

Informe Monetario



AGOSTO 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	6
Mercado de Pases	6
Mercado Interbancario	6
Tasas de Interés Pasivas	7
Tasas de Interés Activas	8
6. Reservas Internacionales y	8
Mercado de Divisas	8
7. Mercados de Capitales	9
Acciones	9
Títulos Públicos	10
Títulos Privados	10
Inversores Institucionales	10
Administradoras de Fondos de	10
Jubilaciones y Pensiones	10
Fondos Comunes de Inversión	11
Fideicomisos Financieros	11
8. Indicadores Monetarios y	13
Financieros	13
9. Glosario	16

I. Síntesis¹

- Las tasas de interés continuaron afectadas por la repercusión de la turbulencia originada en los mercados financieros internacionales. En este contexto, el BCRA continuó su estrategia de atacar dos frentes en forma simultánea: por un lado, conduciendo intervenciones en el mercado de cambios principalmente en el mercado de futuros, para evitar que una excesiva volatilidad del tipo de cambio pudiera afectar las expectativas y, por otro lado, inyectando liquidez al mercado para evitar que los bruscos movimientos de las tasas de interés afectaran el crédito.
- En este último caso el BCRA continuó proveyendo liquidez a través del rescate de parte del *stock* de LEBAC y NOBAC en circulación mediante compras directas en el mercado secundario. También se decidió suspender las licitaciones de títulos del Banco en las fechas en que no se registraban vencimientos y se renovó un monto menor al que vencía en la segunda licitación de agosto. Por último, a partir del 17 de agosto se comenzaron a licitar pases activos. Adicionalmente, a partir de septiembre se iniciaron licitaciones de recompra de LEBAC y NOBAC en cartera de los bancos. De esta forma, quedó demostrado que estos instrumentos constituyen una reserva de liquidez para sus tenedores, susceptible de ser utilizados en situaciones de turbulencia.
- En el mes, la tasa de interés del mercado interbancario se redujo a un nivel en torno al 10%, aunque mostrando gran volatilidad. Por su parte, las entidades financieras privadas continuaron incrementando las tasas de interés para las colocaciones a plazo, aumento que se reflejó en mayor medida en el segmento mayorista a corto plazo. La tasa de interés BADLAR de los bancos privados se incrementó 1,5 p.p. ubicándose en 11,5%, lo que implica una suba de 2 p.p. respecto a agosto de 2006.
- En agosto los medios de pago (M2) disminuyeron \$890 millones (0,6%) permitiendo, de esta forma, que se ubique al inicio de septiembre por debajo del límite superior del rango previsto en el Programa Monetario para el tercer trimestre del año.
- En agosto finalizó el período de posición bimestral de efectivo mínimo, medida excepcional adoptada por el BCRA para descomprimir las presiones sobre el mercado monetario. De esta forma, las entidades financieras lograron recomponer sus posiciones.
- Los préstamos al sector privado, en pesos y en moneda extranjera, continuaron mostrando un importante dinamismo, incrementándose durante agosto 3,4% (\$3.040 millones) y acumulando en los últimos 12 meses un crecimiento de 39% en términos nominales. Si bien se observa un aumento generalizado, las líneas de crédito que cuentan con garantía real continuaron exhibiendo una aceleración en su ritmo de crecimiento, frente a una cierta estabilización en las variaciones de los préstamos comerciales y para el consumo.

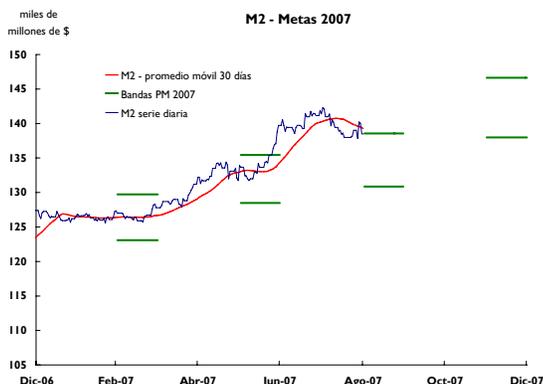
Consultas, comentarios o
suscripción electrónica:
analisis.monetario@bcra.gov.ar

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

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



Gráfico 2.1



2. Agregados Monetarios¹

En agosto los medios de pago (M2) disminuyeron \$890 millones (0,6%) permitiendo, de esta forma, que se ubique al inicio de septiembre por debajo del límite superior del rango previsto en el Programa Monetario para el tercer trimestre del año (ver Gráfico 2.1).

