



CONTENIDOS

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

I. Síntesis¹

- En septiembre nuevamente los medios de pago (M2) se ubicaron muy cerca del límite inferior de las bandas del Programa Monetario 2006, en un nivel cercano a los \$112.370 millones. El cambio en el sesgo de la política monetaria implementado a comienzos de 2005 y profundizado en lo que va de 2006 está mostrando sus resultados: una fuerte desaceleración en la variación interanual del M2, que, de tasas del orden del 40% i.a. en 2003 y 2004, está convergiendo al crecimiento nominal del producto. De esta forma, la política de control de los agregados monetarios está manifestando sus efectos, y lo seguirá haciendo en los próximos meses, habida cuenta de los rezagos en los mecanismos de transmisión que van de los 12 a los 24 meses.
- Los comportamientos señalados son consecuencia de la profunda política de esterilización que se viene llevando a cabo, y que, conjuntamente con los cambios normativos implementados, incentivan un genuino trasvasamiento desde depósitos a la vista hacia depósitos a plazo, en un marco de paulatino crecimiento de las tasas pasivas, estabilidad de las tasas activas y un sostenido crecimiento del crédito al sector privado que, por primera vez desde la crisis, supera a la exposición al sector público en los balances de los bancos.
- Los depósitos a plazo fijo continuaron mostrando un importante dinamismo y en septiembre crecieron \$2.050 millones. El 66% de ese incremento fue explicado por la suba de las colocaciones del sector privado. De esta forma, en lo que va del año las colocaciones a plazo fijo acumularon un incremento del 31%, significativamente superior al 5% que presentaron los depósitos a la vista.
- El total de préstamos al sector privado (en pesos y moneda extranjera) continuó mostrando durante septiembre un firme crecimiento y aumentó \$2.200 millones (3,4%). En términos interanuales, acumulan un incremento nominal de 41,5% y de 28,1% en términos reales, alcanzando nuevos máximos. Si bien el crecimiento fue extendido en todas las líneas, se continuó observando un creciente dinamismo de las líneas más largas y cierta desaceleración de las de más corto plazo.
- El BCRA continuó con su política prudencial de acumulación de reservas internacionales lo que le permitió, en sólo 9 meses, recomponer los niveles de reservas que se observaban a comienzos de enero, antes del pago al FMI. De esta forma, las reservas internacionales del BCRA se ubicaron en US\$28.048 millones a fin de septiembre. La expansión monetaria generada por la compra de divisas fue esterilizada por la colocación de LEBAC y NOBAC, las operaciones del sector público y los pagos de redescuentos. Entre éstos últimos, además de la cuota mensual del *matching*, un banco decidió cancelar anticipadamente la totalidad de su deuda remanente por asistencia por iliquidez, con lo que sólo restan dos entidades con saldos de redescuentos, frente a las 23 que se habían adherido originalmente al esquema de *matching*.
- La inflación mensual minorista fue 0,9%, cifra que resultó inferior al valor alcanzado un año atrás (1,2%). En los primeros nueve meses del año, el IPC registró un aumento de 7,1%, lo que implicó una reducción de 1,9 puntos porcentuales (p.p) respecto a igual período de 2005.

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

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

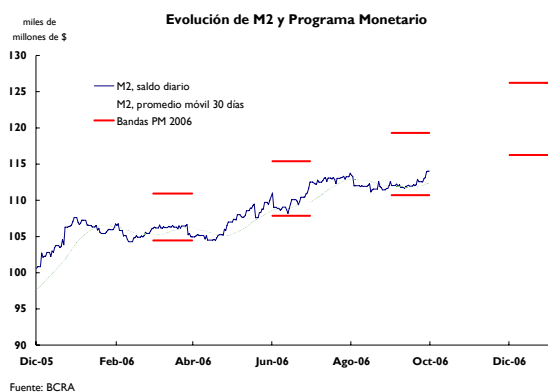
² Los datos definitivos serán publicados en el informe del seguimiento del programa a publicarse el 17/10.



2. Agregados Monetarios¹

En septiembre, los medios de pago (M2) se habrían ubicado en \$112.370 millones, nuevamente cerca del límite inferior previsto en el Programa Monetario (ver Gráfico 2.1) y, en consecuencia, el Banco Central completó 13 trimestres consecutivos de cumplimiento de las metas monetarias.

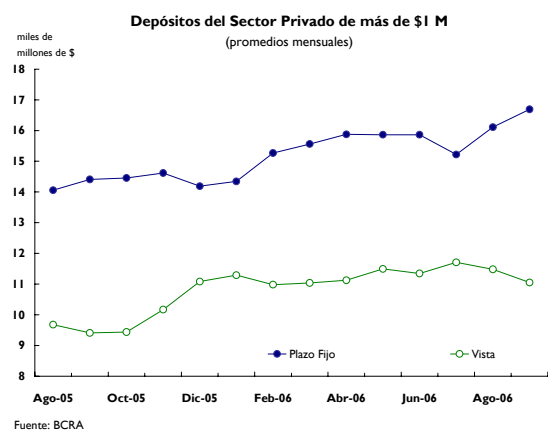
Gráfico 2.1



La variación mensual del M2 fue de 0,4% y su ritmo de crecimiento interanual se redujo 5 p.p. respecto al que presentaba a fines de 2005 registrando un aumento nominal en torno al 20% i.a. a septiembre de 2006. El circulante en poder del público también mostró una desaceleración gradual en su tasa de variación interanual a lo largo del año acumulando en 2006 una caída de casi 6 p.p..

Los depósitos a la vista en pesos registraron un aumento mensual de apenas \$60 millones y, mientras que los del sector privado disminuyeron \$340 millones, los del sector público aumentaron \$400 millones, impulsados por los fondos provenientes de la recaudación impositiva. En la caída de las colocaciones privadas prevaleció el movimiento de las colocaciones superiores a \$1 millón, donde en los últimos dos meses –superado el período de mayor demanda estacional por dinero transaccional- se acentuó el traspaso desde imposiciones a la vista hacia depósitos a plazo fijo (ver Gráfico 2.2).

Gráfico 2.2



Dicho traspaso fue consecuencia de las medidas implementadas por el Banco Central tendientes a incentivar el traspaso de colocaciones a la vista hacia depósitos a plazo con el fin de impulsar el alargamiento de la estructura de fondeo de las entidades y así estimular el crédito de largo plazo. En este sentido en septiembre, y con vigencia a partir de octubre, volvió a disminuir –de 50% a 35% de la BADLAR bancos privados- la tasa de interés máxima para cuentas a la vista a partir de la cual a dichas cuentas se le aplica un 100% de requerimiento de encaje.

En este contexto, los depósitos a plazo fijo continuaron mostrando un importante dinamismo y en septiembre crecieron \$2.050 millones. El 66% de ese incremento fue explicado por la suba de las colocaciones del sector privado y es importante notar que, además de la suba mencionada en las colocaciones mayores a \$1 millón, aquellas realizadas por cantidades inferiores continuaron exhibiendo un crecimiento sostenido, que rondó el 3% mensual en los últimos cinco meses. De esta forma, en lo que va del año las colocaciones a plazo fijo acumularon un incremento del 31%, significativamente superior al que presentaron en el mismo período de los últimos años: 19% en 2005 y 4% en 2004.

El agregado en pesos más amplio (M3) registró un aumento mensual de \$2.660 millones (1,5%).

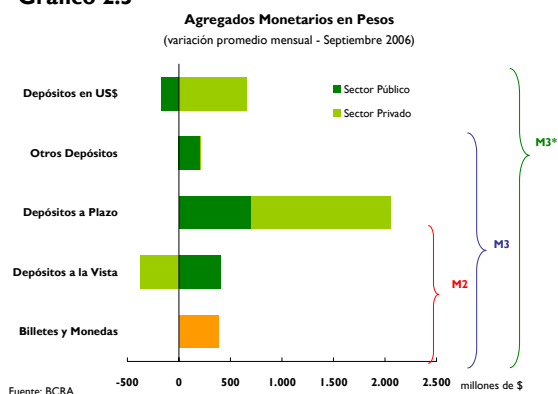
En el segmento en dólares los depósitos aumentaron en el mes US\$120 millones, aumento que estuvo explicado por los depósitos del sector privado. El incremento de las colocaciones de este sector se concentró en las imposiciones a plazo, las cuales aumentaron US\$120 millones, mientras que los depósitos a la vista se incrementaron US\$60 millones. Por el contrario, los depósitos del sector público disminuyeron aproximadamente US\$60 millones. De esta manera, los depósitos en dólares acumulan un incremento de



US\$1.300 millones en lo que va del año y superan los US\$5.300 millones en promedio de septiembre.

