moneda extranjera), que no alcanzan al 10% del monto total, se reparten entre los rubros de Comercios Minoristas, Alimentos y Bebidas, Actividades Inmobiliarias y Otros.

La totalidad de las emisiones en moneda local pagarán intereses equivalentes a la tasa BADLAR de bancos privados más un margen que varía entre 7,8 p.p. y 10,1 p.p. para las ON PyMEs y 3,8 p.p. y 5,3 p.p. para las restantes. Por su parte, las colocaciones en moneda extranjera abonarán intereses únicamente a tasa fija, en

Gráfico 7.6

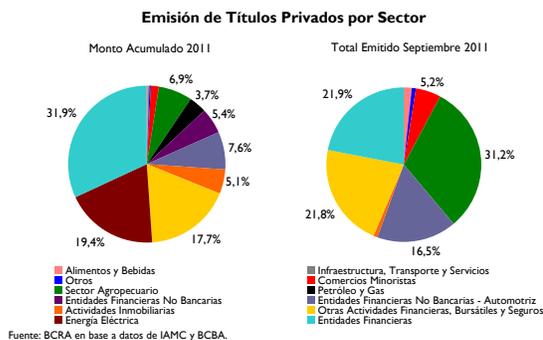
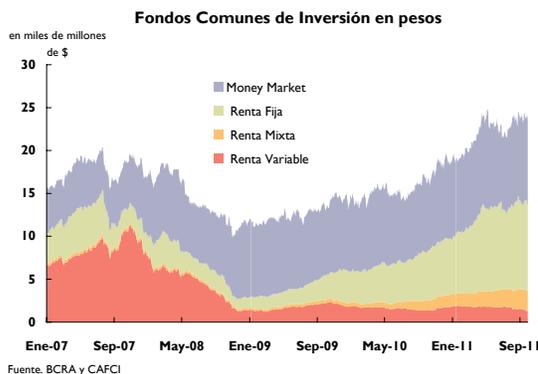


Gráfico 7.7



un rango entre 6% y 10% en el caso de las ON PyMEs y entre 7,5% y 8,5% para las demás.

Fondos Comunes de Inversión

Luego de registrar un avance en agosto, el patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión (FCIs), en pesos y en moneda extranjera, cayó 3,1% hasta alcanzar un total de \$25.300 millones. Pese a la evolución de septiembre, los FCIs acumulan en lo que va del año un crecimiento de 23,5% (ver Gráfico 7.7).

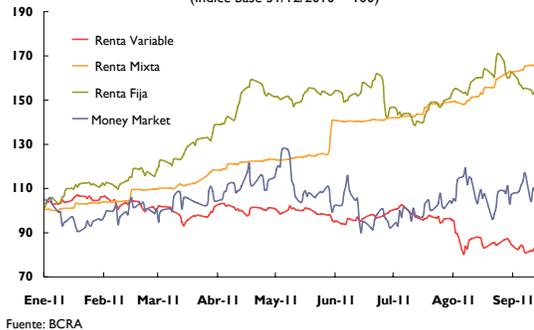
En septiembre los FCIs en pesos cerraron el mes con un patrimonio total de \$23.500 millones, 2,7% inferior al nivel registrado el mes anterior. Los fondos de *Money Market*, con una caída en su patrimonio de 2,8%, y los de renta variable, con un descenso del 17%, concentraron casi la totalidad de la variación de los FCIs en pesos. En menor medida, también contribuyó negativamente la performance de los fondos de renta fija, que registraron una baja de 1,3%. En tanto, el segmento de renta variable creció 1,3%.

Dentro de los determinantes de este comportamiento, en el segmento de renta variable incidió negativamente la evolución de los mercados bursátiles (ver Acciones), así como también la caída en la cantidad de cuotas partes. En tanto, en los fondos de *Money Market* y de renta fija la caída en la cantidad de cuotas partes explicaría la disminución del patrimonio en la mayoría de los fondos. Particularmente en el caso de los *Money Market*, el desempeño estuvo parcialmente compensado por un fuerte aumento registrado en un fondo en particular, que representa el 14% del mercado. De no haberse registrado este comportamiento la caída en el patrimonio del segmento habría sido aún mayor. En contraposición a la tendencia general, la cantidad de cuotas partes en los fondos de renta mixta aumentaron impulsando al alza el patrimonio.

