

Informe Monetario Mensual

Julio de 2010



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Julio de 2010



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Contenidos

Pág. 3		1. Síntesis
Pág. 4		2. Agregados Monetarios
Pág. 5		3. Liquidez Bancaria
Pág. 6		4. Préstamos
Pág. 7		5. Tasas de Interés
Pág. 7		Títulos Emitidos por el Banco Central
Pág. 8		Mercados Interfinancieros
Pág. 8		Mercado de Pases
Pág. 8		Mercado Interbancario
Pág. 9		Tasa de Interés Pasivas
Pág. 9		Tasa de Interés Activas
Pág. 10		6. Reservas Internacionales y Mercados de Divisas
Pág. 11		7. Mercados de Capitales
Pág. 11		Acciones
Pág. 12		Títulos Públicos
Pág. 12		Títulos Privados
Pág. 13		Fondos Comunes de Inversión
Pág. 14		Fideicomisos Financieros
Pág. 16		8. Indicadores Monetarios y Financieros
Pág. 20		9. Glosario

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

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

El cierre estadístico de este informe fue el 11 de agosto de 2010. Todas las cifras son provisionarias y están sujetas a revisión

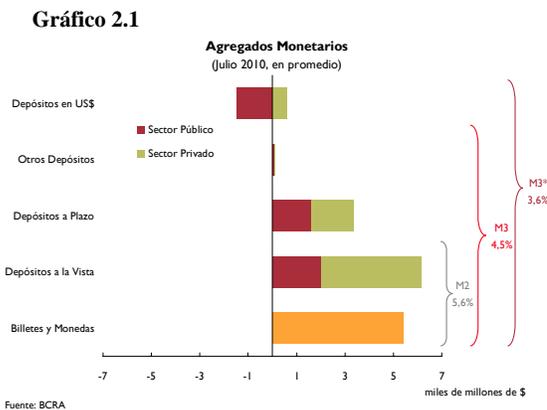
1. Síntesis¹

- En un mes caracterizado por la elevada demanda de dinero transaccional, asociada al cobro del aguinaldo y el receso invernal, los medios de pago privado (M2 privado) mostraron un crecimiento de 5,3%. Por su parte, el M2 total registró un incremento de 5,6% (23,8% i.a.) en julio, alcanzando un saldo promedio de \$217.790 millones.
- Las colocaciones a plazo presentaron un incremento de 2,5% (\$1.760 millones), el mayor aumento mensual desde noviembre de 2009. La mayor parte de este aumento en promedio se comprobó en el segmento minorista (menos de \$ 1 millón), mientras que las colocaciones del tramo mayorista presentaron desde mediados de mes un marcado crecimiento.
- Así, la expansión monetaria observada en el período obedece a un fortalecimiento de la demanda de dinero, tanto por motivos transaccionales como de ahorro. Ello está en línea con lo observado en los últimos meses, tanto en el mercado monetario como en el cambiario, mediante la menor formación de activos externos netos. Paralelamente, el Banco Central ha absorbido los potenciales excedentes de liquidez mediante operaciones de esterilización (LEBAC y NOBAC y pases) que representan el 70% del efecto monetario expansivo de las compras de divisas en los primeros siete meses del año.
- El ratio de liquidez amplia en pesos (que incluye las cuentas corrientes en el Banco Central, el efectivo en bancos y las LEBAC y NOBAC) promedió julio 39,4% de los depósitos totales en pesos (0,2 p.p. por encima de junio). En particular, en el mes se verificó un incremento de los activos computables como integración de los requerimientos de encajes, y de las tenencias de LEBAC y NOBAC, lo que implicó que dichos activos aumenten su proporción respecto a los depósitos totales en pesos, por 0,1 p.p. y 0,3 p.p., respectivamente. En tanto, el stock de pases netos se mantuvo en valor absoluto aunque, reduciéndose como porcentaje de los depósitos, en 0,2 p.p..
- En julio, los préstamos en pesos al sector privado aumentaron 2,7% (\$3.715 millones), impulsados ante todo por las líneas orientadas a financiar mayoritariamente actividades comerciales. Así, el saldo promedio mensual se ubicó en aproximadamente \$137.200 millones, registrando una variación interanual de 21,9%, 1,9 p.p. por encima de la observada en junio. Los préstamos destinados principalmente a la actividad comercial presentaron un aumento promedio mensual de 4,3% (\$2.285 millones). A diferencia de lo que venía ocurriendo en los últimos meses, esta vez las financiaciones instrumentadas mediante documentos se destacaron por sobre los adelantos en cuenta corriente, evidenciando un crecimiento de 5,7% (\$1.435 millones), mayor al observado años anteriores para la misma época del año
- Durante julio las entidades financieras mantuvieron las tasas de interés de los depósitos a plazo relativamente estables. El promedio mensual de la tasa de interés pagada por los bancos privados en el tramo mayorista (de \$1 millón y más) y por depósitos de hasta 35 días (BADLAR) se ubicó en 10,3%, con un aumento de 0,2 p.p. respecto al promedio de junio. Por su parte, el promedio mensual de la tasa de interés pagada por los bancos privados a las colocaciones minoristas en pesos (hasta \$100 mil), para idéntico plazo, se incrementó 0,1 p.p., alcanzando un nivel de 8,9%
- Las tasas de interés aplicadas sobre las financiaciones al sector privado permanecieron relativamente estables respecto a junio, con leves disminuciones en las destinadas al consumo de las familias. La tasa de interés cobrada por bancos en el total de operaciones de adelantos alcanzó un nivel promedio cercano al 18,4% (-0,1 p.p.), mientras que dentro de las tasas de interés de las financiaciones instrumentadas a través de documentos (descontados, a sola firma y comprados), la tasa de interés de la modalidad más operada (documentos a sola firma) promedió 15,2% (+0,2 p.p.). En cuanto a las líneas más asociadas al consumo, el promedio de las tasas de interés de los préstamos personales se ubicó en un nivel cercano a 29,3% (-0,5 p.p.).

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 provisionarias y están sujetas a revisión.

2. Agregados Monetarios¹

En un mes caracterizado por la elevada demanda de dinero transaccional, asociada al cobro del aguinaldo y el receso invernal, los medios de pago privados (M2 privado) mostraron un crecimiento de 5,3%. Por su parte, el M2 total registró un incremento mensual de 5,6% (23,8% i.a.), alcanzando un saldo promedio de \$217.790 millones (ver Gráfico 2.1).



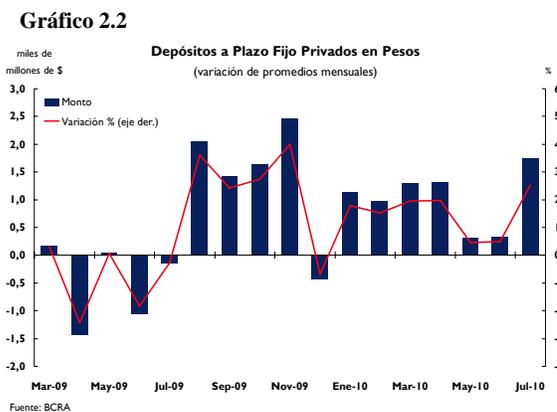
Por el lado de la oferta de M2, los principales factores que explicaron su incremento fueron las compras de divisas realizadas por el Banco Central en el mercado, el crecimiento de los préstamos del sector privado y las operaciones del sector público. Entre los factores de contracción de los medios de pago, los principales fueron los depósitos a plazo del sector privado, que mostraron el mayor aumento mensual en lo que va del año, absorbiendo parte de la expansión monetaria, tanto primaria como secundaria. Adicionalmente, los depósitos a plazo del sector público y la colocación de LEBAC y NOBAC del sector privado no financiero también fueron factores de contracción de los agregados monetarios.

