



Informe Monetario

CONTENIDOS

1. Síntesis	1
2. Agregados Monetarios	2
3. Liquidez Bancaria	3
4. Préstamos	3
5. Tasas de Interés	5
Títulos Emitidos por el BCRA	5
Mercados Interfinancieros	5
Mercado de Pases	5
Mercado Interbancario	6
Tasas de Interés Pasivas	6
Tasas de Interés Activas	7
6. Reservas y Mercado de Divisas	7
7. Mercados de Capitales	8
Acciones	8
Títulos Públicos	9
Inversores Institucionales	10
Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones	10
Fondos Comunes de Inversión	10
Títulos Privados	11
Fideicomisos Financieros	11
8. Indicadores Monetarios y Financieros	13
9. Glosario	16

I. Síntesis¹

- El nivel promedio de medios de pago (M2) se ubicó en \$112.870 millones, mostrando una trayectoria acorde con la prevista en el Programa Monetario 2006. El comportamiento del M2 estuvo asociado a factores estacionales, debido a que el receso invernal y el pago de aguinaldos impulsan la demanda transaccional de dinero. El aumento mensual desestacionalizado en términos reales fue de 0,5%.
- En el mes continuaron incrementándose las colocaciones a plazo fijo (\$1.240 millones), tanto del sector público como del privado. En este comportamiento estarían influyendo los cambios normativos que el BCRA viene implementando con el objetivo de incentivar el alargamiento del plazo del fondeo de las entidades financieras y estimular el ahorro, lo que permitirá profundizar la dinámica del financiamiento a la inversión productiva. Adicionalmente los depósitos a la vista en pesos aumentaron \$960 millones, totalizando \$2.260 millones el aumento mensual de los depósitos.
- Los préstamos al sector privado continuaron creciendo y en el mes se incrementaron más de \$2.000 millones (3,4%) adquiriendo renovado dinamismo las financiaciones comerciales, que superaron ampliamente a las de consumo. En cuanto a los préstamos hipotecarios, en el mes registraron un aumento de \$150 millones (1,7%). 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 para facilitar el acceso a nuevas financiaciones hipotecarias por hasta \$100.000 para la vivienda única familiar y de ocupación permanente.
- El BCRA introdujo modificaciones en la política de encajes que comenzarán a tener vigencia a partir de agosto. De esta manera, con el aumento de la liquidez inmediata (efectivo y cuentas corrientes en el BCRA), como porcentaje del total de los depósitos, por un lado se fortalece al sistema financiero y por el otro se consolida la prudencia de la política monetaria, manteniendo, tanto la estabilidad del aumento del crédito privado, como la de las tasas de interés del mercado financiero.
- Las tasas de interés tanto activas como pasivas se mantuvieron estables en julio.
- El BCRA continuó con su política prudencial de acumulación de reservas internacionales. Su efecto monetario fue compensado en el mes principalmente por la esterilización realizada mediante la colocación de LEBAC y NOBAC, y por el efecto contractivo de las operaciones del sector público, que canceló adelantos transitorios con el BCRA con recursos depositados en el sistema financiero local.

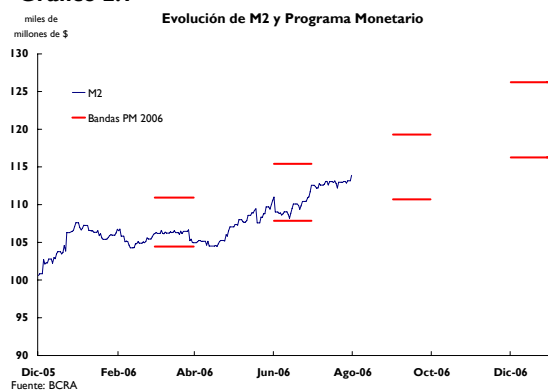
Consultas, comentarios o suscripción electrónica:
analisis.monetario@bcra.gov.ar

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.



Gráfico 2.1



2. Agregados Monetarios¹

En julio, el promedio de los medios de pago en pesos (M2) mostró una trayectoria acorde con la prevista en el Programa Monetario 2006 (ver Gráfico 2.1).

El receso invernal y el pago de aguinaldos impulsan la demanda de dinero transaccional. Como consecuencia el M2 creció \$3.100 millones en términos nominales en el mes de julio, aunque el aumento mensual desestacionalizado y en términos reales² fue de tan sólo el 0,5%. En el primer semestre del año, el incremento del M2 en términos nominales había sido 5,7% mientras que en términos reales desestacionalizados la suba había sido de apenas 3% (ver Gráfico 2.2).

Los depósitos a la vista en pesos aumentaron \$960 millones (1,5%) y, nuevamente, estuvieron impulsados por las colocaciones del sector privado, que registraron un incremento de \$1.550 millones. En la primera parte del mes los depósitos en caja de ahorros de este sector fueron nutridos principalmente por el pago de aguinaldos. Por otra parte, las imposiciones a la vista del sector público evidenciaron una caída de \$590 millones.

Las colocaciones del sector público fueron las que contribuyeron en mayor medida al aumento de los depósitos a plazo, que en total crecieron \$1.300 millones en el mes. Por otro lado, los depósitos a plazo del sector privado crecieron \$230 millones y entre ellos siguió observándose un comportamiento asimétrico entre los pactados por montos menores a \$1 millón y los de mayor valor. Así, en julio continuaron creciendo los primeros, mientras que los mayores a \$1 millón mantuvieron la tendencia descendente que muestran desde mayo (ver Gráfico 2.3).

Como consecuencia de lo expuesto, el agregado monetario más amplio en moneda local (M3) mostró una suba mensual de \$4.400 millones³.

Por su parte, los depósitos en moneda extranjera mantuvieron su ritmo de crecimiento con un aumento que en julio superó los US\$160 millones. El incremento se concentró mayormente en colocaciones a plazo del sector privado. Los depósitos del sector público mostraron un leve incremento en cuentas a la vista que fue cercano a los US\$50 millones.

En consecuencia, en julio, el agregado más amplio en pesos y dólares (M3*) creció \$4.920 millones.

En lo que respecta al dinero primario, las compras de divisas continuaron siendo esterilizadas parcialmente con los diferentes instrumentos de regulación disponibles. En julio, se destacó como mecanismo de esterilización la colocación de LEBAC y NOBAC, en tanto que las operaciones del sector público también contribuyeron a generar contracción monetaria. En este último caso, estuvo principalmente asociada al efecto que tuvo sobre el promedio de julio el pago de adelantos transitorios en la segunda mitad del mes anterior.

Gráfico 2.2

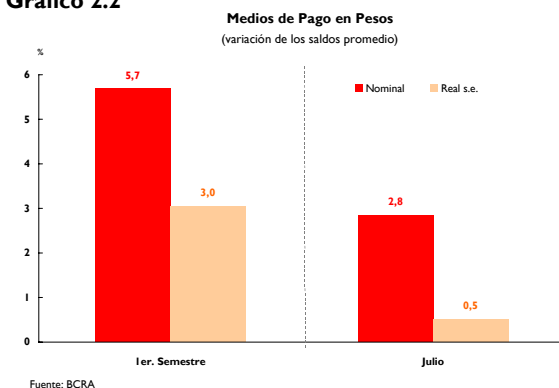


Gráfico 2.3

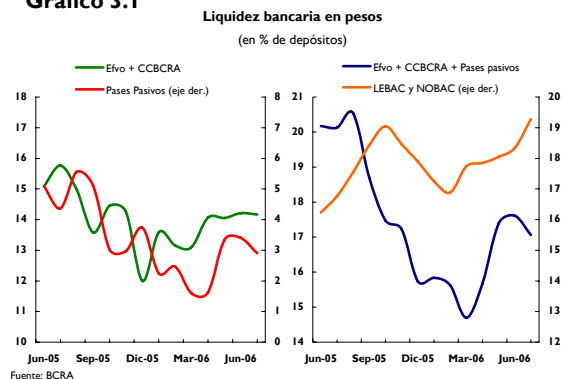


² Deflactado por el Índice de Precios al Consumidor (IPC).

³ Incluye un aumento de "otros depósitos" por \$70 millones.