Pese a la evolución de septiembre, los FCIs en pesos acumulan en lo que va del año un crecimiento de 26%, impulsados por los fondos de renta fija que registran un incremento de 58%, y en menor medida por los fondos de renta mixta (64,3%) y de *Money Market* (8%). De esta manera, el segmento de renta fija representó el 42,9% del patrimonio total de los fondos en pesos, seguido por los *Money Market* (41,6%), los de renta mixta (10%) y los de renta variable, que representaron el 5,5% del total en pesos (ver Gráfico 7.8).

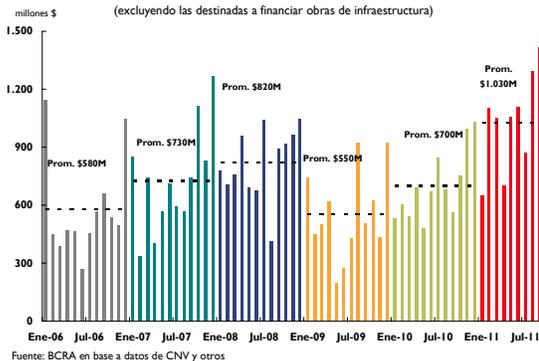
Por otro lado, los FCIs en moneda extranjera finalizaron el mes con un patrimonio de US\$ 423 millones, disminuyendo 7,9% respecto de su nivel en agosto y acumulando una caída de 7,2% en lo que va del año. Si bien to-

Gráfico 7.8
Fondos Comunes de Inversión en pesos
(Índice base 31/12/2010 = 100)



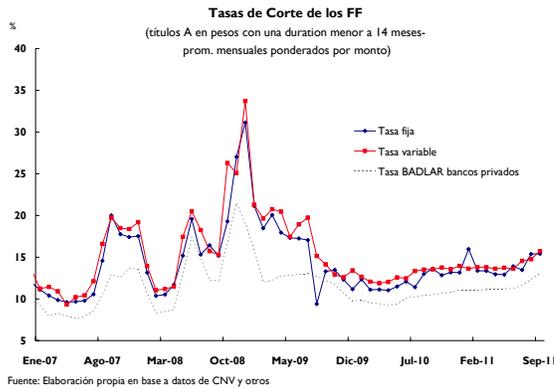
Fuente: BCRA

Gráfico 7.9
Emisiones de Fideicomisos Financieros
(excluyendo las destinadas a financiar obras de infraestructura)



Fuente: BCRA en base a datos de CNV y otros

Gráfico 7.10



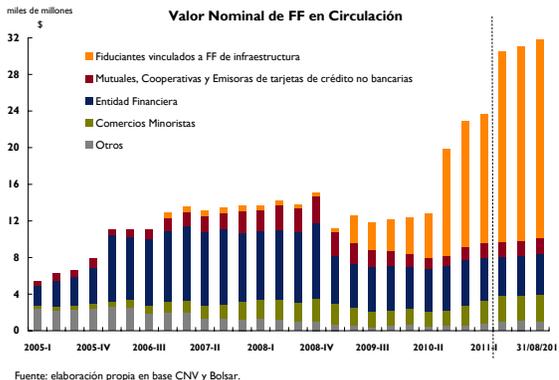
dos los segmentos registraron una tendencia a la baja, la caída más fuerte se registró en los fondos de renta variable (-17,3%) que siguen siendo los principales contribuyentes al descenso en el patrimonio de los fondos en moneda extranjera durante el 2011. En tanto, el patrimonio en el segmento de *Money Market* se redujo 10,2%, seguido por los de la renta mixta (7,1%) y los de renta fija (5,2%). Con la salvedad de los fondos de renta mixta en dólares, las variaciones se vieron impulsadas por disminuciones en sus precios y en la cantidad de cuotapartes registradas.

