

# Informe Monetario Mensual

Septiembre de 2012



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Informe Monetario Mensual

Septiembre de 2012



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Contenidos

## **1. Síntesis | Pag. 3**

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

## **3. Liquidez Bancaria | Pag. 4**

## **4. Préstamos | Pag. 5**

## **5. Tasas de Interés | Pag. 6**

Títulos emitidos por el Banco Central | Pag. 8

Operaciones de Pase del Banco Central | Pag. 8

Mercados Interbancarios | 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. 11**

Acciones | Pag. 12

Títulos Públicos | Pag. 12

Títulos Privados | Pag. 13

Fondos Comunes de Inversión | Pag. 14

Fideicomisos Financieros | Pag. 14

## **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 12 de octubre de 2012. Todas las cifras son provisionarias y están sujetas a revisión

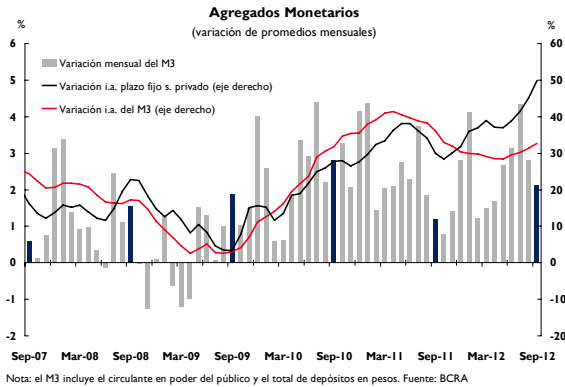
## 1. Síntesis<sup>1</sup>

- Durante el mes de septiembre el M3 y el M3 privado aumentaron 2,1%. El aumento mensual estuvo impulsado por las colocaciones a plazo que mostraron una importante aceleración en su tasa de crecimiento. Los plazos fijos del sector privado acumularon un aumento de 4,1% en el mes, que estuvo explicado tanto por las imposiciones del estrato mayorista (de \$1 millón y más; 4,4%) como por las colocaciones de menos de \$1 millón (3,7%). En términos interanuales, las colocaciones a plazo alcanzaron un crecimiento cercano a 50%.
- Los préstamos en pesos al sector privado crecieron 3,4% (\$10.150 millones). Con esta dinámica el crédito volvió a constituir el principal factor de explicación del crecimiento de los agregados monetarios. Durante septiembre, los principales incrementos se observaron en las financiaciones instrumentadas mediante documentos y en los préstamos personales. La tasa de variación interanual de los préstamos en pesos al sector privado se ubicó en 39,8%.
- El ratio de liquidez bancaria del segmento en pesos (calculado como la suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pasivos netos, y la tenencia de LEBAC y NOBAC, en términos de los depósitos en pesos totales) se redujo 0,3 p.p. respecto a agosto, ubicándose en 35,5%.
- El Banco Central dispuso la readecuación de la normativa de Efectivo Mínimo. La nueva normativa atiende distintos objetivos contenidos en la Carta Orgánica, fundamentalmente, la orientación del crédito por medio de exigencias de reservas, el establecimiento de políticas diferenciales orientadas a las micro, pequeñas y medianas empresas y economías regionales, la promoción de la cobertura geográfica del sistema y la atención de las zonas con menor potencial económico y menor densidad poblacional.
- En el mes de septiembre, las principales tasas de interés pagadas por las entidades financieras privadas aumentaron 0,3 p.p.. Así, la tasa BADLAR– tasa de interés por depósitos de \$1 millón y más a 30-35 días de plazo – promedió 14,3%, mientras que la tasa de interés pagada por el mismo grupo de bancos por sus depósitos a plazo fijo hasta \$100 mil y por 35 días de plazo promedió 12,3%.
- Las tasas de interés aplicadas a los préstamos al sector privado mostraron comportamientos disímiles. Entre las tasas destinadas a financiar las actividades comerciales se observaron incrementos mensuales con la excepción de la aplicada sobre los documentos a sola firma que descendió 0,6 p.p., ubicándose en 17,9%. Esta línea incluye gran parte de los préstamos correspondientes a la “Línea de Crédito para la Inversión Productiva” y aquellos otorgados en el marco del Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario. Por su parte, las tasas de interés de los documentos descontados y los adelantos en cuenta corriente aumentaron 0,3 p.p. respecto al mes previo, mientras que las de los préstamos personales y prendarios se mantuvieron relativamente estables.

---

<sup>1</sup> Excepto que se indique lo contrario, las cifras a las que se hace referencia son promedios mensuales de datos diarios.

**Gráfico 2.1**



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

En septiembre el agregado en pesos más amplio (M3<sup>2</sup>) presentó un incremento de 2,1% alcanzando un saldo promedio de \$665.400 millones. Este aumento estuvo impulsado por las colocaciones a plazo que mostraron una importante aceleración en su tasa de crecimiento. Así, en los últimos doce meses, el M3 se incrementó 32,6%, superando en 1,2 p.p. el registro de agosto (ver Gráfico 2.1).

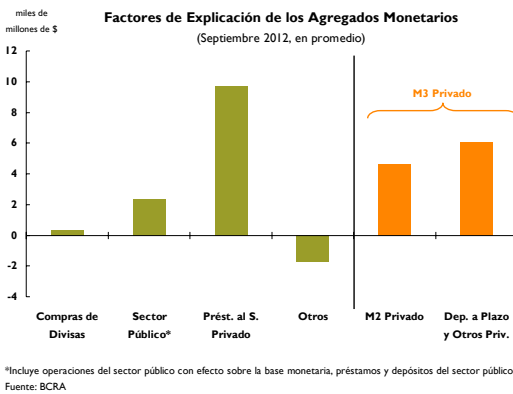
Los préstamos al sector privado volvieron a ser el factor más importante de creación del M3 privado (ver Gráfico 2.2). Otros factores que favorecieron el aumento de este agregado monetario, aunque en menor magnitud, fueron las operaciones del sector público y las compras de divisas del BCRA. Por otra parte, todos los componentes del M3 privado exhibieron crecimientos. Entre éstos, los medios de pago (M2 privado) crecieron 1,3% en el mes y acumularon un aumento de 33,7% en los últimos doce meses. Pero el comportamiento más destacado se encontró, como fuera mencionado, en los depósitos a plazo fijo que continuaron explicando la mayor proporción del incremento del agregado.

Los depósitos a plazo fijo del sector privado siguieron mostrando elevadas tasas de crecimiento lo que permitió un nuevo avance en su tasa de variación interanual, que se ubicó cerca del 50%. En septiembre, estos depósitos registraron un incremento de 4,1% (\$5.900 millones), impulsados tanto por las imposiciones del estrato mayorista (de \$1 millón y más; 4,4%) como las imposiciones de menos de \$1 millón (3,7%; ver Gráfico 2.3).

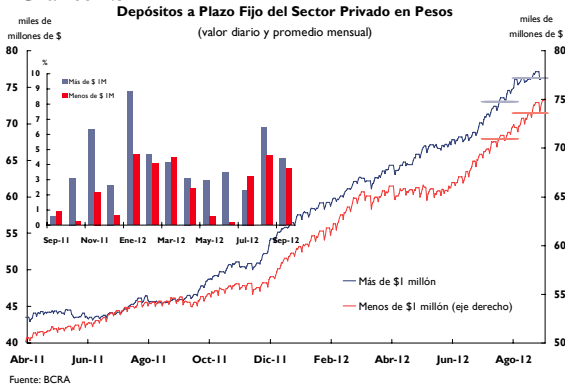
En el segmento en moneda extranjera, el saldo promedio mensual del total de los depósitos disminuyó 3,1%, observándose reducciones en las colocaciones del sector público y, principalmente, en las del sector privado. Si bien éstas últimas siguieron mostrando caídas a lo largo de septiembre, se comprobó cierta estabilización en el ritmo de disminución diario. Cabe recordar que, como consecuencia de las políticas prudenciales implementadas en los últimos años, el sistema financiero argentino presenta un bajo grado de dolarización y un muy reducido nivel de descalce de monedas lo que permitió atender con normalidad el mencionado retiro.

Finalmente, 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 ex-

**Gráfico 2.2**



**Gráfico 2.3**



<sup>2</sup> Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos en pesos.

tranjera (expresados en pesos), mostró un aumento de 1,9%.

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

Al analizar el segmento de partidas denominadas en pesos se observa que la liquidez de las entidades financieras en términos de los depósitos se redujo en septiembre. Así, el ratio de liquidez (calculado como la suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pasos netos —también con el Banco Central— y la tenencia de LEBAC y NOBAC en términos de los depósitos en pesos totales) fue 35,5% (ver Gráfico 3.1), 0,3 p.p. por debajo del nivel de agosto. El ratio descendió exclusivamente por la reducción de los pasos netos. A su vez, se estima que la posición de Efectivo Mínimo habría finalizado con un excedente de 0,2% de los depósitos totales en pesos (ver Gráfico 3.2). Tanto los bancos públicos como los privados habrían cumplido con las exigencias, al tiempo que la evolución diaria de la posición de efectivo mínimo a lo largo del mes respetó el patrón de igual mes en años anteriores.