El circulante en poder del público presentó una evolución en línea con su comportamiento estacional, con un aumento menor al de 2005 y similar al de 2006. Por su parte, las colocaciones a la vista totales disminuyeron \$1.170 millones (1,5%). Sin embargo, a la hora de realizar comparaciones con años anteriores se debe tener en cuenta que tanto en 2005 como en 2006 se produjeron fuertes movimientos de fondos desde las cuentas a la vista privadas relacionadas con el cambio en la normativa sobre Fondos Comunes de Inversión (FCI) y traspasos de fondos hacia colocaciones a plazo por parte de grandes empresas, respectivamente. Ajustados por estos movimientos extraordinarios de fondos, el crecimiento de los depósitos a la vista privados luce similar en los 3 últimos años (ver Gráfico 2.2).

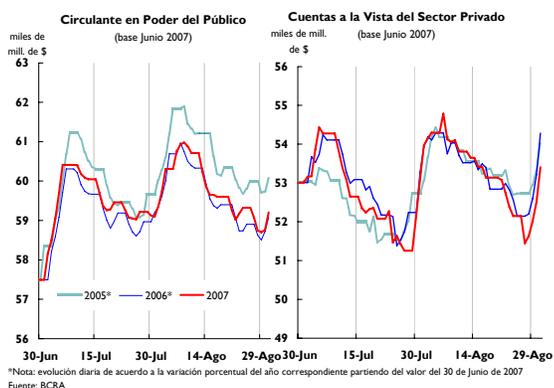
Las colocaciones a plazo en pesos se incrementaron 3,5% fundamentalmente por el comportamiento del sector público. En cuanto a los depósitos a plazo privados, registraron un crecimiento interanual de 20,1%, 1,5 p.p. por encima del que presentaban un año atrás.

En agosto, el agregado más amplio en pesos, M3, que incluye el circulante en poder del público y el total de depósitos en pesos del sector público y privado no financieros registró un crecimiento mensual de \$2.940 millones (1,3%).

Por otro lado, los depósitos en dólares crecieron a una tasa más alta que en meses anteriores, impulsados por las colocaciones del sector privado. Entre ellas, las realizadas a la vista aumentaron US\$230 millones y fueron nutridas por el depósito de los servicios del BODEN 2012 (con vencimiento el 3 de agosto). A su vez, los depósitos a plazo del sector privado también subieron, por un total de US\$260 millones en el mes (ver Gráfico 2.3).

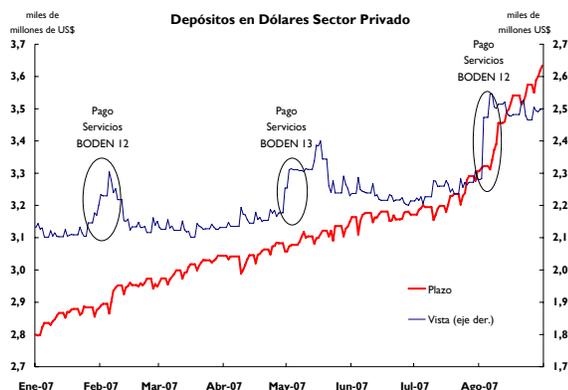
En definitiva, el agregado M3*, que abarca al M3 y los depósitos en dólares, totalizó un incremento mensual de \$4.490 millones (1,8%).

