

Informe Monetario



JULIO 2007

CONTENIDOS

1. Síntesis	1
2. Agregados Monetarios	2
3. Liquidez Bancaria	3
4. Préstamos	4
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	7
Tasas de Interés Activas	7
6. Reservas Internacionales y	8
Mercado de Divisas	8
7. Mercados de Capitales	8
Acciones	8
Títulos Públicos	9
Títulos Privados	10
Inversores Institucionales	11
Administradoras de Fondos de	11
Jubilaciones y Pensiones	11
Fondos Comunes de Inversión	11
Fideicomisos Financieros	12
8. Indicadores Monetarios y	13
Financieros	13
9. Glosario	16

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

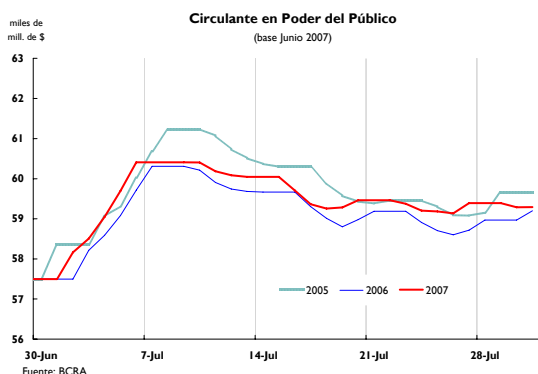
I. Síntesis¹

- Julio es un mes caracterizado por una demanda de dinero transaccional alta (pago de aguinaldos, receso invernal) lo cual genera una disminución de la liquidez bancaria y algún movimiento ascendente en la tasa de interés el cual que ha sido leve en los últimos años. El año 2007 no fue la excepción, salvo que en esta oportunidad, a partir de la segunda mitad del mes, las tasas de interés se vieron afectadas además por la repercusión de la turbulencia en los mercados financieros internacionales.
- En este contexto el BCRA se ocupó de atacar dos frentes en forma consecutiva: por un lado condujo intervenciones en el mercado de cambios para evitar que una excesiva volatilidad del tipo de cambio pudiera afectar las expectativas y, por otro lado, inyectó liquidez al mercado para evitar que los bruscos movimientos de las tasas de interés afectaran el crédito.
- En este sentido, se combinaron intervenciones directas en el mercado de cambios coordinadas con la banca oficial con el rescate de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (dichos títulos constituyen una reserva de liquidez pasible de ser utilizada en situaciones de *shocks* adversos), y se realizaron cambios regulatorios que incluyeron un período de cómputo bimestral (julio-agosto de 2007) para la constitución de los efectivos mínimos en pesos y la reducción de la exigencia mínima diaria de dicho régimen, del 50% al 40% de la exigencia del mes anterior.
- Los préstamos al sector privado (en pesos y en moneda extranjera) continuaron presentando un importante dinamismo, al incrementarse 3,9% (\$3.260 millones) durante julio, y en los últimos 12 meses acumulan un incremento de 37,5% en términos nominales. Al igual que en los últimos meses, los préstamos con garantía real continuaron acelerando su ritmo de crecimiento interanual, mientras que las financiaciones comerciales presentaron un aumento básicamente en los adelantos a empresas.
- La tasa de interés del mercado interbancario (*call*) mostró importantes variaciones, en consonancia con la mayor volatilidad que experimentó el mercado financiero. Así, para las operaciones entre bancos privados, desde niveles de 8% a principios de mes se llegó a un pico de 22,8% en los últimos días del mismo para finalizar julio por debajo del 13% luego de la batería de acciones implementada por el BCRA. La BADLAR de bancos privados, por su parte, comenzó el mes con una leve suba que se intensificó en la última semana hasta alcanzar 9,9% a fin de julio.
- A mediados de julio el BCRA volvió a incrementar 0,25 p.p. las tasas de interés de pases para todos los tipos de operaciones que realiza, fijando a partir de entonces, el corredor de 7 días en 7,75%-9,75%, en tanto que ubicó la tasa de interés para operaciones pasivas a 1 día en 7,50%.
- En julio de 2007 la inflación minorista subyacente medida por el IPC Resto elaborado por el INDEC, continuó mostrando tasas de variación mensuales inferiores a las del mismo período de 2006, presentando un crecimiento interanual de 9,6%.

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.



Gráfico 2.1

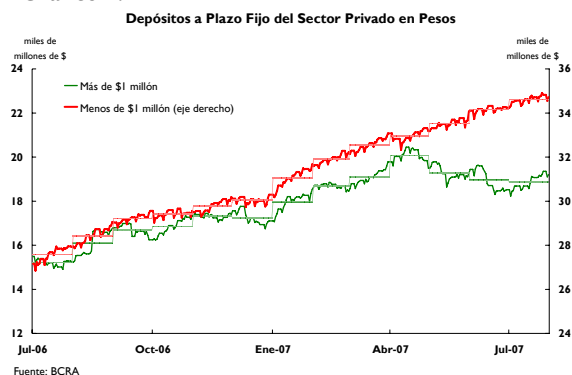


2. Agregados Monetarios¹

En el transcurso de julio la evolución de los medios de pago (M2) fue consistente con la elevada demanda de dinero para transacciones característica del mes (de cobro de aguinaldos y receso invernal), tal como lo demuestran las trayectorias en los últimos años, tanto del circulante en poder del público (ver Gráfico 2.1) como la de las colocaciones a la vista del sector privado. El nivel del M2 alcanzó a \$140.280 millones.

Los depósitos a plazo fijo del sector privado continuaron creciendo y si bien entre fines de junio y julio totalizaron una suba de \$1.170 millones, su aumento promedio mensual resultó de \$360 millones, producto del efecto arrastre negativo de junio (relacionado con el pase a cuentas a la vista de los fondos necesarios para abonar los sueldos y el aguinaldo). En julio volvieron a adquirir dinamismo las colocaciones mayoristas, de más de \$1 millón, que explicaron la mayor parte de la suba entre fines de mes (ver Gráfico 2.2). Este segmento de depósitos revirtió la tendencia descendente que había presentado en los meses anteriores, cuando fueron afectados por la concentración de vencimientos impositivos. Con respecto al sector público, se destaca un comportamiento semejante al sector privado, que se refleja en la similar participación de los depósitos a plazo en el total de depósitos. Adicionalmente, en los últimos meses el ratio entre los depósitos a plazo del sector público y el total de depósitos a plazo se ha mantenido relativamente estable en el orden del 29%.

Gráfico 2.2

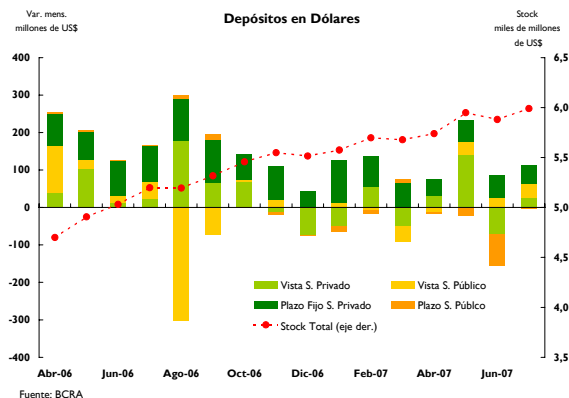


En conjunto, la variación del total de depósitos en pesos y del circulante en poder del público, que componen el M3, ascendió a \$6.260 millones (2,8%).

Por otra parte, los depósitos en dólares crecieron \$110 millones en el mes, principalmente debido al incremento que mostraron las colocaciones del sector privado en el segmento de depósitos a plazo. También registraron una suba, aunque menor, los depósitos en moneda extranjera del sector público, en el tramo de colocaciones a la vista (ver Gráfico 2.3)

En definitiva, el M3*, compuesto por los depósitos en pesos y dólares y el circulante en poder del público, totalizó un aumento mensual de \$6.790 millones (2,8%).

