

# Informe Monetario Mensual

Noviembre de 2011



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Informe Monetario Mensual

Noviembre de 2011



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Contenidos

## **1. Síntesis | Pag. 3**

## **2. Agregados Monetarios | Pag. 4**

## **3. Liquidez Bancaria | Pag. 5**

## **4. Préstamos | Pag. 7**

## **5. Tasas de Interés | Pag. 8**

Títulos emitidos por el Banco Central | Pag. 8

Operaciones de Pase del Banco Central | Pag. 9

Mercados Interbancarios | Pag. 9

Tasas de Interés Pasivas | Pag. 10

Tasas de Interés Activas | Pag. 11

## **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. 14

Fideicomisos Financieros | Pag. 15

## **8. Indicadores Monetarios y Financieros | Pag. 17**

## **9. Glosario | Pag. 19**

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

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

El cierre estadístico de este informe fue el 13 de diciembre de 2011. Todas las cifras son provisorias y están sujetas a revisión

## 1. Síntesis<sup>1</sup>

- Los medios de pago totales (M2) registraron en noviembre un crecimiento mensual de 0,8%, mientras que los medios de pagos privados (M2 privado) aumentaron 1,7%. De esta forma, tanto el M2 total como el M2 privado exhiben una trayectoria que resulta compatible con las metas establecidas para diciembre en el Programa Monetario 2011. La expansión del M2 continuó siendo impulsada principalmente por el incremento de los préstamos en pesos al sector privado y, en menor medida, por la expansión generada por las operaciones del sector público. Parte de estos efectos expansivos fue atenuado por el crecimiento de los depósitos a plazo fijo del sector privado. Estas colocaciones continuaron acelerando su ritmo de expansión mensual al mostrar un crecimiento de 4,2% en el mes, siendo el más elevado para el mes de noviembre desde 2002 y uno de los mayores de los últimos años.
- El Banco Central siguió interviniendo en el mercado cambiario para acotar la volatilidad del tipo de cambio y facilitar la liquidez necesaria para el desenvolvimiento adecuado del mercado monetario, renovando sólo parcialmente las LEBAC y NOBAC que fueron venciendo, y realizando recompras en el mercado secundario. Durante noviembre no se registraron nuevas variaciones en las tasas de interés de las LEBAC, manteniéndose estables para los diferentes plazos. A su vez, los márgenes pagados sobre BADLAR de bancos privados en las colocaciones de NOBAC continuaron disminuyendo a lo largo del mes.
- Los préstamos en pesos al sector privado exhibieron una suba de 3,1% (\$7.060 millones) en noviembre, presentando una tasa de variación interanual de 51,3%. En este marco, las líneas con destino esencialmente comercial siguieron aumentando, en términos interanuales, por encima de las orientadas a financiar el consumo de los hogares, lo que permitió que el financiamiento a las empresas ganara participación en el saldo total de préstamos, representando en el último mes el 42% del total.
- El nivel promedio de las tasas pasivas de corto plazo (hasta 35 días) registró un aumento, tanto en el tramo mayorista como en el minorista, mientras que los montos operados en el período se mantuvieron en los altos niveles evidenciados desde el mes previo. No obstante, al analizar la evolución diaria de la BADLAR de bancos privados, se puede apreciar que tras haber alcanzado un pico a mediados del mes, comenzó a disminuir gradualmente, finalizando al término de noviembre 1 p.p. por debajo de fin de octubre. Las tasas de interés activas del sector privado también evidenciaron aumentos, aunque de distinta magnitud, en función del tipo de préstamo.
- En el segmento en moneda extranjera, el saldo promedio mensual del total de los depósitos mostró una disminución de 10,9%, con reducciones, principalmente, en las colocaciones del sector privado aunque durante el mes de noviembre también se observaron reducción en los depósitos del sector público. En noviembre, los depósitos del sector privado acumularon una caída de US\$2.700 millones, que se verificó tanto en aquellos a plazo fijo como en cajas de ahorros. No obstante, el ritmo de disminución mostró una marcada tendencia decreciente a lo largo del mes. En efecto, más del 80% de la caída se registró durante la primera mitad de noviembre, concentrándose durante la última semana del mes apenas un 5% de la caída total.
- A fin de evitar que la caída de depósitos en moneda extranjera pudiera afectar el dinamismo del crédito destinado a la actividad exportadora, el BCRA dispuso la exclusión del defecto de aplicación de la base de cálculo de la integración mínima diaria, medida con vigencia desde el 1° de noviembre. El saldo diario de cuenta corriente en dólares de las entidades financieras en el BCRA no puede ser inferior al 50% de la exigencia de Efectivo Mínimo del mes anterior; mientras anteriormente se consideraba la exigencia total, que incluye el defecto de aplicación de recursos en moneda extranjera<sup>2</sup>, a partir de noviembre se considera únicamente la exigencia por depósitos. Esta medida contribuyó a evitar que el comportamiento de los depósitos en moneda extranjera pudiera afectar la dinámica de los préstamos en moneda extranjera, destinados fundamentalmente a financiar al sector exportador. Por el contrario, en el último mes, el stock promedio de los préstamos en moneda extranjera al sector privado registró un incremento de 1,8% (US\$ 175 millones) respecto al promedio de octubre.

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

<sup>2</sup> El defecto de aplicación de recursos en moneda extranjera es la parte del fondeo en moneda extranjera que las entidades no aplicaron al financiamiento de la actividad exportadora, u otros destinos permitidos, por lo que deben mantenerla depositada en el BCRA.

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

Los medios de pagos totales (M2<sup>3</sup>) presentaron en noviembre un crecimiento mensual de 0,8% (ver Gráfico 2.1), alcanzando un saldo promedio mensual de \$303.570 millones. Por su parte, los medios de pagos privados (M2 privado) aumentaron 1,7%, con incrementos en las colocaciones a la vista aunque, principalmente, en el circulante en poder del público. De esta forma, tanto el M2 total como el M2 privado exhiben una trayectoria que resulta compatible con las metas establecidas para diciembre en el Programa Monetario 2011.

La expansión del M2 continuó siendo impulsada fundamentalmente por el incremento de los préstamos en pesos al sector privado y, en menor medida, por la expansión generada por las operaciones del sector público. Parte de estos efectos expansivos fueron atenuados por el crecimiento de los depósitos a plazo fijo del sector privado. A su vez el sector externo generó un efecto contractivo en promedio, pero dado que durante el mes el BCRA pasó de ser vendedor neto a comprador neto de divisas en el mercado, el efecto monetario entre puntas terminó resultando expansivo.

Los depósitos a plazo fijo del sector privado continuaron acelerando su ritmo de expansión mensual y mostraron un crecimiento de 4,2% en el mes (ver Gráfico 2.2). Este incremento resulta el más elevado para el mes de noviembre desde 2002 y uno de los mayores de los últimos años. El aumento se observó tanto en las colocaciones mayoristas como en las minoristas, aunque los depósitos de más de \$1 millón explicaron la mayor parte de la expansión. Cabe aclarar que en las próximas semanas las colocaciones a plazo (en especial mayoristas) podrían reducir su ritmo de expansión, como consecuencia de la elevada demanda de liquidez estacional de las empresas que, entre otros factores, se asocia al pago del medio salario anual complementario.

Por su parte, los depósitos del sector público mostraron una caída de 1%, con una baja en las colocaciones a la vista parcialmente compensada por el crecimiento de sus colocaciones a plazo.

El agregado monetario más amplio en moneda local (M3<sup>4</sup>) presentó un incremento mensual de 1,5%, mientras que el M3 privado aumentó 2,3%.

Gráfico 2.1

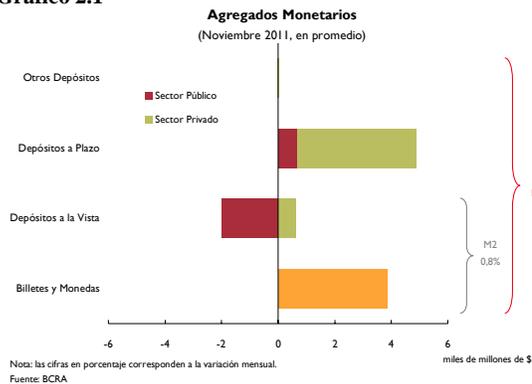
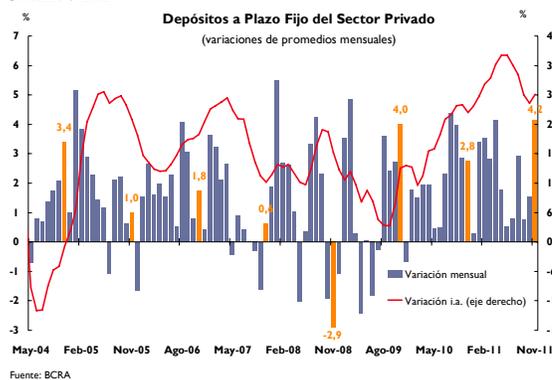


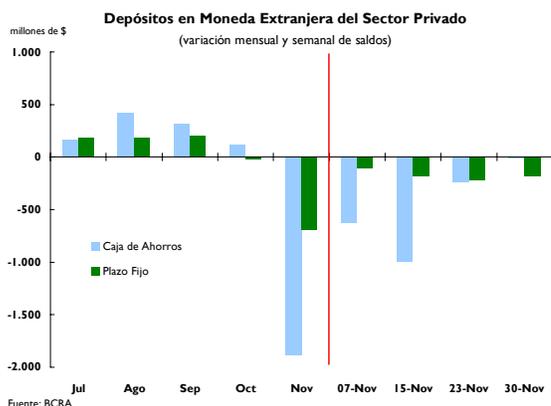
Gráfico 2.2



<sup>3</sup> 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.