Gráfico 3.1

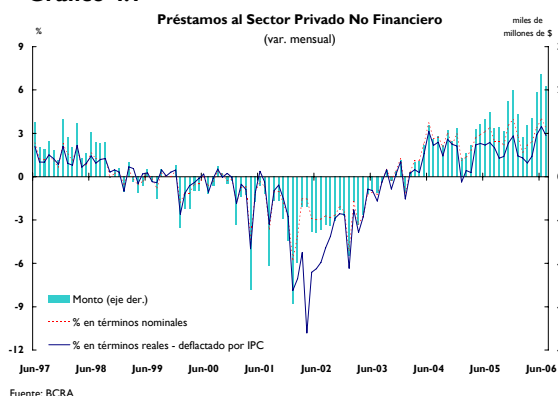


Las entidades financieras continuaron cancelando redescuentos en el marco del esquema de “matching” y mediante esta vía también se originó una disminución de la Base Monetaria. Por otra parte, las operaciones de pases tuvieron un efecto expansivo debido a que algunas entidades cancelaron parte de sus saldos de pases pasivos (para el BCRA).

3. Liquidez Bancaria¹

En julio se evidenció un renovado interés de las entidades financieras por los títulos que emite el BCRA. Así, la liquidez mantenida en LEBAC y NOBAC aumentó en julio casi 1 p.p del total de depósitos en pesos. Este comportamiento fue generalizado, tanto en bancos privados como en públicos (ver Gráfico 3.1). Por el contrario, se observó una reducción en la liquidez de los bancos conservada en pases concertados con el BCRA, en tanto los fondos integrados como encajes bancarios se mantuvieron prácticamente en los mismos niveles del mes anterior.

Gráfico 4.1



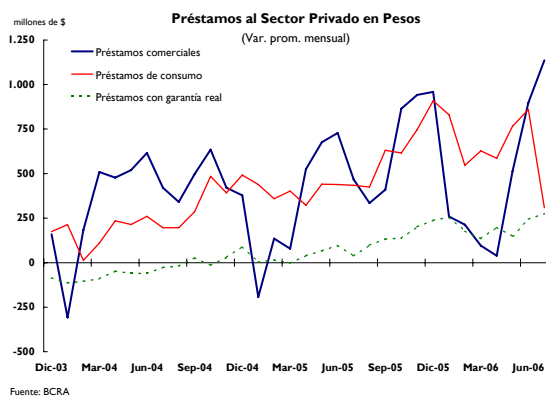
De esta manera, con una integración y una exigencia promedio en niveles semejantes a los de junio, el excedente de efectivo mínimo en pesos se mantuvo también constante en aproximadamente un 0,5% de los depósitos totales en pesos.

El excedente de efectivo mínimo en moneda extranjera se mantuvo elevado en julio y totalizó alrededor del 20% de los depósitos totales en dólares.

El BCRA introdujo modificaciones en la política de encajes que comenzarán a tener vigencia a partir de agosto. De esta manera, con el aumento de la liquidez inmediata (efectivo y cuentas corrientes en el BCRA), como porcentaje del total de los depósitos, por un lado se fortalece al sistema financiero y por el otro se consolida la prudencia de la política monetaria, manteniendo, tanto la estabilidad del aumento del crédito privado, como la de las tasas de interés del mercado financiero.

La evidencia de los últimos días de julio muestra que la medida no tuvo impacto sobre el mercado monetario, como se puede apreciar en la evolución de las tasas de interés.

Gráfico 4.2



4. Préstamos^{1 4}

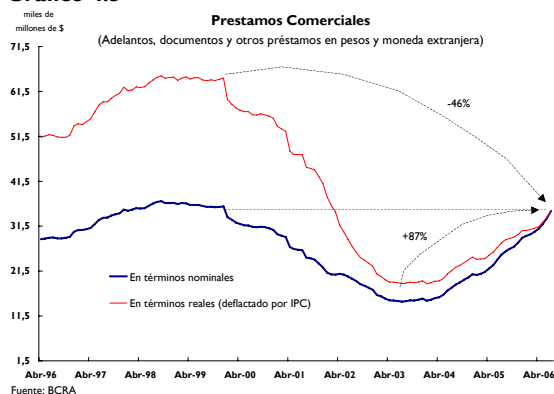
En un contexto macroeconómico favorable e impulsados por un adecuado marco regulatorio establecido por el BCRA tendiente a extender los plazos y a ejercer una gestión prudente de los riesgos asociados, los préstamos al sector privado (en pesos y moneda extranjera) continuaron con su sostenido ritmo de crecimiento y en julio registraron un aumento superior a \$2.000 millones (3,4%) (ver Gráfico 4.1). En términos interanuales, acumulan un incremento nominal de 39,8% y de 26,4% en términos reales.

En el segmento en pesos, adquirieron renovado dinamismo las financiaciones comerciales que en el mes se incrementaron

⁴ 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.

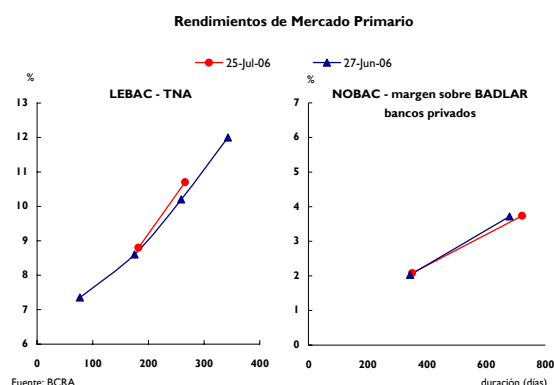


Gráfico 4.3



\$1.140 millones (4,7%), superando ampliamente al de las financiaciones de consumo (ver Gráfico 4.2). El aumento fue impulsado por el comportamiento de los adelantos, que se incrementaron \$650 millones (6,9%). Esta línea ya había aumentado \$500 millones en mayo y \$770 millones en junio, en consonancia con las elevadas necesidades de liquidez de las empresas como reflejo de los importantes vencimientos impositivos y los pagos de aguinaldos. Asimismo, las financiaciones instrumentadas mediante documentos crecieron \$330 millones (2,9%) readquiriendo la vitalidad que habían perdido en los últimos meses. Este hecho se vio favorecido por los cambios normativos dispuestos por el BCRA a principios de abril, tendientes a facilitar el acceso de las empresas, particularmente Pequeñas y Medianas Empresas (PyMEs), al crédito bancario. Desde entonces no se requieren aforos para el descuento de cheques emitidos por libradores clasificados en situación normal, y las entidades financieras pueden preverificar estas financiaciones al 1% sin necesidad de evaluar la capacidad de pago de los cedentes.

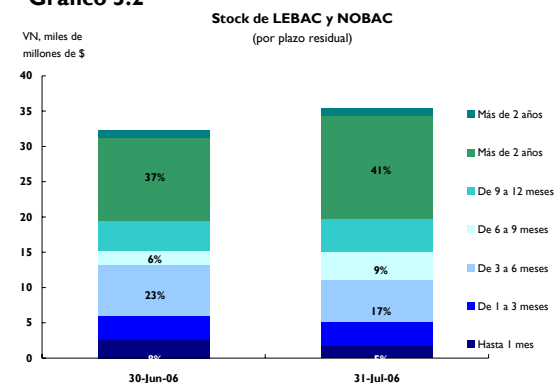
Gráfico 5.1



En lo que respecta a los préstamos en moneda extranjera, fundamentalmente vinculados a la financiación de la actividad exportadora, continuaron ganando importancia, hecho que estuvo facilitado por la flexibilización dispuesta por el BCRA respecto a los requisitos de documentación respaldatoria a presentar. En julio los préstamos al sector privado en dólares se incrementaron US\$120 millones (3,9%).

De este modo, el firme crecimiento del crédito comercial (tanto en pesos como en moneda extranjera), que constituye un insumo vital para el financiamiento de la actividad productiva, consiguió revertir más de una tercera parte de la caída registrada en términos reales desde fin de 1999 y prácticamente la totalidad de la caída en términos nominales (ver Gráfico 4.3).