Gráfico 2.3

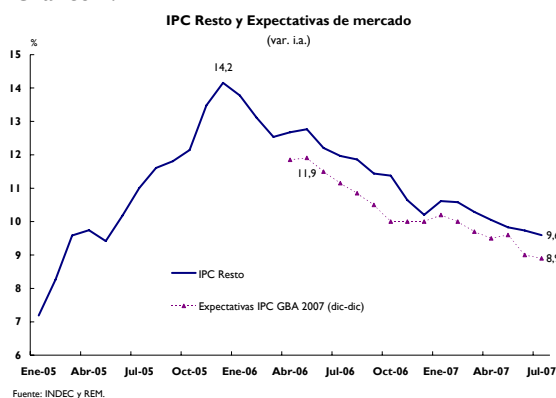


La creación primaria de dinero fue compatible con la mayor demanda estacional de dinero. A fines del mes el BCRA proveyó al mercado monetario de la liquidez necesaria para afrontar las turbulencias provenientes del contexto internacional, de forma de evitar que los aumentos en las tasas de interés locales se tornaran persistentes. En este sentido, se rescató parte de las LEBAC y NOBAC que estaban en circulación y, que constituyen una reserva de liquidez pasible de ser utilizadas en situaciones de shocks adversos.

Pese a dichos rescates, la colocación primaria de LEBAC y NOBAC tuvo un efecto monetario neto contractivo de \$813 millones, en tanto que el cobro de redescuentos implicó una contracción de la Base Monetaria de \$295 millones. En esta oportunidad, nuevamente se recibieron pagos anticipados de parte de la única entidad que mantiene deudas por asistencias por iliquidez recibidas durante la crisis de 2001-2002, lo que elevó el efecto



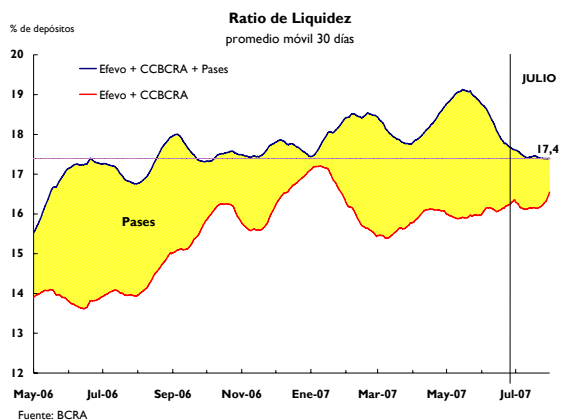
Gráfico 2.4



contractivo de los redescuentos por encima de la cuota mensual prevista en el esquema de *matching*.

En julio de 2007 el subíndice Resto del IPC GBA (que excluye la medición de precios con comportamiento estacional, sujetos a regulación o con alto componente impositivo) presentó un incremento de 0,6% mensual, menor al observado en julio de 2006 y en línea con el promedio verificado en el segundo trimestre del corriente año. Así, la variación interanual del IPC Resto alcanzó en julio a 9,6%, mostrando una reducción de 2,4 p.p. frente al registro de igual periodo del año pasado. El descenso en la tasa interanual respondió principalmente a la evolución de los precios de los servicios, mientras que los precios de los bienes exhiben un ritmo de crecimiento similar al de un año atrás. Con todo, el IPC Resto mantiene en términos interanuales la tendencia observada desde el inicio del 2006, aunque los índices de difusión, magnitud y persistencia de las subas de precios que componen este subíndice continúan en niveles elevados.

Gráfico 3.1

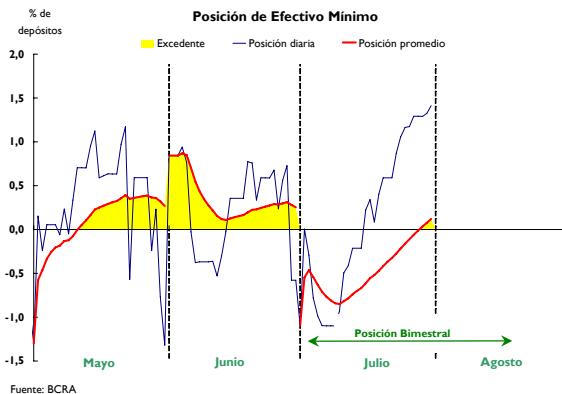


3. Liquidez Bancaria¹

El ratio de liquidez bancaria, definido como el efectivo en bancos, las cuentas corrientes de los bancos en el BCRA y los pases pasivos concertados con el BCRA como porcentaje del total de depósitos en pesos, se redujo a 17,4% en julio, nivel mínimo para los primeros siete meses de 2007 (ver Gráfico 3.1). Ya en junio, este indicador había culminado en 17,6%, tras observarse una reducción gradual en el stock de pases con el BCRA, principalmente por parte de los bancos públicos. En julio nuevamente este grupo de bancos disminuyó su saldo en pases pero para recomponer sus saldos en cuentas corrientes en el BCRA.

Las mayores necesidades de liquidez proveniente tanto de familias, por el receso invernal, como de empresas, por el pago de aguinaldos, hizo que los bancos comenzaran julio con una posición de efectivo mínimo más ajustada de lo habitual. A esta situación se le sumaron a fin de mes las mayores demandas de fondos derivadas de inversores institucionales que debían desarmar posiciones y recomponer sus márgenes de liquidez ante las turbulencias en los mercados financieros, presionando al alza las tasas de interés del mercado local. Frente a este escenario y con el objetivo de descomprimir las presiones sobre el mercado monetario, el BCRA reaccionó rápidamente y dispuso una serie de medidas, entre las que se incluyó un período de cómputo bimestral (julio-agosto de 2007) para la constitución de los efectivos mínimos en pesos y la reducción de la exigencia mínima diaria de dicho régimen, del 50% al 40% de la exigencia del mes anterior².

Gráfico 3.2

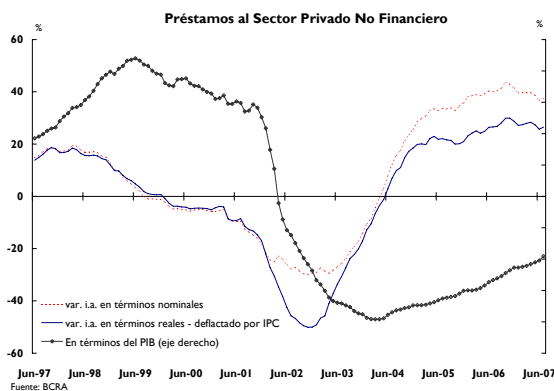


Este cambio normativo fue acompañado por otra batería de acciones también tendientes a proveer de liquidez al mercado, incluyendo las intervenciones directas en el mercado de cambios, el rescate de parte de los montos en circulación de LEBAC y NOBAC e incluso la suspensión de la licitación de estos títulos prevista para el 31 de julio. La efectividad de este conjunto de medidas se evidenció en la transitoriedad de las bruscas subas que habían

² Comunicación A 4691 del 27 de julio de 2007.



Gráfico 4.1



experimentado las tasas de interés de corto plazo (ver Mercados Interfinancieros).

En el segmento en moneda extranjera, la posición de efectivo mínimo se mantuvo sin cambios significativos respecto a los últimos meses cerrando en promedio del mes con un excedente cercano al 10% de los depósitos totales en dólares.

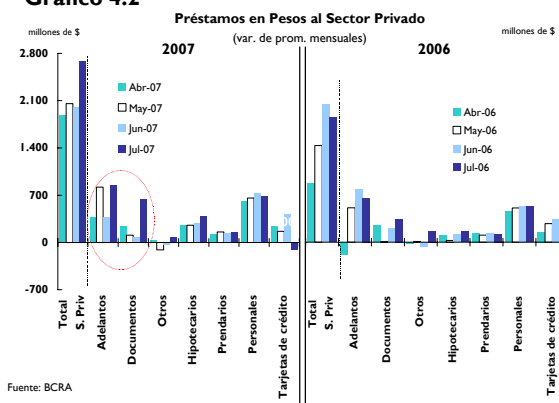
4. Préstamos³

Los préstamos al sector privado (en pesos y en moneda extranjera) continuaron presentando un importante dinamismo, al incrementarse 3,9% (\$3.260 millones) durante julio, y en los últimos 12 meses acumulan un incremento de 37,5% en términos nominales. No obstante, su nivel respecto del PIB, 11,2%, continúa siendo bajo.

Si bien el crecimiento fue, al igual que en meses anteriores, generalizado a todas las líneas de préstamos, el mayor aumento de julio respecto a los meses previos estuvo explicado por los préstamos hipotecarios (ver Gráfico 4.2) y por los préstamos comerciales, motivados por las ya mencionadas mayores necesidades de fondos por parte de las empresas.