Fideicomisos Financieros¹¹

A través de 23 operaciones, las emisiones de FF totalizaron en septiembre alrededor de \$1.415 millones (10% más que en agosto), alcanzando un nuevo récord si se excluyen las colocaciones destinadas a financiar obras de infraestructura. De esta manera, el monto promedio mensual del año se encuentra por encima de los \$1.000 millones, superando al de cualquier otro año (ver Gráfico 7.9).

Los préstamos vinculados al consumo (préstamos personales y cupones de tarjetas de créditos) constituyeron alrededor del 90% de los activos securitizados en el mes. Las entidades financieras, que securitaron exclusivamente préstamos vinculados al consumo, fueron los principales fiduciarios al colocar alrededor de \$620 millones (44% del total), el mayor monto de los últimos años. Por su parte, los comercios minoristas fueron fiduciarios del 32% del total, emitiendo un monto similar al del mes previo (alrededor de \$450 millones). En tanto, las mutuales, cooperativas y emisoras no bancarias de tarjetas de crédito colocaron alrededor de \$260 millones (18% del total), 25% menos que en agosto.

Gráfico 7.11



En sintonía con el aumento que vienen evidenciando las tasas de interés pasivas del mercado monetario, las tasas de interés de corte de los títulos senior en pesos se ubicaron en niveles más altos que en los últimos meses. En particular y considerando los títulos con una duración menor a 14 meses, los adjudicados a tasa variable registraron una tasa de corte (promedio ponderado por monto) de 15,7%, reflejando un aumento de 1 p.p. respecto al mes previo. Por su parte, la correspondiente a los títulos con rendimiento fijo, que el mes pasado se había incrementado a 15,4%, se mantuvo en septiembre en ese valor (ver Gráfico 7.10).

¹¹ Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

El valor nominal de los FF con oferta pública en circulación se ubicó en alrededor de \$30.550 millones en junio (ver Gráfico 7.11), lo que representa un aumento de 30% respecto a marzo. Este incremento se explica por la emisión de más de \$7.000 millones en FF de infraestructura entre marzo y junio. De esta manera, los flujos futuros de fondos asociados a este tipo de FF fueron los principales activos subyacentes de las especies en circulación (68% del total), mientras que los préstamos personales y cupones de tarjetas de crédito representaron en conjunto el 21% del total. En julio y agosto, el stock de FF en circulación registró leves incrementos, alcanzando en el último mes alrededor de \$31.850 millones, y manteniendo una composición similar a la de junio tanto por tipo de fiduciante como de activo subyacente.