De esta manera, el agregado más amplio en pesos y dólares, M3* presentó una suba mensual de \$3.150 millones (ver Gráfico 2.3).

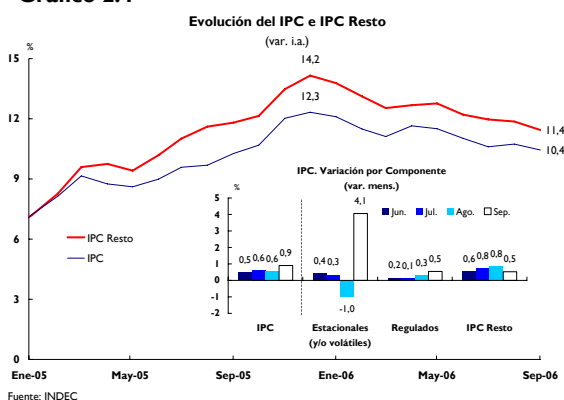
Gráfico 2.3



A partir de septiembre se redujo la proporción del efectivo que los bancos pueden computar como integración de Efectivo Mínimo², lo que implicó una mayor demanda de Base Monetaria (BM) a través del aumento de las cuentas corrientes de las entidades en el BCRA necesarias para el cumplimiento normativo. Este incremento de la demanda explicó alrededor del 75% del crecimiento total de la BM.

Para atender estos nuevos requerimientos las entidades financieras recurrieron a fondos que mantenían en saldos de pases con el BCRA, por lo que estas operaciones ocasionaron un aumento de la BM (\$1.987 millones). En cambio, la expansión generada por la compra de divisas fue esterilizada por la colocación de LEBAC y NOBAC (\$1.955 millones), las operaciones del sector público (\$1.119 millones) – principalmente asociadas a las cancelaciones de adelantos transitorios- y los pagos de redescuentos (\$243 millones). Entre éstos últimos, además de la cuota mensual del *matching*, un banco decidió cancelar anticipadamente la totalidad de su deuda remanente por asistencia por iliquidez. Como consecuencia, solamente dos entidades permanecen con saldos de redescuentos que habían sido otorgados durante la crisis de 2001, frente a las 23 que habían adherido originalmente al esquema de *matching*.

Gráfico 2.4



En septiembre de 2006 la inflación minorista fue 0,9% mensual, cifra que resultó inferior al valor alcanzado un año atrás (1,2%). El alza mensual respondió a incrementos estacionales en indumentaria (por el ingreso de las colecciones de la temporada de verano), y alimentos y bebidas (principalmente en frutas y verduras), como así también a subas puntuales en servicios de transporte (ómnibus y avión de pasajeros en todo el país, más el arrastre que dejó el incremento de la tarifa de taxis aprobado en la Ciudad de Buenos Aires en agosto). De todos modos, se observó una nueva desaceleración en la inflación interanual que actualmente se ubica en 10,4%, tras haber alcanzado 12,3% en diciembre pasado (ver Gráfico 2.4).

En los primeros nueve meses del año, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró un aumento de 7,1%, lo que implicó una reducción de 1,9 p.p. respecto a igual período de 2005. Esta diferencia se explica principalmente por menores subas en los precios de alimentos (de 5,8% hasta septiembre último en tanto que un año atrás esta cifra trepaba a 12,2%). Esto respondió al retroceso de 0,6% que registran los precios de la carne desde diciembre, frente a un aumento de 12,8% en los tres primeros trimestres de 2005. Similar situación ocurrió en el sector lácteo, con alzas acumuladas de sólo 1% en lo transcurrido del año, contra 15% aproximadamente el año pasado.

² Mediante la Com “A” 4549, el BCRA había establecido que a partir de septiembre sólo un 67% del total del efectivo mantenido en las entidades, en custodia, en tránsito o en transportadoras de caudales podrá ser computado por los bancos como integración de Efectivo Mínimo, y preveía que esa proporción continuara reduciéndose por tercios durante octubre y noviembre. Posteriormente, a través de la Com “A” 4580 se decidió diferir la aplicación de este cronograma a partir de octubre.

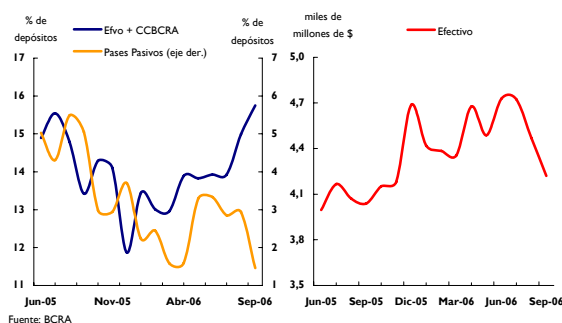


Para los próximos meses, la inflación se mantendría en niveles inferiores a los del año pasado, permitiendo que la variación de los precios minoristas se mantenga dentro del rango estipulado en el actual Programa Monetario.

3. Liquidez Bancaria¹

Gráfico 3.1

Liquidez bancaria en pesos



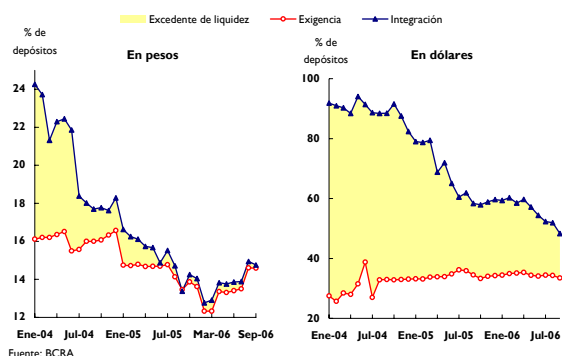
El ratio de liquidez bancaria (definida como los montos mantenidos por los bancos en efectivo, en cuentas corrientes con el BCRA y sus saldos de pases pasivos con el BCRA) se redujo en septiembre a cerca de 17% de los depósitos totales en pesos, lo cual equivale a una caída de un p.p. respecto a agosto. La menor liquidez se debió en parte a que los bancos redujeron este mes su posición de pases con el BCRA en mayor cuantía que lo que fue destinado a incrementar sus cuentas corrientes en el BCRA (ver Gráfico 3.1, cuadrante izquierdo), y en parte a una eficientización en el uso de efectivo.

La modificación en el régimen de Efectivo Mínimo trajo aparejado un uso más eficiente del efectivo por parte de los bancos. Así, en el primer mes de entrada en vigencia de la normativa, las entidades redujeron cerca de 0,3 p.p. de los depósitos sus tenencias de efectivo, aproximadamente unos \$400 millones (ver Gráfico 3.1, cuadrante derecho).

Con cifras preliminares de los principales de los rubros del balance de la entidades, se puede apreciar que éstas utilizaron básicamente su posición de pases pasivos para aplicar al aumento de sus cuentas corrientes (necesario para compensar el menor uso de efectivo como integración de encajes). No obstante, el aumento de depósitos, la venta de parte de las divisas que recibieron en pago de sus tenencias de Bonos del Gobierno, y otras fuentes de fondeo, les permitieron cancelar redescuentos (dentro del esquema de matching), aumentar su stock de préstamos al sector privado, e incluso incrementar su tenencia de títulos emitidos por este Banco Central.

Gráfico 3.2

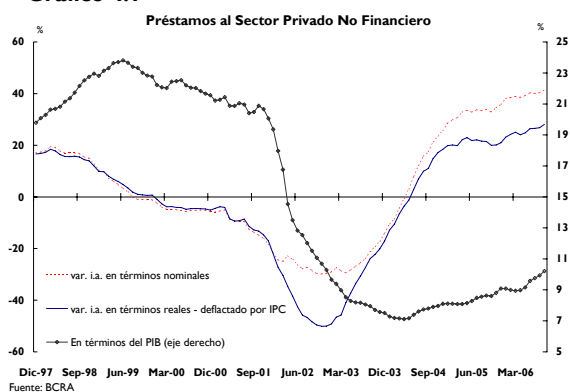
Posición de Efectivo Mínimo



Por su parte, la posición de efectivo mínimo registró durante el mes un excedente menor al de meses anteriores y, cerró en promedio en septiembre en aproximadamente 0,3% del total de depósitos en pesos. En el segmento en dólares, el excedente de efectivo mínimo también se redujo y totalizó alrededor de un 15% de los depósitos en dólares en promedio en septiembre, unos US\$120 millones menos que en agosto, y cabe mencionar que el efectivo en dólares que dejó de ser computable como integración fue de alrededor de US\$150 millones. Así, dado el excedente existente en el segmento en moneda extranjera, el cómputo parcial del efectivo en este caso se tradujo en su totalidad en una reducción del mismo (ver Gráfico 3.2).



