

# Informe Monetario Mensual

Noviembre de 2010



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Informe Monetario Mensual

Noviembre de 2010



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Contenidos

- 1. Síntesis | Pag. 3**
- 2. Agregados Monetarios | Pag. 4**
- 3. Liquidez Bancaria | Pag. 5**
- 4. Préstamos | Pag. 6**
- 5. Tasas de Interés | Pag. 7**
  - Títulos emitidos por el BCRA | Pag.7**
  - Mercados Interfinancieros | Pag. 8**
  - Mercado de Pases | Pag. 8**
  - Mercado Interbancario | Pag. 9**
  - Tasas de Interés Pasivas | Pag. 9**
  - Tasas de Interés Activas | Pag. 10**
- 6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas | Pag. 11**
- 7. Mercado de Capitales | Pag. 12**
  - Acciones | Pag. 12**
  - Títulos Públicos | Pag. 13**
  - Títulos Privados | Pag. 14**
  - Fondos Comunes de Inversión | Pag. 15**
  - Fideicomisos Financieros | Pag. 16**
- 8. Indicadores Monetarios y Financieros | Pag. 19**
- 9. Glosario | Pag. 23**

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 14 de diciembre de 2010. Todas las cifras son provisionarias y están sujetas a revisión

# 1. Síntesis<sup>1</sup>

- En noviembre, los agregados monetarios en pesos continuaron su senda de recuperación iniciada el primer trimestre de este año. Los medios de pagos totales (M2) alcanzaron un saldo promedio de \$233.130 millones, registrando un incremento mensual de 1,6% (28,8% i.a.). Al igual que el mes pasado, el aumento que mostraron los préstamos al sector privado resultó el principal factor de explicación de la variación del M2 total en noviembre. En línea con los meses previos, el buen desempeño del crédito continuó promoviendo una elevada creación secundaria de dinero, que en los últimos dos meses superó a las compras de divisas realizadas por el Banco Central en el mercado como principal factor de crecimiento monetario. Por su parte, el agregado monetario amplio (M3) que incluye el circulante en poder del público y el total de depósitos de los sectores privado y público, evidenció un aumento de 2,1%, acumulando en los últimos 12 meses un incremento de 35,5%, por el buen desempeño de los depósitos a plazo tanto del sector privado como del sector público.
- Las imposiciones a plazo registraron aumentos, principalmente en el segmento mayorista (colocaciones de más de \$1 millón), mientras que también crecieron las imposiciones del segmento minorista. No obstante, es probable que en las próximas semanas las colocaciones a plazo (en especial mayoristas) reduzcan su ritmo de expansión, como consecuencia de la elevada demanda de liquidez estacional de las empresas, que entre otros factores se asocia al pago del medio salario anual complementario.
- El Banco Central de la República Argentina instrumentó un nuevo medio de pago denominado Cheque Cancelatorio, que apunta a reducir la utilización de dinero en efectivo y, de esta manera, aumentar la seguridad en las operaciones bancarias. Los Cheques Cancelatorios pueden ser librados en pesos o en dólares estadounidenses, pudiendo utilizarse estos últimos sólo en operaciones de compra de inmuebles. Al término de noviembre los Cheques Cancelatorios en moneda local alcanzaban a \$8 millones y los emitidos en moneda extranjera ascendían a u\$s5 millones. Cabe señalar que dentro de la definición de medios de pago (M2) se incluyen los Cheques Cancelatorios en pesos, de forma que la sustitución del uso de efectivo por estos nuevos instrumentos no altere su valor, sino que solo cambie su composición.
- En noviembre se registraron pequeñas bajas en las tasas de interés de corte de las LEBACs, parcialmente revertidas al final del mes. Cabe destacar que en la última licitación de noviembre se adjudicaron nuevamente instrumentos de 1 y 2 meses de plazo. En lo que respecta a las NOBACs, el total de las adjudicaciones del mes constituye un monto récord y los plazos de las especies colocadas se extendieron desde los 6 hasta los 22 meses, efectuándose las mayores adjudicaciones mediante especies con vencimientos a 180 días. Los márgenes pagados sobre la BADLAR de Bancos Privados resultaron inferiores para los plazos más largos, encontrándose una baja de 0,15 p.p. en las especies colocadas a un año. Las tasas de interés de pases del Banco Central permanecieron en los mismos niveles de octubre. Las tasas de pases pasivos se ubicaron en 9% y 9,5%, para 1 y 7 días, respectivamente, mientras que las tasas de interés de pases activos de 1 y 7 días, en 11% y 11,5%, respectivamente.
- Las tasas de interés en el mercado interbancario (*call*) promediaron 9,4%, con una caída de 0,7 p.p. respecto de octubre, mientras que la tasa de interés en el mercado de pases entre entidades financieras (excluyendo al Banco Central) a 1 día hábil fue de 9,4%, 0,8 p.p. menos que en octubre. La tasa de interés promedio pagada por las entidades financieras privadas por los depósitos en pesos de hasta 35 días y por más de \$1 millón (BADLAR) se ubicó en 10,8%, aumentando 0,1 p.p. en el mes. Por su parte, el promedio mensual de la tasa de interés pagada en el tramo minorista (hasta \$100 mil) se mantuvo en 9,1%. Las tasas de interés cobradas por los préstamos comerciales más representativos evidenciaron comportamientos dispares. Por un lado, la tasa de interés promedio mensual del total de los adelantos creció 0,6 p.p. en el mes, ubicándose en 19,2%. Por su parte, las tasas de interés promedio mensual de los documentos descontados, registraron un leve aumento (0,1 p.p.), ubicándose en 13,4%. Por el contrario, la tasa de interés cobrada por financiaciones con documentos a sola firma registró una baja de 0,4 p.p., ubicándose en 14,7% al finalizar noviembre.
- Los préstamos en pesos al sector privado presentaron en noviembre un incremento en su promedio mensual de 3,2% (\$4.960 millones), con una variación en términos interanuales de 33,1%, 2,4 p.p. por encima de la registrada el mes anterior. Si bien el crecimiento mensual resultó algo menor al del mes previo, continuaron manteniendo un elevado dinamismo, con contribuciones similares tanto de las líneas destinadas a la actividad comercial como de aquellas destinadas al consumo, creciendo ambos segmentos alrededor de 3,3% en el mes.
- En el marco del Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPP), que tiene como objeto el otorgamiento de fondos a largo plazo a las entidades financieras a fin de mejorar la oferta de crédito a la inversión y a la actividad productiva con un costo financiero total fijo en pesos, se llevó a cabo la segunda licitación de fondos. En esta ocasión, el monto total licitado ascendió a \$350 millones y se adjudicaron recursos por \$340 millones. La tasa de interés a abonar por cada entidad financiera será del 9% nominal anual sobre los fondos adjudicados, mientras que el costo financiero total para los respectivos prestatarios será de hasta el 9,9% nominal anual.

---

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

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

En noviembre, los agregados monetarios continuaron su senda de recuperación. En particular, los medios de pagos totales (M2) alcanzaron un saldo promedio de \$233.130 millones, registrando un incremento mensual de 1,6% (28,8% i.a.; ver Gráfico 2.1). Por su parte, el agregado monetario amplio (M3) que incluye el circulante en poder del público y el total de depósitos de los sectores privado y público, evidenció un aumento de 2,1%, acumulando en los últimos 12 meses un incremento de 35,5%, por el buen desempeño de los depósitos a plazo tanto del sector privado como del sector público.

Al igual que el mes pasado, el aumento que mostraron los préstamos al sector privado resultó el principal factor de explicación de la variación del M2 total en noviembre (ver Gráfico 2.2). En línea con los meses previos, el buen desempeño del crédito continuó promoviendo una elevada creación secundaria de dinero (ver sección de Préstamos), que en los últimos dos meses supera a las compras de divisas realizadas por el Banco Central en el mercado como principal factor de crecimiento monetario, que pasaron a ser el segundo factor de creación monetaria en importancia. En tanto, el crecimiento que exhibieron las colocaciones a plazo fijo generó una contracción que compensó parcialmente los mencionados efectos expansivos.

Mediante la comunicación “A” 5.130 el Banco Central de la República Argentina instrumentó un medio de pago denominado Cheque Cancelatorio. El nuevo instrumento apunta a reducir la utilización de dinero en efectivo y, de esta manera, aumentar la seguridad en las operaciones bancarias. Los Cheques Cancelatorios pueden ser librados en pesos o dólares estadounidenses, pudiendo utilizarse estos últimos sólo en operaciones de compra de inmuebles. Al término de noviembre los Cheques Cancelatorios en moneda local alcanzaban a \$8 millones y los emitidos en moneda extranjera ascendían a u\$s5 millones. Cabe señalar que dentro de la definición de medios de pago (M2) se incluyen los Cheques Cancelatorios en pesos, de forma que la sustitución del uso de efectivo por estos nuevos instrumentos no alterará su valor, sino que cambiará su composición.

La base monetaria registró un crecimiento de 2,3% en el mes, mostrando un saldo promedio mensual de aproximadamente \$145.400 millones, aumento explicado fundamentalmente por las compras de divisas.