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			
	Sep-11	Ago-11	Dic-10	Sep-10	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base monetaria	190.570	188.973	156.104	137.879	0,8%	0,1%	38,2%	25,9%
Circulación monetaria	148.677	147.649	119.694	106.245	0,7%	0,0%	39,9%	27,5%
Billetes y Monedas en poder del público	130.633	130.205	107.145	94.958	0,3%	-0,4%	37,6%	25,4%
Billetes y Monedas en entidades financieras	18.041	17.442	12.534	11.288	3,4%	2,7%	59,8%	45,6%
Cheques Cancelatorios	2	3	15	0	-7,8%	-8,5%	-	-
Cuenta corriente en el BCRA	41.894	41.324	36.410	31.633	1,4%	0,7%	32,4%	20,7%
Stock de Pases								
Pasivos	10.590	12.034	9.376	13.087	-12,0%	-12,6%	-19,1%	-26,3%
Activos	0	0	0	0				
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)								
LEBAC (no incluye cartera para pases)								
En pesos	29.815	32.311	50.912	59.142	-7,7%	-8,4%	-49,6%	-54,1%
NOBAC	51.547	51.277	23.737	11.520	0,5%	-0,2%	347,5%	307,7%
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾ excluidas asignaciones DEGs 2009	49.421	50.388	52.132	50.920	-1,9%		-2,9%	
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	371.185	365.564	297.283	273.458	1,5%	0,8%	35,7%	23,7%
Cuenta corriente ⁽²⁾	100.072	98.689	88.303	76.622	1,4%	0,7%	30,6%	19,0%
Caja de ahorro	67.700	71.183	56.626	49.646	-4,9%	-5,6%	36,4%	24,3%
Plazo fijo no ajustable por CER	187.720	180.142	138.315	134.585	4,2%	3,5%	39,5%	27,1%
Plazo fijo ajustable por CER	10	10	14	14	0,6%	-0,1%	-28,6%	-34,9%
Otros depósitos ⁽³⁾	15.683	15.540	14.026	12.590	0,9%	0,2%	24,6%	13,5%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>245.876</u>	<u>245.199</u>	<u>204.037</u>	<u>184.948</u>	<u>0,3%</u>	<u>-0,4%</u>	<u>32,9%</u>	<u>21,1%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>125.309</u>	<u>120.365</u>	<u>93.246</u>	<u>88.509</u>	<u>4,1%</u>	<u>3,4%</u>	<u>41,6%</u>	<u>29,0%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	15.676	15.910	15.926	14.616	-1,5%		7,2%	
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	243.373	233.578	181.888	163.538	4,2%	3,5%	48,8%	35,6%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>218.558</u>	<u>208.313</u>	<u>161.677</u>	<u>143.805</u>	<u>4,9%</u>	<u>4,2%</u>	<u>52,0%</u>	<u>38,5%</u>
Adelantos	28.684	28.061	22.036	20.418	2,2%	1,5%	40,5%	28,0%
Documentos	47.868	44.678	33.756	29.114	7,1%	6,4%	64,4%	49,8%
Hipotecarios	24.051	23.254	19.944	18.802	3,4%	2,7%	27,9%	16,6%
Prendarios	14.568	13.792	9.420	8.253	5,6%	4,9%	76,5%	60,8%
Personales	52.849	50.450	39.360	35.515	4,8%	4,0%	48,8%	35,6%
Tarjetas de crédito	34.175	32.317	26.367	22.693	5,7%	5,0%	50,6%	37,2%
Otros	16.363	15.761	10.793	9.010	3,8%	3,1%	81,6%	65,5%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>24.816</u>	<u>25.265</u>	<u>20.212</u>	<u>19.733</u>	<u>-1,8%</u>	<u>-2,5%</u>	<u>25,8%</u>	<u>14,6%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	9.639	9.451	7.412	6.563	2,0%		46,9%	
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾								
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta. cor. p. en pesos)	230.708	228.897	195.463	171.580	0,8%	0,1%	34,5%	22,5%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	298.407	300.080	252.088	221.226	-0,6%	-1,2%	34,9%	22,9%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + depósitos totales en pesos)	501.821	495.772	404.443	368.415	1,2%	0,5%	36,2%	24,1%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	567.778	562.123	467.835	426.167	1,0%	0,3%	33,2%	21,4%
Agregados monetarios privados								
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta. cor. priv. en pesos)	202.717	200.908	167.207	148.925	0,9%	0,2%	36,1%	24,0%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	266.574	266.255	220.558	195.013	0,1%	-0,6%	36,7%	24,6%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + depósitos totales priv. en pesos)	376.512	375.407	311.197	279.906	0,3%	-0,4%	34,5%	22,6%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	436.844	433.288	357.178	324.299	0,8%	0,1%	34,7%	22,7%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2011		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁵⁾	Nominal	Contribución ⁽⁵⁾	Nominal	Contribución ⁽⁵⁾	Nominal	Contribución ⁽⁵⁾
Base monetaria	1.597	0,8%	13.640	7,2%	34.467	18,1%	52.692	27,6%
Sector financiero	1.809	0,9%	298	0,2%	426	0,2%	4.397	2,3%
Sector público	2.962	1,6%	10.682	5,6%	19.523	10,2%	25.567	13,4%
Sector externo privado	-5.888	-3,1%	-7.657	-4,0%	16.903	8,9%	28.540	15,0%
Títulos BCRA	2.992	1,6%	10.767	5,7%	-670	-0,4%	-3.192	-1,7%
Otros	-277	-0,1%	-450	-0,2%	-1.714	-0,9%	-2.620	-1,4%
Reservas internacionales del BCRA excluidas asignaciones DEGs 2009	-967	-2,0%	-2.673	-5,4%	-2.711	-5,5%	-1.499	-3,0%
Intervención en el mercado cambiario	-1.402	-2,8%	-1.823	-3,7%	4.298	8,7%	7.234	14,6%
Pago a organismos internacionales	-19	0,0%	197	0,4%	364	0,7%	588	1,2%
Otras operaciones del sector público	1.195	2,4%	-322	-0,7%	5.977	12,1%	3.848	7,8%
Efectivo mínimo	-895	-1,8%	-1.246	-2,5%	-4.025	-8,1%	-4.014	-8,1%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	154	0,3%	521	1,1%	-9.325	-18,9%	-9.155	-18,5%

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.

Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	Sep-11	Ago-11	Jul-11
	(1)		
	% de depósitos totales en pesos		
Moneda Nacional			
Exigencia	15,6	15,7	15,7
Integración	16,0	15,9	16,0
Posición ⁽²⁾	0,4	0,3	0,3
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia ⁽⁴⁾</i>	%		
Hasta 29 días	56,5	55,5	56,2
30 a 59 días	24,6	25,2	24,6
60 a 89 días	7,1	8,2	8,2
90 a 179 días	6,2	6,0	5,5
más de 180 días	5,6	5,2	5,5
Moneda Extranjera	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	20,6	20,5	20,5
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	57,5	59,6	58,8
Posición ⁽²⁾	37,0	39,1	38,3
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽⁴⁾</i>	%		
Hasta 29 días	57,6	55,7	57,1
30 a 59 días	22,1	23,4	21,5
60 a 89 días	9,2	9,8	10,4
90 a 179 días	9,4	9,5	9,1
180 a 365 días	1,7	1,4	1,9
más de 365 días	0,1	0,1	0,1

⁽¹⁾ Datos estimados de Exigencia, Integración y Posición.

⁽²⁾ Posición= Exigencia - Integración

⁽³⁾ Excluye depósitos a plazo fijo judiciales.

Fuente: BCRA

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

Tasas de Interés Pasivas	Sep-11	Ago-11	Jul-11	Dic-10	Sep-10
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	9,71	9,49	10,18	9,70	9,37
Monto operado	1.160	868	1.101	781	914
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	10,22	10,30	9,83	9,57	9,44
60 días o más	11,22	11,31	10,69	10,67	10,33
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	10,70	10,59	10,17	10,25	9,56
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	13,08	12,35	11,62	11,08	10,52
<u>En dólares</u>					
30 días	0,28	0,28	0,28	0,27	0,30
60 días o más	0,59	0,64	0,57	0,60	0,66
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,41	0,41	0,43	0,36	0,41
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,55	0,53	0,58	0,53	0,57
Tasas de Interés Activas	Sep-11	Ago-11	Jul-11	Dic-10	Sep-10
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	12,62	12,07	12,72	11,97	10,88
Monto operado (total de plazos)	226	226	222	216	194
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	19,31	19,03	18,58	19,25	18,68
Documentos a sólo firma	15,52	15,62	15,44	14,81	15,39
Hipotecarios	15,02	14,76	14,89	14,68	15,23
Prendarios	19,44	18,98	18,12	17,49	17,11
Personales	30,26	29,88	30,37	29,10	29,38
Tarjetas de crédito	31,38	33,22	32,94	31,26	32,33
Adelantos en cuenta corriente -1 a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	12,98	12,60	12,31	11,10	10,65
Tasas de Interés Internacionales	Sep-11	Ago-11	Jul-11	Dic-10	Sep-10
LIBOR					
1 mes	0,23	0,21	0,19	0,26	0,26
6 meses	0,52	0,46	0,41	0,46	0,48
US Treasury Bond					
2 años	0,20	0,23	0,40	0,61	0,48
10 años	1,96	2,30	2,99	3,27	2,64
FED Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
SELIC (a 1 año)	12,00	12,48	12,35	10,75	10,75

(1) Los datos hasta junio 2010 corresponden al requerimiento informativo mensual SISCEN 08, en tanto que a partir de julio 2010 corresponden al requerimiento informativo diario SISCEN 18.