El agregado más amplio en pesos (M3) presentó un crecimiento mensual de 4,5% (29,1% i.a.). Un aumento de similar magnitud (4,4%) registró el M3 privado (25,7% i.a.).

Así, la expansión monetaria observada en el período obedece a un fortalecimiento de la demanda de dinero, tanto por motivos transaccionales como de ahorro. Ello está en línea con lo observado en los últimos meses, tanto en el mercado monetario como en el cambiario, mediante la menor formación de activos externos netos. Paralelamente, el Banco Central ha absorbido los potenciales excedentes de liquidez mediante operaciones de esterilización (LEBAC y NOBAC y pasés) que representan el 70% del efecto monetario expansivo de las compras de divisas en los primeros siete meses del año.

En el segmento en moneda doméstica, el total de depósitos presentó un aumento de 3,9% (30,7% i.a.) en el período, con incrementos tanto en los del sector privado como en los del sector público. Respecto a estos últimos, crecieron 4,7%, impulsados por los depósitos a la vista y las colocaciones a plazo.

El total de depósitos privados en pesos presentó un incremento de 3,5% (26,3% i.a.). Las colocaciones a la vista aumentaron 4,5%, con una disminución de las colocaciones en cuentas corrientes y un crecimiento en los depósitos en caja de ahorros. En tanto, las colocaciones a plazo presentaron un incremento de 2,5% (\$1.760 mi-

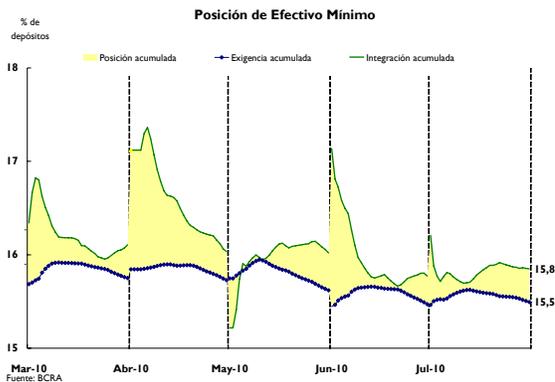


lones), el mayor aumento mensual desde noviembre de 2009 (ver Gráfico 2.2). La mayor parte de este aumento se comprobó en el segmento minorista (menos de \$1 millón), mientras que las colocaciones del tramo mayorista presentaron desde mediados de mes un marcado crecimiento.

En el segmento en moneda extranjera, los depósitos totales mostraron una reducción de 1,6%, explicada esencialmente por las colocaciones del sector público, que disminuyeron sobre finales de julio debido a su uso para afrontar servicios de deuda. Por otra parte, los depósitos privados continuaron creciendo a una tasa reducida, que en julio se ubicó en 1,2%, con aumentos en los depósitos a la vista y, principalmente, en las imposiciones a plazo fijo.

De esta forma, el agregado más amplio, M3*, que incluye el circulante en poder del público y el total de depósitos en pesos y en moneda extranjera, mostró un aumento de 3,6%.

Gráfico 3.1



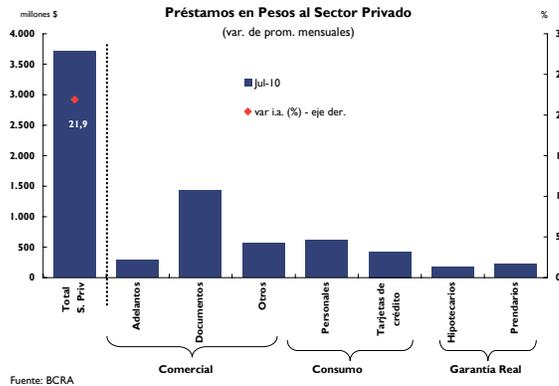
3. Liquidez Bancaria¹

Los activos más líquidos de las entidades financieras aumentaron respecto a junio. El ratio de liquidez amplia (que incluye las cuentas corrientes en el Banco Central, el efectivo en bancos y las LEBAC y NOBAC) promedió julio 39,4% de los depósitos totales en pesos (0,2 p.p. por encima de junio). En particular, en el mes se verificó un incremento de los activos computables como integración de los requerimientos de encajes (cuentas corrientes en el Banco Central y efectivo en bancos) y de las tenencias de LEBAC y NOBAC, lo que implicó que dichos activos aumenten su proporción respecto a los depósitos totales en pesos, por 0,1 p.p. y 0,3 p.p., respectivamente. El stock de pases netos se mantuvo en valor absoluto, cayendo como porcentaje de los depósitos, en 0,2 p.p..

En tanto, la exigencia de encajes promedio del mes fue 15,5% de los depósitos en pesos, y las entidades financieras finalizaron julio con un excedente de la posición de Efectivo Mínimo equivalente a 0,4% de los depósitos en pesos (ver Gráfico 3.1). Por su parte, para el segmento en moneda extranjera, la integración excedente se redujo 1 p.p. respecto a junio, y fue 53% de los depósitos totales en dólares, debido a la reducción de las colocaciones del sector público (ver Sección Agregados Monetarios).

4. Préstamos ^{1 2}

Gráfico 4.1

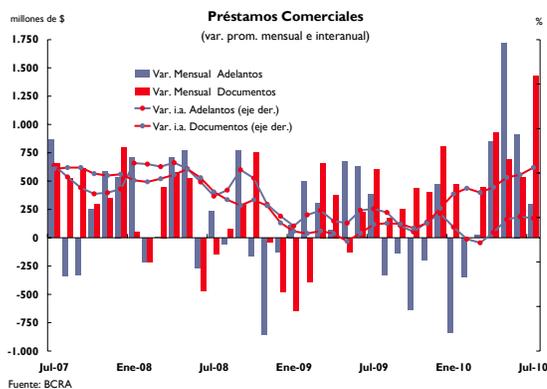


Fuente: BCRA

En julio, los préstamos en pesos al sector privado mostraron un aumento de 2,7% (\$3.715 millones), explicado ante todo por las líneas orientadas a financiar mayoritariamente actividades comerciales. Así, el saldo promedio mensual se ubicó en \$137.200 millones, registrando una variación interanual de 21,9%, 1,9 p.p. por encima de la observada en junio (ver Gráfico 4.1) y 11,7 p.p. de la observada a fines del año anterior.

Los préstamos destinados principalmente a la actividad comercial presentaron un aumento promedio mensual de 4,3% (\$2.285 millones). A diferencia de lo que venía ocurriendo en los últimos meses, esta vez las financiaci-ones instrumentadas mediante documentos se destacaron por sobre los adelantos en cuenta corriente, evidenciando un crecimiento de 5,7% (\$1.435 millones), mayor al observado años anteriores para la misma época del año (ver Gráfico 4.2). El aumento de los préstamos otorgados como documentos fue generalizado entre las entidades financieras con mayor participación en esta línea de financiamiento y estuvo conformado principalmente por documentos a sola firma. Por su parte, los adelantos en cuenta corriente desaceleraron su ritmo de expansión respecto a los meses previos, registrando en el período un aumento de 1,4% (\$285 millones). Finalmente, las restantes financiaci-ones comerciales se incrementaron en el mes 7% (\$565 millones).