Gráfico 5.2

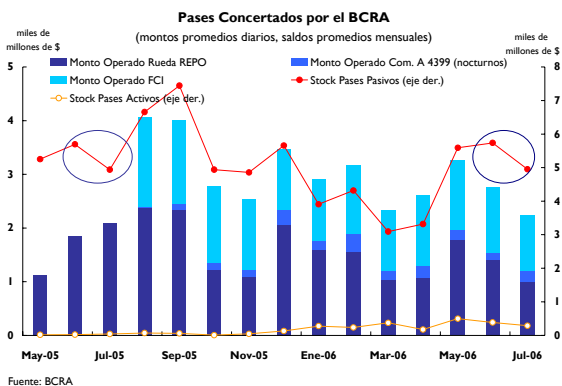


Por el contrario, las financiaciones de consumo desaceleraron su ritmo de crecimiento. En el mes se incrementaron apenas \$310 millones (1,9%), aumento que resulta el menor desde agosto de 2004. El menor crecimiento del mes se explica fundamentalmente por las financiaciones con tarjeta de crédito (-\$150 millones, -2,4%) que, tras haber crecido fuertemente en los dos meses previos gracias a las ventas de televisores motivadas por el campeonato mundial de fútbol, registraron en julio cancelaciones netas de deudas con recursos provenientes del cobro de aguinaldos. Los préstamos personales, continuaron con un firme ritmo de crecimiento, aumentando \$460 millones (4,9%) en el mes, en un contexto de gradual crecimiento del consumo y la masa salarial.

Finalmente, en el caso de los préstamos hipotecarios, en el mes volvieron a registrar un importante aumento, de \$150 millones (1,7%). En el marco de la política adoptada para propender al incremento del crédito de largo plazo, a partir de agosto el BCRA ha dispuesto facilitar los requerimientos para el otorgamiento de nuevas financiaciones hipotecarias por hasta \$100.000 para la vivienda única familiar y de ocupación permanente. La medida se orienta a flexibilizar la exigencia de capital mínimo, manteniendo el criterio prudencial aplicado en la materia, dadas las especificaciones en cuanto al monto de financiamiento y las características de los inmuebles. En cuanto a los préstamos con garantías prendarias, en el mes se incrementaron \$120 millones (4%).



Gráfico 5.3



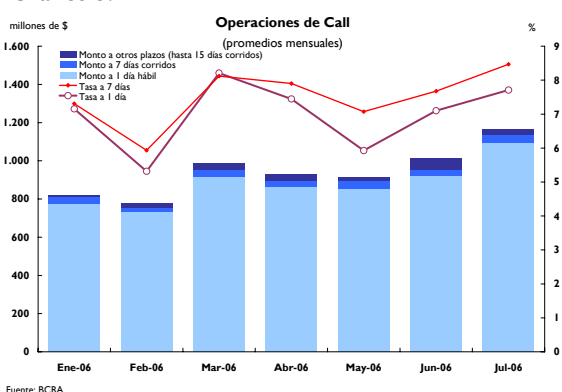
5. Tasas de Interés

Títulos emitidos por el BCRA⁵

En el mercado primario de LEBAC, la tasa de interés pagada por los instrumentos de 12 meses no evidenció cambios significativos en el transcurso del mes. En cambio, para las LEBAC de 6 y 9 meses las tasas de interés mostraron leves crecimientos entre fines de junio y julio (ver Gráfico 5.1). Sin embargo, en las primeras licitaciones del mes habían registrado disminuciones, que fueron revertidas en las últimas colocaciones del período. Por otra parte, los márgenes sobre BADLAR de las tasas de las NOBAC con rendimiento variable descendieron levemente y en la última colocación de julio resultaron 0,1 p.p. inferiores a los pagados un mes atrás.

El saldo total de títulos emitidos por el BCRA a fines de julio resultó 7% más elevado que el vigente al término de junio y ascendió a VN \$34.632 millones. El aumento del monto en circulación se produjo mediante la colocación de los instrumentos de mayor plazo, que ganaron participación en el total (ver Gráfico 5.2). En definitiva, la duración media residual de los títulos emitidos aumentó 20 días entre fines de mes y al término de julio rondaba el año.

Gráfico 5.4

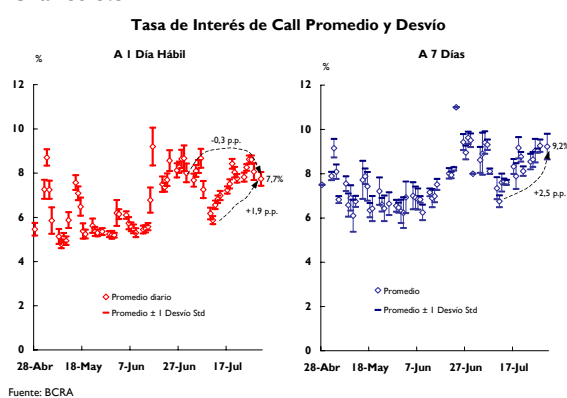


Mercados Interfinancieros

Mercado de Pases¹

En julio el BCRA mantuvo las tasas de interés que aplica sobre las operaciones de pases que concierta en todas sus modalidades. De esta forma, siguió concertando pases pasivos y activos por 7 días a 5,75% y 8%, respectivamente. Simultáneamente prosiguió pactando pases pasivos por 1 día pagando 5,25%. Por otra parte, la tasa de interés promedio de 1 día que incluye todas las operaciones concertadas (también aquellas en las que el BCRA no es contraparte) se incrementó 0,9 p.p., en línea con las tasas de interés del mercado de préstamos interbancarios.

Gráfico 5.5



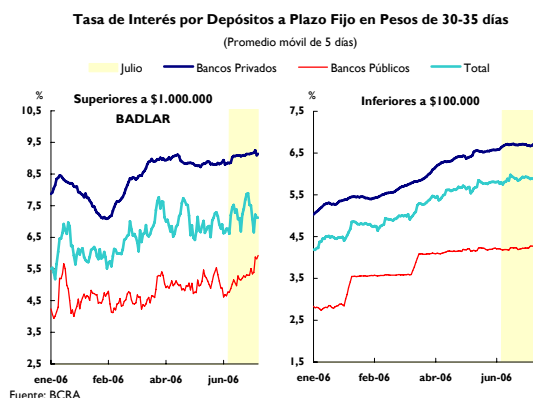
El monto promedio operado diariamente por el BCRA disminuyó 19% respecto a junio y estuvo explicado por la menor cantidad de operaciones en el segmento transado a través de la rueda REPO y en el que operan los fondos comunes de inversión (FCI) de *money market* para cumplimentar sus requisitos de liquidez. En el primer caso, la disminución se relacionó con las mayores necesidades de liquidez que enfrentan las entidades financieras a comienzos de cada mes, que en julio se ven acentuadas por la mayor demanda de depósitos a la vista y circulación monetaria vinculada con el pago de aguinaldos. Por otra parte, los pases concertados por los FCI disminuyeron, en línea con el comportamiento que mostraron sus patrimonios, también afectados por los mismos factores.

En consecuencia, el saldo promedio de pases pasivos para el BCRA registró una disminución mensual similar al año anterior (ver Gráfico 5.3). Por su parte, el saldo de pases activos continuó ubicándose en niveles bajos y mostró una leve caída respecto a junio.

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



Gráfico 5.6



Mercado Interbancario¹

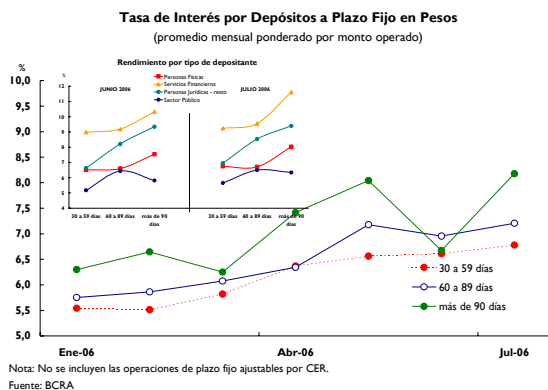
Durante julio se elevaron levemente las tasas del mercado interbancario, a la vez que se incrementaron los volúmenes transados.

En el segmento a 1 día hábil, en el mes la tasa de interés se ubicó en 7,7% lo que implica un alza de 0,6 p.p. respecto al mes anterior (ver Gráfico 5.4). Similar suba registraron las operaciones a 7 días de plazo que alcanzaron un nivel de 8,5%, superando levemente el anterior máximo registrado en marzo.