<sup>4</sup> 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.

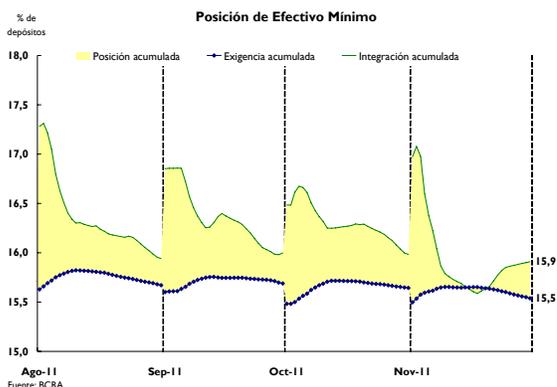
**Gráfico 2.3**



El Banco Central continuó proveyendo la liquidez necesaria para preservar el equilibrio en el mercado monetario, e interviniendo en el mercado cambiario a fin de moderar la volatilidad del tipo de cambio. El efecto monetario contractivo de la intervención cambiaria estuvo compensado por la expansión generada mediante la renovación parcial de los vencimientos de LEBAC y NO-BAC, y a través de recompras, de estos mismos instrumentos en el mercado secundario, mecanismos por los que el BCRA suministró la liquidez adicional requerida. En consecuencia, la base monetaria registró un crecimiento de 2,2% (\$4.160 millones), alcanzando un saldo promedio de aproximadamente \$196.050 millones.

En el segmento en moneda extranjera, el saldo promedio mensual del total de los depósitos mostró una disminución de 10,9%, con reducciones, principalmente, en las colocaciones del sector privado aunque durante el mes de noviembre también se observaron reducciones en los depósitos del sector público. Los depósitos del sector privado acumularon a lo largo de noviembre una caída de US\$2.700 millones, que se verificó tanto en aquellos a plazo fijo como en cajas de ahorros. No obstante, el ritmo de disminución mostró una marcada tendencia decreciente a lo largo del mes (ver Gráfico 2.3). En efecto, más del 80% de la caída se registró durante la primera mitad de noviembre, concentrándose durante la última semana del mes apenas un 5% de la merma total.

**Gráfico 3.1**



Si bien la dinámica reciente da cuenta de que el episodio de fuerte caída de depósitos en dólares del sector privado ya se habría superado, debe recordarse que, fruto de las políticas implementadas en los últimos años (que restringen los deudores que son susceptibles de recibir financiamiento en moneda extranjera, a aquellos que tienen ingresos en dicha moneda), el sistema financiero argentino actual posee un muy bajo grado de dolarización y está libre de descalce de monedas. En efecto, los depósitos en moneda extranjera, que representaban en promedio (entre 1995 y 2001) el 56% del total y que llegaron en 2001 a cerca del 66%, en los años recientes promediaron apenas un 13%.

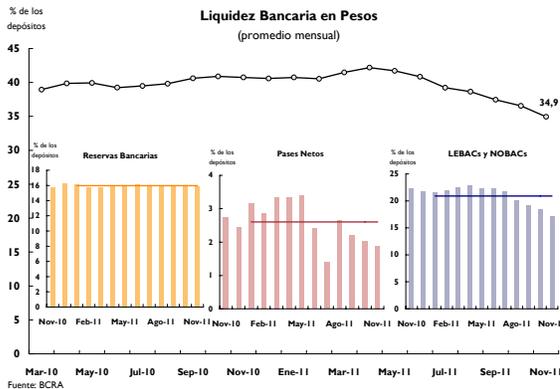
Por último, el agregado más amplio, M3\*, que incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios y el total de depósitos en pesos y en moneda extranjera (expresados en pesos), mostró un leve aumento mensual, de 0,1%.

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

En noviembre las entidades financieras continuaron reduciendo su excedente de liquidez, en un contexto en el que el dinamismo del otorgamiento de préstamos en pe-

Los depósitos continuó superando al crecimiento de los depósitos. En especial, se registró una reducción de la tenencia de LEBACs y NOBACs por el equivalente a 1,4 p.p. de los depósitos en pesos.

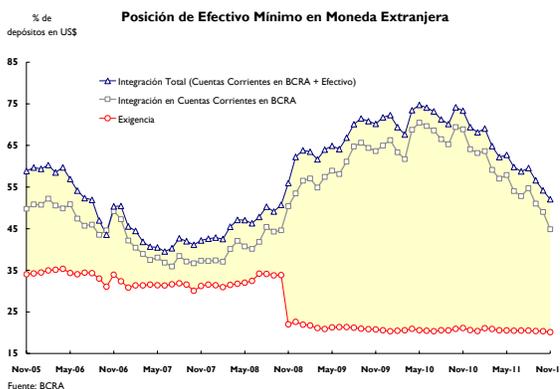
**Gráfico 3.2**



Por su parte, los encajes requeridos promediaron 15,9% de los depósitos totales, lo cual implicó una leve reducción respecto a meses previos, explicada por la recuperación de la participación de las colocaciones a plazo fijo en el total de depósitos<sup>5</sup>. Asimismo, la posición de efectivo mínimo finalizó el mes con un excedente del 0,4% de los depósitos en pesos (ver Gráfico 3.1). En definitiva, el ratio promedio de liquidez de noviembre (calculado como la suma del efectivo en bancos, de la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pases netos con el BCRA y las tenencias de LEBACs y NOBACs, en términos del total de los depósitos en pesos) fue 34,9%, 1,6 p.p. menor al de octubre (ver Gráfico 3.2).

También se redujo 1,6 p.p. la liquidez en moneda extranjera (calculada como la suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente en el BCRA y los pases netos con el BCRA, todo ello en moneda extranjera y en términos de los depósitos en la misma moneda). Este descenso fue consecuencia de que la mencionada caída en los depósitos en moneda extranjera que fue mayormente atendida con liquidez excedente. No obstante, el ratio de liquidez se mantuvo en niveles elevados (58,2% de los depósitos en dólares para el promedio de noviembre). Asimismo, las entidades que contaban con un alto excedente de la posición de efectivo mínimo producto del defecto de aplicación de recursos (parte de los depósitos en dólares no aplicados a la financiación de la actividad exportadora u otros destinos permitidos, que las entidades deben mantener depositada en el BCRA), no presentaron inconvenientes para cumplir con la exigencia promedio mensual<sup>6</sup>. Como consecuencia, el excedente se redujo sólo 2 p.p. y promedió el mes en 31,9% de los depósitos en dólares (ver Gráfico 3.3).

**Gráfico 3.3**



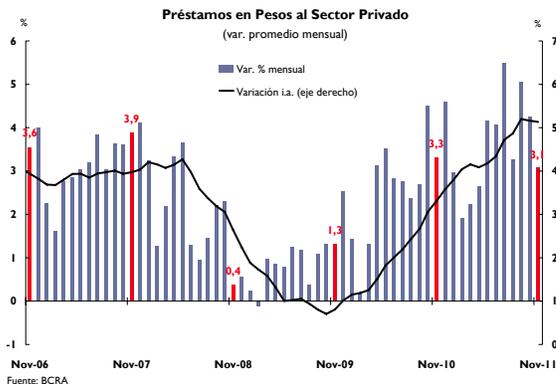
No obstante, a fin de evitar que la caída de depósitos en moneda extranjera pudiera afectar el dinamismo del crédito destinado a la actividad exportadora, el BCRA dispuso la exclusión del defecto de aplicación de la base de cálculo de la integración mínima diaria, medida con vigencia desde el 1° de noviembre<sup>7</sup>. El saldo diario de cuenta corriente en dólares de las entidades financieras en el BCRA no puede ser inferior al 50% de la exigencia de Efectivo Mínimo del mes anterior; mientras ante-

<sup>5</sup> Los depósitos a la vista tienen un coeficiente de encaje del 19%, mientras que para los depósitos a plazo el mismo varía entre 14% y 0% de acuerdo al plazo residual.

<sup>6</sup> La exigencia en moneda extranjera considerada aquí no incluye la exigencia adicional por defecto de aplicación de recursos.

<sup>7</sup> Ver la Comunicación "A" 5246.