Gráfico 4.1



4. Préstamos^{1 3}

El total de préstamos al sector privado (en pesos y moneda extranjera) continuó mostrando durante septiembre un firme crecimiento y aumentó \$2.200 millones (3,4%). En términos interanuales, acumula un incremento nominal de 41,5% y de 28,1% en términos reales, alcanzando nuevos máximos (ver Gráfico 4.1). Si bien el crecimiento fue extendido en todas las líneas, desde los adelantos de corto plazo hasta los préstamos hipotecarios de largo plazo, al igual que el mes pasado se continuó observando un creciente dinamismo de las líneas más largas y cierta desaceleración de las de más corto plazo.

Las financiaciones comerciales en pesos se incrementaron en el mes \$680 millones (2,6%). Entre ellas continuaron adquiriendo mayor vitalidad las financiaciones instrumentadas mediante documentos, que crecieron \$460 millones (3,8%). Estas financiaciones se vieron favorecidas por los cambios normativos dispuestos por el BCRA en los meses recientes, tendientes a facilitar el acceso de las empresas, particularmente Pequeñas y Medianas Empresas (PyMEs), al crédito bancario. Por su parte, los adelantos, crecieron \$150 millones (1,5%) y los “otros préstamos” aumentaron \$60 millones (1,7%).

Favorecidas por el gradual incremento de la masa salarial y del gasto de consumo, las financiaciones al consumo continuaron creciendo. En el mes se incrementaron \$870 millones (5,2%), aumento que estuvo explicado principalmente por el aumento de los préstamos personales, de \$610 millones (5,8%), a la vez que las financiaciones con tarjeta de crédito volvieron a crecer, en esta oportunidad \$260 millones (4,1%).

En el caso de los préstamos prendarios, en un contexto en el que las ventas de automotores han alcanzado sus máximos valores desde mediados de 1998, los préstamos también registraron nuevos máximos (ver Gráfico 4.2). En el mes las financiaciones con garantías prendarias registraron un incremento de \$130 millones (4,2%), igual al observado en junio y ambos resultan también los mayores aumentos desde mediados de 1998. Por su parte, los préstamos hipotecarios, volvieron a registrar un incremento, de \$120 millones (1,3%), en el marco de la política adoptada para propender al incremento del crédito de largo plazo. A partir de agosto el BCRA ha dispuesto medidas tendientes a facilitar los requerimientos para el otorgamiento de nuevas financiaciones hipotecarias para la vivienda única familiar y de ocupación permanente.

En septiembre los préstamos al sector privado en dólares se incrementaron US\$110 millones (3,3%). El aumento estuvo vinculado fundamentalmente a la financiación de la cada vez más dinámica actividad exportadora (ver Gráfico 4.3). La buena *performance* de estas líneas de crédito de los últimos meses estuvo apoyada por la flexibilización dispuesta por el BCRA respecto a los requisitos de documentación respaldatoria a presentar.

Gráfico 4.2

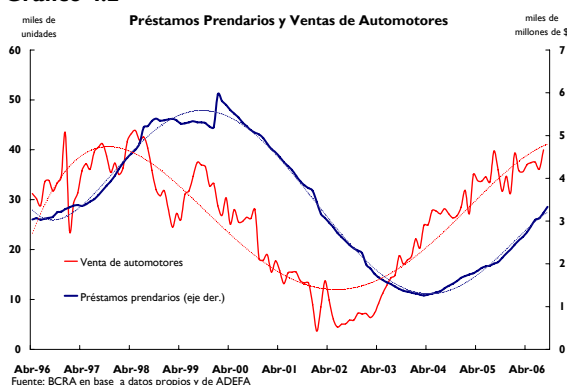
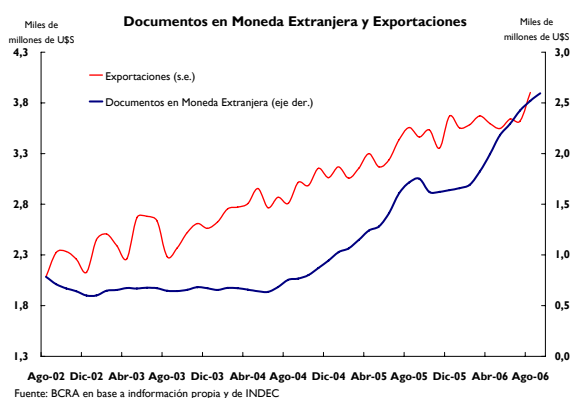


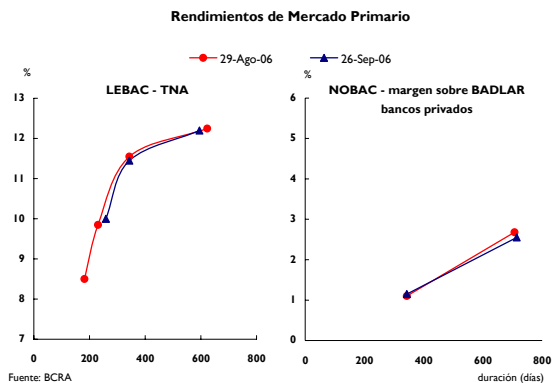
Gráfico 4.3



³ Las cifras de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por traspasos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros.



Gráfico 5.1



5. Tasas de Interés

Títulos emitidos por el BCRA⁴

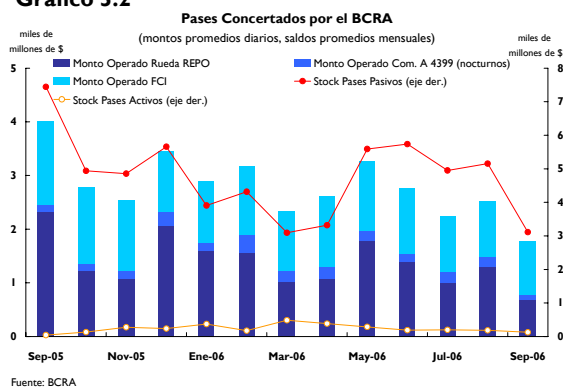
Las tasas de interés pagadas en las colocaciones primarias de LEBAC y NOBAC no mostraron variaciones significativas respecto al mes anterior en ninguna de las especies licitadas. Así, mientras las tasas de LEBAC se ubicaron desde 10% en el segmento de 9 meses hasta 12,2% para 2 años, los márgenes sobre BADLAR de las NOBAC fueron 1,15 p.p. y 2,55 p.p., para 1 y 2 años, respectivamente (ver Gráfico 5.1).

Durante septiembre el plazo mínimo colocado siguió siendo el de 6 meses y el stock total en circulación alcanzó a VN \$38.317 millones a fin de mes, 3% más que el vigente al término de agosto. De esta forma, los títulos con duración residual mayor a 1 año pasaron a conformar el 46% del monto total en circulación, casi 20 p.p. más de la porción que integraban a fines de 2005.

Mercados Interfinancieros

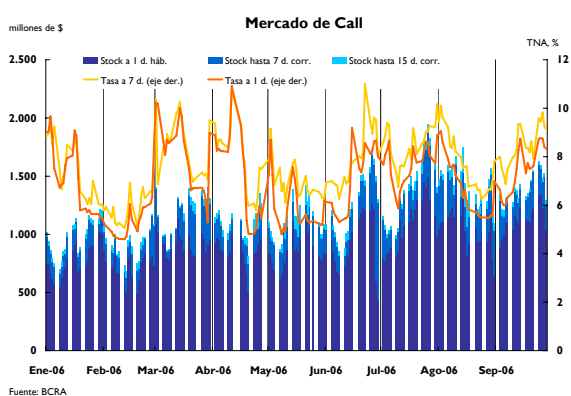
Mercado de Pases¹

Gráfico 5.2



En septiembre, las tasas de interés de las operaciones de pase que concerta el BCRA se mantuvieron en los niveles que presentaban en agosto. Sin embargo, el 2 de octubre el BCRA decidió aumentar 0,25 p.p. las correspondientes a los pases pasivos. A partir de entontes, la liquidez recibida a través de este mecanismo se remunera al 5,5% por 1 día y al 6% si la operación es por 7 días. Por otra parte, los pases activos continúan otorgándose al 8%. En lo que respecta al total de operaciones concertadas en el segmento de 1 día, incluyendo también las negociaciones en las que el BCRA no es contraparte, la tasa de interés promedio registró una suba de 0,4 p.p., en línea con el comportamiento de las tasas de interés de los préstamos interbancarios.

