

Informe Monetario Mensual

Noviembre de 2015



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Noviembre de 2015



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Contenidos

1. Síntesis | Pág. 3

2. Agregados Monetarios | Pág. 4

3. Préstamos | Pág. 5

4. Liquidez de las Entidades Financieras | Pág. 6

5. Tasas de Interés | Pág. 7

Títulos Emitidos por el Banco Central | Pág. 7

Operaciones de Pase del Banco Central | Pág. 7

Mercados Interfinancieros | Pág. 8

Tasas de Interés Pasivas | Pág. 8

Tasas de Interés Activas | Pág. 9

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

7. Instrumentos de Inversión Colectiva | Pág. 10

Fondos Comunes de Inversión | Pág. 10

Fideicomisos Financieros | Pág. 11

8. Principales Medidas de Política de Otros Bancos Centrales | Pág. 12

9. Cambios Normativos y Medidas Recientes | Pág. 13

10. Indicadores Monetarios y Financieros | Pág. 17

11. Glosario | Pág. 21

Consultas, comentarios o suscripción electrónica: analisis.monetario@bcra.gob.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 17 de diciembre de 2015. Todas las cifras son provisionales y están sujetas a revisión.

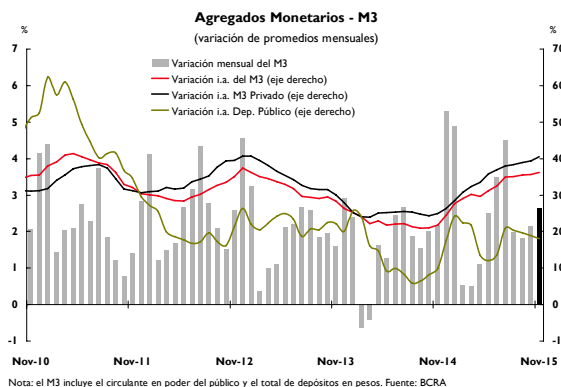
1. Síntesis¹

- En noviembre, el agregado monetario más amplio en pesos (M3) mantuvo su ritmo de expansión interanual relativamente estable en torno al 36% . Este comportamiento estuvo explicado por una aceleración en la variación interanual del agregado amplio en pesos del sector privado (M3 privado), compensada por la moderación del crecimiento interanual de los depósitos del sector público. Particularmente, el crecimiento mensual del M3 privado fue 2,4%, con incrementos en todos sus componentes. Desde el lado de la oferta, entre los factores que contribuyeron a la expansión del M3, se destacaron los préstamos en pesos del sector privado que volvieron a mostrar un elevado crecimiento.
- Los depósitos a plazo fijo del sector privado aumentaron 2,7% en noviembre, impulsados por las imposiciones del segmento mayorista, aunque las minoristas también crecieron. En términos interanuales las colocaciones a plazo fijo del sector privado acumularon un crecimiento de 49%.
- En noviembre, los préstamos en pesos al sector privado mantuvieron un elevado ritmo de expansión, con un crecimiento mensual de 4,4% (\$30.830 millones), que resultó similar al de octubre y superó al de igual período de otros años. Así, la tasa de crecimiento interanual registró un incremento de 3,1 p.p. y se ubicó en 36,7%. El aumento mensual estuvo compuesto tanto por las líneas asociadas mayormente al financiamiento de actividades comerciales (adelantos, documentos y otros préstamos) como por las orientadas esencialmente al consumo de los hogares (personales y tarjetas de crédito).
- El crecimiento de los depósitos permitió que el ratio de liquidez de las entidades financieras en el segmento en moneda local (suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pases netos con tal entidad y la tenencia de LEBAC, como porcentaje de los depósitos en pesos) se mantuviera relativamente estable aún en el contexto de crecimiento de préstamos mencionado. Así, la liquidez se mantuvo en 36,8% de los depósitos en pesos, aunque con un cambio en su composición, con una menor tenencia de LEBAC compensada por un incremento del resto de sus componentes.
- Con el objeto de seguir fomentando el ahorro en moneda nacional, el 27 de octubre el Banco Central resolvió aumentar en 300 puntos básicos la remuneración de las LEBAC en pesos a tasa de interés predeterminada, lo cual generó un incremento de la remuneración mínima que perciben los ahorristas por sus depósitos a plazo fijo de hasta \$1 millón a partir de noviembre. Así, el promedio mensual de la tasa de interés pagada por las entidades privadas por los depósitos a plazo fijo de hasta \$100 mil y hasta 35 días de plazo se ubicó en 26,2%, mostrando un incremento de 2,7 p.p. Por otra parte, en el segmento mayorista, el promedio de la BADLAR –tasa de interés por depósitos a plazo fijo de \$1 millón y más, de 30-35 días de plazo – de bancos privados aumentó 1,8 p.p. respecto octubre.
- Las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos al sector privado mostraron movimientos heterogéneos. Mientras que las tasas de interés de los adelantos en cuenta corriente disminuyó, las aplicadas al financiamiento vía documentos aumentaron; y las correspondientes a los préstamos personales se mantuvieron relativamente estables.
- En los días previos a la publicación de este informe, el BCRA adoptó un conjunto de medidas que tendrán vigencia a partir de ese momento. Estas disposiciones incluyen la normalización del funcionamiento del mercado de cambios, la modificación de los procedimientos para licitar LEBAC en pesos y en dólares, el relanzamiento de las LEBAC en pesos ajustables por el tipo de cambio de referencia, la incorporación de la oferta de NOBAC en dólares y el cambio de los límites de la Posición Global Neta en moneda extranjera de las entidades financieras. Asimismo, se convalidaron aumentos en las tasas de interés de las LEBAC en pesos y se eliminaron los límites que estaban vigentes sobre las tasas de interés pasivas y activas. Además, se acordó la conversión parcial a dólares de los yuanes correspondientes al acuerdo de swap de monedas entre el BCRA y el Banco Popular de China. Por su parte, el Tesoro Nacional acordó transferir al BCRA nuevas emisiones de BONAR 2022, BONAR 2025 y BONAR 2027 en reemplazo de la Letra Intransferible con vencimiento en 2016.

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

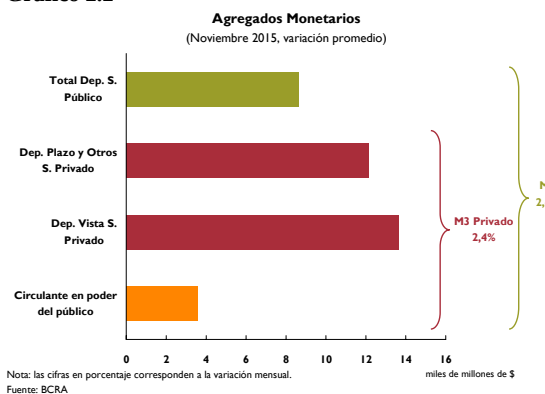
2. Agregados Monetarios¹

Gráfico 2.1



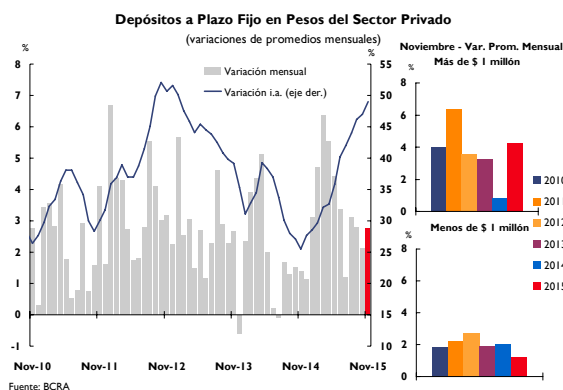
En noviembre, el agregado monetario más amplio en pesos (M3) mantuvo su ritmo de expansión interanual relativamente estable en torno al 36% (ver Gráfico 2.1). Este comportamiento estuvo explicado por una aceleración en la variación interanual del agregado amplio en pesos del sector privado (M3 privado), compensada por la moderación del crecimiento interanual de los depósitos del sector público. Particularmente en noviembre, el M3 presentó un crecimiento mensual de 2,4%, con incrementos en todos sus componentes y mayoritariamente en los depósitos, tanto del sector público como del sector privado (ver Gráfico 2.2). Desde el lado de la oferta, entre los factores que contribuyeron a la expansión del M3 se destacaron los préstamos en pesos del sector privado, que volvieron a mostrar un elevado crecimiento.