**Gráfico 4.1**

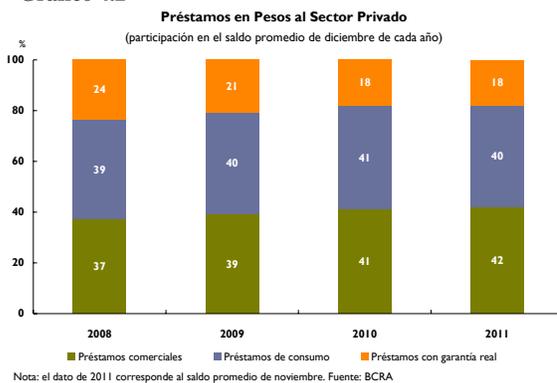


riormente se consideraba la exigencia total, que incluye el defecto de aplicación de recursos en moneda extranjera<sup>8</sup>, a partir de noviembre se considera únicamente la exigencia por depósitos.

## 4. Préstamos<sup>19</sup>

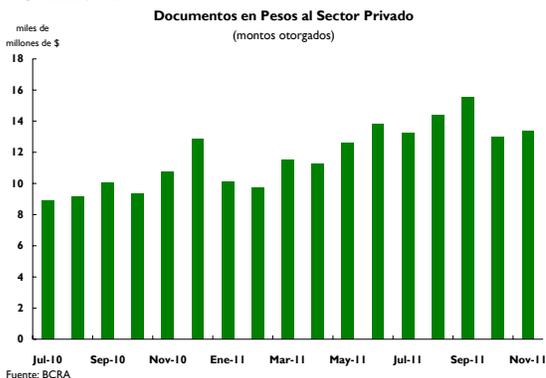
Los préstamos en pesos al sector privado exhibieron un crecimiento de 3,1% (\$7.060 millones) en noviembre, presentando una tasa de variación interanual de 51,3%. De esta manera, desde septiembre se encuentran creciendo en términos interanuales a más del 50% (ver Gráfico 4.1). Las líneas con destino esencialmente comercial continuaron creciendo, también en términos interanuales, por encima de las líneas orientadas a financiar el consumo de los hogares. Esta trayectoria permitió que el financiamiento a las empresas ganara participación en el saldo total de préstamos, representando en el último mes el 42% del total (ver Gráfico 4.2).

**Gráfico 4.2**



Los adelantos en cuenta corriente registraron un aumento de 2% (\$590 millones), algo menor que el observado en octubre y similar al de septiembre, y una tasa de variación interanual de 40,4%, 2,5 p.p. más que la del mes pasado. Por su parte, las financiaciones instrumentadas con documentos, que en términos interanuales crecieron 59%, mantuvieron su saldo promedio mensual en un nivel similar al del mes pasado, al incrementarse 0,5% (\$260 millones). Cuando se analizan los montos otorgados a través de documentos en noviembre, se observa que los mismos resultan superiores a los de octubre y son, luego de los de agosto y septiembre, uno de los más elevados desde julio de 2010 (ver Gráfico 4.3).

**Gráfico 4.3**

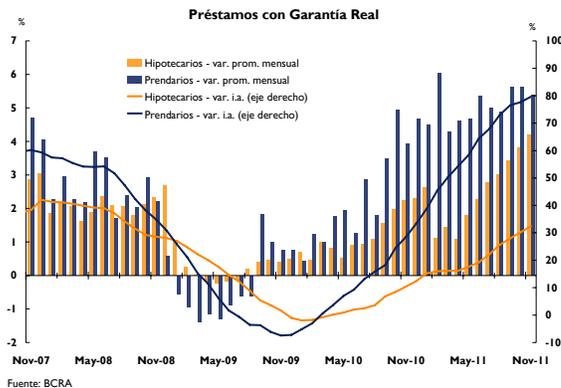


Los préstamos con garantía real mantuvieron el dinamismo de los meses previos. El segmento de hipotecarios siguió acelerando su ritmo de crecimiento mensual, acumulando en el mes un aumento de 4,1% (\$1.020 millones), el mayor desde agosto de 2007. Por su parte, los créditos prendarios crecieron en el mes 5,2% (\$800 millones), en línea con las tasas de crecimiento que vienen registrando desde fines de 2010. Asimismo, tanto los hipotecarios como los prendarios continuaron aumentando su tasa de crecimiento anual, alcanzando en noviembre a 32,6% y 79,8%, respectivamente (ver Gráfico 4.4).

<sup>8</sup> El defecto de aplicación de recursos en moneda extranjera es la parte del fondeo en moneda extranjera que las entidades no aplicaron al financiamiento de la actividad exportadora, u otros destinos permitidos, por lo que deben mantenerla depositada en el BCRA.

<sup>9</sup> 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.

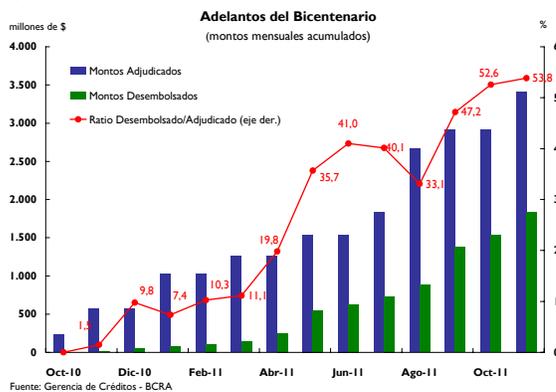
**Gráfico 4.4**



En cuanto a los préstamos destinados a financiar el consumo de los hogares, las financiaciones con tarjetas de crédito aceleraron su ritmo de expansión mensual, evidenciando un aumento de 4,1% (\$1.460 millones) respecto a octubre. En tanto, los préstamos personales mostraron en el mes un aumento de 4,3% (\$2.360 millones), suavizando su ritmo de crecimiento respecto a los tres meses previos.

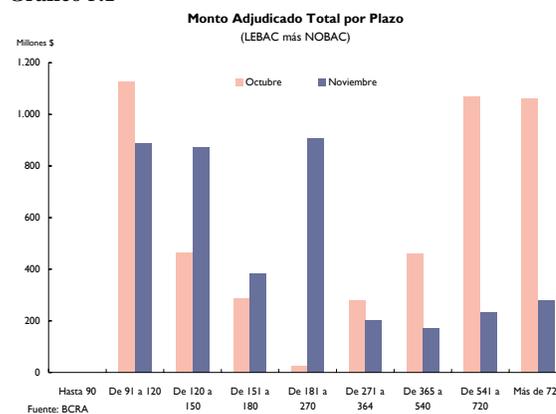
En noviembre el Banco Central realizó una nueva licitación de fondos en el marco del Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPB), orientado a mejorar la oferta de crédito a la inversión y la actividad productiva a través del otorgamiento de préstamos a mediano y largo plazo a tasa fija. En esta ocasión, se adjudicaron \$498 millones (\$300 millones al Banco de la Nación Argentina, \$148,4 millones al Citibank y \$50 millones al Banco de la Provincia de Buenos Aires). De esta manera, a un año de vigencia del PFPB se llevan adjudicados \$3.415 millones, de los cuales se desembolsaron hasta el momento \$1.839 millones (ver Gráfico 4.5). Estos recursos fueron destinados a financiar proyectos de diversas empresas industriales, constructoras, madereras, de transporte, comercialización, hoteleras, de consultoría y servicios informáticos, con proyectos ubicados en las Provincias de Buenos Aires, Córdoba, Entre Ríos, Santa Fe, Neuquén, Mendoza, Tucumán, Corrientes, La Pampa, San Luis, Salta, San Juan y Jujuy, y en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

**Gráfico 4.5**



En cuanto al segmento en moneda extranjera, cabe destacar que la disminución de los depósitos del sector privado no afectó significativamente la dinámica de los préstamos destinados a financiar al sector exportador. Por el contrario, el saldo promedio de los préstamos en moneda extranjera al sector privado registró un incremento de 1,8% (US\$ 175 millones) respecto al promedio de octubre, explicado fundamentalmente por el arrastre estadístico del mes anterior.

**Gráfico 5.1**



## 5. Tasas de Interés <sup>10</sup>

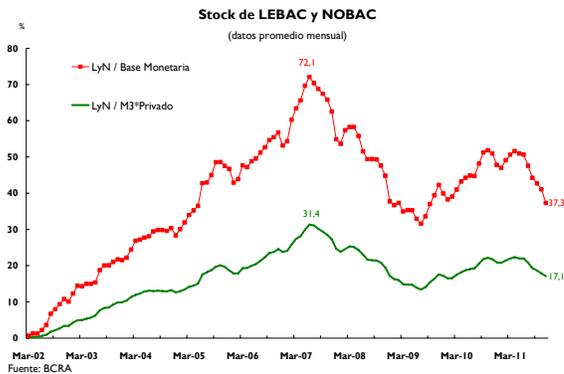
### Títulos emitidos por el Banco Central <sup>11</sup>

Durante noviembre no se registraron variaciones en las tasas de interés de corte de las LEBAC, manteniéndose estables para los diferentes plazos. A su vez, los márgenes pagados sobre BADLAR de bancos privados en las colocaciones de NOBAC continuaron disminuyendo a lo largo del mes, junto con una reducción del plazo promedio colocado, principalmente impulsado por las NOBAC

<sup>10</sup> Las tasas de interés a que se hace referencia en esta sección están expresadas como tasas nominales anuales (TNA).

