

Informe Monetario



SEPTIEMBRE 2007

CONTENIDOS

1. Síntesis	1
2. Agregados Monetarios	2
3. Liquidez Bancaria	3
4. Préstamos	4
5. Tasas de Interés	5
Títulos Emitidos por el BCRA	5
Mercados Interfinancieros	6
Mercado de Pases	6
Mercado Interbancario	6
Tasas de Interés Pasivas	7
Tasas de Interés Activas	8
6. Reservas Internacionales y	9
Mercado de Divisas	9
7. Mercados de Capitales	9
Acciones	9
Títulos Públicos	10
Títulos Privados	11
Inversores Institucionales	11
Administradoras de Fondos de	11
Jubilaciones y Pensiones	11
Fondos Comunes de Inversión	11
Fideicomisos Financieros	12
8. Indicadores Monetarios y	14
Financieros	14
9. Glosario	17

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

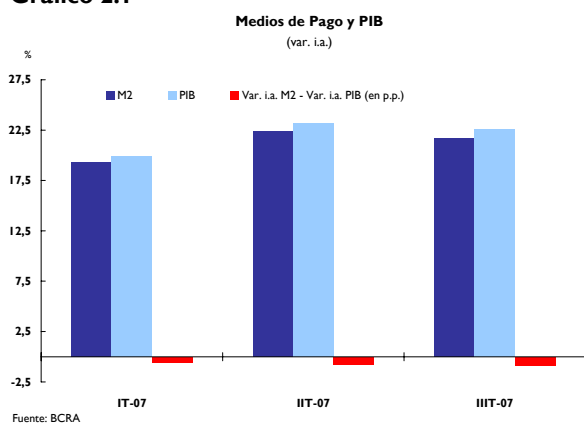
I. Síntesis¹

- En septiembre el BCRA completó diecisiete trimestres consecutivos de cumplimiento del Programa Monetario al haberse ubicado los medios de pago (M2) en \$136.900 millones. Ello implica que el crecimiento del M2 en los últimos 12 meses habría vuelto a estar por debajo de la variación del producto bruto interno nominal, lo que refleja el compromiso del BCRA en mantener bajo control el crecimiento de los agregados monetarios.
- El saldo promedio del M2 disminuyó en septiembre, registrando caídas tanto los depósitos a la vista en pesos como el circulante en poder del público. Este último se comportó a lo largo del mes siguiendo su patrón estacional, aunque la tasa de variación negativa respecto al mes anterior implicó un cambio significativo en relación al comportamiento de los 2 años anteriores, en los que había registrado aumentos. La tasa de crecimiento interanual del circulante en poder del público disminuyó 1,8 p.p. respecto a la observada en agosto.
- El ratio de liquidez bancaria se incrementó 0,3 p.p. respecto al mes anterior, alcanzando un nivel de 17,6%, similar al observado en junio. Por su parte, la posición de efectivo mínimo finalizó septiembre con un excedente de 0,3% de los depósitos, mostrando los bancos privados un importante exceso de integración, en especial durante la primera quincena del mes. En este marco, el BCRA dispuso que para octubre y noviembre se constituya una posición de efectivo mínimo bimensual lo cual permitirá a las entidades financieras obtener una mejor administración de su liquidez ante un horizonte extendido de plazo.
- El BCRA continuó proveyendo liquidez al mercado local mediante pases activos a tasa variable, instrumento que había comenzado a licitar en agosto. Adicionalmente, a partir del 17 de septiembre volvió a otorgar pases activos a tasa fija. Sumado a esto, el BCRA continuó con el rescate de parte del stock en circulación de LEBAC y NOBAC, tanto por compras directas en el mercado secundario, como por licitaciones de recompra. De esta manera quedó confirmado el carácter de reserva de liquidez que revisten estos instrumentos. Justamente, para evitar que se desvirtúe dicha característica de reserva de liquidez de estos instrumentos de regulación monetaria, se dispuso la emisión de LEBAC y NOBAC internas que únicamente será posible negociar localmente, buscándose evitar que inversores de corto plazo del exterior se posicionen en estos títulos.
- A partir de las medidas mencionadas, tendientes a demostrar la capacidad y disposición del BCRA para proveer liquidez, cuando ello resulte necesario, la tasa de interés del mercado interbancario se redujo fuertemente en la segunda quincena de septiembre, finalizando el mes en torno al 8,5%, al mismo tiempo que también disminuía su volatilidad. Por su parte, las tasas de interés para las colocaciones a plazo de las entidades financieras privadas comenzaron a descender a mediados de mes. La BADLAR de bancos privados finalizó en septiembre en 11,75%, nivel similar al de fin de agosto.
- Por último, los préstamos al sector privado, en pesos y en moneda extranjera, continuaron mostrando un importante dinamismo, incrementándose durante septiembre 3,8% (\$3.480 millones) y acumulando en los últimos 12 meses un crecimiento de 39,5% en términos nominales.

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

2. Agregados Monetarios¹

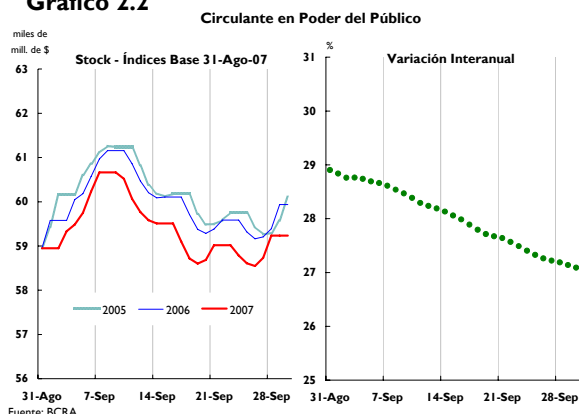
Gráfico 2.1



En septiembre el BCRA completó diecisiete trimestres consecutivos de cumplimiento del Programa Monetario al haberse ubicado los medios de pago (M2) en \$136.900 millones. De esta forma, el crecimiento del M2 en los últimos 12 meses habría vuelto a ubicarse por debajo de la evolución del producto bruto interno nominal (ver Gráfico 2.1), reflejando el compromiso del BCRA en mantener bajo control el crecimiento de los agregados monetarios.

El saldo promedio del M2 disminuyó en septiembre, al registrar caídas tanto los depósitos a la vista como el circulante en poder del público. Cabe señalar que si bien éste último se comportó a lo largo del mes siguiendo su patrón estacional, la tasa de variación respecto al mes anterior fue negativa en 0,6%, lo que implicó un cambio significativo respecto al comportamiento de 2005 y 2006, en que registró aumentos de 0,8% y 1,1% respectivamente. De esta forma, su tasa de crecimiento interanual disminuyó 1,8 p.p. respecto a la observada en agosto (ver Gráfico 2.2).

Gráfico 2.2

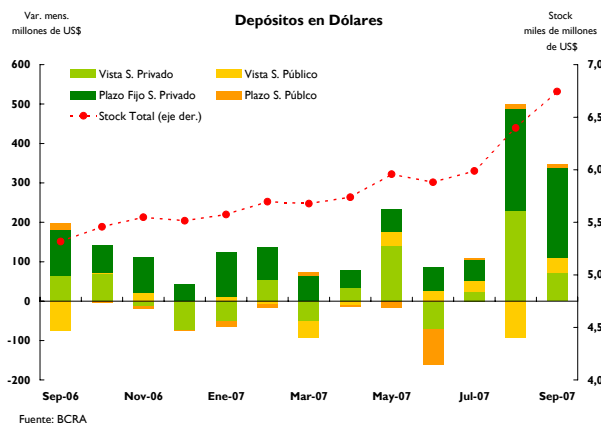


En lo que respecta al sector público, se observó que continuó mejorando el manejo de sus recursos excedentes, al traspasar parte de sus fondos desde colocaciones a la vista hacia depósitos a plazo. No obstante, los depósitos transaccionales del sector público continúan representando una proporción significativa del total de colocaciones y su saldo en septiembre superó los \$15.000 millones, nutrido por el superávit de los diferentes organismos públicos.

Por su parte, los depósitos a plazo fijo mostraron un aumento de 5,3% en el mes, lo que llevó a que el agregado en pesos más amplio, M3, registrara un incremento mensual de 0,7% (alrededor de \$1.500 millones).

Los depósitos en dólares también se incrementaron en el mes, principalmente a través de las colocaciones a plazo fijo del sector privado, que aumentaron en u\$s230 millones (ver Gráfico 2.3). Cabe señalar que después del incremento que habían registrado en agosto, se ha observado una clara desaceleración en el crecimiento de este tipo de depósitos, en especial a partir de la segunda quincena de septiembre.

Gráfico 2.3

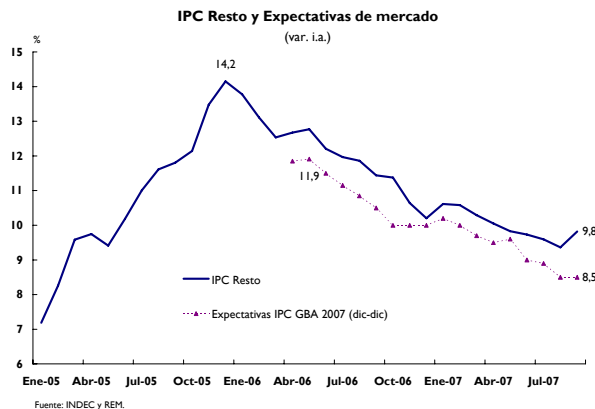


De esta forma, el agregado M3*, que incluye el total de depósitos en pesos y dólares y el circulante en poder del público, aumentó 1% (\$2.560 millones) en septiembre.

Durante septiembre el BCRA continuó utilizando en forma intensiva los instrumentos de regulación monetaria como forma de morigerar los efectos adversos derivados del contexto internacional. Las medidas adoptadas por el BCRA estuvieron dirigidas a mostrar la capacidad y disposición de la autoridad monetaria para proveer liquidez, en caso de que ello resultara necesario. Sin embargo, debe destacarse que la sólida situación del sistema financiero ha hecho innecesaria la utilización plena de tales mecanismos.