Gráfico 2.1

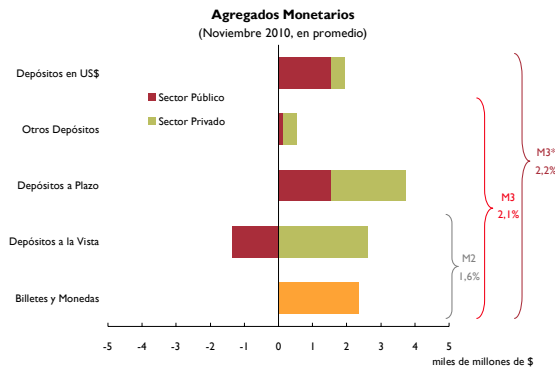
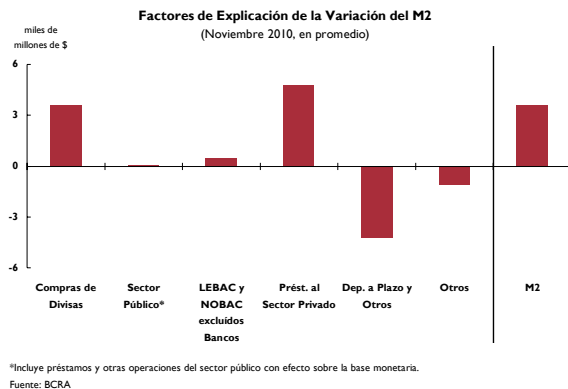
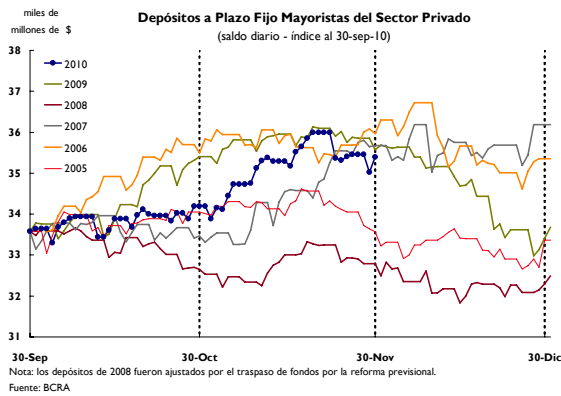


Gráfico 2.2



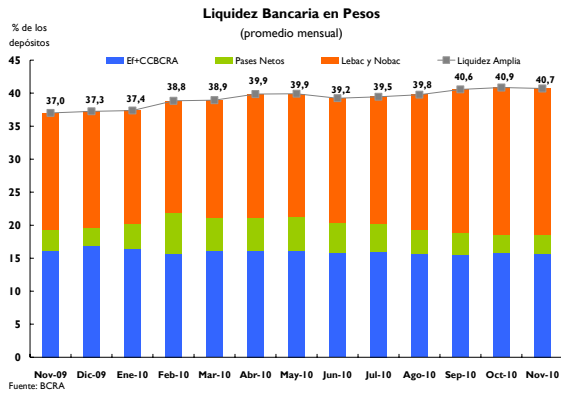
**Gráfico 2.3**



El total de depósitos en moneda doméstica aumentó 2% en el período, impulsados esencialmente por las colocaciones pertenecientes al sector privado, las cuales mostraron un incremento de 2,7%. En tanto, los depósitos correspondientes al sector público permanecieron relativamente estables, aumentando 0,4%, con caídas en las colocaciones a la vista que fueron más que compensadas por el crecimiento de las imposiciones a plazo fijo.

El incremento en el total de depósitos privados estuvo explicado por variaciones de similar proporción que presentaron las colocaciones a la vista (2,6%) y a plazo fijo (2,8%). Las imposiciones a plazo registraron aumentos principalmente en el segmento mayorista (colocaciones de más de \$1 millón), mientras que también crecieron las imposiciones del segmento minorista. No obstante, se espera que en las próximas semanas las colocaciones a plazo (en especial mayoristas) reduzcan su ritmo de expansión, como consecuencia de la elevada demanda de liquidez estacional de las empresas, que entre otros factores se asocia al pago del medio salario anual complementario (ver Gráfico 2.3).

**Gráfico 3.1**

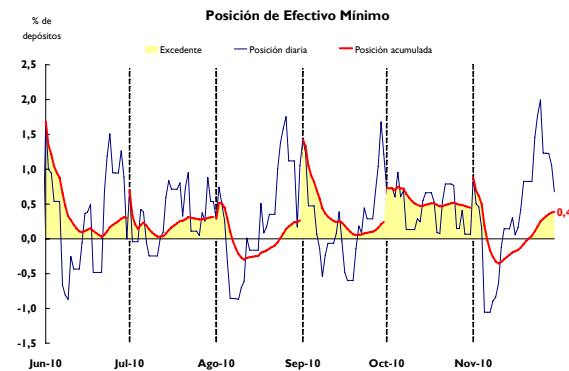


En el segmento en moneda extranjera, el total de depósitos mostró una expansión de 2,9%, explicada esencialmente por las colocaciones del sector público. Los depósitos del sector privado registraron un leve incremento (0,6%), esencialmente por las colocaciones a la vista. De esta forma, el agregado más amplio, M3\*, que incluye el circulante en poder del público y el total de depósitos en pesos y en moneda extranjera, mostró un aumento de 2,2%.

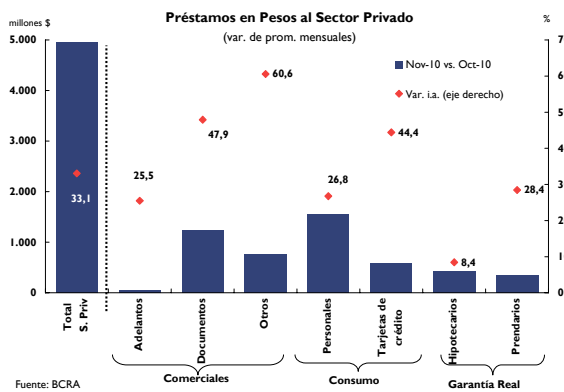
### 3. Liquidez Bancaria<sup>1</sup>

La liquidez de las entidades financieras se mantiene en niveles altos. El ratio de liquidez amplia (definida como la suma del efectivo en bancos, los saldos de las cuentas corrientes en el BCRA, los pases con el BCRA y las tenencias de LEBAC y NOBAC por parte de las entidades financieras) resultó, en promedio, 40,7% del total de los depósitos en pesos, disminuyendo 0,2 p.p. respecto a octubre (ver Gráfico 3.1). La proporción de los activos que componen la liquidez, fue similar a la observada en el mes anterior. En cuanto a la posición de Efectivo Mínimo, las entidades financieras continuaron mostrando un excedente de integración por sobre la exigencia, que en noviembre, se ubicó en 0,4% de los depósitos (ver Gráfico 3.2). Tal excedente fue levemente inferior al del mes anterior. A diferencia de lo ocurrido en octubre, cuando se observó excedente diario a lo largo de todo el mes, noviembre comenzó con una integración menor a la requerida, lo cual se fue revertiendo a lo largo del mes al igual que en otros meses.

**Gráfico 3.2**



**Gráfico 4.1**

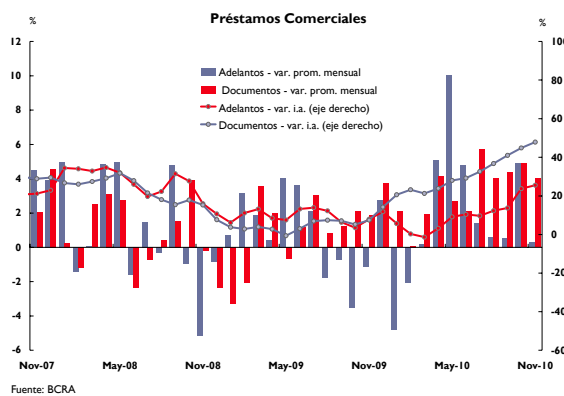


Por su parte, en un contexto de aceleración del otorgamiento de préstamos en dólares, siguiendo el crecimiento del comercio exterior, la integración del requerimiento de encajes en moneda extranjera se redujo, especialmente para los bancos privados. En cuanto a la exigencia, se mantuvo estable respecto al mes previo, con lo que el excedente disminuyó cerca de 1 p.p. respecto a octubre, y alcanzó el 52,6% del total de los depósitos en dólares.

## 4. Préstamos<sup>1 2</sup>

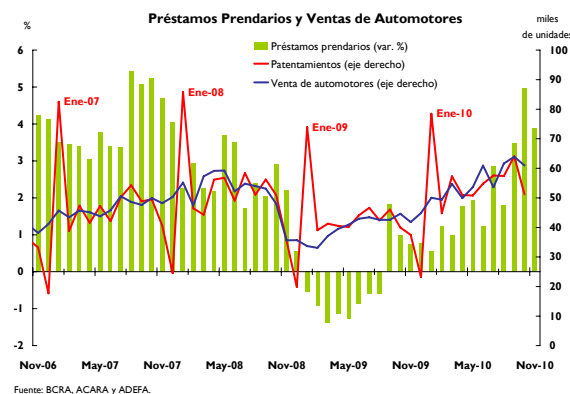
Los préstamos en pesos al sector privado presentaron en noviembre un incremento en su promedio mensual de 3,2% (\$4.960 millones; ver Gráfico 4.1), con una variación en términos interanuales de 33,1%, 2,4 p.p. por encima de la registrada el mes anterior. Si bien el crecimiento mensual resultó algo menor al del mes anterior, continuaron manteniendo un elevado dinamismo, con contribuciones similares tanto de las líneas destinadas a la actividad comercial como de aquellas destinadas principalmente al consumo, creciendo ambos segmentos alrededor de 3,3% en el mes.

**Gráfico 4.2**



Dentro de los préstamos destinados mayoritariamente a la actividad comercial se destacaron las financiaciones instrumentadas mediante documentos que continuaron con el dinamismo que vienen mostrando desde julio, registrando en el mes un aumento de 4% (\$ 1.235 millones). Por su parte, los adelantos en cuenta corriente se mantuvieron en los niveles de octubre, mes en que presentaron un fuerte crecimiento luego de varios meses de relativa estabilidad. En efecto, en noviembre registraron un aumento de apenas 0,3% (\$55 millones; ver Gráfico 4.2).