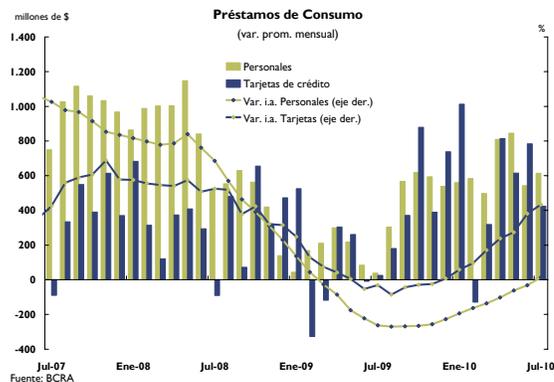
Gráfico 4.2



Fuente: BCRA

Por su parte, los créditos destinados mayoritariamente al consumo registraron un aumento de 1,9% (\$1.040 millones), moderando su ritmo de expansión. En este sentido, los préstamos personales crecieron 1,8% (\$615 millones; ver Gráfico 4.3) en el mes, mientras que las financiaci-ones con tarjetas de crédito registraron un aumento de 2% (\$425 millones), lo cual está vinculado en gran parte a la cancelaci-ón de los saldos de las tarjetas en virtud del cobro de la mitad del medio salario anual complementario.

Gráfico 4.3



Fuente: BCRA

Los préstamos con garantía real aumentaron en el mes 1,5% (\$390 millones). Mientras que los préstamos hipotecarios crecieron a un ritmo similar al del mes anterior al incrementarse 0,9% (\$170 millones), los préstamos con garantía prendaria aceleraron su ritmo de expansión, registrando un aumento de 2,8% (\$220 millones). Dicha aceleraci-ón estuvo relacionada con el arrastre estadístico que dejó junio gracias a una operaci-ón puntual que tuvo lugar a fin de ese mes.

² Las variaciones mensuales de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por traspasos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros.

Adicionalmente, los préstamos en moneda extranjera al sector privado registraron un leve aumento (u\$s75 millones), explicado por las mayores financiaciones instrumentadas mediante documentos.

5. Tasas de Interés

Títulos emitidos por el BCRA³

En el mercado primario de LEBAC las tasas de interés fueron similares al mes previo y el plazo promedio de las especies adjudicadas resultó levemente inferior. En el caso de las NOBAC, los márgenes pagados sobre la tasa de interés BADLAR de bancos privados para plazos comparables también se mantuvieron en valores similares al mes pasado, disminuyendo levemente en la última licitación (ver Gráfico 5.1).

Al igual que en los meses previos, el total adjudicado en el mercado primario fue superior al monto que vencía, por lo que el Banco Central continuó con su política de absorción de liquidez, esterilizando mediante este instrumento parte del efecto monetario generado por la compra de divisas. De esta forma, el total de títulos en circulación aumentó 7% en el mes, finalizando julio en \$62.064 millones. Si bien las LEBAC representan la mayor parte del monto total en circulación (87%), volvieron a perder participación (3 p.p.) en el stock total.

Por otra parte, cabe mencionar que, a través de la Comunicación “A” 5100 difundida a mediados del mes, se incorporó al listado de tenedores de LEBAC y NOBAC admitidos, que ya abarcaba a varios tipos de personas jurídicas en particular (ver Comunicación “A” 5078), a las “otras personas jurídicas residentes en el país” (básicamente, empresas), siempre y cuando no adquieran especies superiores a los 3 meses de plazo. No obstante, hasta el momento no se registró un aumento significativo del saldo de títulos emitidos por el Banco Central en esos tenedores. De este modo, la suba mensual de las letras y notas se distribuyó entre las entidades financieras y el resto de los tenedores en conjunto, principalmente fondos comunes de inversión y titulares del sector público, cuyos saldos aumentaron en proporciones similares.

En lo que respecta al mercado secundario, el monto promedio operado resultó inferior en relación al mes previo, destacándose nuevamente las negociaciones con LEBAC (96% del total operado). Por su parte, las tasas de las letras a plazos más cortos aumentaron levemente, mientras que para plazos superiores a los 150 días se

Gráfico 5.1

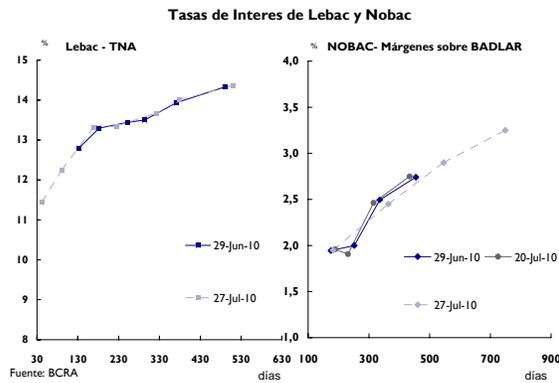
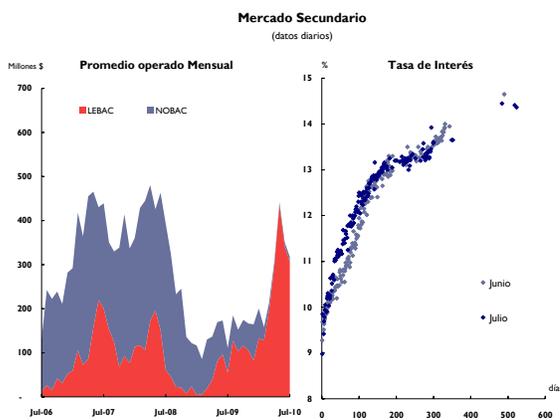


Gráfico 5.2



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

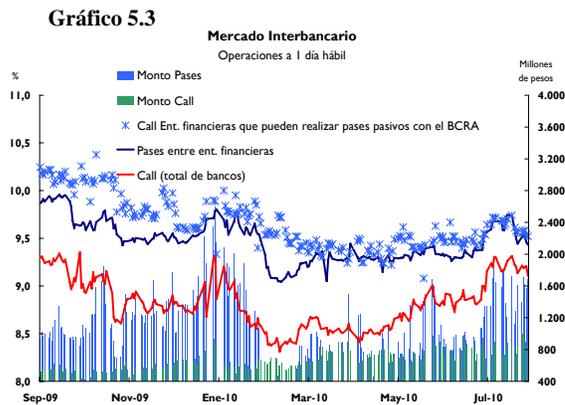
mantuvieron relativamente estables en comparación al mes previo (ver Gráfico 5.2).

Mercados Interfinancieros

Mercado de Pases¹

Las tasas de interés de pases pasivos para el Banco Central permanecieron en 9% y 9,5%, para 1 y 7 días, respectivamente, mientras que las tasas de interés de pases activos de 1 y 7 días, se ubican en 11% y 11,5%, respectivamente.

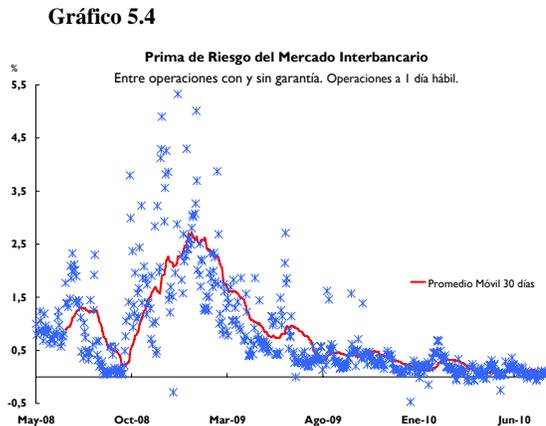
En julio, el stock promedio de pases pasivos para el Banco Central, incluyendo todas las modalidades de operaciones en la que esta Institución participa, se redujo 4,9%, ubicándose en un nivel cercano a \$15.000 millones, mientras que, en el marco de los adecuados niveles de liquidez que han persistido en los últimos meses, no se concertaron pases activos para el Banco Central.