La suba de las tasas de interés no ocurrió de forma monótona durante el mes (ver Gráfico 5.5). Por el contrario, las tasas que habían subido a fin de junio frente a las mayores necesidades de liquidez de las empresas para afrontar los pagos impositivos y de aguinaldos, se mantuvieron en niveles elevados durante la primera semana de julio (alrededor de 8% para las operaciones a 1 día y 9% para las de 7 días) para luego descender en la segunda semana y recuperarse a fin de mes. A pesar de ello, se pudo apreciar cierta reducción en la volatilidad intradiaria (medida como el desvío de las operaciones del día respecto al promedio de dicho día), que en el caso de las operaciones a 1 día hábil resultó 0,3 p.p. durante julio.

Durante el mes el monto promedio operado ascendió a \$1.160 millones diarios, lo que implica un aumento de \$140 millones respecto al anterior máximo registrado el mes anterior.

Gráfico 5.7



Tasas de Interés Pasivas¹

En el segmento mayorista, la tasa de interés BADLAR de bancos privados finalizó el mes en 9,4% presentando en dos oportunidades un ascenso de 0,1 p.p.: durante los primeros días del mes y hacia la última semana. En el caso de los bancos públicos, la tasa de interés BADLAR finalizó el mes en 5,9% mostrando un incremento de 1,2 p.p. respecto a los últimos días del mes anterior, aumento que se explica por una mayor participación de depósitos del sector privado, los cuales se concertaron a tasas de interés superiores a las que reciben las imposiciones del sector público. Como resultado, la tasa de interés BADLAR total continuó con gran volatilidad durante el mes (ver Gráfico 5.6) en función de la ponderación diaria de cada uno de los dos sectores.

En tanto, los depósitos minoristas (menores a \$100.000) prácticamente no registraron cambios en las tasas de interés pagadas tanto por los bancos privados como por los públicos cuyos promedios finalizaron en 6,7% y 4,2% respectivamente.

Por último, en las colocaciones a 60 días de plazo se verificó un incremento de 0,2 p.p. con una tasa de interés que registró un promedio de 7,2%, mientras que en los depósitos a más de 90 días el incremento fue de 1,3 p.p. donde la tasa de interés se ubicó en 8,2%, recuperando el nivel que presentaba en meses anteriores (en junio había descendido debido a una mayor participación de los depósitos del sector público) y aumentando levemente respecto de mayo ante el incremento en las colocaciones de los inversores institucionales (AFJP, FCI, etc.) realizadas en este tramo a una tasa de interés promedio de 11,6% (ver Gráfico 5.7).

Gráfico 5.8

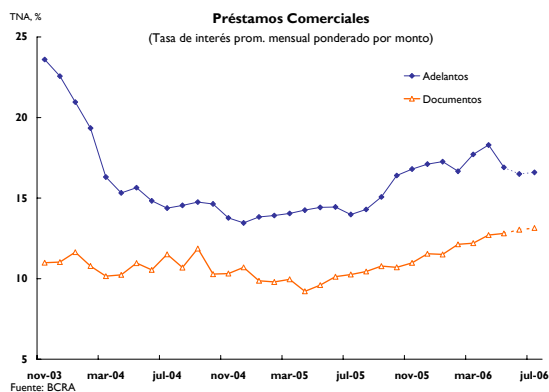
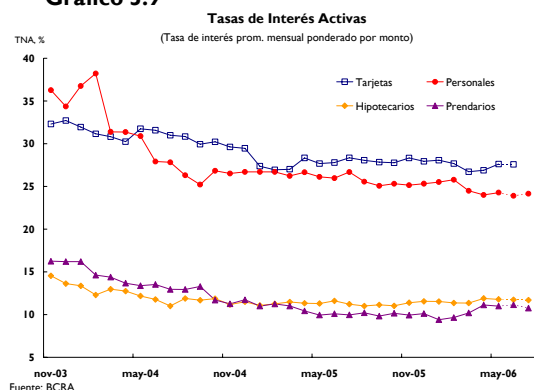




Gráfico 5.9



Tasas de Interés Activas⁶

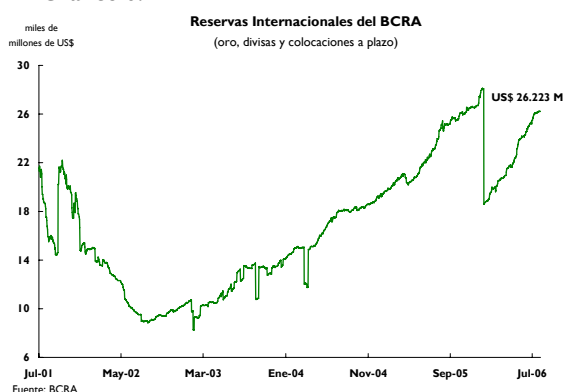
En lo que respecta a las tasas de interés activas, se mantuvieron estables, tanto para las financiaciones de corto plazo como para los préstamos a más largo plazo.

En los adelantos en cuenta corriente la tasa de interés se mantuvo en el mes relativamente estable, registrando un nivel de 16,6%. Continuó observándose un gran crecimiento en esta línea de créditos, concentrados en su mayoría en grandes empresas que aumentaron su participación relativa. En los montos mayores a \$1 millón la tasa de interés promedio se encuentra en 13,6% aproximadamente mientras que para montos menores a \$100.000 la tasa de interés promedio es 30,1%. Por su parte, la tasa de interés de los documentos a sola firma se ubicó en 13,2% (ver Gráfico 5.8).

En los préstamos con garantía real, la tasa de interés de los préstamos hipotecarios se mantuvo estable en 11,7%, en tanto, la tasa de interés de los préstamos prendarios presentó un descenso de 0,4 p.p. respecto al mes anterior ubicándose en 10,8%. En esta oportunidad la reducción estuvo relacionada principalmente con la disminución en las tasas de interés más elevadas, teniendo en cuenta que en estas financiaciones el rango de tasas de interés cobradas es amplio ya que van desde financiaciones a tasa 0% en el caso de algunas financieras relacionadas al sector automotriz hasta el 26% aproximadamente.

Por último, en los préstamos personales se observó un incremento de 0,2 p.p. en la tasa de interés promedio que se ubicó en 24,2% mientras que en las financiaciones con tarjetas de crédito, si bien aún no se dispone de los datos de julio, durante junio se mantuvieron estables en 27,6% (ver Gráfico 5.9).

Gráfico 6.1



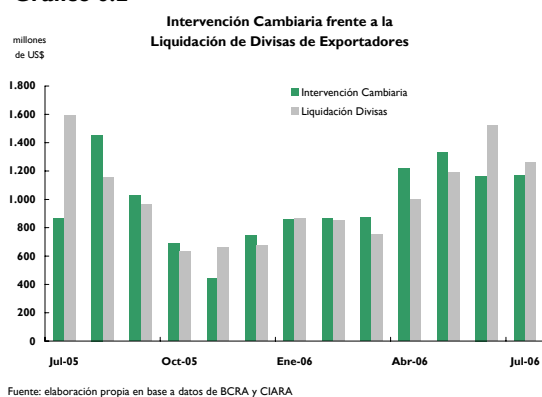
6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas⁷

Julio finalizó con un nivel de reservas de US\$26.223 millones, 3% superior al del mes anterior (ver Gráfico 6.1). El BCRA tuvo una participación en el mercado de cambios similar a la del mes pasado en un contexto de elevada liquidación de divisas de exportadores (ver Gráfico 6.2). El sector público fue contractivo en términos de reservas ya que sus pagos externos más que compensaron sus colocaciones de deuda en dólares (Boden 2012 y Bonar V). De esta forma, a julio se lleva recuperado el 80% de la caída de reservas asociada al pago efectuado al FMI a principios de año.

En el mercado de cambios, julio finalizó con una cotización (de referencia) de 3,08 pesos por dólar, prácticamente igual nivel que el mes anterior. En cambio, respecto del real y del euro, el peso se depreció 2,7% y 0,2% respectivamente.