<sup>11</sup> En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

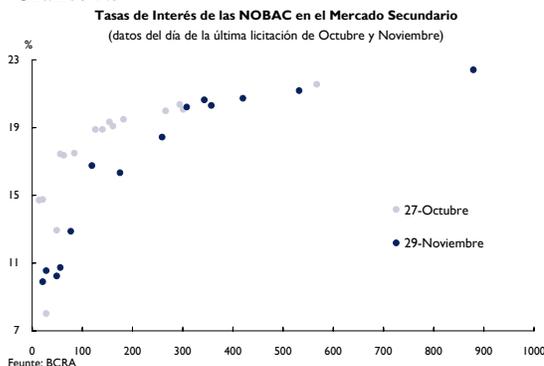
**Gráfico 5.2**



(dado que no se adjudicaron especies por más de 6 meses de plazo, ver Gráfico 5.1).

Al igual que el mes previo, el Banco Central adjudicó menores montos a los vencidos y realizó recompras en el mercado secundario generando un efecto expansivo sobre la base monetaria. De esta forma, el saldo de títulos emitidos se redujo nuevamente (en torno al 12%) alcanzando un nivel aproximado de \$67.600 millones al término de noviembre. La disminución se concentró principalmente en las tenencias de los bancos, tanto públicos como privados. Con esta nueva reducción, los ratios de los títulos en circulación con respecto a otras variables monetarias continuaron disminuyendo (ver Gráfico 5.2).

**Gráfico 5.3**



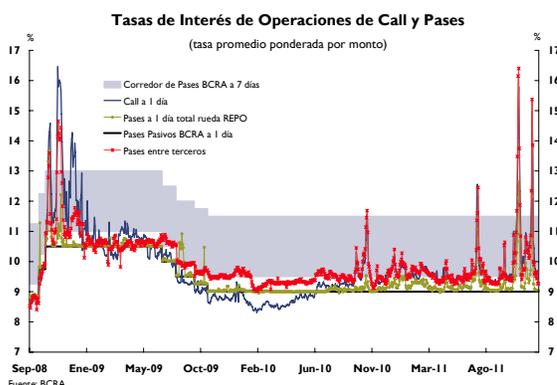
En el mercado secundario de títulos, se registró un mayor monto negociado respecto el mes previo, impulsado principalmente por las operaciones con NOBAC de corto plazo. Las tasas de interés de estos instrumentos se redujeron levemente para los plazos más cortos, manteniéndose en línea con lo registrado en octubre en los plazos más largos (ver Gráfico 5.3). Mientras tanto, las tasas de interés de las LEBAC se mantuvieron en niveles similares a las registradas el mes previo, levemente superiores a las negociadas en el mercado primario.

### Operaciones de Pase del Banco Central<sup>1</sup>

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

A su vez, el saldo promedio de pases pasivos, incluyendo todas las modalidades en las que el Banco Central opera, no registró significativos cambios en el mes, manteniéndose en torno a los \$9.800 millones. Sin embargo, continuaron incrementándose las operaciones a 1 día hábil, las cuales superaron el 80% de lo operado en el mes.

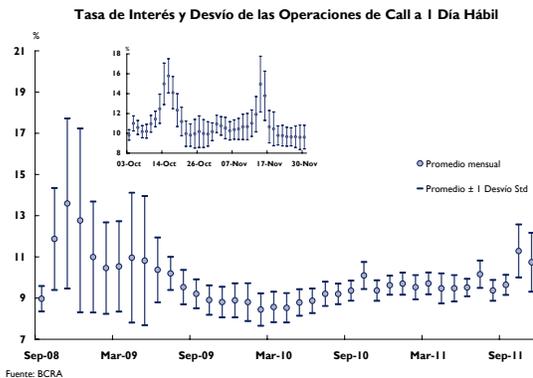
**Gráfico 5.4**



### Mercados Interbancarios<sup>1</sup>

En noviembre, al igual que en octubre, las tasas de interés del mercado interbancario registraron incrementos transitorios, que se revirtieron al cabo de pocos días. Así, al finalizar el mes las tasas convergieron nuevamente en el límite inferior del corredor de pases a 7 días del BCRA (ver Gráfico 5.4).

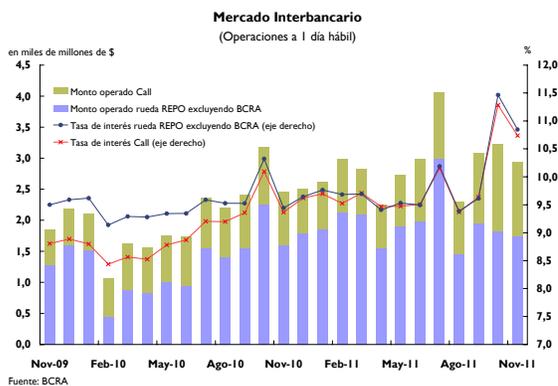
**Gráfico 5.5**



En promedio, la tasa de interés del mercado interbancario no garantizado (*call*), registró en el mes un leve descenso respecto de octubre. La tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil (representan el 77% del saldo promedio diario) se ubicó en 10,7%, 0,5 p.p inferior al nivel registrado en el mes previo. Asimismo, en el mercado garantizado (rueda REPO), la tasa de interés promedio entre entidades financieras (excluyendo al Banco Central) a 1 día hábil fue 10,8%, 0,6 p.p. inferior al nivel registrado en octubre.

El descenso en las tasas de interés se dio en un contexto en el que continuó elevada la variabilidad entre las operaciones diarias (ver Gráfico 5.5). En efecto, el desvío de las tasas de interés de las operaciones de *call* pactadas a 1 día hábil alcanzó en noviembre 1,4 p.p., 0,1 p.p superior al promedio registrado en octubre. En tanto en las operaciones de pases entre entidades financieras a 1 día, el desvío de las tasas se incrementó en 0,2 p.p al alcanzar el 0,7 p.p..

**Gráfico 5.6**

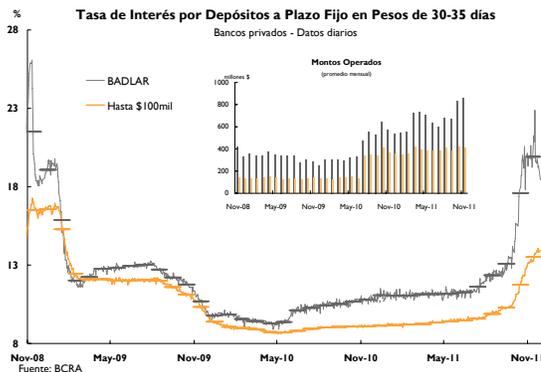


El monto promedio diario negociado en el mercado de pases registró una caída de casi \$100 millones, al promediar \$1.700 millones diarios, mientras que en el mercado de *call* se redujo aproximadamente \$200 millones respecto de octubre, al promediar \$1.200 millones (ver Gráfico 5.6). Por grupo de bancos, las entidades extranjeras y las entidades financieras no bancarias resultaron tomadoras netas de fondos en el mercado de *call*, mientras que las entidades privadas nacionales resultaron otorgantes netos. A diferencia de octubre, donde la banca pública era la principal otorgante neta de fondos, en noviembre registró una posición casi neutra.

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

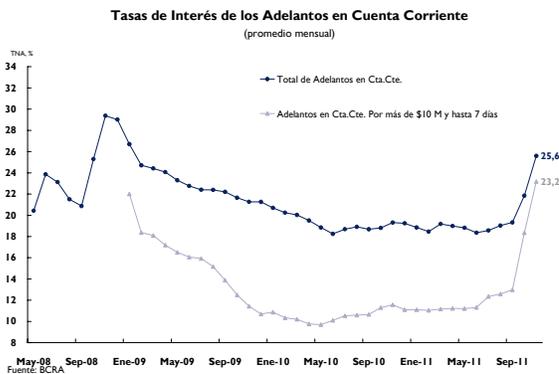
En noviembre, el nivel promedio de las tasas pasivas de corto plazo (hasta 35 días) registró un aumento, tanto en el tramo mayorista como en el minorista, mientras que los montos operados en el período se mantuvieron en los altos niveles evidenciados desde el mes previo.

**Gráfico 5.7**



La tasa de interés promedio mensual por depósitos a plazo fijo de hasta \$100 mil, registró un aumento de 1,8 p.p., ubicándose en torno a 13,5%, mientras que la BADLAR de bancos privados se incrementó 2,3 p.p., al promediar noviembre 19,9% (ver Gráfico 5.4). No obstante, al analizar la evolución diaria de la BADLAR de bancos privados, se puede apreciar que tras haber alcanzado un pico a mediados del mes, comenzó a disminuir gradualmente. De este modo, al comparar los valores que registró al término de octubre y noviembre, se verifica que la BADLAR se redujo 1 p.p..

**Gráfico 5.8**



En lo que respecta al mercado de futuros de BADLAR, se registró un mayor monto negociado en comparación al mes previo, aunque concentrado en su totalidad por instrumentos de hasta 3 meses de plazo. En efecto, el 60% de las operaciones se realizaron a 1 mes con una tasa superior (casi 3 p.p.) respecto a la de los contratos de igual plazo negociados el mes previo. Por su parte, la tasa de los contratos con vencimiento en diciembre de 2011, se ubicó en torno al 21,7%, sin variar significativamente respecto a la registrada en octubre para los mismos contratos.