Durante el mes de septiembre y con vigencia a partir de octubre, el Banco Central dispuso la readecuación de la normativa de Efectivo Mínimo (comunicación A 5356). En la nueva normativa se atienden distintos objetivos contenidos en la Carta Orgánica: se orienta el crédito por medio de exigencias de reservas, se establecen políticas diferenciales para las micro, pequeñas y medianas empresas y economías regionales, se propende a la ampliación de la cobertura geográfica del sistema y se atienden las zonas con menor potencial económico y menor densidad poblacional para promover el acceso universal de los usuarios a los servicios financieros.

El cambio normativo incluye 3 componentes: 1) La eliminación gradual, en tres etapas, de la deducción del “efectivo computable<sup>3</sup>” en la exigencia del encaje legal. A partir de octubre de 2012 se podrá deducir únicamente el 75% del efectivo computable. Entre diciembre de 2012 y febrero de 2013 sólo el 25% del efectivo computable y a partir de marzo de 2013 ya no habrá deducciones por este concepto; 2) Una disminución gradual, entre octubre y marzo próximos, de los coeficientes de exigencia de Efectivo Mínimo para los depósitos a la vista y a plazos fijos, que será diferenciada en función de la zona en la que está radicada la sucursal del banco donde se realizó el depósito. En la zona 1 (grandes centros urbanos y localidades con mayor grado de desarrollo y bancarización) el encaje sobre los depósitos a la

Gráfico 3.1

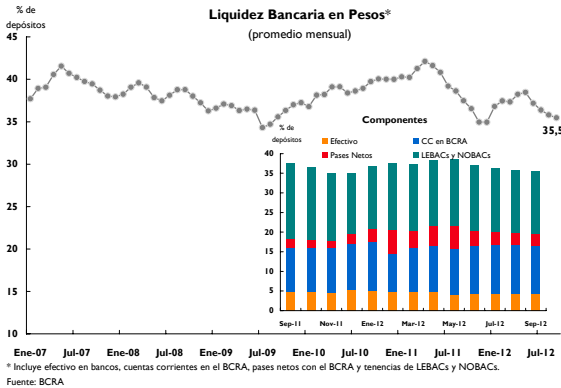
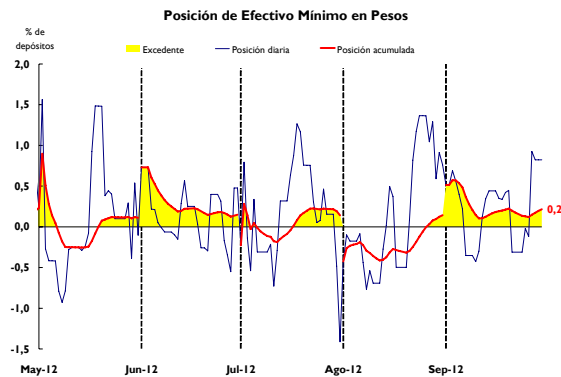
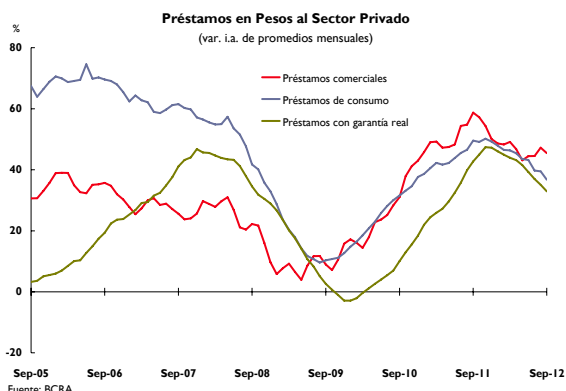


Gráfico 3.2



<sup>3</sup> Se denomina “efectivo computable” al efectivo que las entidades financieras emplearon para cumplir con los requisitos de encajes en marzo pasado y que a partir de abril se puede deducir de la exigencia en pesos.

**Gráfico 4.1**



vista será 2 puntos porcentuales inferior al actual (pasa de 19% a 17%), mientras que en el resto de las zonas será 4 p.p. menor al actual (pasa de 19% a 15%). Para los depósitos a plazo, los coeficientes serán 1 p.p inferiores a los actuales en la zona 1 y 2 p.p. menores en las otras zonas y; 3) Una baja en la exigencia de Efectivo Mínimo en función de la participación del crédito a micro, pequeñas y medianas empresas (MiPyMEs) sobre el total de préstamos al sector privado de cada entidad. A estos fines se diseñó una escala según la cual las entidades que le presten a ese sector más del 30% de su cartera podrán deducir de la exigencia un monto equivalente al 3% de sus depósitos. Esta medida regirá a partir de diciembre próximo.

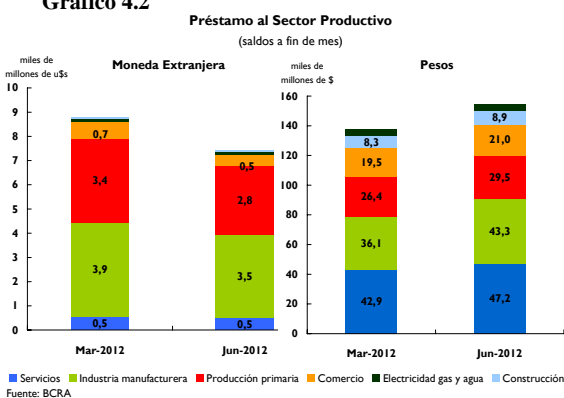
Por su parte, en el segmento en moneda extranjera, la liquidez siguió acrecentándose, alcanzando un nivel de 80,4% en relación a los depósitos totales en dólares, lo que implica un aumento de 4,5 p.p. respecto a agosto. El aumento del ratio de liquidez en el segmento en moneda extranjera está asociado tanto a la desaceleración en el ritmo de la caída de los depósitos en dólares como a la cancelación de préstamos en esa moneda que fue acompañado por un traslado de esos préstamos hacia financiamientos en moneda local.

## 4. Préstamos<sup>1 4</sup>

Los préstamos al sector privado mostraron comportamientos dispares, de acuerdo con el tipo de moneda en la que fueron otorgados. Mientras los préstamos en pesos continuaron creciendo a tasas relativamente altas en comparación con las observadas en la primera parte del año, los préstamos en moneda extranjera continuaron disminuyendo. Por otra parte, al distinguir los préstamos al sector privado en pesos por grandes líneas, se advierte desde la segunda parte del año que los préstamos comerciales aceleraron su ritmo de expansión, creciendo por encima de las líneas destinadas a financiar el consumo de los hogares y los préstamos con garantía real, lo cual se explica en parte por la sustitución de financiamiento en moneda extranjera a favor del segmento en pesos (ver Gráfico 4.1).

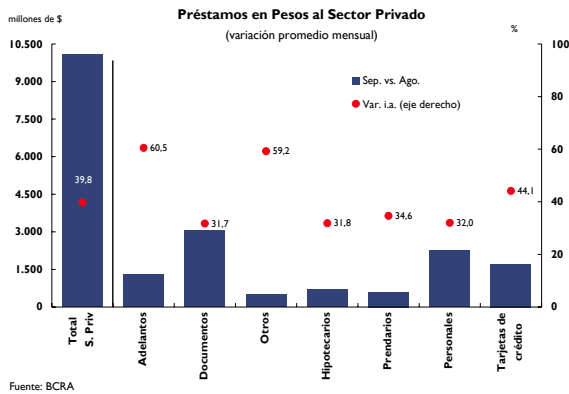
Al analizar los préstamos por actividad económica (información trimestral disponible a junio), se advierte en el segmento en moneda extranjera una disminución en la mayoría de los sectores productivos pero fundamentalmente en la producción primaria y la industria manufacturera. Estos sectores muestran, en cambio, un significativo aumento en los préstamos recibidos en pesos. De

**Gráfico 4.2**



<sup>4</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.

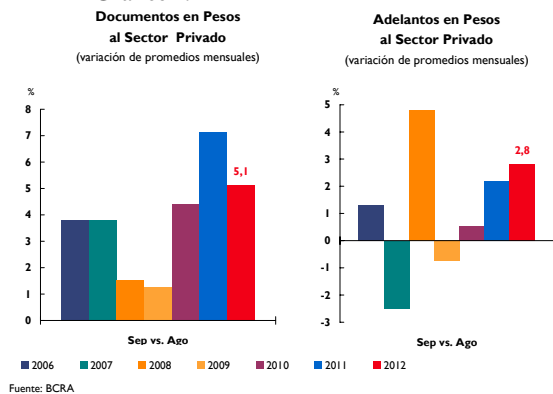
**Gráfico 4.3**



este modo, se puede inferir que parte del financiamiento a la actividad primaria y manufacturera que antes se canalizaba en moneda extranjera fue sustituido por financiamiento en pesos (ver Gráficos 4.2).