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

Tasas de Interés de Referencia	Sep-11	Ago-11	Jul-11	Dic-10	Sep-10
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00
Pasivos 7 días	9,50	9,50	9,50	9,50	9,50
Activos 7 días	11,50	11,50	11,50	11,50	11,50
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	9,22	9,07	9,63	9,20	9,06
7 días	9,59	9,53	9,76	9,53	9,51
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	7.414	8.177	6.066	5.973	7.491
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	s/o	s/o	s/o	10,86	s/o
2 meses	s/o	s/o	s/o	10,93	s/o
3 meses	s/o	s/o	s/o	11,10	12,12
9 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	13,35
12 meses	s/o	12,39	12,50	13,05	13,85
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾					
9 meses BADLAR Bancos Privados	0,17	s/o	s/o	1,81	2,10
1 año BADLAR Bancos Privados	s/o	0,61	0,75	2,07	s/o
2 años BADLAR Bancos Privados	1,56	1,78	2,00	2,52	s/o
3 años BADLAR Bancos Privados	2,82	2,91	2,99	s/o	s/o
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	589	538	463	341	468
Mercado Cambiario	Sep-11	Ago-11	Jul-11	Dic-10	Sep-10
Dólar Spot					
Casas de cambio	4,21	4,17	4,13	3,98	3,95
Referencia del BCRA	4,20	4,17	4,13	3,98	3,95
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	4,26	4,21	4,16	4,00	3,98
ROFEX 1 mes	4,23	4,21	4,16	4,01	3,99
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	1330	938	774	1095	1007
Real (Pesos x Real)	2,41	2,61	2,64	2,35	2,30
Euro (Pesos x Euro)	5,79	5,97	5,90	5,26	5,17
Mercado de Capitales	Sep-11	Ago-11	Jul-11	Dic-10	Sep-10
MERVAL					
Indice	2.687	2.980	3.364	3.429	2.494
Monto operado (millones de pesos)	46	59	62	94	51
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2012 (US\$)	94,97	100,37	100,73	95,27	91,43
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	74,71	86,90	90,48	93,34	82,07
BODEN 2014 (\$)	79,60	89,98	89,91	93,49	88,30
DISCOUNT (\$)	55,46	67,00	67,07	85,48	66,70
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	626	436	345	529	727
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	425	374	328	292	331

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

9. Glosario

ANSES: Administración Nacional de Seguridad Social.

BADLAR: Tasa de interés de depósitos a plazo fijo por montos superiores a un millón de pesos y de 30 a 35 días de plazo (Buenos Aires *Deposits of Large Amount Rate*).

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 BCRA.

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

CAFCI: Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión.

CDS: *Credit Default Swaps*.

CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia.

CNV: Comisión Nacional de Valores.

DEGs: Derechos Especiales de Giro.

EE.UU.: Estados Unidos de América.

EFNB: Entidades Financieras No Bancarias.

EM: Efectivo Mínimo.

EMBI: *Emerging Markets Bonds Index*.

FCI: Fondo Común de Inversión.

FF: Fideicomiso Financiero.

GBA: Gran Buenos Aires.

i.a.: interanual.

IAMC: Instituto Argentino de Mercado de Capitales

IGBVL: Índice General de la Bolsa de Valores de Lima.

IGPA: Índice General de Precios de Acciones.

IPC: Índice de Precios al Consumidor.

LEBAC: Letras del Banco Central.

LIBOR: *London Interbank Offered Rate*.

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

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

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

MERVAL: Mercado de Valores de Buenos Aires.

MULC: Mercado Único y Libre de Cambios.

MSCI: *Morgan Stanley Capital Investment*.

NDF: *Non deliverable forward*.

NOBAC: Notas del Banco Central.

OCT: Operaciones Concertadas a Término.

ON: Obligación Negociable.

PFPPB: Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario.

PIB: Producto Interno Bruto.

PM: Programa Monetario.

P.B.: Puntos Básicos.

p.p.: Puntos porcentuales.

PyMEs: Pequeñas y Medianas Empresas.

ROFEX: Mercado a término de Rosario.

SISCEN: Sistema Centralizado de Requerimientos Informativos del BCRA.

S&P: *Standard and Poors*.

TIR: Tasa Interna de Retorno.

TNA: Tasa Nominal Anual.

VCP: Valor de deuda de Corto Plazo.

VN: Valor Nominal.

VRD: Valor Representativo de Deuda.