

Informe Monetario Mensual

Noviembre de 2013



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Noviembre de 2013



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Contenidos

1. Síntesis | Pag. 3

2. Agregados Monetarios | Pag. 4

3. Liquidez Bancaria | Pag. 5

4. Préstamos | Pag. 5

5. Tasas de Interés | Pag. 7

Títulos Emitidos por el Banco Central | Pag. 7

Operaciones de Pase del Banco Central | Pag. 8

Mercados Interfinancieros | Pag. 8

Tasas de Interés Pasivas | Pag. 9

Tasas de Interés Activas | Pag. 9

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas | Pag. 10

7. Principales Medidas de Política de otros Bancos Centrales | Pag. 10

8. Mercado de Capitales | Pag. 12

Acciones | Pag. 12

Títulos Públicos | Pag. 13

Títulos Privados | Pag. 13

Fondos Comunes de Inversión | Pag. 14

Fideicomisos Financieros | Pag. 15

9. Indicadores Monetarios y Financieros | Pag. 17

10. Glosario | Pag. 21

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

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

El cierre estadístico de este informe fue el 11 diciembre de 2013. Todas las cifras son provisorias y están sujetas a revisión

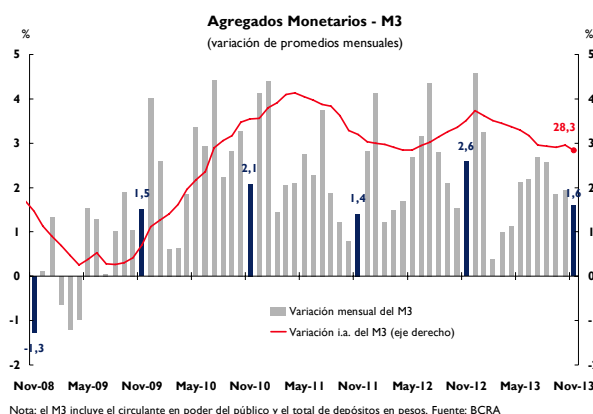
1. Síntesis¹

- En noviembre, el agregado monetario más amplio en pesos (M3) creció 1,6%, acumulando en los últimos doce meses un incremento de 28,3%. Por su parte, el agregado monetario privado más amplio (M3 privado) exhibió un crecimiento mensual de 1,3% y una variación interanual de 30,1%. Los depósitos a plazo en pesos del sector privado continuaron destacándose entre los componentes del M3 privado. En el mes crecieron 2,7%, comprobándose incrementos tanto en las imposiciones de menos de \$1 millón (1,9%) como en las colocaciones pertenecientes al segmento mayorista (3,3%). En términos interanuales el aumento de los depósitos a plazo fijo se ubicó en 39,2%, manteniéndose en un nivel históricamente elevado. Esto permitió que continuaran ganando participación dentro del M3 privado, alcanzando un peso de 31,5%, 4,2 p.p. por encima de la proporción que representaban 2 años atrás.
- Favorecido por las políticas públicas dirigidas a promover el crédito productivo, en los primeros once meses de 2013, los préstamos en pesos al sector privado se destacan como el principal factor de crecimiento del M3 privado. En noviembre, los préstamos en pesos al sector privado presentaron un crecimiento de 2,6% (\$11.330 millones), similar al del mes previo. Así, la tasa de variación interanual continuó en niveles elevados, rondando el 36%.
- Respecto a la “Línea de Créditos para la Inversión Productiva” (LCIP), los datos preliminares indican que desde que se puso en marcha (mediados de 2012) y hasta el mes de octubre se acordaron créditos por más de \$45.000 millones, de los cuales alrededor del 58% se asignó a MiPyMEs. Con el cierre de la tercera etapa los préstamos productivos acordados habrán alcanzado a \$55.000 millones, de los cuales \$30.000 millones habrán sido dirigidos a las empresas de menor tamaño relativo.
- Los resultados satisfactorios de esta política de crédito dirigida al sector productivo, y que presta especial atención a la provisión de fondos a las MiPyMEs, se plasmaron en una creciente participación de las mismas en el financiamiento a personas jurídicas. En el transcurso del último semestre de 2013 las MiPyMEs obtuvieron aproximadamente un 40% de los nuevos préstamos otorgados a empresas, cuando esta relación alcanzaba a 27% a mediados de 2012, previo a la implementación de la LCIP.
- El ratio de liquidez amplia de las entidades financieras (definido como la suma de las cuentas corrientes de las entidades financieras, el efectivo en pesos, los pasivos netos con el Banco Central y las tenencias de LEBAC y NOBAC; en porcentaje de los depósitos en pesos) se mantuvo respecto al mes previo, ubicándose en 31,9%.
- Entre las tasas de interés pasivas de corto plazo, en el segmento mayorista, la BADLAR de bancos privados – tasa de interés por depósitos de \$1 millón y más de 30-35 días de plazo – promedió 19,1%; mientras que, en el segmento minorista, el promedio ponderado de la tasa de interés pagada por los depósitos a plazo fijo en pesos del sector privado hasta \$100 mil se ubicó en 15,5%. En tanto, entre las tasas de interés activas, la correspondiente a los adelantos otorgados a empresas, por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo, promedió 20,2%.

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

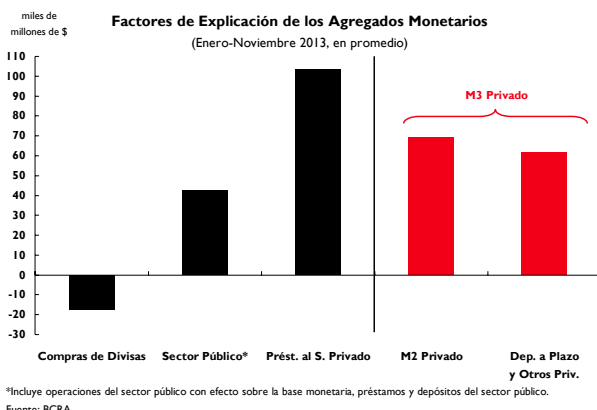
2. Agregados Monetarios¹

Gráfico 2.1



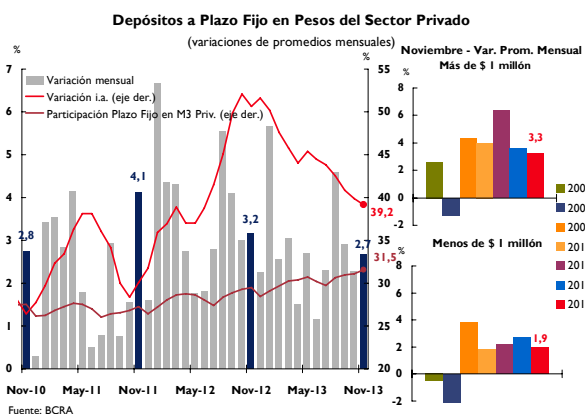
En noviembre, el agregado monetario más amplio en pesos presentó un crecimiento mensual de 1,6% (ver Gráfico 2.1), acumulando en los últimos doce meses un incremento de 28,3% (1,2 p.p. inferior al observado en octubre). Por su parte, el agregado monetario privado más amplio (M3 privado²) exhibió un crecimiento mensual de 1,3% y una variación interanual de 30,1%. El aumento del mes se basó en los préstamos al sector privado y las operaciones del sector público. Al considerar los primeros once meses de 2013, el crédito en pesos al sector privado se destaca como el principal factor de crecimiento del M3 privado, favorecido por las políticas públicas dirigidas a promover el crédito productivo (ver Gráfico 2.2).

Gráfico 2.2



Entre los componentes del M3 privado en pesos, los medios de pago (M2 privado) presentaron un incremento de 0,6% en noviembre, principalmente por el aumento de los depósitos en cuenta corriente. En tanto, las colocaciones a plazo fijo crecieron 2,7%, comprobándose incrementos tanto en las imposiciones de menos de \$1 millón (1,9%) como en las colocaciones pertenecientes al segmento mayorista (3,3%). En términos interanuales el aumento de los depósitos a plazo fijo se ubicó en 39,2%, un valor que continúa siendo históricamente elevado. Esto permitió que tales depósitos continuaran ganando participación dentro del M3 privado, alcanzando un peso de 31,5% que resulta 4,2 p.p. mayor a la proporción que representaban dos años atrás (ver Gráfico 2.3).

Gráfico 2.3



Por otra parte, los depósitos en pesos del sector público aumentaron 2,9% en noviembre, observándose un aumento de las colocaciones a plazo, parcialmente compensada por una disminución de las imposiciones a la vista.

Los depósitos en moneda extranjera presentaron una leve disminución en el saldo promedio mensual, comprobándose caídas en las colocaciones del sector privado que resultaron parcialmente compensadas por el aumento en las imposiciones del sector público.

² Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos del sector privado no financiero en pesos.

Finalmente, el agregado monetario más amplio, M3*³ presentó un crecimiento de 1,6%, acumulando una variación interanual de 27,3%.

En lo que respecta a la creación primaria de dinero, en noviembre, el saldo promedio de la base monetaria aumentó 1%. De esta forma, su tasa de variación interanual fue 2 p.p inferior a la del mes previo, ubicándose en 24,4%.