Gráfico 2.2



*Notas: evolución diaria de acuerdo a la variación porcentual del año correspondiente partiendo del valor del 30 de Junio de 2007. Fuente: BCRA

Gráfico 2.3



Para comprender los factores de creación primaria de dinero es necesario recordar que desde fines de julio ha prevalecido un contexto de mayores turbulencias de origen externo, que han afectado a los mercados financieros de los países desarrollados y de los países emergentes en general. En este marco, el Banco Central ha adoptado una serie de medidas tendientes a aminorar el impacto en los mercados locales, atenuando su efecto sobre las tasas de interés y sobre la volatilidad del mercado cambiario, con el objetivo de evitar alterar las decisiones de gasto, consumo e inversión. Estas acciones abarcaron una batería de cambios en las regulaciones financieras y bancarias e intervenciones directas en los mercados de dinero, de divisas y de activos financieros. En este sentido, se pudo comprobar los beneficios de la estrategia preventiva de acumulación de reservas internacionales que el Banco Central implementó en los



Gráfico 2.4



últimos años, que en este período de mayor incertidumbre le permitieron desalentar los movimientos de capitales especulativos. En particular, durante agosto el Banco Central coordinó liquidaciones de divisas con la banca pública.

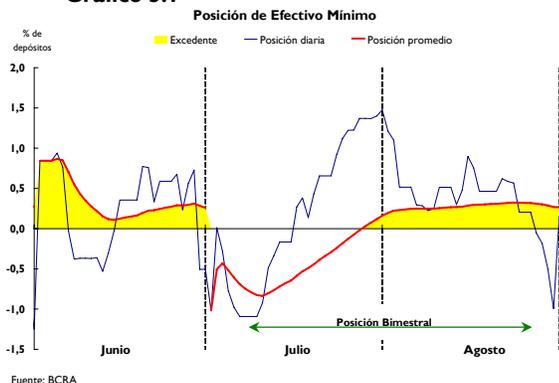
Otro de los mecanismos a través de lo que se atemperó la volatilidad en el mercado local fue la compra de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario, reforzada por la cancelación de dos de las licitaciones semanales de agosto (en semanas donde no se registraban vencimientos) y la renovación sólo parcial de los montos al vencimiento, que posibilitaron una expansión de la base monetaria de \$1.354 millones. Así quedó demostrado que estos instrumentos constituyen una reserva de liquidez para sus tenedores, susceptible de ser empleados en situaciones de turbulencia.

Asimismo, otro de los instrumentos empleados como medio de provisión de liquidez fueron los pases activos, que en agosto se implementaron mediante licitaciones. Debido a que este tipo de operaciones se puso en marcha a mediados de agosto, su efecto promedio en este mes resultó moderado, aunque a fin del período había un stock de pases activos para el Banco Central de \$475 millones.

Por otra parte, el único banco que mantiene saldos por redescuentos otorgados durante la crisis de 2001 continuó cancelando su deuda de acuerdo al cronograma previsto en el *matching*, que en este mes involucró una contracción monetaria de \$71 millones.

En agosto de 2007 el subíndice Resto del IPC GBA elaborado por el INDEC (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 agosto de 2006. Así, la variación interanual del IPC Resto alcanzó en agosto a 9,4%, mostrando una reducción de 2,5 p.p. frente al registro de igual período del año pasado.

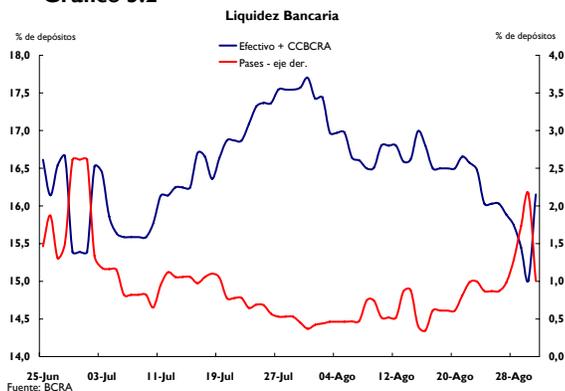
Gráfico 3.1



3. Liquidez Bancaria¹

El ratio de liquidez, 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, fue de 17,3%, presentando un descenso de 0,2 p.p respecto al mes anterior.