En este sentido, además del mecanismo iniciado en agosto, consistente en inyectar liquidez al mercado a través licitaciones de pases activos a tasa variable, desde mediados de mes volvió a otorgar pases activos a tasa fija (ver Sección Mercado de Pases). El stock de pases activos fue en aumento hasta mediados del mes,

Gráfico 2.4



cuando comenzó a disminuir, coincidentemente con una caída en las tasas de interés, finalizando septiembre en niveles similares a los observados a comienzos del mes. Considerando datos promedio, el stock de pases activos aumentó \$714 millones en septiembre respecto al promedio de agosto.

Sin embargo, el total de operaciones de pases con el BCRA resultaron levemente contractivas en septiembre (\$273 millones). Esto ocurrió porque los bancos públicos volvieron a aumentar sus colocaciones en pases pasivos para el BCRA a mediados de septiembre, a medida que el resto del mercado disminuyó gradualmente sus requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, el BCRA prosiguió recomprando parte del stock en circulación de LEBAC y NOBAC, tanto mediante licitaciones, como a través de operaciones en el mercado secundario. Asimismo, los vencimientos del mes fueron renovados sólo parcialmente. En conjunto, estas operaciones permitieron inyectar liquidez por un monto de \$1.735 millones.

Por otra parte, el único banco que mantiene saldos por redescuentos otorgados durante la crisis de 2001 continuó cancelando su deuda de acuerdo al cronograma previsto en el *matching*, que en este mes involucró una contracción monetaria de \$54 millones.

En lo que respecta a los precios, en septiembre de 2007 el subíndice Resto del IPC GBA (que excluye la medición de precios con comportamiento estacional, sujetos a regulación o con alto componente impositivo) que calcula el INDEC presentó un incremento de 0,9% mensual, levemente superior al observado en el mismo mes de 2006. Por otro lado, la variación interanual del IPC Resto alcanzó a 9,8%, mostrando una reducción de 1,6 p.p. frente al registro de igual período del año pasado (ver Gráfico 2.4). El descenso en la tasa interanual respondió principalmente a la evolución de los precios de los servicios, mientras que los precios de los bienes exhibieron un ritmo de crecimiento levemente superior al de un año atrás. Con todo, el IPC Resto mantiene variaciones en términos interanuales por debajo de las registradas en 2006, aunque los índices de difusión, magnitud y persistencia de las subas de precios que componen este subíndice continúan en niveles elevados.

Gráfico 3.1

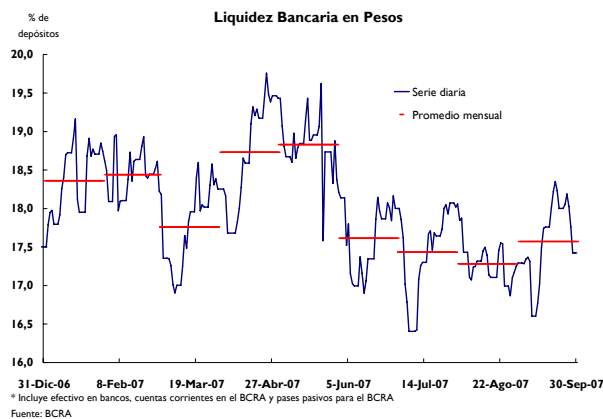
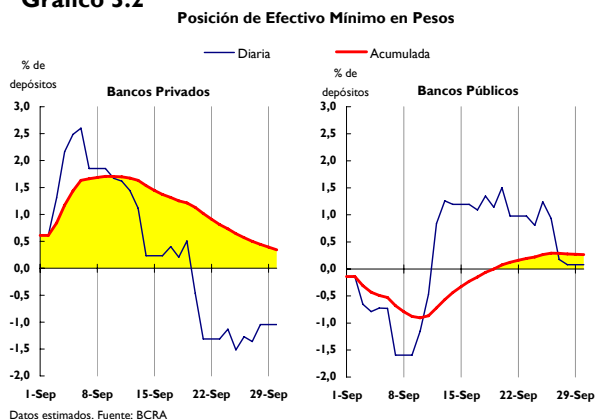


Gráfico 3.2



3. Liquidez Bancaria¹

El ratio de liquidez bancaria, definido como el efectivo en bancos, las cuentas corrientes de los bancos en el BCRA y los pases pasivos concertados con el BCRA como porcentaje del total de depósitos en pesos, se incrementó 0,3 p.p. respecto al mes anterior, presentando un nivel de 17,6%, similar al nivel de junio (ver Gráfico 3.1). El incremento en la liquidez se reflejó principalmente en un aumento en el stock de pases pasivos que acumularon las entidades financieras a lo largo del mes, mientras que los recursos mantenidos en efectivo y en las cuentas corrientes en el BCRA se mantuvieron en el mismo nivel del mes anterior.

La posición de efectivo mínimo en pesos cerró el mes con un excedente de 0,3% de los depósitos en pesos (alrededor de \$500

Gráfico 4.1

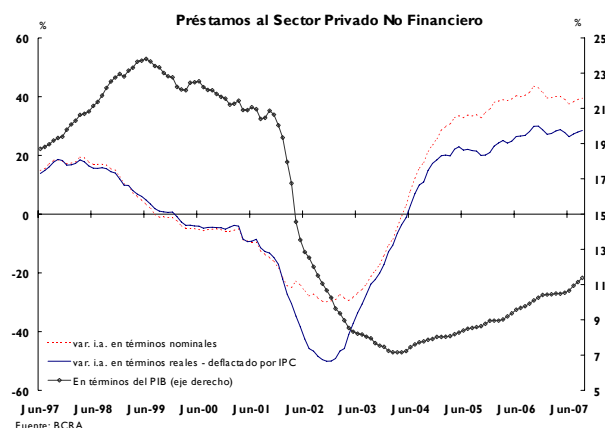


Gráfico 4.2

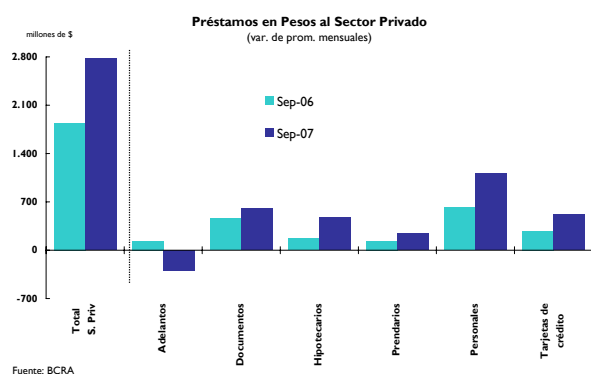
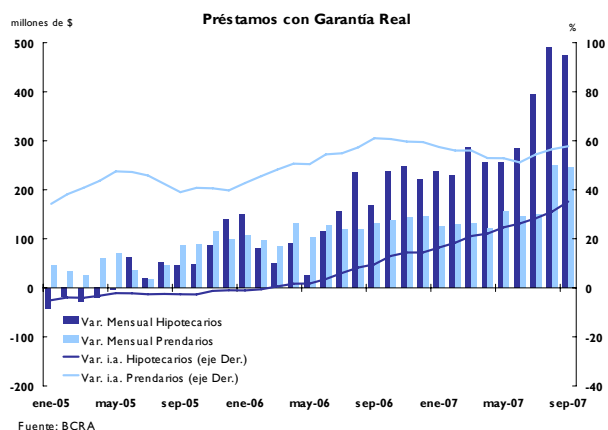


Gráfico 4.3



millones). A lo largo del mes, se observó un importante exceso de integración en los bancos privados, en especial durante la primera quincena, mientras que los bancos públicos, que comenzaron con una posición deficitaria levemente inferior a la de meses anteriores, durante la segunda semana ya empezaron a mostrar una posición excedentaria (ver Gráfico 3.2).

En el segmento en moneda extranjera, la posición de efectivo mínimo fue excedentaria en aproximadamente 5% del total de los depósitos en dólares, algo menor que la observada durante el primer semestre del año.

Cabe mencionar que para el mes de octubre se constituirá nuevamente una posición de efectivo mínimo bimensual (octubre – noviembre) lo cual permitirá a las entidades financieras obtener una mejor administración de su liquidez ante un horizonte extendido de plazo. Asimismo, se establece que el excedente de liquidez que presenten las entidades en octubre no podrá ser aplicado en noviembre, desincentivando actitudes que lleven a un exceso de integración durante el primer mes, ya que la medida persigue el objetivo de reducir la volatilidad en las tasas de interés.

Por último, se efectuó una modificación técnica vinculada a la integración de la exigencia de efectivo mínimo de depósitos a plazo de títulos públicos, la cual deberá realizarse con tenencias de títulos valuados a precio de mercado y de la misma especie.

4. Préstamos ^{1 2}

Los préstamos al sector privado, en pesos y en moneda extranjera, continuaron mostrando un importante dinamismo, incrementándose durante septiembre 3,8% (\$3.480 millones) y acumulando en los últimos 12 meses un crecimiento de 39,5% en términos nominales y de 28,5% en términos reales (ver Gráfico 4.1). Su nivel respecto al PIB se encuentra en 11,4%, aún lejos de los máximos niveles históricos registrados en el pasado en nuestro país (y muy por debajo de los niveles de otros países, tanto emergentes como desarrollados).

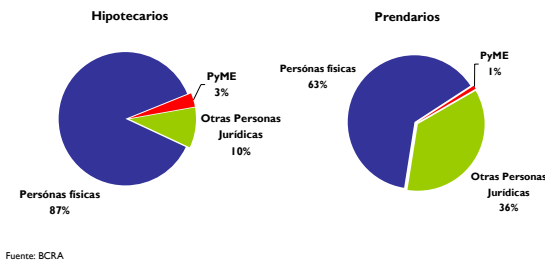
Las financiaciones en pesos crecieron en el mes 3,6% (\$2.780) (ver Gráfico 4.2), lo que implica un incremento del 39% respecto a igual período del año anterior. Las líneas que cuentan con garantía real continuaron acelerando su ritmo de crecimiento, frente a una mayor estabilidad en las variaciones anuales que vienen registrando los préstamos comerciales y para el consumo.