3. Liquidez Bancaria¹

El ratio de liquidez amplia de las entidades financieras (definido como la suma de las cuentas corrientes de las entidades financieras, el efectivo en pesos, los pases netos con el Banco Central y las tenencias de LEBAC y NOBAC; en porcentaje de los depósitos en pesos) se mantuvo en los niveles del mes previo, ubicándose en 31,9% (ver Gráfico 3.1). No obstante, su composición se modificó al registrarse una disminución de la proporción que representan las LEBAC y NOBAC en términos de los depósitos, la que fue parcialmente compensada por un aumento de la proporción mantenida en pases con el Banco Central. Por su parte, las reservas bancarias permitieron que las entidades financieras completaran el mes con una excedente en la posición de Efectivo Mínimo equivalente a alrededor de 0,2% de los depósitos.

En el segmento en moneda extranjera, la liquidez bancaria continuó ubicándose en valores elevados. En noviembre los activos en dólares representaron 121,8% de los depósitos en la misma denominación, 3,2 p.p. por encima del nivel que alcanzó en octubre.

4. Préstamos^{1 4 5}

En noviembre, los préstamos en pesos al sector privado presentaron un crecimiento de 2,6% (\$11.330 millones), similar al del mes previo. Así, la tasa de variación interanual continuó en valores elevados, rondando el 36% (ver Gráfico 4.1). Entre las distintas líneas de crédito, se destacó el dinamismo de las financiaciones con tarjetas de crédito, que realizaron una contribución de 1,2 p.p. al incremento del mes.

Gráfico 3.1

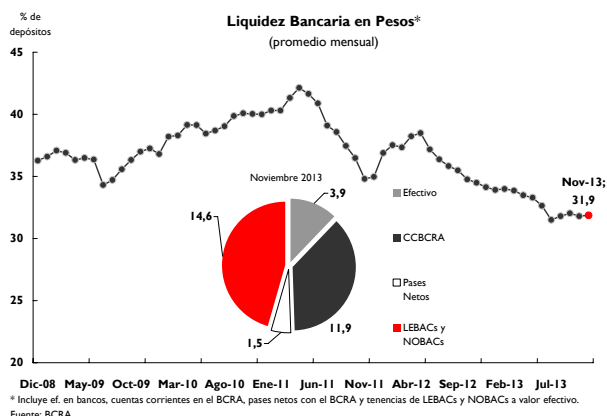
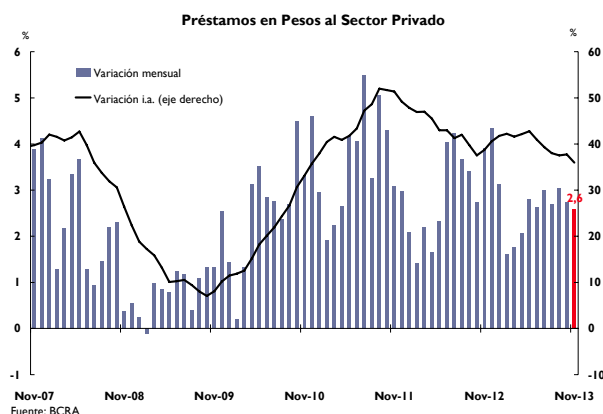


Gráfico 4.1

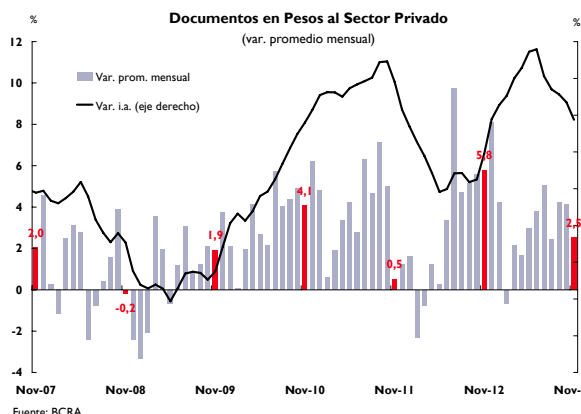


³ Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios, los CEDIN y el total de depósitos en pesos y en moneda extranjera (expresados en pesos)

⁴ 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.

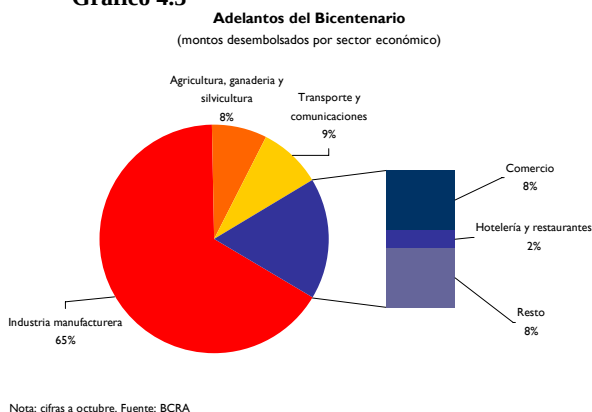
⁵ En el presente informe se entiende por “montos otorgados” o “nuevos préstamos” a los préstamos (nuevos y renovaciones) concertados en un período. En cambio, la variación del saldo se compone de los préstamos concertados, menos las amortizaciones y cancelaciones del período.

Gráfico 4.2



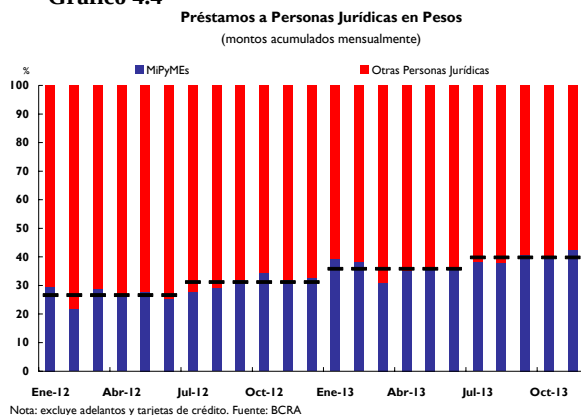
En cuanto a los préstamos con destino esencialmente comercial, las financiaciones instrumentadas mediante documentos continuaron creciendo, registrando un incremento de 2,5% (\$ 2.580 millones) y en torno a 50% interanual (ver Gráfico 4.2). Por su parte, el saldo de adelantos reflejó una disminución mensual de 3% (\$1.805 millones), que estuvo explicada mayormente por los adelantos en cuenta corriente a empresas por más de \$10 millones otorgados a corto plazo (de 8 a 89 días). En tanto, en los últimos doce meses el total de adelantos acumuló un aumento de 24,8%. Cabe mencionar que las restantes financiaciones comerciales, agrupadas bajo el rubro “Otros préstamos”, registraron en el período un aumento de 2,1% (\$705 millones).

Gráfico 4.3



En el marco de las políticas de estímulo al crédito productivo desarrolladas por el BCRA, continuaron desembolsándose parte de los fondos adjudicados a través de las licitaciones del Programa del Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPB). Así, el total de fondos desembolsado desde el comienzo del PFPB asciende a \$5.783 millones, alrededor del 75% de lo adjudicado. La mayor parte de estos recursos se canalizaron hacia la industria manufacturera (ver Gráfico 4.3). Por otra parte, respecto a la “Línea de Créditos para la Inversión Productiva” (LCIP), los datos preliminares indican que desde que se puso en marcha y hasta el mes de octubre se acordaron créditos por más de \$45.000 millones, de los cuales alrededor del 58% se asignó a micro, pequeñas y medianas empresas (MiPyMEs). Con el cierre de la tercera etapa, en el mes de diciembre, los préstamos productivos acordados habrán alcanzado a \$55.000 millones, de los cuales \$30.000 millones habrán sido dirigidos a las empresas de menor tamaño relativo.

Gráfico 4.4

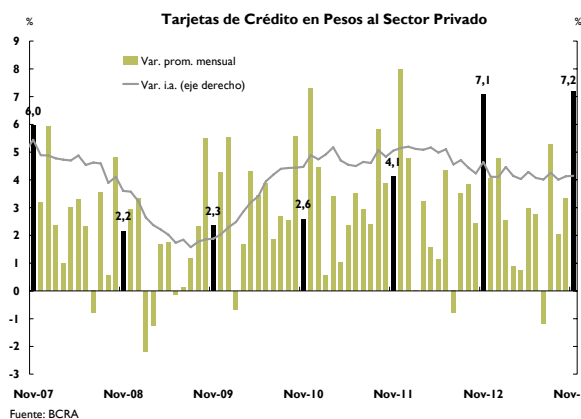


Los resultados satisfactorios de esta política de crédito dirigida al sector productivo, y que presta especial atención a la provisión de fondos a las MiPyMEs, se plasmaron en una creciente participación de las mismas en el financiamiento a personas jurídicas. En efecto, en el transcurso del último semestre de 2013 las MiPyMEs obtuvieron aproximadamente un 40% de los nuevos préstamos otorgados a empresas⁶, cuando esta relación alcanzaba a 27% a mediados de 2012, previo a la implementación de la LCIP (ver Gráfico 4.4).

