

Informe Monetario Mensual

Noviembre de 2012



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Noviembre de 2012



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Contenidos

1. Síntesis | Pag. 3

2. Agregados Monetarios | Pag. 4

3. Liquidez Bancaria | Pag. 5

4. Préstamos | Pag. 5

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. 10

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas | Pag. 11

7. Mercado de Capitales | Pag. 12

Acciones | Pag. 12

Títulos Públicos | Pag. 14

Títulos Privados | Pag. 14

Fondos Comunes de Inversión | Pag. 15

Fideicomisos Financieros | Pag. 15

8. Indicadores Monetarios y Financieros | Pag. 17

9. Glosario | Pag. 21

Consultas, comentarios o suscripción electrónica: analisis.monetario@bcra.gov.ar

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

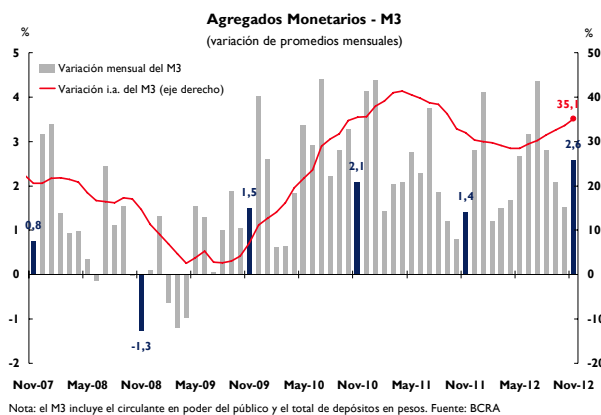
El cierre estadístico de este informe fue el 12 de diciembre de 2012. Todas las cifras son provisionarias y están sujetas a revisión

1. Síntesis¹

- En el mes de noviembre el agregado en pesos más amplio (M3) aumentó 2,6% y alcanzó un saldo promedio mensual de \$692.780 millones. Entre sus componentes presentaron aumentos tanto las imposiciones a plazo fijo como los medios de pagos. En particular, los depósitos a plazo fijo del sector privado crecieron 3,2% en el mes, observándose importantes aumentos tanto en el segmento mayorista (3,6%) como en el de menos de \$1 millón (2,7%). De esta forma, el crecimiento interanual de los depósitos a plazo fijo en pesos del sector privado se ubicó en 50,6%, lo que representa una variación históricamente elevada.
- Los préstamos en pesos al sector privado continuaron siendo el principal factor de expansión de la cantidad de dinero. En noviembre crecieron 3,9% (\$12.300 millones), acelerando su tasa de crecimiento mensual. El incremento de noviembre resultó uno de los mayores del año y de los observados en igual mes de años previos. Esto llevó a que la tasa de variación interanual se ubicara en 38,7%, 1,2 p.p. por encima de la de octubre.
- En noviembre se realizó una nueva licitación en el marco del Programa del Financiamiento Productivo del Bicentenario. En esta ocasión se subastaron \$480 millones, de los cuales se adjudicaron \$450 millones. De esta forma, el total de fondos adjudicados desde el comienzo del programa asciende a \$5.578 millones. En tanto, el total de fondos desembolsados alcanza los \$3.746 millones. Por su parte, en el marco de la “Línea de créditos para la inversión productiva” (Comunicación A 5319), entre julio y noviembre las entidades financieras habrían desembolsado aproximadamente \$9.500 millones, un monto equivalente al 64% de los créditos a colocar.
- El ratio de liquidez del segmento en moneda local (calculado como la suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades financieras en el Banco Central, los pasivos netos con tal entidad, y la tenencia de LEBAC y NOBAC, en términos de los depósitos) se redujo 0,3 p.p. respecto a octubre, a 34,5%. Esta disminución tuvo lugar en un contexto en el que los préstamos al sector privado aceleraron su tasa de crecimiento.
- En el mes de noviembre las tasas de interés pasivas de corto plazo pagadas por las entidades privadas mantuvieron una tendencia ascendente. En el segmento mayorista, la tasa BAD-LAR de bancos privados – tasa de interés por depósitos de \$1 millón y más a 30-35 días de plazo – promedió 15,3%, incrementándose 0,4 p.p. en el mes. 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) registró una suba mensual similar, al promediar 13%.
- Las tasas de interés activas mostraron un comportamiento dispar. La tasa de interés de adelantos en cuenta corriente se ubicó en 21,6%, mientras que la de los documentos a sola firma promedió en noviembre 18,1%, con aumentos en el margen en ambos casos. Por su parte, la tasa de interés de los préstamos prendarios disminuyó 0,8 p.p. y promedió en el mes 19,7%, acumulando un descenso de 5,4 p.p. en lo que va de 2012.
- Excluyendo las emisiones destinadas a financiar obras de infraestructura, la colocación de fideicomisos financieros alcanzó en noviembre el mayor valor de los últimos años, al totalizar \$1.500 millones, 45% por encima de las emisiones registradas en octubre. Entre los fiduciarios se destacaron las mutuales, cooperativas y emisoras de tarjetas de crédito no bancarias, las entidades financieras y los comercios minoristas.

¹ 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 Monetarios¹

En noviembre, el agregado en pesos más amplio (M3²) presentó un incremento de 2,6% (ver Gráfico 2.1) y alcanzó un saldo promedio mensual de \$692.780 millones. Impulsado principalmente por los depósitos pertenecientes al sector privado, el M3 presentó un crecimiento interanual de 35,1%, 1,6 p.p. mayor al registrado en octubre.

Respecto al M3 privado³, y como viene ocurriendo desde mediados de año, su incremento fue explicado fundamentalmente por los préstamos en pesos al sector privado (ver Gráfico 2.2). Por el lado de sus componentes, presentaron aumentos tanto los medios de pagos (M2 privado) como las imposiciones a plazo fijo.

Los depósitos a plazo fijo registraron un incremento mensual de 3,2%, que resultó similar al de octubre (ver Gráfico 2.3). Al distinguir por estrato de monto, se comprueban aumentos en las imposiciones del segmento mayorista (de \$1 millón y más; 3,6%) y en las de menos de \$1 millón (2,7%; ver Gráfico 2.3). En términos interanuales, el crecimiento de los depósitos a plazo fijo se ubicó en 50,6%, manteniéndose en niveles históricamente elevados.

En el segmento en moneda extranjera, el saldo promedio mensual del total de los depósitos presentó un crecimiento de 3,1%, con aumentos en las colocaciones pertenecientes al sector público que más que compensaron la disminución en las del sector privado. Cabe recordar que como consecuencia de las políticas prudenciales implementadas en los últimos años, el sistema financiero argentino presenta un muy reducido nivel de descalce de monedas que le permitieron devolver sin inconvenientes todos los depósitos que fueron requeridos.

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 extranjera (expresados en pesos), mostró un aumento de 3,3%.

Gráfico 2.2

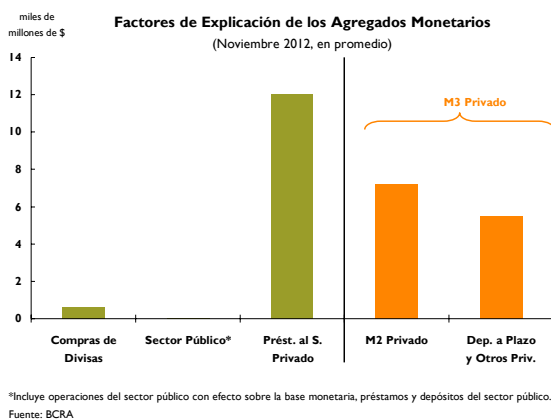
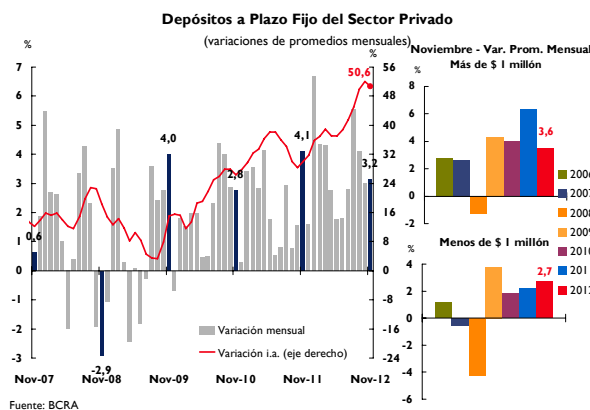


Gráfico 2.3

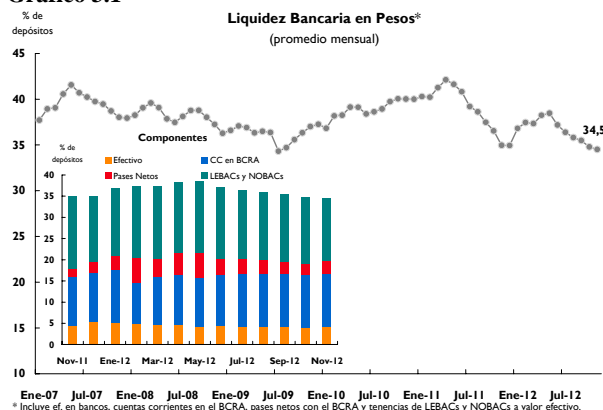


² Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos en pesos.