**Gráfico 4.3**

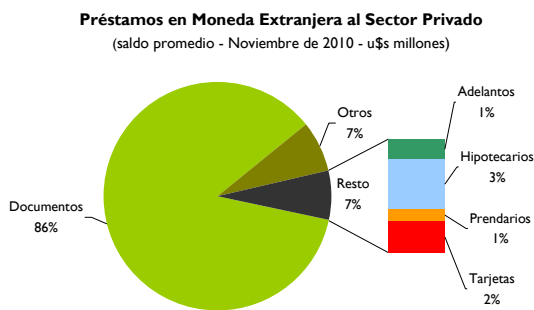


Por su parte, los créditos orientados principalmente al consumo desaceleraron su ritmo de expansión respecto a octubre. Pasado el impulso adicional por los mayores consumos asociados al día de la madre, las financiaciones con tarjetas de crédito mostraron una suavización en su ritmo de expansión, creciendo 2,4% (\$590 millones), ritmo similar al de septiembre. En tanto, los préstamos personales siguieron creciendo como en los meses previos, registrando en noviembre un aumento de 4% (\$1.545 millones).

Los créditos con garantía real también crecieron a un ritmo similar al del mes previo, al incrementarse 2,7% (\$775 millones). Los créditos prendarios continuaron creciendo a tasas elevadas, en un contexto de gran di-

<sup>2</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.

**Gráfico 4.4**

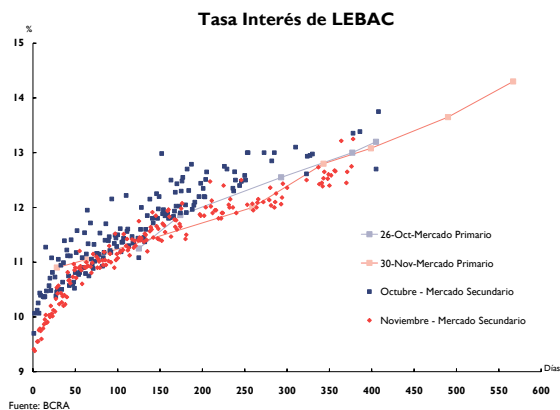


namismo en las ventas de automotores. Si bien se comenzó a observar una merma de carácter estacional en los niveles de patentamientos, las ventas continúan firmes. En este escenario, los préstamos prendarios registraron en el mes un crecimiento de 3,9% (\$340 millones; ver Gráfico 4.3). Por su parte, los créditos hipotecarios continuaron acelerando su ritmo de expansión y duplicaron la tasa de crecimiento que se venía observando durante el tercer trimestre, evidenciando en el mes un aumento de 2,1% (\$435 millones).

Por último, los préstamos en moneda extranjera al sector privado evidenciaron una aceleración en su ritmo de crecimiento, al expandirse 4,7% (u\$s 310 millones) en el mes. De esta manera, el saldo promedio de este tipo de préstamos se ubicó en noviembre en alrededor de \$6.900 millones, de los cuales el 86% correspondió a financiamientos instrumentados mediante documentos (ver Gráfico 4.4).

En el marco del Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPPB), que tiene como objeto el otorgamiento de fondos a largo plazo a las entidades financieras a fin de mejorar la oferta de crédito a la inversión y a la actividad productiva con un costo financiero total fijo en pesos, se llevó a cabo la segunda licitación de fondos. En el mes, el monto total licitado ascendió a \$350 millones y se adjudicaron recursos por \$340 millones. La tasa de interés a abonar por cada entidad financiera será del 9% nominal anual sobre los fondos adjudicados, mientras que el costo financiero total para los respectivos prestatarios será de hasta el 9,9% nominal anual (ver Comunicado P49.771).

**Gráfico 5.1**



## 5. Tasas de Interés

### Títulos emitidos por el BCRA<sup>3</sup>

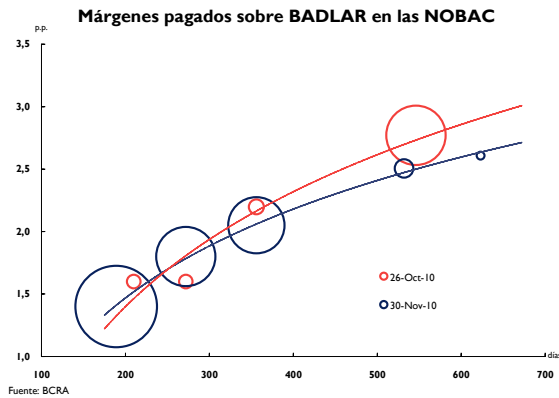
En noviembre se registró una disminución mensual en la colocación de LEBACs. Las tasas de interés de dichas especies evidenciaron pequeñas bajas, aunque en algún caso fueron parcialmente revertidas al final del mes. Cabe destacar que en la última licitación de noviembre se adjudicaron nuevamente instrumentos de 1 y 2 meses de plazo. Por el contrario, en lo que respecta a las NO-BACs, el total de las adjudicaciones del mes constituye un monto récord. Los plazos de las especies colocadas se extendieron desde los 6 hasta los 22 meses, efectuándose las mayores adjudicaciones mediante especies con vencimientos a 180 días. Los márgenes pagados sobre la tasa BADLAR de Bancos Privados resultaron inferiores para los plazos más largos, encontrándose una baja de

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



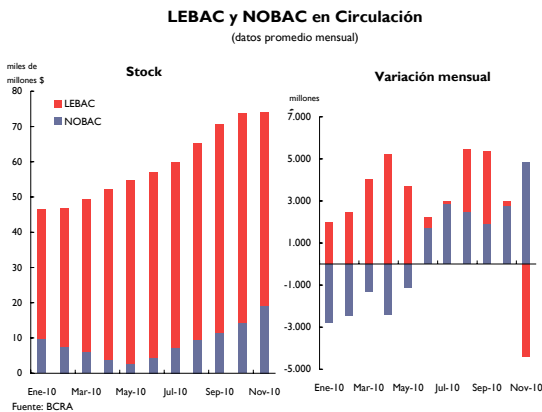
0,15 p.p. en las especies colocadas a un año (ver Gráfico 5.2).

Gráfico 5.2



A diferencia de los meses previos, el total vencido en el mes superó a lo adjudicado arrojando un efecto monetario expansivo cercano a \$500 millones. A consecuencia, el *stock* en circulación disminuyó levemente, finalizando noviembre en \$73.763 millones. Como se mencionó anteriormente, la caída se explicó por los menores montos de LEBACs, que disminuyeron su *stock* en un 8% respecto a octubre. Mientras tanto, las NOBACs, tras aumentar 25% en el mes, llegaron a representar casi el 28% del total de títulos, 6 p.p. más que el mes previo (ver Gráfico 5.3). En lo que respecta a la distribución del *stock* por tipo de tenedor, no se verificaron cambios significativos respecto a lo sucedido en octubre. Las tenencias de los Bancos continúan representando más del 86% del total de títulos en circulación, aumentando sus tenencias en 0,8% en el mes. El resto de los tenedores en conjunto evidenciaron una caída en torno al 7% mensual, finalizando el mes en \$9.300 millones.

Gráfico 5.3



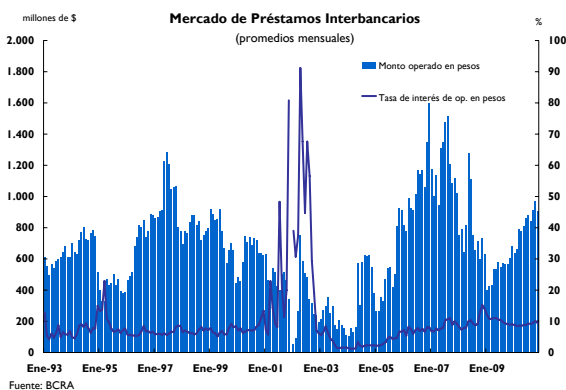
En el mercado secundario de LEBACs y NOBACs se evidenció una disminución del 15% en las operaciones concertadas. Si bien solo se observó aumento en las operaciones de NOBACs, las LEBAC continuaron abarcando la mayor parte de las negociaciones en este mercado, concentrando el 93% del total negociado. En lo que respecta a las tasas de interés de las LEBACs, se registra una disminución a comparación con el mes previo.

## Mercados Interfinancieros

### Mercado de Pases<sup>1</sup>

Las tasas de interés de las operaciones de pases del Banco Central permanecieron en los mismos niveles de octubre. Las tasas de pases pasivos se ubicaron en 9% y 9,5%, para 1 y 7 días, respectivamente, mientras que las tasas de interés de pases activos de 1 y 7 días, en 11% y 11,5%, respectivamente.

Gráfico 5.4



En noviembre, el *stock* promedio de pases netos (pasivos menos activos) para el Banco Central, incluyendo todas las modalidades de operaciones en la que esta Institución participa, se incrementó en aproximadamente \$130 millones. El saldo promedio mensual de pases pasivos para el Banco Central se ubicó en un nivel cercano a \$12.400 millones, mientras que, en el marco de adecuados niveles de liquidez no se otorgaron pases activos en el mes. El 70% del saldo promedio del total de pases pasivos del BCRA se realizó a 1 día de plazo, correspondiendo el resto a operaciones por 7 días.

## Mercado Interbancario<sup>1</sup>

En noviembre, las tasas de interés en el mercado interbancario (call) promediaron 9,4%, tanto para el total de operaciones como para las que se realizaron a 1 día hábil, con una caída de 0,7 p.p. respecto de octubre. Por su parte, el promedio de la tasa de interés en el mercado de pases entre entidades financieras (excluyendo al Banco Central) a 1 día hábil fue de 9,4%, 0,8 p.p. menos que en octubre.