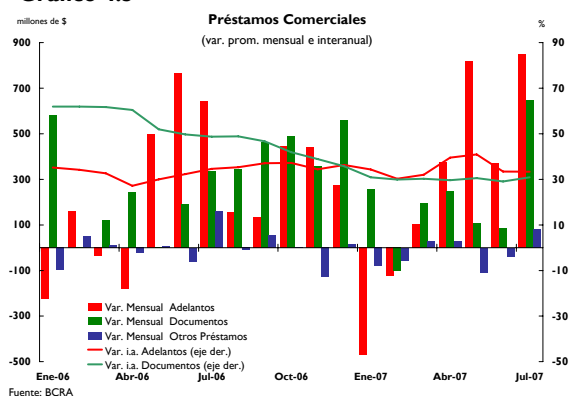
Las financiaciones comerciales en pesos registraron un importante crecimiento en el mes, de 5,1% (\$1.570 millones), el que resultó el mayor de los últimos tres años. Este elevado aumento estuvo motorizado principalmente por los adelantos, que en el mes se incrementaron 6,6% (\$840 millones) en promedio. Adicionalmente, las financiaciones instrumentadas mediante documentos (documentos a sola firma, documentos descontados y documentos comprados) se incrementaron 4,4% (\$650 millones), aunque gran parte de la suba se debió, como anticipáramos en el informe anterior, al “arrastré estadístico” debido a que durante la última semana de junio estas financiaciones se habían incrementado alrededor de \$580 millones, lo que explicó 3,6 p.p. del aumento promedio mensual.

Gráfico 4.2



Los préstamos con garantía prendaria continúan mostrando un firme ritmo de crecimiento y registraron en el mes un incremento de 3,4% (\$150 millones). Las subas de los últimos tres meses resultan las mayores desde la recuperación iniciada a principios de 2004, y ocurren en un contexto en el que las ventas de automotores al mercado interno alcanzaron nuevos máximos históricos. Algo similar ocurre con los préstamos hipotecarios, que en julio registraron un incremento de más de 3,5% (\$390 millones) que resulta el mayor desde que a mediados de 2005 lograran revertir su fase descendente (ver Gráfico 4.4).

Gráfico 4.3

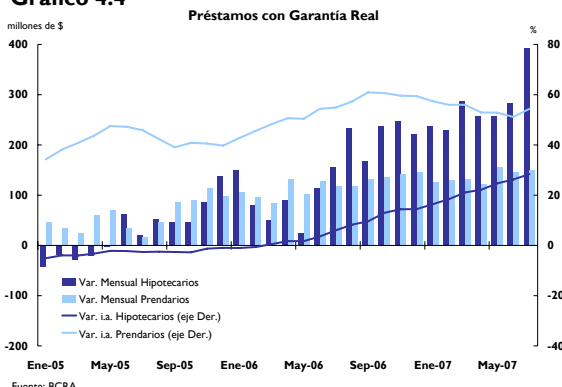


Por su parte, las financiaciones al consumo (préstamos personales y financiaciones con tarjeta de crédito) se incrementaron 2,2% (\$550 millones). En términos interanuales acumulan un incremento de 56,6%, aumento que si bien sigue siendo elevado, resulta 13,2 p.p. inferior al registrado en igual mes del año anterior. En el mes todo el aumento se encuentra explicado por los

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



Gráfico 4.4



préstamos personales, que se incrementaron 4,2% (\$670 millones), mientras que las financiaciones con tarjeta de crédito se redujeron 1,4% (-\$120 millones), comportamiento similar al observado en igual mes del año anterior (ver Gráfico 4.2).

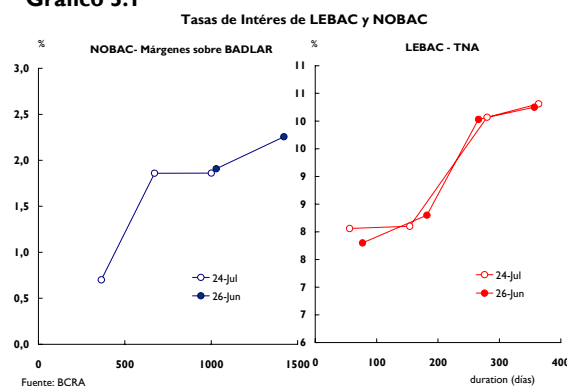
Por último, las financiaciones en moneda extranjera, se incrementaron 3,5% (US\$150 millones) en el mes, aumento que estuvo explicado fundamentalmente por los documentos, vinculados a operaciones de comercio exterior.

5. Tasas de Interés⁴

Títulos emitidos por el BCRA⁵

Las tasas de interés del mercado primario de LEBAC y NOBAC se mantuvieron en niveles similares a los de los meses anteriores. En el único tramo de la curva de rendimientos donde se observó un aumento fue en el de las LEBAC con plazo residual algo menor a tres meses. Nuevamente, las colocaciones de LEBAC se concentraron en las especies de hasta 1 año, mientras que las de NOBAC se volcaron hacia los instrumentos de hasta 3 años. (ver Gráfico 5.1)

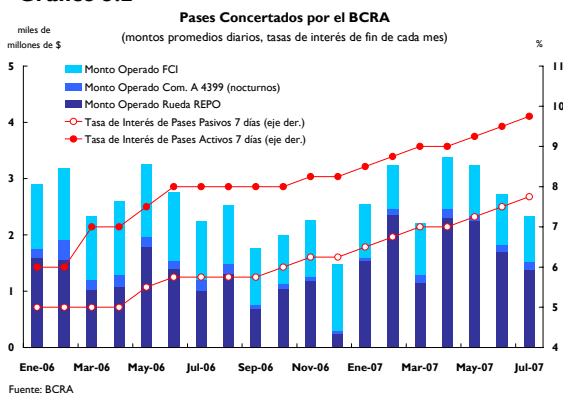
Gráfico 5.1



En los últimos meses cambió paulatinamente la composición del stock de títulos que emite el BCRA, considerando el tipo de tasa de interés que paga. En particular, los instrumentos emitidos a tasa fija ganaron participación sobre el total, en detrimento de los que pagan tasa de interés variable (las NOBAC con cupones ajustables por BADLAR). De esta forma, a fin de julio la participación de estos últimos disminuyó 11 p.p. respecto a fin de año, y pasaron a conformar el 57% del monto total de títulos en circulación.

Por otra parte, es importante señalar que frente a las mayores necesidades de liquidez surgidas a partir de las turbulencias en los mercados financieros internacionales, durante los últimos días de julio el BCRA comenzó a rescatar parte del stock en circulación de LEBAC y NOBAC. Como se mencionó, estas operaciones forman parte de un conjunto de medidas tendientes a descomprimir el mercado monetario (ver Sección Liquidez) y evitar que las tasas de interés locales más elevadas se tornaran persistentes.

Gráfico 5.2



Mercados Interfinancieros

Mercado de Pases¹

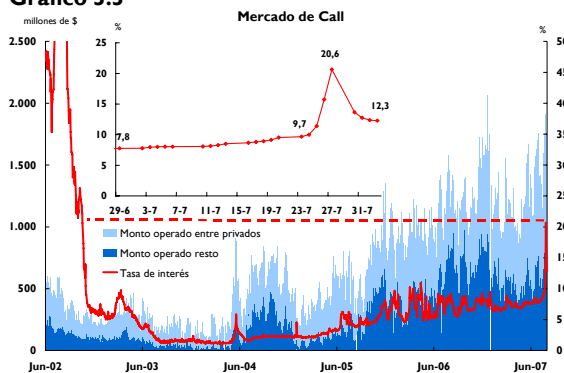
El BCRA dispuso a mediados de julio un nuevo incremento de 0,25 p.p. de las tasas de interés de las operaciones que pacta. Esta suba se aplicó sobre todos los segmentos en los que opera y, a partir de entonces las tasas de interés de 7 días se ubicaron en 7,75% y 9,75%, para los pases pasivos y activos, respectivamente; en tanto que la correspondiente a los pases pasivos por 1 día alcanzó a 7,5%.

⁴ Las tasas de interés analizadas en esta sección son nominales anuales (TNA).