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

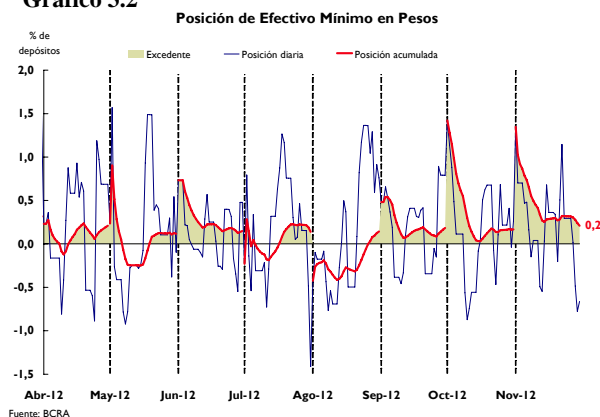
3. Liquidez Bancaria¹

Gráfico 3.1



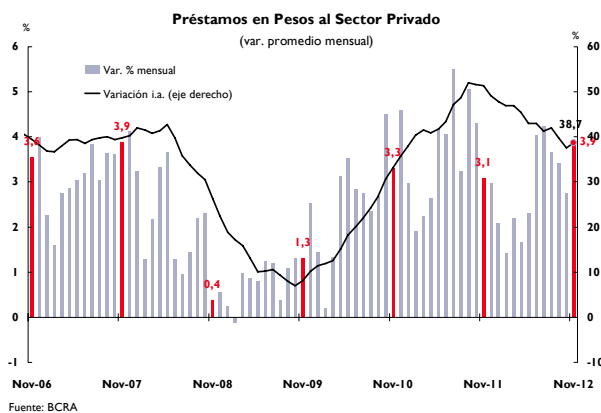
En un contexto en el que los préstamos al sector privado aceleraron su tasa de crecimiento, el ratio de liquidez (calculado como la suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pases netos con tal entidad, y la tenencia de LEBAC y NOBAC, en términos de los depósitos) se redujo 0,3 p.p. respecto a octubre. El descenso se verificó en los activos de mayor plazo (las tenencias de LEBAC y NOBAC) y fue parcialmente compensado por los otros componentes de la liquidez bancaria. De esta manera, el ratio de liquidez promedió en el mes 34,5% (ver Gráfico 3.1).

Gráfico 3.2



Las entidades financieras habrían finalizado el mes con un excedente en la posición de Efectivo Mínimo equivalente a 0,2% de los depósitos totales en pesos (ver Gráfico 3.2). Por grupo de bancos, tanto los públicos como los privados habrían cumplido con el requisito. Noviembre fue el segundo mes desde la entrada en vigencia del nuevo esquema de encajes, orientado a promover servicios financieros en las zonas con menor potencial económico y densidad de población. En diciembre continuará la reducción gradual de los coeficientes, y del límite de deducción del efectivo computable⁴. Adicionalmente, se comenzará con una reducción adicional de la exigencia en base a la participación de las financiamientos a Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MiPyMES) en el total de financiamientos en pesos al sector privado.

Gráfico 4.1



En el segmento en moneda extranjera, el ratio de liquidez promedió en noviembre 89,4%. Respecto al mes anterior se verificó un incremento de 3,5 p.p., explicado principalmente por la cancelación de préstamos en moneda extranjera.

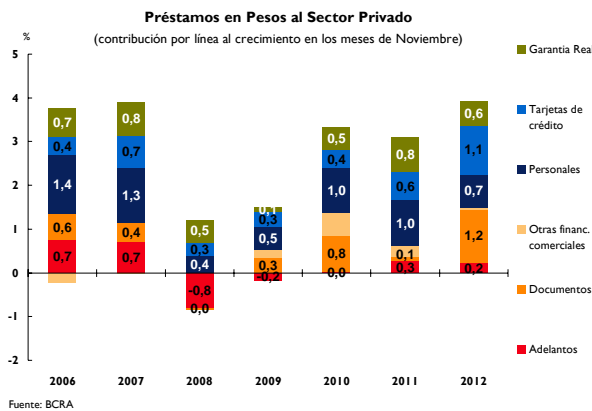
4. Préstamos^{1 5}

Los préstamos en pesos al sector privado presentaron en noviembre un incremento de 3,9% (\$12.300 millones), acelerando su tasa de crecimiento mensual luego de algunos meses de moderación en su ritmo de crecimiento (ver Gráfico 4.1). El incremento de noviembre resultó uno de los mayores del año y de los observados en igual mes de años previos. Esto llevó a que la tasa de variación interanual que se venía desacelerando desde fines del año previo, detuviera su tendencia al ubicarse en 38,7%, 1,2 p.p. por encima de la de octubre.

⁴ 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.

⁵ 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.

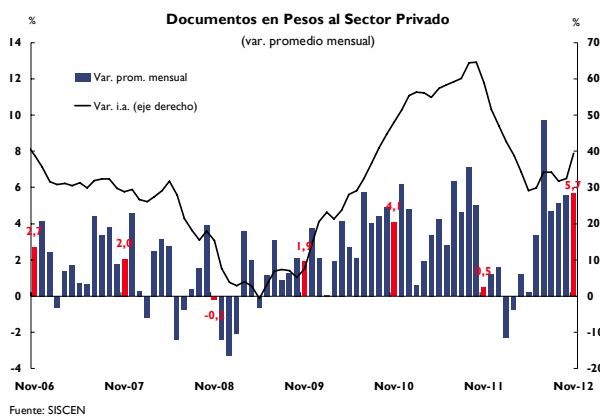
Gráfico 4.2



Si bien se observaron aumentos en todas las líneas, las instrumentadas con documentos lideraron la suba mensual y las financiaci3nes orientadas mayoritariamente al consumo. Al considerar la contribuci3n de cada una de las líneas al crecimiento del mes, se constata que los documentos realizaron el principal aporte (1,2 p.p.), por encima de lo observado en años anteriores. En segundo orden se ubicaron las tarjetas de crédito, que también contribuyeron al crecimiento del mes en mayor medida que en otros años. Por su parte, los préstamos personales mostraron un aporte similar al de años anteriores (ver Gráfico 4.2).

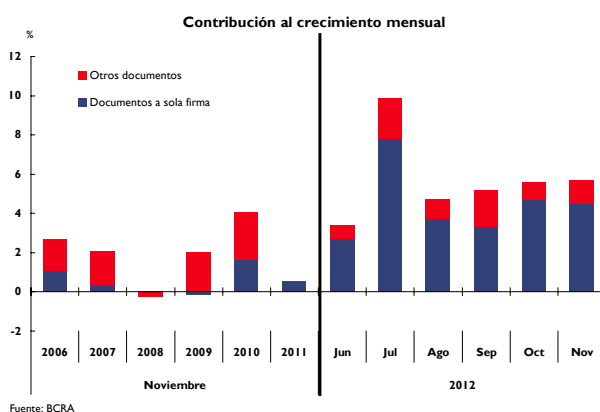
Dentro de las líneas destinadas al financiamiento de la actividad comercial, los adelantos crecieron 1,6% (\$710 millones); luego de registrar una disminuci3n en el último mes. Al distinguir por tipo de adelanto, se comprueba que tanto los realizados en cuenta corriente como los “Otros adelantos” registraron un aumento, contribuyendo al incremento de la línea en una magnitud similar.

Gráfico 4.3



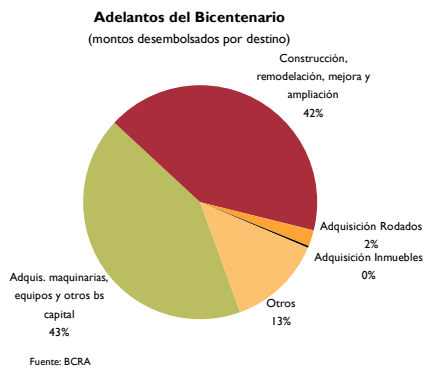
Por su parte, las financiaci3nes instrumentadas mediante documentos mantuvieron un elevado ritmo de expansi3n, con un aumento en el mes de noviembre de 5,7% (\$3.810 millones). Este incremento resultó similar al de octubre y el más alto de los últimos años para noviembre, lo que permitió una nueva aceleraci3n en la tasa de variaci3n interanual (6,9 p.p. hasta alcanzar el 39,4%; ver Gráfico 4.3). Como viene ocurriendo desde junio, la contribuci3n al crecimiento mensual de los documentos a sola firma continúa siendo significativamente superior a la del resto de los documentos, comportamiento que no se observa en igual mes de años anteriores (ver Gráfico 4.4). Al menos dos factores seguirían impulsando a los documentos a sola firma. Por un lado, la concentraci3n de gran parte de los préstamos que antes se canalizaban en el segmento en moneda extranjera. Por otro lado, los créditos vinculados a la Línea del Bicentenario y a la “Línea de créditos para la inversi3n productiva” (otorgado en el marco del Comunicado A 5319).