Gráfico 2.2



El aumento de los depósitos del sector privado en noviembre fue de 3,1%, compuesto por los incrementos de las colocaciones a la vista (3,5%) y de las pactadas a plazo fijo (2,7%). El avance de estas últimas estuvo impulsado por las imposiciones del segmento mayorista (ver Gráfico 2.3), aunque las minoristas también crecieron. En términos interanuales las colocaciones a plazo fijo del sector privado acumularon un crecimiento de 49%, el cual estuvo parcialmente favorecido por la baja base de comparación proveniente del año previo. En lo que respecta a los depósitos del sector público, registraron un crecimiento de 3,7%. De esta forma, el total de depósitos en pesos aumentó 3,3% en noviembre, acumulando en los últimos doce meses un incremento de 35,2%.

Gráfico 2.3



Por su parte, los depósitos en moneda extranjera disminuyeron su saldo promedio mensual (1,1%), con reducciones tanto en las colocaciones del sector público como en las del sector privado. En consecuencia, el agregado monetario más amplio, M3*², presentó un crecimiento mensual de 2,5%, alcanzando una variación interanual de 36,5%.

El saldo promedio mensual de la base monetaria alcanzó a \$559.688 millones, mostrando un aumento mensual de 2,8%, con avances en el circulante en poder del público y en las reservas bancarias (que incluyen el efectivo en entidades financieras y los saldos de las cuentas corrientes de las entidades financieras en el BCRA). Su variación interanual continuó con la tendencia creciente ini-

² Incluye el M3 y los depósitos de los sectores público y privado no financieros en moneda extranjera.

Gráfico 3.1 Préstamos en Pesos al Sector Privado

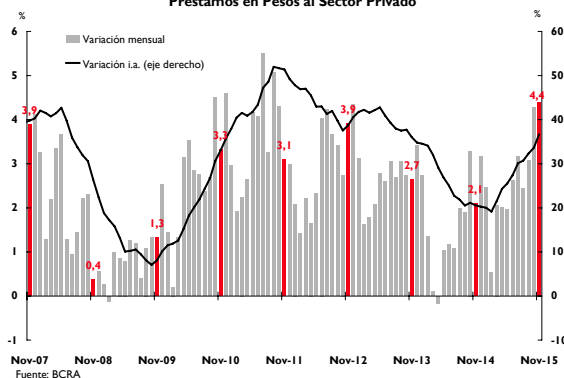


Gráfico 3.2 Préstamos en Pesos al Sector Privado

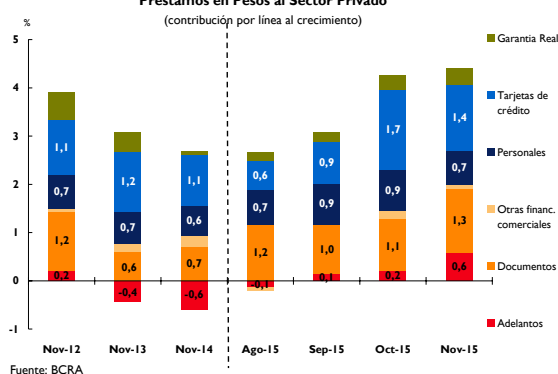
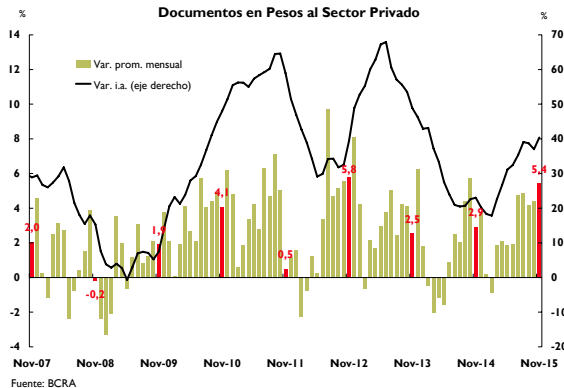


Gráfico 3.3 Documentos en Pesos al Sector Privado



ciada a mediados de 2014, exhibiendo un nivel de 37,2%, 1,5 p.p. por encima del mes previo.

3. Préstamos^{1 3}

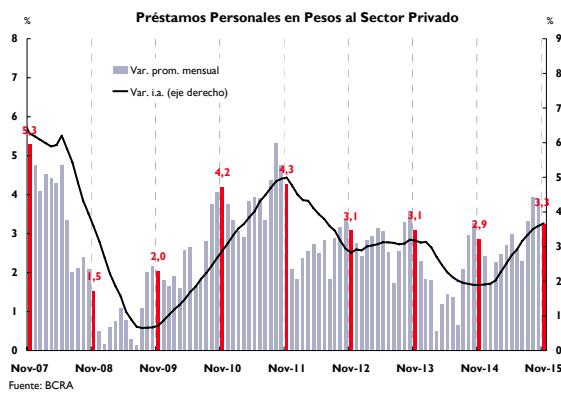
En noviembre, los préstamos en pesos al sector privado mantuvieron un elevado ritmo de expansión, con un crecimiento mensual de 4,4% (\$30.830 millones), que resultó similar al de octubre y superó al de igual período de otros años. Así, la tasa de crecimiento interanual registró un incremento de 3,1 p.p. y se ubicó en 36,7% (ver Gráfico 3.1). Distinguiendo por línea de crédito y analizando su contribución al crecimiento del mes, las asociadas mayormente al financiamiento de actividades comerciales (adelantos, documentos y otros préstamos) y las orientadas esencialmente al consumo de los hogares (personales y tarjetas de crédito) realizaron aportes similares entre sí, alrededor de 2 p.p. cada grupo (ver Gráfico 3.2).

Las líneas con destino mayormente comercial aceleraron su ritmo de crecimiento. Los documentos exhibieron en el mes un aumento de 5,4% (\$9.360 millones), superior al de los meses previos y al observado en noviembre de 2014 (ver Gráfico 3.3). En consecuencia, la variación interanual se incrementó desde 37% en octubre a 40,4% en el último mes. Por su parte, los adelantos presentaron un incremento mensual de 4,7% (\$3.990 millones) y una variación interanual en el orden del 38%, más de 10 p.p. por encima del mes anterior.

Las financiaciones destinadas esencialmente al consumo de los hogares continuaron mostrando un buen desempeño. Los préstamos personales presentaron en noviembre un aumento de 3,3% (\$4.940 millones), en sintonía con el crecimiento de los meses previos. Su variación interanual pasó a 36,7% en el último mes (ver Gráfico 3.4). Por su parte, las financiaciones con tarjetas de crédito crecieron 6,2% (\$9.630 millones) en el mes, con una variación interanual que se mantiene en niveles históricamente elevados, alcanzando a 54,7%. Diversos factores vienen contribuyendo al crecimiento de estas financiaciones, como el programa oficial “AHORA 12”, que brinda la posibilidad de obtener financiamiento en 12 cuotas sin interés para la compra de bienes y servicios, y los mayores gastos asociados al turismo dada la cercanía de la temporada de verano.

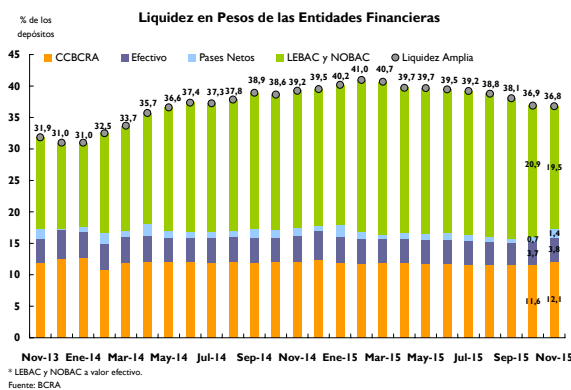
³ Las variaciones mensuales de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por traspasos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros. En el presente informe se entiende por “montos otorgados” o “nuevos préstamos” a los préstamos (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 3.4



Respecto a los préstamos con garantía real, los hipotecarios continuaron aumentando su tasa de crecimiento mensual, registrando un aumento de 2% (\$1.040 millones), que se encontró entre los más elevados desde principios de 2014. Parte de este aumento se explica por los créditos otorgados en el marco de la Línea de Crédito para la Inversión Productiva (LCIP). Asimismo, cabe recordar que una parte de la demanda por crédito hipotecario para la vivienda (personas físicas) no se refleja en las estadísticas de préstamos bancarios, ya que se viene canalizando a través del Programa Crédito Argentino del Bicentenario para la Vivienda Única Familiar (Pro.Cre.Ar). Por su parte, los créditos con garantía prendaria crecieron 3,4% (\$1.290 millones), aumento similar al del mes previo y uno de los más elevados desde fines de 2013. Desde principio de año, la línea viene mostrando un paulatino aumento en su tasa de crecimiento, acompañando la mejoría que presentan las ventas de automotores.