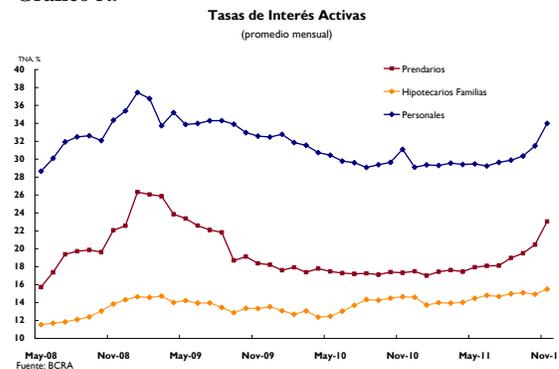
### Tasas de Interés Activas<sup>1</sup>

Las tasas de interés activas, en general, evidenciaron aumentos.

Entre las líneas comerciales, el promedio mensual de las tasas aplicadas a las distintas líneas instrumentadas mediante documentos se ubicó en noviembre en 25%. En el caso de los documentos descontados, la tasa se ubicó en torno al 26,1%, mientras que para los documentos a sola firma alcanzó el 20,5%. También registró un aumento, la tasa de interés promedio mensual de los adelantos en cuenta corriente, que se ubicó en 25,6% en noviembre, impulsada principalmente por la tasa de interés por adelantos en cuenta corriente a empresas por más de \$10 millones y hasta 7 días, la cual se ubicó en 23,2% (ver Gráfico 5.8).

También se registraron aumentos, aunque más moderados, en las tasas promedio de los préstamos destinados a las familias. La tasa promedio mensual de los préstamos hipotecarios a las familias, se ubicó en 15,5%, la de los préstamos prendarios en 23% y la de los préstamos personales 34% (ver Gráfico 5.9).

**Gráfico 5.9**



**Gráfico 6.1**

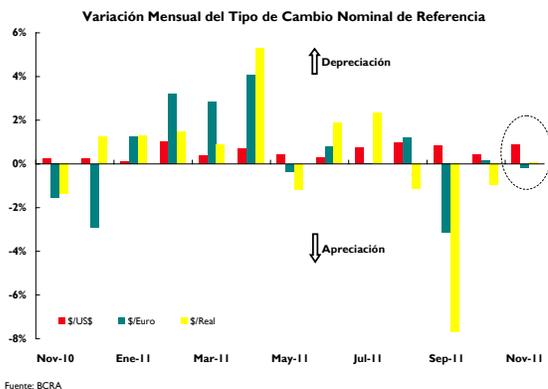


## 6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas<sup>12</sup>

El saldo de reservas internacionales a fin de noviembre fue de US\$ 46.062 millones, US\$ 1.461 millones por debajo del nivel observado a fines de octubre (ver Gráfico 6.1). El comportamiento no fue homogéneo a lo largo del mes, ya que en la segunda mitad del periodo se registró un incremento de las reservas, de manera que el stock se estabilizó en torno a los US\$ 46.000 millones. En particular, la baja del mes estuvo relacionada con la caída de los depósitos en moneda extranjera que, como fuera comentado, tuvo su correlato en una contracción de las cuentas de efectivo mínimo en el BCRA, ya que

<sup>12</sup> En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

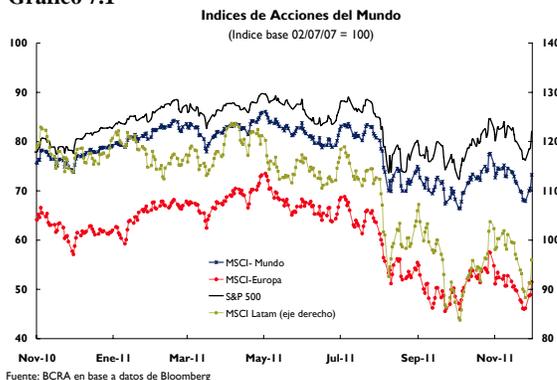
**Gráfico 6.2**



la intervención de la autoridad monetaria en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) fue, en términos netos del mes, levemente compradora (las compras de la segunda mitad más que compensaron las ventas de la primera quincena). En lo que va del año las reservas internacionales disminuyeron US\$ 6.100 millones aproximadamente. Sin embargo, ese comportamiento responde al uso de los Fondos de Desendeudamiento Argentino y para el Pago a Organismos Financieros Internacionales. Si no se consideraran esos efectos, las reservas internacionales hubieran aumentado más de US\$ 1.500 millones desde diciembre de 2010.

En el mercado de cambios, el peso se depreció respecto al Dólar Estadounidense, mientras que se mantuvo relativamente estable su cotización en relación al Euro y al Real. Las cotizaciones para el promedio del mes fueron 4,26 \$/US\$ (0,9% respecto a septiembre), 5,79 \$/Euro (-0,2%) y 2,39 \$/Real (0,1%) (ver Gráfico 6.2). A su vez, en el mercado a término (ROFEX) el monto promedio negociado fue de \$1.210 millones, 23% menor al de octubre (mes en el cual se había registrado un record), aunque 21% superior al del promedio del 2010. Las cotizaciones esperadas para los próximos meses no se modificaron sustancialmente respecto a lo observado en los contratos de octubre.

**Gráfico 7.1**

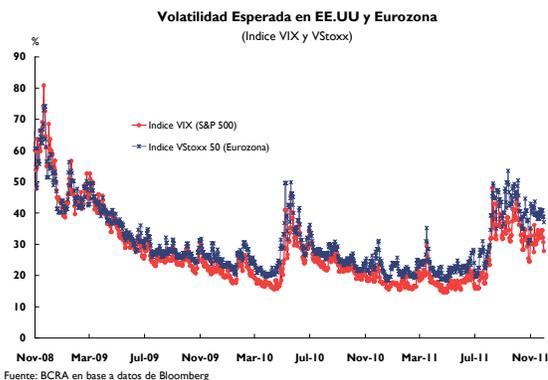


## 7. Mercado de Capitales<sup>7</sup>

### Acciones

A lo largo de noviembre la dinámica en los mercados de renta variable estuvo nuevamente influenciada por la evolución de la crisis de deuda en la zona del euro. A diferencia de octubre, a lo largo del mes se observó un contexto mayormente negativo con un aumento en la incertidumbre global y el riesgo percibido por los inversores. En líneas generales, en los mercados primarios los principales países europeos colocaron deuda a un costo mayor. En contraste, el anuncio de una respuesta coordinada de los principales Bancos Centrales y datos macroeconómicos mayormente positivos en los Estados Unidos lograron contrarrestar parte de esta tendencia en la última semana del mes.

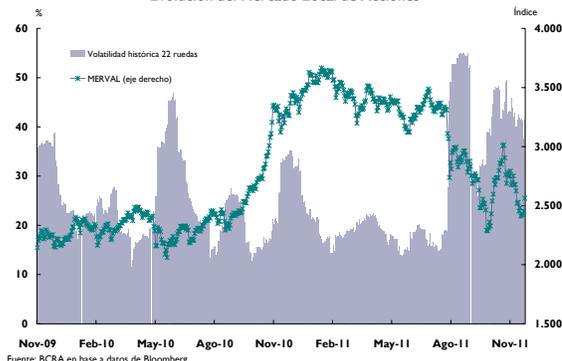
**Gráfico 7.2**



Al finalizar noviembre, las principales plazas bursátiles corrigieron parte de las ganancias registradas en octubre. El MSCI Global medido en dólares retrocedió 2,7%. La plaza norteamericana fue la de mejor desempeño relativo a pesar que el S&P 500 (el principal índice del mercado de Estados Unidos) registrara un descenso del 0,5%. En tanto, el índice MSCI Europa se redujo 6% revertiendo casi la mitad de las ganancias verificadas en el mes previo (ver Gráfico 7.1). Los índices de volatilidad

**Gráfico 7.3**

**Evolución del Mercado Local de Acciones**



Fuente: BCRA en base a datos de Bloomberg

siguieron situándose en niveles históricamente elevados, principalmente en Europa donde la volatilidad esperada, medida a través del Stoxx 50<sup>13</sup>, se incrementó 6 p.p hasta los 37 p.p.. Por su parte, el Índice VIX que mide la volatilidad esperada del S&P 500 se ubicó en 28 p.p, 7 p.p menos que el nivel registrado el mes previo (ver Gráfico 7.2).

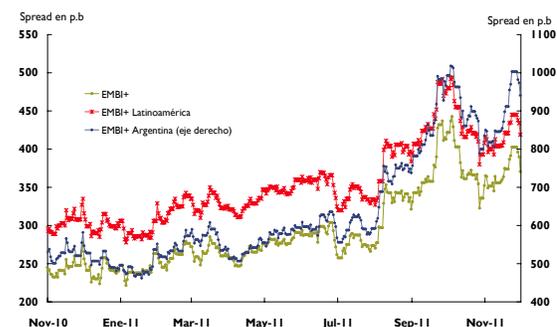
En línea con el desempeño registrado en las plazas bursátiles de las economías avanzadas, el índice MSCI Latinoamérica retrocedió 6,2%. En este contexto, el Bovespa (Brasil), benchmark de la región, se redujo 7,5% y el IGPA (Chile) cayó 7,7%, en ambos casos principalmente como consecuencia de la depreciación de sus monedas. Por su parte, el IPC de México verificó el mejor desempeño relativo dentro de las principales plazas latinoamericanas registrando un retroceso de 0,2%.