Los volúmenes operados en el mercado de cambios disminuyeron tanto en el mercado *spot* como en el mercado de futuros; comportamiento similar al observado en junio. En el caso del mercado *spot* (a través del Sistema de Operaciones Electrónica -

Gráfico 6.2

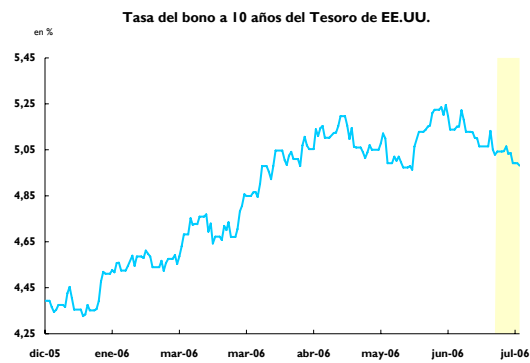


⁶ La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta mayo de 2006, los valores de junio y julio de 2006 fueron estimados a partir del requerimiento diario SISCEN 18, con datos de préstamos otorgados al sector privado en Capital Federal y Gran Buenos Aires. Todos los datos son provisorios y están sujetos a revisión.

⁷ En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.



Gráfico 7.1

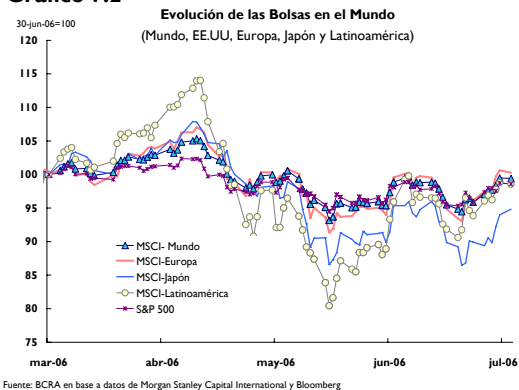


SIOPEL- y del Mercado Electrónico de Corredores -MEC-), las operaciones concertadas se redujeron a US\$226 millones en promedio (11%), mientras que la participación del BCRA fue del 13%, mayor en 3 p.p. a la del mes pasado. Por otro lado, en el mercado a Futuros (Mercado de Futuros del MAE y Mercado a Término de Rosario -ROFEX-) los volúmenes negociados fueron de US\$89 millones promedio, 5% inferiores a los de junio, y la participación del BCRA fue de apenas 1%.

7. Mercado de Capitales

La aversión al riesgo global volvió a impactar sobre la volatilidad de los mercados financieros. En efecto, a partir del 11 de julio se observó un significativo incremento en la volatilidad de los mercados al intensificarse la escalada bélica en medio oriente. El aumento de la volatilidad provocó un rebalanceo en las carteras de los agentes que liquidaron posiciones más riesgosas a cambio de activos libres de riesgo. De esta forma, se observó una caída de las cotizaciones de los mercados bursátiles de países desarrollados y los emergentes, y una disminución de los rendimientos de los bonos del tesoro americano (ver Gráficos 7.1 y 7.2). Es interesante destacar que la disminución de los rendimientos en EE.UU. provocó un incremento en las valuaciones de la deuda externa y doméstica de algunos países emergentes.

Gráfico 7.2

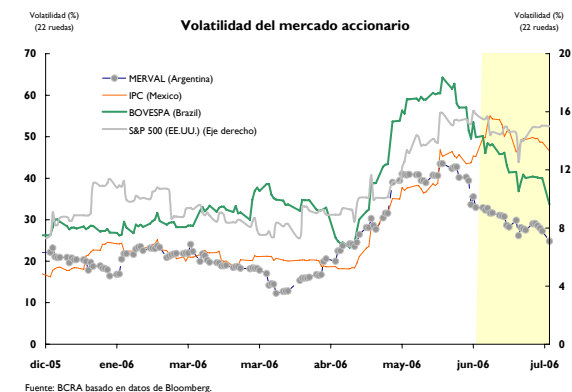


Acciones

El índice Merval, que agrupa las acciones más relevantes del mercado accionario, no escapó a la caída de las bolsas a nivel global, aunque se recuperó en la segunda mitad del mes. En efecto, la leve disminución mensual de 0,5% implicó una fuerte recuperación del orden del 5,5% con respecto a los mínimos observados en julio.

En general, medido en dólares el impacto en la región Latinoamericana del incremento en la volatilidad de las cotizaciones fue negativo, aunque en la mayoría de los casos logró revertirse en la segunda mitad del mes. Algo distinto resultó el caso del mercado bursátil peruano que volvió a mostrar retornos positivos, incluso cuando el resto de los mercados bajaban sus cotizaciones. En efecto, el índice bursátil IGBVL de Perú se incrementó en 10% durante el mes, acumulando un retorno de 97% desde fines del año anterior. En el caso del índice IPC de México, si bien la evolución de dicho mercado de valores se encontró fuertemente influida por la tensión política debido a las elecciones presidenciales, resultó en un incremento de 8,5% en el mes. En el caso de Brasil, pese a la disminución de 50 p.b. de la tasa SELIC a mediados de mes, el índice Bovespa subió apenas 0,6%. Al igual que el caso del índice Merval de Argentina, que disminuyó en 0,2%, el mercado de valores de Chile se mostró a la baja, cayendo 0,1% en el mes.

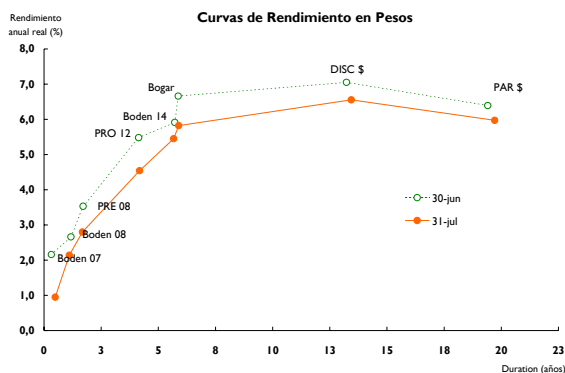
Gráfico 7.3



La volatilidad de los retornos en los mercados accionarios de Latinoamérica replicó lo sucedido en los mercados desarrollados, que si bien se redujo levemente, se mantuvo en niveles elevados. En efecto, la volatilidad del índice Merval disminuyó levemente registrándose una volatilidad de 22 ruedas de 24% hacia finales del mes, un nivel menor al 32% registrado a fines de junio (ver Gráfico 7.3). El mismo comportamiento se observó en la región, con



Gráfico 7.4



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

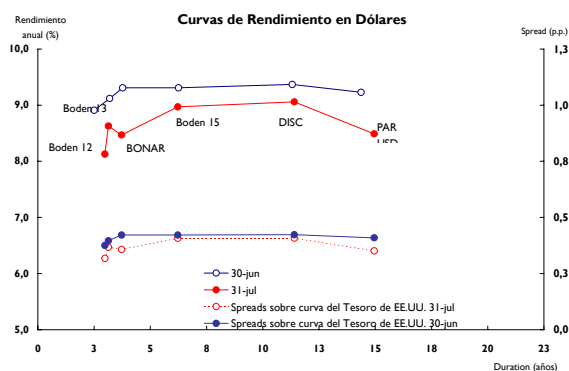
excepción del caso de México, que debido a las elecciones, se incrementó levemente la volatilidad de su mercado accionario.

El volumen de operaciones transadas diariamente en el mercado de valores de Buenos Aires fue de \$39 millones en promedio, muy por debajo de los montos transados en los meses anteriores. También resultó bajo el volumen del mes anterior, lo que contrasta con el promedio del primer semestre del año, en el que se operaban diariamente \$74 millones en promedio.

Títulos Públicos

La curva de rendimientos de los bonos del Tesoro de EE.UU. se aplanó durante el mes, básicamente por dos motivos. En primer lugar, debido al incremento en la aversión al riesgo global que llevó a incrementar la demanda por activos percibidos como menos riesgosos. En segundo lugar, debe destacarse que durante julio se conocieron los datos del PIB de EE.UU. correspondiente al segundo trimestre. La lectura de los datos se plasmó en una fuerte reducción en la probabilidad de futuros incrementos en las tasas de interés en las reuniones del Comité de Política Monetaria de la Reserva Federal, posteriores a la del 8 de agosto, sugiriendo un mayor riesgo de desaceleración de la economía de EE.UU..