Gráfico 4.1

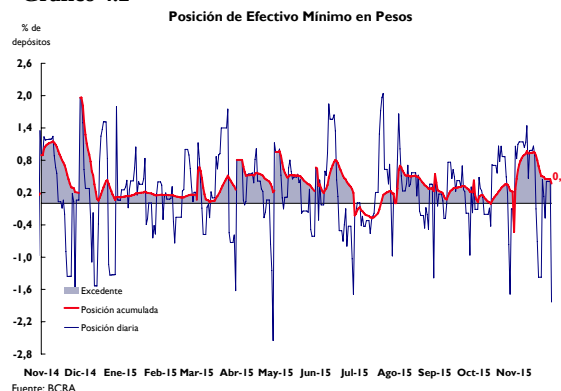


Por último, el saldo de los préstamos en moneda extranjera al sector privado se ubicó en alrededor de US\$3.300 millones, reflejando en el mes una disminución de 9,5% (US\$350 millones).

4. Liquidez de las Entidades Financieras¹

El crecimiento de los depósitos permitió que el ratio de liquidez de las entidades financieras en el segmento en moneda local (suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pases netos con tal entidad y la tenencia de LEBAC, como porcentaje de los depósitos en pesos) se mantuviera relativamente estable, aún en el contexto de crecimiento de préstamos mencionado. Así, la liquidez se mantuvo en 36,8% de los depósitos en pesos (ver Gráfico 4.1), aun que con un cambio en su composición, con una menor tenencia de LEBAC compensada por un incremento en el resto de sus componentes.

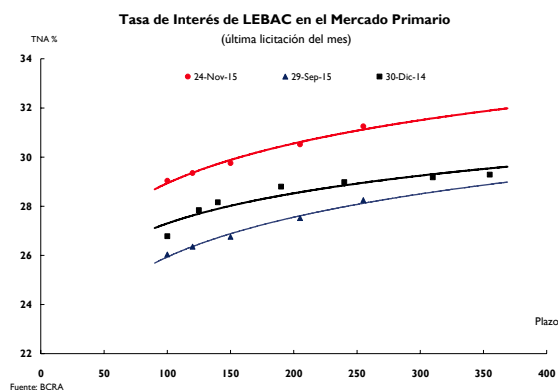
Gráfico 4.2



En relación al régimen de Efectivo Mínimo, se estima que las entidades financieras finalizaron noviembre con un excedente equivalente a 0,4% del total de depósitos en pesos (ver Gráfico 4.2).

En tanto, durante noviembre, la liquidez en moneda extranjera volvió a crecer por cuarto mes consecutivo, promediando el equivalente a 116,9% del total de depósitos en dólares, aproximándose a los niveles máximos alcanzados a fines de 2013. El incremento total de 5,6 p.p. estuvo explicado principalmente por la suba en el

Gráfico 5.1



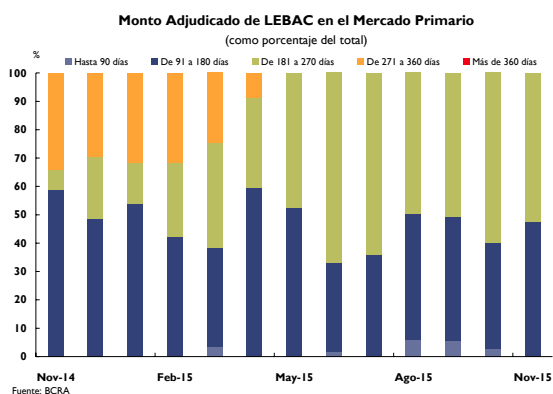
saldo de cuentas corrientes de las entidades en el Banco Central.

5. Tasas de Interés ⁴

Títulos Emitidos por el Banco Central ⁵

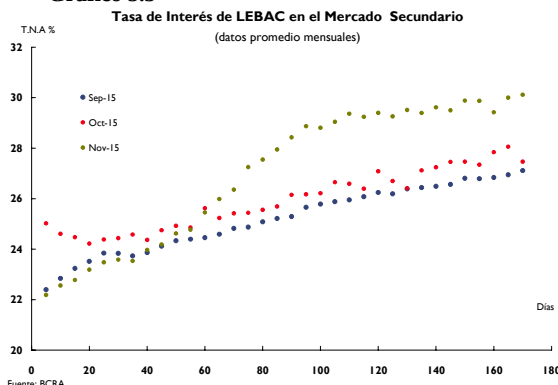
En noviembre las tasas de interés de las Letras que el Banco Central coloca cada semana en el mercado primario se mantuvieron sin cambios, tras el aumento de 300 puntos básicos efectuado en la última licitación de octubre. Así, al finalizar el mes las tasas de interés de las LEBAC a tasa predeterminada –a plazos de 100 días y 120 días– se ubicaron en 29% y 29,4%, respectivamente; mientras que la tasa de interés de la especie adjudicada con mayor madurez, a 252 días de plazo, se ubicó en 31,3% (ver Gráfico 5.1).

Gráfico 5.2



El monto adjudicado de LEBAC en noviembre se ubicó en VN\$50.556 millones, destacándose una recuperación del monto adjudicado a plazos menores a 180 días (ver Gráfico 5.2). Al finalizar el mes el saldo nominal en circulación de LEBAC se redujo \$6.362 millones respecto de fines de octubre y se ubicó en \$322.915 millones. La caída en el saldo de LEBAC fue impulsada por la disminución en las tenencias de entidades financieras y compañías de seguro (ver Gráfico 5.2). En relación a los depósitos en pesos el saldo de títulos se ubicó en aproximadamente 38%. Cabe destacar que al término de noviembre, el 28% del saldo de LEBAC estaba en manos de tenedores que no constituyen entidades financieras.

Gráfico 5.3



En el mercado secundario, la curva de tasas de interés de las LEBAC se empinó en noviembre, en un contexto donde se registraron aumentos en las tasas del mercado primario y descensos en las tasas de interés del mercado interbancario (ver Gráfico 5.3). El monto promedio operado de LEBAC en el mercado secundario se ubicó en casi \$2.700 millones diarios.

En lo que respecta al segmento en moneda extranjera, el saldo de LEBAC disminuyó US\$124 millones y se ubicó al finalizar noviembre en US\$1.824 millones.

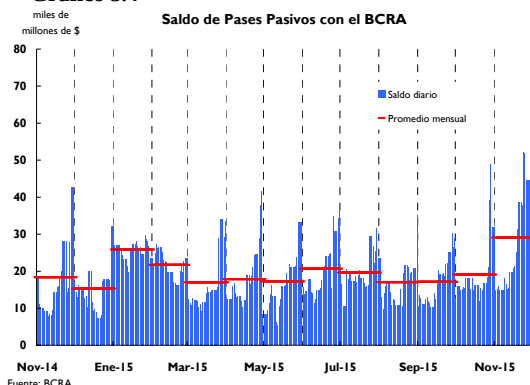
Operaciones de Pase del Banco Central ¹

Luego del aumento registrado a fines de octubre, el Banco Central mantuvo sin cambios el corredor de tasas de interés de sus operaciones de pases. De esta manera, las tasas de interés de pases pasivos para los plazos de 1 y 7 días se ubican en 21% y 23%, respectivamente.

⁴ Las tasas de interés a que se hace referencia en esta sección están expresadas como tasas nominales anuales (TNA).

⁵ En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

Gráfico 5.4



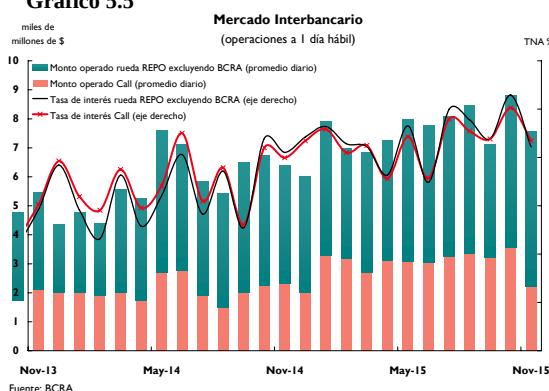
Mientras tanto, los pases activos se sitúan en 26%, y 27%, para los mismos plazos.

En un contexto de elevados niveles de liquidez de corto plazo en las entidades financieras, el saldo de pases pasivos en todas las modalidades en las que el Banco Central participa se incrementó \$10.000 millones en noviembre, ubicándose en \$29.086 millones (ver Gráfico 5.4).