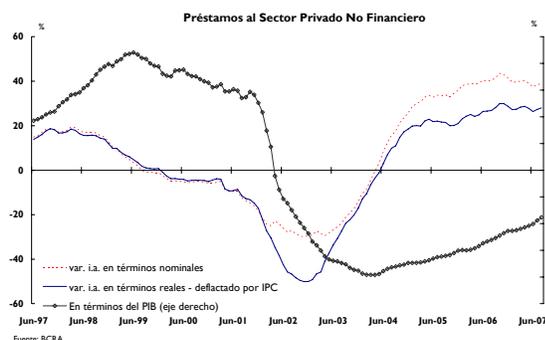
Gráfico 3.2



En agosto culminó el período de posición bimestral de efectivo mínimo. Como se mencionó en el informe monetario del mes anterior, esta medida se aplicó en forma excepcional para descomprimir las presiones en el mercado monetario, ante un contexto de fuerte turbulencia en los mercados financieros internacionales. De esta forma, durante el mes las entidades financieras lograron recomponer sus posiciones. El excedente de efectivo mínimo promedio de los 62 días cerró en 0,3% de los depósitos totales en pesos (alrededor de \$450 millones) lo cual representa un nivel similar al de las posiciones de los meses anteriores (Ver Gráfico 3.1).



Gráfico 4.1



El excedente en la posición bimensual determinó que en las últimas semanas del mes las entidades financieras, especialmente las privadas, concertaran pases pasivos con el Banco Central. Tal comportamiento se manifestó en posiciones diarias deficitarias, que se revirtieron el último día del mes, cuando deshicieron parte de su stock de pases pasivos para comenzar el nuevo período de cómputo nuevamente con margen positivo (ver Gráfico 3.2).

En el segmento en moneda extranjera, la posición de efectivo mínimo se mantuvo excedentaria en aproximadamente 11% del total de los depósitos en dólares.

4. Préstamos ^{1 2}

Los préstamos al sector privado, en pesos y en moneda extranjera, continuaron mostrando un importante dinamismo, incrementándose durante agosto 3,4% (\$3.040 millones) y acumulando en los últimos 12 meses un crecimiento de 39% en términos nominales. Su nivel respecto al PIB, 11,5%, continúa siendo modesto respecto a otros países y a niveles registrados en el pasado (ver Gráfico 4.1).

Si bien se observa un aumento generalizado, las líneas de crédito que cuentan con garantía real continuaron exhibiendo una aceleración en su ritmo de crecimiento, frente a una cierta estabilización en las variaciones de los préstamos comerciales y para consumo (ver Gráfico 4.2).

Durante agosto los créditos hipotecarios registraron un incremento cercano a 4,2% (\$490 millones), resultando el mayor valor desde la reversión de la tendencia decreciente a mediados de 2005. Por su parte, los préstamos prendarios presentaron un aumento de aproximadamente 5,3% (\$240 millones), acompañando la fuerte expansión en las ventas que muestra la industria automotriz y registrando también el máximo nivel desde la recuperación comenzada a principios de 2004 (ver Gráfico 4.3).

Las financiaciones comerciales presentaron un crecimiento moderado de 0,4% (\$140 millones), acumulando en los últimos 12 meses un incremento de 26,7%. Los adelantos, que habían experimentado la mayor expansión en julio (ver Gráfico 4.4), se contrajeron cerca de 2,5% (\$330 millones). Este comportamiento se explicaría principalmente por el “arrastre estadístico” debido a que durante la última semana de julio estas financiaciones habían caído unos \$830 millones. Por su parte, los documentos crecieron aproximadamente 3,3% (\$520 millones), acumulando una suba interanual de 31,6%.

Las líneas destinadas al consumo, préstamos personales y financiaciones con tarjeta de crédito, evidenciaron un incremento de 5,1% (\$1.310 millones) respecto al mes anterior. En términos interanuales registran un aumento del 58,2%, valor que si bien sigue siendo elevado, resulta 12 p.p. inferior al registrado en igual mes del año anterior. Los préstamos personales ascendieron 5,9% (\$1.010