Concentrando el análisis en el segmento en pesos, se observa que los préstamos al sector privado crecieron 3,4% (\$10.150 millones) en el mes, moderando su ritmo de expansión respecto a los meses previos, aunque permanecieron por encima del crecimiento observado en los primeros cinco meses del año (en torno al 2% mensual). Por su parte, la tasa de variación interanual se ubicó en 39,8%, disminuyendo 2,2 p.p. respecto al mes previo. Los principales incrementos se observaron en las financiaciones instrumentadas mediante documentos y en los préstamos personales (ver Gráfico 4.3).

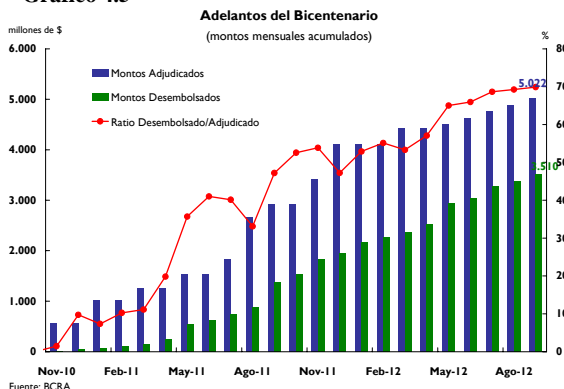
**Gráfico 4.4**



Respecto a los préstamos destinados a financiar actividades comerciales, los adelantos presentaron un aumento de 2,8% (\$1.260 millones), superando el crecimiento de años anteriores para este mes (excluyendo el aumento de septiembre de 2008 que fue excepcionalmente elevado). Por su parte, las financiaciones instrumentadas mediante documentos presentaron en septiembre un crecimiento de 5,1% (\$3.070 millones), el más alto de los últimos años después del registrado en 2011 (ver Gráfico 4.4). El resto de las financiaciones comerciales registraron un aumento de 2% (\$510 millones).

En el mes se realizó una nueva licitación en el marco del Programa del Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPPB). En esta ocasión se subastaron \$165 millones, de los cuales se adjudicaron \$150 millones al Banco de la Nación Argentina. Así, el total adjudicado desde el comienzo del programa asciende a \$5.022 millones mientras que el total de fondos desembolsados alcanza a \$3.510 millones, alrededor del 70% del total adjudicado (ver Gráficos 4.5).

**Gráfico 4.5**

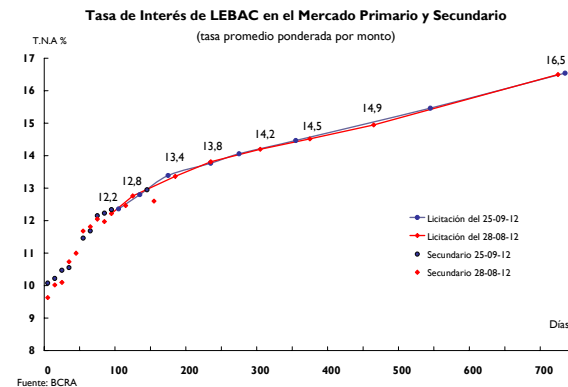


En cuanto a las financiaciones destinadas principalmente al consumo, los préstamos personales aceleraron su ritmo de expansión en septiembre con un aumento de 3,4% (\$2.285 millones), el más elevado desde noviembre de 2011. Por su parte, las financiaciones instrumentadas con tarjetas de crédito registraron un aumento de 3,7% (\$1.750 millones), similar al del mes previo.

Respecto a los préstamos con garantía real, los hipotecarios continuaron creciendo en línea con lo observado en los últimos meses, registrando un incremento mensual de 2,2% (\$685 millones). En tanto, los préstamos con garantía prendaria registraron un aumento de 3,1% (\$600 millones).



**Gráfico 5.1**



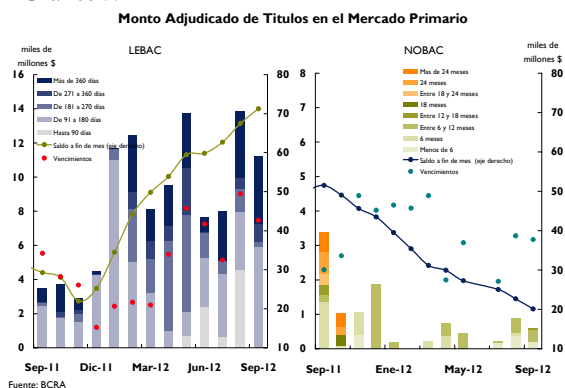
Por otra parte, los préstamos en moneda extranjera al sector privado, destinados fundamentalmente a la refinanciación de exportaciones, continuaron disminuyendo, aunque a un menor ritmo que en julio y agosto. En septiembre, mostraron una caída de 6,9% (US\$470 millones) y acumulan una disminución de 33,7% en los últimos 12 meses. Como fuera mencionado previamente, los datos indican una sustitución de financiamiento en moneda extranjera por créditos en pesos.

## 5. Tasas de Interés <sup>5</sup>

### Títulos emitidos por el Banco Central <sup>6</sup>

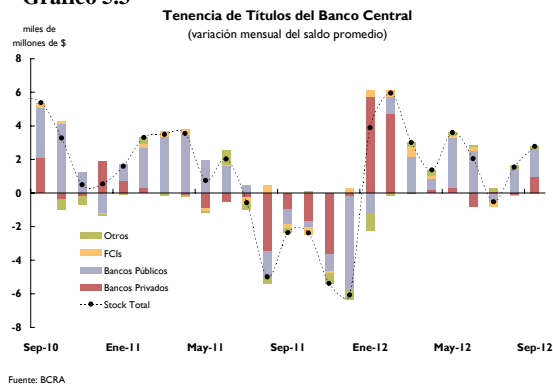
En septiembre las tasas de interés de las licitaciones de títulos del Banco Central en el mercado primario se ubicaron en valores similares a los registrados en agosto. Las especies de menor plazo continuaron licitándose a tasas de corte predeterminadas, que se ubicaron en 12,4% y 12,8%, respectivamente. La tasa de interés de los títulos a 12 meses de plazo se situó en 14,5%, mientras que la de títulos a de 24 meses de plazo se mantuvo en 16,5% (ver Gráfico 5.1). Por su parte, al igual que el mes previo, las tasas de NOBAC no registraron cambios significativos en un contexto donde la tasa BADLAR de bancos privados creció levemente.

**Gráfico 5.2**



En el mercado primario, las LEBAC concentraron nuevamente la mayor parte de las colocaciones, adjudicándose plazos superiores a los del mes previo. En efecto, la madurez promedio de las colocaciones alcanzó a 10,5 meses frente a 8,6 meses registrados en agosto. Por su parte, el monto adjudicado resultó superior a los vencimientos, por lo que el stock creció 5,6% ubicándose en \$71.259 millones. En tanto en las NOBAC, el monto adjudicado se redujo respecto de agosto y resultó inferior al monto que venció por lo que el stock continuó reduciéndose hasta los \$20.119 millones (ver Gráfico 5.2).

**Gráfico 5.3**



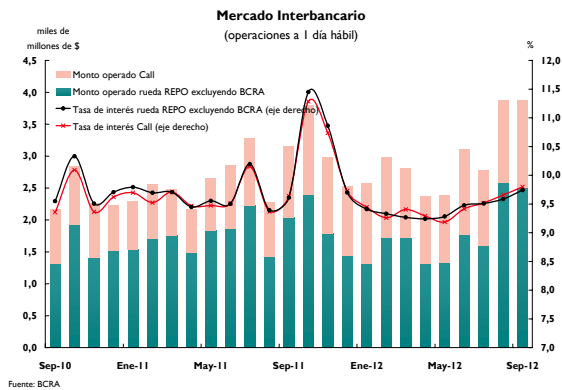
El *stock* de títulos del Banco Central (en valor nominal) creció 1,3% y se ubicó en \$91.378 millones. A lo largo del mes los bancos públicos y privados incrementaron sus tenencias mientras que el resto de los tenedores, en conjunto, registraron una variación casi neutra (ver Gráfico 5.3).

El monto promedio diario operado en el mercado secundario alcanzó a \$670 millones. Las operaciones con LEBAC concentraron el 87% del volumen negociado, principalmente en los tramos de plazo inferiores a los 90 días. Por su parte, el monto operado diario de NOBAC

<sup>5</sup> Las tasas de interés a que se hace referencia en esta sección están expresadas como tasas nominales anuales (T.N.A.).