Mercados Interfinancieros¹

En noviembre, se observó un aumento de la preferencia por la liquidez de más corto plazo por parte de las entidades financieras, que se manifestó en una reducción de sus tenencias de LEBAC y un aumento de los pases con el BCRA. La elevada liquidez de corto plazo registrada presionó hacia abajo a las tasas de interés de los mercados interfinancieros, fundamentalmente hacia finales de mes. De esta manera, en el mercado no garantizado (*call*) la tasa de interés de las operaciones a 1 día hábil promedió 21,7% en noviembre, 3,4 p.p. por debajo del valor registrado el mes anterior. Asimismo, la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil entre entidades financieras en el mercado garantizado (rueda REPO) se ubicó en 21,1%, verificando un descenso de 5,4 p.p. (ver Gráfico 5.5). El monto promedio diario negociado en ambos mercados disminuyó \$1.200 millones, totalizando alrededor de \$7.600 millones, como consecuencia del comportamiento registrado en el mercado de *call*.

Gráfico 5.5

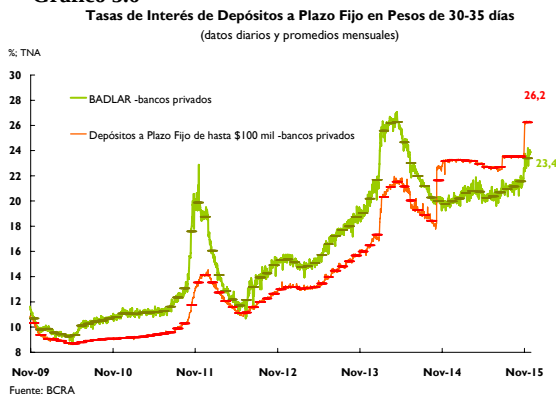


Tasas de Interés Pasivas¹

A fines de octubre el Banco Central resolvió aumentar en 300 puntos básicos la remuneración de las LEBAC en pesos a tasa de interés predeterminada. En consecuencia, a partir de noviembre el incremento de las tasas de referencia se tradujo en un aumento de las tasas de interés mínimas que perciben los ahorristas por sus imposituciones a plazo⁶. Así, el promedio mensual de la tasa de interés pagada por las entidades privadas por los depósitos a plazo fijo de hasta \$100 mil y hasta 35 días de plazo se ubicó en 26,2%, mostrando un incremento de 2,7 p.p..

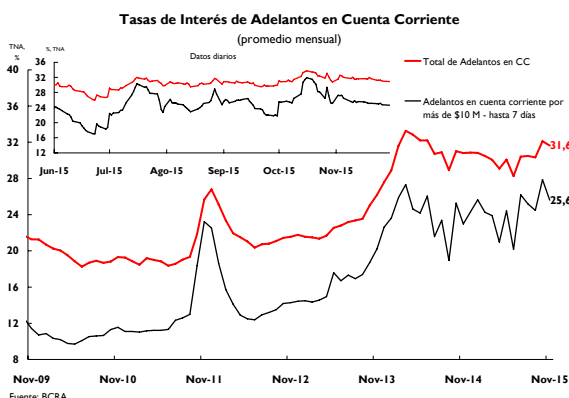
Por otra parte, en el segmento mayorista, el promedio de la BADLAR –tasa de interés por depósitos a plazo fijo de \$1 millón y más, de 30-35 días de plazo – de bancos privados aumentó 1,8 p.p. respecto octubre, alcanzando 23,4% en noviembre (ver Gráfico 5.6). Así, en los últi-

Gráfico 5.6



⁶ Mediante la Comunicación “B” 11143 se estableció que las nuevas tasas de interés mínimas que se pagarán por los depósitos menores a \$1 millón irán desde 26,32% hasta 29,08%.

Gráfico 5.7



mos 12 meses la BADLAR mostró un incremento de 3,6 p.p..

Tasas de Interés Activas¹⁷

Entre las tasas de interés aplicadas sobre las líneas comerciales, la de los adelantos en cuenta corriente mostró descensos respecto a lo registrado en octubre. El promedio mensual de la tasa de interés de los adelantos se ubicó en 31,6%, mostrando una baja de 0,5 p.p. respecto al mes previo. Dentro de esta línea, la tasa de interés de los adelantos a empresas por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo cayó 2,3 p.p., al promediar 25,6% en noviembre (Gráfico 5.7).

En el caso de los documentos a sola firma, la tasa de interés promedió 27,6%, exhibiendo un incremento mensual de 1,2 p.p.. Este comportamiento estuvo explicado principalmente por el menor peso de la LCIP respecto al mes previo. Por su parte, la tasa de interés de los documentos descontados promedió 25,2%, incrementándose 1,6 p.p. en el mes (Gráfico 5.8).

Por su parte, en lo que hace a las tasas de interés de los préstamos con garantía real, el promedio mensual de la tasa de interés de los préstamos prendarios se ubicó en 25,2%, mostrando un aumento de 1,7 p.p.⁸. Mientras tanto, la tasa de los hipotecarios fue de 22,3%, mostrando un incremento de 0,6 p.p. (ver Gráfico 5.9).

Gráfico 5.8

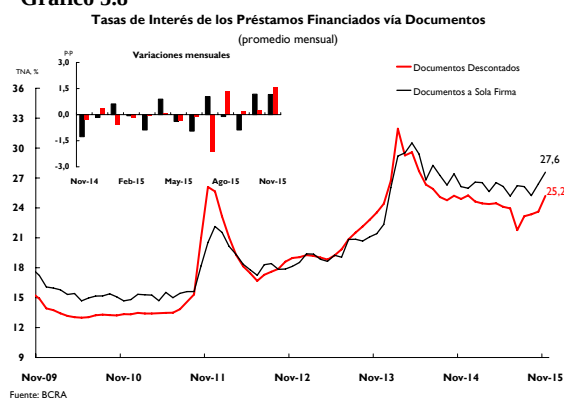
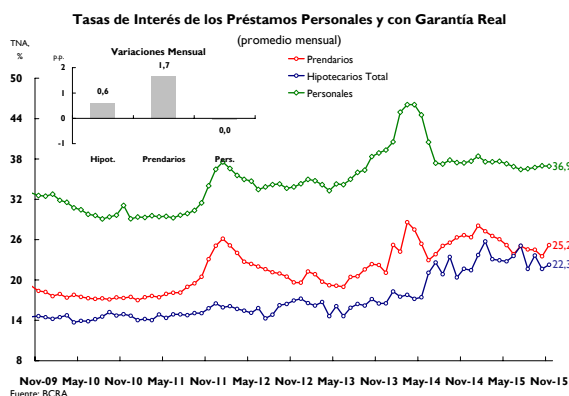


Gráfico 5.9



En lo que respecta a la tasa de interés de los préstamos personales, las tasas máximas⁹ vigentes en noviembre se ubicaron en 37,6% y en 46,7% para las entidades del Grupo I y Grupo II¹⁰ respectivamente, por lo que se mantuvieron prácticamente estables respecto a octubre. Así, la tasa de interés de los préstamos personales continuó ubicándose por debajo de los máximos establecidos, al promediar 36,9%, al igual que en octubre.

⁷ 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.

⁸ Al tratarse de tasas promedio ponderadas por monto, y ser una línea de escasa negociación y tasas de interés dispares, el cambio en sus niveles puede responder a modificaciones en la participación de las entidades participantes.

⁹ En junio de 2014 entró en vigencia la Comunicación "A" 5590 que fijó tasas de interés máximas, esencialmente para los préstamos personales y prendarios para automotores a personas físicas, calculadas a partir de los rendimientos de LEBAC y que son mensualmente publicadas por el Banco Central.

¹⁰ Para el establecimiento de los niveles máximos para las tasas de interés de los préstamos personales y prendarios, se dividió a las entidades en dos grupos. El Grupo I está compuesto por aquellas entidades que concentran el 1% o más de los depósitos del sector privado, mientras que al Grupo II lo integran las restantes entidades.

Gráfico 6.1



6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas

Las reservas internacionales alcanzaron a fin de noviembre un saldo de US\$25.615 millones, presentando una disminución mensual de US\$1.355 millones (ver Gráfico 6.1). La reducción estuvo esencialmente asociada a las ventas de divisas realizadas por el Banco Central en el mercado de cambios.

En lo que respecta a la cotización del peso, registró una depreciación frente al dólar estadounidense y el real, mientras que se apreció en relación al euro (ver Gráfico 6.2). Las cotizaciones promedio mensual se ubicaron en 9,63 \$/US\$, con un crecimiento mensual de 1,5%, 2,55 \$/Real (4,2%) y 10,33 \$/Euro (-3%).