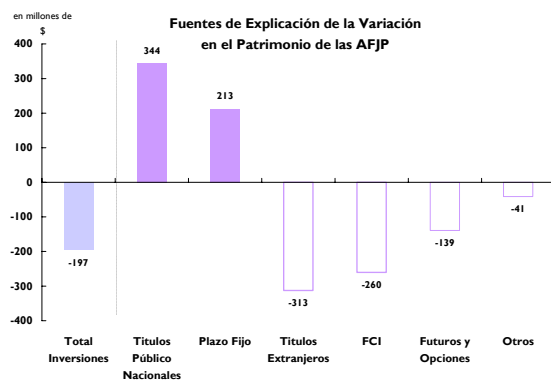
Gráfico 7.5



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

Paradójicamente, dicha coyuntura motivó una contracción de los *spreads* de la deuda externa de los mercados emergentes. En particular, el índice de *spreads* de mercados emergentes EMBI+, se contrajo en 25 p.b. alcanzando un nivel de 196 p.b. a final del mes. El mismo comportamiento se observó en la región de Latinoamérica, en donde el índice se contrajo en similar magnitud, liderado por Argentina y Brasil, que lograron mejoras en los *spreads* de su deuda externa. En el caso de Argentina, el índice se ubicó en 346 p.b. después de caer 39 p.b. en el mes, mientras que en el caso de Brasil en índice cayó en 31 p.b. ubicándose en 223 p.b. a fines del mes. La curva de rendimientos de los títulos denominados en dólares se redujo hacia menores rendimientos en todos los plazos, al igual que la curva de rendimientos reales, que también se desplazó paralelamente hacia un nivel menor (ver Gráficos 7.4 y 7.5).

Gráfico 7.6



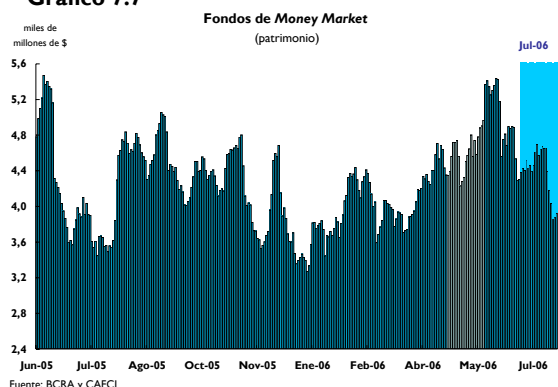
Fuente: BCRA en base a SAFIP

En el mes, el Gobierno Nacional realizó dos colocaciones de deuda denominada en dólares que alcanzaron conjuntamente un valor efectivo de US\$886 millones, o US\$982 millones en valor nominal. El rendimiento anual de corte promedio ponderado del mes fue de 8,45%, mientras que el plazo de colocación promedio fue de 3,86 años. Este rendimiento implica un *spread* por encima de la curva de rendimientos de los títulos del Tesoro de EE.UU. de 340 p.b. Cabe destacar, que de las dos colocaciones una de ellas correspondió a una colocación privada, mientras que la otra colocación fue de oferta pública. En la colocación privada se emitió un Bodén 12 denominado en dólares, mientras que en la oferta pública se colocó un Bonar V, en la misma moneda.

El volumen operado de títulos públicos (en promedio diario) registró un incremento con respecto a los meses anteriores. En efecto, se operaron diariamente \$1.038 millones, un monto más semejante a los que se habían alcanzado durante el año pasado, o en el primer trimestre del año. Cabe destacar que en junio y mayo, se



Gráfico 7.7



había operado un monto diario de \$847 millones y \$936 millones respectivamente.

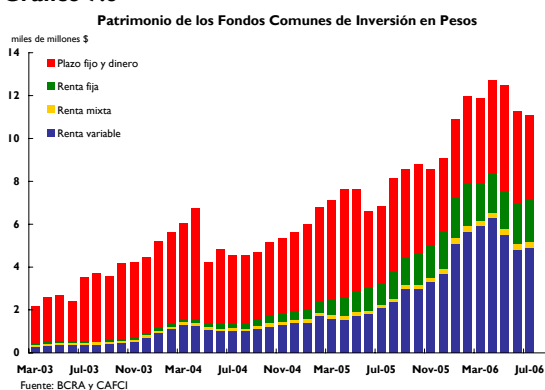
Inversores Institucionales

Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones

El portafolio de inversiones de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) totalizó \$73.638 millones al 15 de julio. Cuando se mide desde fines del mes anterior, la disminución en el valor de la cartera fue \$197 millones o de 0,3%.

Cuando se analizan los distintos renglones del balance de los fondos de pensión (ver Gráfico 7.6) se visualiza una reducción de la exposición en renta variable, tanto del exterior como locales, y un aumento en la participación relativa de la renta fija. Con la información disponible al 15 de julio, se observa que por el lado de las subas, se destaca el renglón de títulos públicos nacionales, que aumentó en \$344 millones mientras que los plazos fijos se incrementaron \$213 millones. Por el otro lado, fue significativa la caída en el valor de las tenencias de acciones en general, cayendo \$130 millones las locales y \$313 millones las extranjeras. Por último, los Fondos Comunes de Inversión se redujeron en \$260 millones, y los contratos de futuros y opciones cayeron \$139 millones en valor

Gráfico 7.8

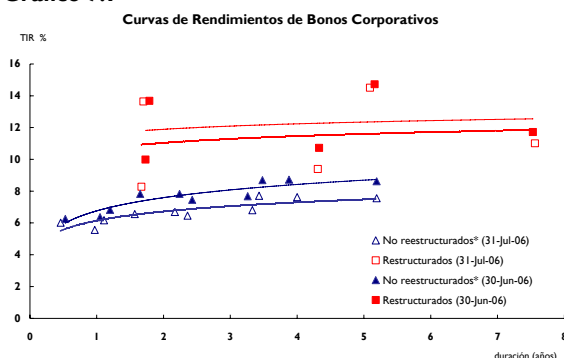


Fondos Comunes de Inversión

El patrimonio de los FCI en pesos registró una baja de \$186 millones (1,7%), promovida por una disminución en el patrimonio de los instrumentos de *money market*.

Los fondos de *money market* hacia fin de mes presentaron una contracción de \$383 millones (8,9%). El patrimonio de estos fondos no logró recuperarse de la merma evidenciada el mes anterior (ver Gráfico 7.7), como consecuencia de rescates efectuados para hacer frente a las importantes erogaciones de las empresas a fines del primer semestre. La rentabilidad a fin de mes fue 5,42%. También cabe destacar que en los últimos meses se ha estado observando la incorporación de instrumentos de renta fija a corto plazo (como Fideicomisos Financieros –FF- y LEBAC) en las carteras de *money market*.

Gráfico 7.9

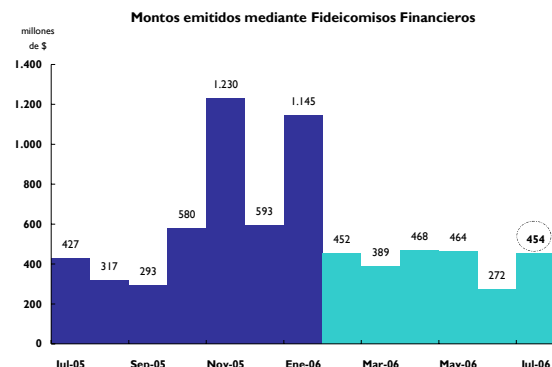


Respecto a los fondos de renta variable, estos presentaron un aumento de \$86 millones (1,8%), ya que a pesar de la volatilidad observada en los dos últimos meses, se verificó el ingreso de nuevos inversionistas que eligieron a Latinoamérica como destino de sus inversiones mediante este tipo de fondos. En términos de rendimiento, estos fondos se ubicaron en 0,3%.