Durante septiembre los créditos hipotecarios exhibieron un incremento cercano al 3,9% (\$475 millones), resultando uno de los mayores valores desde mediados del 2005, cuando se produjo la reversión de la tendencia decreciente (ver Gráfico 4.3). Los principales receptores de estos financiamientos fueron las personas físicas con una participación del 87% en los montos otorgados en el mes (ver Gráfico 4.4), lo cual se encuentra en línea con lo que se venía observando en los meses previos. Por su parte, los préstamos

² 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

Préstamos con Garantía Real en Pesos por Receptor
(Montos Septiembre 2007 para Capital y GBA)

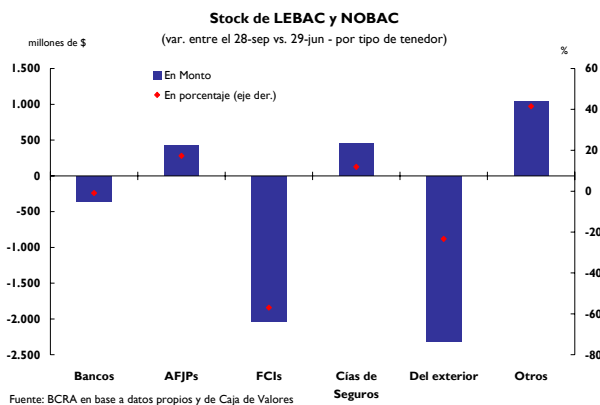


prendarios presentaron un aumento de aproximadamente 5,1% (\$245 millones), acompañando la expansión en las ventas de la industria automotor. Los principales destinatarios de esta línea continuaron siendo las personas físicas con un 63% de participación, seguidas de otras personas jurídicas, con un 36%.

Las financiaciones comerciales presentaron un crecimiento de 1,3% (\$430 millones), acumulando en los últimos 12 meses un incremento de 25,2%. Los adelantos experimentaron una contracción de 2,3% (\$300 millones), mientras que los documentos crecieron aproximadamente 3,8% (\$610 millones). Estos últimos presentaron en el mes una reducción en el plazo promedio de descuento, lo que podría explicarse por cierta intención de los agentes de financiarse a corto plazo a la espera de una normalización en los mercados luego de las transitorias turbulencias experimentadas.

Las líneas destinadas al consumo evidenciaron un incremento de 6,1% (\$1.630 millones) respecto al mes anterior y un aumento del 60,2% en términos interanuales. Los préstamos personales ascendieron 6,2% (\$1.110 millones) en el mes, mientras que las financiaciones con tarjeta de crédito 5,9% (\$520 millones).

Gráfico 5.1



Finalmente, las financiaciones en moneda extranjera presentaron en el mes un aumento de 5% (u\$s230 millones), impulsadas principalmente por los documentos vinculados a operaciones de comercio exterior.

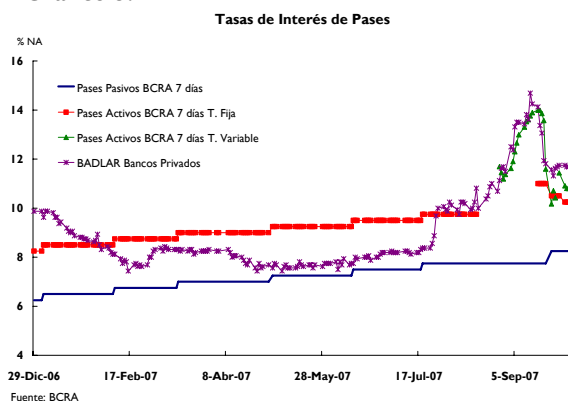
5. Tasas de Interés³

Títulos emitidos por el BCRA⁴

Como se mencionó en informes anteriores, desde fines de julio, en un contexto de mayor incertidumbre para los mercados financieros, el Banco Central implementó un conjunto de acciones orientadas a mermar el efecto de este shock de origen externo sobre las tasas de interés locales. La provisión de liquidez se realizó, entre otros canales, a través del rescate de parte del stock en circulación de LEBAC y NOBAC, tanto por compras directas en el mercado secundario, como por licitaciones de recompra. En este último caso, calificaban para las licitaciones las especies que formaban parte de la cartera propia de las entidades financieras, dado que esta medida estaba dirigida principalmente a confirmar el carácter de reserva de liquidez que revisten esos instrumentos para el Sistema Financiero, licitándose títulos con plazo residual entre 42 y 107 días.

Al analizarse la variación en el stock de LEBAC y NOBAC por tenedor entre fines de junio y el 28 de septiembre, se observa que la mayor caída se dio en residentes del exterior (\$2.310 millones), seguido por Fondos Comunes de Inversión (FCI) (\$2.040 millones), y en una magnitud mucho menor por bancos (\$365 millones). Debe destacarse que de la reducción total en el stock, los bancos y los FCI explican un 7,7% y 43,2% respectivamente, mientras que el 48,9%

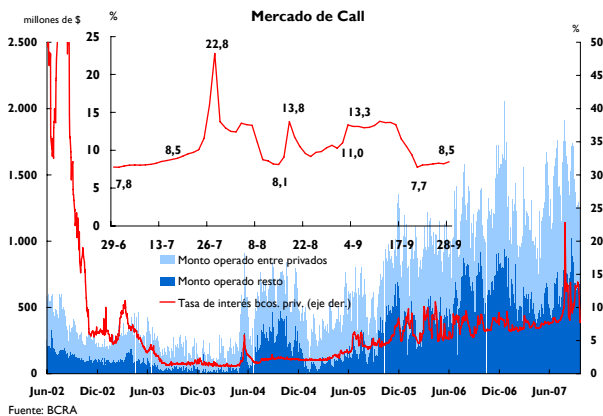
Gráfico 5.2



³ Las tasas de interés analizadas en esta sección son nominales anuales (TNA).

⁴ En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

Gráfico 5.3



restante se debió a un desarme de posición de no residentes (ver Gráfico 5.1).

Mediante la Comunicación A 4715, el Banco Central autorizó la emisión de LEBAC y NOBAC internas que únicamente será posible negociar localmente, y sólo podrán ser sus tenedores personas jurídicas constituidas en el país y entidades financieras, tanto para cartera propia, como para personas físicas residentes en el país y cuentas oficiales. El único agente de registro, liquidación y depósito será la Central de Registro y Liquidación (CRyL). De esta forma, el BCRA busca profundizar el rol de instrumento de regulación monetaria de los títulos que emite.

Como consecuencia principalmente de las licitaciones de recompra y de las operaciones en el mercado secundario, el stock total de títulos que emite el BCRA disminuyó en septiembre 3% respecto del mes anterior y se ubicó a fines de este mes en un valor nominal (VN) de \$58.633 millones.

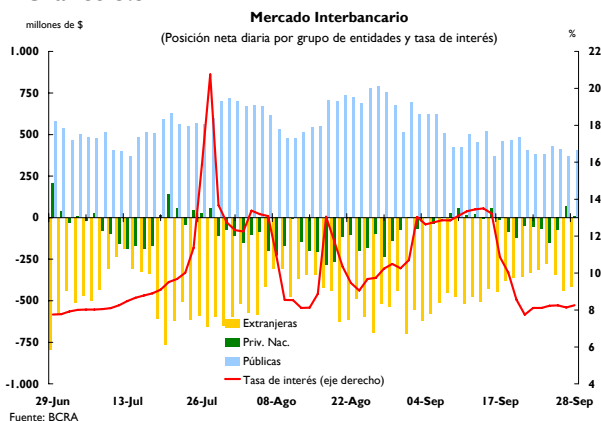
Mercados Interfinancieros

Mercado de Pases¹

El BCRA continuó utilizando a las operaciones de pases activos como instrumento para proveer liquidez al Sistema Financiero. En particular, continuó otorgando los pases a tasa de interés variable y, además, a partir del 17 de septiembre volvió a concertar pases activos a tasa de interés fija. En el caso de éstas últimas operaciones, el BCRA ofreció inicialmente un stock de \$1.000 millones, a ser distribuido entre las entidades de acuerdo a su participación sobre los depósitos totales y se dispuso una ampliación de los plazos disponibles: 7, 14 y 30 días (antes eran solamente por 7 días). Las tasas de interés en el segmento a tasa variable tendieron gradualmente hacia las establecidas en el de operaciones a tasa fija (ver Gráfico 5.2). En septiembre también se dispuso un incremento de 0,5 p.p. para las tasas de pases pasivos, que pasaron a ubicarse en 8% y 8,25% para 1 y 7 días, respectivamente.

En el marco de estas medidas prudenciales tendientes a evitar fluctuaciones excesivas en las tasas de interés, a partir del 1 de octubre el BCRA dispuso duplicar el monto diario disponible para operaciones de pase activo a tasa fija, a \$2.000 millones. Simultáneamente redujo las tasas de interés para estas operaciones a 10,25%, 10,5% y 10,75%, para 7, 14 y 30 días, respectivamente.

Gráfico 5.5



Mercado Interbancario (call)¹

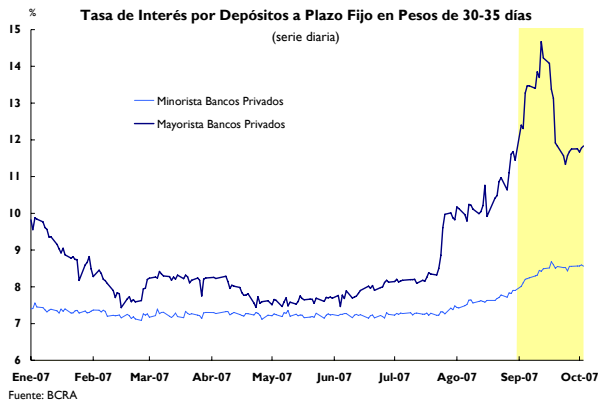
La tasa de interés del mercado interbancario, que en el caso de las operaciones entre bancos privados había finalizado agosto en 11%, se elevó a 13,3% al comenzar septiembre. A partir de mediados de mes, y merced a las medidas implementadas por el BCRA en materia de otorgamiento de pases activos (ver Sección Mercado de Pases) y al establecimiento de una posición bimensual octubre-noviembre de 2007 (ver Sección Liquidez), junto con la intervención en el mercado de divisas a futuros (ver Sección Reservas Internacionales), se logró disipar la incertidumbre respecto a las condiciones de liquidez del futuro más próximo (incertidumbre que

había llevado a adoptar actitudes cautelosas por parte de las entidades financieras, que presionaron sobre las tasas de interés), lo que permitió que las tasas de interés descendieran hasta el nivel que presentaban con anterioridad a que se desatara la crisis financiera internacional (ver Gráfico 5.3). La segunda parte del mes dichas tasas se mantuvieron relativamente estables en dicho nivel.