7. Instrumentos de Inversión Colectiva

Fondos Comunes de Inversión

En noviembre el patrimonio de los FCI, denominados en pesos y en moneda extranjera se incrementó \$16.670 millones (8,8%), ubicándose al cierre del mes en \$217.850 millones.

Al igual que en octubre, si bien todos los segmentos contribuyeron al aumento en el patrimonio de la industria, dentro del segmento en pesos, se destacó el aumento registrado en el patrimonio de fondos de renta fija, que alcanzó a \$9.660 millones (9%) y explicó el 55% del aumento. Asimismo, los fondos de *money market* crecieron \$4.570 millones en el mes (10%). En ambos casos, el aumento se explicó por la suscripción de cuotapartes hacia la segunda mitad del mes. Por su parte, los fondos de renta mixta verificaron un aumento de \$2.220 millones (6,1%), explicado fundamentalmente por el incremento registrado tanto en la cantidad de cuotapartes como en los precios. Por su parte, los fondos de renta variable crecieron \$430 millones (6,3%; ver Gráfico 7.1).

En lo que respecta a la rentabilidad estimada, durante noviembre se destacó el retorno de los fondos de renta mixta, que arrojaron un rendimiento mensual de alrededor del 3%. Asimismo los fondos de renta fija y renta variable registraron una ganancia de 2,7% y 2,4% respectivamente. En tanto los *money market*, que son los fondos de mayor liquidez, registraron rendimientos positivos de 1,3% (ver Gráfico 7.2).

En cuanto al segmento en moneda extranjera, el patrimonio de los FCI se incrementó US\$80 millones hasta alcanzar US\$420 millones. El aumento se explicó en

Gráfico 6.2

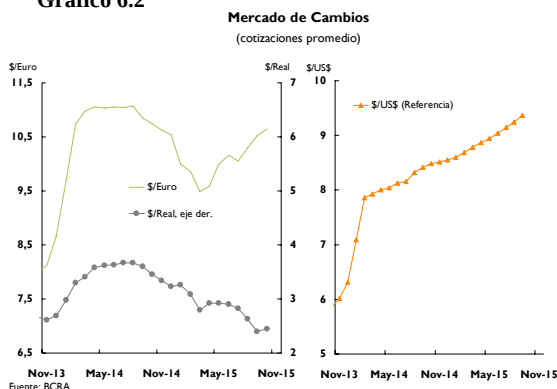
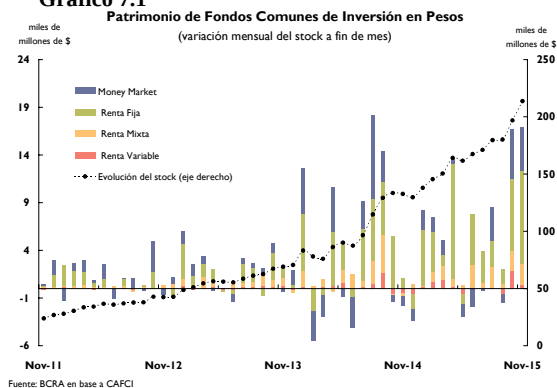
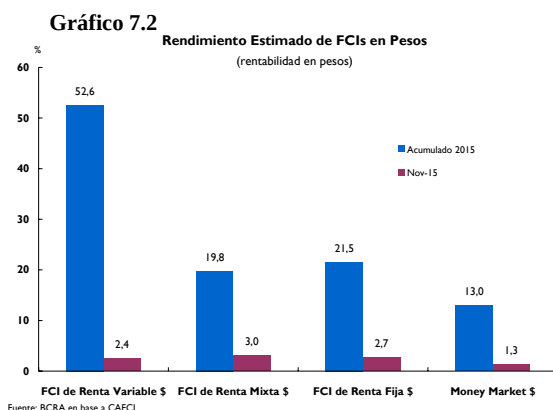


Gráfico 7.1

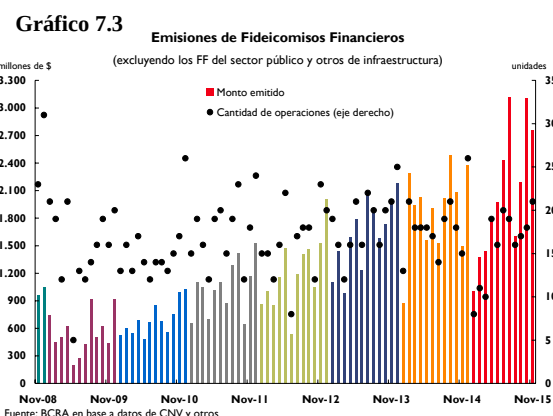




mayor medida por el comportamiento registrado en fondos de renta fija.

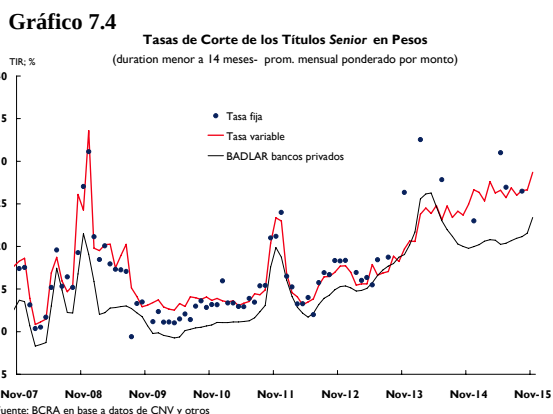
Fideicomisos Financieros¹¹

En noviembre, se realizó una nueva licitación de valores representativos de deuda fiduciaria (VRD) en el marco del fideicomiso PRO.CRE.AR (Programa de Crédito Argentino del Bicentenario para la Vivienda Única Familiar)¹². En esta tercera licitación, el Estado Nacional colocó \$5.000 millones entre inversores calificados¹³, que serán aplicados al desarrollo integral de proyectos urbanísticos e inmobiliarios así como también al otorgamiento de créditos hipotecarios para la adquisición y construcción de viviendas. Los títulos devengan una TNA fija incremental, que va desde 10,5% a 17,5% al vencimiento y tienen una *duration* aproximada de 5,4 años.



Excluyendo esta colocación del sector público, las emisiones de fideicomisos financieros (FF) totalizaron alrededor de \$2.760 millones en noviembre, mostrando una leve disminución (-11%) respecto al mes previo, aunque se trató de uno de los más elevados de los últimos años. En este sentido, se verificó un aumento en la cantidad de colocaciones, habiéndose efectuado 21 operaciones en el mes, el mayor número de emisiones del año (ver Gráfico 7.3).

Respecto a los fiduciarios, se destacaron los comercios minoristas y las “Mutuales, cooperativas y emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y otras prestadoras de servicios financieros”. Cada grupo de originantes colocó más de \$1.100 millones. Este monto resultó particularmente alto en el caso de las “Mutuales, cooperativas y emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y otras prestadoras de servicios financieros”, ya que duplicó el volumen operado en octubre, tratándose de un monto históricamente elevado. Por su parte, las entidades financieras colocaron alrededor de \$470 millones, en línea con lo emitido el mes anterior. Adicionalmente, cabe señalar que se registró una colocación de una empresa perteneciente a la industria del gas y el petróleo, bajo la modalidad *dollar-linked*. Entre los activos securitizados en el mes, predominaron las financiacines asociadas al consumo (préstamos personales y cupones de tarjetas de crédito).



La tasa de interés de corte (promedio ponderado por monto) de los títulos *senior* -en pesos y de *duration* menor a 14 meses- con rendimiento variable se ubicó en

¹¹ Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

¹² El fondo fiduciario público PRO.CRE.AR fue creado en junio de 2012 por DNU N°902.

¹³ Definidos en las Normas de la Comisión Nacional de Valores en su sección II del Capítulo VI del Título II.