Gráfico 4.2

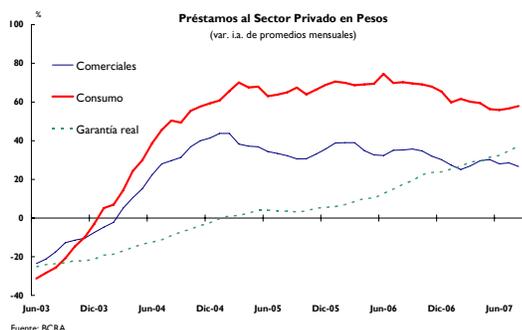
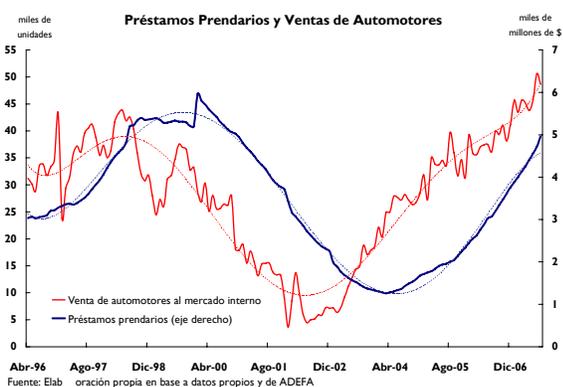


Gráfico 4.3



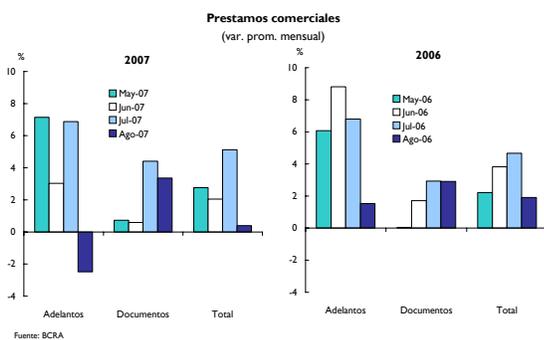
² Las variaciones mensuales de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por traspasos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros.



millones) en el mes, mientras que las financiaciones con tarjeta de crédito, influenciadas por las vacaciones de invierno, aceleraron su incremento, alcanzando 3,5% (\$300 millones).

Finalmente, las financiaciones en moneda extranjera presentaron en el mes un aumento de 4,9% (US\$210 millones), impulsadas principalmente por los documentos vinculados a operaciones de comercio exterior.

Gráfico 4.4



5. Tasas de Interés³

Títulos emitidos por el BCRA⁴

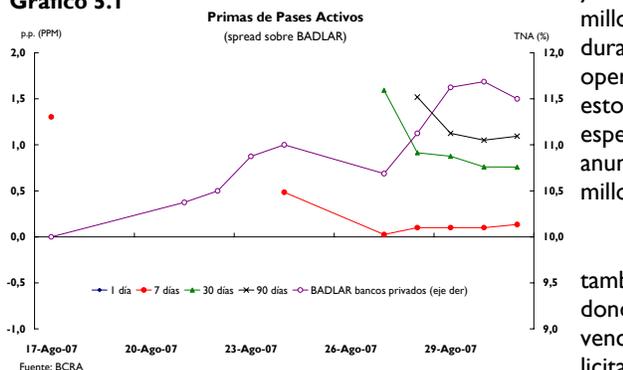
Como se mencionó en la Sección Agregados Monetarios, desde fines de julio, en un contexto de mayor incertidumbre para los mercados financieros internacionales y local, el Banco Central implementó un conjunto de acciones orientadas a atenuar el efecto de este shock de origen externo sobre las tasas de interés locales y el mercado cambiario. Una de las medidas tomadas fue la provisión de liquidez a través del rescate de parte del stock en circulación de LEBAC y NOBAC. Este tipo de operaciones se realizó hasta el 7 de septiembre exclusivamente mediante compras directas en el mercado secundario. A partir de esa fecha se incorporaron además licitaciones de recompra de las especies, inicialmente dirigidas a aquellas con un plazo residual de entre 45 y 90 días. Esta última licitación estuvo dirigida principalmente a atender eventuales necesidades de liquidez de los bancos, por lo que se circunscribió a las LEBAC y NOBAC que formaban parte de la cartera propia de las entidades financieras. Los títulos elegibles totalizaban \$2.979 millones y en la licitación se presentaron posturas por menos del 8% (\$229 millones). Esto permitiría inferir que los rendimientos observados durante el último mes en el mercado secundario corresponden a operaciones puntuales, de tenedores que deciden desprenderse de estos instrumentos, y que por lo tanto no responden al rendimiento esperado por los inversores en general. El Banco Central había anunciado un monto a licitar de \$500 millones y adjudicó \$15 millones de las ofertas recibidas.