Asimismo, las medidas implementadas contribuyeron a reducir la volatilidad de las tasas de interés. La dispersión entre las tasas de interés a un día hábil pactadas cada día, que se venía ubicando durante agosto en alrededor de 0,75 p.p., se elevó a alrededor de 1,15 p.p. durante la primer quincena de septiembre, para finalmente descender a 0,25 p.p. la última parte del mes (ver Gráfico 5.4).

Los montos operados diariamente se redujeron en aproximadamente \$300 millones, para ubicarse en torno a \$1.200 millones. Por grupo de bancos se pudo apreciar una caída en los montos otorgados por la banca pública, que pasaron de un promedio diario de \$650 millones el mes pasado a \$470 millones en septiembre (ver Gráfico 5.5), reduciendo a cerca de 34% su participación en el total otorgado (4 p.p. inferior al mes anterior).

Gráfico 5.6



Tasas de Interés Pasivas¹

Producto de la implementación de múltiples medidas por parte del BCRA, durante septiembre se revirtió la tendencia creciente observada desde fines de julio en las tasas de interés pasivas, derivada de la actitud precautoria originada en la volatilidad en los mercados internacionales. En este sentido, si bien en el mes el promedio de la tasa de interés BADLAR de bancos privados se incrementó 2,5 p.p. ubicándose en 13%, al analizar su comportamiento diario se puede apreciar que continuó elevándose durante las primeras semanas de septiembre hasta alcanzar un máximo de 14,7% a mediados de mes, para luego comenzar a descender y finalizar el mes en 11,75%, nivel similar al de fin de agosto (ver Gráfico 5.6). En tanto, la tasa de interés BADLAR de bancos públicos subió en promedio 0,9 p.p. finalizando el mes en 7,6%.

Por su parte, para las colocaciones minoristas, por montos inferiores a \$100.000, se observó un incremento de alrededor de 0,8 p.p. en las tasas de interés tanto en los bancos privados como en los públicos, alcanzando un nivel de 8,4% y 6,7% respectivamente.

Al analizar el total de operaciones del sector privado, teniendo en cuenta el plazo de la imposición, se observa un leve incremento de las tasas de interés en todos los plazos de la curva de rendimiento. La tasa de interés promedio ponderada para las colocaciones de 30 a 59 días se incrementó 1,4 p.p. finalizando en 9,7%, algo similar a lo ocurrido para las colocaciones de 180 a 364 días, donde el aumento fue de 1,3 p.p. con una tasa de interés de 11,5% (ver Gráfico 5.7).

Por último, dentro de las colocaciones del sector privado, el principal incremento se observó en la tasa de interés de los depósitos de las compañías prestadoras de servicios financieros (AFJP, FCI, compañías de seguro, etc.), la cual aumentó en el mes 2,3 p.p..

Gráfico 5.7

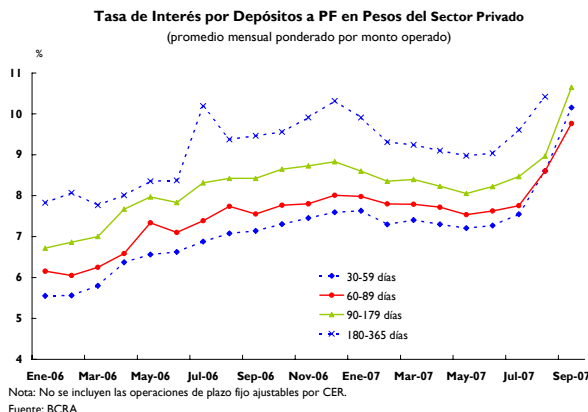
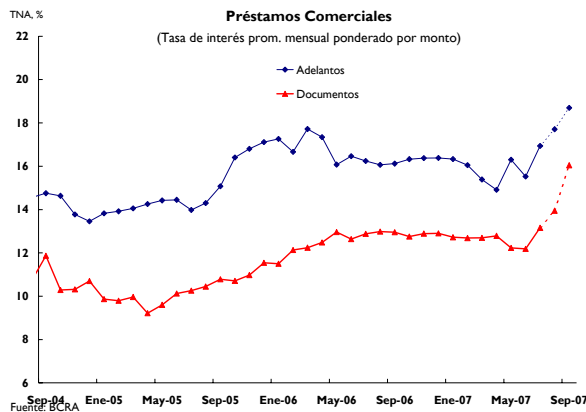


Gráfico 5.8



Tasas de Interés Activas⁵

En cuanto a las tasas de interés activas, se apreció un aumento en todas las líneas, aunque menor al registrado en las tasas de interés pasivas. De hecho, mientras que la tasa de interés BADLAR, como fuera señalado en el punto precedente, se incrementó en promedio 2,5 p.p., las tasas activas subieron en promedio entre uno y dos puntos porcentuales.

La tasa de interés de adelantos aumentó en el mes 1 p.p. alcanzando un nivel promedio mensual de 18,7% (ver Gráfico 5.8). En este caso el incremento se registró principalmente en la línea de adelantos otorgados a empresas por montos superiores al millón de pesos donde la tasa de interés alcanzó un nivel promedio de 19%. En tanto, para los documentos otorgados a sola firma la variación respecto al mes anterior fue de alrededor de 2 p.p. donde la tasa de interés fue de 16%. Al observar la curva de rendimiento de estas últimas, puede apreciarse que este incremento es explicado en mayor medida por la suba de las tasas de interés de muy corto plazo (ver Gráfico 5.9). De esta forma se puede notar cierto aplanamiento de la curva de tasas de interés, lo que podría estar evidenciando una percepción de transitoriedad en la suba de la tasa de interés de esta línea en particular.

La tasa de interés de los préstamos personales en promedio fue de 26,1% en septiembre, con una suba promedio de 1,25 p.p.. En este caso el aumento tampoco fue homogéneo para todos los plazos, sino que se registró en los plazos superiores al año (ver Gráfico 5.11), mientras que las de más corto plazo incluso se redujeron levemente. Al apreciar la curva de rendimiento de las tasas de interés de los préstamos personales daría la impresión de encontrarse invertida en el plazo más largo. Al observar las curvas de tasas de interés por estrato de monto puede notarse que para montos menores a \$5 mil las tasas de interés son considerablemente mayores, con montos más importantes en los plazos medios de la curva, mientras que para los montos entre \$10 mil y \$50 mil las tasas son significativamente menores y los mayores montos se encuentran en el tramo largo de la curva (ver Gráfico 5.9). Este comportamiento diferenciado respondería a la heterogeneidad intrínseca de estas líneas en la que aparecen entidades de características muy diferentes ofreciendo en distintos tramos de la curva. Para el financiamiento con tarjetas de crédito el promedio de agosto, última información disponible, fue de 27,5% con un aumento promedio de 0,6 p.p. (ver Gráfico 5.10).

Por último, las tasas de interés de las financiaciones de más largo plazo registraron subas respecto al mes de agosto, sin embargo en acumulado del año estas tasas se muestran estables. En este sentido, la tasa de interés de los préstamos hipotecarios subió levemente (1 p.p.) respecto al mes anterior alcanzando un promedio mensual de 11,6% pero acumula una caída de 0,1 p.p. en lo que va de 2007. Por su parte, las tasas de interés de los préstamos prendarios se incrementaron 2 p.p. y se ubicaron en 11,5%.

Gráfico 5.9

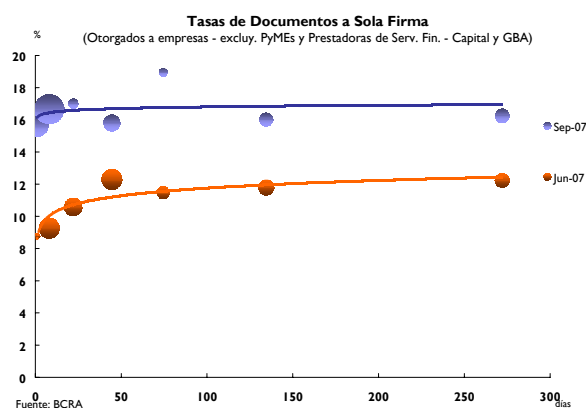
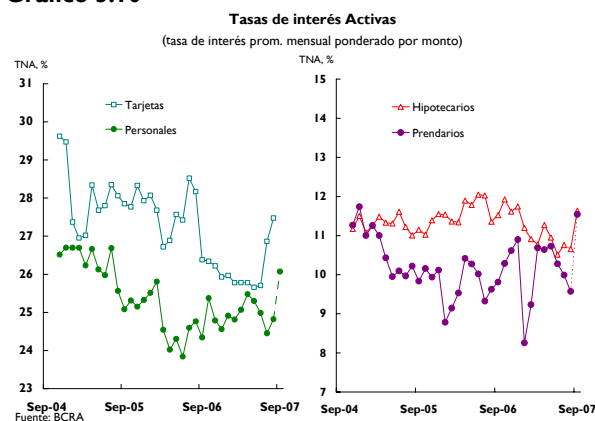
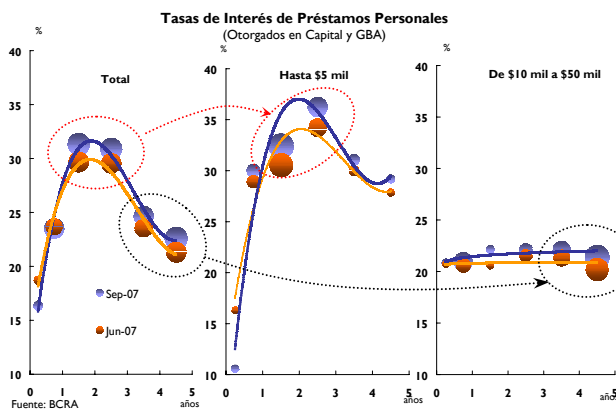


Gráfico 5.10



⁵ La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta julio de 2007, los valores de agosto y septiembre de 2007 fueron estimados a partir del requerimiento diario SISCEN 18, con datos de préstamos otorgados al sector privado en Capital Federal y Gran Buenos Aires. Todos los datos son provisorios y están sujetos a revisión.