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



Gráfico 5.3



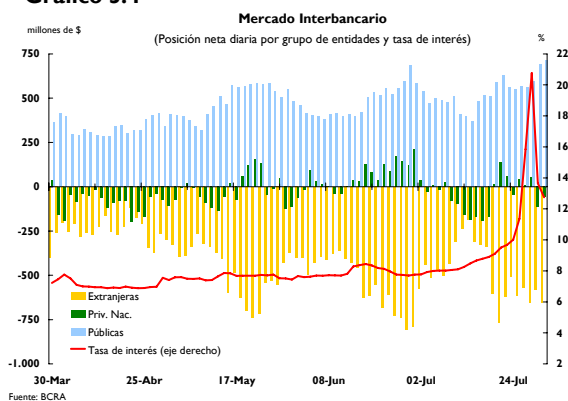
Fuente: BCRA

En el transcurso del mes las entidades financieras trasladaron parte de sus saldos del mercado de pases con el BCRA hacia sus depósitos en cuenta corriente en esta institución, con el objetivo de cumplimentar los requisitos de encajes. En consecuencia, el monto promedio operado por los bancos disminuyó 17% respecto al mes anterior (ver Gráfico 5.2). Los fondos comunes de inversión (FCI) de *money market*, que integran sus márgenes de liquidez mínimos mediante pases con el BCRA, también redujeron sus operaciones en el mes. En este caso, la disminución de sus saldos estuvo concentrada en la segunda parte del mes, cuando el patrimonio de estos fondos resultó disminuido en un contexto de mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales, que también afectaron los activos locales (ver Sección 7. Mercados de Capitales).

Mercado Interbancario (call)¹

La tasa de interés del mercado interbancario alcanzó un pico de 20,6% en el mes (ver Gráfico 5.3). Si se consideran exclusivamente las operaciones entre bancos privados, el mayor nivel promedio fue 22,8%. Este elevado nivel se explica en parte debido a una situación de relativamente más estrecha liquidez que presentaban los bancos en el mes a la que se le sumaron las mayores demandas de fondos derivadas de inversores institucionales que debían desarmar posiciones y recomponer sus márgenes de liquidez ante las turbulencias en los mercados financieros, presionando al alza las tasas de interés del mercado local. La tasa de interés que había finalizado junio en 7,8% había ido incrementándose gradualmente hasta alcanzar un 9,7% el 23 de julio. A partir de allí y en consonancia con la gran volatilidad que presentó el mercado financiero se disparó hasta alcanzar el mencionado pico de 20,6% el día 27, en promedio, e incluso ese día se registraron operaciones al 30%. Posteriormente, el BCRA dispuso modificaciones en el régimen de Efectivo Mínimo (ver Sección 3. Liquidez Bancaria), a la vez que comenzó a inyectar liquidez en el mercado a través de una activa estrategia de recompra de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario, las tasas comenzaron a descender y finalizaron el mes por debajo de 13%.

Gráfico 5.4

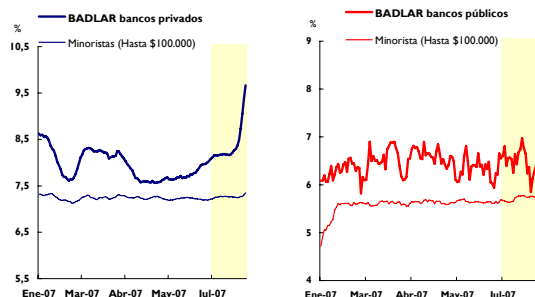


Fuente: BCRA

La tasa de interés promedio mensual se ubicó en julio en 10,4%, 2,5 p.p. superior a la del mes anterior. También se observó un importante incremento en la dispersión entre operaciones, en función del momento en el día en que se realizó cada operación y cual fue la contraparte. Asimismo los montos operados se elevaron levemente (\$120 millones) respecto al mes anterior, ubicándose alrededor de \$1.470 millones diarios en promedio, los más elevados en lo que va del año.

Gráfico 5.5

Tasa de Interés por Depósitos a Plazo Fijo en Pesos de 30-35 días
(Promedio móvil de 5 días)

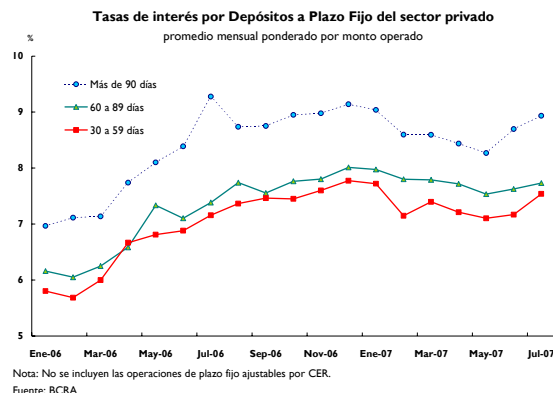


Fuente: BCRA

Por grupo de bancos pudo observarse que la banca pública continuó siendo el principal otorgante neto de fondos, y que justamente fue dicho grupo quien incrementó los montos otorgados a fin de mes en consonancia con la caída de la tasa de interés (ver Gráfico 5.4.). Los bancos privados de capital mayoritariamente extranjero siguieron siendo los principales demandantes netos de fondos, mientras que los bancos de capital nacional alternaron su posición, entre tomadores netos y otorgantes netos, a lo largo del mes.



Gráfico 5.6



Tasas de Interés Pasivas¹

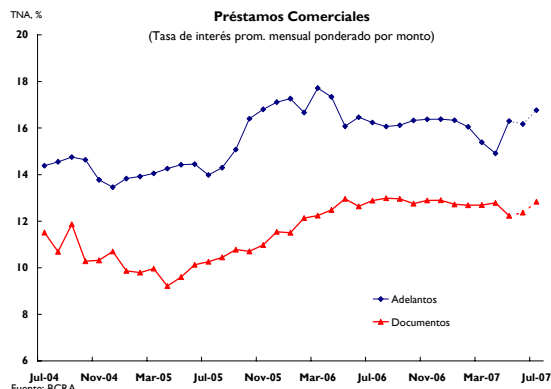
Las tasas de interés pasivas comenzaron las primeras semanas del mes estables y, a partir de la tercera semana, mostraron ascensos en todos los tramos de plazo.

La tasa de interés para las colocaciones mayores a \$1.000.000 de más corto plazo –BADLAR– en los bancos privados fue la que presentó el mayor incremento, aumentando en la última semana del mes 1,5 p.p. para finalizar el 31 de julio en 9,9% (ver Gráfico 5.5). El incremento se originó en la combinación de la habitual necesidad de liquidez característica de un mes con estacionalidad positiva de la demanda de dinero transaccional con los movimientos en el mercado financiero. Por otro lado, en los bancos públicos, la tasa de interés BADLAR se mantuvo con un comportamiento similar a los meses anteriores y finalizó en 6,4%.

Para las colocaciones minoristas la tasa de interés a más corto plazo en los bancos privados presentó un ascenso de 0,2 p.p. durante los últimos días del mes ubicándose en 7,4% mientras que en los bancos públicos el incremento fue de 0,1 p.p. con una tasa de interés de 5,8% (ver Gráfico 5.5).

Analizando el total de colocaciones del sector privado se observa que el incremento de tasas fue mayor en las colocaciones a plazos más cortos y generalizado a todos los plazos. De esta forma, en las colocaciones de 30 a 59 días la tasa de interés promedio aumentó 0,3 p.p. ubicándose en 7,5%, mientras que para los depósitos de 60 a 89 días la tasa de interés fue de 7,7%, con un incremento de apenas 0,1 p.p., y para las colocaciones a más de 90 días la tasa fue de 8,9% acumulando un incremento de 0,2 p.p. respecto al mes anterior (ver Gráfico 5.6).

Gráfico 5.7



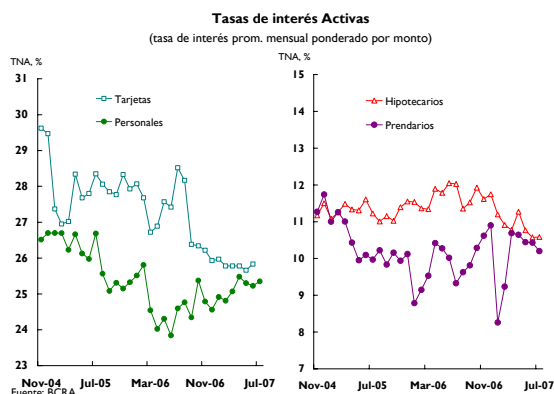
Tasas de Interés Activas^{1 6}

En cuanto a las tasas de interés activas, se apreció un incremento en las de las financiaciones de muy corto plazo, más sensibles a la coyuntura, y no así en las de los préstamos a largo plazo.