Gráfico 4.4



En noviembre se realizó una nueva licitaci3n en el marco del Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPB). En esta ocasi3n se subastaron \$480 millones, de los cuales se adjudicaron \$450 millones. De esta forma, el total de fondos adjudicados desde el comienzo del programa asciende a \$5.578 millones. En tanto, el total de fondos desembolsados alcanza los \$3.746 millones, lo que representa alrededor del 67% del total de fondos adjudicados. Al distinguir los montos desembolsados por destino, se observa que los recursos del programa se vuelcan principalmente a la adquisici3n de maquinarias, equipos y otros bienes de capital, y a la construcci3n y remodelaci3n. En conjunto, dichos desti-

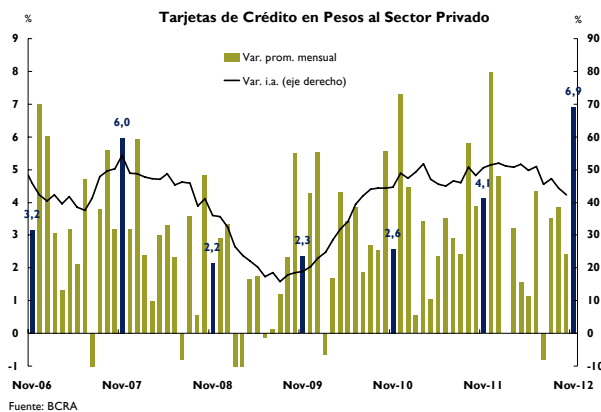
Gráfico 4.5



nos concentran el 85% del monto total desembolsado por el programa (ver Gráfico 4.5).

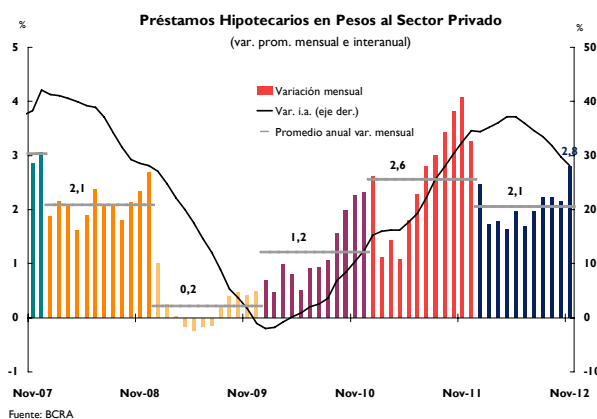
En lo que respecta al financiamiento asociado principalmente a las familias, los préstamos personales registraron en noviembre un aumento de 3,3% (\$2.300 millones), manteniendo su ritmo de expansión mensual relativamente estable. Por su parte, las financiaciones instrumentadas con tarjetas de crédito registraron un aumento de 6,9% (\$3.490 millones), incremento que resultó el más elevado de los últimos años para noviembre (ver Gráfico 4.6).

Gráfico 4.6



En el marco de la “Línea de créditos para la inversión productiva” (Comunicación A 5319), entre julio y noviembre las entidades financieras habrían desembolsado aproximadamente \$9.500 millones, un monto equivalente al 64% de los créditos a colocar. Asimismo, favorecidas por el impulso proveniente de esta línea, las financiaciones con garantía real crecieron por encima de los meses previos. En efecto, los préstamos hipotecarios aceleraron su ritmo de expansión mensual respecto a lo que venían mostrando durante los meses anteriores. En noviembre, registraron un crecimiento de 2,8% (\$900 millones) que resultó el más elevado del año (ver Gráfico 4.7). Análogamente, los préstamos con garantía prendaria continuaron aumentando su tasa de crecimiento mensual, registrando en noviembre un incremento de 4,3% (\$880 millones).

Gráfico 4.7

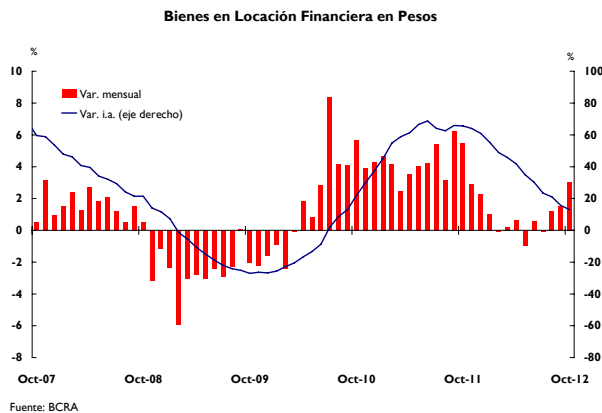


El financiamiento otorgado por entidades financieras bajo la forma de contratos de *leasing*⁶ viene mostrando en los últimos meses una tendencia ascendente. En efecto, de acuerdo a la última información disponible, las financiaciones instrumentadas mediante operaciones de *leasing* registraron en octubre un aumento de 3% (\$190 millones; ver Gráfico 4.8), acumulando en los últimos tres meses una suba de 5,6% (\$350 millones). El incipiente dinamismo que vienen mostrando dichas financiaciones estaría impulsado por la “Línea de créditos para la inversión productiva” (Comunicado A 5319), ya que parte de estos préstamos se estarían canalizando a través de operaciones de *leasing*.

Los préstamos en moneda extranjera al sector privado, destinados fundamentalmente a la prefinanciación de exportaciones, mostraron una caída de 4,8% (U\$S280 millones) en el mes y de 42,6% interanual. No obstante, desde mediados de agosto se observa una tendencia decreciente en el ritmo de caída diario. En efecto, mientras

⁶ Comprende el valor de los bienes de capital (muebles e inmuebles) arrendados a terceros, especialmente adquiridos por la entidad por encargo de éstos, por los que el arrendatario abona periódicamente y durante el plazo estipulado un precio y dispone del derecho unilateral de ejercer la opción de compra, pagando el valor residual previamente establecido. La información corresponde a datos a fin de mes.

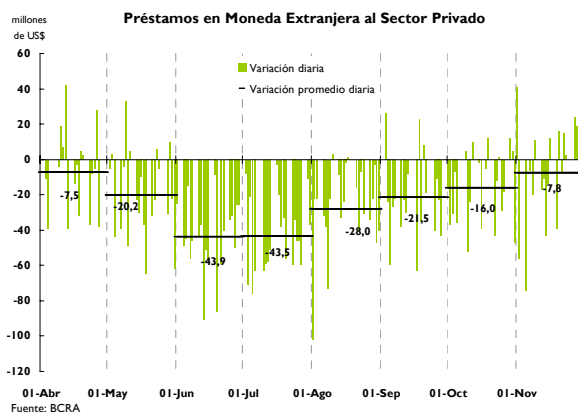
Gráfico 4.8



que en julio la reducción diaria promedio alcanzó cerca de US\$44 millones, descendió a alrededor de US\$24 millones en agosto-septiembre, pasando a US\$14,5 millones en octubre, para ubicarse en valores cercanos a US\$8 millones en noviembre (ver Gráfico 4.9). Dicha morigeración tiene lugar en un contexto de estabilización en el flujo de caída de los depósitos en moneda extranjera y de estabilidad en la tasa de interés cobrada por documentos a sola firma (la principal línea que representa cerca del 80% del total de préstamos en moneda extranjera).

Al interior del financiamiento en moneda extranjera y distinguiendo los préstamos por actividad económica, se verifica que la industria manufacturera y la producción primaria reciben la mayor parte de los recursos en moneda extranjera, concentrando entre ambos sectores más del 80% del total. La última información disponible muestra que el financiamiento en moneda extranjera a dichos sectores productivos continuó disminuyendo en septiembre. Dicho comportamiento refleja un marcado contraste con lo observado en el segmento en pesos, poniendo de manifiesto una sustitución de los préstamos en moneda extranjera por financiaci3nes en pesos. De hecho, los préstamos en pesos a la actividad primaria y manufacturera evidenciaron aumentos significativos en el segundo y tercer trimestre. En particular, entre junio y julio crecieron 16,5% (\$ 4.800 millones) y 14,8% (\$ 6.400 millones), respectivamente, registrando en términos interanuales un crecimiento de 49% y 44% en uno y otro caso.

Gráfico 4.9

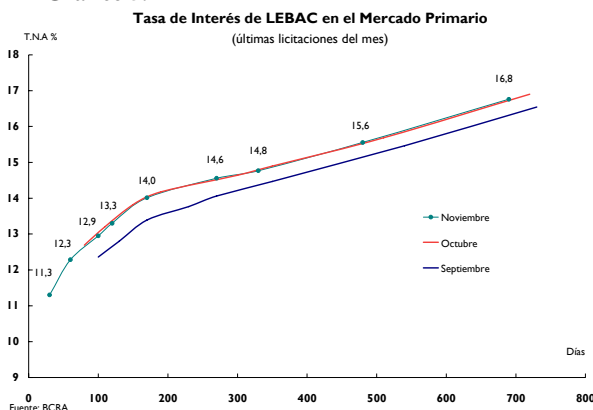


5. Tasas de Interés ⁷

Títulos emitidos por el Banco Central ⁸

En noviembre las tasas de interés de las licitaciones de títulos del Banco Central permanecieron relativamente estables. Las LEBAC continuaron concentrando la mayor parte del monto adjudicado y no registraron modificaciones en las tasas de interés. Las colocaciones realizadas durante el mes tuvieron plazos menores. La tasa de interés de la LEBAC más corta, que correspondió a un plazo de 30 días, se ubicó en 11,3%, mientras que la que correspondió a la especie con vencimiento en torno a los 700 días alcanzó el 16,8% (ver Gráfico 5.1). Por su parte, la tasa de interés de corte de las NOBAC subió 0,2 p.p., en un período donde se registró una sola colocación de este tipo de títulos en el mercado primario.