Gráfico 5.11

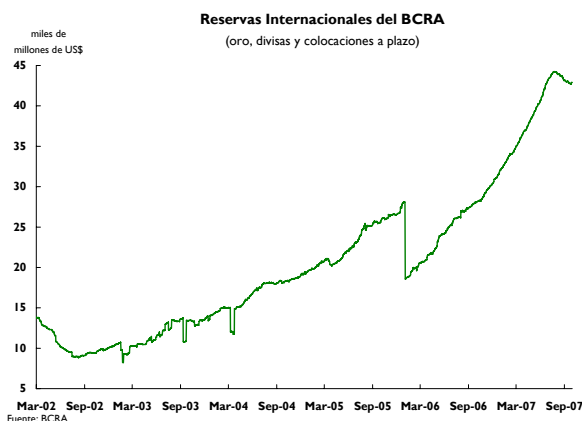


6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas⁶

Las reservas internacionales se ubicaron en torno a u\$s43.000 millones al finalizar septiembre (ver Gráfico 6.1). En el mes presentaron un descenso de u\$s270 millones que se explica por operaciones del sector público y pagos a organismos internacionales. Por otra parte, las compras de divisas fueron relativamente neutras, arrojando en el mes un saldo positivo de u\$s30 millones, mientras que repercutió favorablemente en el stock de reservas el incremento del valor de las inversiones, particularmente derivado de la valuación del tipo de cambio en las colocaciones en monedas distintas al dólar estadounidense.

En el mercado de cambios, el peso presentó una apreciación del 0,2% respecto al dólar mayorista (Referencia) donde la cotización promedio de septiembre fue 3,1475 \$/u\$s. En tanto, en relación al Euro el peso se depreció 1,9% con una cotización promedio mensual de 4,3801 \$/Euro y con el Real tuvo una depreciación de 2,7%, cotizando a 1,654 \$/Real.

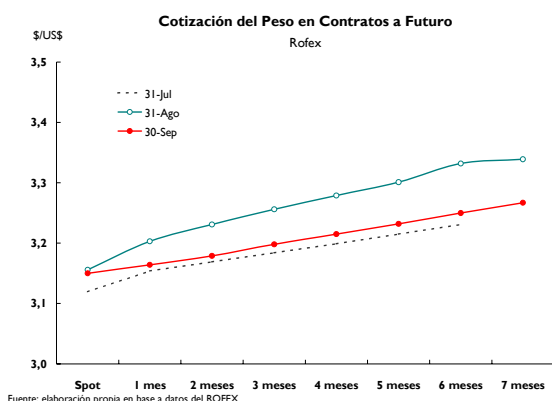
Gráfico 6.1



Los volúmenes operados en el mercado spot, a través del Sistema de Operaciones Electrónica -SIOPEL- y del Mercado Electrónico de Corredores -MEC-, presentaron un descenso del 19% en relación al mes anterior con un promedio diario negociado de u\$s451 millones. En este mercado la participación del BCRA (3,8%) se mantuvo similar a la de los últimos meses.

En el mercado de futuros, el volumen negociado presentó un incremento del 31,5% en comparación con el mes anterior, con un promedio diario operado de u\$s247 millones. De dicho volumen, u\$s104 millones fueron canalizados a través de las Operaciones Concertadas a Término del MAE (OCT-MAE), incrementándose estas en un 76% en el mes, mientras que u\$s143 millones fueron operados en el Mercado a Término de Rosario (ROFEX) donde el incremento en el volumen fue de apenas el 11%. En estos mercados la participación del BCRA fue del 13%, duplicando la presencia que había mantenido en el mes anterior. Por último, cabe mencionar que durante el mes la cotización del peso se apreció respecto al futuro del dólar mostrando de este modo una baja en la curva para todos los plazos (ver Gráfico 6.2).

Gráfico 6.2



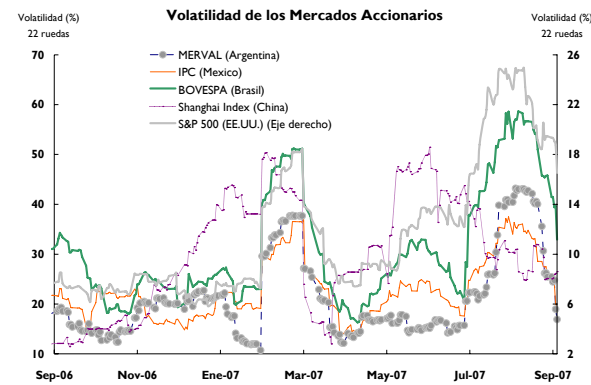
7. Mercado de Capitales

Acciones

El mes estuvo signado por un elevado nivel de volatilidad, aunque sensiblemente inferior al registrado el mes previo, una mayor liquidez y una menor aversión al riesgo respecto de agosto. Asimismo durante el mes los índices de las principales plazas bursátiles se situaron nuevamente cerca de los máximos alcanzados con anterioridad a la crisis del sector inmobiliario, evidenciando una franca recuperación a lo largo del mes. El S&P 500 obtuvo una ganancia de 3,6%; el BOVESPA (Brasil) registró un incremento de 10,7% y el NIKKEI (Japón) aumentó 1,3%; todos medidos en moneda de origen. Por otra parte, el VIX –índice que mide la volatilidad del

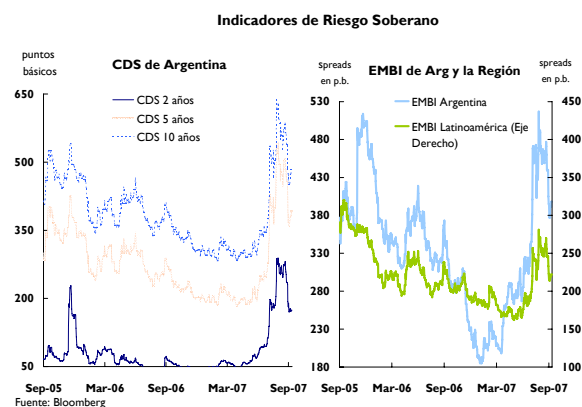
⁶ En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

Gráfico 7.1



S&P- se situó a fin de mes en 18% (12 p.p. menos respecto al máximo registrado el mes previo). La Reserva Federal bajó 50 p.b. la tasa de los *fed funds*, llevando alivio a los mercados. Especialmente porque la Reserva Federal tomó esta decisión luego de que se publicaran algunos índices de la economía estadounidense que no eran alentadores; en particular el indicador de creación de empleo correspondiente a agosto arrojó inicialmente un dato negativo: que se habían destruido puestos de trabajo por primera vez en 4 años. Aunque posteriormente, esos datos fueron revisados lo que implicó un aumento en la cantidad de puestos de trabajo. La baja de 50 p.b. de los *fed funds* fue bien recibida por los mercados y fue interpretada como una señal de que las autoridades de la Reserva Federal quieren evitar -usando todos los instrumentos que están a su alcance- que la crisis del sector *subprime* se profundice y más aun que se propague a otros sectores de la economía real.

Gráfico 7.2



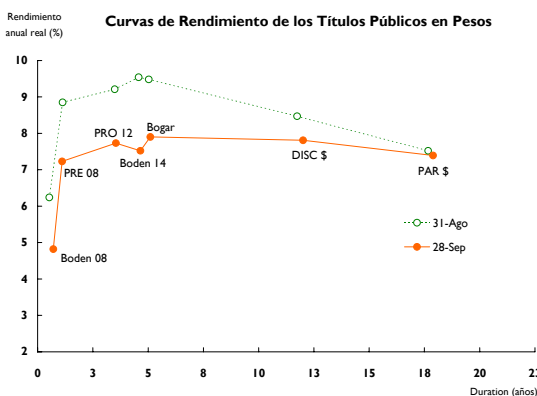
En Argentina, durante septiembre el índice Merval –medido en pesos- registró una ganancia de 6,1%, alcanzando un valor de 2.187 puntos al finalizar el mes. En los últimos doce meses el Merval obtuvo una rentabilidad de 33,6% mientras que en lo que va del año dicho valor es de 4,7%. Se destaca durante el mes la buena *performance* del sector siderúrgico y también del petrolero, cuyo principal *driver* fue la suba cercana al 10% del petróleo crudo WTI; alcanzando el barril un valor de u\$s81 al cierre del mes.

Medido en dólares, el Merval exhibió una variación positiva de 6,3% en el mes, mientras que el BOVESPA creció 18,5%, el IGBVL (Perú) se incrementó 7,3%, el IPC (México) obtuvo una rentabilidad de 0,7% y el IGPA (Chile) aumentó 1,5%.

En términos de volatilidad, las bolsas latinoamericanas tuvieron un marcado descenso (ver Gráfico 7.1). Puntualmente, la volatilidad del Merval –22 ruedas- en términos anualizados y medida en dólares fue de 16,9% en septiembre (26 p.p. menor que la de junio).

Los volúmenes operados diariamente en promedio en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires disminuyeron. El monto operado promedio alcanzó los \$70 millones diarios, reduciéndose \$24 millones respecto del mes anterior.