<sup>6</sup> En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

**Gráfico 5.4**



se ubico en \$85 millones. A lo largo del mes las tasas de interés de LEBAC en el mercado secundario permanecieron estables, en línea con el comportamiento registrado en el mercado primario.

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

Las tasas de interés de pases pasivos del Banco Central a 1 y 7 días permanecieron en 9% y 9,5%, respectivamente. Mientras tanto, las tasas de pases activos continuaron en 11% y 11,5% para los mismos plazos.

Si bien no se registraron pases activos, el stock promedio mensual de pases pasivos en todas las ruedas en las que la institución participa disminuyó 6% ubicándose en \$17.300 millones.

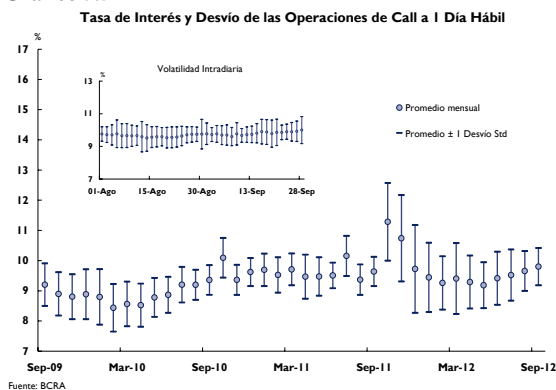
### Mercados Interbancarios<sup>1</sup>

Durante septiembre las tasas del mercado interfinanciero crecieron levemente. En el mercado garantizado (rueda REPO), la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil aumentó 0,15 p.p y se ubicó en 9,7%. Asimismo, en el mercado no garantizado (*call*) la tasa de interés del mismo segmento de operaciones creció 0,1 p.p alcanzando 9,8% (ver Gráfico 5.4).

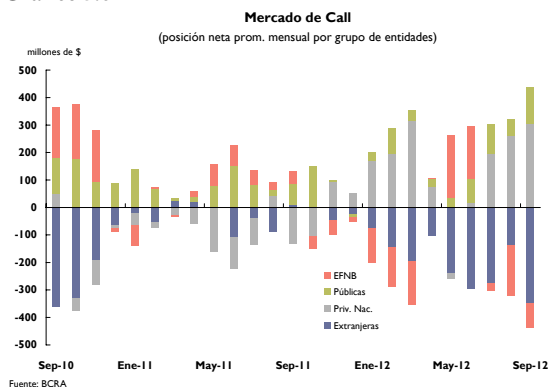
La volatilidad de las tasas de interés en el mercado de *call* se mantuvo acotada con el desvío promedio de las tasas de interés de las operaciones diarias de *call*, pactadas a 1 día hábil, situándose en 0,6 p.p. (ver Gráfico 5.5).

El volumen promedio diario operado en el mercado interbancario se mantuvo estable. En la rueda REPO el volumen se redujo \$80 millones y se ubicó en \$2.500 millones. Mientras tanto, en el segmento de *call* el monto creció \$80 millones y alcanzó a \$1.480 millones. Al observar la distribución del monto operado en el mercado de *call* por tipo de entidad (ver Gráfico 5.6), se verifica que las entidades privadas nacionales resultaron otorgantes netas de fondos con un promedio diario de aporte de \$306 millones, \$45 millones superior al saldo registrado en agosto, y que financiaron principalmente a las entidades extranjeras y a las entidades financieras no bancarias, que resultaron tomadoras netas de fondos. También las entidades públicas resultaron otorgantes netas aportando un promedio de \$130 millones diarios, \$70 millones más que el mes anterior, financiando principalmente a entidades privadas nacionales y extranjeras.

**Gráfico 5.5**



**Gráfico 5.6**



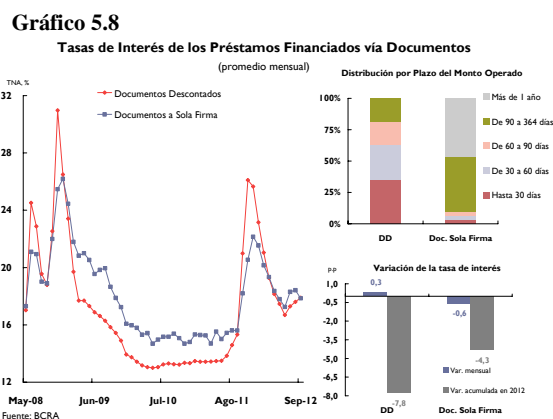
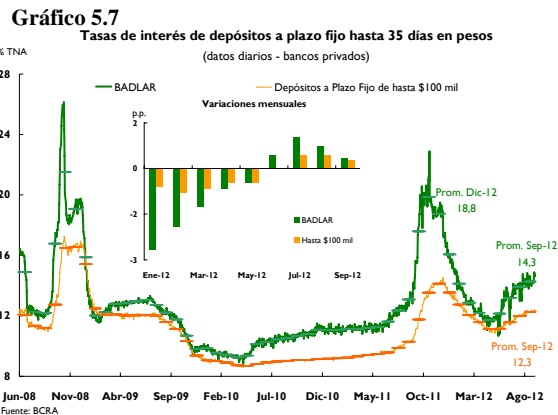
## Tasas de Interés Pasivas<sup>1</sup>

En septiembre, las tasas de interés pasivas de corto plazo pagadas por las entidades financieras privadas continuaron incrementándose, aunque a un ritmo menor al registrado en los últimos meses. La mencionada desaceleración se registró principalmente en el segmento mayorista donde la BADLAR bancos privados mostró un aumento mensual similar al registrado en el segmento minorista, que se caracteriza por presentar variaciones más acotadas (ver Gráfico 5.7).

Así, la tasa BADLAR de bancos privados – tasa de interés por depósitos de \$1 millón y más a 30-35 días de plazo – promedió 14,3%, registrando un incremento mensual de 0,3 p.p..

Por su parte, en el mercado de futuros de BADLAR el monto operado disminuyó, tras dos meses de montos negociados excepcionalmente elevados. Nuevamente, se transaron únicamente contratos a corto plazo, con vencimientos el 28 de septiembre de 2012. El promedio mensual de la tasa de interés de estos contratos se ubicó en 14,3%, descendiendo 0,3 p.p. respecto a contratos con el mismo vencimiento negociados en agosto.

En el segmento minorista, la tasa de interés pagada por los bancos privados por sus depósitos a plazo fijo (hasta \$100 mil y hasta 35 días) promedió 12,3%, registrando un incremento mensual de 0,3 p.p..



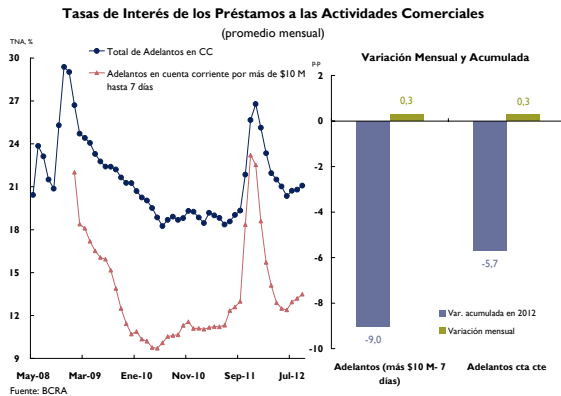
## Tasas de Interés Activas<sup>17</sup>

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

Entre las tasas de interés destinadas a financiar las actividades comerciales, se observaron incrementos con la excepción de las aplicadas sobre los documentos a sola firma. En efecto, el promedio mensual de la tasa de interés de los documentos a sola firma se ubicó en 17,9%, descendiendo 0,6 p.p. en el mes (ver Gráfico 5.8). En este sentido, cabe señalar que este segmento incluye gran parte de los préstamos correspondientes a la “Línea de Crédito para la Inversión Productiva” y aquellos otorgados en el marco del Programa de Financiamiento Pro-

<sup>17</sup> Las tasas de interés a las que se hace referencia en esta sección son tasas nominales anuales y no incluyen gastos de evaluación y otorgamiento ni otras erogaciones (seguros, por ejemplo) que sí se consideran en el costo financiero total de los préstamos.

**Gráfico 5.9**

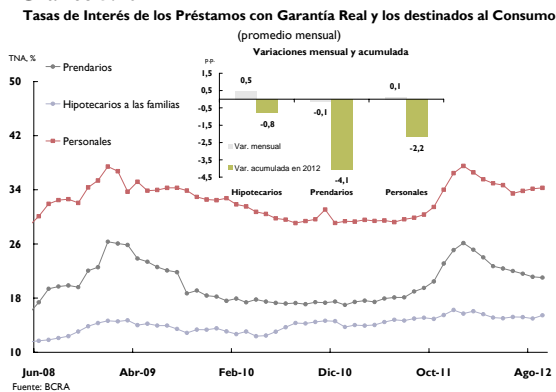


ductivo del Bicentenario (PFPB), que en los dos últimos meses ganaron participación en los montos operados y que se otorgan a plazos más largos y a tasas relativamente bajas.