Dentro de las líneas orientadas a financiar principalmente el consumo de las familias, las financiaciones con tarjetas de crédito exhibieron un gran dinamismo. El aumento registrado en el período alcanzó a 7,2% (\$5.170 millones), el mayor de los últimos doce meses y similar al de noviembre del año pasado. Como consecuencia, su

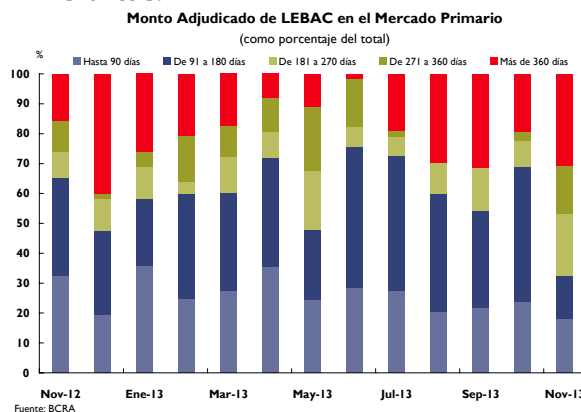
⁶ Sin incluir adelantos y financiaciones con tarjeta de crédito.

Gráfico 4.5

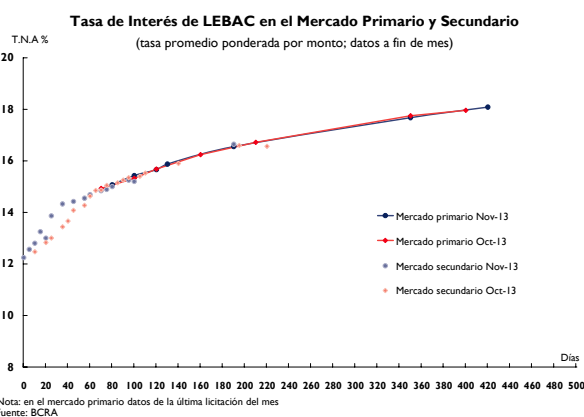


Fuente: BCRA

Gráfico 5.1



Fuente: BCRA



Nota: en el mercado primario datos de la última licitación del mes
Fuente: BCRA

tasa de variación interanual continuó ubicándose por encima del 40% (ver Gráfico 4.5). Por su parte, los préstamos personales crecieron 3,1% (\$ 2.920 millones) en noviembre; en tanto, su tasa de crecimiento interanual se mantuvo prácticamente estable en el orden del 32%.

Respecto a los préstamos con garantía real, los prestatarios exhibieron un crecimiento de 3,5% (\$1.030 millones), similar al del mes previo. De esta forma, su tasa de variación interanual se ubicó en 45%. Por su parte, los préstamos hipotecarios crecieron en el mes 1,8% (\$730 millones), incremento que resultó superior al de los tres meses anteriores; y en los últimos doce meses acumularon un aumento de 26%. Cabe mencionar que una parte del crecimiento del crédito hipotecario para la vivienda no se refleja en las estadísticas de préstamos otorgados por las entidades financieras, ya que se viene canalizando a través del Programa Crédito Argentino del Bicentenario para la Vivienda Única Familiar (PRO.CRE.AR), creado a partir de la sanción del Decreto 902 de junio de 2012.⁷

De acuerdo a la última información disponible, correspondiente al mes de octubre, las financiamientos otorgados por entidades financieras bajo la forma de contratos de leasing⁸ mostraron un aumento de 3,2% (\$284 millones), superior al de septiembre. Asimismo, su tasa de variación interanual continuó acelerándose, alcanzando a 40,5%.

Por último, en el segmento en moneda extranjera, los préstamos al sector privado disminuyeron 4,6% (US\$190 millones), registrando un saldo promedio mensual de alrededor de US\$4.000 millones.

5. Tasas de Interés⁹

Títulos Emitidos por el Banco Central¹⁰

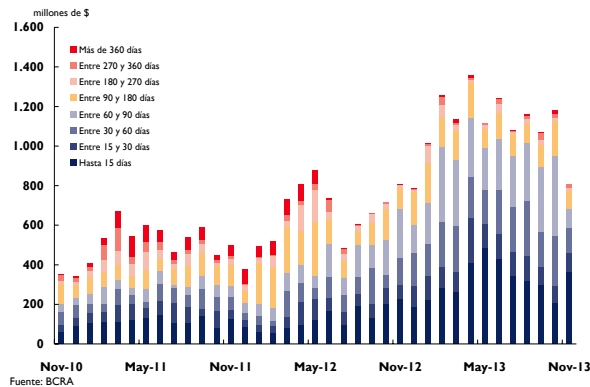
Las tasas de interés de las colocaciones en el mercado primario permanecieron sin cambios en noviembre. Se colocaron solo especies a tasa fija, y, a diferencia de meses previos, las ofertas del mercado se ubicaron en títulos con plazos superiores a los 180 días. En la última licitación del mes la tasa de interés de las colocaciones de LEBAC con los plazos más cortos, subastadas a 80 días

⁷ Los préstamos del PRO.CREAR se instrumentan a través de un fondo fiduciario público, que se constituyó con aportes del Tesoro Nacional (\$7.500 millones a la fecha, contra la emisión de Certificados de Participación) y de ANSES (que hasta el momento integró \$8.500 millones).

⁸ Comprende el valor de los bienes de capital (muebles e inmuebles) arrendados a terceros, especialmente adquiridos por la entidad por encargo de éstos, por los que el arrendatario abona periódicamente y durante el plazo estipulado un precio y dispone del derecho unilateral de ejercer la opción de compra, pagando el valor residual previamente establecido.

⁹ Las tasas de interés a que se hace referencia en esta sección están expresadas como tasas nominales anuales (TNA).

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

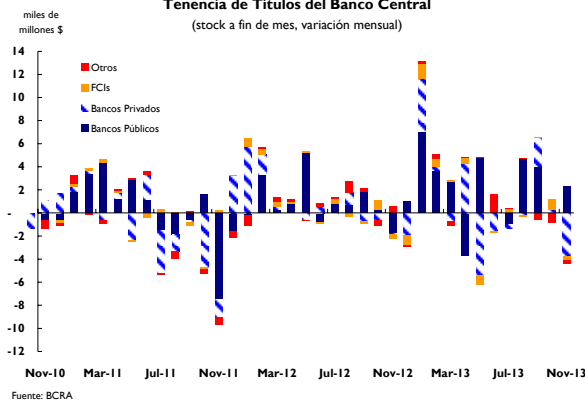
Gráfico 5.3**Monto Operado de LEBAC y NOBAC en el Mercado Secundario**

Fuente: BCRA

y 100 días, con tasas de corte predeterminadas, se ubicaron en 15,1% y 15,4%, respectivamente. Asimismo, la tasa de interés de la especie adjudicada con mayor madurez –con un plazo de 420 días– se situó en 18,1% (ver Gráfico 5.2).

En el mercado secundario, las tasas de interés de las especies de LEBAC negociadas permanecieron estables en los plazos más cortos, en tanto registraron leves incrementos en plazos de entre 25 y 45 días. El comportamiento evidenciado en las tasas de interés se produjo en un contexto donde el monto total promedio operado disminuyó respecto del mes previo, ubicándose en \$800 millones diarios. (ver Gráfico 5.3).

A lo largo de noviembre, el saldo en circulación de LEBAC y NOBAC se redujo \$2.107 millones y se ubicó en \$114.891 millones. En términos de los depósitos el stock se redujo levemente y se ubica entorno al 16,5%. La disminución mensual del stock se explicó principalmente como consecuencia de la caída de las tenencias de los bancos privados y, en menor medida, de los Fondos Comunes de Inversión (FCI); comportamientos que fueron en parte contrarrestado por los bancos públicos. (ver Gráfico 5.4).

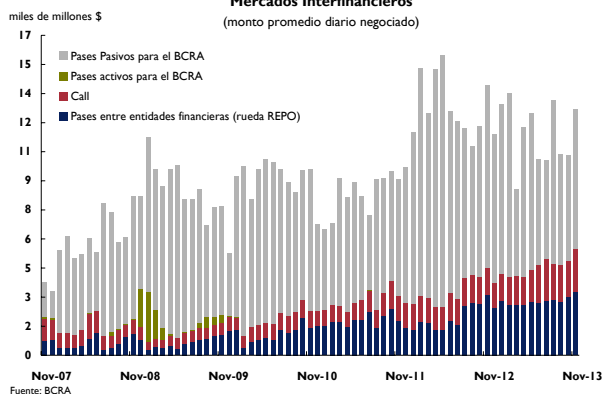
Gráfico 5.4**Tenencia de Títulos del Banco Central**
(stock a fin de mes, variación mensual)

Fuente: BCRA

Operaciones de Pase del Banco Central¹

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

El saldo promedio de pases pasivos para el Banco Central, incluyendo todas las modalidades de operaciones en la que esta institución participa, se incrementó 10,2% ubicándose en \$13.855 millones. En el mes continuaron sin concertarse pases activos para el Banco Central.

Gráfico 5.5**Mercados Interfinancieros**
(monto promedio diario negociado)

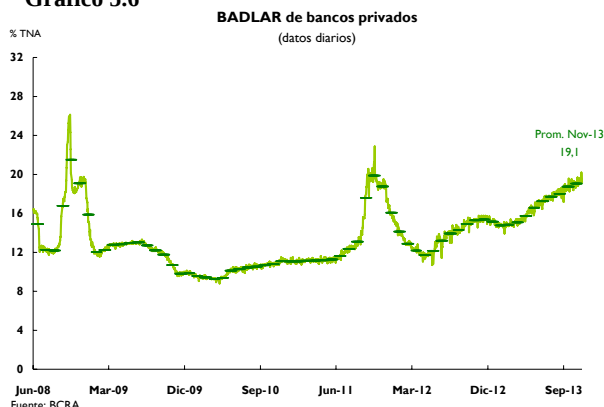
Fuente: BCRA

Mercados Interfinancieros¹

Como consecuencia del comportamiento registrado en la primera mitad del mes, en noviembre las tasas del mercado interfinanciero aumentaron. En este contexto, en el mercado no garantizado (*call*) la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil se incrementó 3,1 p.p ubicándose en 15,1%. Asimismo la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil entre entidades financieras en el mercado garantizado (rueda REPO) aumentó 3,3 p.p. y se situó en 14,6%.