El monto negociado en el mercado de *call* ascendió a \$905 millones diarios en promedio durante el mes, \$70 millones menos que durante octubre (ver Gráfico 5.4). También se redujo el monto negociado en el mercado de pases entre entidades financieras en el segmento a 1 día hábil, que fue de \$1.570 millones diarios en promedio, \$660 millones por debajo de octubre, que había sido un mes con un volumen atípicamente alto.

Las medidas de dispersión de las tasas de interés de préstamos interbancarios tuvieron un leve incremento respecto de octubre. En particular, la diferencia entre el promedio mensual de la tasa de interés máxima y mínima pactada cada día fue en noviembre de 3,6 p.p., mientras que el desvío estándar de las operaciones fue de 0,5%, mientras que el desvío de las operaciones de pases entre bancos, fue de 0,3%.

Gráfico 5.5

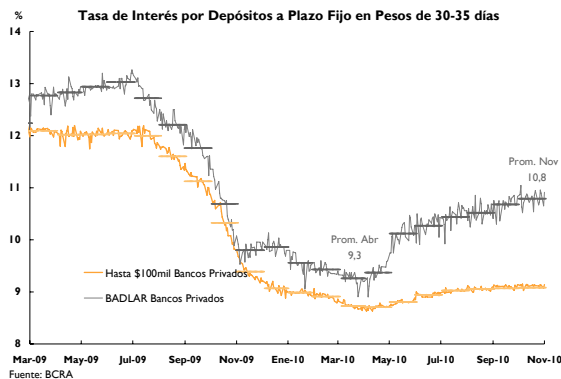
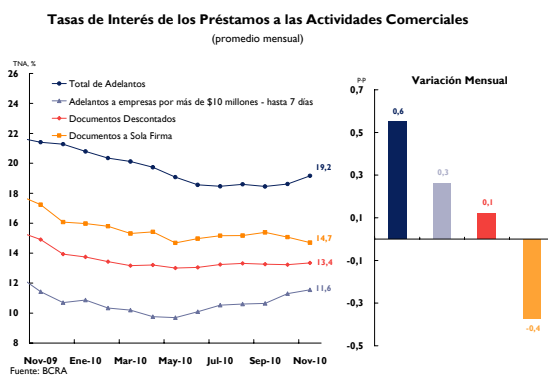


Gráfico 5.6



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

Durante noviembre el promedio de la tasa de interés pagada por las entidades financieras privadas por los depósitos en pesos de hasta 35 días y por más de \$1 millón (BADLAR) se ubicó en 10,8%, aumentando 0,1 p.p. en el mes. Así acumula una suba gradual mayor a 1,5 p.p. desde abril. Por su parte, el promedio mensual de la tasa de interés pagada en el tramo minorista (hasta \$100 mil) no presentó variaciones mensuales, manteniéndose en torno al 9,1% (ver Gráfico 5.5).

Al observar las tasas de interés promedio mensual pagadas por las entidades financieras para depósitos privados en distintos tramos de plazo, se registran movimientos disímiles respecto al mes previo. En efecto, la tasa de interés para las operaciones superiores al año registró un fuerte aumento mensual (1,4 p.p.), mientras que para el resto de los plazos se mantuvo relativamente estable respecto a los niveles del mes anterior. Sin embargo, el tramo de más largo plazo no es representativo en el total de operaciones, llegando a explicar sólo el 1% del monto total operado. Cabe destacar que más del 75% de las operaciones se efectúan entre 30 y 35 días de plazo, y la tasa de interés pagada por las nuevas colocaciones en es-

te tramo de plazo aumentó un 0,1 p.p. en noviembre, ubicándose en 10%.

En el mercado de futuros de BADLAR se registró un mayor monto operado, a la vez que las tasas de interés se mantuvieron estables para contratos concertados a plazos similares. En efecto, la correspondiente a contratos con vencimiento a fin de año se ubicó en torno al 11%, disminuyendo 0,1 p.p. en el mes. Cabe destacarse que el plazo promedio de lo operado fue significativamente superior al mes previo, encontrándose contratos con vencimientos mayores a 600 días. Por su parte, las tasas de interés para los contratos de mayor plazo registrados en noviembre (cuyo vencimiento será en julio 2012) se ubicaron en torno al 15,25%.

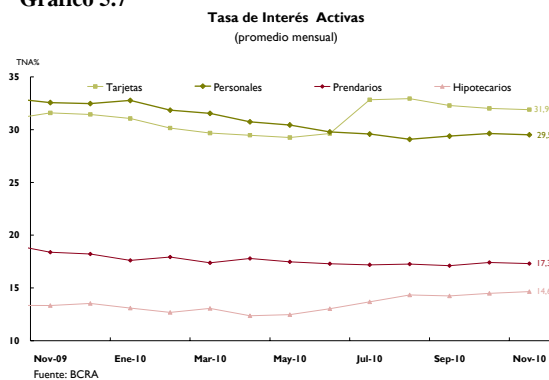
### Tasas de Interés Activas<sup>1</sup>

En noviembre las tasas de interés cobradas por los préstamos comerciales más representativos evidenciaron aumentos respecto el mes previo. Por un lado, la tasa de interés promedio mensual del total de los adelantos creció 0,6 p.p. en el mes, ubicándose en 19,2%. En gran parte, la suba se explica por el aumento registrado en la tasa de interés promedio mensual cobrada a empresas, por montos superiores a \$10 millones y hasta 7 días de plazo, que se ubicó en 11,6%, tras aumentar 0,3 p.p. en noviembre. En sintonía con el dinamismo que tuvieron los adelantos en cuenta corriente desde octubre, se observó un aumento de la tasa de interés en los primeros días del mes de noviembre, disminuyendo luego y manteniéndose en niveles superiores a los registrados previamente.

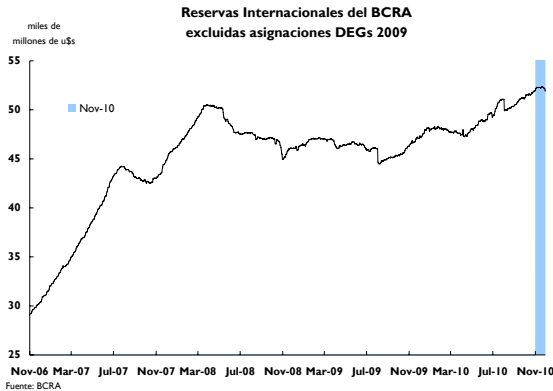
Por otro lado, en las tasas de interés promedio mensual de los documentos descontados (que representan el 65% del total de financiaciones vía documentos), se registró un leve aumento (0,1 p.p.) ubicándose en 13,4%. Por el contrario, la tasa de interés cobrada por financiaciones con documentos a sola firma registró una baja de 0,4 p.p., ubicándose en 14,7% al finalizar noviembre (ver Gráfico 5.6).

En lo que respecta a las tasas de interés de las financiaciones de mayor plazo, se mantuvieron relativamente estables, registrando cambios mensuales marginales. En efecto, la tasa de interés promedio mensual de los préstamos hipotecarios a las familias se ubicó en 14,6%, aumentando 0,2 p.p.. Mientras tanto, la tasa de interés promedio mensual correspondientes a las financiaciones con garantía prendaria se mantuvieron en torno al 17,3%, descendiendo 0,1 p.p con respecto a octubre.

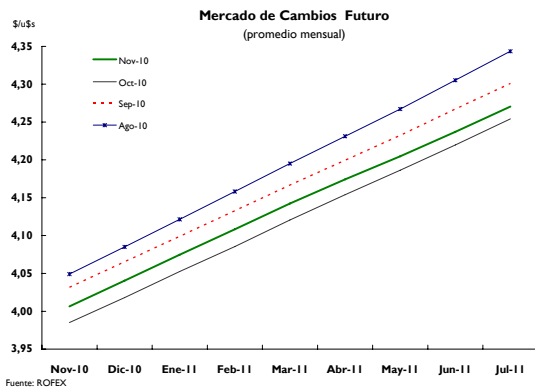
**Gráfico 5.7**



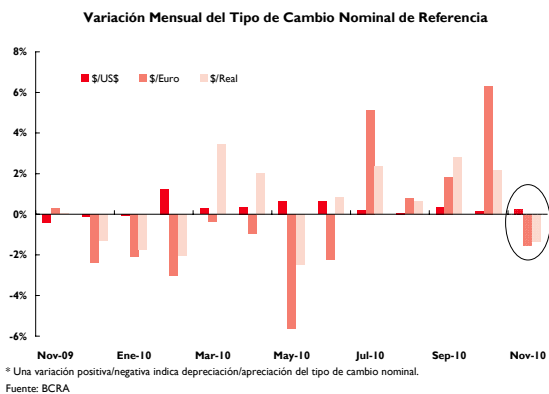
**Gráfico 6.1**



**Gráfico 6.2**



**Gráfico 6.3**



Por último, las tasas de interés promedio mensual cobrada por los préstamos al consumo descendieron muy levemente respecto el mes previo. En efecto, la tasa promedio mensual de los préstamos personales se ubicó en 29,5%, mientras que la correspondiente a las tarjetas de crédito en 31,9%, disminuyendo 0,1 p.p. en cada caso (ver Gráfico 5.7).