El compromiso del Banco Central en la provisión de liquidez también estuvo reflejado en las licitaciones del mercado primario, donde suspendió los llamados en las fechas en que no se registraban vencimientos y renovó un monto menor al que vencía en la segunda licitación de agosto.

Como consecuencia, en agosto el stock total de títulos que emite el BCRA disminuyó 2% y se ubicó a fines de este mes en VN \$60.389 millones.

Adicionalmente, mediante la Comunicación A 4698 el Banco Central dispuso que las entidades que decidan mantener sus tenencias de LEBAC y NOBAC hasta el vencimiento pueden clasificarlas en la categoría “Cuentas de Inversión”. Así, los bancos tienen la posibilidad de registrar estos títulos a su valor técnico, sin

Gráfico 5.1

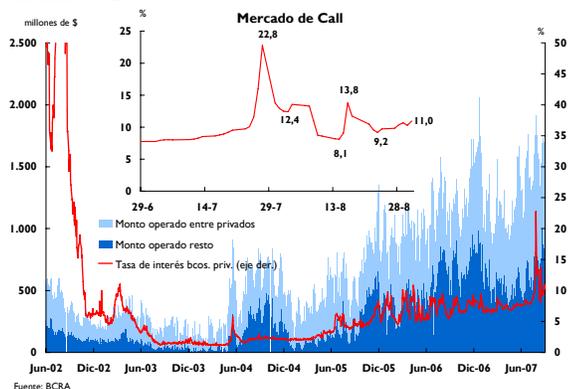


³ Las tasas de interés analizadas en esta sección son nominales anuales (TNA).

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



Gráfico 5.2



Fuente: BCRA

incurrir en pérdidas patrimoniales por caídas en sus cotizaciones en el mercado secundario.

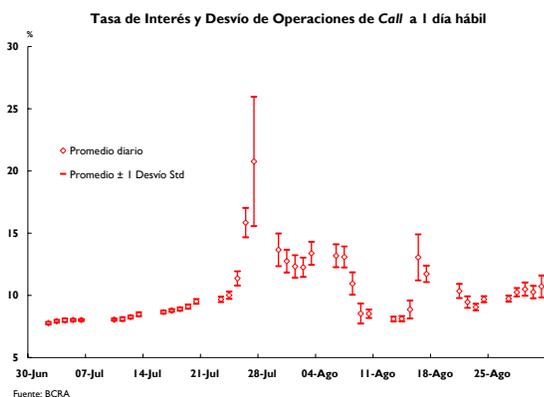
Mercados Interfinancieros

Mercado de Pases¹

Otro de los instrumentos empleados por el Banco Central para el otorgamiento de liquidez en el mercado local fue la licitación de pases activos. A partir del 17 de agosto esta institución comenzó a proveer fondos en este mercado a través de licitaciones, cuyas adjudicaciones se realizan a precios múltiples. Las entidades financieras que deseen obtener recursos de corto plazo mediante este mecanismo deben pagar un margen sobre la tasa de interés BADLAR de bancos privados⁵. En agosto, se concertaron operaciones a través de esta vía a 1 día, 7 días, 30 días y 90 días de plazo. En todos los casos, las primas cobradas fueron disminuyendo en el transcurso del mes, aunque la tasa BADLAR registró un aumento en este período (ver Gráfico 5.1). Sin embargo, la tasa BADLAR aplicable a las operaciones de más de 1 día es la promedio del período que va desde dos días antes de la concertación hasta dos días antes del vencimiento, con lo que hasta ésta última fecha no pueden determinarse con certeza la tasa final a pagar. Al término de agosto, el Banco Central había inyectado liquidez mediante este tipo de operaciones por \$475 millones.

En lo que respecta a los pases pasivos, continuaron pactándose a las tasas de interés vigentes a fines de julio, 7,5% para operaciones a 1 día de plazo y 7,75% para 7 días. El saldo promedio no varió significativamente respecto al mes anterior, aunque se produjo una disminución en el grupo de bancos privados y un aumento en el de las entidades públicas. En lo que respecta a las operaciones de los fondos comunes de inversión, también registraron un saldo similar al de julio, tras haberse revertido la caída que habían sufrido durante los últimos días de ese mes.