Junto con el desempeño registrado en las tasas de interés, el volumen promedio diario operado se incrementó

Gráfico 5.6



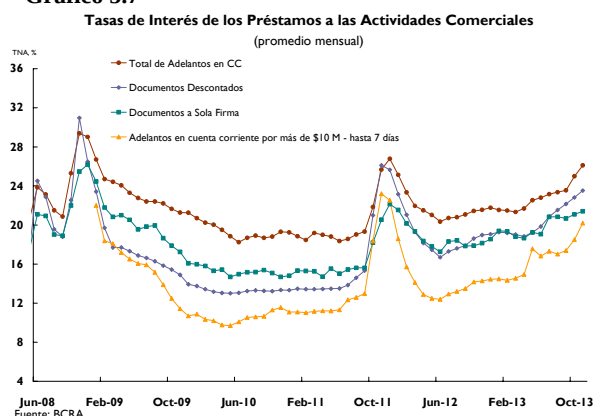
\$590 millones, ubicándose en \$5.470 millones. El aumento fue impulsado por las operaciones en el mercado de *call*, que registraron un aumento de \$330 millones en el volumen promedio operado y se ubicó en \$2.180 millones. Asimismo en la rueda REPO, excluyendo las operaciones en las que el BCRA participa, el monto operado se incrementó \$260 millones, situándose en \$3.290 millones. Con respecto a la posición neta registrada en el mercado de *call*, las entidades extranjeras resultaron nuevamente las únicas receptoras –en términos netos– de fondos.

Tasas de Interés Pasivas¹

En noviembre, las tasas de interés pagadas por las entidades financieras por las operaciones a plazo fijo en pesos del sector privado, registraron leves aumentos. En particular, el promedio de las tasas de interés pagadas por las operaciones del sector privado hasta \$100 mil se ubicó en 15,5%, con un aumento de casi 0,3 p.p. respecto al mes anterior.

Por su parte, en el segmento mayorista, la BADLAR de bancos privados –tasa de interés por depósitos de \$1 millón y más de 30-35 días de plazo– promedió 19,1%, con un aumento mensual de 0,3 p.p. con respecto a octubre (ver Gráfico 5.6).

Gráfico 5.7



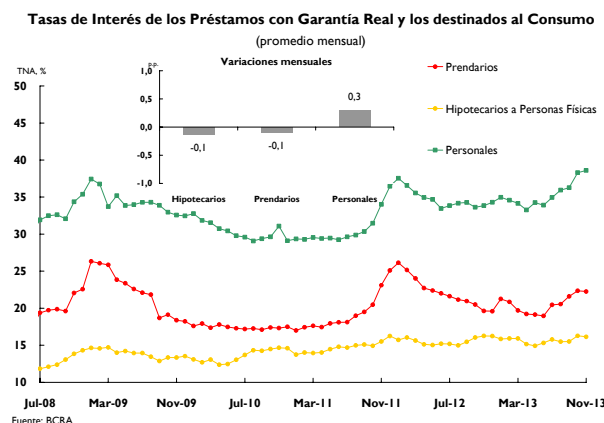
Tasas de Interés Activas^{1 11}

Durante el mes bajo análisis, las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos en pesos al sector privado presentaron comportamientos heterogéneos.

Por un lado, las tasas de interés aplicadas sobre las líneas comerciales se incrementaron en el mes. En particular, la tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente promedió 26,1%, registrando un aumento de 1,1 p.p. respecto al promedio de octubre. Dentro de esta línea, la tasa de interés correspondiente a aquellos otorgados a empresas, por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo, se ubicó en 20,2%, 1,7 p.p. por encima del nivel del mes anterior.

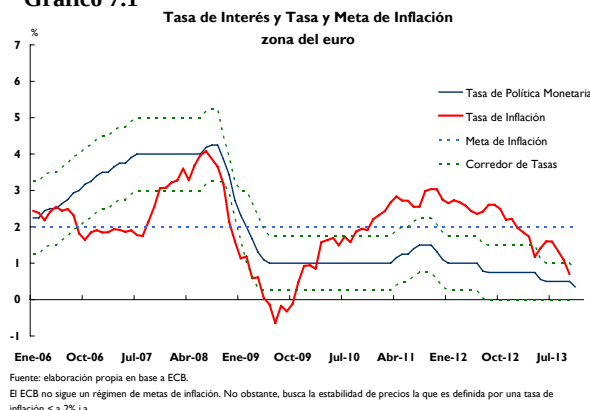
Por su parte, entre las financiaciones instrumentadas a través de documentos, el promedio mensual de la tasa de interés de los documentos a sola firma se ubicó en 21,4%, con un incremento mensual de 0,3 p.p.. Asimismo, el promedio mensual de la tasa de interés correspondiente al descuento de documentos registró un incremento de 0,7 p.p. en el mes, al ubicarse en 23,5% (ver Gráfico 5.7).

Gráfico 5.8



¹¹ Las tasas de interés a las que se hace referencia en esta sección son tasas nominales anuales y no incluyen gastos de evaluación y otorgamiento ni otras erogaciones (seguros, por ejemplo) que sí se consideran en el costo financiero total de los préstamos.

Gráfico 7.1



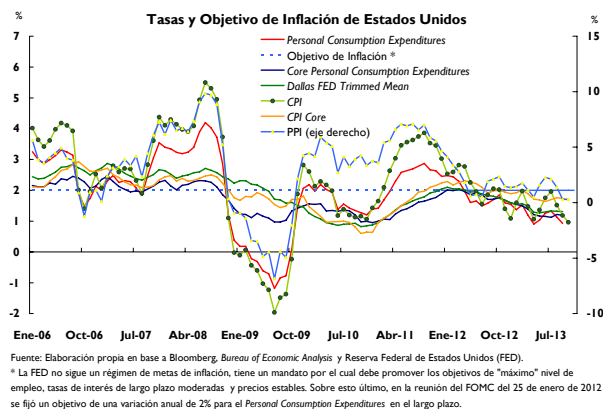
Entre los préstamos de más largo plazo, las tasas de los otorgados con garantía real presentaron descensos en el mes. En el caso de los préstamos hipotecarios a las personas físicas, la tasa de interés promedió 16,1%, descendiendo 0,1 p.p. al igual que la tasa de interés de aquellos otorgados con garantía prendaria que promedió 22,3%. En tanto, el promedio mensual de la tasa de interés de los préstamos personales se ubicó en 38,6%, incrementándose 0,3 p.p. (ver Gráfico 5.8).

6. Reservas Internacionales y Mercado de Cambios

Al finalizar noviembre, el saldo de las reservas internacionales alcanzó US\$30.799 millones, nivel 7,2% inferior al registrado un mes atrás. Dicha variación estuvo asociada principalmente a las ventas netas de divisas del Banco Central en el Mercado Único y Libre de Cambios.

Al considerar las cotizaciones promedio mensuales, el peso se depreció respecto al dólar estadounidense (2,9%) y al euro (1,7%). En tanto, respecto al real se apreció (2,2%), tras dos meses de haber registrado depreciaciones superiores al 5%.

Gráfico 7.2



7. Principales Medidas de Política de Otros Bancos Centrales

Con respecto de los dos meses previos, en noviembre hubo más novedades en cuanto a medidas adoptadas por parte de bancos centrales, tanto de países avanzados como de emergentes, en general, con una tendencia a medidas de tipo expansivo.

Dentro de los países avanzados se destacó el Banco Central Europeo (ECB) cuyo *Governing Council* decidió, el 7 de noviembre, reducir de 0,25 p.p. su tasa de interés de política monetaria, la que aplica sobre las *Main Refinancing Operations* (MRO), a un mínimo histórico de 0,25%. A su vez, disminuyó la amplitud del corredor de tasas al bajar la tasa de interés de la facilidad de crédito a 0,75% y mantener en 0% la tasa de interés de la facilidad de depósito (ver Gráfico 7.1). Junto a ello, el ECB decidió extender la vigencia de las condiciones de *full allotment*¹² y tasa de interés fija para sus operaciones regulares de provisión de liquidez, todo el tiempo que sea necesario y, por lo menos, hasta mediados de 2015.

¹² Se otorga toda la liquidez solicitada.