Gráfico 8.1

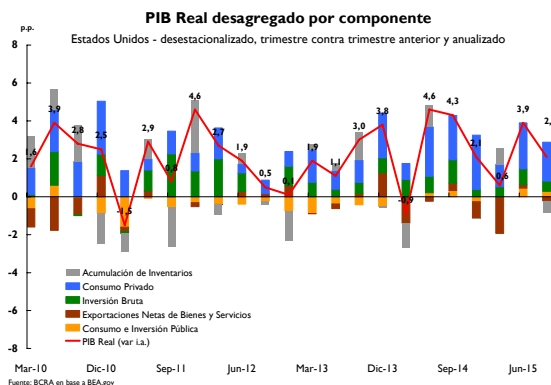


Gráfico 8.2

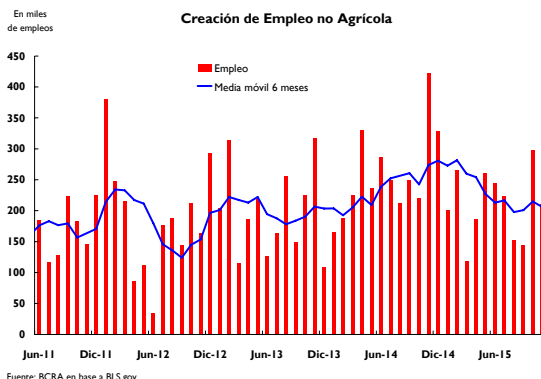
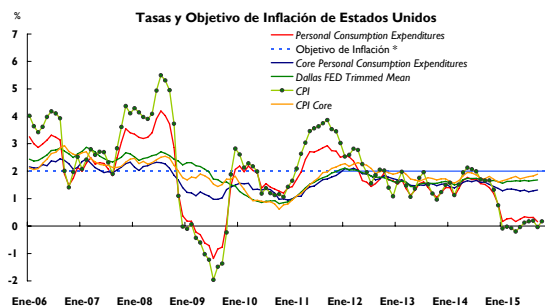


Gráfico 8.3



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg, Bureau of Economic Analysis y Reserva Federal de Estados Unidos (FED).

* La FED no sigue un régimen de metas de inflación, tiene un mandato por el cual debe promover los objetivos de "máximo" nivel de empleo, "estabilidad de precios a largo plazo moderada" y "promover la estabilidad financiera". En la reunión del FOMC del 25 de enero de 2012 se fijó un objetivo de una variación anual de 2% para el Personal Consumption Expenditures en el largo plazo.

¹⁴ El 3 de diciembre, fuera del período analizado, el *Governing Council* del Banco Central Europeo decidió reducir la tasa de interés de la facilidad de depósitos en 0,1 p.p. a -0,3%, su mínimo histórico. Además, prorrogó hasta marzo de 2017 su programa de expansión cuantitativa. Tomó esta decisión en un contexto donde la inflación sigue mostrando señales de desaceleración.

¹⁵ El 16 de diciembre, el (FOMC) de la Reserva Federal de EE.UU. decidió aumentar el objetivo de su tasa de interés de referencia, la tasa de interés de fondos federales (TFF) en 0,25 p.p., al nuevo rango 0,25-0,5%.

28,7%, registrando un aumento de 2 p.p., en línea con el comportamiento de la BADLAR de bancos privados (ver Gráfico 7.4). Por último, cabe señalar que no se registraron operaciones a tasa fija.

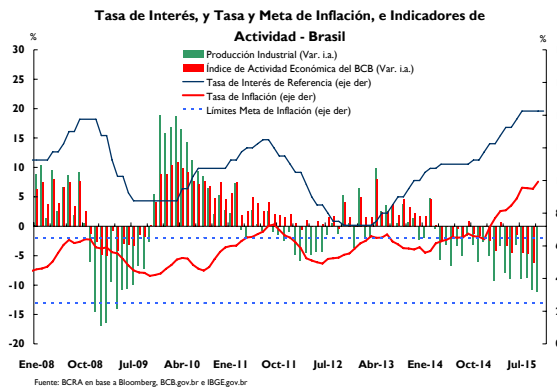
8. Principales Medidas de Política de Otros Bancos Centrales

Nuevamente en noviembre las mayores novedades en materia de política económica por parte de otras autoridades monetarias estuvieron vinculadas con la Reserva Federal (FED) de EE.UU. que dió señales que anticiparon el incremento de la tasa de interés de política monetaria que finalmente dispuso en la reunión de mediados de diciembre. Por otra parte, si bien la autoridad monetaria de Brasil no modificó el sesgo de su política monetaria, en el último comunicado de su Comité de Política Monetaria (COPOM) dio señales de una posible nueva medida contractiva a principios de 2016. En cambio, los bancos centrales de Indonesia y Sudáfrica si modificaron el sesgo de su política monetaria en noviembre¹⁴.

En el caso de la FED, si bien el Comité de Mercado Abierto (FOMC) no se reunió en el período analizado, hubo diversas declaraciones de sus autoridades que –sumadas a las minutas de la reunión de fines de octubre– hicieron que el consenso del mercado esperara el alza del objetivo de la tasa de interés de fondos federales (TFF) en la reunión del 15 – 16 de diciembre¹⁵. Además, la mayoría de los indicadores macroeconómicos dieron señales más claras respecto de la recuperación de la economía local. En este sentido, la segunda estimación del PIB del tercer trimestre registró un crecimiento de 2,1% (sin estacionalidad y anualizado, ver Gráfico 8.1), en línea con lo esperado por analistas del sector privado, pero 1,8 p.p. menor al trimestre previo. Además, el dato más reciente de empleo registró una creación de empleo no agrícola de 211 mil puestos (ver Gráfico 8.2), levemente por encima de lo pronosticado por el sector privado (200 mil puestos). Finalmente, los últimos datos de inflación disponibles muestran que continúa estable la inflación *headline* (en el margen cayendo levemente) y que la inflación *core* sigue sin estar siendo afectada por la caída en el precio del petróleo, indicando hasta el

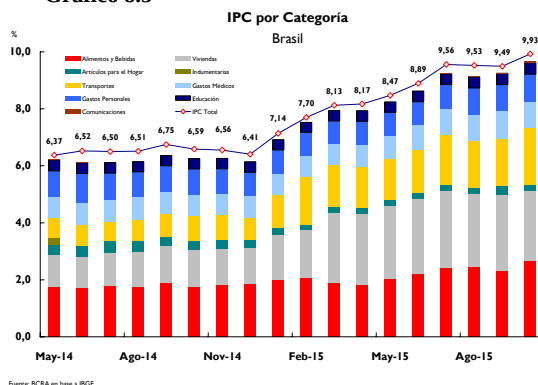
momento la ausencia de efectos de segunda ronda (ver Gráfico 8.3).

Gráfico 8.4



Dentro de la región se destacó la reunión del 25 de noviembre del COPOM del Banco Central de Brasil (BCB) que decidió mantener el *target* para la tasa Selic en 14,25%. El COPOM tomó esta decisión en un contexto donde siguen observándose señales de caída creciente del nivel de actividad, donde se frenó el ritmo de depreciación del tipo de cambio, y donde la inflación persiste por fuera de la meta ($4,5\% \pm 2$ p.p.) por décimo mes consecutivo. Los últimos datos muestran una caída de la producción industrial de 11,2% i.a. en octubre, la mayor desde abril de 2009. Junto a ello, el IBC-Br (indicador mensual de actividad del BCB) cayó 6,2% i.a. en septiembre (ver Gráfico 8.4). Además, en octubre la inflación se incrementó a 9,9% i.a., 0,4 p.p. más que en septiembre, y el mayor valor desde noviembre de 2003. (ver Gráfico 8.5). Junto a ello, las expectativas de inflación para 2016 recientemente se ubicaron fuera de la meta. De continuar esto último se hace mucho más probable un incremento del *target* de la Selic en el primer trimestre de 2016.

Gráfico 8.5



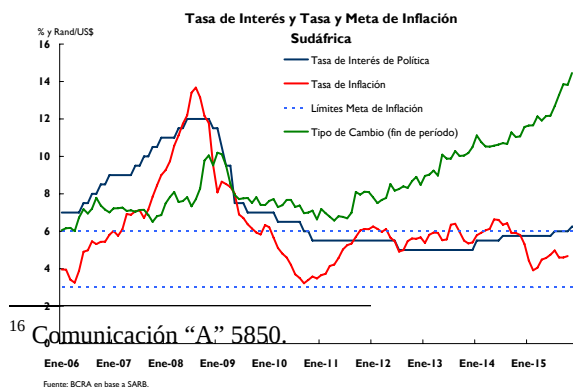
Por su parte, entre otros países emergentes, el Banco de Indonesia mantuvo inalterada su tasa de interés de referencia (*BI Rate*) en 7,5%, pero redujo el coeficiente de encaje de 8% a 7,5% en un contexto de menores tasas de inflación. Por último, el Banco de la Reserva de Sudáfrica (SARB) decidió incrementar en 0,25 p.p. (a 6,25%) su tasa de interés de política monetaria (ver Gráfico 8.6). El SARB tomó esta decisión en un contexto de mayores riesgos inflacionarios y de depreciación del rand (la moneda sudafricana), a pesar de peores perspectivas de crecimiento.