## 6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas

El *stock* de reservas internacionales se mantuvo estable en noviembre y finalizó el mes en u\$s 51.896 millones (ver Gráfico 6.1). En lo que va del año se evidenció un incremento cercano a los u\$s 4.000 millones, inclusive luego del pago de deuda denominada en moneda extranjera por parte del sector público (los pagos en moneda extranjera correspondientes al uso de los fondos previstos por los Decretos 297/10 y 298/10 alcanzaron aproximadamente u\$s 5.300 millones). En particular, en noviembre, la intervención en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) por parte del BCRA incrementó las reservas por u\$s 924 millones, aunque este efecto fue compensado por otros factores, entre ellos la disminución de las cuentas de efectivo mínimo a raíz del incremento de la aplicación de recursos al otorgamiento de préstamos en moneda extranjera al sector privado (ver Sección 3 y Sección 4), el efecto tipo de cambio dólar respecto a otras divisas.

En el mercado de cambios, la depreciación del peso en relación al dólar estadounidense fue mayor en noviembre, en comparación a la observada en el mes anterior. Con esto, la cotización promedio fue de 3,97 \$/u\$s, lo cual significó un incremento respecto a octubre de 0,3%, 0,2 p.p. superior al aumento del mes previo. Esto se reflejó en el mercado a término (ROFEX), en donde los contratos celebrados evidenciaron por parte de los agentes cierta revisión al alza de la depreciación esperada para los próximos meses (ver Gráfico 6.2). En tal mercado, el volumen de contratos negociados se incrementó en noviembre 14%, siendo uno de los mayores del año. La depreciación del peso respecto del dólar fue menor que la registrada tanto por el real como por el euro cosa que no se observaba por varios meses, lo que hizo que la moneda nacional se apreciara en noviembre respecto a estas monedas. En efecto, las cotizaciones promedio del mes fueron 2,32 \$/real (-1,4%) y 5,42 \$/euro (-1,6%) (ver Gráfico 6.3).

## 7. Mercado de Capitales

### Acciones

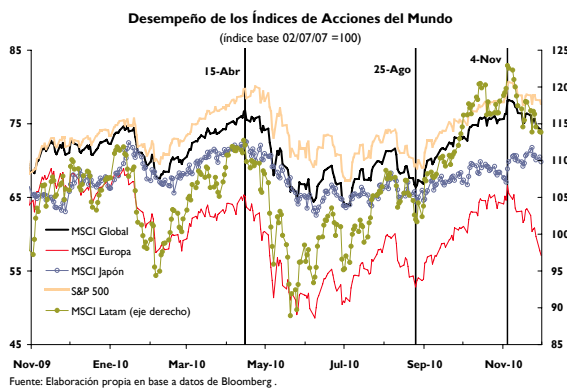
Hasta principios de noviembre continuaron las alzas generalizadas (iniciadas en septiembre) de los índices de los mercados bursátiles más relevantes para la economía argentina. Durante la primera semana, ante la publicación de indicadores positivos respecto de la evolución de la economía de Estados Unidos y el anuncio de la segunda etapa de las medidas de *Quantitative Easing*, continuaron creciendo los índices bursátiles. No obstante, a partir de la segunda semana, dichos índices se vieron afectados por la creciente tensión ante la crisis en Irlanda y la preocupación por el posible contagio hacia otras economías europeas (España y Portugal), la incertidumbre sobre la política monetaria de China, y por último, la tensión frente a la escalada del conflicto entre Corea del Norte y del Sur.

En este sentido, la variación entre octubre y noviembre del MSCI Global medido en dólares fue de -2,3% (ver Gráfico 7.1). La mayor variación la sufrió el MSCI Europa con una caída del 11,2%, seguido por el MSCI Latam con una merma del 3,6% y, en menor medida, por el S&P500, el principal índice del mercado norteamericano, que disminuyó tan sólo un 0,2%. En cambio, el índice japonés tuvo un comportamiento dispar respecto de los otros índices, aumentando hasta la tercer semana del mes y viéndose afectado tan solo por la crisis entre las Coreas. En efecto, el MSCI Japón avanzó 2,1% durante noviembre.

No obstante, los principales mercados bursátiles de Latinoamérica, medidos en dólares, mostraron un comportamiento heterogéneo hacia adentro de la región. La caída de la región estuvo explicada por el BOVESPA (Brasil) que disminuyó 5%, impulsado, en parte, por la depreciación en 0,9% de su moneda local. Por el contrario, el Merval (Argentina) avanzó 7,6%, seguido por el IGBVL (Perú) con 7,2%, el IPC (México) con 2,3% y, el IGPA (Chile) que aumentó 0,6%. Entre estas, cabe aclarar que el peso chileno fue la única moneda en apreciarse (0,4%), mientras que el peso argentino se depreció 0,8%, y tanto el sol peruano, como el peso mexicano lo hicieron en 1,2%.

En noviembre, el índice Merval (Argentina) medido en moneda local continuó con la tendencia creciente que había comenzado a fines de agosto, totalizando un crecimiento del 40% durante los últimos tres meses, cerrando el mes en 3.261 puntos (máximo valor histórico, y medido en dólares desde octubre de 1997). Esto se debe en parte al buen clima que se vive en los mercados

Gráfico 7.1



financieros locales tras el éxito del segundo canje de deuda y, los avances hacia un acuerdo con el Club de París. En los últimos 12 meses el Merval lleva acumulada una ganancia del 51,8%.

En un contexto de mejora en los precios de las acciones argentinas, la volatilidad histórica del Merval -22 ruedas-, en términos anualizados y medida en dólares, aumentó 17,5 p.p. en noviembre, para finalizar en 34,4%. En este marco, la volatilidad esperada de S&P500 (medida por el VIX) en promedio en octubre fue 20%, sin grandes cambios (-0,4 p.p.) con respecto al mes anterior.

Por su parte, el volumen operado diariamente, en promedio, en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires fue de \$106,5 millones, el mayor monto negociado de los últimos 2 años y medio.

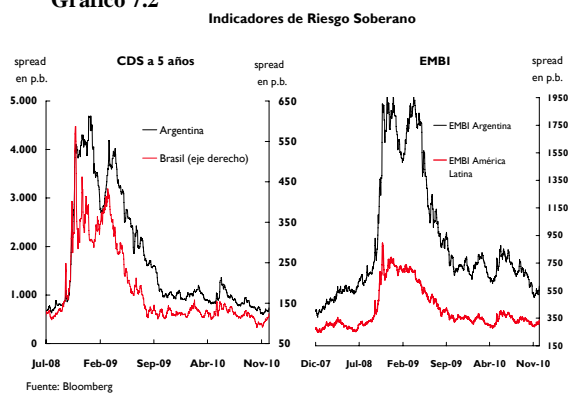
## Títulos Públicos

Durante noviembre se registró una leve caída tanto en las cotizaciones de los títulos públicos como en el volumen de negocios en este mercado, vinculado en gran parte a la toma de ganancias, y días feriados en el mercado local y norteamericano. De todas maneras, los últimos días del mes hubo un aumento asociado a las expectativas generadas por el inicio de negociaciones hacia un acuerdo para saldar la deuda con el Club de París.

Los indicadores de riesgo soberano de las economías emergentes registraron subas de sus índices más representativos, casi contrarrestando las caídas, efectuadas el mes anterior. El EMBI+, que mide los *spreads* de los países emergentes en conjunto, cerró en 278 puntos básicos, 33 p.b. por encima del valor de octubre. En tanto, el *spread* de la deuda en moneda extranjera de Latinoamérica finalizó octubre en 335 p.b., el de Brasil en 198 p.b. y el de Argentina en 582 p.b., lo que implica aumentos de 37 p.b., 23 p.b. y 54 p.b., respectivamente. Del mismo modo, el *spread* de los contratos de *Credit Default Swaps* (CDS) a 5 años (el segmento más negociado) de Argentina creció 110 p.b. el último mes, mientras que el mismo segmento para Brasil lo hizo en 24 p.b. (ver Gráfico 7.2).

En noviembre, el volumen operado de títulos públicos (en promedio diario) en el mercado local alcanzó \$1.150 millones, con una reducción de \$325 millones respecto de octubre, pero todavía por encima del promedio de los últimos 12 meses (\$1.050 millones). Respecto de noviembre de 2009, el monto negociado aumentó \$220 millones.

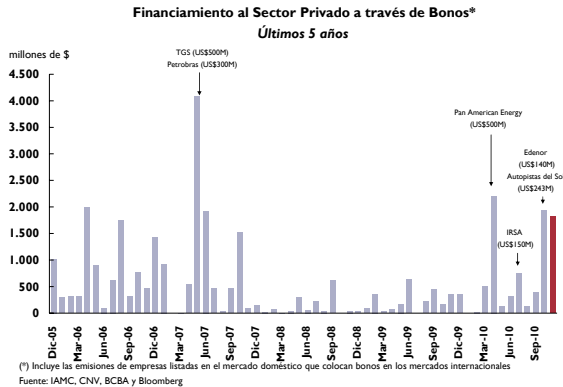
Gráfico 7.2



## Títulos Privados

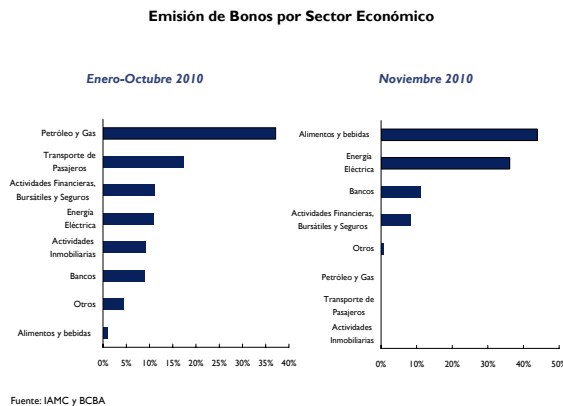
Durante noviembre en el mercado de deuda privada se registraron doce colocaciones de obligaciones negociables (ONs), de las cuales la mitad se efectuaron en moneda local, por un monto total de \$180 millones, y las seis restantes (dos de ellas ON PyMEs) en moneda extranjera por un total de u\$s410 millones. El monto total colocado durante el mes asciende a \$1.800 millones, convirtiéndose en el tercer mes con mayor volumen de emisiones de deuda de los últimos 3 años y medio (ver Gráfico 7.3). Entre los rubros financiados por esta vía se destacan los Alimentos y Energía Eléctrica con el 44% y el 36% de la participación mensual respectivamente. En lo que va del año, las categorías de Combustibles y la de Transportes venían dominando el mercado de títulos privados (ver Gráfico 7.4) aunque la segunda se vio relegada por Energía Eléctrica gracias a las importantes colocaciones del mes.