Ampliando la tendencia general registrada en la región, las cotizaciones de la renta variable argentina finalizaron el mes con pérdidas generalizadas. En este contexto, el índice Merval (Argentina), medido en moneda local, registró una baja de 11,8% hasta los 2.563 puntos, siendo esta la segunda mayor caída mensual observada este año. Tras este desempeño el Merval revirtió más de la mitad de la ganancia registrada en octubre y acumula una pérdida en lo que va del 2011 de 27,3% (ver Gráfico 7.3).

Junto con la caída registrada en las cotizaciones el volumen promedio diario operado en acciones durante noviembre en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires se redujo 54,3% hasta los \$41 millones, el menor registro en lo que va del 2011.

**Gráfico 7.4**

**Indicadores de Riesgo Soberano**



Fuente: BCRA en base a Bloomberg

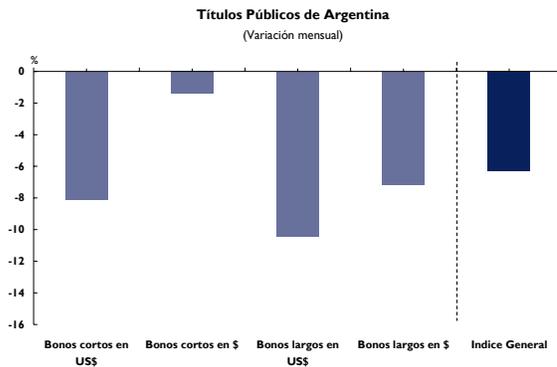
## Títulos Públicos

En noviembre se recortaron los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense principalmente en el tramo largo de la curva. Así, según el EMBI+ los diferenciales entre los rendimientos de la deuda soberana emergente y los bonos del Tesoro estadounidense se ampliaron 18 p.b.. Asimismo, en Latinoamérica, el EMBI+ se incrementó 11 p.b. hasta los 419 p.b. (ver Gráfico 7.4).

En línea con la evolución de los mercados emergentes de renta fija, los bonos soberanos argentinos retrocedieron en forma generalizada. En noviembre el índice de bonos del Instituto Argentino de Mercados de Capitales (IAMC), medido en pesos, se redujo 6,3% impulsado por la caída en las cotizaciones de los títulos públicos en dólares. Los títulos del tramo largo de la curva emitidos

<sup>13</sup> Índice de referencia de la bolsa de la eurozona.

**Gráfico 7.5**



Fuente: BCRA en base a datos del IAMC

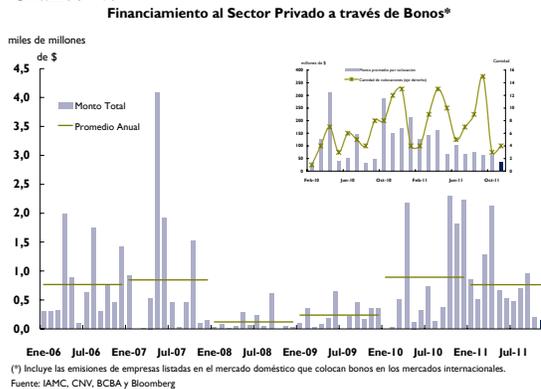
en dólares descendieron 10,4% y los del tramo corto 8,1%. Por su parte, los bonos en pesos del tramo largo registraron una caída de 7,2%. En tanto los bonos en pesos de corto plazo fueron los de mejor desempeño relativo verificando una baja de 1,4% (ver Gráfico 7.5). En este contexto, el EMBI+ Argentina registró un incremento de 106 p.b. hasta los 941 p.b..

En noviembre, el volumen promedio diario operado de títulos públicos en el mercado local descendió 26% hasta los \$ 1.507 millones.

### Títulos Privados

Siguiendo la tendencia registrada en octubre, en un contexto de aumento en el costo de financiamiento, el monto total emitido en el mercado de deuda privada se redujo 28% en noviembre al alcanzar los \$139 millones (ver Gráfico 7.6). Este desempeño se explica por la caída en el monto promedio emitido, que pasó de \$64 millones a \$35 millones, ya que la cantidad de emisiones se incrementó respecto del mes previo.

**Gráfico 7.6**

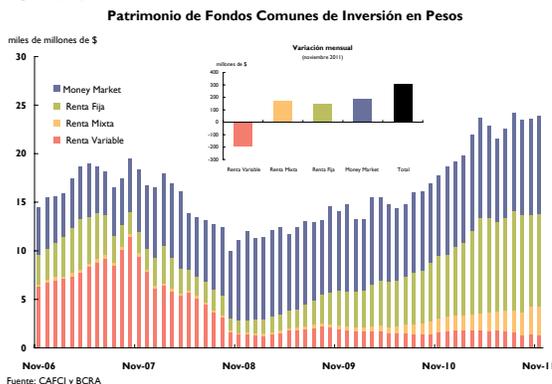


(\*) Incluye las emisiones de empresas listadas en el mercado doméstico que colocan bonos en los mercados internacionales. Fuente: IAMC, CNV, BCBA y Bloomberg

En este período, las cuatro emisiones fueron realizadas en moneda local y pagarán una tasa de interés variable equivalente a la tasa BADLAR de bancos privados más un margen que se situó entre 3,5 p.p. y 3,9 p.p..

Las emisiones se concentraron en el sector de Entidades Financieras y otras actividades financieras, bursátiles y de seguros representando el 83% del monto total suscripto (\$115 millones). El restante 17% corresponde a la colocación de dos ONs PyME ligadas al sector farmacéutico y al sector agropecuario, por \$10 millones y \$15 millones, respectivamente. En lo que va de 2011 se colocaron 11 especies de PyMEs, por un monto acumulado de más de \$100 millones.

**Gráfico 7.7**



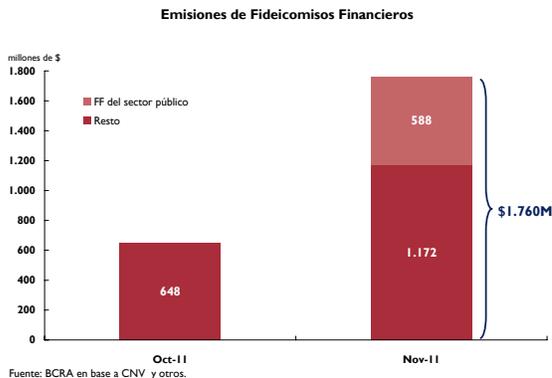
Fuente: CAFCI y BCRA

### Fondos Comunes de Inversión

El patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión (FCIs), en pesos y en moneda extranjera, se incrementó 2,3% en noviembre hasta alcanzar un total de \$25.930 millones.

Impulsados por el incremento en la cantidades de cuotas, los fondos de *Money Market* fueron los principales contribuyentes al aumento en el patrimonio de los FCIs en pesos, al registrar un aumento de 1,9% (\$190 millones), seguidos por los de renta mixta, con un avance de 6,1% (\$175 millones, ver Gráfico 7.7). Por su parte, los fondos de renta fija se incrementaron 1,6% (\$145 millones), pero en este caso el aumento registrado respondió a una suba en los precios. En cambio, los fondos

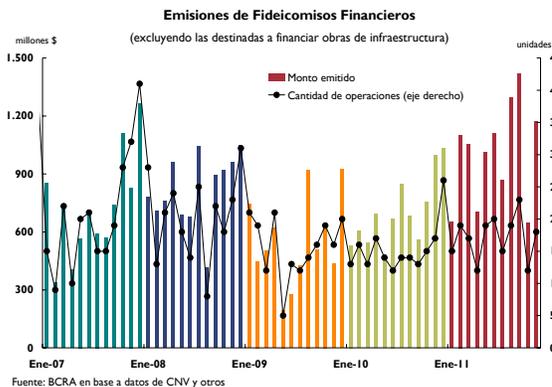
**Gráfico 7.8**



de renta variable verificaron una baja de 13,3% (\$200 millones), asociada a la evolución de los mercados bursátiles (ver Sección sobre Acciones), así como también a la caída en la cantidad de cuotapartes.

Por otro lado, los FCIs en moneda extranjera finalizaron el mes con un patrimonio de US\$486 millones, registrando un aumento de 14,9% respecto de su nivel de octubre. Este desempeño fue impulsado por el avance registrado en los fondos de renta fija y renta mixta en dólares los cuales se expandieron 52,1% y 13,5% respectivamente, como consecuencia del aumento en la cantidad de cuotapartes que más que contrarrestaron el desempeño registrado en los precios. Por su parte, el patrimonio de los fondos de renta variable en dólares se redujo 7,2%, seguido del de renta mixta en euros que cayó 1%. En ambos casos, la performance registrada se explicó tanto por las disminuciones en sus precios como en la cantidad de cuotapartes.