9. Cambios Normativos y Medidas Recientes

En los días previos a la publicación de este informe, y con vigencia a partir de ese momento, el Banco Central dispuso un conjunto de medidas en el marco de la normalización del mercado cambiario:

En lo específicamente relacionado al funcionamiento del mercado cambiario¹⁶ se decidió lo siguiente: a) las personas físicas y jurídicas podrán comprar libremente moneda extranjera y otros activos externos por hasta US\$ 2 millones mensuales; b) eliminación del requisito de validación y registración fiscal previa en el Programa de Consulta de Operaciones Cambiarias de la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP)

Gráfico 8.6



16 Comunicación "A" 5850.

para poder efectuar las transacciones; c) todo nuevo ingreso de fondos externos tendrá derecho a la libre salida por igual monto; d) reducción del requisito de permanencia de los capitales que ingresen del exterior y la eliminación de la obligación de constituir un depósito no remunerado por un año de plazo por el 30% de dichos ingresos; e) las deudas financieras con el exterior no tendrán obligación de ingreso ni de liquidación en el mercado de cambios; excepto si quisieran acceder al mercado de cambios para comprar moneda extranjera para el repago de esas deudas; pudiendo dichas deudas ser precanceladas en cualquier momento; f) los ingresos por exportaciones y la enajenación de activos no financieros no producidos continuarán con la obligación de ingreso y liquidación en el mercado de cambios; g) liberación de los pagos de todas las importaciones de bienes y servicios que se efectúen o se planeen efectuar a partir del 17 de diciembre, como así también los pagos de importaciones anteriores que estén avaladas con cartas de crédito de bancos locales o por organismos oficiales de crédito; h) establecimiento de un cronograma para regularizar los pagos pendientes por importaciones embarcadas y los servicios prestados y/o devengados hasta el 16 de diciembre.

En lo que respecta a la Posición Global Neta de Moneda Extranjera (PGNME), se dispuso¹⁷ que, considerando su promedio mensual, no podrá superar el 15% de la responsabilidad patrimonial computable (RPC), mientras que la posición a término neta diaria positiva no podrá superar el 7,5% de la RPC. Con vigencia a partir del 1 de marzo de 2016 dichos límites se ampliarán al 20% y 10% respectivamente. A su vez, se dispuso¹⁸ que las entidades financieras deberán vender al Banco Central su posición de moneda extranjera positiva vigente al cierre de las operaciones del día 16 de diciembre de 2015, y recomprarla totalmente a los días 17, 18 o 21 de diciembre al tipo de cambio de referencia correspondiente al día de recompra. Cabe destacar que esta última medida no afecta los términos contractuales pactados entre las entidades financieras y sus clientes.

En las licitaciones de LEBAC en pesos se eliminaron los instrumentos con tasas de interés predeterminadas¹⁹. Todas las especies licitadas se subastarán con el sistema holandés. En la licitación del 15 de diciembre se convalidaron aumentos en toda la curva de rendimientos y se agregaron LEBAC de menores

¹⁷ Comunicación “A” 5851.

¹⁸ Comunicación “A” 5852.

¹⁹ Comunicado P 50.669.

plazos respecto a las que se venían licitando. Las tasas de interés se ubicaron entre 38% (35 días) y 35% (252 días)²⁰.

En el segmento de LEBAC en dólares se decidió dejar sin efecto la colocación de LEBAC con tasas de corte predeterminadas. Se comenzarán a ofrecer LEBAC en dólares estadounidenses que podrán ser suscriptas en la misma moneda por residentes y no residentes mediante un sistema de subasta holandés. El plazo de las especies ofrecidas será de 1, 3, 6 y 12 meses. La ley aplicable es la Argentina y podrán negociarse en los mercados locales e internacionales²¹.

Se comenzarán a ofrecer Notas en dólares estadounidenses²². Estas NOBAC podrán ser suscriptas tanto por residentes como no residentes. Su plazo será de 2 y 3 años, la ley aplicable es la Argentina y podrán negociarse en los mercados locales e internacionales.

Se relanzaron las LEBAC en pesos liquidables al tipo cambio de referencia. Podrán participar de los llamados a suscripción las entidades financieras por cuenta y orden de sus clientes, siempre que estos hayan liquidado por el MULC el día de la suscripción ingresos por anticipos o prefinanciaciones de exportaciones de bienes al exterior por al menos el equivalente en moneda extranjera del importe a suscribir en pesos tomando en consideración el Tipo de Cambio de Referencia de ese día. El plazo de estas LEBAC será de 366 días con una tasa de corte predeterminada de 3,65%. Se agrega la posibilidad de solicitar el rescate entre el día 15 y el 90 con una deducción de 20 p.p. de la tasa de interés y se mantiene la opción de solicitar el rescate a partir de día 91 (sin ninguna deducción).

Se eliminaron los límites que estaban vigentes sobre las tasas de interés de crédito y las aplicables sobre colocaciones a plazo. Específicamente, se decidió dejar sin efecto las disposiciones de tasas máximas que abarcaban, principalmente, las correspondientes a los préstamos personales y prendarios. Además, se modificó la regulación acerca de las tasas de interés pasivas mínimas, estableciéndose que la retribución de los depósitos a plazo se pactará libremente a la tasa de interés que se convenga. Estas normas tendrán vigencia a partir del 17 de diciembre de 2015²³.

²⁰ Comunicado P 50.670.

²¹ Comunicación "A" 5856.

²² Comunicación "A" 5855.

²³ Comunicación "A" 5853.

Adicionalmente, con el objetivo de disponer de una posición de mayor solidez para ejercer la política de flotación administrada del mercado cambiario, el BCRA y el Banco Popular de China acordaron la conversión parcial de los yuanes correspondientes al swap de monedas que ambas entidades mantienen en vigencia, por un monto de aproximadamente US\$3.100 millones. La conversión requerirá el pago de una tasa Shibor más 400 p.b., equivalente a un costo de financiamiento menor al 4% en dólares²⁴.

Finalmente, cabe mencionar que el Tesoro Nacional ha acordado transferir al BCRA nuevas emisiones de BONAR 2022, BONAR 2025 y BONAR 2027, en reemplazo de la Letra Intransferible con vencimiento en 2016 de VN US\$9.530 millones²⁵.

²⁴ http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/Prensa_comunicacion/Nota_Prensa_I_16-12-15.pdf

²⁵ http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/Prensa_comunicacion/Nota_Prensa_III_16-12-15.pdf