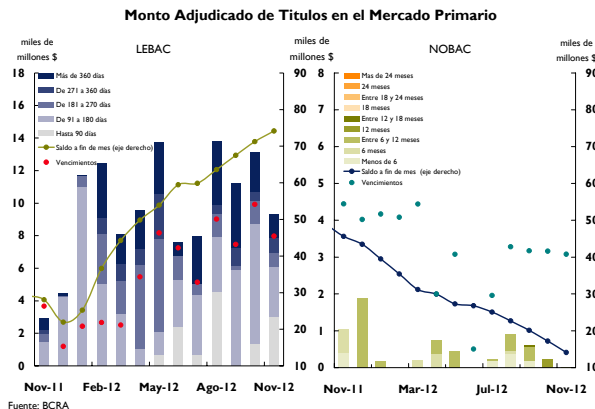
Gráfico 5.1



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

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

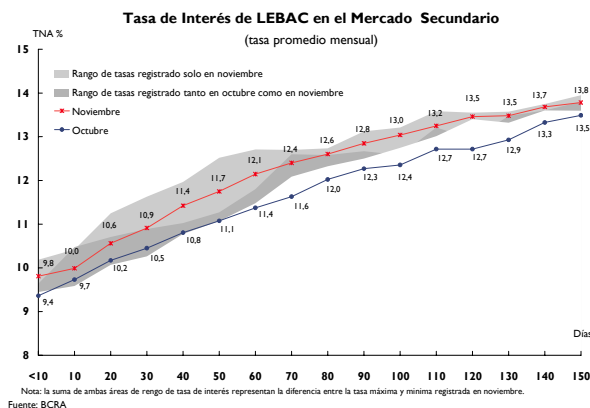
Gráfico 5.2



Siguiendo la tendencia registrada en los últimos doce meses, las colocaciones de LEBAC resultaron nuevamente superiores a los vencimientos y el stock nominal promedio mensual aumentó 2,1% (\$1.540 millones) alcanzando los \$75.370 millones. En tanto, el monto adjudicado de NOBAC fue exiguu (alcanzó los \$10 millones) y resultó inferior al monto que venció, por lo que el stock de notas continuó reduciéndose hasta los \$15.480 millones (ver Gráfico 5.2). Así, el stock nominal promedio mensual de títulos del Banco Central se redujo a \$90.850 millones, explicado por la disminución en las tenencias de los bancos públicos.

En el mercado secundario las tasas de interés de LEBAC se incrementaron levemente, observándose en los plazos más cortos diferencias de alrededor de 1 p.p entre la tasa de interés máxima y mínima (ver Gráfico 5.3); el monto promedio diario operado de LEBAC alcanzó los \$800 millones, \$90 millones superior al nivel registrado el mes anterior. Por su parte, en línea con el comportamiento registrado en el mercado primario, el monto operado de NOBAC se redujo nuevamente y se ubicó en un promedio de \$25 millones diarios.

Gráfico 5.3

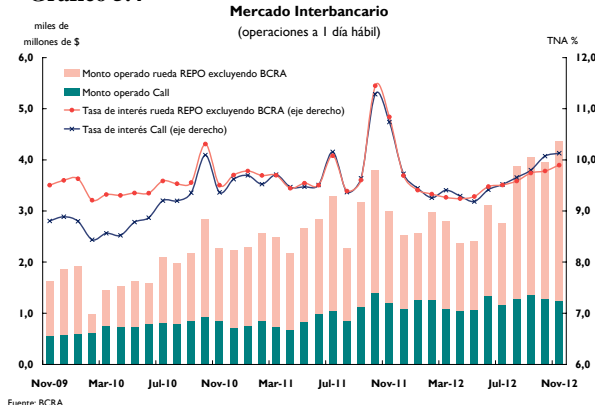


Operaciones de Pase del Banco Central¹

En noviembre no se registraron cambios en las tasas de interés de las operaciones de pases del Banco Central. En efecto, las tasas de interés de los pases pasivos a 1 y 7 días permanecieron en 9% y 9,5%; mientras que las tasas de pases activos para los mismos plazos se mantuvieron en 11% y 11,5% respectivamente.

El stock promedio mensual de pases pasivos en todas las ruedas en las que la institución participa creció 3,6% ubicándose en \$17.750 millones, como consecuencia del desempeño registrado en las operaciones de los bancos.

Gráfico 5.4

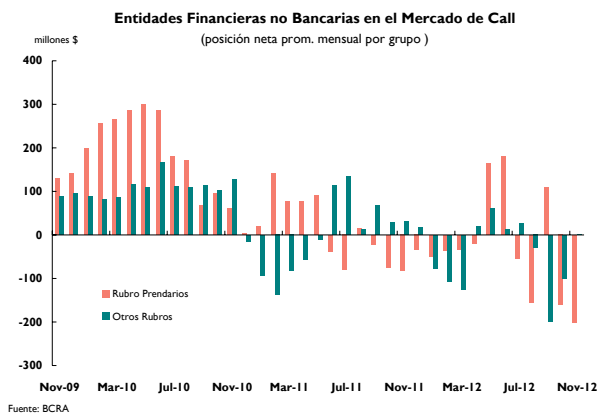


Mercados Interbancarios¹

Las tasas de interés en el mercado interbancario continuaron con una leve tendencia alcista. La tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil entre entidades financieras en el mercado garantizado (rueda REPO), donde se concentra el mayor volumen de operaciones, se ubicó en 9,9%, mientras que la tasa de interés en el mercado no garantizado (call) en el mismo segmento de operaciones se ubicó en 10,1% (ver Gráfico 5.4).

De esta forma, se mantuvo la brecha entre ambas tasas de interés, situación que se verifica desde octubre. Este comportamiento se produce en un contexto donde en el mercado de call se observa una mayor demanda de fondos por parte de las Entidades Financieras No Bancarias

Gráfico 5.5



(EFNB), principalmente en entidades cuyo activo lo destinan a otorgar préstamos prendarios (ver Gráfico 5.5). Estas entidades, que captan recursos a una tasa de interés 1 p.p superior al promedio del mercado, registraron una posición acreedora de \$200 millones en noviembre (ver Gráfico 5.6), y captaron recursos principalmente de las entidades privadas nacionales y extranjeras.

Por su parte, el monto operado en call se mantuvo relativamente estable en torno a los \$1.400 millones, mientras en la rueda repo creció \$440 millones hasta los \$3.100 millones, donde se destacó el comportamiento de los bancos públicos como oferentes de fondos.

Tasas de Interés Pasivas¹

En noviembre, las tasas de interés de corto plazo pagadas por las entidades financieras privadas registraron incrementos mensuales, continuando con la tendencia ascendente iniciada en junio.

En efecto, la tasa BADLAR de bancos privados – tasa de interés por depósitos de \$1 millón y más a 30-35 días de plazo – promedió 15,3% en noviembre, incrementándose 0,4 p.p. en el mes. Sin embargo, la BADLAR aún se encuentra 3,5 p.p. por debajo del nivel observado en diciembre de 2011 (ver Gráfico 5.7).

En lo que respecta al mercado de futuros de BADLAR, se registró un monto operado inferior al observado en octubre, cuando había alcanzado un nivel elevado. Al igual que en los meses anteriores, las operaciones se concentraron en instrumentos de corto plazo (en noviembre, de hasta 2 meses de plazo). El promedio mensual de la tasa de interés de los contratos con vencimiento a fines de noviembre se ubicó en 15,3%, descendiendo 0,1 p.p. respecto al mismo vencimiento en octubre.

En tanto, 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) registró una suba mensual de 0,4 p.p., al promediar 13% en noviembre. De esta manera, desde mayo acumuló un incremento cercano a los 2 p.p..

Tasas de Interés Activas^{1 9}

Respecto a las tasas de interés de los préstamos, se observó una moderación en el aumento de la tasa correspondiente a los adelantos en cuenta corriente, que creció 0,1 p.p. en el mes. En este sentido, el promedio de la ta-

Gráfico 5.6

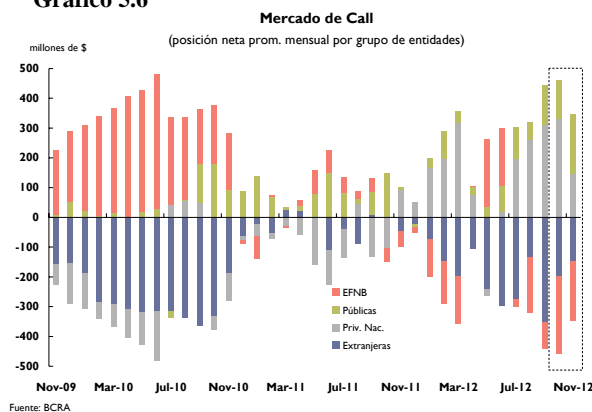
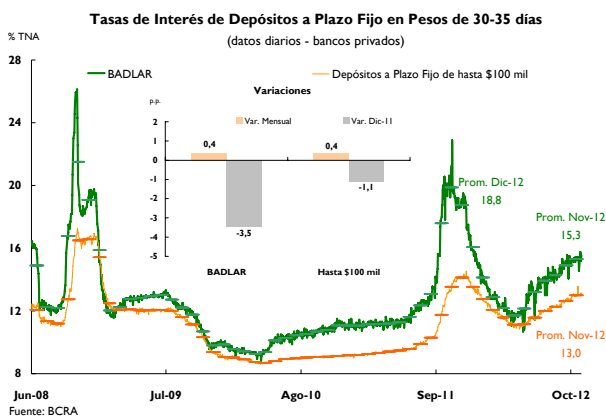