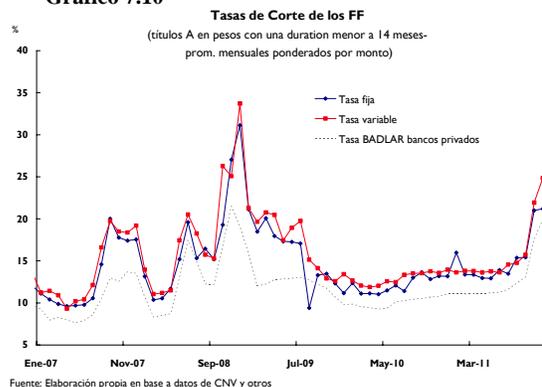
**Gráfico 7.9**



## Fideicomisos Financieros<sup>14</sup>

A través de 20 operaciones, las emisiones de FF totalizaron en noviembre \$1.760 millones, casi tres veces el volumen emitido en octubre. Parte de este aumento estuvo impulsado por dos colocaciones del sector público, que en conjunto totalizaron \$588 millones (ver Gráfico 7.8). Una de ellas consistió en la séptima serie del Programa Global “Fideicomiso Creado por Decreto 976/01”, cuyo fiduciante es el Estado Nacional y tiene como destino el financiamiento de obras de infraestructura vial. En esta ocasión se colocaron \$500 millones, con lo que se alcanzó el monto máximo de emisión bajo dicho programa, que estaba establecido en \$6.500 millones. La otra colocación correspondió a un FF del Instituto Provincial de la Vivienda, de la Provincia de Mendoza (\$88 millones) destinado a financiar la construcción de viviendas sociales.

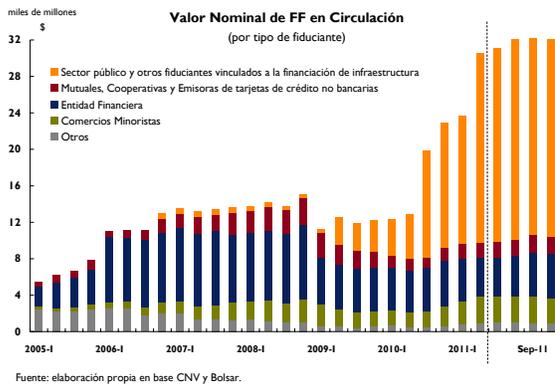
**Gráfico 7.10**



De todos modos, si se excluyen las colocaciones del sector público, el monto emitido en el mes (alrededor de \$1.170 millones) resulta uno de los más altos del año, reflejando un aumento de 80% respecto a octubre (ver Gráfico 7.9). Los principales fiduciarios fueron comercios minoristas, que securitaron préstamos personales por alrededor de \$600 millones, el mayor monto desde que se tiene registro y más del doble que en octubre. Por su parte, las entidades financieras colocaron \$360 millones, 38% más que en octubre, mientras que las mutuales, cooperativas, emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y otras prestadoras de servicios financieros fueron fi-

<sup>14</sup> Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

**Gráfico 7.11**



duciantes de alrededor de \$200 millones, 72% más que el mes pasado.

La tasa de interés de corte de los títulos *senior* en pesos adjudicados a tasa variable continuó incrementándose en noviembre, aunque menos que el mes previo. En efecto, la tasa de corte (promedio ponderado por monto) de los títulos de menor duration con rendimiento variable se ubicó en 24,8%, registrando un aumento de 2,9 p.p. respecto a octubre, en sintonía con el incremento que evidenció la BADLAR bancos privados (ver Gráfico 7.10). En tanto, la tasa de corte de los títulos a tasa fija se mantuvo relativamente estable en 21,2%, habiéndose registrado, al igual que el mes pasado, una única operación bajo esta modalidad.

Por su parte, el valor nominal de los FF con oferta pública vigentes a octubre de 2011 se ubicó en alrededor de \$33.250 millones, manteniéndose estable respecto a los meses previos (ver Gráfico 7.11) Al discriminar el *stock* de FF en circulación por tipo de fiduciante, se verifica desde el segundo trimestre del año que alrededor del 70% de las especies en circulación correspondió a FF vinculados a la financiación de obras de infraestructura, mientras que un 20% del total correspondió a FF que tienen como activo subyacente a préstamos al consumo. El resto estuvo compuesto por FF respaldados por préstamos hipotecarios (4% del total), títulos públicos (2% del total) y créditos comerciales (2% del total), entre otros.

## 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-11	Oct-11	Dic-10	Nov-10	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
<b>Base monetaria</b>	<b>196.055</b>	<b>191.897</b>	<b>156.104</b>	<b>145.411</b>	<b>2,2%</b>	<b>1,4%</b>	<b>34,8%</b>	<b>22,7%</b>
Circulación monetaria	152.703	149.277	119.694	112.839	2,3%	1,5%	35,3%	23,1%
Billetes y Monedas en poder del público	135.351	131.516	107.145	99.517	2,9%	2,1%	36,0%	23,7%
Billetes y Monedas en entidades financieras	17.350	17.759	12.534	13.321	-2,3%	-3,1%	30,2%	18,5%
Cheques Cancelatorios	2	2	15	0	18,6%	17,7%	-	-
Cuenta corriente en el BCRA	43.352	42.620	36.410	32.572	1,7%	0,9%	33,1%	21,1%
<b>Stock de Pases</b>								
Pasivos	9.797	9.860	9.376	12.407	-0,6%	-1,4%	-21,0%	-28,2%
Activos	0	26	0	0				
<b>Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)</b>								
<b>LEBAC (no incluye cartera para pases)</b>								
En pesos	25.619	28.717	50.912	54.948	-10,8%	-11,5%	-53,4%	-57,6%
<b>NOBAC</b>	47.455	50.097	23.737	19.136	-5,3%	-6,0%	148,0%	125,6%
<b>Reservas internacionales del BCRA <sup>(5)</sup> excluidas asignaciones DEGs 2009</b>	<b>46.465</b>	<b>48.038</b>	<b>52.132</b>	<b>52.236</b>	<b>-3,3%</b>		<b>-11,0%</b>	
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>377.777</b>	<b>374.210</b>	<b>297.283</b>	<b>288.860</b>	<b>1,0%</b>	<b>0,2%</b>	<b>30,8%</b>	<b>19,0%</b>
Cuenta corriente <sup>(2)</sup>	100.990	100.785	88.303	81.982	0,2%	-0,6%	23,2%	12,1%
Caja de ahorro	67.232	68.774	56.626	51.622	-2,2%	-3,0%	30,2%	18,5%
Plazo fijo no ajustable por CER	193.588	188.694	138.315	141.561	2,6%	1,8%	36,8%	24,4%
Plazo fijo ajustable por CER	10	10	14	14	0,0%	-0,8%	-29,6%	-35,9%
Otros depósitos <sup>(2)</sup>	15.957	15.947	14.026	13.680	0,1%	-0,7%	16,6%	6,1%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>251.796</u>	<u>246.911</u>	<u>204.037</u>	<u>195.567</u>	<u>2,0%</u>	<u>1,2%</u>	<u>28,8%</u>	<u>17,1%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>125.980</u>	<u>127.299</u>	<u>93.246</u>	<u>93.293</u>	<u>-1,0%</u>	<u>-1,8%</u>	<u>35,0%</u>	<u>22,9%</u>
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>14.144</b>	<b>15.872</b>	<b>15.926</b>	<b>15.865</b>	<b>-10,9%</b>		<b>-10,8%</b>	
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>261.625</b>	<b>252.855</b>	<b>181.888</b>	<b>174.628</b>	<b>3,5%</b>	<b>2,6%</b>	<b>49,8%</b>	<b>36,3%</b>
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>234.402</u>	<u>227.661</u>	<u>161.677</u>	<u>154.881</u>	<u>3,0%</u>	<u>2,1%</u>	<u>51,3%</u>	<u>37,7%</u>
Adelantos	30.137	29.549	22.036	21.460	2,0%	1,2%	40,4%	27,8%
Documentos	50.537	50.274	33.756	31.788	0,5%	-0,3%	59,0%	44,6%
Hipotecarios	25.990	24.969	19.944	19.607	4,1%	3,3%	32,6%	20,6%
Prendarios	16.188	15.388	9.420	9.001	5,2%	4,4%	79,8%	63,6%
Personales	57.173	55.127	39.360	38.131	3,7%	2,9%	49,9%	36,4%
Tarjetas de crédito	36.905	35.443	26.367	24.572	4,1%	3,3%	50,2%	36,6%
Otros	17.472	16.911	10.793	10.323	3,3%	2,5%	69,3%	54,0%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>27.224</u>	<u>25.194</u>	<u>20.212</u>	<u>19.747</u>	<u>8,1%</u>	<u>7,2%</u>	<u>37,9%</u>	<u>25,4%</u>
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>9.893</b>	<b>9.726</b>	<b>7.412</b>	<b>7.069</b>	<b>1,7%</b>		<b>39,9%</b>	
<b>Agregados monetarios totales <sup>(1)</sup></b>								
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta. cor. priv. en pesos)	236.344	232.303	195.463	181.500	1,7%	0,9%	30,2%	18,5%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	303.575	301.076	252.088	233.122	0,8%	0,0%	30,2%	18,5%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + depósitos totales en pesos)	513.130	505.728	404.443	388.377	1,5%	0,7%	32,1%	20,2%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	573.397	572.758	467.835	451.329	0,1%	-0,7%	27,0%	15,6%
<b>Agregados monetarios privados</b>								
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta. cor. priv. en pesos)	207.500	203.265	167.207	156.909	2,1%	1,3%	32,2%	20,3%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	271.372	266.896	220.558	205.187	1,7%	0,9%	32,3%	20,3%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + depósitos totales priv. en pesos)	387.150	378.429	311.197	295.085	2,3%	1,5%	31,2%	19,4%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	442.714	440.696	357.178	340.178	0,5%	-0,3%	30,1%	18,4%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2011		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución <sup>(5)</sup>	Nominal	Contribución <sup>(5)</sup>	Nominal	Contribución <sup>(5)</sup>	Nominal	Contribución <sup>(5)</sup>
<b>Base monetaria</b>	<b>4.158</b>	<b>2,1%</b>	<b>7.082</b>	<b>3,6%</b>	<b>39.952</b>	<b>20,4%</b>	<b>50.644</b>	<b>25,8%</b>
Sector financiero	339	0,2%	3.288	1,7%	1.906	1,0%	5.024	2,6%
Sector público	2.601	1,3%	9.458	4,8%	26.020	13,3%	30.288	15,4%
Sector externo privado	-5.743	-2,9%	-18.441	-9,4%	4.350	2,2%	8.295	4,2%
Títulos BCRA	6.883	3,5%	13.316	6,8%	9.654	4,9%	9.408	4,8%
Otros	78	0,0%	-540	-0,3%	-1.977	-1,0%	-2.371	-1,2%
<b>Reservas internacionales del BCRA excluidas asignaciones DEGs 2009</b>	<b>-1.573</b>	<b>-3,2%</b>	<b>-3.923</b>	<b>-8,4%</b>	<b>-5.668</b>	<b>-12,2%</b>	<b>-5.771</b>	<b>-12,4%</b>
Intervención en el mercado cambiario	-1.356	-2,9%	-4.374	-9,4%	1.326	2,9%	2.318	5,0%
Pago a organismos internacionales	46	0,1%	45	0,1%	428	0,9%	615	1,3%
Otras operaciones del sector público	1.158	2,5%	3.090	6,6%	7.872	16,9%	7.770	16,7%
Efectivo mínimo	-1.716	-3,7%	-3.064	-6,6%	-6.194	-13,3%	-7.212	-15,5%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	295	0,6%	380	0,8%	-9.099	-19,6%	-9.262	-19,9%