La tasa de interés de adelantos aumentó en el mes 0,6 p.p. alcanzando un nivel promedio mensual de 16,8%. En este caso también el incremento se registró principalmente en la última parte del mes y estuvo liderado por los adelantos otorgados a grandes empresas donde la tasa de interés alcanzó un nivel de 20%. En tanto, para los documentos otorgados a sola firma la variación respecto al mes anterior fue de 0,4 p.p. donde la tasa de interés fue de 12,8% (ver Gráfico 5.7).

En los préstamos para consumo se registró un leve incremento en las tasas de interés, a diferencia de lo ocurrido en los últimos meses. De esta forma, la tasa de interés de préstamos personales en promedio fue de 25,4% en julio y para el

Gráfico 5.8



⁶ La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta abril de 2007, los valores de junio y julio de 2007 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.



Gráfico 6.1



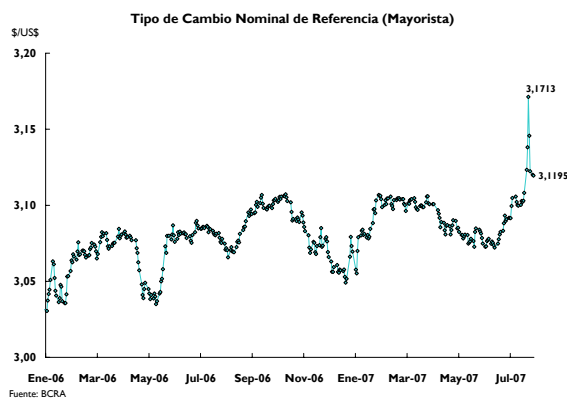
financiamiento con tarjetas de crédito el promedio de junio, última información disponible, fue de 25,8%.

Por último, las subas no se trasladaron a las financiaciones de más largo plazo. La tasa de interés de los préstamos hipotecarios se mantuvo en 10,6% mientras que para los préstamos prendarios continuó en descenso y se ubicó en 10,2% (ver Gráfico 5.8).

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas⁷

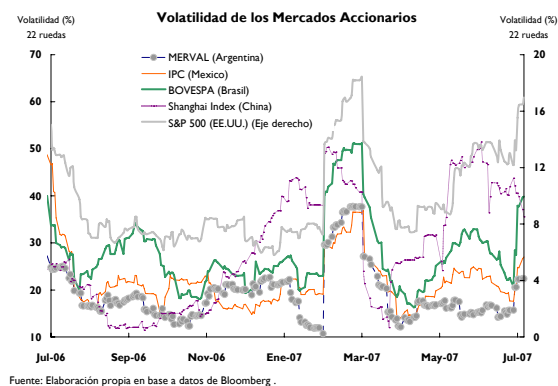
Las reservas internacionales se incrementaron durante el mes US\$1.045 millones (2,4%) totalizando US\$44.202 millones al finalizar julio (ver Gráfico 6.1). Alrededor del 50% del incremento mensual (US\$530 millones) fue explicado por las compras netas de divisas realizadas por el BCRA. Además, se registraron aumentos del saldo de reservas internacionales por el rendimiento de las mismas, las ganancias por tipo de cambio y los pasés concertados en el marco de la Comunicación A 4508. Por último, el sector público también llevó a cabo operaciones que involucraron subas en las reservas internacionales, por US\$200 millones.

Gráfico 6.2



En el mercado de cambios, la cotización mayorista del peso respecto del dólar (Referencia) presentó mayor volatilidad que en meses anteriores alcanzando una cotización de 3,1713 \$/US\$ el día 25 de julio, máximo valor desde marzo de 2003. Esta abrupta depreciación nominal de la moneda local fue el reflejo del contexto internacional adverso que, como se mencionó, afectó a los mercados financieros locales en general. Gracias a la pronta acción del BCRA que implementó, de forma coordinada con la banca oficial, intervenciones directas en mercado de cambios para evitar que la volatilidad excesiva pudiera afectar las decisiones de ahorro e inversión de familias y empresas (aunque sin otorgar ningún “seguro de cambio” implícito que pudiera favorecer el ingreso de capitales especulativos de corto plazo), el tipo de cambio \$/US\$ tendió a normalizarse luego de pocos días y finalizó el mes a 3,1195 \$/US\$ (ver Gráfico 6.2). En definitiva, el peso tuvo una depreciación mensual respecto al dólar de referencia del 1,3% y la cotización promedio mensual fue de 3,1116 \$/US\$. Con relación al Real, el peso también se depreció, 3,8%, y cotizó con un promedio mensual de 1,653 \$/Real. En lo que respecta al Euro, la cotización promedio mensual de julio fue 4,275 \$/Euro, que implicó una depreciación de 3,4% respecto a junio.

Gráfico 7.1



7. Mercado de Capitales

Acciones

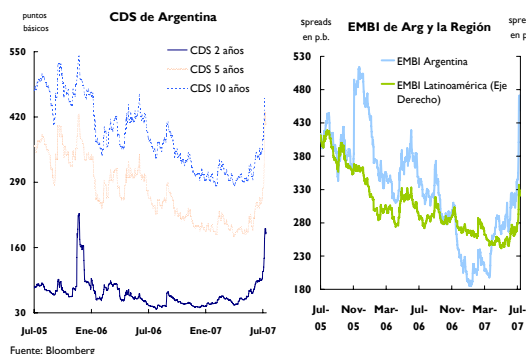
Durante julio los principales índices bursátiles del mundo volvieron a sufrir pérdidas (a excepción del índice de la bolsa de valores de Shanghai que registró una notable recuperación al incrementarse un 17%), tras haber alcanzado máximos históricos. El mes se caracterizó por una alta volatilidad y aversión al riesgo; que tuvo como resultado que los bonos del tramo medio y largo de la

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



Gráfico 7.2

Indicadores de Riesgo Soberano

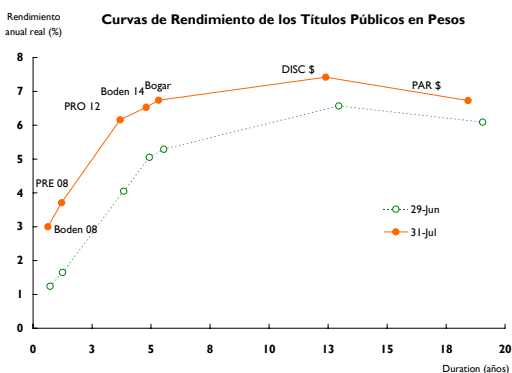


curva del Tesoro de EE.UU. se apreciaran, disminuyendo así las tasas de interés (*fly to quality*) y una apreciación del yen respecto al dólar, que pone de manifiesto el desarme de posiciones de *carry trade*. Dicha percepción de riesgo de los inversores estaría influida por la profundización de la crisis del mercado de inmuebles e hipotecas de EE.UU.. Además se observó una suba del precio del petróleo crudo, el WTI aumentó 10,7% durante el mes, alcanzando al 31 de julio un valor de US\$78 el barril. Si bien en EE.UU. las empresas presentaron balances, arrojando resultados positivos y muy por encima de las expectativas del mercado, este hecho no logró contrarrestar la corrección que tuvieron las bolsas del mundo durante julio. En efecto, el S&P 500 exhibió una caída de 3,2%, alcanzando 1455 puntos y el VIX (índice que mide la volatilidad de las acciones que componen el S&P 500) alcanzó un valor de 24 puntos (máximo desde 2003).

En Argentina, durante julio el índice MERVAL registró una pérdida de 0,5%, alcanzando un valor de 2.180 puntos al finalizar el mes. No obstante, en los últimos doce meses el MERVAL acumuló una rentabilidad de 28% mientras que en lo que va del año asciende a 4,3%. En el mes, los sectores de mayor rendimiento fueron el eléctrico y el petrolero, mientras que el que sufrió la mayor baja fue el sector bancario.