Gráfico 5.3



Como se mencionó, las entidades disminuyeron sus saldos de pases, en parte, para cumplimentar las nuevas normas de integración de Efectivo Mínimo. Por consiguiente, en el mes disminuyeron tanto los saldos como los montos operados en el segmento en el que operan las entidades financieras, mientras que en el que negocian los Fondos Comunes de Inversión (FCI) los montos transados se mantuvieron en niveles similares al mes anterior (ver Gráfico 5.2).

Mercado Interbancario (call)¹

Tras haber descendido durante el mes pasado, las tasas de interés del mercado interbancario volvieron a subir en septiembre, a la vez que se fueron incrementando los montos operados.

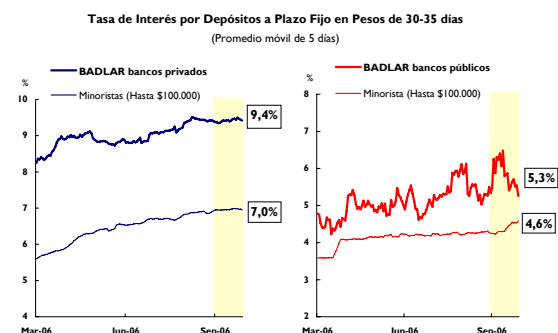
A inicios de agosto, con las mayores necesidades de liquidez de los bancos ante el aumento de las exigencias de encajes, las tasas de interés de las operaciones a 1 día hábil se habían incrementado más de un punto porcentual, para descender luego, a medida que los bancos fueron recomponiendo su liquidez, hasta alcanzar un mínimo

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



de 5,6% a fin de agosto. En cambio durante septiembre, las tasas de interés subieron también un punto porcentual el primer día hábil del mes con la entrada en vigencia de la desafectación de una tercera parte del efectivo como componente de la integración de Efectivo Mínimo, pero, en esta oportunidad, continuaron mostrando una tendencia ascendente, finalizando septiembre en 8,3%, nivel inferior al de principios del mes pasado. Similar comportamiento pudo observarse en las tasas de interés de las operaciones a 7 días de plazo (ver Gráfico 5.3).

Gráfico 5.4



Fuente: BCRA

La tasa de interés promedio de septiembre resultó 7,5% en el caso de las operaciones a 1 día hábil, y 8,4% en el caso de las operaciones a 7 días, lo que implica una suba de 0,7 p.p. y 0,4 p.p. respecto al mes anterior, aunque resultan levemente inferiores a las de julio.

El stock promedio de las operaciones de *call* continuó siendo elevado, se ubicó en \$1.370 millones, nivel similar al promedio registrado en los dos meses anteriores y mayor a los vigentes en el primer semestre del año. Por grupo de bancos pudo apreciarse un mayor protagonismo de la banca pública como proveedor de fondos y de la banca extranjera como demandante neta de recursos.

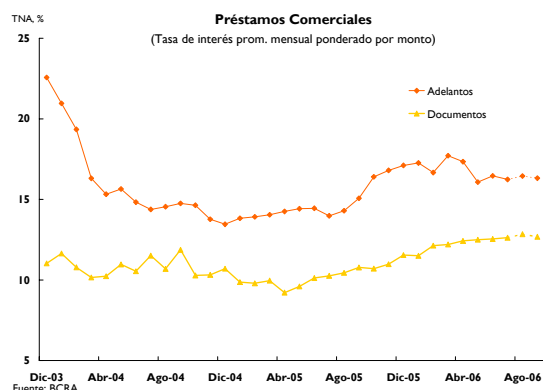
Tasas de Interés Pasivas¹

A diferencia de lo ocurrido el mes pasado en el cual las tasas de interés pasivas habían aumentado a principios de mes levemente en línea con el aumento en la tasa de interés interbancaria, en septiembre las tasas pasivas se mantuvieron prácticamente estables. Así, la estabilidad evidenciada en las tasas de interés pasivas estaría reflejando que la suba en la tasa interbancaria de este mes respondió más a una situación de relativa escasa liquidez de corto plazo, que a una de mediano plazo.

Así, en el segmento mayorista, la tasa de interés BADLAR de bancos privados se mantuvo próxima al 9,4% en tanto la correspondiente a bancos públicos fue, en promedio, de 5,8%. Cabe mencionar que en el caso de los bancos públicos la tasa de interés se mostró algo más volátil aumentando en la primera parte del mes hasta alcanzar un pico de 6,9% y luego descendiendo hasta cerrar en 5,6% (ver Gráfico 5.4). Esta volatilidad se debió principalmente a un cambio en la composición de los depósitos a plazo en dichos bancos. Así, en la primera parte del mes se pactaron mayoría de depósitos a plazo con el sector privado, a una tasa más alta, en tanto en la segunda parte del mes los depósitos a plazo pactados correspondieron mayoritariamente al sector público, a una tasa más baja.

Si se consideraran el total de operaciones (tanto mayoristas como minoristas, del sector público y privado) las tasas de interés pasivas promedio mostraron un leve descenso en septiembre en el segmento de 30 a 59 días y de 60 a 89 días y un descenso más pronunciado en el plazo de más de 90 días. No obstante, dicha disminución no respondió a un cambio de tendencia de las tasas, sino que se debió a un cambio en la composición de los depósitos a plazo pactados este mes, a favor de una mayor participación de las colocaciones del sector público que, como se comentó, fueron concertadas a tasas más bajas. Así, en septiembre la tasa de interés

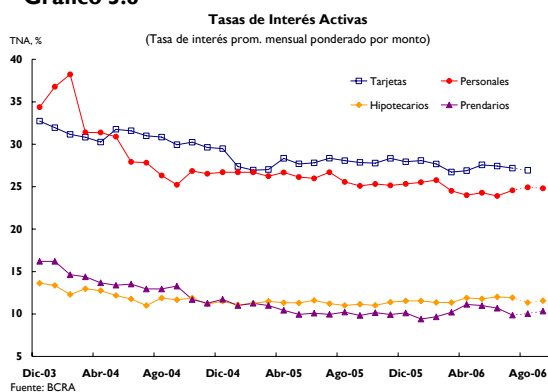
Gráfico 5.7



Fuente: BCRA



Gráfico 5.8



pasiva fue de 6,9% en promedio por depósitos de entre 30 y 59 días, de 7,2% por depósitos de entre 60 y 89 días y de 6,1% por depósitos de más de 90 días.

Tasas de Interés Activas⁵

Por su parte, las tasas de interés activas continuaron sin grandes variaciones, en niveles que resultan tanto en términos nominales como reales menores a los prevalecientes durante la convertibilidad.

La tasa de interés promedio de los adelantos se ubicó en 16,3%, nivel similar al de los últimos cuatro meses, pero más de un punto porcentual menor al máximo registrado en marzo. De forma similar, la tasa de interés de los documentos otorgados a sola firma se mantuvo estable, y presentó un promedio de 12,7% (ver Gráfico 5.7).

También se mantuvieron estables las tasas de interés de los préstamos con garantía real. En el caso de los préstamos hipotecarios fue 11,6%, nivel similar al observado durante los últimos dos años (ver Gráfico 5.8). En tanto, la tasa de interés de los préstamos prendarios que resulta levemente más volátil, en el mes subió 0,3 p.p. para ubicarse en 10,3%.

Por último, la tasa de interés de los préstamos personales fue de 24,7%, sin grandes variaciones, en un contexto de un dinámico crecimiento de los nuevos préstamos otorgados. En tanto, para las financiaciones con tarjetas de crédito la tasa de interés del mes de agosto, último dato disponible, fue 26,9%.

Gráfico 6.1



6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas⁶

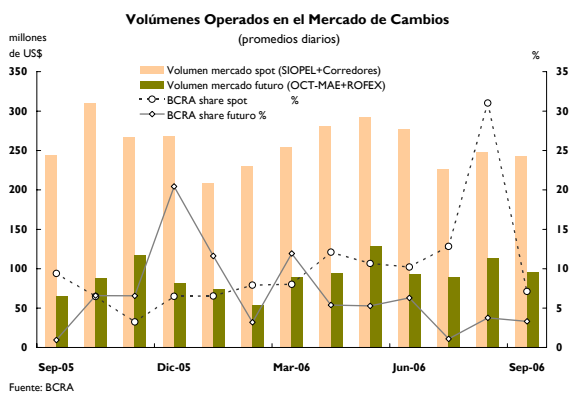
El stock de reservas internaciones finalizó septiembre en US\$28.048 millones, registrando un aumento respecto del mes anterior de US\$651 millones (ver Gráfico 6.1). Las compras del BCRA en el mercado de cambios constituyeron el principal factor de ingreso de divisas.