Gráfico 7.3



Fiat Crédito Compañía Financiera S.A. emitió dos series por un total de \$80 millones. La serie I, con un monto total de \$27 millones, pagará trimestralmente un interés fijo de 13,25% y amortizará completamente su capital en el día de su vencimiento, dentro de 12 meses. La serie II, con un monto restante de \$53 millones, abonará cada trimestre un interés equivalente a la tasa BADLAR de bancos privados más un margen de 3,25 p.p. Esta emisión amortizará su capital en 3 cuotas idénticas los meses 15, 18 y 21, momento en el cual vence la colocación.

Gráfico 7.4



PSA Finance Argentina Compañía Financiera S.A. emitió dos ONs por un total de \$70 millones. La serie I, con vencimiento dentro de 24 meses, asciende a \$50 millones y abonará cada trimestre una tasa de interés equivalente a la BADLAR de bancos privados más un margen de 3,3 p.p. Además, efectuará la amortización de su capital en 5 cuotas idénticas cada trimestre a partir del mes 12, inclusive. La serie II asciende a \$20 millones y abonará trimestralmente una tasa fija de 13,25%. El pago de capital se llevará a cabo en 2 cuotas idénticas en los meses 6 y 9, momento en que vence dicha emisión.

En dos colocaciones idénticas, Edelar Clase V (Empresa Distribuidora de Electricidad de La Rioja) y Edesa Clase IV (Empresa Distribuidora de Electricidad de Salta) colocaron dos obligaciones por \$15,2 millones cada una. Ambas obligaciones vencerán dentro de 18 meses y pagarán cada trimestre una tasa de interés variable compuesta por la BADLAR de bancos privados más un margen de 4,3 p.p. La amortización del capital se realizará en 4 cuotas idénticas en los meses 9, 12, 15 y 18.

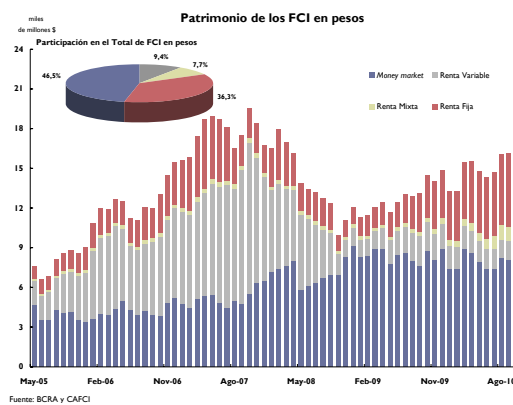
Arcor S.A.I.C. emitió deuda por un total de u\$s200 millones a vencer dentro de 7 años. Este instrumento pagará cada semestre una tasa de interés fija de 7,25%.

Emgasud S.A. (Empresa de Gas del Sudeste) colocó dos ONs por un total de u\$s157 millones. Ambas colocaciones vencerán en septiembre de 2017 y efectuarán la amortización de capitales trimestralmente. Las ONs Clase II, que alcanzaron el monto de u\$s80 millones, tenían como objetivo la cancelación íntegra de las ONs Clase I que se encontraran en circulación y se entregaran en canje (u\$s 82 millones al momento de emisión de la segunda especie). Estas nuevas obligaciones pagarán mensualmente un interés del 14% durante los primeros 17 meses y luego, trimestralmente, un interés del 11%. Por su parte, las ONs Clase III, las cuales ascienden a u\$s 77 millones, serán destinadas principalmente a la construcción, instalación y puesta en marcha de los parques eólicos Rawson I y Rawson II. Estas obligaciones pagarán mensualmente un interés de 11%, durante los primeros 17 meses y trimestralmente a partir de marzo 2012.

El Banco Supervielle S.A. colocó deuda por un total de u\$s 50 millones a vencer en noviembre de 2017. Esta emisión pagará cada semestre una tasa de interés fijo de 11,375%.

Dentro de las 2 ONs PyMEs se encuentran Rural Ceres II e InsuAgro I. La primera, proveniente de la empresa de mismo nombre dedicada a la comercialización de cereales y oleaginosos, asciende a u\$s2 millones con vencimiento dentro de 25 meses. Cada trimestre, pagará un interés de 7,25% y amortizará un 12,5% del capital total. El segundo instrumento, cuyo monto es de u\$s1,5 millones, pertenece a la empresa homónima destinada a la comercialización de productos agroquímicos. Esta ON estará vigente durante 9 meses y pagará una tasa de interés fija del 8% durante los últimos tres meses. A su vez, la amortización del capital también se llevará a cabo durante esos mismos períodos con cuotas equivalentes al 25%, 35% y 40% respectivamente.

**Gráfico 7.5**



Fuente: BCRA y CAFCI

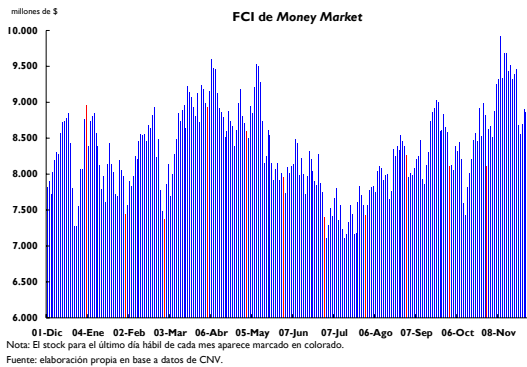
## Fondos Comunes de Inversión

Los Fondos Comunes de Inversión (FCIs), en pesos y en moneda extranjera, alcanzaron en noviembre un patrimonio total de \$19.500 millones, totalizando un aumento mensual de 3,2%. En el mes se realizó una reclasificación importante de FCIs<sup>4</sup> que anteriormente eran de moneda extranjera, y a partir de noviembre integran los FCIs denominados en pesos.

<sup>4</sup> Los patrimonios de dos fondos de renta variable en dólares pasaron a conformar fondos en pesos.

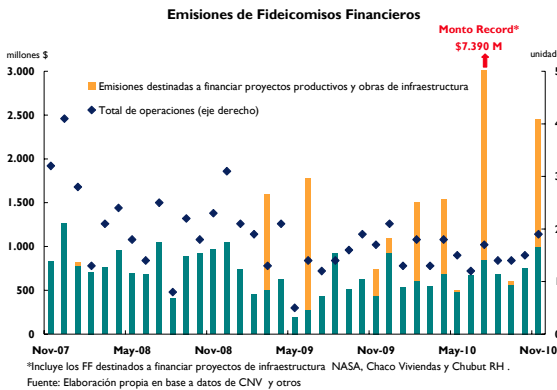


**Gráfico 7.6**



Por un lado, los FCI en moneda nacional finalizaron el mes con un patrimonio total de \$17.750 millones, marcando un aumento del 5% con respecto a octubre (3,8% si se lo corrige por el efecto de la reclasificación de cartera), generalizado homogéneamente para todos sus segmentos (ver gráfico 7.5). En efecto, el segmento de renta fija aumentó 5,5%, para cerrar el mes en \$6.440 millones, con un nuevo máximo histórico por quinto mes consecutivo tanto en patrimonio como en participación. Por su parte, el tramo de renta variable pudo revertir la caída sufrida durante los primeros 8 meses del año (-20,5%) y aumentó un 18,6% para finalizar noviembre con un patrimonio de \$1.670 millones. Cabe señalar que neto del efecto de reclasificación mencionada, el aumento sería de 6%. De esta manera logró aumentar su participación en 1,1%. A pesar de haber alcanzado su máximo valor histórico en pesos a mediados de mes (ver gráfico 7.6), el segmento de *money market* cerró el mes con un crecimiento tan solo del 1,9% (neto del efecto de reclasificación ascendería a 1,4%), totalizando un patrimonio de \$8.260 millones y la menor participación de los últimos 2 años (de 47,9% en octubre a 46,5% en noviembre). Por último, el tramo de renta mixta volvió a crecer por sexto mes consecutivo (6,2% en el mes), finalizando con un patrimonio de \$1.375 millones, más del triple que el patrimonio medido a principio de año. Salvo los fondos de renta variable, que deben su movimiento exclusivamente al cambio en sus precios, los fondos restantes dan crédito de sus respectivos aumentos tanto a los crecimientos de los precios como a la cantidad de cuotapartes registradas.

**Gráfico 7.7**



Con respecto al patrimonio de los FCI en moneda extranjera, si bien se registró un retroceso mensual del 11,7%, concluyendo el mes con un patrimonio total de u\$s 444 millones (\$1.775 millones), esta caída fue explicada casi exclusivamente por la reclasificación de fondos mencionada. Si se corrigen las cifras los FCI en moneda extranjera registrarían una merma de 1,8% en el mes. Los fondos de renta variable, cayeron 34,3%, aunque corregidos por la reclasificación tan sólo 5,2%. Los tramos de renta fija y de *money market* también disminuyeron aunque más levemente con un 1,5% y 0,6% respectivamente. En cambio, el tramo de renta mixta fue el único fondo que dejó un saldo positivo con un aumento del 1,1%.