Gráfico 5.7



⁹ 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 5.8

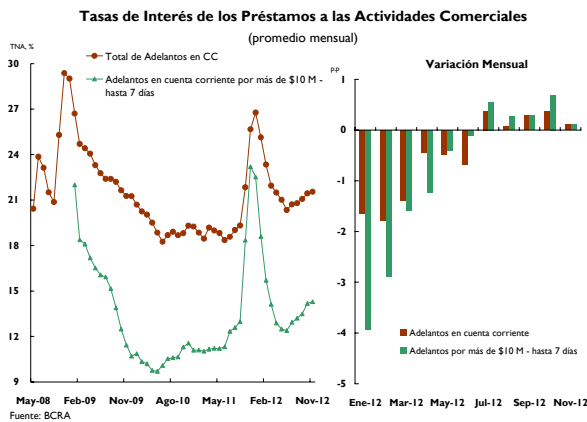


Gráfico 5.9

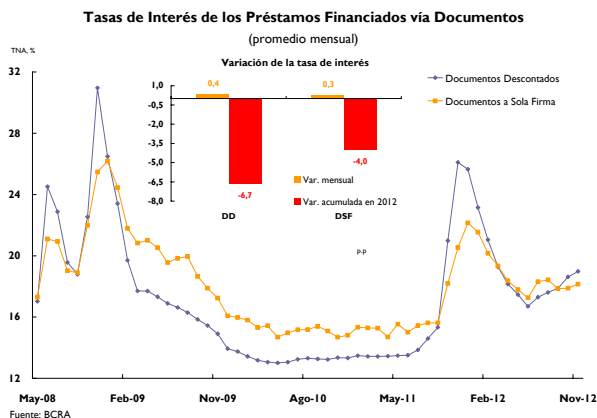
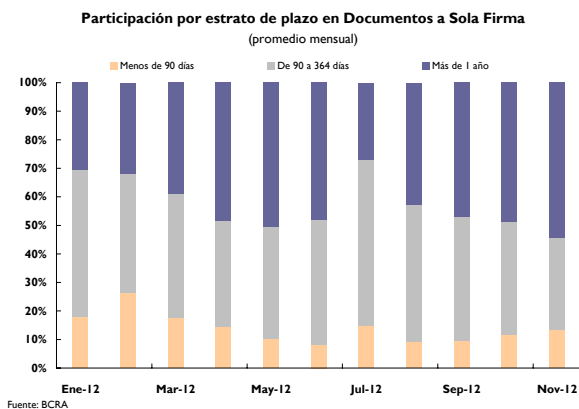


Gráfico 5.10



sa de interés del total de los adelantos en cuenta corriente al sector privado se ubicó en 21,6% mientras que el correspondiente a los adelantos a empresas por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo se ubicó en 14,3% (ver Gráfico 5.8). Por su parte, la tasa de interés de los documentos descontados se incrementó un 0,4 p.p. por encima del nivel observado en octubre, y promedió 19%. En tanto, la tasa de interés de los documentos a sola firma mostró un incremento mensual de 0,2 p.p., tras haber disminuido en septiembre y haberse mantenido en octubre. Así, en noviembre, el promedio mensual de la tasa de interés de los documentos a sola firma se ubicó en 18,1% (ver Gráfico 5.9). Cabe señalar, que esta línea (que al igual que los préstamos prendarios e hipotecarios incluye una 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 (PFPB)), incrementó su participación en los montos operados en los últimos meses. Estos préstamos se otorgan a tasas relativamente más bajas y a plazos más largos por lo que se observa una mayor participación del estrato de plazo más largo (ver Gráfico 5.10).

Por su parte, la tasa de interés sobre los préstamos con garantía prendaria continuó con la tendencia descendente observada desde comienzos de año. En noviembre, promedió 19,7%, disminuyendo 0,8 p.p. y acumulando un descenso de 5,4 p.p. en el año. Respecto a los préstamos hipotecarios destinados a las familias, el promedio mensual de la tasa de interés se ubicó en 16,3%, 0,2 p.p. por encima del promedio de octubre. En tanto, la tasa de interés de los préstamos personales promedió 33,7%, aumentando 0,1 p.p. en el mes (ver Gráfico 5.10).

Reservas Internacionales y Mercado de Divisas¹⁰

Las reservas internacionales permanecieron relativamente estables en noviembre, alcanzando un saldo de US\$45.238 millones en el último día del mes, (ver Gráfico 6.1). Esto fue explicado por la combinación de varios factores. Por un lado, están los que implicaron un incremento de reservas, como el aumento de las cuentas de efectivo mínimo y las compras de divisas del Banco Central en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC); por otro lado, los que provocaron una caída de reservas, fundamentalmente, la utilización de las cuentas

¹⁰ En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

Gráfico 6.1

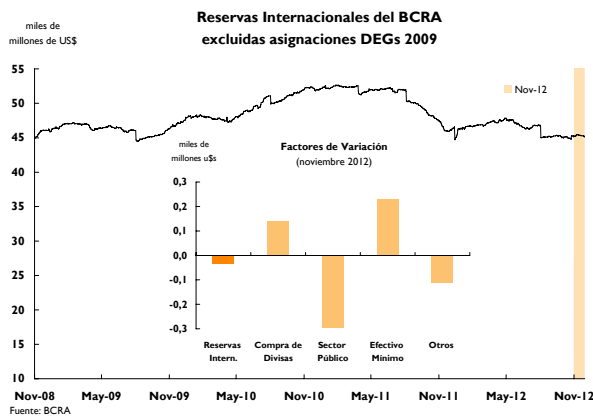


Gráfico 6.2

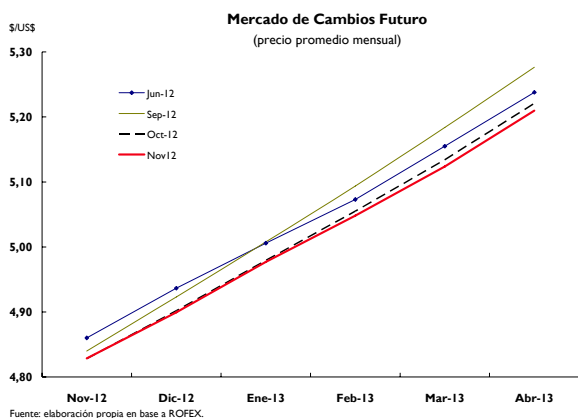
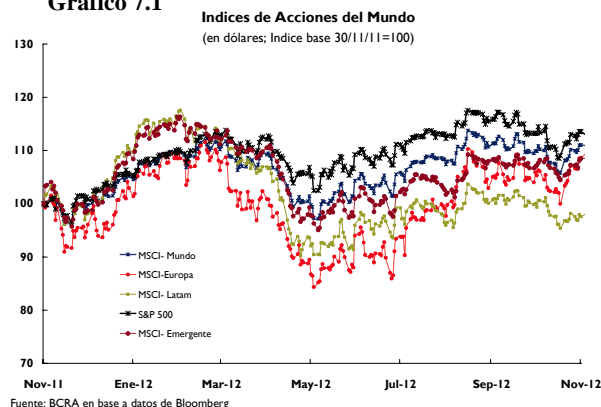


Gráfico 7.1



del Tesoro Nacional en el Banco Central con el fin de atender pagos de deuda pública en moneda extranjera.

En el mercado de cambios, el peso se depreció respecto al dólar estadounidense y al euro, en tanto, se apreció en relación al real. Las cotizaciones promedio fueron de 4,8 \$/US\$, (1,4% mayor a la de octubre), 6,16 \$/euro (0,3%) y 2,32 \$/real (-0,5%) respectivamente. En el mercado a término (ROFEX) el monto promedio diario operado se ubicó en \$893 millones, 15% por debajo del mes anterior. A su vez, a través de los contratos celebrados en este mercado no se observó una modificación de las cotizaciones esperadas para los próximos meses (Gráfico 6.2).

7. Mercado de Capitales⁹

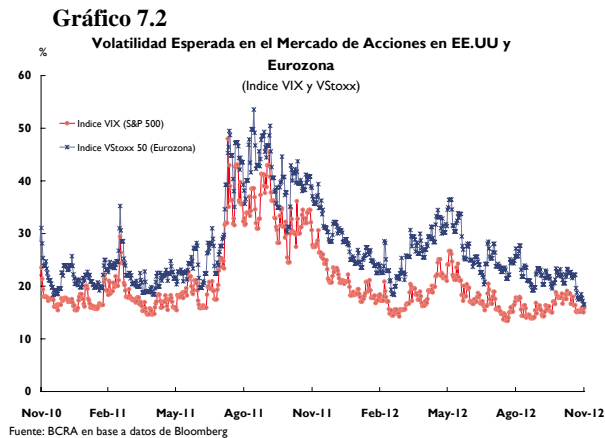
Al igual que en octubre, en noviembre los mercados financieros internacionales continuaron operando con cautela, condicionados por la dilación en la obtención de un acuerdo entre Grecia, las autoridades europeas y el FMI, que finalmente se produjo a fines de mes, sumado a datos y estimaciones económicas que resultaron negativos en Europa. Asimismo, en los Estados Unidos los inversores se centraron en las negociaciones relacionadas con los posibles ajustes fiscales a comienzos de 2013.