Es de destacar que en septiembre, en sólo nueve meses el BCRA ha logrado recomponer los niveles de reservas internacionales que se observaban a comienzos de enero, antes del pago al FMI.

En el mercado de cambios la cotización del peso respecto del dólar estadounidense se depreció, a diferencia del mes pasado, 0,7% situándose en 3,10 \$/US\$. Respecto del real también se depreció, aunque levemente, y se ubicó en 1,43 \$/Real. En cambio, frente al euro el peso se mantuvo prácticamente inalterado en 3,94 \$/Euro.

Los volúmenes de divisas operados tanto en el mercado Spot como en el de Futuros disminuyeron respecto al mes anterior. En

Gráfico 6.2



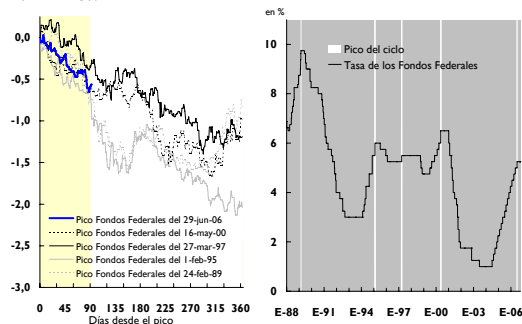
⁵ La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta julio de 2006, los valores de agosto y septiembre de 2006 fueron estimados a partir del requerimiento diario SISCEN 18, con datos de préstamos otorgados al sector privado en Capital Federal y Gran Buenos Aires. Todos los datos son provisorios y están sujetos a revisión.

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



Gráfico 7.1

Ciclos de suba de la FED y la Tasa de 10 años
 Baja en la tasa de 10 años desde pico del ciclo (p.p.) (diferencia en p.p. en la tasa de 10 años desde el pico del ciclo de suba)



Fuente: Elaborado por el BCRA en base a datos de Bloomberg LP

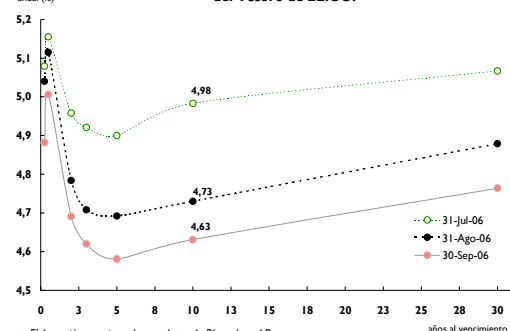
particular, en el mercado Spot (a través del Sistema de Operaciones Electrónica -SIOPEL- y del Mercado Electrónico de Corredores -MEC-) el promedio diario operado fue US\$243 millones, 2% menor a agosto debido a que la caída en el SIOPEL contrarrestó el aumento en el MEC. La intervención del BCRA en el conjunto de estos mercados representó 7% del total negociado (ver Gráfico 6.2). Por otro lado, en el mercado de Futuros (Mercado de Futuros del MAE y Mercado a Término de Rosario -ROFEX-) se registraron en el mes operaciones diarias promedio por US\$ 96 millones, 16% menores respecto de las del mes anterior (debido a una disminución en el ROFEX) pero superiores 49% a septiembre de 2005. La participación del BCRA en estas plazas rondó el 3%.

7. Mercado de Capitales

Después de que la Reserva Federal de EE.UU. dejara sin cambios por segunda vez consecutiva en 5,25% la tasa de los Fondos Federales el pasado 20 de septiembre, los participantes del mercado centraron su atención en los datos de actividad económica de EE.UU. con la intención de anticipar si la Reserva Federal habría concluido el ciclo de subas en la tasa de interés. Esta decisión cobraría marcada importancia por el impacto que tendría sobre las valuaciones de los activos, tanto para los mercados desarrollados como para los emergentes. Se destaca que a diferencia de EE.UU., el Banco Central Europeo y el Banco de Japón mantuvieron una política de suba gradual de tasas de interés.

Gráfico 7.2

Curvas de Rendimiento de las Letras, Notas y Bonos del Tesoro de EE.UU.

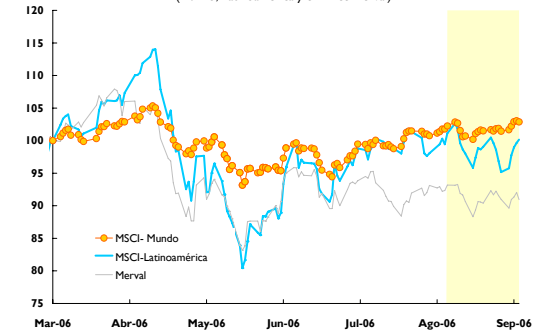


Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bloomberg LP.

Según los precios de los futuros de la tasa de los Fondos Federales, las expectativas de próximas subas se habrían anulado. Por otro lado, la curva de rendimientos de los bonos del Tesoro de EE.UU. se mantuvo invertida durante septiembre y los datos conocidos durante el mes convalidaron mayores descensos de las tasas de interés de largo plazo lo que también parecería reflejar la percepción que el ciclo de subas de tasas de los fondos federales podría haber concluido. Es interesante destacar, que como regularidad empírica, se verifica que cuando el ciclo de subas de la tasa de los fondos federales llega a su máximo (pico), las tasas de largo plazo comienzan con un prolongado descenso. (Ver Gráficos 7.1).

Gráfico 7.3

Evolución de las Bolsas en el Mundo
 (Mundo, Latinoamérica y el Índice Merval)



Fuente: BCRA en base a datos de Morgan Stanley Capital International y Bloomberg LP

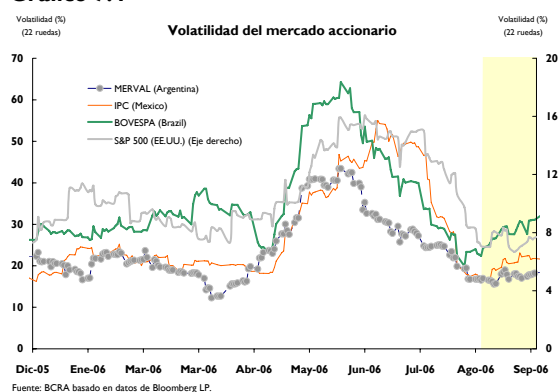
Dichas expectativas fueron incorporadas a los precios de los activos financieros durante septiembre. En efecto, el índice bursátil Dow Jones alcanzó en el mes un nivel récord de 11.718 puntos, y la curva de rendimientos de los bonos del Tesoro de EE.UU. se desplazó hacia menores rendimientos en todos tramos (Ver Gráfico 7.2).

Asimismo, la desaceleración económica observada junto con la posible finalización del proceso de subas de tasas en EE.UU. tuvo su correlato en los mercados de materias primas. En efecto, los precios de los principales *commodities* se redujeron fuertemente con respecto al mes previo, y se encuentran por debajo de los niveles observados a fines del año anterior. El índice de futuros de *commodities* CRB⁷, se contrajo en el mes 7,1%, después de haber caído también en agosto 5,9%. Dichas contracciones ya han logrado

7 Reuters/Jefferies CRB Commodity Price Index.



Gráfico 7.4



revertir el incremento observado desde principios de año, y presenta una caída de 7,9%.

Acciones

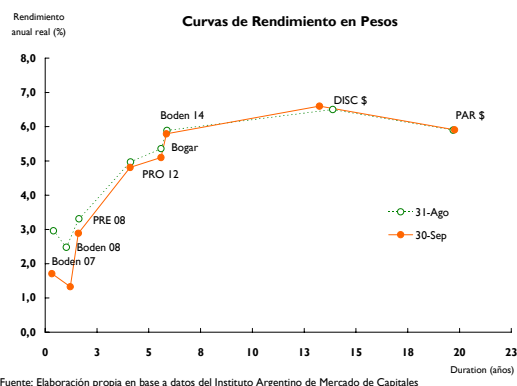
El índice Merval, que agrupa las acciones más representativas del mercado accionario local, se contrajo 1,5% en el mes (ver Gráfico 7.3). Desde principios de año el mismo índice acumula un incremento de 6,1%, mientras que en términos interanuales acumula una baja de 3,4%.

En la región, los índices bursátiles más relevantes tuvieron una evolución mixta en el mes. Medidas en dólares, las subas fueron lideradas por el IGPA (Chile) que subió 4,7%, seguido por el IPC (México) y el IGBVL (Perú) que subieron 3,5% en ambos casos. Por el lado de las bajas, se destaca el Bovespa (Brasil) y el Merval (Argentina) que bajaron 0,6% y 1,8%, respectivamente.