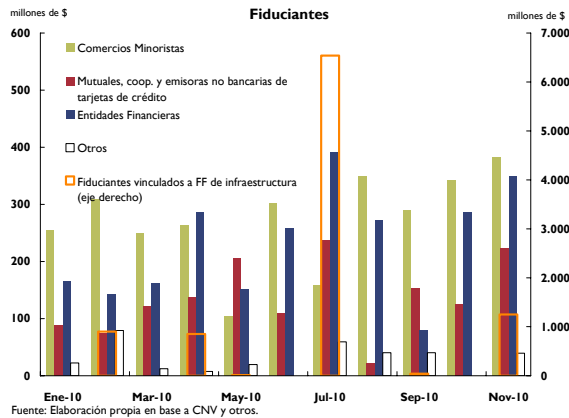
## Fideicomisos Financieros<sup>5</sup>

A través de 19 operaciones, las emisiones de FF totalizaron \$2.445 millones en noviembre (ver Gráfico 7.7), el mayor monto luego del record alcanzado en julio

<sup>5</sup> Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

(\$7.390 millones). Al igual que en aquella ocasión, este mes se registraron varias emisiones del sector público, que tuvieron por objeto el financiamiento de obras de infraestructura y representaron el 59% del total emitido en el mes. Concretamente, se colocó la última serie del Sisvial<sup>6</sup> y la segunda serie del FF de Infraestructura Hídrica.

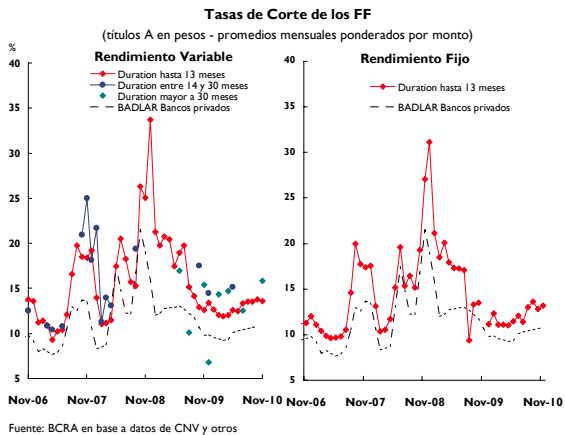
**Gráfico 7.8**



Respecto a los activos subyacentes, más de la mitad correspondió a flujos futuros de fondos<sup>7</sup>, gracias a las colocaciones del sector público. Por su parte, los préstamos vinculados al consumo (préstamos personales y cupones de tarjetas de crédito), que representarían el 84% de los activos subyacentes (si se excluyeran las colocaciones mencionadas anteriormente), registraron un aumento de 11% respecto al mes anterior. Asimismo, este mes se encontraron créditos hipotecarios entre los activos subyacentes (los cuales no se relevaban desde julio), al colocarse una nueva serie de las Cédulas Hipotecarias Argentinas. De esta manera, representaron el 12% del total (si se excluyen los FF de infraestructura). El resto correspondió a créditos comerciales en dólares.

El principal fiduciante del mes fue el Estado Nacional al ser responsable de las emisiones destinadas a financiar obras de infraestructura (\$1.450 millones). En cuanto al resto de los fiduciantes, en todos los casos se observó un mayor monto securitizado respecto a octubre y se alcanzó en noviembre uno de los mayores montos securitizados en el año (ver Gráfico 7.8). En este sentido, los comercios minoristas y las entidades financieras mostraron una activa participación, al igual que el mes pasado, con un monto similar de activos securitizados, alrededor de \$380 millones y \$350 millones en uno y otro caso, lo que implicó un aumento respecto al mes previo de 12% y 36%, respectivamente. Por su parte, las mutuales, cooperativas, emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y otros prestadores de servicios financieros prácticamente duplicaron el monto de activos titulizados el mes pasado. Entre los fiduciantes también se encontraron a PyMEs vinculadas a la actividad agropecuaria que securitaron alrededor de \$40 millones.

**Gráfico 7.9**



Las tasas de interés de corte de los títulos *senior* en pesos se mantuvieron relativamente estables. En efecto, el promedio ponderado por monto de la tasa de corte de los títulos a tasa variable de menor *duration* se ubicó en noviembre en 13,6%, registrando un leve descenso (0,2

<sup>6</sup> Con la quinta serie se completó el Programa Global de Emisión “Fideicomiso Creado por Decreto 976/01” por \$4.000 millones, habiéndose colocado la primera de ellas en junio de 2009.

<sup>7</sup> En el caso del FF Creado por Decreto 976 (SISVIAL), los flujos futuros de fondos provienen de la recaudación del impuesto al gasoil, mientras que en el caso del FF de Infraestructura Hídrica, dichos fondos se originan a partir de la recaudación del impuesto a las naftas y GNC.

p.p.). Adicionalmente, se registraron tres operaciones a tasa variable en el tramo de mayor *duration* correspondientes a los dos FF de infraestructura y a las Cédulas Hipotecarias Argentinas, que arrojaron una tasa de corte - promedio ponderado por monto - de 15,9%. Por su parte, la tasa de corte de los títulos a tasa fija alcanzó a 13,2%, 0,3 p.p. por encima de la registrada en octubre (ver Gráfico 7.9). Por su parte, dada las colocaciones de los fideicomisos de infraestructura y las cedulas hipotecarias, que son a mayor plazo, la *duration* (promedio ponderado por monto) de los títulos *senior* se incrementó considerablemente, desde alrededor de 6 meses en octubre a 46 meses en noviembre.

## 8. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

Principales variables monetarias y del sistema financiero	Promedios mensuales				Variaciones porcentuales promedio			
	Nov-10	Oct-10	Dic-09	Nov-09	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
<b>Base monetaria</b>	<b>145.411</b>	<b>142.096</b>	<b>118.661</b>	<b>109.548</b>	<b>2,3%</b>	<b>1,5%</b>	<b>32,7%</b>	<b>19,5%</b>
Circulación monetaria	112.839	110.620	92.793	84.136	2.0%	1.2%	34.1%	20.7%
Billetes y Monedas en poder del público	99.528	97.167	81.591	75.058	2.4%	1.6%	32.6%	19.4%
Billetes y Monedas en entidades financieras	13.310	13.453	11.202	9.078	-1.1%	-1.9%	46.6%	32.0%
Cheques Cancelatorios	1	0	0	0	-	-	-	-
Cuenta corriente en el BCRA	32.572	31.476	25.868	25.413	3.5%	2.6%	28.2%	15.4%
<b>Stock de Pases</b>								
Pasivos	12.305	12.224	6.959	10.096	0.7%	-0.2%	21.9%	9.7%
Activos	0	3	34	393				
<b>Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)</b>								
<b>LEBAC (no incluye cartera para pases)</b>								
En pesos	54.948	59.348	34.743	31.490	-7.4%	-8.2%	74.5%	57.1%
<b>NOBAC</b>	19.136	14.317	12.616	14.841	33.7%	32.5%	28.9%	16.1%
<b>Reservas internacionales del BCRA <sup>(5)</sup> excluidas asignaciones DEGs 2009</b>	<b>52.236</b>	<b>51.607</b>	<b>47.717</b>	<b>46.805</b>	<b>1,2%</b>		<b>11,6%</b>	
Asignación DEGs 2009 <sup>(6)</sup>	0	0	1.241	2.541				
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>289.035</b>	<b>283.471</b>	<b>216.731</b>	<b>211.712</b>	<b>2,0%</b>	<b>1,1%</b>	<b>36,5%</b>	<b>22,9%</b>
Cuenta corriente <sup>(2)</sup>	81.985	80.822	71.850	65.922	1.4%	0.6%	24.4%	11.9%
Caja de ahorro	51.618	51.459	43.355	39.969	0.3%	-0.5%	29.1%	16.2%
Plazo fijo no ajustable por CER	141.731	138.000	90.057	95.095	2.7%	1.8%	49.0%	34.1%
Plazo fijo ajustable por CER	14	14	18	21	1.4%	0.6%	-33.1%	-39.8%
Otros depósitos <sup>(3)</sup>	13.687	13.175	11.450	10.705	3.9%	3.0%	27.9%	15.1%
<b>Depósitos del sector privado</b>	<b>195.735</b>	<b>190.533</b>	<b>155.594</b>	<b>150.045</b>	<b>2,7%</b>	<b>1,9%</b>	<b>30,5%</b>	<b>17,4%</b>
<b>Depósitos del sector público</b>	<b>93.300</b>	<b>92.938</b>	<b>61.136</b>	<b>61.667</b>	<b>0,4%</b>	<b>-0,5%</b>	<b>51,3%</b>	<b>36,2%</b>
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>15.864</b>	<b>15.414</b>	<b>11.793</b>	<b>11.599</b>	<b>2,9%</b>		<b>36,8%</b>	
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>174.624</b>	<b>169.953</b>	<b>136.465</b>	<b>133.786</b>	<b>2,7%</b>	<b>1,9%</b>	<b>30,5%</b>	<b>17,5%</b>
<b>Préstamos al sector privado</b>	<b>154.878</b>	<b>150.184</b>	<b>119.128</b>	<b>116.375</b>	<b>3,1%</b>	<b>2,3%</b>	<b>33,1%</b>	<b>19,8%</b>
Adelantos	21.479	21.425	17.591	17.118	0.3%	-0.6%	25.5%	12.9%
Documentos	31.777	30.542	22.289	21.483	4.0%	3.2%	47.9%	33.1%
Hipotecarios	19.608	19.175	17.741	17.754	2.3%	1.4%	10.4%	-0.6%
Prendarios	9.001	8.661	7.061	7.008	3.9%	3.1%	28.4%	15.6%
Personales	38.140	36.858	30.055	29.604	3.5%	2.6%	28.8%	16.0%
Tarjetas de crédito	24.548	23.960	17.705	16.979	2.5%	1.6%	44.6%	30.1%
Otros	10.324	9.562	6.687	6.430	8.0%	7.1%	60.6%	44.5%
<b>Préstamos al sector público</b>	<b>19.747</b>	<b>19.769</b>	<b>17.338</b>	<b>17.410</b>	<b>-0,1%</b>	<b>-1,0%</b>	<b>13,4%</b>	<b>2,1%</b>
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>7.069</b>	<b>6.764</b>	<b>5.236</b>	<b>5.165</b>	<b>4,5%</b>		<b>36,9%</b>	
<b>Agregados monetarios totales <sup>(1)</sup></b>								
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.en pesos)	181.513	177.989	153.441	140.980	2.0%	1.1%	28.8%	15.9%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	233.131	229.448	196.795	180.949	1.6%	0.8%	28.8%	16.0%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + depósitos totales en pesos)	388.564	380.638	298.321	286.770	2.1%	1.2%	35.5%	22.0%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	451.512	441.629	343.206	330.978	2.2%	1.4%	36.4%	22.8%
<b>Agregados monetarios privados</b>								
M1 (Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cte. priv. en pesos)	156.918	152.668	125.906	116.757	2.8%	1.9%	34.4%	21.0%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	205.192	200.189	165.647	153.730	2.5%	1.6%	33.5%	20.1%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + depósitos totales priv. en pesos)	295.264	287.700	237.185	225.103	2.6%	1.8%	31.2%	18.1%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	340.355	332.396	275.269	263.268	2.4%	1.5%	29.3%	16.4%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2010		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>3.316</b>	<b>2,3%</b>	<b>9.876</b>	<b>6,8%</b>	<b>26.751</b>	<b>18,4%</b>	<b>35.863</b>	<b>24,7%</b>
Sector financiero	-96	-0,1%	1.119	0,8%	-4.439	-3,1%	-1.722	-1,2%
Sector público	47	0,0%	4.500	3,1%	9.761	6,7%	12.206	8,4%
Sector externo privado	3.609	2,5%	11.731	8,1%	42.697	29,4%	46.792	32,2%
Títulos BCRA	78	0,1%	-6.816	-4,7%	-19.630	-13,5%	-19.780	-13,6%
Otros	-323	-0,2%	-658	-0,5%	-1.638	-1,1%	-1.633	-1,1%
<b>Reservas internacionales del BCRA excluidas asignaciones DEGs 2009</b>	<b>629</b>	<b>1,3%</b>	<b>2.026</b>	<b>3,9%</b>	<b>4.519</b>	<b>8,7%</b>	<b>5.432</b>	<b>10,4%</b>
Intervención en el mercado cambiario	911	1,7%	2.968	5,7%	10.939	20,9%	12.015	23,0%
Pago a organismos internacionales	41	0,1%	7	0,0%	1.229	2,4%	2.931	5,6%
Otras operaciones del sector público	-426	-0,8%	-2.257	-4,3%	-3.555	-6,8%	-5.238	-10,0%
Efectivo mínimo	97	0,2%	808	1,5%	-617	-1,2%	-927	-1,8%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	6	0,0%	501	1,0%	-3.432	-6,6%	-3.304	-6,3%
<b>Asignaciones DEGs 2009</b>	<b>0</b>		<b>0</b>		<b>-1.241</b>		<b>-2.541</b>	