Gráfico 7.3

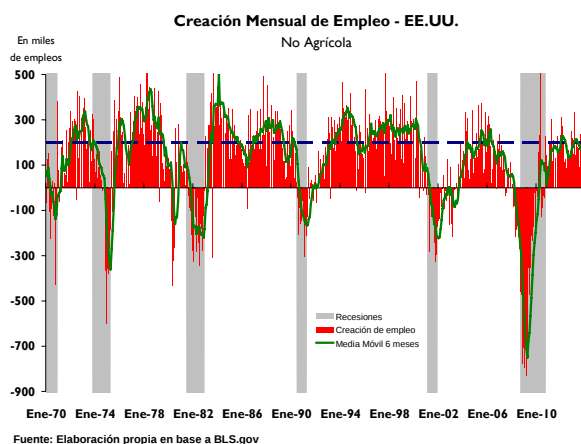


Gráfico 7.4

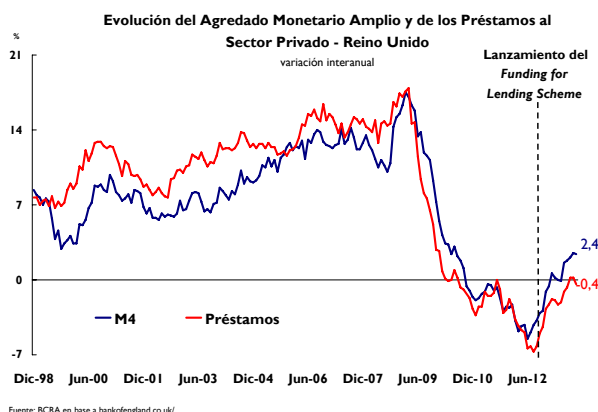
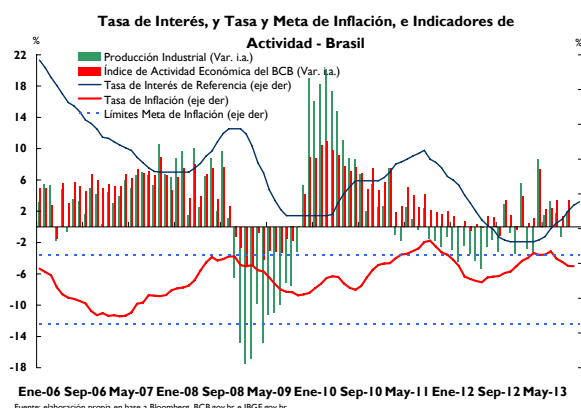


Gráfico 7.5



Por su parte, el 20 de noviembre se conocieron las minutas de la reunión de la Reserva Federal (FED) de fines de octubre, de donde surgen nuevas señales de que se está evaluando reducir el ritmo de compra de activos (*tapering*). Nuevamente, se hace hincapié en que la reducción dependerá de que se consolide la mejora en los indicadores de empleo, y de que no siga disminuyendo la tasa de inflación. En este sentido, se conocieron nuevos indicadores de precios y empleo que no dejan un panorama claro. Por un lado, el IPC de octubre registró un aumento interanual de 0,9%, 0,2 p.p. menos que en septiembre, y el menor valor de los últimos cuarenta y ocho meses (ver Gráfico 7.2). Por otro lado, en el mercado de trabajo estadounidense se crearon, en octubre, 204 mil puestos de trabajo¹³, un valor que se ubicó bastante por encima de lo que esperaba el mercado (125 mil puestos). No obstante, la media móvil de 6 meses de la creación de puestos de trabajo aún está por debajo de los 200 mil puestos, valor que fue señalado por la FED como un indicador concreto de normalización del mercado de trabajo (ver Gráfico 7.3). Es por esto que el consenso del mercado se divide en dos posturas respecto de cuándo ocurrirá el *tapering*. Según una encuesta realizada por Bloomberg, un poco menos de la mitad de los analistas espera que comience en diciembre, mientras que el resto se inclina por el primer trimestre de 2014.

Además, el Banco de Inglaterra (BoE) no modificó su tasa de interés de política monetaria, *Bank Rate*, que se ubica en 0,5%, ni su programa de expansión cuantitativa –*Asset Purchase Facility*–. En cambio, decidió modificar su programa de impulso al crédito (*Funding for Lending Scheme*, FLS)¹⁴ que a partir de 2014 sólo dará fondeo subsidiado para los préstamos que el sistema financiero otorgue a las empresas, focalizándose en las PyMEs, dejando de financiar de forma subsidiada a los hogares. Mediante esta medida el BoE buscaría evitar el surgimiento de una burbuja en el mercado inmobiliario. Hasta el momento el FLS había contribuido a revertir la caída en el stock de préstamos (ver Gráfico 7.4).

Dentro de los países emergentes se destacó la suba, por parte del Comité de Política Monetaria (COPOM) del Banco Central de Brasil (BCB), del objetivo para la tasa Selic, que pasó de 9,5% a 10% (ver Gráfico 7.5). Este incremento estaba en línea con lo esperado por analistas privados. Sin embargo, a partir del comunicado de prensa difundido por el COPOM surge que probablemente se modere el actual ritmo de incremento

¹³ Sector privado no agrícola.

¹⁴ El FLS es un programa del BoE mediante el cual brinda fondeo al sistema financiero a una tasa de interés subsidiada con la finalidad de que los bancos aumenten sus préstamos al sector privado no financiero. Más información en bankofengland.co.uk

Gráfico 7.6

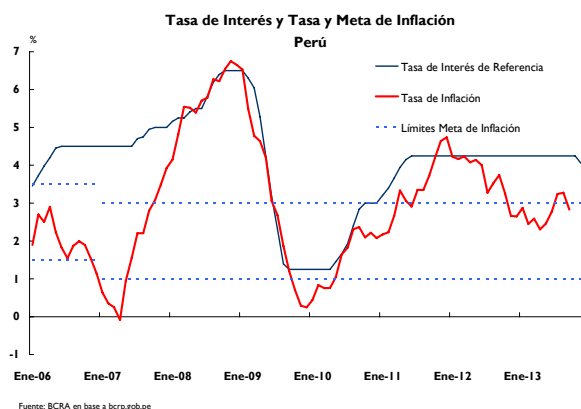
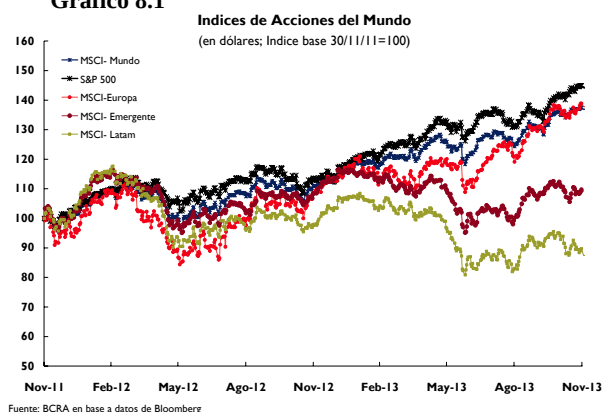


Gráfico 8.1



en el *target* de la Selic (0,5 p.p. cada reunión) en un contexto de menores perspectivas de crecimiento.

Además, el Banco Central de Chile (BCCh) decidió reducir el objetivo de su tasa de interés de referencia en 0,25 p.p., a 4,5%, por segunda vez consecutiva, tras casi dos años de mantenerlo sin cambios. Esta decisión se enmarca en un contexto en el que la economía presenta signos de desaceleración, mientras que la inflación permanece por debajo del rango meta. En efecto, en septiembre el BCCh había reducido sus proyecciones de crecimiento para 2013 de 4-5% a 4-4,5%.

Por otra parte, el 7 de noviembre, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) decidió reducir de 4,25% a 4% el *target* para la tasa de interés del mercado interbancario, nivel en el que se ubicaba desde mayo de 2011 (ver Gráfico 7.6). Asimismo, acordó reducir en 0,25 p.p. las tasas de interés de las operaciones activas y pasivas en moneda nacional del BCRP con el sistema financiero efectuadas fuera de subasta.¹⁵ Esta decisión fue adoptada con el objetivo de impulsar la actividad económica, en un contexto donde se espera que la inflación continúe moderándose hasta ubicarse en el centro de la meta (1-3%) durante 2014. Además, la autoridad monetaria señaló que la economía se encuentra creciendo a tasas por debajo de su potencial, en un escenario donde los indicadores recientes muestran un menor crecimiento de la economía global. Sin embargo indicaron que la decisión del 7 de noviembre no implica a futuro nuevas reducciones de la tasa de interés de referencia.

8. Mercado de Capitales

Acciones¹⁶

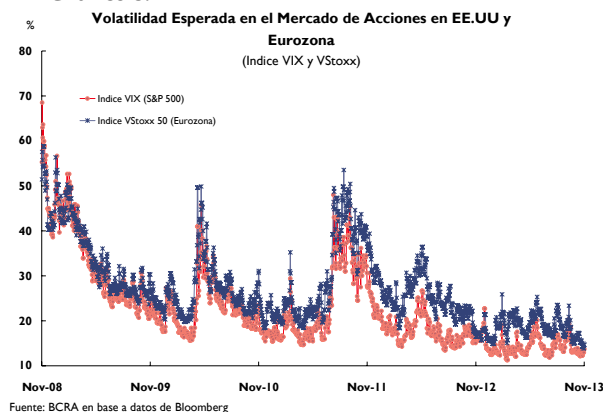
En noviembre, los activos de renta variable en los principales mercados bursátiles finalizaron con subas de precios y menor volatilidad esperada. En Estados Unidos se observaron datos positivos en el mercado inmobiliario junto a otros indicadores macroeconómicos favorables. Asimismo, en Europa, las medidas del BCE para mantener la liquidez en el sistema incidieron positivamente en las expectativas de los inversores.

Al observar los principales índices de referencia, el MSCI Global finalizó el mes con una ganancia de 1,6%. Asimismo, dentro de las economías avanzadas, el S&P 500, el principal índice del mercado de Estados Unidos

¹⁵ La tasa de interés de depósitos *overnight* pasó a ubicarse en 3,2% mientras que la tasa de interés de compra directa temporal de títulos valores y créditos de regulación monetaria se redujo a 4,8%.