Gráfico 5.3



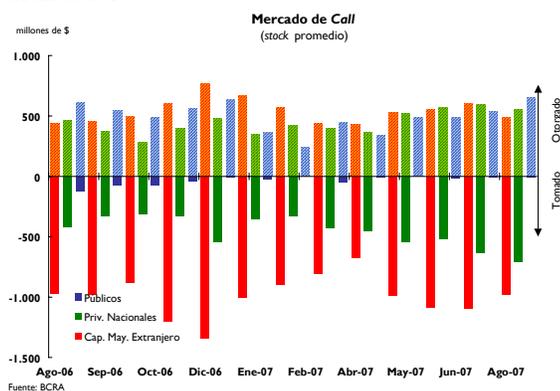
Fuente: BCRA

Mercado Interbancario (call)¹

La tasa de interés del mercado interbancario, tras haber alcanzado un pico de 20,6% para el total de entidades (y 22,8% para los bancos privados) el último viernes de julio, durante agosto se redujo a un nivel en torno al 10% (ver Gráfico 5.2), debido a la liquidez acumulada en la posición bimestral de los bancos, aunque mostrando gran volatilidad.

Como se mencionó, a fin de julio el BCRA había realizado 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, a la que sumó durante agosto las licitaciones de pases activos y los cambios regulatorios en la valuación de LEBAC y NOBAC. A partir de septiembre a esta lista se agrega las licitaciones para recompra de LEBAC y NOBAC.

Gráfico 5.4



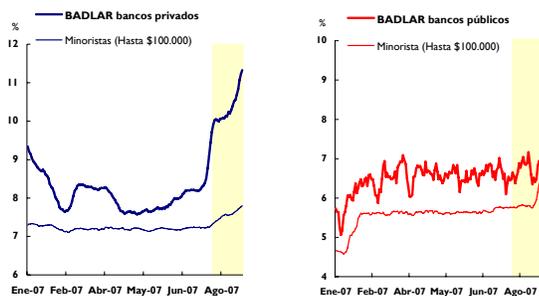
Fuente: BCRA

⁵ Ver detalles en la Comunicación B 9059.



Gráfico 5.5

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



Fuente: BCRA

Todo ello combinado con la sólida posición de liquidez, contribuyó a la reducción de las tasas de interés del mercado interbancario, que no obstante continuaron mostrando una elevada volatilidad. La dispersión entre las tasas de interés a un día hábil pactadas cada día, que se venía ubicando hasta el 20 de julio en alrededor de 0,1 p.p., alcanzó un máximo de 5,2 p.p. el 27 de julio para luego descender durante agosto a un nivel alrededor de 0,75 p.p. (ver Gráfico 5.3).

Los montos operados diariamente continuaron en torno a los \$1.500 millones, cifra similar a la del mes anterior aunque alrededor de un 30% superior a la operada un año atrás. Por grupo de bancos se pudo apreciar un aumento en los montos otorgados por la banca pública, que pasaron de un promedio diario de \$540 millones el mes pasado a \$650 millones en agosto (ver Gráfico 5.4), elevando a cerca de 39% su participación en el total otorgado.

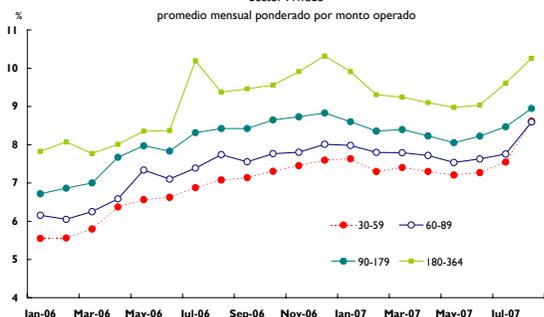
Tasas de Interés Pasivas¹

Ante el incremento en la volatilidad de los mercados internacionales y en un contexto de mayor demanda de fondos, las entidades financieras privadas continuaron incrementando las tasas de interés para las colocaciones a plazo, especialmente aquellas pagadas al segmento mayorista a corto plazo. De este modo, en agosto el promedio de la tasa de interés BADLAR de bancos privados se incrementó 1,9 p.p. ubicándose en 10,6%, aunque como mantuvo una tendencia creciente, el último día del mes alcanzó 11,5%. En tanto, la tasa de interés BADLAR de bancos públicos se mantuvo estable a lo largo del mes en 6,1%.