La volatilidad de los retornos del mercado accionario local se mantuvo en descenso, una tendencia que ya había comenzado a vislumbrarse desde el principio del segundo semestre. En particular, la volatilidad diaria de los retornos en el mes disminuyó hasta niveles que habían sido únicamente alcanzados en los mínimos registrados en abril de este año. Asimismo, debe destacarse que la evolución de la volatilidad estuvo en línea con lo que sucedió en el resto de los mercados de la región, y en los mercados accionarios desarrollados. A modo de ejemplo, se registra que la volatilidad del S&P 500 tuvo una evolución muy similar a la observada en la región, y en Argentina en el mercado de renta variable (Ver Gráfico 7.4).

El volumen de operaciones diarias en el mercado de valores de Buenos Aires fue de sólo \$33 millones en promedio, por debajo del reducido nivel de \$37 millones registrado el mes anterior.

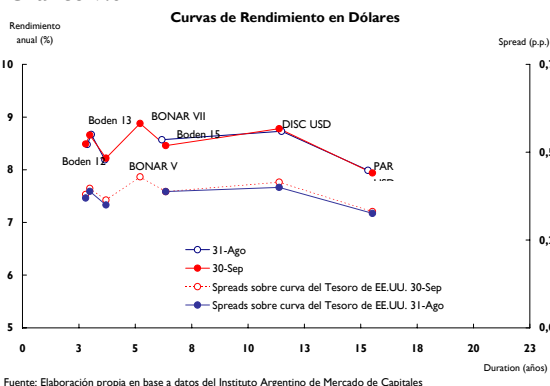
Gráfico 7.5



Títulos Públicos

Los *spreads* de la deuda externa de los países emergentes medidos por el EMBI+ aumentaron levemente, incrementándose en 14 p.b. en el mes. En el caso de la deuda externa de los países de Latinoamérica, la evolución de los *spreads* fue similar, también aumentando cerca de 15 p.b., liderado por los *spreads* de la deuda externa de Argentina y Brasil, que aumentaron en 20 p.b. y 10 p.b., respectivamente. Las curvas de rendimientos, tanto en pesos como en dólares, casi no sufrieron variación. Cabe destacar un leve empinamiento de la curva de rendimientos de pesos indexados (al CER), debido a una baja en los rendimientos en los instrumentos de corta duración (Ver Gráfico 7.5 y 7.6). Los precios de las U.V.P. (Unidades Vinculadas al PIB) se incrementaron en el mes, producto del sólido desempeño económico que los inversores esperan para los trimestres que siguen. En particular, la U.V.P. denominada en pesos (Ley Argentina) se incrementó en 3,3%, mientras que la denominada en dólares (Ley de Nueva York) lo hizo en 4,4%.

Gráfico 7.6



En el mes, el gobierno nacional emitió en valor nominal US\$500 millones, o US\$464 millones en valor efectivo, a través de una licitación pública de BONAR VII. Dicho instrumento, denominado en dólares estadounidenses, se colocó a 364 p.b. sobre

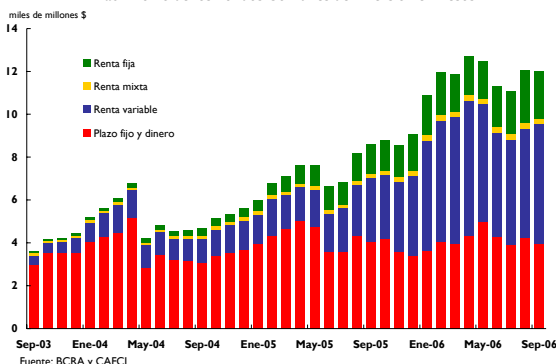


la curva del Tesoro de EE.UU., lo que implicó un rendimiento de 8,4%, con un cupón de interés de 7% y a una vida promedio de 7 años.

El volumen operado de títulos públicos (en promedio diario) se mantuvo cercano a los niveles operados en el mes anterior, interrumpiendo el incremento sostenido que se observaba desde abril. En particular, las operaciones diarias totalizaron \$1.010 millones en promedio, un monto que se encuentra aún por debajo de los niveles operados diariamente en el primer trimestre del año.

Gráfico 7.7

Patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión en Pesos



Inversores Institucionales

Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones

El portafolio de inversiones de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) totalizó \$77.500 millones al 15 de septiembre. En la comparación interanual, el patrimonio de las AFJP mostró un incremento de 10% en términos reales.

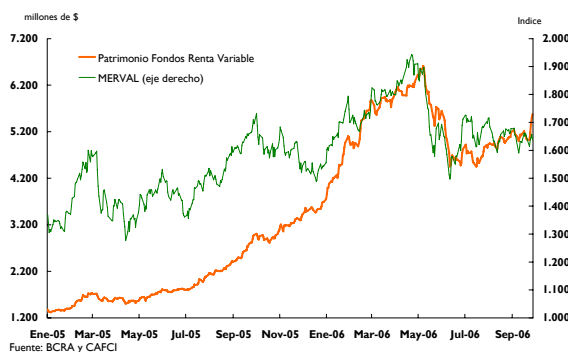
Al comparar con los datos del 15 de agosto, la cartera de los fondos de pensión se incrementó en \$1.240 millones. Por el lado de las subas, se destaca el aumento de \$842 millones en el valor de las tenencias de títulos públicos, así como el aumento de \$319 millones en el rubro de títulos emitidos por entes estatales, y el incremento registrado en los renglones de acciones y fondos comunes por un valor de \$186 millones y \$110 millones, respectivamente. Por el lado de las bajas, es interesante destacar, que se deshicieron posiciones de plazo fijo por \$229 millones y cayó el valor de las tenencias de los títulos extranjeros en \$121 millones. Por último, las variaciones de otros rubros fueron en términos netos \$135 millones.

Fondos Comunes de Inversión

El patrimonio de los FCI en pesos se mantuvieron en septiembre en alrededor de \$12.000 millones (ver Gráfico 7.7).

Gráfico 7.8

Fondos de Renta Variable

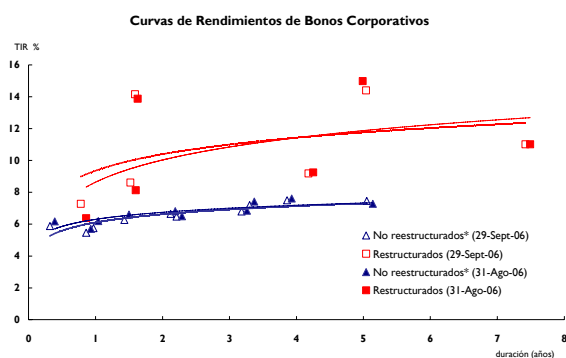


Durante el mes bajo análisis, la Comisión Nacional de Valores (CNV) emitió una norma que establece que los fondos de *money market* deberán incrementar de forma progresiva la proporción de activos valuados a mercado de su cartera y disminuir la de activos valuados a devengamiento. El patrimonio de los fondos *money market* registró durante el mes una baja cercana a \$260 millones, dando origen a una variación mensual de -6,3%. La rentabilidad de estos fondos finalizó septiembre en 6,2%.

Por otra parte, el patrimonio de los fondos de renta variable durante septiembre presentó un aumento de \$495 millones (9,7%) (ver Gráfico 7.8). Dicho incremento se explica principalmente por las nuevas suscripciones recibidas por los fondos que invierten en acciones brasileñas, aprovechando la volatilidad que generan las elecciones presidenciales. Cabe destacar que durante septiembre estos fondos recibieron inversiones principalmente del sector institucional (AFJP, ART). La baja de las cotizaciones de los activos en cartera de los fondos de renta variable impactó negativamente en su rendimiento, el cual perdió 1,22%.



Gráfico 7.9



*Corresponde a ON de emisores que no han incurrido en cesación de pagos
Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bloomberg y otros

Por último, el patrimonio de fondos de renta fija exhibió una variación patrimonial negativa cercana a los \$250 millones en septiembre. En el caso de los fondos que poseen instrumentos a corto plazo, el rendimiento durante el mes fue 0,88% superando en 11 p.b. el del mes de agosto; mientras que para los fondos que poseen instrumentos a largo plazo se ubicaron en 0,83%. Por otra parte, el patrimonio de los fondos de renta mixta cayó \$18 millones (-6,3%) y su rendimiento se ubicó en 0,24%.