Mercado Interbancario¹

En julio, las tasas de interés en el mercado interbancario (call) promediaron 9,2%, tanto para el total de operaciones como para las que se realizaron a 1 día hábil, registrándose un incremento de 0,3 p.p. respecto del promedio de junio. Por su parte, el promedio de la tasa de interés en el mercado de pases entre entidades financieras (excluyendo al Banco Central) a 1 día hábil fue de 9,6%, también incrementándose 0,3 p.p. respecto del mes anterior.

El promedio diario del monto negociado durante el mes en el mercado de call ascendió a \$880 millones, \$20 millones por encima del mes anterior. Por su parte, el promedio diario del monto negociado en el mercado de pases entre entidades financieras se incrementó 58% respecto a junio, alcanzando a \$1.580 millones, uno de los valores más altos de los últimos meses aunque similar a los montos observados a fines de 2009 y comienzos de este año (ver Gráfico 5.3).



Las medidas de dispersión de las tasas de interés de préstamos interbancarios continuaron relativamente estables. En particular, la diferencia entre el promedio mensual de la tasa de interés máxima y mínima pactada cada día fue en julio de 3 p.p., mientras que el desvío estándar de las operaciones fue de 0,6%, el menor desde abril de 2010. Por su parte, el desvío de las tasas de interés de las operaciones de pases entre bancos, también se ubicó en valores reducidos (0,1%).

En este marco de menor dispersión de las tasas de interés en el mercado de préstamos interbancarios, la prima

de riesgo entre las operaciones con o sin garantía de este mercado (pases y call, respectivamente) se ha reducido ininterrumpidamente en los últimos meses. Dicho comportamiento refleja las condiciones de normalidad en las cuales se viene desarrollando el mercado monetario en los últimos meses (ver Gráfico 5.4).

Tasas de Interés Pasivas¹

A partir de julio el Banco Central ha implementado la ampliación de la cobertura geográfica de la información sobre las tasas de interés por préstamos y depósitos. Hasta junio las entidades informaban solamente las operaciones concertadas en sus casas ubicadas en la Ciudad de Buenos Aires y Gran Buenos Aires. Desde el 1° de julio, los datos publicados con periodicidad diaria se elaboran con datos suministrados por todas las casas y filiales en todo el país.

Durante julio las tasas de interés de los depósitos a plazo se mantuvieron relativamente estables. El promedio mensual de la tasa de interés pagada por los bancos privados en el tramo mayorista (de \$1 millón y más) y por depósitos de hasta 35 días (BADLAR) se ubicó en 10,3%, con un aumento de 0,2 p.p. respecto al promedio de junio. Por su parte, el promedio mensual de la tasa de interés pagada por los bancos privados a las colocaciones minoristas en pesos (hasta \$100 mil), para idéntico plazo, se incrementó 0,1 p.p., alcanzando un valor de 8,9% (ver Gráfico 5.5).

Por otra parte, el volumen negociado en el mercado de futuros de tasa de interés BADLAR se mantuvo estable respecto a junio, mientras que las tasas pactadas a mediano plazo presentaron ligeros descensos. Al cierre del mes, la tasa implícita en los contratos con vencimiento al término del tercer trimestre de 2010 se redujo 0,7 p.p. alcanzando un valor de 10,9%, mientras que los contratos con vencimiento al término del cuarto trimestre se cerraron con tasas en torno al 11,65%.

Tasas de Interés Activas^{1 4}

Las tasas de interés aplicadas sobre las financiaciones al sector privado permanecieron relativamente estables respecto a junio, con leves disminuciones en las destinadas al consumo de las familias (ver Gráfico 5.6).

La tasa de interés cobrada por bancos en el total de operaciones de adelantos alcanzó un nivel cercano al 18,4% y se habría reducido 0,1 p.p. respecto de junio. Por su

Gráfico 5.5

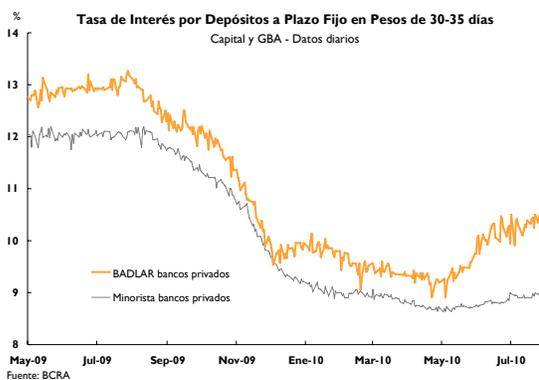
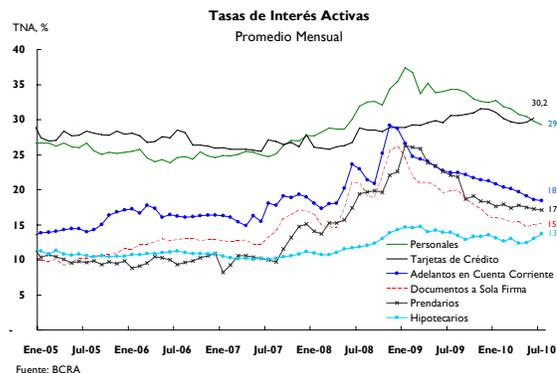


Gráfico 5.6



⁴ Esta sección se elaboró con información de tasas de interés sobre préstamos para el total del país. Los datos correspondientes al mes de julio son de carácter provisorio.

Gráfico 6.1



parte, dentro de las tasas de interés de las financiaciones instrumentadas a través de documentos (descontados, a sola firma y comprados), la tasa de interés de la modalidad más operada (documentos a sola firma) se incrementó 0,2 p.p. respecto al promedio de junio, alcanzando un nivel aproximado de 15,2%.

En cuanto a las líneas más asociadas al consumo, las tasas de interés de los préstamos personales se redujeron 0,5 p.p., ubicándose en un nivel cercano a 29,3%, mientras que el promedio mensual de junio, última información disponible, de las financiaciones con tarjetas de crédito de todo el país se ubicó en 30,2%, con un aumento de 0,5 p.p. respecto a mayo.

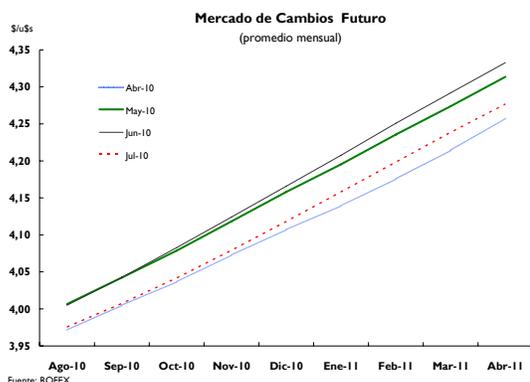
Las tasas de interés de préstamos hipotecarios a familias se habrían incrementado ubicándose en torno al 13,7%; mientras que la tasa de interés correspondiente a las financiaciones con garantía prendaria, se redujo 0,2 p.p. llegando a un nivel cercano al 17,1%.

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas

Durante julio el stock de reservas internacionales alcanzó su máximo valor histórico (u\$s51.081 millones el 28 de julio), y el último día hábil del mes se ubicó en u\$s51.073 millones (ver Gráfico 6.1). En el mes aumentaron u\$s1.833 millones, principalmente por las compras de divisas por parte del Banco Central en el mercado, que totalizaron cerca de u\$s1.700 millones. Por otra parte, se produjo un aumento de los depósitos del gobierno en el Banco Central en detrimento de las cuentas corrientes en moneda extranjera de las entidades financieras, producto del traspaso de fondos del sector público a fin de disponer de los recursos para afrontar los vencimientos de deuda pública denominada en dólares, previstos para los primeros días de agosto (Boden 2012 por aproximadamente u\$s2.200 millones).