Si bien durante las últimas semanas los principales bancos centrales no adoptaron medidas de política tan significativas como en meses previos, vale mencionar las medidas de las autoridades japonesa y brasileña. El Banco de Japón lanzó el *Loan Support Program*, por el cual complementó la ya existente *Growth-Support Funding Facility* con la *Stimulating Bank Lending Facility*. Ambas líneas se caracterizan por proveer fondos a largo plazo y a tasas de interés reducidas al sistema financiero; y se diferencian entre sí por el límite de fondeo (¥ 5,5 billones e ilimitado respectivamente) y por los destinatarios de dichos fondos. Por su parte, el Banco Central de Brasil intervino activamente mediante *swaps* para evitar una excesiva depreciación del real.

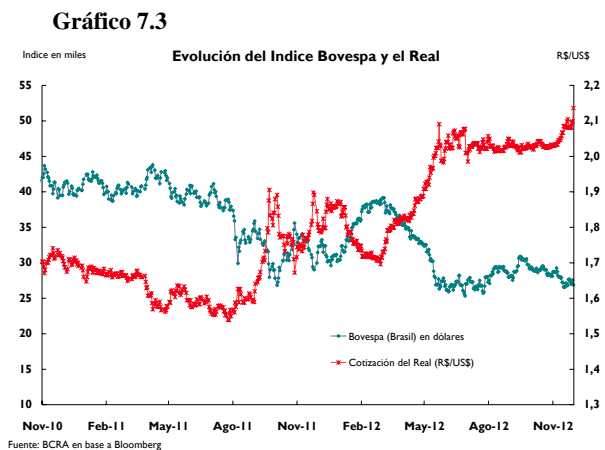
En este contexto internacional, los activos domésticos exhibieron cierta volatilidad provocada por los litigios vinculados a la reestructuración de la deuda soberana argentina, impulsados por los Fondos Buitres en la justicia de Nueva York.

Acciones

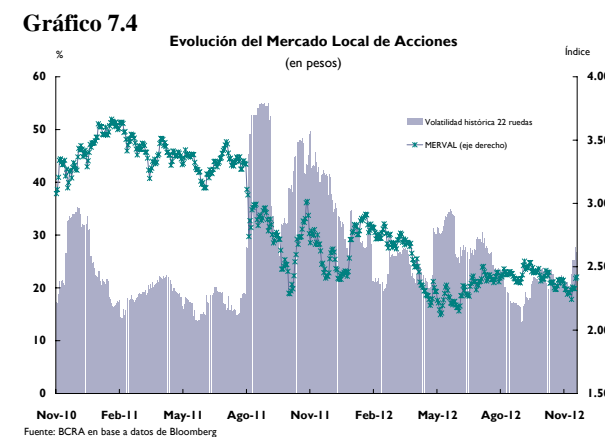
Los principales índices bursátiles cerraron el mes con resultados mayormente al alza. En el marco mundial, el MSCI global volvió a crecer, aumentando 1,1%. La



plaza europea, medida también a través del índice MSCI, continuó con la tendencia alcista registrada desde mediados de año y registró el mayor incremento del mes, 3,1%. Por su parte, el S&P 500, el principal índice del mercado de los Estados Unidos registró una ganancia de 0,3% (ver Gráfico 7.1). A su vez, los niveles de volatilidad esperada continuaron reduciéndose en Europa, acortando la brecha existente respecto de la plaza norteamericana. En efecto, el índice que mide la volatilidad del Stoxx 50 (Índice de referencia de la bolsa de la eurozona) volvió a reducirse, en esta ocasión en 1,4 p.p hasta un promedio mensual de 20,4%. En tanto, la volatilidad esperada del S&P 500, medido a través del índice VIX, apenas subió 0,3 p.p hasta 16,7% (ver Gráfico 7.2).

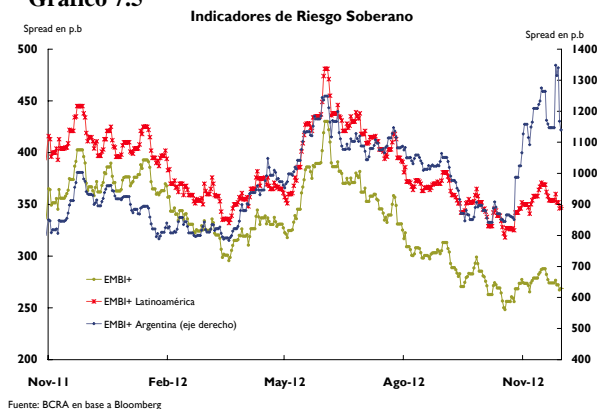


En este contexto, la renta variable emergente, medida a través del índice MSCI, subió 1,2%. La excepción a este comportamiento se registró en el índice MSCI Latinoamérica que volvió a caer, en esta ocasión, 1,8%. En la región se observaron resultados mixtos. Por un lado, el Bovespa (Brasil) cayó 4,2% en dólares, impulsado exclusivamente por la depreciación de la moneda local que superó el nivel en torno a 2,03 reales por dólar que se observaba desde julio (ver Gráfico 7.3). Asimismo, se registraron bajas en el IGBVL (Perú) y el IGPA (Chile) que retrocedieron 2,9% y 2,8% respectivamente, como consecuencia de las caídas observadas en los índices en moneda local. Por su parte, el mercado mexicano, medido a través del índice IPC, subió 1,5% respecto del mes anterior, como consecuencia del aumento tanto del índice en moneda local como de la cotización de su moneda.



En la plaza local, la cotización de la renta variable argentina medida a través del índice Merval se recuperó en el mes y ganó 2,6% en dólares como consecuencia de un avance del índice en moneda local (4,1%), producto del buen desempeño registrado en la última semana del mes. El comportamiento de la plaza local de acciones no fue homogéneo y se produjo en un contexto donde los niveles de volatilidad se mostraron al alza (ver Gráfico 7.4). Las principales subas se dieron en los papeles de bancos mientras que las mayores bajas se observaron en empresas ligadas al sector energético. La volatilidad histórica del Merval se incrementó, finalizando el mes en alrededor del 27%. Por su parte, los volúmenes operados en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires se mantuvieron en niveles bajos, ubicándose en \$26 millones.

Gráfico 7.5



Fuente: BCRA en base a Bloomberg

Títulos Públicos

Al igual que en octubre, la cotización de la renta fija emergente se mantuvo relativamente estable. No obstante, los diferenciales de rendimiento por sobre los bonos del Tesoro norteamericano se recortaron 10 p.b., según el EMBI+, como consecuencia del incremento registrado en la tasa de los *treasuries* (ver Gráfico 7.5).

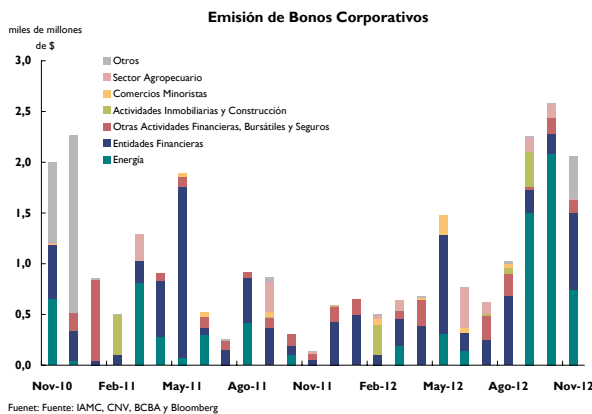
Los títulos públicos de la Argentina registraron cierta volatilidad afectados por los litigios vinculados a la reestructuración de la deuda soberana argentina, impulsados por los Fondos Buitres en la justicia de Nueva York (ver Gráfico 7.5). Al finalizar el mes el EMBI+ Argentina se amplió 74 p.b. ubicándose en 1.144 p.b., tras registrar niveles cercanos a los 1.300 p.b. a lo largo del mes.

Títulos Privados

En noviembre continuó activo el mercado doméstico de deuda corporativa. Se registraron 21 emisiones, mayormente en moneda nacional, por un monto total de \$2.060 millones. Si bien el registro resulta 20% inferior al de octubre, cuando se alcanzó un máximo en 3 años, constituye un monto elevado históricamente (ver Gráfico 7.6).

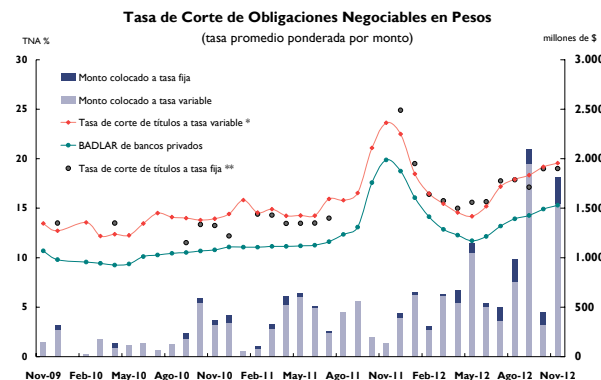
Al igual que en los dos meses previos, el comportamiento de noviembre estuvo influenciado por una emisión de YPF que colocó \$750 millones a un plazo de poco más de 4 años. La empresa petrolera continúa siendo un participante importante en el mercado de deuda, donde ha colocado \$4.267 millones en lo que va de 2012 (32% del total). Asimismo, luego de dos meses con bajos niveles de emisión, el sector de Entidades Financieras se financió con \$752 millones, impulsado por el desempeño registrado en las Entidades Financieras no Bancarias, con colocaciones por \$486 millones. Finalmente, se destacó el desempeño registrado en el sector de alimentos y bebidas, que representó el 20% del monto total, como consecuencia de la emisión de Molinos Río de la Plata.