10. 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-15	Oct-15	Dic-14	Nov-14	Mensual	Ultimos 12 meses
Base monetaria	559.688	544.588	442.861	407.830	2,8%	37,2%
Circulación monetaria	427.554	422.273	338.425	309.706	1,3%	38,1%
Billetes y Monedas en poder del público	386.307	382.744	299.390	277.349	0,9%	39,3%
Billetes y Monedas en entidades financieras	41.246	39.528	39.034	32.357	4,3%	27,5%
Cheques Cancelatorios	1,1	1,4	0,9	0,0	-19,1%	-
Cuenta corriente en el BCRA	132.134	122.314	104.436	98.124	8,0%	34,7%
Stock de Pases						
Pasivos	29.086	19.082	15.333	18.374	52,4%	58,3%
Activos	0	0	0	0		
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)	341.986	348.913	265.505	256.744	-2,0%	33,2%
<i>En bancos</i>	<i>249.810</i>	<i>257.224</i>	<i>200.644</i>	<i>192.036</i>	<i>-2,9%</i>	<i>30,1%</i>
LEBAC (no incluye cartera para pases)						
En pesos	323.540	330.477	259.788	250.731	-2,1%	29,0%
En dólares	1.904	1.931	668	692	-1,4%	175,2%
NOBAC	0	0	0	115	-	-
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾	26.193	28.106	30.233	28.477	-6,8%	-8,0%
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	1.088.125	1.053.667	840.058	804.746	3,3%	35,2%
Cuenta corriente ⁽²⁾	324.033	303.606	275.630	244.887	6,7%	32,3%
Caja de ahorro	222.501	217.969	175.719	166.088	2,1%	34,0%
Plazo fijo no ajustable por CER	500.740	492.364	356.281	361.845	1,7%	38,4%
Plazo fijo ajustable por CER	10	10	8	8	4,0%	28,4%
Otros depósitos ⁽³⁾	40.840	39.718	32.420	31.919	2,8%	27,9%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>846.522</u>	<u>820.705</u>	<u>624.701</u>	<u>600.204</u>	<u>3,1%</u>	<u>41,0%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>241.602</u>	<u>232.962</u>	<u>215.357</u>	<u>204.542</u>	<u>3,7%</u>	<u>18,1%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	10.226	10.335	8.788	8.407	-1,1%	21,6%
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	783.338	751.857	590.814	573.292	4,2%	36,6%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>728.919</u>	<u>698.265</u>	<u>549.787</u>	<u>533.293</u>	<u>4,4%</u>	<u>36,7%</u>
Adelantos	89.154	85.162	66.782	64.620	4,7%	38,0%
Documentos	181.117	171.757	133.922	129.040	5,4%	40,4%
Hipotecarios	52.672	51.636	47.502	47.107	2,0%	11,8%
Prendarios	39.136	37.849	32.700	32.818	3,4%	19,3%
Personales	157.015	152.253	117.247	114.849	3,1%	36,7%
Tarjetas de crédito	163.326	153.700	110.982	105.602	6,3%	54,7%
Otros	46.498	45.906	40.651	39.257	1,3%	18,4%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>54.419</u>	<u>53.592</u>	<u>41.027</u>	<u>39.999</u>	<u>1,5%</u>	<u>36,1%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	3.372	3.720	3.331	3.535	-9,4%	-4,6%
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾						
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.en pesos)	710.341	686.351	575.021	522.236	3,5%	36,0%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	932.843	904.320	750.740	688.324	3,2%	35,5%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos)	1.474.433	1.436.412	1.139.449	1.082.095	2,6%	36,3%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.577.827	1.539.940	1.217.403	1.156.044	2,5%	36,5%
Agregados monetarios privados						
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cte. priv. en pesos)	586.528	573.233	459.757	431.964	2,3%	35,8%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	790.787	773.570	621.075	578.652	2,2%	36,7%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	1.232.831	1.203.450	924.092	877.553	2,4%	40,5%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.323.987	1.294.296	988.611	940.355	2,3%	40,8%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2015		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	15.101	2,8%	32.698	6,2%	116.827	26,4%	151.858	37,2%
Sector financiero	-9.929	-1,8%	-11.985	-2,3%	-13.537	-3,1%	-10.522	-2,6%
Sector público	13.484	2,5%	48.738	9,2%	149.521	33,8%	179.023	43,9%
Sector externo privado	-20.757	-3,8%	-59.475	-11,3%	-46.657	-10,5%	-43.025	-10,5%
Títulos BCRA	12.256	2,3%	32.234	6,1%	4.819	1,1%	3.527	0,9%
Otros	20.047	3,7%	23.186	4,4%	22.682	5,1%	22.856	5,6%
Reservas Internacionales del BCRA	-1.913	-6,8%	-7.528	-22,3%	-4.040	-13,4%	-2.284	-8,0%
Intervención en el mercado cambiario	-2.172	-7,7%	-6.290	-18,7%	-4.800	-15,9%	-4.370	-15,3%
Pago a organismos internacionales	-197	-0,7%	-630	-1,9%	-1.829	-6,1%	-1.791	-6,3%
Otras operaciones del sector público	-747	-2,7%	3.172	9,4%	6.709	22,2%	10.456	36,7%
Efectivo mínimo	537	1,9%	1.386	4,1%	1.044	3,5%	1.280	4,5%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	666	2,4%	-5.165	-15,3%	-5.163	-17,1%	-7.858	-27,6%

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-15	Oct-15	Sep-15
	(1)		
Moneda Nacional	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	11,4	11,3	11,3
Integración	11,7	11,5	11,5
Posición ⁽²⁾	0,4	0,3	0,2
Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾	%		
Hasta 29 días	64,1	65,8	65,6
30 a 59 días	23,4	21,2	22,2
60 a 89 días	7,0	7,1	6,2
90 a 179 días	4,4	4,7	4,9
más de 180 días	1,0	1,1	1,2
Moneda Extranjera	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	41,1	40,5	40,2
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	85,1	78,7	74,8
Posición ⁽²⁾	44,0	38,1	34,6
Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾	%		
Hasta 29 días	49,4	51,4	50,8
30 a 59 días	21,6	20,0	22,7
60 a 89 días	12,3	11,8	10,5
90 a 179 días	12,0	11,7	10,8
180 a 365 días	4,6	5,1	5,1
más de 365 días	0,1	0,0	0,1

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

(2) Posición= Exigencia - Integración

(3) Excluye depósitos a plazo fijo judiciales.

Fuente: BCRA

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

Tasas de Interés Pasivas	Nov-15	Oct-15	Sep-15	Dic-14	Nov-14
Call en pesos (a 15 días)					
Tasa	21,75	25,12	21,92	21,83	19,99
Monto operado	2.258	3.573	3.263	2.176	2.371
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30-44 días	23,20	21,42	21,16	19,97	19,75
60 días o más	26,62	24,05	23,73	23,12	22,82
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	20,39	19,06	18,78	17,81	17,64
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	23,39	21,56	21,15	19,98	19,77
<u>En dólares</u>					
30-44 días	1,76	1,77	1,72	0,88	0,86
60 días o más	2,42	2,49	2,57	1,67	1,38
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,46	1,51	1,41	0,85	0,86
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	2,11	2,18	2,28	1,02	1,27
Tasas de Interés Activas	Nov-15	Oct-15	Sep-15	Dic-14	Nov-14
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	25,91	23,79	23,69	24,00	22,77
Monto operado (total de plazos)	757	688	642	377	345
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	31,63	32,11	30,31	30,86	30,81
Documentos a sólo firma	27,59	26,42	25,24	26,15	26,22
Hipotecarios	22,27	21,65	23,64	22,30	21,76
Prendarios	25,20	23,52	24,49	26,35	26,67
Personales	36,92	36,97	36,73	37,70	37,44
Tarjetas de crédito	40,66	40,38	40,38	42,74	39,39
Adelantos en cuenta corriente -1 a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	25,61	27,87	24,47	24,31	22,98
Tasas de Interés Internacionales	Nov-15	Oct-15	Sep-15	Dic-14	Nov-14
LIBOR					
1 mes	0,21	0,19	0,20	0,16	0,15
6 meses	0,61	0,53	0,54	0,34	0,33
US Treasury Bond					
2 años	0,87	0,63	0,71	0,61	0,52
10 años	2,26	2,06	2,16	2,20	2,31
FED Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
SELIC (a 1 año)	14,25	14,25	14,25	11,70	11,25

(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-15	Oct-15	Sep-15	Dic-14	Nov-14
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	21,00	18,48	18,00	13,00	13,00
Pasivos 7 días	23,00	20,48	20,00	14,00	14,00
Activos 7 días	27,00	24,48	24,00	17,00	17,00
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	22,45	21,67	20,02	16,33	16,08
7 días	23,80	24,70	20,27	15,01	16,43
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	11.180	16.418	12.656	12.550	12.971
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
2 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
3 meses	29,04	26,71	25,95	26,84	26,86
9 meses	s/o	s/o	s/o	29,08	s/o
12 meses	s/o	s/o	s/o	29,29	29,29
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾					
200 días BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
Tasas de LEBAC en dólares segmento V ⁽¹⁾					
1 mes	3,25	3,25	3,25	2,50	2,50
3 meses	3,90	3,90	3,90	3,00	3,00
6 meses	4,00	4,00	4,00	3,50	3,50
12 meses	4,20	4,20	4,20	4,00	4,00
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	2.996	2.902	3482	3518	3435
Mercado Cambiario	Nov-15	Oct-15	Sep-15	Dic-14	Nov-14
Dólar Spot					
Mayorista	9,63	9,48	9,36	8,55	8,51
Minorista	9,64	9,51	9,38	8,55	8,52
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	11,52	10,05	9,53	8,76	8,65
ROFEX 1 mes	9,81	9,63	9,50	8,73	8,60
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	2.106	6.116	3.929	2.413	2.150
Real (Pesos x Real)	2,55	2,44	2,40	3,24	3,34
Euro (Pesos x Euro)	10,33	10,64	10,52	10,54	10,63
Mercado de Capitales	Nov-15	Oct-15	Sep-15	Dic-14	Nov-14
MERVAL					
Indice	13.238	11.154	10.433	8.563	10.165
Monto operado (millones de pesos)	347	273	183	174	168
Bonos del Gobierno (en paridad)					
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	161,7	146,0	148,3	111,7	125,4
BONAR X (US\$)	146,7	142,8	144,1	126,6	132,1
DISCOUNT (\$)	111,1	90,0	81,2	72,3	70,5
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BONAR X vs. US Treasury Bond	747	794	856	975	1.058
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	543	563	580	502	444

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

11. 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.