En el mercado de cambios, el peso se depreció respecto al Dólar Estadounidense, al Real y al Euro, en un contexto en el cual las 2 últimas monedas se apreciaron respecto al Dólar Estadounidense. Las cotizaciones promedio fueron 3,93 \$/US\$ (+0,2% respecto a junio, siendo la menor variación desde febrero), 2,22 \$/Real (+2,4% mensual) y 5,04 \$/Euro (+5,1% mensual). En tanto, en el mercado a término (ROFEX), los contratos celebrados a futuro del Dólar Estadounidense reflejaron la desaceleración de la depreciación en el mercado contado. Es decir que en julio las expectativas de depreciación del peso, medida a través de las cotizaciones en este mercado, se tornaron más moderadas para los próximos meses, en

Gráfico 6.2



relación a las de los meses previos (ver Gráfico 6.2). El monto negociado se ubicó en torno a los \$1.000 millones, sin cambios significativos respecto a los meses previos.

7. Mercado de Capitales

Acciones

En julio los mercados bursátiles seleccionados tuvieron un comportamiento relativamente homogéneo con una variación mensual marcadamente positiva gracias a una importante distensión en los mercados debido a un menor temor respecto de la deuda de ciertas economías vulnerables de la Eurozona. El aumento del MSCI Global entre fines de junio y julio fue 8%, lo que le permitió recuperar los niveles de mayo. En el caso del mercado norteamericano, uno de sus principales índices, el S&P 500, registró una suba mensual de 6,9%. Por su parte, el MSCI de Europa subió 12,9%, seguido por el MSCI Latam (11,8%) y el MSCI de Japón (3,5%) (ver Gráfico 7.1).

Las principales bolsas de Latinoamérica, medidas en dólares, también mostraron una recuperación. El BOVESPA (Brasil) subió 13,9%, el IGPA (Chile) 12,8%, el Merval (Argentina) 9,3%, el IPC (México) 6,1%, y el IGBVL (Perú) 2,3%. Principalmente, en los casos brasilero, mexicano y peruano, las subas en moneda local de los índices bursátiles fueron potenciadas por una apreciación de sus respectivas monedas.

Durante julio el índice Merval (Argentina) medido en moneda local acumuló una suba de casi 10%, al finalizar el mes en 2.394 puntos. El Merval tuvo un comportamiento alcista prácticamente a lo largo de todo julio, tanto por el menor *stress* de los mercados internacionales, como por un impulso asociado a la finalización exitosa del canje de deuda en poder de los *holdouts*. En los últimos doce meses el Merval acumula una ganancia de 41%, y en lo que va del año de 3,2%.

Por su parte, el volumen operado diariamente, en promedio, en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires fue de \$34 millones, 12% menor al volumen de junio, y 8% menor al de julio de 2009.

La volatilidad histórica del Merval -22 ruedas- en términos anualizados, y medida en dólares, fue de 20,8% durante julio, 5 p.p. menor respecto de junio. En el mismo sentido, la volatilidad esperada del S&P 500 (medida por el VIX) en promedio en julio fue de 25,8%, con una disminución de 3,9 p.p. respecto de junio (ver Gráfico 7.2).

Gráfico 7.1
Desempeño de los Índices de Acciones del Mundo
(índice base 02/07/07 = 100)

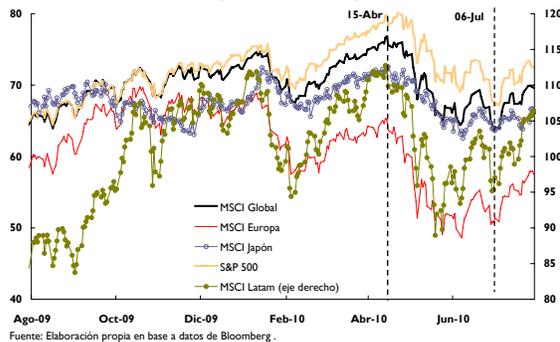


Gráfico 7.2
Volatilidad del Merval y Volatilidad Esperada del S&P

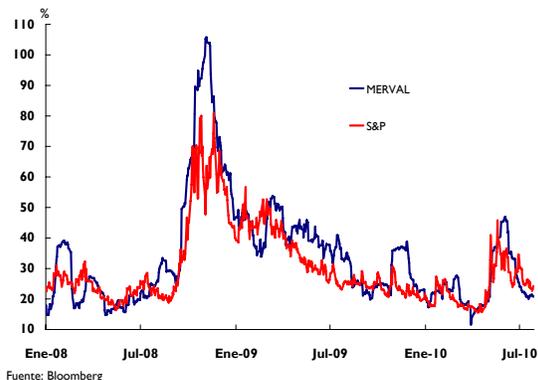
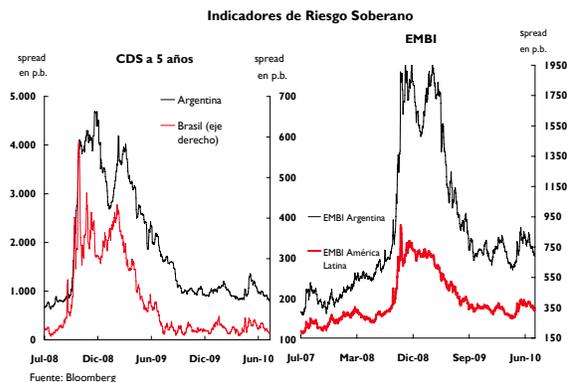


Gráfico 7.3



Títulos Públicos

El mercado de renta fija continuó evolucionando positivamente debido a la mencionada finalización del canje de deuda en poder de los *holdouts* y el menor *stress* en los mercados internacionales.

En este sentido, los indicadores de riesgo soberano de las economías emergentes registraron una reducción respecto del mes anterior. El EMBI+, que mide los *spreads* de los países emergentes en conjunto, cerró en 287 p.b. (-50 p.b.). En tanto, el *spread* de la deuda en moneda extranjera de Latinoamérica finalizó julio en 338 p.b., el de Brasil en 214 p.b. y el de Argentina en 707 p.b., lo que implica reducciones de 47 p.b., 34 p.b. y 114 p.b., respectivamente. En cambio, el *spread* de los contratos de *Credit Default Swaps* (CDS) a 5 años (el segmento más negociado) de Argentina disminuyó 193 p.b. respecto de junio, mientras que el mismo segmento para Brasil cayó 23 p.b. En el caso del *spread* de los CDS de Argentina, se alcanzó el menor nivel desde agosto de 2008 (ver Gráfico 7.3).

Al igual que en los últimos meses, durante julio, el volumen operado de títulos públicos (en promedio diario) en el mercado local fue, junto con el de junio, uno de los mayores del último año, debido, en gran parte, al efecto que tuvo el canje de deuda en poder de los *holdouts*. En este sentido, el promedio diario del volumen operado durante julio fue de \$830 millones, \$130 millones menor que el monto de junio y \$150 millones mayor que en julio de 2009.

Títulos Privados

En julio se registraron colocaciones de obligaciones negociables en el mercado de deuda privada, tanto en moneda local como extranjera.

Por un lado, IRSA Inversiones y Representaciones colocó deuda por u\$s150 millones a 10 años de plazo. Los intereses de este título se abonarán semestralmente a una tasa fija del 11,50%, mientras que la amortización del capital será al vencimiento.