Finalmente el patrimonio de fondos de renta fija exhibió una variación patrimonial positiva en julio (ver Gráfico 7.8), cercana a los \$96 millones (5,1%), que se puede explicar fundamentalmente por el ingreso de nuevos suscriptores atraídos por precios atractivos de bonos de deuda local y una mejora notable en la rentabilidad. En el caso de los fondos que poseen instrumentos a corto plazo, el rendimiento durante el mes fue 1,21%; mientras que para los fondos que poseen instrumentos a largo plazo se ubicó en 2,65%. Por otro



Gráfico 7.10



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

lado, los fondos de renta mixta crecieron en \$13 millones (5,1%) y su rendimiento arrojó una pérdida de 2,01%.

Títulos Privados

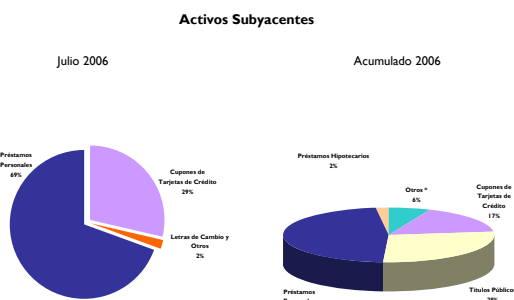
Electricidad Argentina S.A. anunció una aceptación del 99% de sus acreedores respecto de la propuesta de reestructuración de su deuda en situación de *default*. Para tal fin se dispuso la emisión de distintas clases de ONs, que fueron colocadas por US\$85,2 millones.

Multicanal comunicó el canje de una porción de su deuda en *default* por nuevas ONs a ser emitidas, de distinta clase y por un total de US\$223,2 millones, con vencimientos en 7 y 10 años.

Pan American Energy, sucursal Argentina, anunció la próxima emisión de la serie 4 de ONs por US\$250 millones para principios de agosto. Los nuevos títulos vencerán en 2012 y amortizarán capital en dos pagos iguales cercanos al final de la vida de los instrumentos; además pagarán semestralmente un cupón de 7,75%. Standard & Poor's, calificadora de riesgo, asignó la nota AAA (local) a la nueva deuda.

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 para las ONs emitidas por empresas que realizaron procesos de reestructuración se ubicó en promedio en 4,7 p.p., 0,9 p.p. mayor a la del mes anterior (ver Gráfico 7.9).

Gráfico 7.11



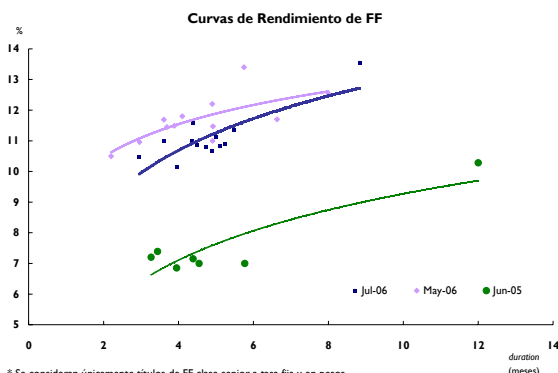
* Incluye créditos comerciales, contratos de leasing, flujos futuros de fondos, créditos prendarios y letras de cambio.
Fuente: Elaboración propia en base a datos de CNV y BCBA

Fideicomisos Financieros⁸

En julio se colocaron 17 Fideicomisos Financieros (FF) por cerca de \$450 millones, volumen nuevamente próximo al promedio de colocación de los últimos seis meses, luego de la merma verificada en junio (ver Gráfico 7.10). De esta manera, el acumulado del año asciende a más de \$3.640 millones y representa 70% de la colocación total del 2005.

Los activos más securitizados en julio fueron por sexto mes consecutivo las financiaciones al consumo. En efecto, los préstamos personales y los cupones de tarjetas de crédito concentraron casi el total de subyacentes del mes (ver Gráfico 7.11). En el acumulado del año se verifica la misma tendencia.

Gráfico 7.12



* Se consideran únicamente títulos de FF clase senior a tasa fija y en pesos
Fuente: Elaboración propia en base a datos de CNV y BCBA

Entre los fiduciarios se destacaron las entidades financieras no reguladas por el BCRA, que securitaron el 65% del total de julio. Otros también intervinieron fueron los comercios minoristas (21%), principalmente de venta de artículos para el hogar y electrodomésticos, y las entidades reguladas (12%).

En julio, la tasa de corte promedio en pesos de los títulos A a tasa fija (de *duration* igual o menor a 5 meses) se incrementó levemente 0,5 p.p. ubicándose en 11,1%, mientras que la de los títulos B, también a tasa fija, se redujo casi 3 p.p. situándose en 13,2%. Respecto de los títulos con rendimiento variable (de *duration*

⁸ Se consideran únicamente fideicomisos financieros de oferta pública.



mayor a 7 meses), los clase A mantuvieron invariantes sus tasas y la de los clase B cayó 2,6 p.p. para ubicarse en 12,9%. En síntesis, para el conjunto de títulos, tanto de rendimiento fijo como variable, se verifica en julio un ajuste hacia tasas inferiores. Esto se explicaría, en parte, por la recuperada oferta de FF de julio, luego de la merma observada en los montos licitados del mes anterior (ver Gráfico 7.12). Cabe aclarar de todos modos que, debido al inusual comportamiento de los FF en el pasado junio, los rendimientos de dicho período resultan poco representativos.

La Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) dispuso en julio nuevas reglamentaciones sobre la cotización de valores fiduciarios. Específicamente, se impuso contar con calificación de riesgo en el caso de FF cuyos activos subyacentes sean de existencia futura (flujos de fondos futuros). En el caso de que la calificación fuera igual o menor a BB, será denegada la autorización a cotizar. También será denegada cuando los activos subyacentes estén integrados exclusivamente, o en parte relevante, por un único crédito de los que sea deudora la empresa que se financia directa o indirectamente con esos FF. Pero tal restricción no será aplicada en el caso de que la emisión de valores fiduciarios constituya el único medio para obtener financiación en el mercado de capitales. Se establece también un régimen informativo en cuanto a la presentación de prospectos e información contable ante la BCBA.