¹⁶ Salvo que se especifique lo contrario la variación de los índices se expresan en dólares estadounidenses.

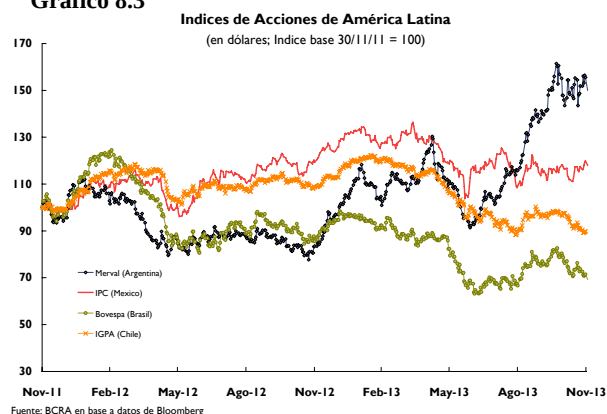
Gráfico 8.2



avanzó 2,8%, en tanto que la plaza europea, medida a través del índice MSCI, ganó 1,3% (ver Gráfico 8.1). El desempeño de las cotizaciones se produjo junto a una menor volatilidad esperada. En Estados Unidos la volatilidad del S&P 500, medida a través del índice VIX, se redujo 2,3 p.p., y en Europa el índice que mide la volatilidad del Stoxx 50 disminuyó 2 p.p (ver Gráfico 8.2).

En contraposición al desempeño observado en las plazas de las economías avanzadas, los activos de renta variable de economías emergentes medidos a través del índice MSCI Emergente retrocedieron 1,6%. En este contexto el MSCI Latinoamérica perdió 4,7%, y el Bovespa (Brasil), índice de referencia para la región, retrocedió 7,3%. Asimismo el IGPA (Chile) cayó 7,9%. En ambos casos la disminución se vió impulsada tanto por el desempeño registrado en el índice en moneda local como por la depreciación de sus monedas respecto del dólar. A diferencia del comportamiento de la región, el IPC (México) ganó 2,7% (ver Gráfico 8.3).

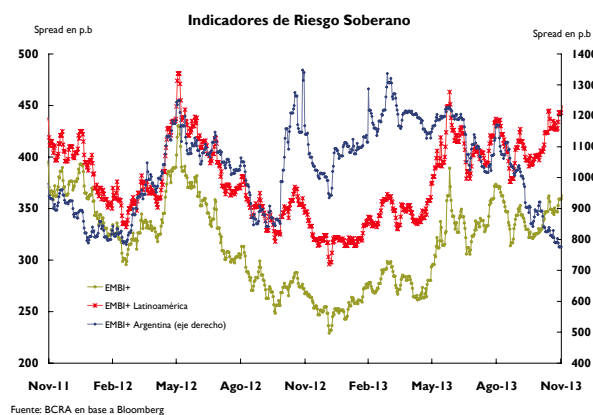
Gráfico 8.3



En la bolsa local, el índice de referencia (Merval) medido en dólares finalizó noviembre con una ganancia de 6,6% y acumula en lo que va del año un aumento de 60%. Las alzas fueron generalizadas, destacándose el comportamiento de bancos y empresas energéticas. El volumen promedio diario operado en acciones disminuyó 22% respecto a octubre y se ubicó en \$109 millones.

Títulos Públicos

En noviembre, los rendimientos de la deuda pública norteamericana se ampliaron, principalmente en los bonos del tramo más largo de la curva. En efecto, el correspondiente a los bonos con una madurez de 10 años creció 19 p.b.. En este contexto el diferencial de los títulos emergentes por sobre los bonos del Tesoro norteamericano se incrementó 31 p.b., según el EMBI+, ubicándose al finalizar noviembre en 359 p.b..

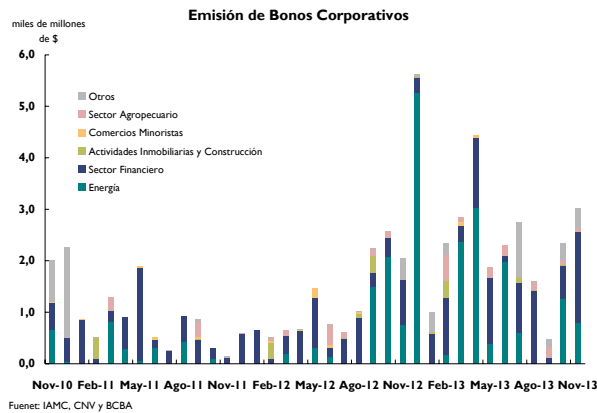


En Argentina, el diferencial de rendimiento de los títulos públicos continuó reduciéndose, consolidando la tendencia registrada en los últimos meses. De esta manera al finalizar el mes el EMBI+ se ubicó en 776 p.b., 145 p.b. menos que a fines de octubre (ver Gráfico 8.4).

Títulos Privados

La colocación de deuda corporativa bajo oferta pública a través de la emisión de Obligaciones Negociables (ON) y Valores de Corto Plazo (VCP) totalizó \$3.020

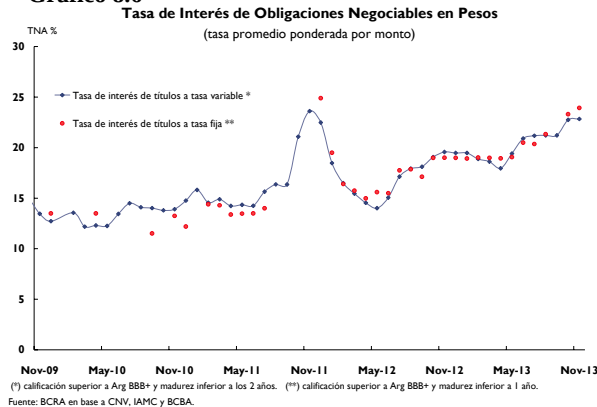
Gráfico 8.5



millones en noviembre, alcanzando el segundo monto mensual en magnitud de 2013. Si bien la cantidad de emisiones permaneció relativamente estable se destacó el incremento en el monto promedio emitido respecto del mes previo (ver Gráfico 8.5).

La mayor parte de las colocaciones fueron denominadas en pesos y se concentraron en plazos de entre 1 y 2 años. Dentro de los principales colocadores del mes se destacaron las entidades financieras, que acudieron al mercado de capitales buscando diversificar sus fuentes de fondeo, captando \$1.592 millones. En segundo lugar se ubicó el sector de energía, que emitió \$800 millones. De esta manera, en lo que va del año los sectores de energía y bancario se ubican como los principales colocadores de títulos de deuda, representando el 42% y 33%, respectivamente.

Gráfico 8.6

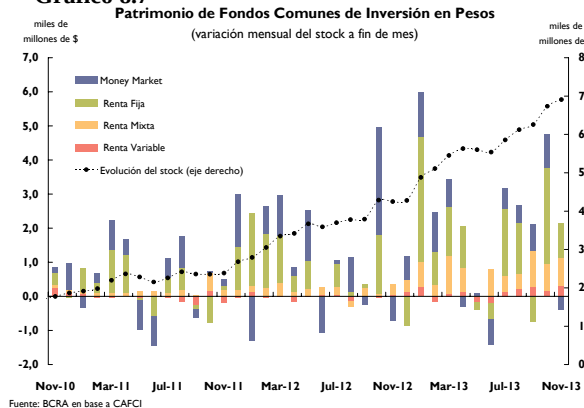


En noviembre, el costo de financiamiento se mantuvo relativamente estable en las que devengan tasa variable, en tanto que se elevó levemente en las colocaciones a tasa fija. En este sentido, la tasa de interés de los títulos con calificación superior a Arg BBB+ y madurez inferior a los dos años se mantuvo en 22,8%. Si bien la BADLAR bancos privados creció levemente en el mes, fue en parte contrarrestada por una disminución en el spread promedio. En tanto, la tasa de interés de las colocaciones a tasa fija en pesos calificación superior a Arg BBB+ y madurez inferior a 1 año, se ubicó en 23,9%, 0,6 p.p. superior a la tasa promedio registrada en octubre (ver Gráfico 8.6).

Fondos Comunes de Inversión

El patrimonio de Fondos Comunes de Inversión (FCI) en moneda nacional y extranjera creció \$1.780 millones (2,5%) y se ubicó al finalizar noviembre en \$71.280 millones. El desempeño se explica casi en su totalidad por los FCI en pesos, que representan el 97% del sector.

Gráfico 8.7



Los fondos de renta fija en pesos crecieron \$1.000 millones (3,2%) y explicaron nuevamente la mayor parte de la expansión (ver Gráfico 8.7). En segundo lugar, se ubicaron los fondos que invierten en activos de renta mixta, verificando un crecimiento de \$840 millones (7%). En ambos casos tanto el incremento en la cantidad de cuotas partes, como el aumento en la cotización de los activos del portafolio contribuyeron positivamente al comportamiento de los segmentos. Por su parte, los fondos de renta variable registraron un crecimiento de \$310 millones (15,4%), principalmente por el aumento en la cotización de los principales activos bursátiles locales. En tanto, los fondos de *Money Market* verificaron una caída de \$400 millones (-1,8%),

explicada por el rescate de cuotapartes principalmente hacia fines de mes.