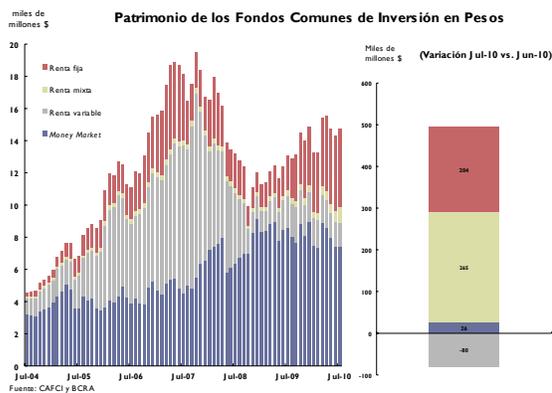
Por su parte Cresud colocó dos series de ON por un monto total de \$106 millones. La primera, por \$36 millones a una tasa BADLAR de Bancos Privados más un margen de 400 p.b.. La misma vencerá luego de los 21 meses de su emisión y pagará intereses trimestralmente. La segunda serie, fue por un monto de \$70 millones a una tasa fija del 7,75% anual. El vencimiento tendrá lugar en julio del 2012, mientras que los intereses se abonarán en cada trimestre. Los pagos de capital de ambas

series se efectuarán de manera trimestral desde octubre 2011 hasta el vencimiento de cada una.

A mediados del mes, Megatone colocó una ON por \$30 millones con vencimiento en abril 2011. Los intereses se pagarán mensualmente desde febrero de 2011, y serán equivalentes a la tasa BADLAR de Bancos Privados más un margen de 4,50 p.p.. Los 3 pagos de capital se abonarán junto a los pagos de intereses por el 25%, el 35% y 40% respectivamente.

Por último, a fin de mes Morixe Hermanos, empresa que se dedica a la fabricación de harinas de trigo, colocó una ON por u\$s6 millones, a una tasa fija del 11% anual. Sus intereses se abonarán semestralmente mientras que la amortización tendrá lugar al vencimiento, a los 3 años a partir de la fecha de emisión.

Gráfico 7.4



Fondos Comunes de Inversión

El patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión (FCI) evidenció un aumento, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, finalizando julio en \$16.700 millones, más de 3% por encima del mes previo (ver Gráfico 7.).

Por un lado, los FCI en moneda nacional cerraron el mes en \$14.730 millones evidenciando un aumento de 3%. La mayor variación positiva mensual la evidenció el tramo de renta mixta, en línea con el buen desempeño que tuvieron los activos financieros, creciendo 36% y finalizando con un patrimonio de casi \$1.000 millones. Si bien estos fondos tienen poca participación en el total de FCI en pesos, cabe destacar el aumento que mostraron en los últimos meses que llevó a que en julio llegaran a representar el 6,8% del total, más del doble que el año previo. Por otra parte, tras un crecimiento mensual del 4,4%, los fondos de renta fija terminaron julio con un patrimonio de \$4.836 millones. La suba se explicó tanto por las mayores cantidades como por los precios de las cuotapartes y ocasionó que estos fondos sigan representando más del 32% del total de FCI en pesos. En lo que respecta a los *money market*, evidenciaron una pequeña suba en el mes, finalizando el período con un patrimonio de \$7.430 millones. En este tramo, el aumento se debió principalmente a las mayores cantidades de cuotapartes registradas. Por último, el tramo de renta variable fue el único que mostró una variación negativa en julio, cerrando en \$1.465 millones, un 5% inferior al patrimonio registrado el mes previo. Como resultado, este tramo perdió casi 1 p.p. de participación en el total de FCI en pesos, llegando a representar menos del 10%.

En lo que respecta al patrimonio de los FCI en moneda extranjera, se observó un aumento mensual del 6,6%, fi-

nalizando julio en \$2.005 millones. La suba se reflejó en todos los segmentos, impulsada principalmente por los mayores precios de cuotas partes en los segmentos de renta mixta y variable, de acuerdo a lo señalado en el análisis de los mercados financieros (ver secciones acciones y títulos públicos).

Fideicomisos Financieros⁵

En julio las emisiones de FF alcanzaron un máximo histórico al totalizar alrededor de \$7.390 millones, 40% (\$2.100 millones) superando el monto emitido a lo largo del primer semestre del año. Este aumento se explica por la emisión de varios FF destinados a financiar proyectos productivos y obras de infraestructura, correspondientes a los FF NASA (Nucleoeléctrica Argentina SA), Chubut Regalías Hidrocarburíferas I y Chaco Viviendas I (ver Gráfico 7.5). Excluyendo este tipo de emisiones, se observa que el total colocado en el mes ascendió a \$850 millones, lo que implicó un aumento de 27% (\$180 millones) respecto a junio y el mayor monto de los últimos 7 meses, y que se concretó mediante 15 operaciones (3 más que en junio),

Adicionalmente, y a diferencia de lo ocurrido en junio, donde la totalidad de los activos securitizados correspondió a préstamos al consumo (préstamos personales y cupones de tarjetas de crédito), en julio hubo una gran variedad de activos subyacentes. Los flujos futuros de fondos constituyeron la mayor parte de los activos securitizados en julio (89% del total) al respaldar la emisión de los FF de infraestructura. Por su parte, los préstamos al consumo, que representarían el 61% del total si se excluyeran los FF mencionados anteriormente, registraron una disminución de 23% (\$155 millones) respecto a junio en los montos securitizados, disminuyendo tanto las titulaciones de préstamos personales como de tarjetas de crédito. Adicionalmente, este mes se emitieron préstamos hipotecarios como subyacentes, al colocarse una nueva serie de las Cédulas Hipotecarias Argentinas, representando el 32% del total neto de los FF de infraestructura. El resto correspondió a créditos comerciales en dólares y a títulos públicos, siendo la segunda vez en lo que va del año que se securitiza un activo de este tipo, luego de tres años sin emisiones con estas características.

Entre los fiduciarios se destacaron aquellos pertenecientes al sector público, al ser responsables de las emisiones destinadas a financiar proyectos productivos y obras de infraestructura. Específicamente, se trata de la empresa de capital estatal Nucleoeléctrica Argentina S.A (NA-

Gráfico 7.5

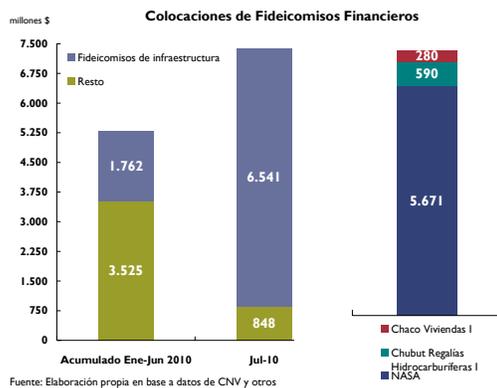
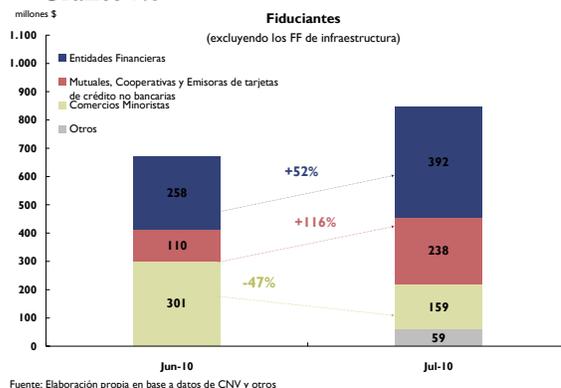
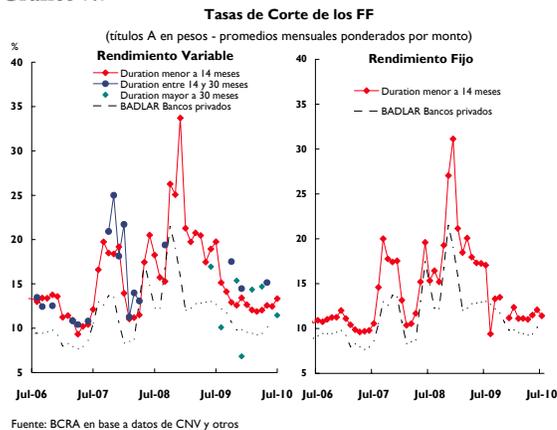