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 SISGEN.

#### Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	Nov-10	Oct-10	Sep-10
	(1)		
<b>Moneda Nacional</b>	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	15,3	15,2	15,3
Integración	15,7	15,7	15,5
Posición <sup>(2)</sup>	0,4	0,4	0,2
<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	51,5	53,3	55,6
30 a 59 días	24,4	19,2	21,0
60 a 89 días	12,8	12,8	8,8
90 a 179 días	5,2	8,0	7,6
más de 180 días	6,1	6,7	6,9
<b>Moneda Extranjera</b>	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	21,0	20,9	20,5
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	73,6	74,2	70,1
Posición <sup>(2)</sup>	52,6	53,2	49,6
<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	57,3	57,3	59,8
30 a 59 días	23,4	21,9	21,6
60 a 89 días	9,8	10,8	9,3
90 a 179 días	7,2	7,6	7,1
180 a 365 días	2,2	2,3	2,2
más de 365 días	0,1	0,1	0,1

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

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

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

Fuente: BCRA

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

<b>Tasas de Interés Pasivas</b>	<b>Nov-10</b>	<b>Oct-10</b>	<b>Sep-10</b>	<b>Dic-09</b>	<b>Nov-09</b>
<b>Call en pesos (a 1 día)</b>					
Tasa	9,42	10,12	9,37	9,03	10,53
Monto operado	905	879	914	710	581
<b>Plazo Fijo</b>					
<u>En pesos</u>					
30 días	9,38	9,33	9,44	9,45	10,37
60 días o más	10,39	10,18	10,33	10,49	11,55
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	9,71	9,72	9,56	9,63	10,46
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	10,81	10,70	10,55	9,82	10,67
<u>En dólares</u>					
30 días	0,27	0,28	0,30	0,37	0,53
60 días o más	0,62	0,60	0,66	0,75	0,89
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,36	0,41	0,41	0,42	0,68
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,51	0,58	0,57	0,50	0,69
<b>Tasas de Interés Activas</b>	<b>Nov-10</b>	<b>Oct-10</b>	<b>Sep-10</b>	<b>Dic-09</b>	<b>Nov-09</b>
<b>Cauciones en pesos</b>					
Tasa de interés bruta a 30 días	11,27	10,61	10,88	11,06	14,04
Monto operado (total de plazos)	191	201	194	194	146
<b>Préstamos al sector privado en pesos <sup>(1)</sup></b>					
Adelantos en cuenta corriente	19,17	18,62	18,45	21,28	22,76
Documentos a sólo firma	14,71	15,08	15,39	16,08	19,55
Hipotecarios	14,65	14,48	14,25	13,53	13,94
Prendarios	17,31	17,40	17,11	18,22	22,59
Personales	29,51	29,64	29,38	32,47	33,98
Tarjetas de crédito	31,90	32,01	32,28	31,45	29,56
Adelantos en cuenta corriente -1 a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	11,57	11,26	10,65	10,70	16,05
<b>Tasas de Interés Internacionales</b>	<b>Nov-10</b>	<b>Oct-10</b>	<b>Sep-10</b>	<b>Dic-09</b>	<b>Nov-09</b>
<b>LIBOR</b>					
1 mes	0,25	0,26	0,26	0,23	0,32
6 meses	0,45	0,46	0,48	0,45	1,18
<b>US Treasury Bond</b>					
2 años	0,45	0,37	0,48	0,86	1,16
10 años	2,74	2,51	2,64	3,59	3,70
<b>FED Funds Rate</b>	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
<b>SELIC (a 1 año)</b>	10,75	10,75	10,75	8,75	9,58

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

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

<b>Tasas de Interés de Referencia</b>	<b>Nov-10</b>	<b>Oct-10</b>	<b>Sep-10</b>	<b>Dic-09</b>	<b>Nov-09</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	9,04	9,17	9,06	9,06	9,03
7 días	9,51	9,51	9,51	9,61	9,84
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	8.679	8.591	7.491	4.490	6.640
<b>Tasas de LEBAC en pesos <sup>(1)</sup></b>					
1 mes	10,90	s/o	s/o	s/o	s/o
2 meses	11,05	s/o	s/o	s/o	s/o
3 meses	11,05	s/o	12,12	12,75	s/o
9 meses	12,05	12,75	13,35	s/o	14,56
12 meses	12,68	13,03	13,85	14,40	15,11
<b>Margen de NOBAC en pesos con cupón variable <sup>(1)</sup></b>					
9 meses BADLAR Bancos Privados	1,75	1,67	2,10	s/o	s/o
1 año BADLAR Bancos Privados	2,02	2,20	s/o	s/o	s/o
2 años BADLAR Bancos Privados	2,68	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)	355	438	468	167	173
<b>Mercado Cambiario</b>	<b>Nov-10</b>	<b>Oct-10</b>	<b>Sep-10</b>	<b>Dic-09</b>	<b>Nov-09</b>
<b>Dólar Spot</b>					
Casas de cambio	3,97	3,96	3,95	3,80	3,77
Referencia del BCRA	3,97	3,96	3,95	3,81	3,77
<b>Dólar Futuro</b>					
NDF 1 mes	3,99	3,98	3,98	3,84	3,83
ROFEX 1 mes	4,00	3,99	3,99	3,84	3,78
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	1081	943	1007	1153	950
<b>Real (Pesos x Real)</b>	2,32	2,35	2,30	2,17	1,92
<b>Euro (Pesos x Euro)</b>	5,42	5,50	5,17	5,55	5,29
<b>Mercado de Capitales</b>	<b>Nov-10</b>	<b>Oct-10</b>	<b>Sep-10</b>	<b>Dic-09</b>	<b>Nov-09</b>
<b>MERVAL</b>					
Indice	3.252	2.769	2.494	2.229	1.598
Monto operado (millones de pesos)	112	84	51	49	49
<b>Bonos del Gobierno (en paridad)</b>					
BODEN 2012 (US\$)	93,44	92,25	91,43	88,12	64,44
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	94,00	89,07	82,07	73,99	71,66
BODEN 2014 (\$)	93,06	91,07	88,30	77,20	76,13
DISCOUNT (\$)	83,23	74,92	66,70	59,83	57,21
<b>Riesgo País (puntos básicos)</b>					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	628	662	727	824	2.666
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	297	306	331	335	467

(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.

**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 monetaria 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.