Con respecto a la rentabilidad, los fondos de renta variable volvieron a registrar la mejor performance mensual, verificando un retorno estimado de 13%. En segundo lugar, los fondos de renta mixta y renta fija registraron ganancias mensuales de 2% y 1,7% respectivamente, levemente inferiores a las observadas el mes previo. En tanto, los fondos de mercado de dinero verificaron una rentabilidad mensual promedio de 1%.

Por último, el patrimonio de los fondos en moneda extranjera se redujo US\$10 millones y se situó en US\$354 millones. La caída obedeció al rescate de cuotapartes en fondos de renta fija.

Fideicomisos Financieros¹⁷

En noviembre las emisiones de fideicomisos financieros (FF) totalizaron alrededor de \$2.000 millones, no habiéndose registrado colocaciones de fideicomisos de infraestructura. Así, el monto emitido en noviembre resultó uno de los más elevados desde que se tiene registro, siendo superado únicamente por el de julio de este año. Asimismo, fue uno de los meses con mayor número de emisiones del año, al registrarse 21 colocaciones, una más que en octubre (ver Gráfico 8.9).

Entre los fiduciarios se destacaron las entidades financieras, que colocaron alrededor de \$970 millones (48% del total), securitizando principalmente préstamos personales y, en menor medida, créditos prendarios. Por su parte, los comercios minoristas titularon préstamos personales por alrededor de \$605 millones (30% del total), monto similar al que vienen colocando desde julio. En tanto, las mutuales, cooperativas y emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y otras prestadoras de servicios financieros emitieron algo más de \$390 millones (20% del total), registrando una disminución de 40% respecto al elevado monto del mes previo. En este caso, las securitizaciones estuvieron asociadas principalmente a préstamos personales. El resto correspondió a una empresa que se dedica a la producción de maquinaria agrícola y a un grupo de empresas prestadoras de servicios no financieros, las cuales titularon, créditos prendarios y comerciales, respectivamente.

En cuanto a las tasas de interés de corte, la correspondiente a los títulos *senior* en pesos de *duration* menor a 14 meses y concertados a tasa variable registró un aumento de 1,6 p.p. y se ubicó en 20,6%. En tanto, en

Gráfico 8.8

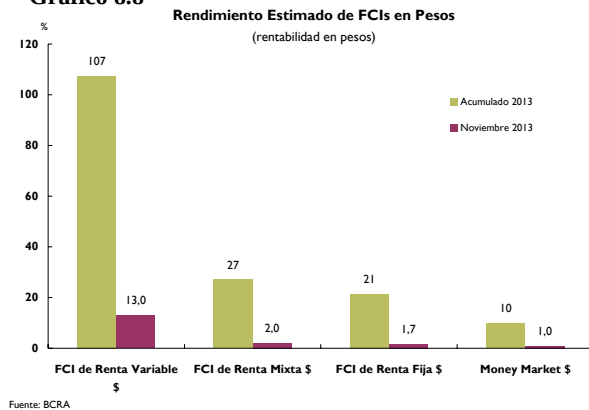
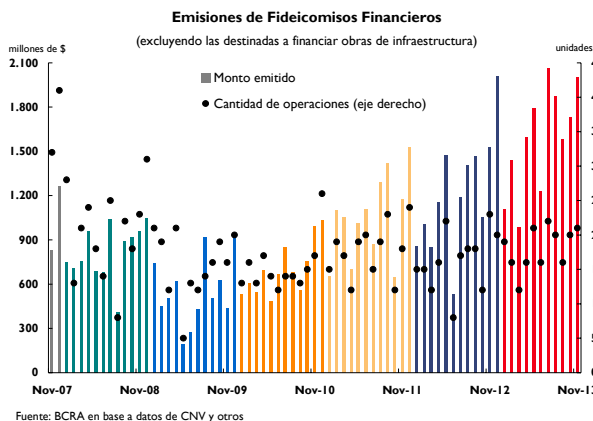


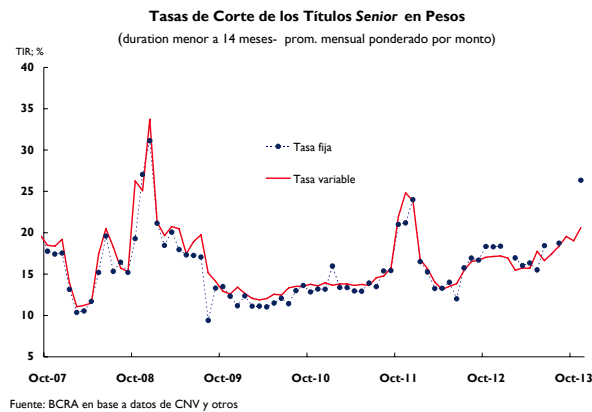
Gráfico 8.9



¹⁷ Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

el segmento a tasa fija se concertó una única operación que paga una tasa de 26,4%; tras dos meses sin colocaciones en este segmento (ver Gráfico 8.10).

Gráfico 8.10



Cabe mencionar que, en noviembre entró en vigencia una disposición sobre la tenencia de instrumentos de deuda de FF en el marco de la norma de “Fraccionamiento de Riesgo Crediticio”. Inicialmente, con el objeto de cubrir un vacío regulatorio para un conjunto de activos, la Comunicación “A” 5480 del 6 de septiembre establecía que los bancos debían limitar, a partir del 1ro de noviembre, el total de acciones y de acreencias respecto de carteras de activos¹⁸ al 15% de su responsabilidad patrimonial computable, (y este era el caso para aquellos FF que no contaran con información sobre los titulares de los créditos transferidos). La aplicación de esta norma podría haber llevado a que algunas entidades financieras se vieran obligadas a dejar de invertir en FF, pudiendo eventualmente afectar particularmente la demanda de títulos de deuda de FF de consumo, que constituyen una parte importante de los FF en manos de un conjunto de bancos especializados en dicho segmento. A fin de evitar posibles efectos no deseados, se dispuso a través de la Comunicación “A” 5496, que las entidades financieras deberán contar con la información sobre la composición de las carteras de activos respecto de las que registren acreencias, provista por los respectivos administradores, a fin de imputar las financiaciones individualmente en la proporción que representen sus tenencias. Asimismo, debido a que los FF de consumo están respaldados por una serie de créditos de similares características que aglutinan a cientos de titulares, se incorporó como forma optativa que dicha información sobre composición de cartera sea realizada sólo al momento de constitución del fideicomiso, conforme surja del detalle de financiaciones, y que el importe, con actualización periódica, a partir del cual se requiere la imputación individual para los límites referidos a fraccionamiento de crédito sea para los créditos individuales superiores a \$25.000.

¹⁸ Dichas acreencias incluyen cuotapartes de FCI, títulos de deuda y certificados de participación de FF, derechos correspondientes a FF ordinarios, etc.

9. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

Principales variables monetarias y del sistema financiero	Promedios mensuales				Variaciones porcentuales	
	Nov-13	Oct-13	Dic-12	Nov-12	Mensual	Ultimos 12 meses
Base monetaria	338.343	335.078	292.138	271.961	1,0%	24,4%
Circulación monetaria	260.352	258.276	224.211	207.564	0,8%	25,4%
Billetes y Monedas en poder del público	234.834	234.462	199.335	186.407	0,2%	26,0%
Billetes y Monedas en entidades financieras	25.516	23.810	24.872	21.155	7,2%	20,6%
Cheques Cancelatorios	2	3	4	0	-22,9%	-
Cuenta corriente en el BCRA	77.991	76.803	67.927	64.397	1,5%	21,1%
Stock de Pases						
Pasivos	13.855	12.577	17.432	17.749	10,2%	-21,9%
Activos	0	0	0	0		
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)	111.927	116.946	88.681	90.852	-4,3%	23,2%
<i>En bancos</i>	<i>102.681</i>	<i>103.245</i>	<i>77.641</i>	<i>79.612</i>	<i>-0,5%</i>	<i>29,0%</i>
LEBAC (no incluye cartera para pases)						
En pesos	107.744	112.745	74.569	75.374	-4,4%	42,9%
NOBAC	4.183	4.201	14.112	15.478	-0,4%	-73,0%
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾ excluidas asignaciones DEGs 2009	32.244	34.258	44.134	45.316	-5,9%	-28,8%
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	654.156	640.461	525.028	506.310	2,1%	29,2%
Cuenta corriente ⁽²⁾	172.798	171.788	150.959	138.915	0,6%	24,4%
Caja de ahorro	125.071	127.320	104.730	93.889	-1,8%	33,2%
Plazo fijo no ajustable por CER	331.312	316.686	248.802	253.829	4,6%	30,5%
Plazo fijo ajustable por CER	6	6	7	7	0,6%	-17,0%
Otros depósitos ⁽³⁾	24.969	24.662	20.530	19.670	1,2%	26,9%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>467.948</u>	<u>459.465</u>	<u>372.490</u>	<u>353.853</u>	<u>1,8%</u>	<u>32,2%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>186.208</u>	<u>180.995</u>	<u>152.538</u>	<u>152.458</u>	<u>2,9%</u>	<u>22,1%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	8.090	8.168	9.393	9.321	-1,0%	-13,2%
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	480.788	469.393	373.913	358.243	2,4%	34,2%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>442.265</u>	<u>431.445</u>	<u>339.103</u>	<u>325.220</u>	<u>2,5%</u>	<u>36,0%</u>
Adelantos	57.744	59.549	47.326	46.258	-3,0%	24,8%
Documentos	104.848	102.272	76.170	70.474	2,5%	48,8%
Hipotecarios	41.982	41.248	34.475	33.303	1,8%	26,1%
Prendarios	30.713	29.685	22.135	21.190	3,5%	44,9%
Personales	96.577	94.165	75.069	73.299	2,6%	31,8%
Tarjetas de crédito	76.639	71.466	56.352	54.151	7,2%	41,5%
Otros	33.761	33.059	27.576	26.546	2,1%	27,2%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>38.523</u>	<u>37.948</u>	<u>34.810</u>	<u>33.023</u>	<u>1,5%</u>	<u>16,7%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	3.961	4.148	5.549	5.640	-4,5%	-29,8%
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾						
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.en pesos)	407.634	406.253	350.298	325.325	0,3%	25,3%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	532.706	533.573	455.028	419.213	-0,2%	27,1%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos)	888.993	874.926	724.367	692.720	1,6%	28,3%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	939.017	924.219	770.218	737.422	1,6%	27,3%
Agregados monetarios privados						
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cte. priv. en pesos)	350.205	347.923	299.301	281.764	0,7%	24,3%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	464.885	462.217	395.489	368.171	0,6%	26,3%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	702.785	693.931	571.829	540.262	1,3%	30,1%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	744.415	735.224	609.685	577.628	1,3%	28,9%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2013		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	3.265	1,0%	11.915	3,6%	46.206	15,8%	66.382	24,4%
Sector financiero	-1.175	-0,4%	1.733	0,5%	5.338	1,8%	5.828	2,1%
Sector público	14.285	4,3%	40.031	12,3%	72.313	24,8%	86.025	31,6%
Sector externo privado	-11.616	-3,5%	-25.280	-7,7%	-17.586	-6,0%	-14.589	-5,4%
Titulos BCRA	1.956	0,6%	-3.476	-1,1%	-11.145	-3,8%	-7.864	-2,9%
Otros	-185	-0,1%	-1.094	-0,3%	-2.714	-0,9%	-3.018	-1,1%
Reservas internacionales del BCRA excluidas asignaciones DEGs 2009	-2.014	-5,9%	-4.757	-12,9%	-11.889	-26,9%	-13.072	-28,8%
Intervención en el mercado cambiario	-1.960	-5,7%	-4.329	-11,7%	-2.821	-6,4%	-2.205	-4,9%
Pago a organismos internacionales	49	0,1%	269	0,7%	427	1,0%	504	1,1%
Otras operaciones del sector público	-109	-0,3%	5.659	15,3%	21	0,0%	-1.851	-4,1%
Efectivo mínimo	70	0,2%	358	1,0%	-730	-1,7%	-623	-1,4%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-64	-0,2%	-6.714	-18,1%	-8.787	-19,9%	-8.897	-19,6%

1 No incluye sector financiero ni residentes en el exterior. Las cifras de préstamos corresponden a información estadística, sin ajustar por fideicomisos financieros. Cifras provisionales, sujetas a revisión.

2 Neto de la utilización de fondos unificados.

3 Neto de BODEN contabilizado.

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

5 Cifras provisionales sujetas a cambio de valuación

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

Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	Nov-13	Oct-13	Sep-13
	(1)		
Moneda Nacional	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	11,6	11,6	11,7
Integración	11,8	11,8	11,9
Posición ⁽²⁾	0,2	0,2	0,2
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	63,9	64,0	63,0
30 a 59 días	25,3	23,7	24,6
60 a 89 días	6,3	7,0	7,0
90 a 179 días	3,0	3,6	3,8
más de 180 días	1,5	1,7	1,5
Moneda Extranjera	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	19,3	19,4	19,2
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	110,6	107,2	104,9
Posición ⁽²⁾	91,4	87,8	85,7
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	49,1	49,7	49,8
30 a 59 días	22,5	23,0	23,1
60 a 89 días	10,5	11,5	11,4
90 a 179 días	13,7	12,1	12,2
180 a 365 días	4,1	3,7	3,4
más de 365 días	0,0	0,0	0,0

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

⁽²⁾ Posición= Exigencia - Integración

⁽³⁾ Excluye depósitos a plazo fijo judiciales.

Fuente: BCRA

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

Tasas de Interés Pasivas	Nov-13	Oct-13	Sep-13	Dic-12	Nov-12
Call en pesos (a 15 días)					
Tasa	15,31	12,24	12,19	10,71	10,21
Monto operado	2.218	1.856	1.874	1.313	1.422
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30-44 días	15,84	16,27	15,58	13,69	12,14
60 días o más	17,79	18,02	15,80	15,43	14,74
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	16,79	16,91	15,18	13,43	12,93
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	19,05	18,74	18,00	15,37	15,30
<u>En dólares</u>					
30-44 días	0,36	0,40	0,47	0,60	0,62
60 días o más	0,71	0,84	0,95	1,11	1,11
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,39	0,47	0,53	0,65	0,77
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,38	0,50	0,61	0,61	0,95
Tasas de Interés Activas	Nov-13	Oct-13	Sep-13	Dic-12	Nov-12
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	20,22	18,42	18,23	15,57	15,13
Monto operado (total de plazos)	311	290	259	235	262
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	26,12	25,00	23,56	21,79	21,56
Documentos a sólo firma	21,40	21,08	20,67	18,58	18,16
Hipotecarios	16,50	17,16	16,20	17,23	16,95
Prendarios	22,25	22,42	21,71	19,60	19,63
Personales	38,58	38,19	36,27	34,34	33,84
Tarjetas de crédito	s/d	34,87	35,46	35,07	34,46
Adelantos en cuenta corriente -1 a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	20,20	18,72	17,39	14,44	14,28
Tasas de Interés Internacionales	Nov-13	Oct-13	Sep-13	Dic-12	Nov-12
LIBOR					
1 mes	0,17	0,17	0,18	0,21	0,21
6 meses	0,35	0,36	0,38	0,51	0,53
US Treasury Bond					
2 años	0,29	0,32	0,39	0,25	0,26
10 años	2,71	2,60	2,80	1,70	1,64
FED Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
SELIC (a 1 año)	9,58	9,36	9,00	7,25	7,25

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

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

Tasas de Interés de Referencia	Nov-13	Oct-13	Sep-13	Dic-12	Nov-12
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00
Pasivos 7 días	9,50	9,50	9,50	9,50	9,50
Activos 7 días	11,50	11,50	11,50	11,50	11,50
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	11,20	10,25	10,04	9,36	9,35
7 días	10,03	9,68	10,03	9,53	9,51
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	11.087	8.484	8.488	10.111	12.516
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	s/o	s/o	s/o	11,60	11,30
2 meses	s/o	14,93	s/o	11,98	12,34
3 meses	15,28	15,23	15,34	12,93	12,88
9 meses	s/o	s/o	s/o	14,52	14,56
12 meses	17,77	17,81	17,89	14,99	s/o
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾					
9 meses BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
1 año BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
2 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	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)	804	1181	1068	786	809
Mercado Cambiario	Nov-13	Oct-13	Sep-13	Dic-12	Nov-12
Dólar Spot					
Mayorista	6,02	5,85	5,74	4,88	4,80
Minorista	6,02	5,85	5,75	4,88	4,80
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	6,38	6,14	5,97	4,98	4,91
ROFEX 1 mes	6,17	6,00	5,87	4,95	4,87
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	1.642	1332	1869	818	893
Real (Pesos x Real)	2,61	2,67	2,53	2,35	2,32
Euro (Pesos x Euro)	8,12	7,98	7,67	6,41	6,16
Mercado de Capitales	Nov-13	Oct-13	Sep-13	Dic-12	Nov-12
MERVAL					
Indice	5.429	5.227	4.531	2.672	2.348
Monto operado (millones de pesos)	122	139	120	54	32
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2015 (US\$)	143,34	148,89	145,78	120,57	116,08
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	119,79	114,69	100,15	97,99	97,15
BODEN 2014 (\$)	94,15	95,09	94,64	92,24	92,25
DISCOUNT (\$)	59,79	58,35	48,50	46,02	44,98
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2015 vs. US Treasury Bond	897	960	1.114	1.204	1.502
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	415	384	381	298	325

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

10. 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

BCBA: Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

BCRA: Banco Central de la República Argentina.

BM: Base Monetaria, comprende circulación monetaria más depósitos en pesos en cuenta corriente en el BCRA.

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

CAFCI: Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión.

CDS: *Credit Default Swaps*.

CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia.

CNV: Comisión Nacional de Valores.

DEGs: Derechos Especiales de Giro.

EE.UU.: Estados Unidos de América.

EFNB: Entidades Financieras No Bancarias.

EM: Efectivo Mínimo.

EMBI: *Emerging Markets Bonds Index*.

FCI: Fondo Común de Inversión.

FF: Fideicomiso Financiero.

GBA: Gran Buenos Aires.

i.a.: interanual.

IAMC: Instituto Argentino de Mercado de Capitales

IGBVL: Índice General de la Bolsa de Valores de Lima.

IGPA: Índice General de Precios de Acciones.

IPC: Índice de Precios al Consumidor.

LEBAC: Letras del Banco Central.

LCIP: Línea de Crédito para la Inversión Productiva

LIBOR: *London Interbank Offered Rate*.

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

M3: Agregado amplio en pesos, comprende el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y el total de depósitos en pesos del sector público y privado no financiero.

M3*: Agregado bimonetario amplio, comprende el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios y 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.