Gráfico 7.6



⁵ Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

Gráfico 7.7



SA), de la Provincia de Chubut y del Instituto Provincial de Desarrollo Urbano y Vivienda de la Provincia del Chaco (“IPDUV”). Si se excluyen dichos fiduciantes, se destacan las entidades financieras (46% del total), presentando un aumento en sus securitizaciones de 52% (\$134 millones) respecto al mes anterior, producto de la importante colocación del Banco Hipotecario, que representó el 70% del total emitido por bancos. En orden de importancia, le siguieron las mutuales, cooperativas y emisoras no bancarias de tarjetas de crédito, que incrementaron su participación en el total de 16% a 28%, duplicando el monto de activos titulizados en junio. En tanto, los comercios minoristas, que fueron fiduciantes del 19% del total, registraron una disminución en sus titulizaciones de 47% (\$143 millones) respecto al mes previo (ver Gráfico 7.6).

Las tasas de corte de los títulos senior en pesos, agrupados en el segmento de menor duration (menos de 14 meses) presentaron un comportamiento dispar según su tipo de rendimiento. En este sentido, la tasa de corte (promedio ponderado por monto) de los títulos de deuda fiduciaria adjudicados a tasa variable se ubicó en 13,3%, registrando un aumento de 0,9 p.p. respecto al mes anterior. En tanto, la tasa de corte de los títulos con rendimiento fijo se ubicó en 11,4%, 0,7 p.p. por debajo del promedio de junio. Adicionalmente, este mes se registraron dos operaciones a tasa variable en el tramo de mayor duration (más de 30 meses), las que arrojaron una tasa de corte (promedio ponderado por monto) de 11,5% (ver Gráfico 7.7).

Por su parte, la duration (promedio ponderado por monto) de los títulos senior se incrementó desde 5,6 meses en junio a 59 meses en julio, dada la presencia de activos de más largo plazo. Si bien al excluir las colocaciones del sector público la duration se reduce prácticamente a la mitad (28 meses), se mantiene en un nivel relativamente alto.

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			
	Jul-10	Jun-10	Dic-09	Jul-09	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base monetaria	133.808	126.748	118.661	105.960	5,6%	4,7%	26,3%	13,6%
Circulación monetaria	103.404	97.868	92.793	82.999	5,7%	4,8%	24,6%	12,0%
En poder del público	92.201	86.817	81.591	73.967	6,2%	5,4%	24,7%	12,1%
En entidades financieras	11.202	11.051	11.202	9.032	1,4%	0,6%	24,0%	11,5%
Cuenta corriente en el BCRA	30.405	28.880	25.868	22.961	5,3%	4,4%	32,4%	19,1%
Stock de Pases								
Pasivos	15.021	15.802	6.959	11.835	-4,9%	-5,7%	26,9%	14,1%
Activos	0	0	34	37				
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)								
LEBAC (no incluye cartera para pases)								
En pesos	52.696	52.560	34.743	13.051	0,3%	-0,5%	303,8%	263,1%
NOBAC	7.153	4.315	12.616	20.408	65,8%	64,5%	-64,9%	-68,5%
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾ excluidas asignaciones DEGs 2009	50.448	49.229	47.717	45.993	2,5%		9,7%	
Asignación DEGs 2009 ⁽⁶⁾	0	0	1.241	0				
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	258.575	248.944	216.731	197.780	3,9%	3,0%	30,7%	17,6%
Cuenta corriente ⁽²⁾	75.037	73.619	71.850	61.538	1,9%	1,1%	21,9%	9,7%
Caja de ahorro	50.555	45.835	43.355	40.467	10,3%	9,4%	24,9%	12,3%
Plazo fijo no ajustable por CER	120.537	117.173	90.057	84.587	2,9%	2,1%	42,5%	28,1%
Plazo fijo ajustable por CER	15	15	18	108	0,0%	-0,8%	-86,1%	-87,5%
Otros depósitos ⁽³⁾	12.432	12.302	11.450	11.079	1,1%	0,3%	12,2%	0,9%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>175.599</u>	<u>169.657</u>	<u>155.594</u>	<u>138.998</u>	<u>3,5%</u>	<u>2,7%</u>	<u>26,3%</u>	<u>13,6%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>82.976</u>	<u>79.287</u>	<u>61.136</u>	<u>58.782</u>	<u>4,7%</u>	<u>3,8%</u>	<u>41,2%</u>	<u>26,9%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	15.438	15.692	11.793	11.765	-1,6%		31,2%	
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	156.828	152.518	136.465	125.081	2,8%	2,0%	25,4%	12,8%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>137.207</u>	<u>133.717</u>	<u>119.128</u>	<u>112.561</u>	<u>2,6%</u>	<u>1,8%</u>	<u>21,9%</u>	<u>9,6%</u>
Adelantos	20.196	19.910	17.591	18.419	1,4%	0,6%	9,6%	-1,4%
Documentos	26.788	25.354	22.289	20.218	5,7%	4,8%	32,5%	19,2%
Hipotecarios	18.483	18.416	17.741	18.034	0,4%	-0,4%	2,5%	-7,8%
Prendarios	7.836	7.616	7.061	6.928	2,9%	2,1%	13,1%	1,7%
Personales	33.589	33.096	30.055	27.833	1,5%	0,7%	20,7%	8,5%
Tarjetas de crédito	21.510	21.086	17.705	15.185	2,0%	1,2%	41,7%	27,4%
Otros	8.804	8.239	6.687	5.944	6,9%	6,0%	48,1%	33,2%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>19.620</u>	<u>18.801</u>	<u>17.338</u>	<u>12.520</u>	<u>4,4%</u>	<u>3,5%</u>	<u>56,7%</u>	<u>40,9%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	5.989	5.914	5.236	5.765	1,3%		3,9%	
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. en pesos)	167.238	160.435	153.441	135.506	4,2%	3,4%	23,4%	11,0%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	217.793	206.271	196.795	175.973	5,6%	4,7%	23,8%	11,3%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales en pesos)	350.776	335.760	298.321	271.747	4,5%	3,6%	29,1%	16,1%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares)	411.525	397.372	343.206	316.560	3,6%	2,7%	30,0%	16,9%
Agregados monetarios privados								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. privada en pesos)	143.035	138.067	125.906	112.465	3,6%	2,8%	27,2%	14,4%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	188.694	179.164	165.647	149.234	5,3%	4,5%	26,4%	13,7%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales privados en pesos)	267.800	256.473	237.185	212.965	4,4%	3,6%	25,7%	13,1%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares)	310.522	298.594	275.269	249.466	4,0%	3,2%	24,5%	11,9%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2010		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	7.061	5,3%	13.312	9,9%	15.148	11,3%	27.849	20,8%
Sector financiero	886	0,7%	72	0,1%	-7.415	-5,5%	-2.791	-2,1%
Sector público	2.179	1,6%	2.038	1,5%	4.879	3,6%	8.087	6,0%
Sector externo privado	6.386	4,8%	16.973	12,7%	26.615	19,9%	42.190	31,5%
Titulos BCRA	-2.319	-1,7%	-5.598	-4,2%	-8.077	-6,0%	-17.778	-13,3%
Otros	-71	-0,1%	-172	-0,1%	-853	-0,6%	-1.860	-1,4%
Reservas internacionales del BCRA excluidas asignaciones DEGs 2009	1.219	2,5%	2.897	5,7%	2.732	5,4%	4.455	8,8%
Intervención en el mercado cambiario	1.624	3,2%	4.341	8,6%	6.864	13,6%	10.942	21,7%
Pago a organismos internacionales	36	0,1%	89	0,2%	1.235	2,4%	3.473	6,9%
Otras operaciones del sector público	-61	-0,1%	350	0,7%	-1.042	-2,1%	-5.415	-10,7%
Efectivo mínimo	-538	-1,1%	-1.604	-3,2%	-197	-0,4%	-800	-1,6%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	159	0,3%	-236	-0,5%	-4.084	-8,1%	-3.700	-7,3%
Asignaciones DEGs 2009	0		0		-1.241		0	