Gráfico 7.3



Títulos Públicos

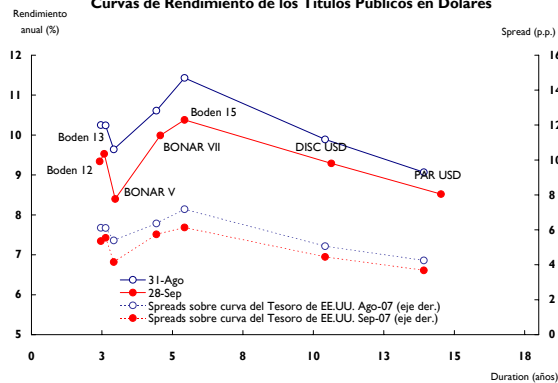
Durante septiembre los inversores, volvieron a invertir en activos de países emergentes. Los *Credit Default Swaps* (CDS) de Argentina a 5 años disminuyeron 80 p.b., mientras los CDS de Brasil a 5 años disminuyeron 18 p.b. (ver Gráfico 7.2). En el mismo sentido, los *spreads* de los países emergentes se redujeron. El *spread* de la deuda externa de Latinoamérica medido por el EMBI se redujo en 24 p.b. durante septiembre. El *spread* de los países emergentes en general medidos por el EMBI+ disminuyó 35 p.b.. Por su parte el *spread* de Argentina cayó 52 p.b.

La curva de rendimientos de los títulos públicos en pesos alcanzó menores rendimientos en todos los tramos (ver Gráfico 7.3). La curva de rendimientos de los títulos en dólares también alcanzó menores valores en todos los tramos; desplazándose hacia abajo (ver Gráfico 7.4).



Gráfico 7.4

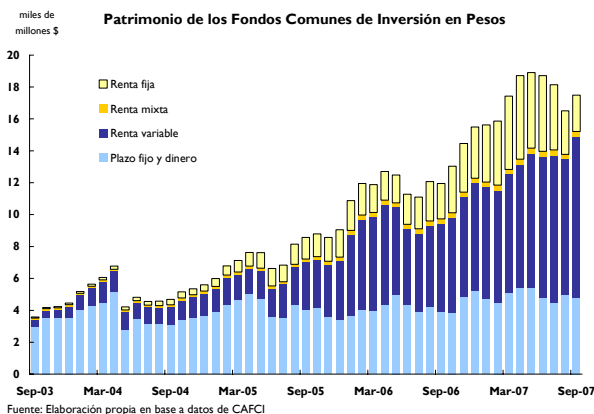
Curvas de Rendimiento de los Títulos Públicos en Dólares



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Instituto Argentino de Mercado de Capitales

Gráfico 7.5

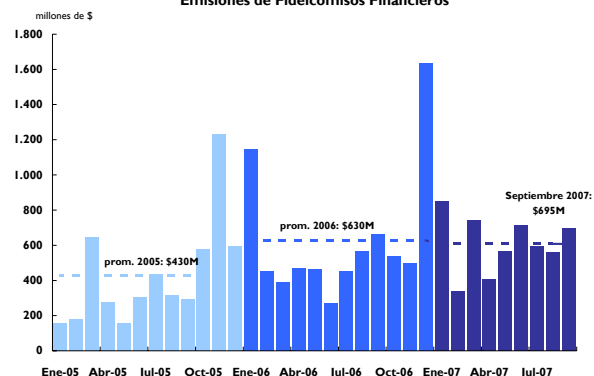
Patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión en Pesos



Fuente: Elaboración propia en base a datos de CAFCI

Gráfico 7.6

Emisiones de Fideicomisos Financieros



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

Las unidades vinculadas al PBI (U.V.P) tuvieron un buen desempeño durante el mes. La U.V.P denominada en dólares (ley de Nueva York) finalizó el mes con un valor de u\$s13,1, reflejando un aumento de 13,6% respecto de agosto. En la misma línea, la U.V.P denominada en pesos alcanzó un valor de \$9,65 al cierre del mes, creciendo un 2,7% respecto del mes previo.

El volumen de títulos públicos operado (en promedio diario) se redujo levemente respecto al nivel alcanzado el mes previo. En septiembre el nivel fue de \$1.711 millones, siendo de esta manera menor en \$95 millones en comparación con el valor registrado el mes anterior.

Títulos Privados

El programa de emisión de obligaciones negociables simples por un valor de hasta u\$s10 millones de Probenefit S.A, fue aprobado; pagará intereses equivalentes a una tasa LIBOR (*London Interbank Offer Rate*) más un 3% nominal anual y se pagarán semestralmente. Por su parte una PYME, Establecimientos Metalúrgicos Cabaña colocó u\$s200.000 a una tasa del 8,5%.

Inversores Institucionales

Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones

El portafolio de inversiones de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) era de \$86.780 millones a mediados de septiembre, 3% mayor al que registraban 30 días atrás. Casi todos los rubros donde tienen colocaciones las AFJP presentaron incrementos, aunque los fondos comunes, los títulos públicos las acciones y los plazos fijos fueron los segmentos que concentraron la mayor parte del aumento mensual.

En particular, dentro de los títulos públicos, las especies que explicaron en mayor medida el incremento mensual de la cartera fueron el Discount en Pesos y el BODEN 2014.

Fondos Comunes de Inversión

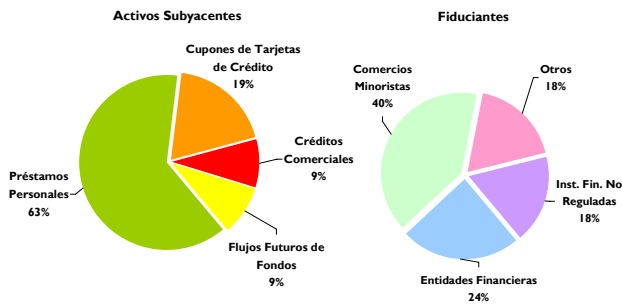
El patrimonio de los fondos comunes de inversión (FCI) en pesos se incrementó \$980 millones durante septiembre (ver Gráfico 7.5). El patrimonio cerró el mes con un valor de \$17.485 millones lo que implicó un crecimiento de 6% respecto del mes anterior.

El patrimonio de los fondos de renta variable aumentó \$1.642 millones (19,4%) en el mes recuperando la caída sufrida desde fines de julio y hasta mediados de agosto. El crecimiento patrimonial se explica tanto por las suscripciones de cuotapartes como por la suba en los valores de las mismas. El rendimiento fue positivo de 6%.

El patrimonio de los fondos de *money market* exhibió una variación negativa de \$220 millones (-4,1%) respecto de agosto. No obstante, la variación promedio fue positiva de \$234 millones. La rentabilidad de este tipo de fondos se situó en 5,6% anual.

Gráfico 7.7

Activos Subyacentes y Fiduciarios de FF
(montos emitidos - septiembre 2007)



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

Finalmente, el patrimonio de los fondos de renta fija continuó mostrando variaciones negativas y cayó \$450 millones (16,7%), debido a rescates de cuotapartes.. Tuvo un rendimiento positivo de 2,4%.

Fideicomisos Financieros⁷

En septiembre se colocaron 17 fideicomisos financieros (FF) por un monto de \$695 millones (ver Gráfico 7.6), lo cual representa una cifra superior tanto respecto a la del mes anterior (+23%), como en relación a la de igual período de un año atrás (+5%). En los primeros nueve meses de 2007, las emisiones acumularon \$5.470 millones, valor que resultó un 12% superior al de igual período de 2006.

Las financiaciones al consumo, que habitualmente son los activos subyacentes más importantes, abarcaron casi la totalidad de las emisiones, representando el 82% de la colocación total (ver Gráfico 7.7, cuadrante izquierdo). Adicionalmente, se titularizaron Flujos Futuros de Fondos y Créditos Comerciales en partes iguales con la característica principal de haber sido en dólares y de estar relacionados a la actividad agrícola y agroindustrial. Si bien en el mes no hubo una nueva securitización de títulos públicos, estos son, luego de las financiaciones al consumo, los activos subyacentes más relevantes, ya que en lo que va del año concentran el 7,4% de lo emitido.

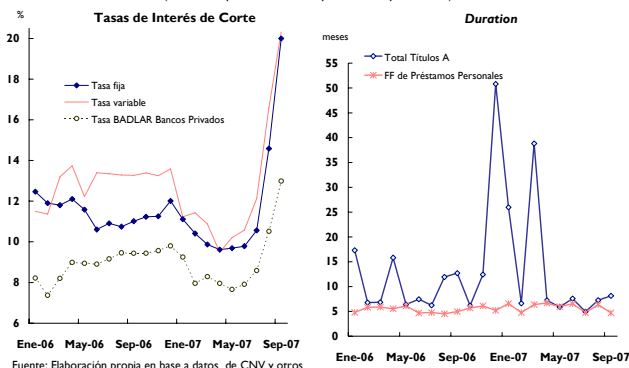
Los principales fiduciarios fueron, en esta oportunidad, los comercios minoristas, que concentraron el 40%, seguidos por los bancos y las instituciones financieras no reguladas por el BCRA, que concentraron el 24% y el 18% de lo emitido respectivamente (ver Gráfico 7.7, cuadrante derecho). El 18% restante correspondió al segmento PyMEs y a empresas dedicadas a actividades relacionadas con el agro.

Durante septiembre, las tasas de interés de corte registraron alzas significativas (ver Gráfico 7.8, cuadrante izquierdo). En efecto, las tasas de interés de los títulos *senior* se ubicaron en 20% (promedio ponderado por monto emitido), tanto en las especies a tasa fija como a variable, lo que implica una suba de 5,4 p.p. respecto a la registrada en agosto para el primer caso y 3,7 p.p. para el segundo. No obstante, el aumento no fue homogéneo sino que en la primer quincena del mes pudo apreciarse una tendencia creciente que se revirtió hacia fines de septiembre, volviendo a los valores de principio de mes (ver Gráfico 7.9). Al comparar dichas tasas de interés con la BADLAR Bancos Privados, en el mes pudo apreciarse nuevamente un salto importante en sus *spreads*. En las especies a tasa fija, tal brecha casi se duplicó respecto al mes anterior, mientras que la brecha de los títulos colocados a tasa variable experimentó un incremento más moderado, de 1,2 p.p. (ver Gráfico 7.8, cuadrante izquierdo).