Títulos Privados

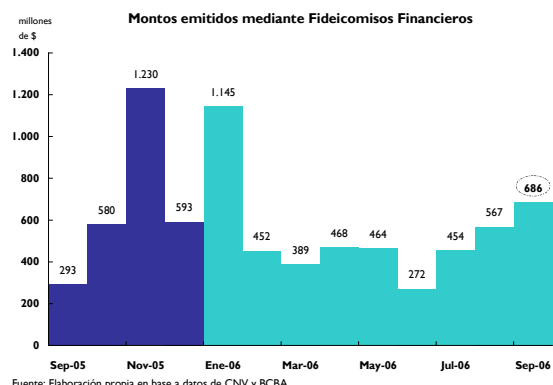
Tarjeta Naranja S.A. anunció la emisión de ONs por hasta US\$10 millones. El instrumento tendrá vencimiento a los 360 días de la fecha de emisión, momento en el cual amortizará el 100% del capital. Los intereses serán pagados en forma semestral a una tasa fija.

Rombo Compañía Financiera S.A. anunció la emisión de ONs por hasta \$40 millones, emitidas en el marco de su programa global de emisión de ONs por un monto máximo en circulación de \$200 millones. Los títulos a emitirse vencerán pasados los 365 días, devengarán intereses a tasa fija en forma semestral y el capital será amortizado al vencimiento.

Edesa (Salta), Edesal (San Luis) y Edelar (La Rioja), todas ellas empresas distribuidoras de electricidad, presentaron la oferta pública primaria de una emisión de ONs por US\$75 millones, en el marco de la reestructuración de deuda de dichas empresas. El programa prevé que la emisión se hará en un 64% del monto total por Edesa, 24% Edesal y 12% por Edelar, en todos los casos con vencimiento en diciembre de 2010.

En el mercado secundario de instrumentos de deuda corporativa, continúa observándose una diferenciación entre las empresas que se atuvieron al cumplimiento de sus obligaciones financieras y aquellas que debieron recurrir a la reestructuración de sus deudas luego de caer en *default* tras la crisis del 2001-02. En términos de la TIR, la prima adicional requerida en agosto para las ON emitidas por empresas que realizaron procesos de reestructuración se ubicó en promedio en 4,2 p.p., aumentando 0,3 p.p. respecto a la del mes anterior (ver Gráfico 7.9).

Gráfico 7.10



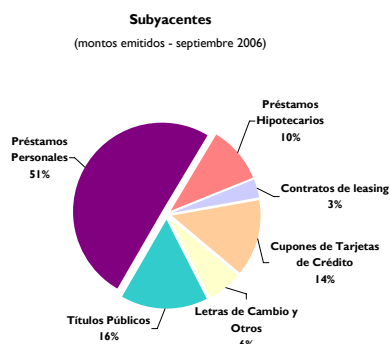
Fuente: Elaboración propia en base a datos de CNV y BCBA

Fideicomisos Financieros⁸

La colocación de Fideicomisos Financieros (FF) ascendió en septiembre a cerca de \$690 millones (ver Gráfico 7.10), mediante 19 FF emitidos, constituyendo un nuevo *record* desde febrero, tanto en monto como en número de FF colocados. En lo que va del año la colocación acumulada de FF alcanza \$4.900 millones, y representa el 95% del total emitido en el 2005.

Los activos subyacentes del mes mostraron un comportamiento similar al de agosto, en donde las financiacines al consumo abarcaron más de la mitad de la emisión total. Además, hubo una variada contribución de otros tipos de subyacentes. La singularidad del mes la aportó la reaparición de los títulos públicos, que desde

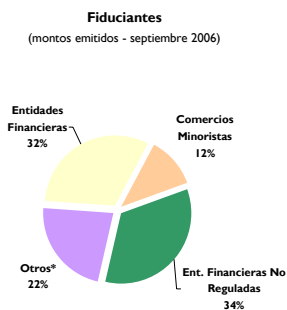
Gráfico 7.11



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

⁸ Se consideran únicamente fideicomisos financieros de oferta pública.

Gráfico 7.12



* Otros incluye tenedores de bonos, PyMes exportadoras, asociaciones mutuales, comercios mayoristas, etc.
Fuente: Elaboración propia en base a CNV y BCBA

enero no eran securitizados. En concreto, los préstamos personales y cupones de tarjetas de crédito representaron, en conjunto, 65% del total emitido (ver Gráfico 7.11), los títulos públicos el 16% y préstamos hipotecarios 10%, solo por nombrar los más importantes.

Los fiduciantes (quienes transfieren parte de su cartera de activos) fueron principalmente entidades financieras no reguladas por el BCRA (34%) y aquellas reguladas (32%) (ver Gráfico 7.12). Estas últimas (bancos) securitizaron financiaciones al consumo y préstamos hipotecarios. Otros fiduciantes fueron PyMes exportadoras y tenedores de bonos particulares (en conjunto 22%) y comercios minoristas (12%).

Las tasas de corte de los FF emitidos en septiembre, según tipo de título, se mantuvieron estables o disminuyeron. En efecto, los títulos clase A en pesos y a tasa fija (con *duration* promedio de 4 meses) se mantuvieron en torno al 11%. En cambio, para los títulos A en pesos pero a tasa variable (de *duration* promedio 11 meses), el rendimiento cayó 1,7 p.p. a 11,7%.



8. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

Principales variables monetarias y del sistema financiero	Promedios mensuales				Variaciones porcentuales promedio			
	Sep-06	Ago-06	Jul-06	Sep-05	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base monetaria	69.160	67.267	65.135	53.118	2,8%	1,9%	30,2%	17,9%
Circulación monetaria	50.901	50.822	50.729	41.502	0,2%	-0,7%	22,6%	11,0%
En poder del público	46.732	46.354	46.006	37.464	0,8%	-0,1%	24,7%	12,9%
En entidades financieras	4.168	4.469	4.722	4.038	-6,7%	-7,6%	3,2%	-6,5%
Cuenta corriente en el BCRA	18.259	16.445	14.406	11.616	11,0%	10,0%	57,2%	42,3%
Stock de Pases								
Pasivos	2.018	3.925	3.715	5.774	-48,6%	-49,0%	-65,0%	-68,4%
Activos	125	183	198	44	-31,5%	-32,1%	184,1%	157,3%
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)								
LEBAC (no incluye cartera para pases)								
En pesos	10.113	8.905	9.393	21.206	13,6%	12,6%	-52,3%	-56,8%
En dólares	18	24	38	31	-22,0%		-40,8%	
NOBAC	27.706	26.509	23.948	4.582	4,5%	3,6%	504,6%	447,5%
Reservas internacionales del BCRA	27.740	27.024	26.041	25.581	2,6%		8,4%	
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	139.375	137.092	134.947	115.274	1,7%	0,8%	20,9%	9,5%
Cuenta corriente ⁽²⁾	38.947	38.603	38.802	31.421	0,9%	0,0%	24,0%	12,2%
Caja de ahorro	26.690	26.979	28.072	24.652	-1,1%	-1,9%	-8,3%	-2,0%
Plazo fijo no ajustable por CER	58.522	56.210	52.252	43.461	4,1%	3,2%	34,7%	21,9%
Plazo fijo ajustable por CER	5.662	5.920	6.586	7.086	-4,4%	-5,2%	-20,1%	-27,6%
CEDRO con CER	29	29	29	282	0,6%	-0,3%	-89,6%	-90,6%
Otros depósitos ⁽³⁾	9.525	9.352	9.207	8.373	1,8%	0,9%	13,8%	3,0%
Depósitos del sector privado	99.615	98.595	97.209	83.873	1,0%	0,1%	18,8%	7,5%
Depósitos del sector público	39.760	38.497	37.737	31.402	3,3%	2,4%	26,6%	14,6%
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	5.317	5.195	5.198	3.929	2,3%		35,3%	
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	69.152	67.375	66.232	57.128	2,6%	1,7%	21,0%	9,6%
Préstamos al sector privado	56.853	55.134	53.732	40.589	3,1%	2,2%	40,1%	26,8%
Adelantos	10.426	10.275	10.120	7.593	1,5%	0,6%	37,3%	24,3%
Documentos	12.604	12.142	11.800	8.590	3,8%	2,9%	46,7%	32,8%
Hipotecarios	9.393	9.325	9.136	8.570	0,7%	-0,2%	9,6%	-0,8%
Prendarios	3.223	3.092	2.972	2.002	4,2%	3,3%	61,0%	45,8%
Personales	11.097	10.508	9.858	6.260	5,6%	4,7%	77,3%	60,5%
Tarjetas de crédito	6.404	6.149	6.202	4.075	4,1%	3,2%	57,1%	42,3%
Otros	3.707	3.644	3.645	3.498	1,7%	0,8%	6,0%	-4,1%
Préstamos al sector público	12.299	12.241	12.500	16.539	0,5%	-0,4%	-25,6%	-32,7%
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	3.607	3.499	3.375	2.601	3,1%		38,7%	
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. en pesos)	85.679	84.956	84.808	68.885	0,9%	0,0%	24,4%	12,6%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	112.370	111.935	112.879	93.537	0,4%	-0,5%	20,1%	8,8%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales en pesos)	186.107	183.445	180.953	152.738	1,5%	0,5%	21,8%	10,3%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares)	202.587	199.437	196.975	164.178	1,6%	0,7%	23,4%	11,7%
Agregados monetarios privados								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. privada en pesos)	71.457	70.881	70.025	58.526	0,8%	-0,1%	22,1%	10,6%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	94.408	94.368	94.372	77.525	0,0%	-0,8%	21,8%	10,3%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales privados en pesos)	146.347	144.948	143.216	121.336	1,0%	0,1%	20,6%	9,2%
Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2006		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	1.892	2,7%	6.433	9,3%	13.333	19,3%	14.995	21,7%
Sector financiero	1.743	2,5%	1.978	2,9%	-3.841	-5,6%	-7.160	-10,4%
Sector público	-1.119	-1,6%	-1.970	-2,8%	-4.457	-6,4%	-8.321	-12,0%
Adelantos transitorios + transferencias de utilidades	-110		-31		117		207	
Utilización de la cuenta del gobierno nacional	-384		3.018		-552		-865	
Crédito externo	-625		-4.958		-4.022		-7.662	
Sector externo privado	3.161	4,6%	11.421	16,5%	30.065	43,5%	39.257	56,8%
Títulos BCRA	-1.955	-2,8%	-5.144	-7,4%	-8.363	-12,1%	-9.255	-13,4%
Otros	61	0,1%	149	0,2%	-70	-0,1%	473	0,7%
Reservas internacionales	716	0,0%	2.902	-14,6%	477	-14,6%	2.660	-14,6%
Intervención en el mercado cambiario	1.025	3,7%	3.708	13,4%	9.791	35,3%	12.924	46,6%
Pago a organismos internacionales	-414	-1,5%	-213	-0,8%	-11.279	-40,7%	-12.679	-45,7%
Otras operaciones del sector público	246	0,9%	-716	-2,6%	1.221	4,4%	1.970	7,1%
Efectivo mínimo	-174	-0,6%	-435	-1,6%	-526	-1,9%	-881	-3,2%
Valoración tipo de pase	-46	-0,2%	73	0,3%	231	0,8%	155	0,6%
Otros	80	0,3%	485	1,7%	1.039	3,7%	1.170	4,2%