Gráfico 7.3

Curvas de Rendimiento de los Títulos Públicos en Pesos



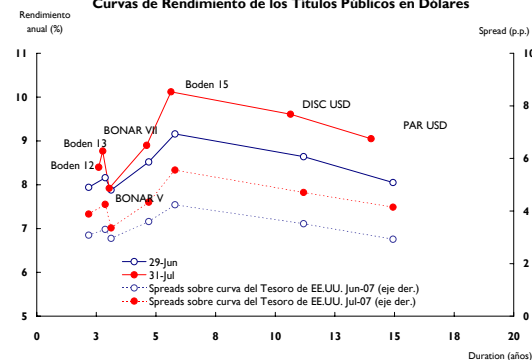
Medido en dólares, la caída del MERVAL fue de 1,5% en el mes, mientras que el IPC (México) retrocedió 3,2% y el IGPA (Chile) cayó un 1%. Por el contrario, el IGBVL (Perú) registró un aumento, el mayor de la región, con un 4,9%, y el BOVESPA (Brasil) un 2,1%.

Las bolsas latinoamericanas tampoco tuvieron un comportamiento uniforme en términos de volatilidad. Puntualmente, la volatilidad del MERVAL -22 ruedas- en términos anualizados y medida en dólares fue de 22,4% en junio (6 p.p. mayor que la de junio).

Los volúmenes operados diariamente en promedio en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires aumentaron. El monto operado promedio alcanzó a \$89 millones diarios, incrementándose \$11 millones respecto del mes anterior.

Gráfico 7.4

Curvas de Rendimiento de los Títulos Públicos en Dólares



Banco Patagonia comenzó a cotizar en la bolsa tras colocar \$200 millones de nuevas acciones. Entre Argentina y Brasil fueron colocados a través de la oferta primaria \$75 millones, mientras que los \$125 millones restantes fueron colocados en oferta secundaria entre inversores institucionales del exterior. El Banco Galicia relanzó el 23 de julio una suscripción de \$100 millones de nuevas acciones. Logró captar casi \$470 millones (colocó más del 90% de las acciones que ofrecía). La institución informó que se suscribieron \$93,6 millones de acciones ordinarias y escriturales, sobre un total de \$100 millones de títulos.

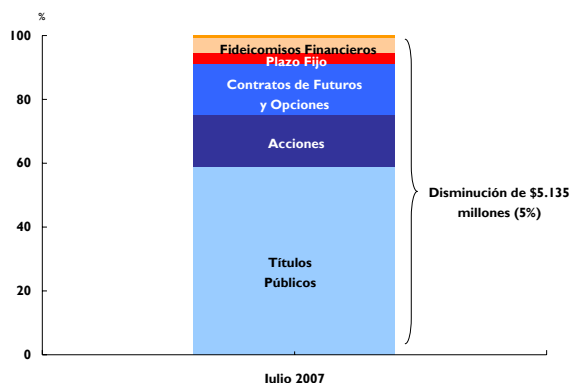
Títulos Públicos

La percepción del riesgo de la deuda soberana se incrementó durante julio. Los Credit Default Swaps (CDS) de Argentina a 5 años se incrementaron 158 p.b., mientras los CDS de Brasil aumentaron 54 p.b. De igual manera, los *spreads* de los países emergentes subieron fuertemente. Los *spreads* de la deuda externa de



Latinoamérica medidos por el EMBI aumentaron 45 p.b. durante julio. El *spread* de los países emergentes en general medidos por el EMBI+ se incrementó 44 p.b. Argentina no fue la excepción, y su *spread* creció 124 p.b.. Como fuera mencionado, estos aumentos se dieron en un contexto internacional de mayor aversión al riesgo e incertidumbre.

Gráfico 7.5
Composición de la Variación de las Inversiones de las AFJP



Fuente: BCRA

La curva de rendimientos de los títulos públicos en pesos se desplazó hacia arriba, alcanzando de esta manera mayores rendimientos en todos los tramos. Similar desplazamiento se observó en la curva de rendimientos de los títulos en dólares. Tanto para los títulos denominados en dólares como para los denominados en pesos, los que exhibieron una mayor caída en su cotización fueron los del tramo largo. El *Discount* \$ perdió 10% durante el mes y el *Discount* US\$ retrocedió 9,4% en el mismo período.

Las unidades vinculadas al PBI (U.V.P) tuvieron un mal desempeño durante el mes, lo que podría deberse, además de a los factores antes mencionados, a las reevaluaciones de las perspectivas del crecimiento futuro ocasionadas por los problemas energéticos. La U.V.P denominada en dólares (ley de Nueva York) finalizó el mes con un valor de US\$13, reflejando una caída de 12,8% respecto de junio. En la misma línea, la U.V.P denominada en pesos alcanzó un valor de \$11,1 al cierre del mes, cediendo un 9,8% respecto del mes previo.

El volumen de títulos públicos operado (en promedio diario) disminuyó sensiblemente a partir de las medidas dispuestas para desalentar el ingreso de capitales especulativos de corto plazo. De esa manera el monto negociado fue de \$1.527 millones, resultando \$600 millones menor que el correspondiente al mes anterior.

Títulos Privados

Edenor S.A. ofrece en suscripción la clase 7 de obligaciones negociables a 10 años y tasa fija por un total de US\$250 millones. Esta operación es parte de un programa ya aprobado por hasta US\$600 millones.

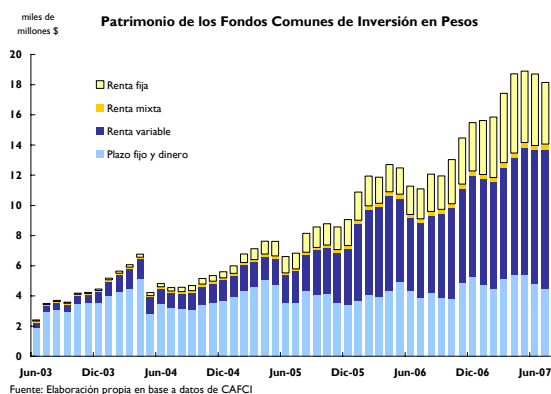
Piedra del Águila informa el fin del período de suscripción de las ON clase I por un monto de US\$100 millones con vencimiento en julio de 2017.

Sociedad Anónima Importadora y Exportadora de la Patagonia colocó ON a cuatro años por US\$25 millones.

ProBenefit S.A. ofrece en suscripción ON Serie I por un monto de hasta US\$6.000.000.

Rombo Compañía Financiera S.A. ofreció en suscripción ON serie 3 a tasa fija por un valor nominal de hasta \$50.000.000 con vencimiento en 2009; luego esta suscripción fue suspendida.

Gráfico 7.6
Patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión en Pesos



Fuente: Elaboración propia en base a datos de CAFCI



Inversores Institucionales

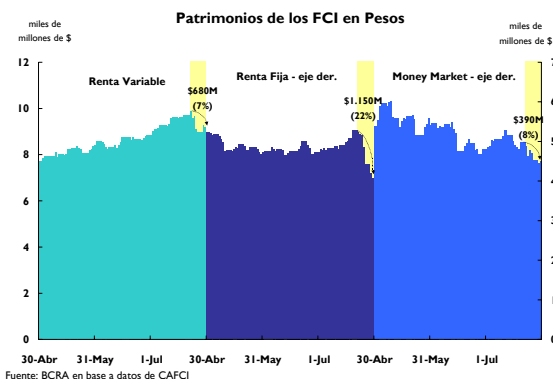
Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones

El portafolio de inversiones de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) era de \$90.031 millones a fines de julio, 5% menor al que registraban un mes atrás. Casi todos los rubros donde tienen colocaciones las AFJP presentaron disminuciones, aunque los títulos públicos y acciones fueron los segmentos que concentraron la mayor parte de la caída mensual producto fundamentalmente de la baja en sus precios mencionada en las secciones anteriores (ver Gráfico 7.5).

En particular, dentro de los títulos públicos, las especies que explicaron en mayor medida la disminución mensual de la cartera fueron el Discount en Pesos y el Cuasipar. Además, dentro del rubro Contratos de Futuros y Opciones, que incluye los valores negociables vinculados al PIB, también se registró una reducción importante. Entre ellos, los denominados en pesos son los que abarcaron la mayor parte de la caídas del mes.

Por otra parte, la caída de las tenencias de acciones estuvo principalmente explicada por la disminución de algunos de los títulos más líquidos en el mercado local.