Por el contrario, el promedio mensual de la tasa de interés de los documentos descontados registró un aumento mensual de 0,3 p.p., ubicándose, al igual que el correspondiente a los documentos a sola firma, en 17,9%.

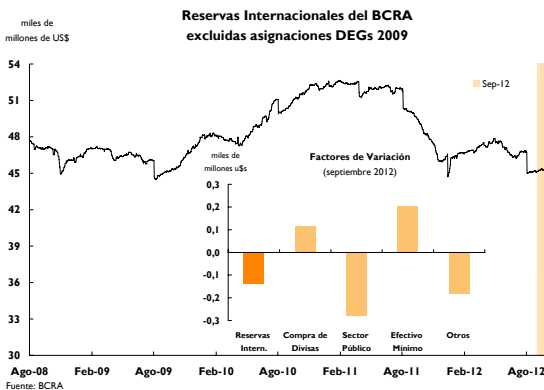
Por su parte, la tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente promedió 21,1%, con un incremento mensual de 0,3 p.p., mientras que la correspondiente a los adelantos en cuenta corriente a empresas por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo se ubicó en 13,5%, registrando una suba de 0,3 p.p.. No obstante, al comparar estos niveles de tasas de interés con los observados en diciembre de 2011, se registran marcados descensos, de 5,7 p.p. en el caso del total de adelantos en cuenta corriente y de 9 p.p. para aquellos de más de \$10 millones y por hasta 7 días (Gráfico 5.9).

**Gráfico 5.10**



Entre las líneas de mayor plazo, las tasas de interés mostraron comportamientos disímiles. En particular, entre los préstamos con garantía real, se verificó un aumento mensual de 0,5 p.p. en la tasa de interés correspondiente a los préstamos hipotecarios destinados a las familias, que promedió 15,5%, aunque esta línea acumula en el año un descenso de 0,8 p.p.. En tanto, la tasa de interés aplicada sobre los préstamos prendarios continuó con la tendencia descendente de los últimos meses. En septiembre, promedió 21%, acumulando una disminución de 4,1 p.p. en lo que va del año. Por otro lado, en el caso de los préstamos destinados a financiar el consumo, la tasa de interés de los préstamos personales se mantuvo estable, registrando un incremento mensual de sólo 0,1 p.p., al promediar 34,3%. Sin embargo, presenta un nivel marcadamente inferior al observado en diciembre de 2011 (-2,2 p.p., ver Gráfico 5.10).

**Gráfico 6.1**

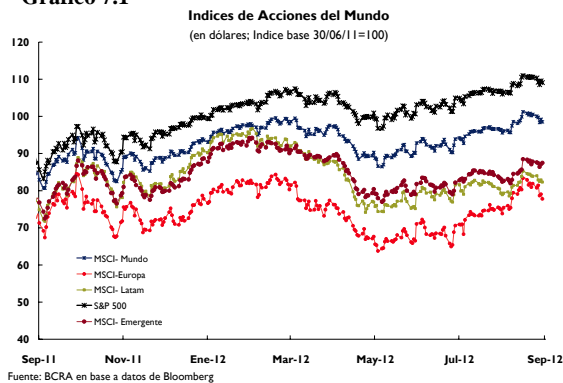


## Reservas Internacionales y Mercado de Divisas<sup>8</sup>

Las reservas internacionales alcanzaron un saldo de US\$45.010 millones al último día de septiembre, tras disminuir US\$142 millones en el mes (ver Gráfico 6.1). La caída de las reservas internacionales estuvo asociada principalmente con el uso de la cuenta constituida para

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

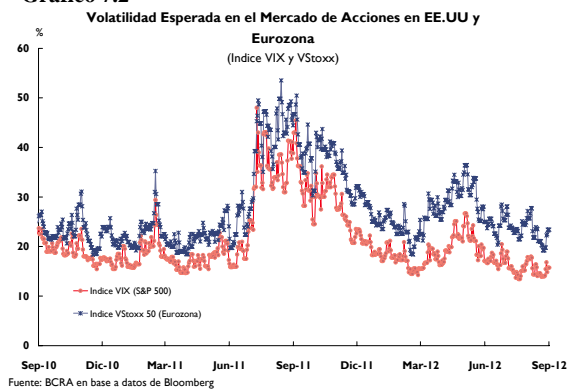
**Gráfico 7.1**



Pagos a Organismos Internacionales y con la del Fondo de Desendeudamiento Argentino. Parte de la salida vinculada a los pagos de deuda pública fue contrarrestada por las compras de divisas por parte del BCRA en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) y mediante el incremento de las cuentas corrientes en moneda extranjera de los bancos en el BCRA, en un contexto de cancelación de préstamos en moneda extranjera.

En el mercado de cambios, el peso se depreció respecto a las monedas de sus principales socios comerciales (dólar estadounidense, real y euro). Para el primer caso, la cotización promedio fue de 4,66 \$/US\$, lo que implicó una variación mensual de 1,3%, igual a la de agosto. La cotización del real registró la misma variación, y fue de 2,30 \$/real, mientras que la del euro fue de 6,01 \$/euro (5,1%). En el mercado a término (ROFEX) el monto promedio diario operado se mantuvo relativamente estable en relación a agosto (-4%). Asimismo, se observó una leve baja de las cotizaciones esperadas para los próximos meses.

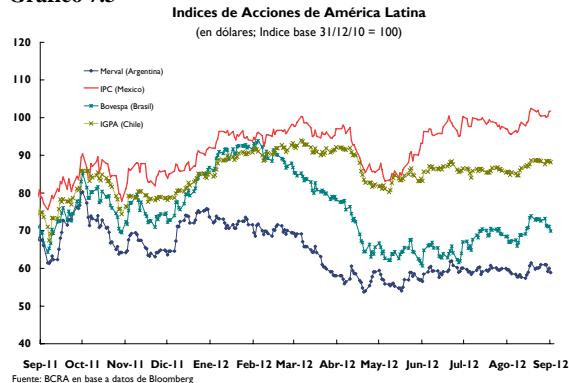
**Gráfico 7.2**



## 7. Mercado de Capitales<sup>9</sup>

Al igual que el mes previo, en septiembre se observó una evolución positiva en los mercados financieros internacionales. Este desempeño estuvo ligado nuevamente a las acciones de política que tomaron los principales Bancos Centrales del mundo con el objetivo de mitigar los efectos de la crisis sobre las variables macroeconómicas. Dentro de las medidas más relevantes, la Reserva Federal de los Estados Unidos anunció el lanzamiento de su programa *Quantitative Easing 3* (QE3) mediante el cual se propone adquirir US\$40.000 millones por mes de *Agency Mortgage-Backed Securities*. A diferencia de la operación *twist*, este programa implicaría un aumento del activo de la Fed. Asimismo, el Banco Central Europeo (ECB) anunció el *Outright Monetary Transactions Program* (OMT) que implicaría la compra, en el mercado secundario, de bonos soberanos de corto plazo de aquellos países que hayan recurrido a un programa de asistencia financiera y que soliciten la intervención de la entidad en los mercados. Por último, en una decisión que resultó sorpresiva para los mercados, el Banco de Japón (BoJ) decidió incrementar su programa de compra de activos por aproximadamente el equivalente a US\$130.000 millones.

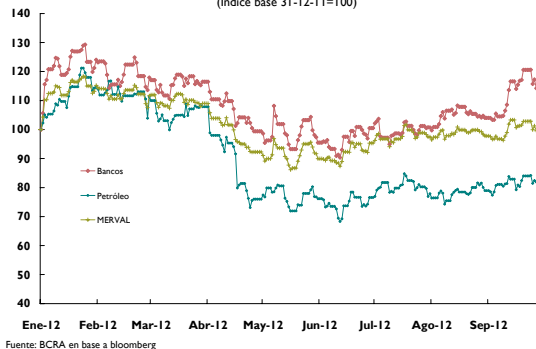
**Gráfico 7.3**



### Acciones

Durante septiembre se registró una caída en el riesgo percibido por los inversores que se posicionaron en

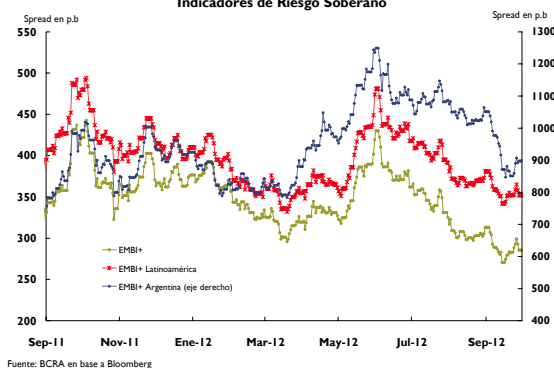
**Gráfico 7.4**  
Indice Merval Abierto por Grupo Económico  
(Índice base 31-12-11=100)



Fuente: BCRA en base a bloomberg

activos de mayor riesgo relativo como consecuencia de la expectativa por aumentos en la liquidez. Así, los activos de renta variable registraron ganancias generalizadas. El MSCI global se expandió 2,5% (ver Gráfico 7.1). La plaza europea, medida a través del índice MSCI, fue la de mejor desempeño relativo dentro de las economías avanzadas y ganó 3,2%. Asimismo, el S&P 500, el principal índice del mercado de los Estados Unidos, verificó un avance de 2,4%. Los niveles de volatilidad se mantuvieron estables en los Estados Unidos mientras en la eurozona siguieron reduciéndose. En efecto, el índice que mide la volatilidad del Stoxx 50 (Índice de referencia de la bolsa de la eurozona) se redujo hasta un promedio mensual de 22,5%. Asimismo, la volatilidad esperada del S&P 500, medida a través del índice VIX, se ubicó en 15,3% (ver Gráfico 7.2).