La *duration* promedio de los títulos *senior* de FF emitidos que tienen préstamos personales como subyacente alcanzó a 4,7 meses en septiembre, 1,7 meses más baja que la de agosto, recuperando el valor de julio (ver Gráfico 7.8, cuadrante derecho). Sin embargo, la

Gráfico 7.8

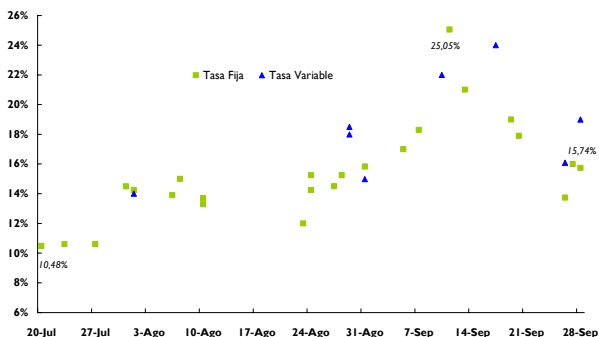
Fideicomisos Financieros
(títulos A - prom. mensuales ponderados por monto)



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

Gráfico 7.9

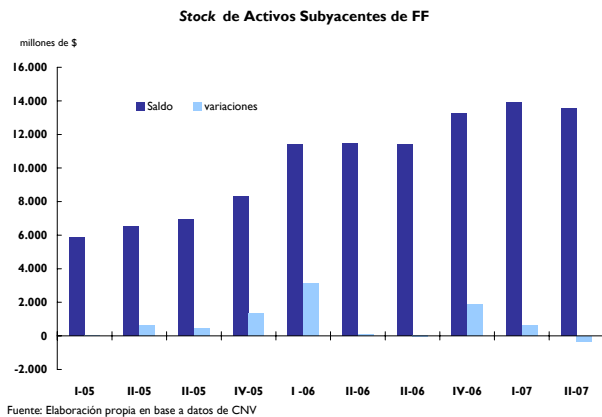
Tasas de Interés de Corte de Fideicomisos Financieros
(títulos *senior*)



Fuente: Elaboración propia en base a CNV y otros.

⁷ Se consideran únicamente fideicomisos financieros de oferta pública.

Gráfico 7.10



duration del total de los títulos *senior* se incrementó casi 1 mes respecto al valor alcanzado en agosto, ascendiendo a 8,1 meses. Esto último puede explicarse porque en el mes hubo colocaciones que tienen créditos comerciales como activos subyacentes, con *duration* más largas.

De acuerdo a la última información de balance, correspondiente a junio de 2007, el *stock* de activos subyacentes de FF ascendió a cerca de \$13.500 millones, lo cual pone en evidencia cierta estabilidad en los valores respecto de los últimos trimestres (ver Gráfico 7.10). Sin embargo, en la comparación respecto al mismo trimestre del año anterior se observa un aumento de 18,3%.

De dicho *stock*, el 60% corresponde a especies cuyos fiduciarios son entidades financieras, mientras que las instituciones financieras no reguladas y los comercios minoristas son fiduciarios del 13% y el 11% del *stock* en circulación, respectivamente. Tales porcentajes mantienen una estabilidad respecto al trimestre anterior, aunque en la comparación con el mismo período de 2006 puede apreciarse un incremento en la importancia de las instituciones financieras no reguladas y de los comercios minoristas. Tal hecho tiene su correlato al momento de observar la apertura del *stock* por activo subyacente, donde puede notarse el incremento en la participación del *stock* de títulos respaldados por cupones de tarjeta de crédito y préstamos personales. De esta forma, a junio de 2007 las financiaciones al consumo, alcanzaron a representar el 33% del *stock* total, a tan sólo 4 p.p. de la participación de los títulos públicos (ver Gráfico 7.11).

Las entidades financieras han sido las principales tenedoras de los valores de deuda fiduciaria, ya que han concentrado casi el 38% del *stock* en circulación a junio de 2007, seguidas de las AFJP, cuyas tenencias alcanzaron el 32% del total del *stock*. El 30% restante corresponde a FCI, compañías de seguro y otros inversores.

Por último, resulta interesante relevar la importancia que tiene el *stock* de ciertos activos subyacentes respecto a la posición de los préstamos otorgados por bancos a junio de 2007. Del análisis surge que el peso de los préstamos al sector privado que se encuentran securitizados representa el 7,7% de los préstamos concedidos por entidades financieras (ver Gráfico 7.12), cifra que se mantiene relativamente estable desde fines del 2005 y que es mucho mayor en los segmentos de préstamos personales (20,4%), y tarjetas de crédito (14,8%). Por su parte, los segmentos de créditos comerciales y prendarios quedan por debajo del nivel general, con una importancia relativa del 1,8% y 2,5% respectivamente. Vale mencionar que si sólo se consideran las especies cuyos fiduciarios han sido entidades financieras, el ratio del *stock* securitizado en relación a los préstamos se reduce a poco más de la mitad.

Gráfico 7.11

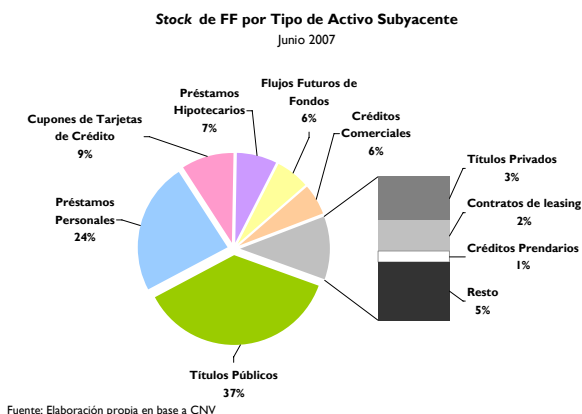
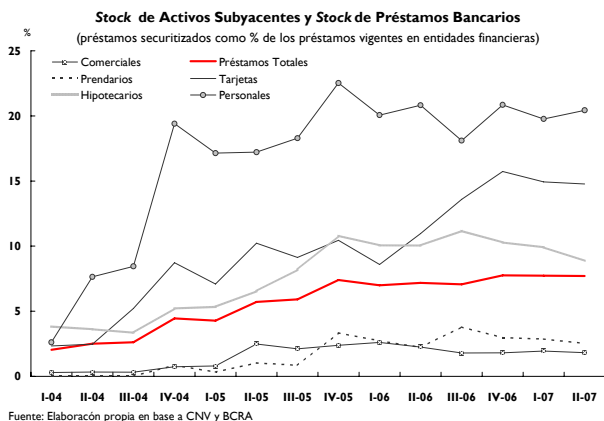


Gráfico 7.12





8. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

Principales variables monetarias y del sistema financiero	Promedios mensuales				Variaciones porcentuales promedio			
	Sep-07	Ago-07	Jul-07	Sep-06	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base monetaria	87.831	88.327	87.663	69.160	-0,6%	-1,4%	27,0%	17,0%
Circulación monetaria	64.841	65.224	64.972	50.901	-0,6%	-1,4%	27,4%	17,3%
En poder del público	59.390	59.745	59.471	46.730	-0,6%	-1,4%	27,1%	17,1%
En entidades financieras	5.451	5.478	5.501	4.171	-0,5%	-1,3%	30,7%	20,4%
Cuenta corriente en el BCRA	22.990	23.103	22.691	18.259	-0,5%	-1,3%	25,9%	16,0%
Stock de Pases								
Pasivos	3.535	2.551	2.595	3.108	38,6%	37,5%	13,7%	4,8%
Activos	758	47	65	125			506,0%	458,2%
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)								
LEBAC (no incluye cartera para pases)								
En pesos	24.956	25.907	26.340	10.113	-3,7%	-4,4%	146,8%	127,3%
En dólares	16	19	19	18	-16,7%	-17,3%	-14,8%	
NOBAC	34.233	34.814	35.334	27.706	-1,7%	-2,5%	23,6%	13,8%
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾	42.931	43.731	43.869	27.740	-1,8%		54,8%	
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	172.184	170.332	167.665	139.395	1,1%	0,3%	23,5%	13,8%
Cuenta corriente ⁽²⁾	44.574	46.930	47.717	38.950	-5,0%	-5,8%	14,4%	5,4%
Caja de ahorro	32.933	32.672	33.049	26.705	0,8%	0,0%	23,3%	13,6%
Plazo fijo no ajustable por CER	78.863	74.504	71.486	58.527	5,9%	5,0%	34,7%	24,1%
Plazo fijo ajustable por CER	3.210	3.356	3.750	5.662	-4,3%	-5,1%	-43,3%	-47,8%
CEDRO con CER	14	24	25	29	-40,6%	-41,0%	-51,8%	-55,6%
Otros depósitos ⁽³⁾	12.589	12.846	11.637	9.522	-2,0%	-2,8%	32,2%	21,8%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>122.825</u>	<u>122.795</u>	<u>122.000</u>	<u>99.640</u>	<u>0,0%</u>	<u>-0,8%</u>	<u>23,3%</u>	<u>13,5%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>49.358</u>	<u>47.537</u>	<u>45.664</u>	<u>39.754</u>	<u>3,8%</u>	<u>3,0%</u>	<u>24,2%</u>	<u>14,4%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	6.745	6.398	5.989	5.317	5,4%		26,8%	
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	89.843	87.196	85.117	70.906	3,0%	2,2%	26,7%	16,7%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>79.241</u>	<u>76.635</u>	<u>74.574</u>	<u>56.854</u>	<u>3,4%</u>	<u>2,6%</u>	<u>39,4%</u>	<u>28,4%</u>
Adelantos	12.859	13.174	13.511	10.409	-2,4%	-3,2%	23,5%	13,8%
Documentos	16.583	15.972	15.453	12.605	3,8%	3,0%	31,6%	21,2%
Hipotecarios	12.695	12.219	11.730	9.394	3,9%	3,1%	35,1%	24,5%
Prendarios	5.085	4.840	4.590	3.223	5,1%	4,2%	57,8%	45,3%
Personales	18.582	17.629	16.769	11.102	5,4%	4,6%	67,4%	54,2%
Tarjetas de crédito	9.446	8.939	8.633	6.425	5,7%	4,8%	47,0%	35,4%
Otros	3.992	3.863	3.888	3.697	3,3%	2,5%	8,0%	-0,5%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>10.603</u>	<u>10.561</u>	<u>10.543</u>	<u>14.053</u>	<u>0,4%</u>	<u>-0,4%</u>	<u>-24,6%</u>	<u>-30,5%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	4.852	4.623	4.409	3.465	4,9%		40,0%	
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. en pesos)	103.964	106.675	107.188	85.680	-2,5%	-3,3%	21,3%	11,8%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	136.897	139.347	140.236	112.385	-1,8%	-2,5%	21,8%	12,2%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales en pesos)	231.574	230.077	227.135	186.125	0,7%	-0,1%	24,4%	14,6%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares)	252.805	250.249	245.763	202.606	1,0%	0,2%	24,8%	14,9%
Agregados monetarios privados								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. privada en pesos)	92.379	92.942	91.483	71.458	-0,6%	-1,4%	29,3%	19,1%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	121.801	122.079	121.122	94.423	-0,2%	-1,0%	29,0%	18,8%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales privados en pesos)	182.215	182.540	181.471	146.370	-0,2%	-1,0%	24,5%	14,7%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares)	201.928	201.335	198.486	161.042	0,3%	-0,5%	25,4%	15,5%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2007		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	-496	-0,6%	4.182	4,8%	11.006	12,5%	18.671	21,3%
Sector financiero	-327	-0,4%	-19	0,0%	-5.069	-5,8%	-4.494	-5,1%
Sector público	-854	-1,0%	-747	-0,9%	-1.464	-1,7%	-3.591	-4,1%
Adelantos transitorios + transferencias de utilidades	-122		-108		4.499		5.435	
Utilización de la cuenta del gobierno nacional	1.048		2.397		-6.291		-7.870	
Crédito externo	-1.779		-3.036		328		-1.155	
Sector externo privado	-1.060	-1,2%	2.402	2,7%	30.738	35,0%	41.724	47,5%
Títulos BCRA	1.735	2,0%	2.276	2,6%	-13.764	-15,7%	-15.555	-17,7%
Otros	10	0,0%	270	0,3%	565	0,6%	587	0,7%
Reservas internacionales	-799	-1,9%	994	2,3%	11.764	27,4%	15.192	35,4%
Intervención en el mercado cambiario	-333	-0,8%	796	1,9%	9.916	23,1%	13.484	31,4%
Pago a organismos internacionales	-328	-0,8%	-636	-1,5%	-1.759	-4,1%	-2.131	-5,0%
Otras operaciones del sector público	-115	-0,3%	56	0,1%	2.663	6,2%	2.478	5,8%
Efectivo mínimo	-155	-0,4%	-594	-1,4%	-1.578	-3,7%	-1.696	-4,0%
Valuación tipo de pase	211	0,5%	436	1,0%	502	1,2%	707	1,6%
Otros	-79	-0,2%	935	2,2%	2.020	4,7%	2.350	5,5%