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

2 Neto de la utilización de fondos unificados.

3 Neto de BODEN contabilizado.

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

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



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

Tasas de Interés Pasivas	Sep-06	Ago-06	Jul-06	Dic-05	Sep-05
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	7,57	6,94	7,75	6,73	4,54
Monto operado	1.168	1.143	1.168	912	502
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	6,79	6,89	6,90	4,74	4,07
60 días o más	7,56	7,88	7,98	5,87	5,17
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	7,33	7,52	7,33	5,50	4,48
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	9,45	9,46	9,17	7,48	5,78
<u>En dólares</u>					
30 días	0,96	0,92	0,92	0,58	0,57
60 días o más	1,55	1,78	1,45	1,11	1,06
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,11	0,92	0,82	0,55	0,59
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	2,50	1,69	1,80	0,98	1,10
Tasas de Interés Activas	Sep-06	Ago-06	Jul-06	Dic-05	Sep-05
Prime en pesos a 30 días	9,38	9,36	9,09	7,14	6,30
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	8,91	8,24	8,38	7,85	6,18
Monto operado (total de plazos)	101	104	95	92	86
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	16,32	16,45	16,24	17,11	15,07
Documentos a sólo firma	12,68	12,84	12,63	11,54	10,78
Hipotecarios	11,56	11,34	11,93	11,55	11,15
Prendarios	10,34	10,05	9,86	10,12	9,83
Personales	24,81	24,92	24,56	25,33	25,08
Tarjetas de crédito	s/d	26,92	27,17	27,93	27,85
Tasas de Interés Internacionales	Sep-06	Ago-06	Jul-06	Dic-05	Sep-05
LIBOR					
1 mes	5,33	5,35	5,37	4,36	3,78
6 meses	5,41	5,48	5,58	4,67	4,05
US Treasury Bond					
2 años	4,77	4,90	5,12	4,39	3,93
10 años	4,71	4,87	5,08	4,46	4,19
FED Funds Rate	5,25	5,25	5,25	4,17	3,60
SELIC (a 1 año)	14,25	14,73	15,06	18,21	19,61

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



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

Tasas de Interés de Referencia	Sep-06	Ago-06	Jul-06	Dic-05	Sep-05
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	5,25	5,25	5,25	4,48	3,75
Pasivos 7 días	5,75	5,75	5,75	4,98	4,25
Activos 7 días	6,48	6,18	7,62	6,00	4,77
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	6,74	6,33	6,80	4,86	3,84
7 días	6,23	5,93	6,01	5,20	4,32
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	1.884	2.444	1.767	2.708	2.747
Tasas de LEBAC en pesos					
1 mes	s/o	s/o	s/o	6,71	6,17
2 meses	s/o	s/o	s/o	6,91	s/o
3 meses	s/o	s/o	7,20	7,30	6,87
9 meses	10,06	10,00	10,23	s/o	7,97
12 meses	11,52	11,75	12,07	s/o	8,91
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable					
9 meses BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
1 año BADLAR Bancos Privados	1,17	1,41	2,07	s/o	s/o
2 años BADLAR Bancos Privados	2,67	3,08	3,75	4,72	2,83
2 años BADLAR Total	s/o	s/o	s/o	6,26	s/o
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	50	61	47	98	132
Mercado Cambiario	Sep-06	Ago-06	Jul-06	Dic-05	Sep-05
Dólar Spot					
Casas de cambio	3,10	3,08	3,08	3,02	2,91
Referencia del BCRA	3,10	3,08	3,08	3,01	2,91
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	3,11	3,09	3,09	3,04	2,91
ROFEX 1 mes	3,10	3,08	3,09	3,02	2,91
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	194	255	199	228	159
Real (Pesos x Real)	1,43	1,43	1,41	1,32	1,27
Euro (Pesos x Euro)	3,94	3,95	3,91	3,58	3,57
Mercado de Capitales	Sep-06	Ago-06	Jul-06	Dic-05	Sep-05
MERVAL					
Índice	1.644	1.657	1.679	1.530	1.636
Monto operado (millones de pesos)	40	45	46	79	106
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2012 (US\$)	91,99	92,51	92,94	88,60	88,65
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	97,31	96,44	90,45	85,62	s/o
BODEN 2014 (\$)	83,16	82,20	80,22	88,48	91,14
DISCOUNT (\$)	91,95	91,91	88,24	94,73	s/o
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	326	300	337	438	373
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	213	199	214	273	301

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



9. Glosario

AFJP: Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones.

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

BCBA: Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

BCRA: Banco Central de la República Argentina.

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

BODEN: Bono del Estado Nacional.

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

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

CC: Cuenta corriente.

CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia.

CNV: Comisión Nacional de Valores.

DISC: Bono Descuento.

EE.UU.: Estados Unidos de América.

EM: Efectivo Mínimo.

EMBI: *Emerging markets bonds index.*

FCI: Fondos comunes de inversión.

FED: Reserva Federal de los EE.UU..

FF: Fideicomisos financieros.

i.a.: interanual.

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

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

LEBAC: Letras del Banco Central.

LIBOR: *London Interbank Offered Rate.*

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

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

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

MAE: Mercado Abierto Electrónico.

MEC: Mercado Electrónico de Corredores.

MERVAL: Mercado de Valores de Buenos Aires.

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

MULC: Mercado Único y Libre de Cambios.

NDF: Non deliverable forward.

NOBAC: Notas del Banco Central.

OCT: Operaciones Concertadas a Término.

ONs: Obligaciones negociables.

PAR: Bono Par

PBI: Producto bruto interno.

PM: Programa Monetario.

PyMEs: Pequeñas y medianas empresas.

ROFEX: Mercado a término de Rosario.

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

SIOPEL: Sistema de Operaciones Electrónicas.

SISCEN: Sistema Centralizado de Requerimientos Informativos.

TCRM: Tipo de cambio real multilateral.

TIR: Tasa interna de retorno.

TNA: Tasa nominal anual.

VN: Valor nominal.