Gráfico 7.6



Fuente: Fuente: IAMC, CNV, BCBA y Bloomberg

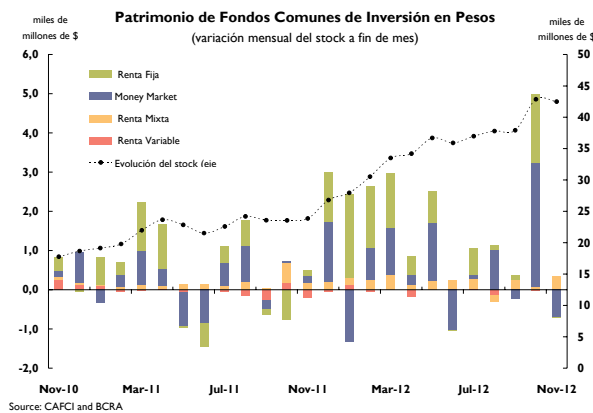
Gráfico 7.7



(*) Con calificación superior a Arg BBB+ y madurez inferior a los 5 años. (**) Con calificación superior a Arg BBB+. Fuente: BCRA en base a CNV, MAE, BCBA y IAMC

A lo largo del mes el costo de financiamiento se elevó en las emisiones a tasa variable, aunque a un ritmo inferior al registrado en octubre. La tasa de interés de corte de títulos en pesos a tasa variable (calificación superior a Arg BBB+ y madurez inferior a los 5 años) se ubicó en 19,4%, registrando un crecimiento mensual de 0,4 p.p. En tanto, la tasa de corte promedio de las emisiones a tasa fija (calificación superior a Arg BBB+) permaneció en 19% (ver Gráfico 7.7).

Gráfico 7.8



Fondos Comunes de Inversión

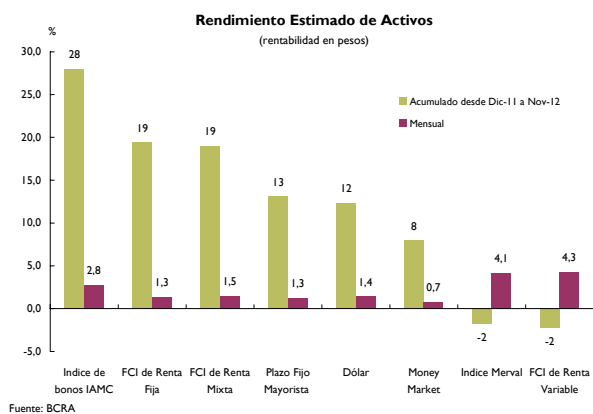
Luego del fuerte avance registrado en octubre, el patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión (FCI) en moneda nacional y extranjera registró un leve descenso en noviembre. Al finalizar el mes se ubicó en \$44.760 millones, 0,7% (\$320 millones) por debajo del saldo registrado el mes previo. Los FCI en pesos, que representan el 95% del patrimonio total, se redujeron 0,9% como consecuencia del comportamiento registrado en los fondos de *Money Market* (ver Gráfico 7.8).

Luego del crecimiento registrado en octubre, el patrimonio de los fondos de *Money Market* se redujo 4,2% (\$720 millones), con rescates de cuotas partes. Este desempeño fue en parte contrarrestado por fondos que invierten en activos de renta mixta, que registraron aumentos de 6,1% (\$310 millones), y renta variable los cuales se expandieron 4% (\$40 millones). En tanto los fondos de renta fija permanecieron estables en el mes.

Los fondos de renta variable lideraron el ranking mensual con un retorno aproximado del 4,3%, en línea con el comportamiento registrado en el mercado local de acciones. En tanto los fondos de renta mixta y renta fija registraron ganancias de 1,5% y 1,3% respectivamente (ver Gráfico 7.9).

Con una escasa incidencia en el desempeño del patrimonio total, los FCI en moneda extranjera crecieron 0,5% (US\$2 millones), situándose en US\$470 millones. Los fondos de renta mixta y renta variable explicaron la totalidad del aumento.

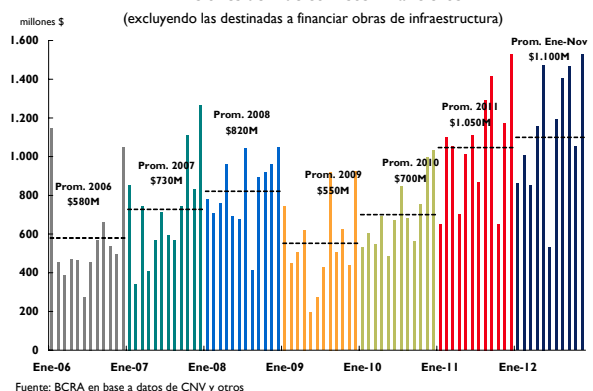
Gráfico 7.9



Fideicomisos Financieros¹¹

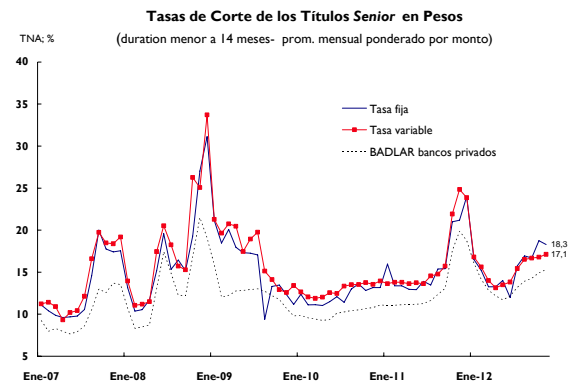
En noviembre las emisiones de fideicomisos financieros (FF) totalizaron \$1.530 millones, no habiéndose registrado emisiones de fideicomisos destinados a financiar obras de infraestructura (ver Gráfico 7.10). Dicho monto resultó el mayor de los últimos años, similar al de diciembre de 2011, todo ello sin considerar las emisiones relacionadas a proyectos de infraestructura. Por su parte, se observó un crecimiento mensual de 45% del total de emisiones, incremento parcialmente explicado por el moderado nivel de emisión y operaciones en octubre (\$1.053 millones en 12 operaciones). Así, las emisiones de noviembre se ubicaron sensiblemente por encima del promedio de enero a noviembre de 2012, cercano a \$1.100 millones.

Gráfico 7.10
Emisiones de Fideicomisos Financieros



¹¹ Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

Gráfico 7.11



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

Entre los fiduciarios se destacaron las mutuales, cooperativas y emisoras de tarjetas de crédito no bancarias, al colocar \$600 millones, más que duplicando el monto de octubre. En tanto, las entidades financieras securitizaron en noviembre \$560 millones, exhibiendo un incremento mensual de 70%. Por su parte, los comercios minoristas colocaron \$330 millones, algo menos que el mes pasado. El resto correspondió a una emisión de PyMES seleccionadas asociadas con la producción agropecuaria que securitizaron letras de cambio por alrededor de \$25 millones.