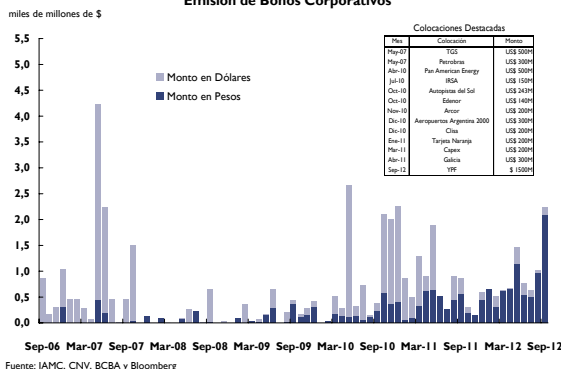
**Gráfico 7.5**  
Indicadores de Riesgo Soberano



Fuente: BCRA en base a Bloomberg

Impulsada por el incremento del apetito por el riesgo, la renta variable emergente, medida a través del índice MSCI, registró una ganancia de 5,8% gracias al desempeño de los índices en moneda local y una tendencia a la apreciación contra el dólar en la mayor parte de las monedas. Dentro de la región, en América Latina el índice MSCI avanzó 3,8%. El mercado mexicano, medido a través del índice IPC, fue el de mejor desempeño relativo y creció 6,3% como consecuencia del comportamiento del índice en moneda local y la apreciación de 2,5% del peso mexicano respecto del dólar. El Bovespa (Brasil) creció 3,9% en dólares, impulsado por el desempeño del índice en moneda local ya que el real se mantuvo sin grandes cambios contra la moneda norteamericana. Por último, el IGPA (Chile) ganó 3,1% en dólares como consecuencia de un avance de 1,9% en el índice en moneda local y una apreciación de 1,2% de la moneda respecto del dólar (ver Gráfico 7.3).

**Gráfico 7.6**  
Emisión de Bonos Corporativos



Fuente: IAMC, CNV, BCBA y Bloomberg

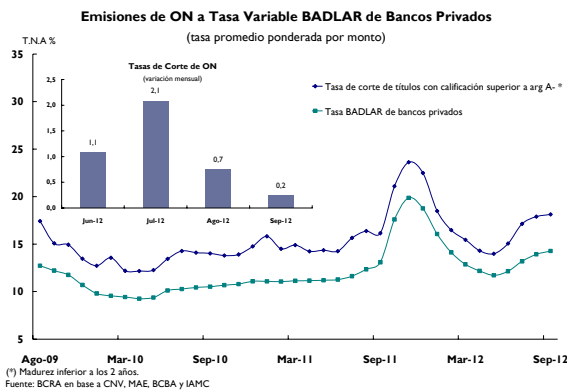
En este contexto, la cotización de la renta variable argentina, medida a través del índice Merval, avanzó 0,5% en dólares, impulsada por el aumento del índice en moneda local que ganó 1,8% ya que el peso argentino se depreció respecto del dólar. En la apertura del índice por sectores se observa que el avance registrado en las cotizaciones de los bancos y el sector de petróleo contribuyó positivamente (ver Gráfico 7.4). En términos de montos, el promedio diario operado en acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires se recortó, ubicándose en \$33 millones.

## Títulos Públicos

En el mercado de renta fija también se registró un avance generalizado, con aumentos en la cotización de los bonos soberanos de los países emergentes. Así, los



**Gráfico 7.7**



rendimientos requeridos por los inversores por sobre los bonos del Tesoro norteamericano se recortaron 28 p.b, según el EMBI+, en un contexto donde las tasas de los *treasuries* a 10 años se ampliaron 10 p.b (ver Gráfico 7.5).

En America Latina el EMBI+ se redujo 29 p.b., y en la Argentina los diferenciales de riesgo de los bonos soberanos en dólares, según el EMBI+, se recortaron 155 p.b., ubicándose en 897 p.b al finalizar el mes, evidenciando un recorte importante respecto de los niveles alcanzados a mediados de año, en momentos de mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales.

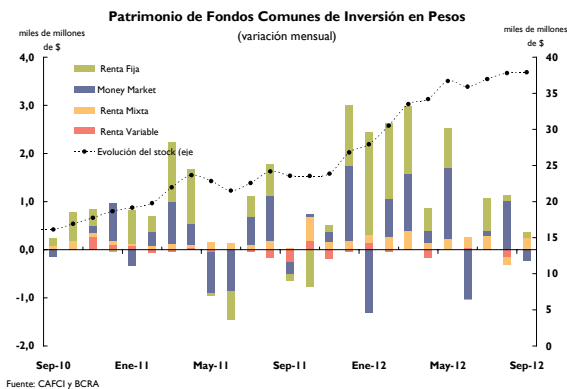
## Títulos Privados

En septiembre el monto total colocado de deuda corporativa se ubicó en \$2.250 millones, el mayor registro en 21 meses, \$30 millones menos que lo colocado en diciembre de 2010. El comportamiento de septiembre estuvo particularmente influido por la emisión de YPF de \$1.500 millones, en tres ON en pesos, a plazos de 9, 18 y 36 meses. Si bien se registraron colocaciones de magnitudes similares en otros años las mismas fueron realizadas en moneda extranjera (ver Gráfico 7.6).

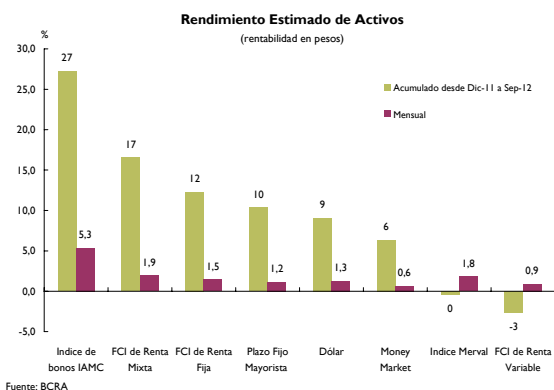
En septiembre la madurez promedio de las colocaciones se ubicó en 2,6 años. El 94% de las emisiones se realizaron en moneda local, y en la mayoría de los casos devengarán una tasa variable correspondiente a la BADLAR de bancos privados más un margen.

En línea con el desempeño registrado en las tasas de interés del mercado monetario los costos de financiamiento de las emisiones de deuda corporativa se elevaron levemente, aunque con un aumento más moderado que el registrado meses atrás. En efecto, la tasa de corte de las ON en pesos a tasa variable con calificación superior a Arg A y madurez inferior a los 2 años se situó en 18,1%, 0,3 p.p por encima del nivel registrado en agosto (ver Gráfico 7.7).

**Gráfico 7.8**



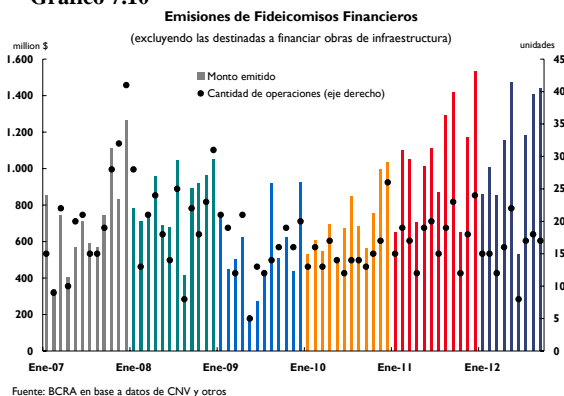
**Gráfico 7.9**



## Fondos Comunes de Inversión

El patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión (FCIs) en moneda nacional y extranjera evidenció un avance moderado en septiembre y se ubicó en \$40.170 millones. Al igual que en agosto, los fondos de renta fija en pesos nuevamente registraron un comportamiento modesto y se expandieron 0,6% (\$110 millones). En la misma dirección, aunque con un desempeño más dinámico, los fondos que invierten en activos de renta mixta

**Gráfico 7.10**



evidenciaron una expansión de 4,9% (\$230 millones) impulsados por el aumento en la cantidad de cuotapartes y en los precios. Asimismo, los fondos de renta variable crecieron 1,2% (\$10 millones). En tanto los fondos de *Money Market* en pesos descendieron 1,7% (\$230 millones) afectados por la caída en la cantidad de cuotapartes (ver Gráfico 7.8).