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

2 Neto de la utilización de fondos unificados.

3 Neto de BODEN contabilizado.

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

5 Dato provisorio, sujeto a revisión.

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



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

Tasas de Interés Pasivas	Sep-07	Ago-07	Jul-07	Dic-06	Sep-06
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	11,05	10,65	10,43	8,02	7,58
Monto operado	1.192	1.515	1.476	1.600	1.169
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	9,56	8,28	7,34	7,06	6,79
60 días o más	9,65	7,67	7,92	7,86	7,56
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	10,78	9,04	7,70	7,91	7,33
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	12,86	10,50	8,61	9,80	9,45
<u>En dólares</u>					
30 días	1,28	1,32	1,19	0,95	0,96
60 días o más	2,26	2,24	2,01	1,92	1,55
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,50	1,64	1,37	0,93	1,11
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	3,40	3,11	3,40	2,99	2,50
Tasas de Interés Activas	Sep-07	Ago-07	Jul-07	Dic-06	Sep-06
Prime en pesos a 30 días	13,44	10,25	8,90	9,59	9,38
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	9,21	9,24	8,36	8,82	8,91
Monto operado (total de plazos)	114	127	119	112	101
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	18,70	17,71	16,93	16,38	16,12
Documentos a sólo firma	16,05	13,95	13,16	12,90	12,96
Hipotecarios	11,64	10,66	10,76	11,75	11,52
Prendarios	11,54	9,57	9,99	10,90	9,81
Personales	26,07	24,82	24,45	24,56	24,34
Tarjetas de crédito	s/d	27,47	26,86	25,93	26,38
Tasas de Interés Internacionales	Sep-07	Ago-07	Jul-07	Dic-06	Sep-06
LIBOR					
1 mes	5,49	5,50	5,32	5,35	5,33
6 meses	5,35	5,38	5,37	5,35	5,41
US Treasury Bond					
2 años	4,01	4,33	4,80	4,67	4,77
10 años	4,52	4,68	4,98	4,56	4,71
FED Funds Rate	5,03	5,25	5,25	5,25	5,25
SELIC (a 1 año)	11,29	11,50	11,79	13,25	14,25

(1) Los datos hasta julio corresponden al requerimiento informativo mensual SISCEN 08, en tanto que los de agosto y septiembre son estimaciones realizadas a partir del requerimiento informativo diario SISCEN 18.



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

Tasas de Interés de Referencia	Sep-07	Ago-07	Jul-07	Dic-06	Sep-06
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	7,63	7,50	7,36	5,75	5,25
Pasivos 7 días	7,88	7,75	7,61	6,25	5,75
Activos 7 días ⁽¹⁾	10,75	0,32	9,61	8,25	8,00
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	10,24	9,13	8,37	7,59	6,74
7 días	8,75	8,54	8,12	8,18	6,23
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	2.557	2.602	3.650	2.666	1.884
Tasas de LEBAC en pesos ⁽²⁾					
1 mes	10,65	10,27	s/o	7,90	s/o
2 meses	10,80	s/o	s/o	s/o	s/o
3 meses	10,66	10,55	7,93	8,00	s/o
9 meses	s/o	10,50	10,03	10,09	10,06
12 meses	s/o	s/o	10,24	11,18	11,52
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽²⁾					
9 meses BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
1 año BADLAR Bancos Privados	2,85	1,99	0,79	0,48	1,17
2 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	1,60	2,10	2,67
3 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	1,90	s/o	s/o
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	335	349	449	278	227
Mercado Cambiario	Sep-07	Ago-07	Jul-07	Dic-06	Sep-06
Dólar Spot					
Casas de cambio	3,15	3,16	3,11	3,06	3,10
Referencia del BCRA	3,15	3,15	3,11	3,06	3,10
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	3,17	3,19	3,13	3,07	3,11
ROFEX 1 mes	3,16	3,17	3,12	3,07	3,10
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	399	410	393	201	224
Real (Pesos x Real)	1,65	1,61	1,65	1,42	1,43
Euro (Pesos x Euro)	4,38	4,30	4,28	4,04	3,94
Mercado de Capitales	Sep-07	Ago-07	Jul-07	Dic-06	Sep-06
MERVAL					
Indice	2.088	2.051	2.242	2.023	1.644
Monto operado (millones de pesos)	107	113	102	82	40
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2012 (US\$)	89,66	89,76	94,67	92,37	91,99
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	89,26	85,93	95,46	104,94	97,31
BODEN 2014 (\$)	72,81	73,53	83,65	87,92	83,16
DISCOUNT (\$)	75,63	74,88	88,67	102,09	91,95
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	560	557	327	298	326
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	232	239	198	196	213

(1) En el mes de agosto de 2007 corresponde al margen de tasa de interés licitado sobre la tasa de interés BADLAR de bancos privados.

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



9. Glosario

AFJP: Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones.

BADLAR: Tasa de interés de depósitos a plazo fijo por montos superiores a un millón de pesos y plazos hasta 35 días.

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 Banco Central.

BODEN: Bono del Estado Nacional.

BONAR V: Bono de la Nación Argentina en dólares estadounidenses 7% 2011.

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

CC: Cuenta corriente.

CDS: *Credit Default Swaps*.

CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia.

CNV: Comisión Nacional de Valores.

DISC: Bono Descuento.

EE.UU.: Estados Unidos de América.

EM: Efectivo Mínimo.

EMBI: *Emerging markets bonds index*.

FCI: Fondos comunes de inversión.

FED: Reserva Federal de los EE.UU..

FF: Fideicomisos financieros.

i.a.: interanual.

IGBYL: Índice accionario de la Bolsa de Valores de Lima (Perú)

IGPA: Índice accionario de la Bolsa de Valores de Santiago (Chile)

IPC: Índice de precios al consumidor.

LEBAC: Letras del Banco Central.

LIBOR: *London Interbank Offered Rate*.

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

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

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

MAE: Mercado Abierto Electrónico.

MEC: Mercado Electrónico de Corredores.

MERVAL: Mercado de Valores de Buenos Aires.

MEXBOL: Índice accionario de la Bolsa de Valores de México (México)

MULC: Mercado Único y Libre de Cambios.

NDF: *Non deliverable forward*.

NOBAC: Notas del Banco Central.

OCT: Operaciones Concertadas a Término.

ONs: Obligaciones negociables.

PAR: Bono Par

PIB: Producto interno bruto.

PM: Programa Monetario.

PyMEs: Pequeñas y medianas empresas.

ROFEX: Mercado a término de Rosario.

SELIC: *Sistema Especial de Liquidação e de Custodia* (tasa de interés de referencia del Banco Central de Brasil).

SIOPEL: Sistema de Operaciones Electrónicas.

SISCEN: Sistema Centralizado de Requerimientos Informativos.

TCRM: Tipo de cambio real multilateral.

TIR: Tasa interna de retorno.

TNA: Tasa nominal anual.

U.V.P.: Unidades vinculadas al producto.

VN: Valor nominal.