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

2 Neto de la utilización de fondos unificados.

3 Neto de BODEN contabilizado.

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

5 Cifras provisionarias sujetas a cambio de valuación

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

Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	Jul-10	Jun-10	May-10
	(1)		
Moneda Nacional	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	15,5	15,5	15,6
Integración	15,8	15,8	16,0
Posición ⁽²⁾	0,4	0,3	0,4
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	54,5	55,6	58,3
30 a 59 días	25,6	20,0	20,0
60 a 89 días	8,2	12,6	9,3
90 a 179 días	4,7	4,9	5,7
más de 180 días	7,0	6,9	6,6
Moneda Extranjera	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	20,3	20,5	20,6
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	73,1	74,1	74,7
Posición ⁽²⁾	52,8	53,6	54,2
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	58,9	59,8	60,5
30 a 59 días	21,9	21,5	21,0
60 a 89 días	10,5	9,2	8,8
90 a 179 días	7,0	7,9	8,1
180 a 365 días	1,5	1,4	1,4
más de 365 días	0,1	0,2	0,2

⁽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	Jul-10	Jun-10	May-10	Dic-09	Jul-09
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	9,20	8,89	8,79	9,03	10,38
Monto operado	883	820	732	710	523
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	9,19	9,04	8,73	9,45	11,95
60 días o más	10,29	10,14	9,63	10,49	12,94
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	9,46	9,39	8,83	9,63	12,34
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	10,31	10,14	9,38	9,82	13,04
<u>En dólares</u>					
30 días	0,31	0,29	0,28	0,37	0,90
60 días o más	0,61	0,59	0,56	0,75	1,32
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,40	0,43	0,40	0,42	1,12
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,58	0,55	0,55	0,50	1,28
Tasas de Interés Activas	Jul-10	Jun-10	May-10	Dic-09	Jul-09
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	10,62	10,89	10,46	11,06	13,01
Monto operado (total de plazos)	185	205	210	194	144
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	18,44	18,56	19,08	21,28	22,48
Documentos a sólo firma	15,15	14,97	14,69	16,08	19,83
Hipotecarios	13,71	13,03	12,47	13,53	13,95
Prendarios	17,13	17,29	17,47	18,22	22,10
Personales	29,26	29,78	30,44	32,47	34,29
Tarjetas de crédito	s/o	30,19	29,66	31,45	30,62
Adelantos en cuenta corriente -1 a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	10,53	10,09	9,69	10,70	15,93
Tasas de Interés Internacionales	Jul-10	Jun-10	May-10	Dic-09	Jul-09
LIBOR					
1 mes	0,33	0,35	0,33	0,23	0,29
6 meses	0,72	0,75	0,65	0,45	0,98
US Treasury Bond					
2 años	0,61	0,71	0,82	0,86	1,00
10 años	2,98	3,19	3,42	3,59	3,55
FED Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
SELIC (a 1 año)	10,44	10,04	9,50	8,75	9,06

(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	Jul-10	Jun-10	May-10	Dic-09	Jul-09
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	9,00	9,00	9,00	9,00	10,10
Pasivos 7 días	9,50	9,50	9,50	9,50	10,60
Activos 7 días	11,50	11,50	11,50	11,50	12,60
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	9,01	9,00	9,00	9,06	10,13
7 días	9,50	9,50	9,50	9,61	10,82
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	8.704	9.097	9.295	4.490	7.458
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	11,45	s/o	s/o	s/o	s/o
2 meses	11,50	s/o	s/o	s/o	s/o
3 meses	12,25	11,11	11,15	12,75	14,50
9 meses	13,45	13,53	13,53	s/o	s/o
12 meses	13,95	13,93	s/o	14,40	16,24
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾					
9 meses BADLAR Bancos Privados	s/o	2,00	2,15	s/o	1,37
1 año BADLAR Bancos Privados	2,45	2,52	2,36	s/o	1,79
2 años BADLAR Bancos Privados	3,25	s/o	s/o	s/o	s/o
3 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	330	368	449	167	114
Mercado Cambiario	Jul-10	Jun-10	May-10	Dic-09	Jul-09
Dólar Spot					
Casas de cambio	3,94	3,93	3,90	3,80	3,81
Referencia del BCRA	3,93	3,93	3,90	3,81	3,81
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	3,96	3,96	3,93	3,84	3,87
ROFEX 1 mes	3,96	3,95	3,93	3,84	3,82
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	1022	1061	1089	1153	972
Real (Pesos x Real)	2,22	2,17	2,15	2,17	1,98
Euro (Pesos x Euro)	5,04	4,79	4,90	5,55	5,37
Mercado de Capitales	Jul-10	Jun-10	May-10	Dic-09	Jul-09
MERVAL					
Indice	2.312	2.260	2.217	2.229	1.617
Monto operado (millones de pesos)	41	44	64	49	43
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2012 (US\$)	93,93	91,89	89,14	88,12	65,99
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	72,83	69,51	70,54	73,99	54,84
BODEN 2014 (\$)	80,25	74,72	74,43	77,20	51,29
DISCOUNT (\$)	50,46	45,58	45,74	59,83	44,60
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	740	1.018	1.120	824	2.433
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	345	363	344	335	425

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

9. Glosario

ANSES: Administración Nacional de Seguridad Social

BADLAR: Tasa de interés de depósitos a plazo fijo por montos superiores a un millón de pesos y de 30 a 35 días de plazo.

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.

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: Fondos Comunes de Inversión.

FF: Fideicomisos Financieros.

GBA: Gran Buenos Aires.

i.a.: interanual.

IGBVL: Índice general de la Bolsa de valores de Lima

IGPA: Índice general de precios de acciones.

IPC: Índice de precios al consumidor.

LEBAC: Letras del Banco Central.

LIBOR: *London Interbank Offered Rate.*

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

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

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

MERVAL: Mercado de Valores de Buenos Aires.

MULC: Mercado Único y Libre de Cambios.

MSCI: *Morgan Stanley Capital Investment*

NDF: *Non deliverable forward.*

NOBAC: Notas del Banco Central.

OCT: Operaciones Concertadas a Término.

ONS: Obligaciones negociables.

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.

S&P: *Standard and Poors.*

TIR: Tasa interna de retorno.

TNA: Tasa nominal anual.

VCP: Valor de deuda de corto plazo

VN: Valor nominal.