Con respecto a la rentabilidad, los fondos de renta mixta registraron la mejor performance, con un retorno mensual de 1,9%, seguido de los fondos de renta variable y renta fija, con ganancias de 1,8% y 1,5% respectivamente. El aumento de la cotización de las acciones y bonos soberanos locales explicaron este buen desempeño. Dentro de los principales activos, en el acumulado anual los fondos de renta mixta lideran el ranking con un retorno aproximado de 17%, sólo superados por el índice de bonos del IAMC que mide la evolución local de títulos públicos nacionales que registra una rentabilidad de 27% (ver Gráfico 7.9).

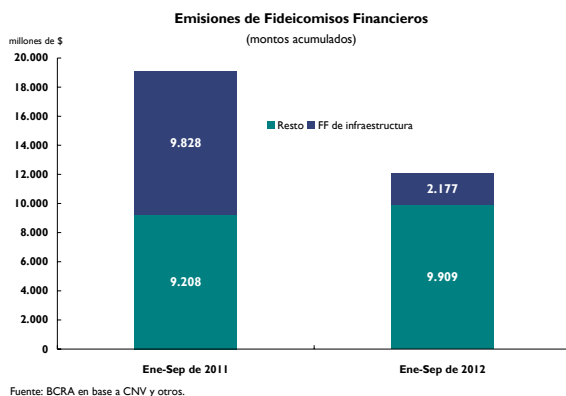
El patrimonio de los FCIs en moneda extranjera se mantuvo sin grandes cambios en septiembre, con una reducción de tan solo 0,2% (US\$ 0,7 millones) y ubicándose en US\$ 479 millones.

## Fideicomisos Financieros<sup>9</sup>

En septiembre, las emisiones de fideicomisos financieros (FF) totalizaron alrededor de \$1.440 millones, excluyendo las destinadas a financiar obras de infraestructura. Dicho monto resultó similar al del mes previo y se encontró entre los más altos del año (ver Gráfico 7.10). Por otra parte, se registró una emisión por \$55 millones de Servicios Energéticos del Chaco Empresa del Estado Provincial (SECHEEP), que tiene por objeto financiar proyectos de infraestructura en el sector energético, específicamente el aumento de la capacidad de transmisión y distribución de energía en la Provincia de Chaco.

En lo que va del año se emitieron en FF alrededor de \$12.100 millones, frente a algo más de \$19.000 en igual período del año pasado. Dicha disminución se explica por la menor cantidad de colocaciones vinculadas a la financiación de proyectos de infraestructura. En tanto, al considerar el resto de las emisiones, en su gran mayoría respaldadas por activos ligados al consumo, el monto acumulado asciende a \$9.900 millones, lo que representa un leve aumento respecto a lo emitido en los primeros nueve meses del año pasado (ver Gráfico 7.11).

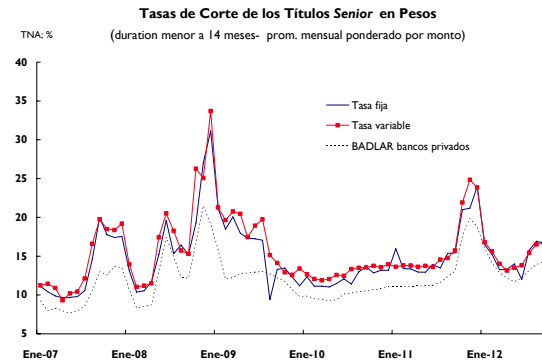
**Gráfico 7.11**



<sup>9</sup> Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.



**Gráfico 7.12**



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

Los principales fiduciantes del mes fueron las entidades financieras, que emitieron \$660 millones, registrando un aumento de 47% respecto a agosto, aunque dicho monto fue similar al observado en septiembre de 2011. Por su parte, los comercios minoristas colocaron alrededor de \$400 millones, un 40% menos que el mes pasado. En tanto, las mutuales, cooperativas, emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y otras prestadoras de servicios financieros colocaron \$310 millones, monto por encima del promedio anual, cercano a \$280 millones. Además de préstamos personales y cupones de tarjetas de crédito, dichos fiduciantes titulizaron contratos de leasing. También se registró una colocación en dólares de empresas del sector agropecuario, que securitizaron créditos comerciales.

Las tasas de interés de corte de los títulos *senior* en pesos con rendimiento variable continuaron acompañando la evolución de la BADLAR de bancos privados (ver Gráfico 7.12). La tasa de corte (promedio ponderado por monto) de los títulos con una *duration* menor a 14 meses adjudicados a tasa variable registró una leve suba (0,2 p.p.) respecto al mes previo y se ubicó en 16,7%. La tasa de corte (promedio ponderado por monto) de los títulos a tasa fija también se ubicó en 16,7%, reflejando una leve disminución respecto al mes anterior. Cabe señalar que bajo esta modalidad se registraron tan solo dos operaciones.

## 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-12	Ago-12	Dic-11	Sep-11	Mensual	Ultimos 12 meses
<b>Base monetaria</b>	<b>261.624</b>	<b>257.787</b>	<b>210.100</b>	<b>190.570</b>	<b>1,5%</b>	<b>37,3%</b>
Circulación monetaria	200.992	198.626	165.181	148.677	1,2%	35,2%
Billetes y Monedas en poder del público	180.743	178.564	144.288	130.626	1,2%	38,4%
Billetes y Monedas en entidades financieras	20.248	20.060	20.891	18.048	0,9%	12,2%
Cheques Cancelatorios	1	2	2	0	-38,1%	0
Cuenta corriente en el BCRA	60.632	59.161	44.919	41.894	2,5%	44,7%
<b>Stock de Pases</b>						
Pasivos	17.261	18.369	12.071	10.590	-6,0%	63,0%
Activos	0	0	0	0		
<b>Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)</b>						
<b>LEBAC (no incluye cartera para pases)</b>						
En pesos	70.134	59.633	22.782	29.815	17,6%	135,2%
<b>NOBAC</b>	21.245	25.075	44.889	51.547	-15,3%	-58,8%
<b>Reservas internacionales del BCRA <sup>(5)</sup> excluidas asignaciones DEGs 2009</b>	<b>45.228</b>	<b>45.215</b>	<b>45.983</b>	<b>49.421</b>	<b>0,0%</b>	<b>-8,5%</b>
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>484.627</b>	<b>472.969</b>	<b>382.886</b>	<b>371.038</b>	<b>2,5%</b>	<b>30,6%</b>
Cuenta corriente <sup>(2)</sup>	127.146	134.507	106.893	100.049	-5,5%	27,1%
Caja de ahorro	91.891	90.869	73.673	67.699	1,1%	35,7%
Plazo fijo no ajustable por CER	246.947	229.184	185.534	187.608	7,8%	31,6%
Plazo fijo ajustable por CER	8	8	10	10	0,0%	-20,0%
Otros depósitos <sup>(3)</sup>	18.636	18.400	16.776	15.672	1,3%	18,9%
<b>Depósitos del sector privado</b>	<b>337.476</b>	<b>328.942</b>	<b>262.112</b>	<b>245.742</b>	<b>2,6%</b>	<b>37,3%</b>
<b>Depósitos del sector público</b>	<b>147.151</b>	<b>144.026</b>	<b>120.774</b>	<b>125.297</b>	<b>2,2%</b>	<b>17,4%</b>
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>8.984</b>	<b>9.275</b>	<b>13.158</b>	<b>15.677</b>	<b>-3,1%</b>	<b>-42,7%</b>
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>337.585</b>	<b>328.166</b>	<b>268.587</b>	<b>243.393</b>	<b>2,9%</b>	<b>38,7%</b>
<b>Préstamos al sector privado</b>	<b>305.540</b>	<b>295.805</b>	<b>241.211</b>	<b>218.587</b>	<b>3,3%</b>	<b>39,8%</b>
Adelantos	45.992	44.730	30.930	28.668	2,8%	60,4%
Documentos	63.062	59.993	51.144	47.875	5,1%	31,7%
Hipotecarios	31.713	31.028	26.835	24.052	2,2%	31,9%
Prendarios	19.616	19.019	16.397	14.568	3,1%	34,6%
Personales	69.761	67.897	58.115	52.845	2,7%	32,0%
Tarjetas de crédito	49.315	47.566	39.942	34.198	3,7%	44,2%
Otros	26.082	25.572	17.847	16.379	2,0%	59,2%
<b>Préstamos al sector público</b>	<b>32.045</b>	<b>32.361</b>	<b>27.377</b>	<b>24.806</b>	<b>-1,0%</b>	<b>29,2%</b>
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>6.338</b>	<b>6.818</b>	<b>9.607</b>	<b>9.638</b>	<b>-7,0%</b>	<b>-34,2%</b>
<b>Agregados monetarios totales <sup>(1)</sup></b>						
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta. ext.)	307.890	313.073	251.183	230.678	-1,7%	33,5%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	399.781	403.942	324.857	298.377	-1,0%	34,0%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + depósitos totales en pesos)	665.371	651.534	527.177	501.667	2,1%	32,6%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	707.323	694.282	583.612	567.628	1,9%	24,6%
<b>Agregados monetarios privados</b>						
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta. priv. en pesos)	270.429	266.833	218.627	202.688	1,3%	33,4%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	356.259	351.561	288.231	266.545	1,3%	33,7%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + depósitos totales priv. en pesos)	518.220	507.508	406.402	376.370	2,1%	37,7%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	556.021	546.044	458.029	436.705	1,8%	27,3%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2012		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>
<b>Base monetaria</b>	<b>3.837</b>	<b>1,5%</b>	<b>24.740</b>	<b>10,4%</b>	<b>51.524</b>	<b>24,5%</b>	<b>71.054</b>	<b>37,3%</b>
Sector financiero	1.292	0,5%	3.672	1,5%	-2.741	-1,3%	-3.266	-1,7%
Sector público	3.569	1,4%	17.343	7,3%	25.941	12,3%	36.989	19,4%
Sector externo privado	338	0,1%	4.594	1,9%	41.068	19,5%	33.796	17,7%
Títulos BCRA	-1.166	-0,5%	-207	-0,1%	-11.554	-5,5%	5.094	2,7%
Otros	-195	-0,1%	-662	-0,3%	-1.190	-0,6%	-1.560	-0,8%
<b>Reservas internacionales del BCRA excluidas asignaciones DEGs 2009</b>	<b>13</b>	<b>0,0%</b>	<b>-1.375</b>	<b>-3,0%</b>	<b>-754</b>	<b>-1,6%</b>	<b>-4.193</b>	<b>-8,5%</b>
Intervención en el mercado cambiario	73	0,2%	1.012	2,2%	9.367	20,4%	7.628	15,4%
Pago a organismos internacionales	-4	0,0%	133	0,3%	86	0,2%	259	0,5%
Otras operaciones del sector público	-304	-0,7%	1.260	2,7%	-666	-1,4%	87	0,2%
Efectivo mínimo	103	0,2%	474	1,0%	-807	-1,8%	-3.483	-7,0%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	146	0,3%	-4.254	-9,1%	-8.735	-19,0%	-8.684	-17,6%