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.

5 Cifras provisionales sujetas a cambio de valuación

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

#### Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	Nov-11	Oct-11	Sep-11
	(1)		
<b>Moneda Nacional</b>	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	15,5	15,6	15,7
Integración	15,9	16,0	16,0
Posición <sup>(2)</sup>	0,4	0,3	0,3
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia <sup>(4)</sup></i>	%		
Hasta 29 días	55,1	57,3	56,5
30 a 59 días	22,9	20,4	24,6
60 a 89 días	11,2	9,4	7,1
90 a 179 días	5,3	7,3	6,2
más de 180 días	5,5	5,6	5,6
<b>Moneda Extranjera</b>	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	20,1	20,3	20,4
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	52,1	54,2	56,6
Posición <sup>(2)</sup>	31,9	33,9	36,2
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia <sup>(4)</sup></i>	%		
Hasta 29 días	57,3	57,0	57,6
30 a 59 días	23,0	22,0	22,1
60 a 89 días	9,7	10,4	9,2
90 a 179 días	8,4	9,0	9,4
180 a 365 días	1,5	1,5	1,7
más de 365 días	0,1	0,1	0,1

<sup>(1)</sup> Datos estimados de Exigencia, Integración y Posición.

<sup>(2)</sup> Posición= Exigencia - Integración

<sup>(3)</sup> Excluye depósitos a plazo fijo judiciales.

Fuente: BCRA

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

<b>Tasas de Interés Pasivas</b>	<b>Nov-11</b>	<b>Oct-11</b>	<b>Sep-11</b>	<b>Dic-10</b>	<b>Nov-10</b>
<b>Call en pesos (a 15 días)</b>					
Tasa	10,96	11,45	9,71	9,70	9,42
Monto operado	1.268	1.452	1.167	781	908
<b>Plazo Fijo</b>					
<u>En pesos</u>					
30 días	14,62	12,91	10,22	9,57	9,38
60 días o más	16,33	14,32	11,22	10,67	10,39
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	15,84	13,95	10,70	10,25	9,71
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	19,87	17,59	13,08	11,08	10,79
<u>En dólares</u>					
30 días	0,30	0,28	0,28	0,27	0,27
60 días o más	0,72	0,60	0,59	0,60	0,62
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,39	0,40	0,41	0,36	0,36
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,56	0,52	0,55	0,53	0,51
<b>Tasas de Interés Activas</b>	<b>Nov-11</b>	<b>Oct-11</b>	<b>Sep-11</b>	<b>Dic-10</b>	<b>Nov-10</b>
<b>Cauciones en pesos</b>					
Tasa de interés bruta a 30 días	17,89	14,96	12,62	11,97	11,27
Monto operado (total de plazos)	251	232	226	216	191
<b>Préstamos al sector privado en pesos <sup>(1)</sup></b>					
Adelantos en cuenta corriente	25,60	21,85	19,33	19,25	19,31
Documentos a sólo firma	20,53	18,20	15,61	14,81	14,69
Hipotecarios	15,90	15,06	15,08	14,68	14,91
Prendarios	23,04	20,47	19,50	17,49	17,32
Personales	33,99	31,48	30,35	29,10	31,09
Tarjetas de crédito	s/d	32,70	32,21	31,26	32,06
Adelantos en cuenta corriente -1 a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	23,21	18,18	12,98	11,10	11,57
<b>Tasas de Interés Internacionales</b>	<b>Nov-11</b>	<b>Oct-11</b>	<b>Sep-11</b>	<b>Dic-10</b>	<b>Nov-10</b>
<b>LIBOR</b>					
1 mes	0,25	0,24	0,23	0,26	0,25
6 meses	0,68	0,60	0,52	0,46	0,45
<b>US Treasury Bond</b>					
2 años	0,25	0,27	0,20	0,61	0,45
10 años	2,00	2,13	1,96	3,27	2,74
<b>FED Funds Rate</b>	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
<b>SELIC (a 1 año)</b>	11,48	11,78	12,00	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.

<b>Tasas de Interés de Referencia</b>	<b>Nov-11</b>	<b>Oct-11</b>	<b>Sep-11</b>	<b>Dic-10</b>	<b>Nov-10</b>
<b>Tasas de pases BCRA</b>					
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
<b>Tasas de pases total rueda REPO</b>					
1 día	9,60	9,88	9,18	9,20	9,04
7 días	9,91	9,70	9,57	9,53	9,51
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	7.811	8.052	7.956	5.973	8.679
<b>Tasas de LEBAC en pesos <sup>(1)</sup></b>					
1 mes	s/o	s/o	s/o	10,86	10,90
2 meses	s/o	s/o	s/o	10,93	11,05
3 meses	13,97	13,97	s/o	11,10	11,05
9 meses	14,08	14,10	s/o	s/o	12,05
12 meses	14,27	s/o	s/o	13,05	12,68
<b>Margen de NOBAC en pesos con cupón variable <sup>(1)</sup></b>					
9 meses BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	0,17	1,81	1,75
1 año BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	2,07	2,02
2 años BADLAR Bancos Privados	s/o	1,08	1,56	2,52	2,68
3 años BADLAR Bancos Privados	s/o	1,50	2,89	s/o	s/o
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	497	451	589	341	355
<b>Mercado Cambiario</b>					
<b>Dólar Spot</b>					
Casas de cambio	4,26	4,23	4,21	3,98	3,97
Referencia del BCRA	4,26	4,22	4,20	3,98	3,97
<b>Dólar Futuro</b>					
NDF 1 mes	4,40	4,32	4,26	4,00	3,99
ROFEX 1 mes	4,30	4,25	4,23	4,01	4,00
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	1209	1581	1330	1095	1081
<b>Real (Pesos x Real)</b>	2,39	2,39	2,41	2,35	2,32
<b>Euro (Pesos x Euro)</b>	5,78	5,79	5,79	5,26	5,42
<b>Mercado de Capitales</b>					
<b>MERYAL</b>					
Indice	2.614	2.653	2.687	3.429	3.252
Monto operado (millones de pesos)	43	89	46	94	112
<b>Bonos del Gobierno (en paridad)</b>					
BODEN 2012 (US\$)	106,72	106,40	94,97	95,27	93,44
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	88,50	83,01	74,71	93,34	94,00
BODEN 2014 (\$)	84,97	84,72	79,60	93,49	93,06
DISCOUNT (\$)	50,46	52,59	55,46	85,48	83,23
<b>Riesgo País (puntos básicos)</b>					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	624	673	626	529	628
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	415	414	425	292	297

(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.

**PFPB:** 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.