Las tasas de interés de corte de los títulos *senior* en pesos con rendimiento variable continuaron acompañando la evolución de la BADLAR bancos privados (ver Gráfico 7.11). En efecto, la tasa de corte (promedio ponderado por monto) de los títulos con rendimiento variable registró un leve aumento (0.3 p.p) respecto a octubre y se ubicó en 17,1%. En el segmento con rendimiento fijo, la tasa de corte (promedio ponderado por monto) se ubicó en 18,3 %, registrando una baja de 0,4 p.p. Cabe señalar que bajo esta modalidad se registraron tan solo cuatro 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	
	Nov-12	Oct-12	Dic-11	Nov-11	Mensual	Ultimos 12 meses
Base monetaria	271.961	265.214	210.100	196.055	2,5%	38,7%
Circulación monetaria	207.564	203.874	165.181	152.703	1,8%	35,9%
Billetes y Monedas en poder del público	186.412	183.928	144.288	135.323	1,4%	37,8%
Billetes y Monedas en entidades financieras	21.150	19.943	20.891	17.377	6,1%	21,7%
Cheques Cancelatorios	2	2	2	0	5,0%	-
Cuenta corriente en el BCRA	64.397	61.340	44.919	43.352	5,0%	48,5%
Stock de Pases						
Pasivos	17.749	17.134	12.071	9.797	3,6%	81,2%
Activos	0	0	0	0		
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)						
<i>En bancos</i>	90.852	91.927	67.672	73.075	-1,2%	24,3%
LEBAC (no incluye cartera para pases)	79.610	80.838	59.351	65.064	-1,5%	22,4%
En pesos	75.374	73.836	22.782	25.619	2,1%	194,2%
NOBAC	15.478	18.091	44.889	47.455	-14,4%	-67,4%
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾ excluidas asignaciones DEGs 2009	45.316	45.076	45.983	46.465	0,5%	-2,5%
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	506.363	491.369	382.886	377.382	3,1%	34,2%
Cuenta corriente ⁽²⁾	138.935	128.611	106.893	100.636	8,0%	38,1%
Caja de ahorro	93.883	91.736	73.673	67.234	2,3%	39,6%
Plazo fijo no ajustable por CER	253.733	252.261	185.534	193.552	0,6%	31,1%
Plazo fijo ajustable por CER	7	8	10	10	-6,1%	-27,3%
Otros depósitos ⁽³⁾	19.805	18.753	16.776	15.950	5,6%	24,2%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>353.834</u>	<u>343.576</u>	<u>262.112</u>	<u>251.725</u>	<u>3,0%</u>	<u>40,6%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>152.529</u>	<u>147.793</u>	<u>120.774</u>	<u>125.657</u>	<u>3,2%</u>	<u>21,4%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	9.320	9.043	13.158	14.145	3,1%	-34,1%
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	358.336	346.161	268.587	261.682	3,5%	36,9%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>325.295</u>	<u>313.225</u>	<u>241.211</u>	<u>234.463</u>	<u>3,9%</u>	<u>38,7%</u>
Adelantos	46.310	45.597	30.930	30.137	1,6%	53,7%
Documentos	70.433	66.620	51.144	50.534	5,7%	39,4%
Hipotecarios	33.302	32.398	26.835	25.989	2,8%	28,1%
Prendarios	21.190	20.311	16.397	16.180	4,3%	31,0%
Personales	73.415	71.334	58.115	57.169	2,9%	28,4%
Tarjetas de crédito	54.093	50.571	39.942	36.990	7,0%	46,2%
Otros	26.553	26.394	17.847	17.464	0,6%	52,0%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>33.041</u>	<u>32.936</u>	<u>27.377</u>	<u>27.219</u>	<u>0,3%</u>	<u>21,4%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	5.641	5.924	9.607	9.893	-4,8%	-43,0%
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾						
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.)	325.349	312.542	251.183	235.961	4,1%	37,9%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	419.232	404.278	324.857	303.195	3,7%	38,3%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos)	692.777	675.300	527.177	512.707	2,6%	35,1%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	737.474	718.072	583.612	572.978	2,7%	28,7%
Agregados monetarios privados						
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. ct. priv. en pesos)	281.750	275.472	218.627	207.473	2,3%	35,8%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	368.151	360.927	288.231	271.347	2,0%	35,7%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	540.248	527.506	406.402	387.051	2,4%	39,6%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	577.611	565.088	458.029	442.615	2,2%	30,5%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2012		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	6.747	2,5%	14.175	5,5%	61.861	29,4%	75.906	38,7%
Sector financiero	-440	-0,2%	1.161	0,5%	-2.872	-1,4%	-4.876	-2,5%
Sector público	4.655	1,8%	10.414	4,0%	32.786	15,6%	37.338	19,0%
Sector externo privado	614	0,2%	1.447	0,6%	42.176	20,1%	47.457	24,2%
Titulos BCRA	2.055	0,8%	1.596	0,6%	-8.791	-4,2%	-2.468	-1,3%
Otros	-137	-0,1%	-443	-0,2%	-1.438	-0,7%	-1.545	-0,8%
Reservas internacionales del BCRA excluidas asignaciones DEGs 2009	240	0,5%	101	0,2%	-667	-1,4%	-1.149	-2,5%
Intervención en el mercado cambiario	129	0,3%	307	0,7%	9.601	20,9%	10.835	23,3%
Pago a organismos internacionales	-28	-0,1%	-121	-0,3%	-31	-0,1%	77	0,2%
Otras operaciones del sector público	1.120	2,5%	311	0,7%	-51	-0,1%	-1.192	-2,6%
Efectivo mínimo	553	1,2%	1.184	2,6%	274	0,6%	-234	-0,5%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-1.535	-3,4%	-1.579	-3,5%	-10.460	-22,7%	-10.635	-22,9%

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

2 Neto de la utilización de fondos unificados.

3 Neto de BODEN contabilizado.

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

5 Cifras provisionarias sujetas a cambio de valuación

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

Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	Nov-12	Oct-12	Sep-12
	(1)		
Moneda Nacional	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	12,5	12,2	12,2
Integración	12,6	12,4	12,4
Posición ⁽²⁾	0,2	0,2	0,2
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	63,3	63,4	62,2
30 a 59 días	24,4	22,8	24,5
60 a 89 días	7,2	7,7	6,2
90 a 179 días	3,4	4,3	5,4
más de 180 días	1,7	1,8	1,8
Moneda Extranjera	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	20,1	20,1	20,0
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	82,5	78,5	72,2
Posición ⁽²⁾	62,5	58,5	52,1
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	52,1	53,2	55,1
30 a 59 días	22,3	22,0	22,4
60 a 89 días	10,2	10,2	9,3
90 a 179 días	13,4	12,1	10,8
180 a 365 días	1,8	2,3	2,3
más de 365 días	0,1	0,1	0,1

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

⁽²⁾ Posición= Exigencia - Integración

⁽³⁾ Excluye depósitos a plazo fijo judiciales.

Fuente: BCRA

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

Tasas de Interés Pasivas	Nov-12	Oct-12	Sep-12	Dic-11	Nov-11
Call en pesos (a 15 días)					
Tasa	10,24	10,18	9,91	9,99	10,96
Monto operado	1.422	1.387	1.491	1.126	1.216
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	13,05	13,25	11,89	14,74	14,62
60 días o más	15,02	14,46	13,45	16,50	16,33
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	12,93	12,91	11,60	14,76	15,84
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	15,30	14,91	14,27	18,75	19,87
<u>En dólares</u>					
30 días	0,64	0,58	0,54	0,33	0,30
60 días o más	1,10	1,01	1,11	0,69	0,72
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,77	0,78	0,75	0,43	0,39
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,95	0,95	0,86	0,63	0,56
Tasas de Interés Activas	Nov-12	Oct-12	Sep-12	Dic-11	Nov-11
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	15,13	15,02	14,89	15,98	17,89
Monto operado (total de plazos)	262	238	253	226	251
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	21,56	21,44	21,07	26,78	25,67
Documentos a sólo firma	18,14	17,88	17,85	22,15	20,54
Hipotecarios	16,95	16,44	16,24	16,52	15,78
Prendarios	19,63	20,50	20,96	25,10	23,10
Personales	33,84	33,64	34,28	36,46	34,01
Tarjetas de crédito	s/d	34,16	34,62	33,15	31,96
Adelantos en cuenta corriente -1 a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	14,28	14,18	13,49	22,56	23,21
Tasas de Interés Internacionales	Nov-12	Oct-12	Sep-12	Dic-11	Nov-11
LIBOR					
1 mes	0,21	0,21	0,22	0,28	0,25
6 meses	0,53	0,58	0,67	0,78	0,68
US Treasury Bond					
2 años	0,26	0,27	0,25	0,25	0,25
10 años	1,64	1,72	1,70	1,96	2,00
FED Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
SELIC (a 1 año)	7,25	7,32	7,50	11,00	11,48

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

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

Tasas de Interés de Referencia	Nov-12	Oct-12	Sep-12	Dic-11	Nov-11
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00
Pasivos 7 días	9,50	9,50	9,50	9,50	9,50
Activos 7 días	11,50	11,50	11,50	11,50	11,50
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	9,35	9,27	9,29	9,13	9,60
7 días	9,51	9,51	9,50	9,56	9,91
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	12.516	10.459	9.299	8.454	7.811
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	11,30	s/o	s/o	s/o	s/o
2 meses	12,34	s/o	s/o	s/o	s/o
3 meses	12,88	12,44	12,33	s/o	13,97
9 meses	14,56	14,21	14,10	s/o	14,08
12 meses	s/o	14,93	14,51	14,26	14,27
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾					
9 meses BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	-1,99	s/o	s/o
1 año BADLAR Bancos Privados	s/o	-1,88	s/o	s/o	s/o
2 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
3 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	809	716	662	378	497
Mercado Cambiario	Nov-12	Oct-12	Sep-12	Dic-11	Nov-11
Dólar Spot					
Mayorista	4,80	4,73	4,67	4,29	4,26
Minorista	4,80	4,74	4,68	4,29	4,27
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	4,91	4,82	4,75	4,36	4,40
ROFEX 1 mes	4,87	4,80	4,73	4,33	4,30
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	893	1048	976	904	1209
Real (Pesos x Real)	2,32	2,33	2,30	2,33	2,39
Euro (Pesos x Euro)	6,16	6,14	6,01	5,64	5,78
Mercado de Capitales	Nov-12	Oct-12	Sep-12	Dic-11	Nov-11
MERVAL					
Indice	2.348	2.414	2.456	2.488	2.614
Monto operado (millones de pesos)	32	32	41	39	43
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2015 (US\$)	116,08	120,82	122,68	98,40	97,05
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	97,15	108,83	103,11	81,40	88,50
BODEN 2014 (\$)	92,25	93,93	93,41	86,93	84,97
DISCOUNT (\$)	44,98	47,78	45,64	51,96	50,46
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2015 vs. US Treasury Bond	1.502	1.121	1.090	980	1.033
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	356	336	358	409	415

(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.