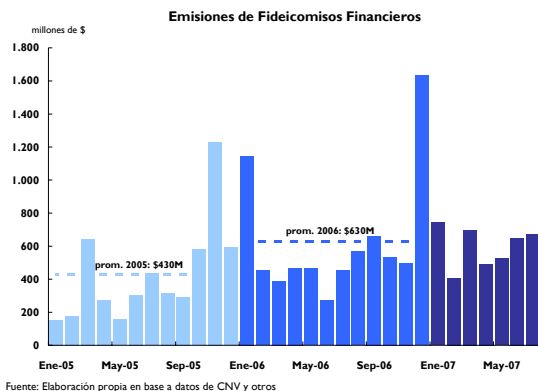
Gráfico 7.7



Fondos Comunes de Inversión

El patrimonio de los fondos comunes de inversión (FCI) en pesos disminuyó \$570 millones (3%) durante julio (ver Gráfico 7.5), comportamiento que estuvo asociado, tanto a caídas en los valores de las especies que componen las carteras como al rescate de cuotas partes, ante las turbulencias financieras experimentadas a fines de julio. Así, el patrimonio cerró el mes con un valor de \$18.146 millones, el menor de los últimos 4 meses (ver Gráfico 7.6).

Gráfico 7.8



El patrimonio de los fondos de renta fija fue el que sufrió la caída más intensa. Desde el 23 de julio su patrimonio se redujo \$1.150 millones (22%) (ver Gráfico 7.7) hecho que se debió fundamentalmente a rescates de cuotas partes y en menor medida a disminuciones en el valor de las especies que conforman la cartera. Esta baja más que compensó la suba que venían acumulando desde principios de mes, por lo que finalizaron julio con una merma de \$660 millones (14%). El rendimiento fue negativo en 4%.

En el caso de los fondos de renta variable, durante el período de mayor turbulencia en los mercados, el patrimonio se redujo \$680 millones (7%) (ver Gráfico 7.7), pero en este caso se debió principalmente a las caídas en los precios de las especies que componen las carteras de dichos fondos. No obstante, dicha baja no llegó a compensar la suba que venían registrando desde principios de mes, por lo que finalizaron con un alza patrimonial de \$390 millones (4,4%). En el mes arrojaron una rentabilidad de 1%

Por último, el patrimonio de los fondos de *money market* exhibió una variación negativa, aunque relativamente menor, de \$305 millones (-6,4%) respecto de junio. Durante el mes pasado los Fondos ya habían reducido sus patrimonios ante las mayores necesidades liquidez de las empresas para afrontar los pagos de



aguinaldos. La variación promedio también fue negativa de \$190 millones (4%). En junio la rentabilidad de estos fondos se situó en 5% anual.

Fideicomisos Financieros⁸

Durante julio se colocaron fideicomisos financieros (FF) por alrededor de \$670 millones, colocación similar a la del mes anterior aunque casi un 50% mayor a la de igual mes de un año atrás (ver Gráfico 7.8). En los primeros 7 meses del año, las emisiones totalizaron los \$4.200 millones, cifra un 15% superior a la acumulada en igual período de 2006 y alrededor del doble de la registrada en aquellos meses de 2005.

Las financiaciones al consumo, que habitualmente son los activos subyacentes más importantes, abarcaron casi la totalidad de las emisiones, representando el 98,6% de la colocación total (ver Gráfico 7.9, cuadrante izquierdo). También se securitizaron créditos comerciales (1,4%).

Los principales fiduciarios fueron en esta oportunidad los comercios minoristas, que concentraron el 55%, seguidos de las instituciones financieras no reguladas por el BCRA y los bancos que concentraron el 25% y el 19% de lo emitido, respectivamente (ver Gráfico 7.9, cuadrante derecho). El 1% restante correspondió a PyMEs.

Las tasas de interés de corte registraron alzas en el mes, (ver Gráfico 7.10, cuadrante izquierdo). En efecto la tasa de interés de los títulos *senior* a tasa fija se ubicó en 10,4% en julio, 0,6 p.p. mayor a la registrada en junio. Durante julio pudo apreciarse una disparidad de tasas muy importante, dependiendo del momento del mes en el que se produjo la colocación. Las especies que se colocaron a principios de mes registraron tasas de corte de entre 9,3% y 10,6% mientras que las especies colocadas a fin de mes alcanzaron niveles superiores al 14%, en los momentos en el que los mercados financieros se encontraban más convulsionados, e incluso dos colocaciones prorrogaron la fecha de cierre del período de suscripción, a la espera de que se normalicen las condiciones del mercado financiero.

La *duration* promedio de los títulos *senior* de FF emitidos descendió hasta 5 meses en julio, 2,8 meses más baja que la de junio (ver Gráfico 7.10, cuadrante derecho). Esto se debió principalmente a que en el mes securitizaron casi exclusivamente financiaciones al consumo, que suelen ser las de menor plazo. No obstante, también se redujo, aunque más levemente (a 4,8 meses), la *duration* de los títulos *senior* que tienen préstamos personales como subyacente.

Gráfico 7.9

Activos Subyacentes y Fiduciarios de FF
(montos emitidos - julio 2007)

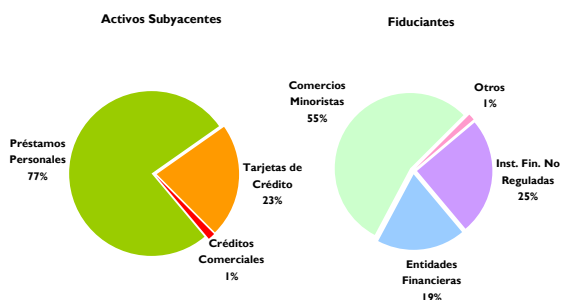
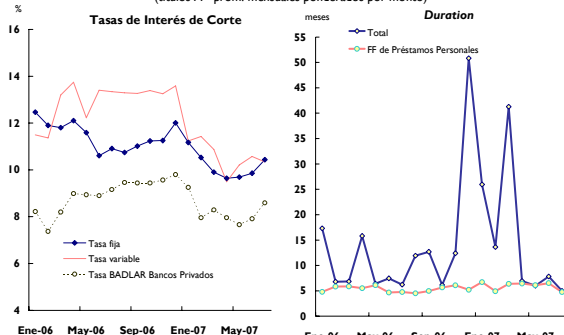


Gráfico 7.10

Fideicomisos Financieros

(títulos A - prom. mensuales ponderados por monto)



⁸ Se consideran únicamente fideicomisos financieros de oferta pública.