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 SISCCEN.

#### Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	Sep-12	Ago-12	Jul-12
	(1)		
<b>Moneda Nacional</b>	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	12,2	12,3	12,2
Integración	12,4	12,4	12,4
Posición <sup>(2)</sup>	0,2	0,1	0,1
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia <sup>(3)</sup></i>	%		
Hasta 29 días	62,2	59,4	58,6
30 a 59 días	24,5	26,2	25,3
60 a 89 días	6,2	7,6	9,3
90 a 179 días	5,4	4,9	4,6
más de 180 días	1,8	1,9	2,2
<b>Moneda Extranjera</b>	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	21,0	20,1	20,1
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	71,6	67,0	57,3
Posición <sup>(2)</sup>	50,6	46,9	37,2
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia <sup>(3)</sup></i>	%		
Hasta 29 días	55,1	55,9	56,6
30 a 59 días	22,4	22,2	22,1
60 a 89 días	9,3	10,0	10,1
90 a 179 días	10,8	9,4	9,2
180 a 365 días	2,3	2,5	1,8
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>Sep-12</b>	<b>Ago-12</b>	<b>Jul-12</b>	<b>Dic-11</b>	<b>Sep-11</b>
<b>Call en pesos (a 15 días)</b>					
Tasa	9,91	9,81	9,63	9,99	9,71
Monto operado	1.491	1.405	1.303	1.126	1.167
<b>Plazo Fijo</b>					
<u>En pesos</u>					
30 días	11,89	12,28	12,01	14,74	10,22
60 días o más	13,45	13,51	13,11	16,50	11,22
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	11,60	11,15	11,73	14,76	10,70
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	14,27	13,93	13,19	18,75	13,08
<u>En dólares</u>					
30 días	0,54	0,52	0,54	0,33	0,28
60 días o más	1,11	1,11	0,99	0,69	0,59
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,75	0,64	0,82	0,43	0,41
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,86	0,94	1,11	0,63	0,55
<b>Tasas de Interés Activas</b>	<b>Sep-12</b>	<b>Ago-12</b>	<b>Jul-12</b>	<b>Dic-11</b>	<b>Sep-11</b>
<b>Cauciones en pesos</b>					
Tasa de interés bruta a 30 días	14,89	13,43	11,71	15,98	12,62
Monto operado (total de plazos)	253	244	218	226	226
<b>Préstamos al sector privado en pesos <sup>(1)</sup></b>					
Adelantos en cuenta corriente	21,08	20,80	20,72	26,78	19,33
Documentos a sólo firma	17,86	18,42	18,31	22,15	15,61
Hipotecarios	16,25	14,83	14,29	16,52	15,08
Prendarios	21,03	21,15	21,61	25,10	19,50
Personales	34,28	34,16	33,84	36,46	30,34
Tarjetas de crédito	s/d	34,70	35,00	33,15	31,44
Adelantos en cuenta corriente -1 a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	13,49	13,20	12,94	22,56	12,98
<b>Tasas de Interés Internacionales</b>	<b>Sep-12</b>	<b>Ago-12</b>	<b>Jul-12</b>	<b>Dic-11</b>	<b>Sep-11</b>
<b>LIBOR</b>					
1 mes	0,22	0,24	0,25	0,28	0,23
6 meses	0,67	0,72	0,73	0,78	0,52
<b>US Treasury Bond</b>					
2 años	0,25	0,26	0,25	0,25	0,20
10 años	1,70	1,66	1,50	1,96	1,96
<b>FED Funds Rate</b>	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
<b>SELIC (a 1 año)</b>	7,50	7,93	8,14	11,00	12,00

(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>Sep-12</b>	<b>Ago-12</b>	<b>Jul-12</b>	<b>Dic-11</b>	<b>Sep-11</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	9,29	9,19	9,11	9,13	9,18
7 días	9,50	9,50	9,51	9,56	9,57
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	9.299	10.309	10.759	8.454	7.956
<b>Tasas de LEBAC en pesos <sup>(1)</sup></b>					
1 mes	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
2 meses	s/o	12,00	s/o	s/o	s/o
3 meses	12,33	11,90	11,54	s/o	s/o
9 meses	14,10	s/o	13,17	s/o	s/o
12 meses	14,51	14,30	13,82	14,26	s/o
<b>Margen de NOBAC en pesos con cupón variable <sup>(1)</sup></b>					
9 meses BADLAR Bancos Privados	-1,99	-1,94	s/o	s/o	0,17
1 año BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
2 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	1,56
3 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	2,89
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	662	605	482	378	589
<b>Mercado Cambiario</b>					
<b>Dólar Spot</b>					
Mayorista	4,67	4,61	4,55	4,29	4,20
Minorista	4,68	4,62	4,56	4,29	4,22
<b>Dólar Futuro</b>					
NDF 1 mes	4,75	4,71	4,68	4,36	4,26
ROFEX 1 mes	4,73	4,68	4,62	4,33	4,23
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	972	1011	766	904	1330
<b>Real (Pesos x Real)</b>	2,30	2,27	2,24	2,33	2,41
<b>Euro (Pesos x Euro)</b>	6,01	5,72	5,60	5,64	5,79
<b>Mercado de Capitales</b>					
<b>MERVAL</b>					
Indice	2.456	2.432	2.407	2.488	2.687
Monto operado (millones de pesos)	41	51	47	39	46
<b>Bonos del Gobierno (en paridad)</b>					
BODEN 2015 (US\$)	122,68	121,56	118,29	98,40	97,82
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	103,11	98,47	99,88	81,40	74,71
BODEN 2014 (\$)	93,41	93,06	93,51	86,93	79,60
DISCOUNT (\$)	45,64	44,83	45,25	51,96	55,46
<b>Riesgo País (puntos básicos)</b>					
Spread BODEN 2015 vs. US Treasury Bond	1.090	1.261	1.486	980	917
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	358	370	406	409	425

(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.