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-06	Jun-06	May-06	Jul-05	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base monetaria	65.135	62.726	61.105	54.367	3,8%	3,1%	19,8%	7,9%
Circulación monetaria	50.729	48.598	47.442	40.709	4,4%	3,6%	24,6%	12,2%
En poder del público	46.013	43.871	42.955	36.543	4,9%	4,1%	25,9%	13,4%
En entidades financieras	4.716	4.727	4.487	4.167	-0,2%	-1,0%	13,2%	1,9%
Cuenta corriente en el BCRA	14.406	14.128	13.663	13.658	2,0%	1,2%	5,5%	-5,0%
Stock de Pases								
Pasivos	3.715	4.373	4.130	4.940	-15,0%	-15,7%	-24,8%	-32,3%
Activos	198	189	287	59	4,6%	3,9%	234,0%	200,8%
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)								
LEBAC (no incluye cartera para pases)								
En pesos	9.393	9.718	9.272	19.693	-3,3%	-4,0%	-52,3%	-57,0%
En dólares	38	38	38	34	0,0%		13,5%	
NOBAC	23.683	21.378	20.536	3.656	10,8%	10,0%	547,7%	483,4%
Reservas internacionales del BCRA	26.041	24.837	23.691	24.015	4,8%		8,4%	
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	134.969	132.707	129.145	113.097	1,7%	1,0%	19,3%	7,5%
Cuenta corriente ⁽²⁾	38.804	39.538	37.943	31.322	-1,9%	-2,6%	23,9%	11,6%
Caja de ahorro	28.057	26.358	27.566	24.849	6,4%	5,7%	12,9%	1,7%
Plazo fijo no ajustable por CER	52.222	50.614	47.415	41.784	3,2%	2,4%	25,0%	12,6%
Plazo fijo ajustable por CER	6.597	6.974	7.052	6.308	-5,4%	-6,1%	4,6%	-5,8%
CEDRO con CER	29	29	30	598	0,5%	-0,2%	-95,1%	-95,6%
Otros depósitos ⁽³⁾	9.260	9.195	9.139	8.235	0,7%	0,0%	12,4%	1,3%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>97.184</u>	<u>95.414</u>	<u>93.994</u>	<u>83.111</u>	<u>1,9%</u>	<u>1,1%</u>	<u>16,9%</u>	<u>5,3%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>37.785</u>	<u>37.293</u>	<u>35.151</u>	<u>29.986</u>	<u>1,3%</u>	<u>0,6%</u>	<u>26,0%</u>	<u>13,5%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	5.195	5.031	4.906	3.781	3,3%		37,4%	
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	66.227	64.545	63.024	56.594	2,6%	1,9%	17,0%	5,4%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>53.726</u>	<u>52.188</u>	<u>50.299</u>	<u>38.929</u>	<u>2,9%</u>	<u>2,2%</u>	<u>38,0%</u>	<u>24,3%</u>
Adelantos	10.126	9.476	8.709	7.515	6,9%	6,1%	34,7%	21,4%
Documentos	11.795	11.464	11.271	7.932	2,9%	2,2%	48,7%	33,9%
Hipotecarios	9.134	8.978	8.864	8.615	1,7%	1,0%	6,0%	-4,5%
Prendarios	2.973	2.937	2.807	1.919	1,2%	0,5%	54,9%	39,5%
Personales	9.857	9.382	8.970	5.655	5,1%	4,3%	74,3%	57,0%
Tarjetas de crédito	6.197	6.461	6.126	3.803	-4,1%	-4,8%	62,9%	46,8%
Otros	3.644	3.491	3.553	3.489	4,4%	3,6%	4,4%	-5,9%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>12.501</u>	<u>12.357</u>	<u>12.725</u>	<u>17.665</u>	<u>1,2%</u>	<u>0,4%</u>	<u>-29,2%</u>	<u>-36,3%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	3.380	3.259	3.133	2.423	3,7%		39,5%	
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. en pesos)	84.817	83.409	80.899	67.864	1,7%	1,0%	25,0%	12,6%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	112.874	109.767	108.465	92.714	2,8%	2,1%	21,7%	9,7%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales en pesos)	180.982	176.578	172.101	149.639	2,5%	1,8%	20,9%	8,9%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares)	196.994	192.076	187.079	160.488	2,6%	1,8%	22,7%	10,6%
Agregados monetarios privados								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. privada en pesos)	70.011	68.428	67.597	57.026	2,3%	1,6%	22,8%	10,6%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	94.347	90.657	89.238	77.231	4,1%	3,3%	22,2%	10,0%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales privados en pesos)	143.197	139.285	136.949	119.653	2,8%	2,1%	19,7%	7,8%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares)	159.210	154.783	151.928	130.502	2,9%	2,1%	22,0%	9,9%
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	2.408	3,7%	4.906	7,5%	9.308	14,3%	13.613	20,9%
Sector financiero	715	1,1%	-2.122	-3,3%	-5.079	-7,8%	-10.710	-16,4%
Sector público	-475	-0,7%	-1.253	-1,9%	-3.376	-5,2%	-7.105	-10,9%
Adelantos transitorios + transferencias de utilidades	-966		-845		-818		233	
Utilización de la cuenta del gobierno nacional	1.132		-609		-2.852		-3.540	
Crédito externo	-641		201		295		-3.798	
Sector externo privado	3.687	5,7%	11.756	18,0%	22.295	34,2%	38.866	59,7%
Títulos BCRA	-1.570	-2,4%	-3.695	-5,7%	-4.789	-7,4%	-7.738	-11,9%
Otros	51	0,1%	220	0,3%	256	0,4%	299	0,5%
Reservas internacionales	1.204	0,0%	4.176	-9,0%	-1.221	-9,0%	3.482	-9,0%
Intervención en el mercado cambiario	1.196	4,6%	3.837	14,7%	7.279	28,0%	12.981	49,8%
Pago a organismos internacionales	72	0,3%	-164	-0,6%	-10.993	-42,2%	-13.158	-50,5%
Otras operaciones del sector público	-153	-0,6%	342	1,3%	1.784	6,9%	3.227	12,4%
Efectivo mínimo	-193	-0,7%	-315	-1,2%	-285	-1,1%	-769	-3,0%
Valuación tipo de pase	72	0,3%	70	0,3%	230	0,9%	147	0,6%
Otros	209	0,8%	406	1,6%	763	2,9%	1.054	4,0%

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 SISGEN.



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

Tasas de Interés Pasivas	Jul-06	Jun-06	May-06	Dic-05	Jul-05
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	7,75	7,19	5,99	6,73	5,04
Monto operado	1.159	1.014	913	912	551
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	6,90	6,56	6,45	4,74	4,10
60 días o más	7,98	7,30	7,50	5,87	4,89
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	7,33	6,76	7,02	5,50	4,72
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	9,17	8,90	8,95	7,48	5,95
<u>En dólares</u>					
30 días	0,92	0,84	0,71	0,58	0,39
60 días o más	1,45	1,57	1,29	1,11	0,92
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,82	0,75	0,56	0,55	0,25
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,80	1,90	0,94	0,98	1,50
Tasas de Interés Activas	Jul-06	Jun-06	May-06	Dic-05	Jul-05
Prime en pesos a 30 días	9,09	8,93	8,14	7,14	6,55
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	8,38	8,62	8,22	7,85	6,33
Monto operado (total de plazos)	95	100	136	92	73
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	16,60	16,50	16,91	17,11	13,98
Documentos a sólo firma	13,15	13,04	12,81	11,54	10,26
Hipotecarios	11,70	11,74	11,79	11,55	11,22
Prendarios	10,76	11,14	11,00	10,12	9,97
Personales	24,15	23,90	24,28	25,33	26,69
Tarjetas de crédito	s/d	27,58	27,62	27,93	28,35
Tasas de Interés Internacionales	Jul-06	Jun-06	May-06	Dic-05	Jul-05
LIBOR					
1 mes	5,37	5,24	5,08	4,36	3,42
6 meses	5,58	5,49	5,29	4,67	3,83
US Treasury Bond					
2 años	5,12	5,11	4,96	4,39	3,86
10 años	5,08	5,10	5,10	4,46	4,16
FED Funds Rate	5,25	5,02	4,93	4,17	3,25
SELIC (a 1 año)	15,06	15,25	15,75	18,21	19,75

(1) Los datos hasta mayo corresponden al requerimiento informativo mensual SISCEN 08, en tanto que los de junio y julio 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	Jul-06	Jun-06	May-06	Dic-05	Jul-05
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	5,25	5,17	4,79	4,48	3,75
Pasivos 7 días	5,75	5,67	5,29	4,98	4,25
Activos 7 días	8,0	7,79	7,29	6,0	5,25
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	6,80	5,88	5,18	4,86	3,99
7 días	6,01	5,97	5,44	5,20	4,29
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	1.767	2.068	2.523	2.708	2.329
Tasas de LEBAC en pesos					
1 mes	s/o	s/o	6,61	6,71	5,94
2 meses	s/o	s/o	6,82	6,91	s/o
3 meses	7,20	7,30	7,08	7,30	6,85
9 meses	10,23	10,26	10,33	s/o	7,85
12 meses	12,07	11,98	11,68	s/o	8,23
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	2,07	3,34	2,14	s/o	s/o
2 años BADLAR Bancos Privados	3,75	2,32	3,38	4,72	s/o
2 años BADLAR Total	s/o	s/o	s/o	6,26	2,56
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	47	41	27	98	146
Mercado Cambiario					
Dólar Spot					
Casas de cambio	3,08	3,08	3,05	3,02	2,87
Referencia del BCRA	3,08	3,08	3,05	3,01	2,87
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	3,09	3,10	3,07	3,04	2,87
ROFEX 1 mes	3,09	3,09	3,06	3,02	2,87
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	199	186	308	228	138
Real (Pesos x Real)	1,41	1,37	1,41	1,32	1,21
Euro (Pesos x Euro)	3,91	3,90	3,90	3,58	3,46
Mercado de Capitales					
MERVAL					
Indice	1.679	1.605	1.751	1.530	1.443
Monto operado (millones de pesos)	46	59	80	79	78
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2012 (US\$)	92,94	91,93	92,41	88,60	88,72
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	90,45	94,45	95,67	85,62	s/o
BODEN 2014 (\$)	80,22	79,84	84,49	88,48	83,25
DISCOUNT (\$)	88,24	86,98	93,68	94,73	s/o
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	337	395	325	438	534
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	214	235	214	273	334

(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.