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-07	Jun-07	May-07	Jul-06	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base monetaria	87.663	83.649	81.024	65.135	4,8%	4,1%	34,6%	23,8%
Circulación monetaria	64.972	61.486	59.448	50.729	5,7%	5,0%	28,1%	17,8%
En poder del público	59.522	56.302	54.534	46.006	5,7%	5,0%	29,4%	19,0%
En entidades financieras	5.450	5.185	4.913	4.722	5,1%	4,4%	15,4%	6,1%
Cuenta corriente en el BCRA	22.691	22.163	21.576	14.406	2,4%	1,7%	57,5%	44,8%
Stock de Pasos								
Pasivos	2.350	2.977	5.674	4.931	-21,1%	-21,6%	-52,3%	-56,2%
Activos	65	0	3	198			-67,3%	-69,9%
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)								
LEBAC (no incluye cartera para pasos)								
En pesos	26.340	24.742	19.984	9.393	6,5%	5,8%	180,4%	157,9%
En dólares	19	19	19	38	0,0%	-0,6%	-51,1%	
NOBAC	35.334	35.547	36.438	23.948	-0,6%	-1,2%	47,5%	35,7%
Reservas internacionales del BCRA	43.869	41.938	39.633	26.041	4,6%		68,5%	
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	167.653	164.717	163.629	134.945	1,8%	1,1%	24,2%	14,2%
Cuenta corriente ⁽²⁾	47.711	47.091	48.466	38.804	1,3%	0,7%	23,0%	13,1%
Caja de ahorro	33.045	30.991	29.940	28.072	6,6%	5,9%	17,7%	8,2%
Plazo fijo no ajustable por CER	71.462	71.395	70.133	52.250	0,1%	-0,5%	36,8%	25,8%
Plazo fijo ajustable por CER	3.751	3.935	4.085	6.587	-4,7%	-5,3%	-43,1%	-47,6%
CEDRO con CER	25	26	25	29	-1,3%	-1,9%	-13,1%	-20,1%
Otros depósitos ⁽³⁾	11.659	11.280	10.980	9.204	3,4%	2,7%	26,7%	16,5%
Depósitos del sector privado	121.990	119.250	117.462	97.209	2,3%	1,6%	25,5%	15,4%
Depósitos del sector público	45.662	45.467	46.167	37.736	0,4%	-0,2%	21,0%	11,3%
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	5.984	5.881	5.950	5.198	1,7%		15,1%	
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	83.928	81.390	80.213	67.993	3,1%	2,5%	23,4%	13,5%
Préstamos al sector privado	73.874	71.304	69.368	53.740	3,6%	2,9%	37,5%	26,4%
Adelantos	13.480	12.645	12.268	10.118	6,6%	5,9%	33,2%	22,5%
Documentos	15.455	14.802	14.717	11.799	4,4%	3,7%	31,0%	20,4%
Hipotecarios	11.729	11.336	11.053	9.136	3,5%	2,8%	28,4%	18,1%
Prendarios	4.590	4.441	4.296	2.973	3,4%	2,7%	54,4%	42,0%
Personales	16.672	16.061	15.362	9.857	3,8%	3,1%	69,1%	55,5%
Tarjetas de crédito	8.484	8.637	8.252	6.203	-1,8%	-2,4%	36,8%	25,8%
Otros	3.464	3.382	3.421	3.654	2,4%	1,8%	-5,2%	-12,8%
Préstamos al sector público	10.053	10.086	10.844	14.253	-0,3%	-1,0%	-29,5%	-35,1%
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	4.404	4.256	4.208	3.231	3,5%		36,3%	
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. en pesos)	107.233	103.393	103.000	84.810	3,7%	3,1%	26,4%	16,3%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	140.278	134.383	132.940	112.882	4,4%	3,7%	24,3%	14,3%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales en pesos)	227.175	221.019	218.164	180.952	2,8%	2,1%	25,5%	15,4%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares)	245.785	239.125	236.495	196.973	2,8%	2,1%	24,8%	14,7%
Agregados monetarios privados								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. privada en pesos)	91.520	87.939	85.452	70.028	4,1%	3,4%	30,7%	20,2%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	121.156	115.659	112.436	94.374	4,8%	4,1%	28,4%	18,1%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales privados en pesos)	181.513	175.552	171.997	143.215	3,4%	2,7%	26,7%	16,5%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares)	198.527	192.162	188.653	156.355	3,3%	2,7%	27,0%	16,8%
Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2007		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	4.013	4,6%	7.975	9,1%	10.838	12,4%	22.528	25,7%
Sector financiero	479	0,5%	1.628	1,9%	-4.570	-5,2%	-2.733	-3,1%
Sector público	222	0,3%	-2.053	-2,3%	-495	-0,6%	-4.087	-4,7%
Adelantos transitorios + transferencias de utilidades	-326		-325		4.281		6.151	
Utilización de la cuenta del gobierno nacional	275		-2.939		-8.413		-8.076	
Crédito externo	273		1.212		3.637		-2.163	
Sector externo privado	3.987	4,5%	15.388	17,6%	32.323	36,9%	51.043	58,2%
Títulos BCRA	-813	-0,9%	-7.311	-8,3%	-16.854	-19,2%	-22.219	-25,3%
Otros	138	0,2%	322	0,4%	433	0,5%	524	0,6%
Reservas internacionales	1.931	4,4%	6.222	14,2%	12.702	29,0%	17.828	40,6%
Intervención en el mercado cambiario	1.293	2,9%	4.926	11,2%	10.412	23,7%	16.492	37,6%
Pago a organismos internacionales	-24	-0,1%	-336	-0,8%	-1.147	-2,6%	-1.804	-4,1%
Otras operaciones del sector público	222	0,5%	922	2,1%	2.829	6,4%	2.081	4,7%
Efectivo mínimo	-215	-0,5%	-333	-0,8%	-1.199	-2,7%	-1.560	-3,6%
Valuación tipo de pase	151	0,3%	18	0,0%	217	0,5%	422	1,0%
Otros	505	1,2%	1.025	2,3%	1.590	3,6%	2.196	5,0%

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.

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-07	Jun-07	May-07	Dic-06	Jul-06
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	10,43	7,94	7,64	8,02	7,75
Monto operado	1.475	1.350	1.308	1.600	1.168
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	7,34	7,04	7,02	7,06	6,90
60 días o más	7,92	7,97	7,77	7,86	7,98
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	7,70	7,17	7,16	7,91	7,33
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	8,61	7,90	7,65	9,80	9,17
<u>En dólares</u>					
30 días	1,19	1,11	1,11	0,95	0,92
60 días o más	2,01	2,06	2,06	1,92	1,45
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,37	1,09	0,80	0,93	0,82
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	3,40	2,85	2,82	2,99	1,80
Tasas de Interés Activas	Jul-07	Jun-07	May-07	Dic-06	Jul-06
Prime en pesos a 30 días	8,90	8,64	8,64	9,59	9,09
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	8,36	6,99	7,10	8,82	8,38
Monto operado (total de plazos)	119	110	120	112	95
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	16,77	16,17	16,30	16,38	16,24
Documentos a sólo firma	12,84	12,37	12,23	12,90	12,88
Hipotecarios	10,58	10,57	10,77	11,75	12,03
Prendarios	10,20	10,43	10,44	10,90	9,33
Personales	25,35	25,23	25,30	24,56	24,60
Tarjetas de crédito	s/d	25,83	25,66	25,93	28,52
Tasas de Interés Internacionales	Jul-07	Jun-07	May-07	Dic-06	Jul-06
LIBOR					
1 mes	5,32	5,32	5,32	5,35	5,37
6 meses	5,37	5,39	5,37	5,35	5,58
US Treasury Bond					
2 años	4,80	4,97	4,77	4,67	5,12
10 años	4,98	5,10	4,75	4,56	5,08
FED Funds Rate	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25
SELIC (a 1 año)	11,79	12,08	12,50	13,25	15,06

(1) Los datos hasta septiembre corresponden al requerimiento informativo mensual SISCEN 08, en tanto que los de octubre y noviembre 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-07	Jun-07	May-07	Dic-06	Jul-06
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	7,36	7,15	7,00	5,75	5,25
Pasivos 7 días	7,61	7,40	7,25	6,25	5,75
Activos 7 días	9,61	9,40	9,25	8,25	8,00
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	8,37	7,50	7,26	7,59	6,80
7 días	8,12	7,53	7,31	8,18	6,01
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	3.650	3.859	3.944	2.666	1.767
Tasas de LEBAC en pesos					
1 mes	s/o	s/o	s/o	7,90	s/o
2 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
3 meses	7,93	7,82	7,90	8,00	7,20
9 meses	10,03	10,06	10,11	10,09	10,23
12 meses	10,24	10,27	10,33	11,18	12,07
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	0,79	1,00	0,71	0,48	2,07
2 años BADLAR Bancos Privados	1,75	1,85	1,51	2,10	3,75
2 años BADLAR Total	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	406	483	512	278	173
Mercado Cambiario	Jul-07	Jun-07	May-07	Dic-06	Jul-06
Dólar Spot					
Casas de cambio	3,11	3,08	3,08	3,06	3,08
Referencia del BCRA	3,11	3,08	3,08	3,06	3,08
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	3,13	3,08	3,08	3,07	3,09
ROFEX 1 mes	3,12	3,08	3,08	3,07	3,09
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	393	288	352	201	200
Real (Pesos x Real)	1,65	1,59	1,55	1,42	1,41
Euro (Pesos x Euro)	4,28	4,13	4,16	4,04	3,91
Mercado de Capitales	Jul-07	Jun-07	May-07	Dic-06	Jul-06
MERVAL					
Índice	2.242	2.205	2.170	2.023	1.679
Monto operado (millones de pesos)	102	98	83	82	46
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2012 (US\$)	94,67	95,01	94,73	92,37	92,94
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	95,46	102,37	107,10	104,94	90,45
BODEN 2014 (\$)	83,65	87,57	87,81	87,92	80,22
DISCOUNT (\$)	88,67	96,17	100,20	102,09	88,24
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	327	254	244	298	337
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	198	172	167	196	214

(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.

CDS: *Credit Default Swaps*.

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)

IPC: Índice de precios al consumidor.

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

PIB: Producto interno bruto.

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.

U.V.P.: Unidades vinculadas al producto.

VN: Valor nominal.