En tanto, para las colocaciones minoristas, por montos inferiores a \$100.000, se observó un incremento en las tasas de interés tanto en los bancos privados como públicos, siendo en los primeros el incremento de 0,4 p.p. en promedio en agosto, alcanzando un nivel de 7,6% (ver Gráfico 5.5). Por su parte en los bancos públicos, si bien el aumento fue de 0,75 p.p. en punta respecto a fin de julio, éste se produjo en los últimos días del mes, (por lo que en promedio el aumento fue de apenas 0,2 p.p.). En lo que va del año, esta tasa acumula un incremento de 1,88 p.p. reduciendo su *spread* respecto a la que pagan los bancos privados a 1,24 p.p. (menos de la mitad de lo que era a fin de 2006).

Gráfico 5.6

Tasa de Interés por Depósitos a Plazo Fijo en Pesos
Sector Privado
promedio mensual ponderado por monto operado



Nota: No se incluyen las operaciones de plazo fijo ajustables por CER.

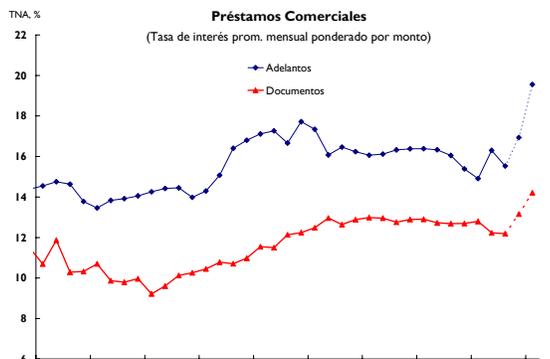
Fuente: BCRA

Al analizar el total de operaciones del sector privado se observa un leve incremento en las tasas de interés promedio para las colocaciones a corto plazo. La tasa de interés promedio ponderada para las colocaciones de 30 a 59 días se incrementó 1,1 p.p. finalizando en 8,6% mientras que para las colocaciones de 60 a 90 días el aumento fue de 0,8 p.p. con una tasa de interés de 8,6% (ver Gráfico 5.6).

Por último, dentro de las colocaciones del sector privado, el principal incremento se observó en la tasa de interés de los depósitos de las compañías prestadoras de servicios financieros (AFJP, FCI, compañías de seguro, etc.), la cual aumentó en el mes 2,1 p.p. con un rendimiento promedio de 10,9%.

Gráfico 5.7

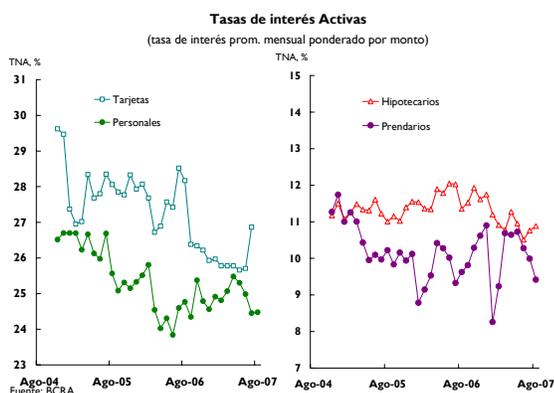
Préstamos Comerciales
(Tasa de interés prom. mensual ponderado por monto)



Fuente: BCRA



Gráfico 5.8



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 2,6 p.p. alcanzando un nivel promedio mensual de 19,6%. En este caso el incremento se registró principalmente en la línea de adelantos otorgados a grandes empresas donde la tasa de interés alcanzó un nivel de 19,1%. En tanto, para los documentos otorgados a sola firma la variación respecto al mes anterior fue de 1,1 p.p. donde la tasa de interés fue de 14,2% (ver Gráfico 5.7).

Las tasas de interés de los préstamos para consumo se mantuvieron estables. De esta forma, la tasa de interés de préstamos personales en promedio fue de 24,5% en agosto y para el financiamiento con tarjetas de crédito el promedio de julio, última información disponible, fue de 26,9%.

Por último, las financiaciones de más largo plazo no registraron subas significativas. La tasa de interés de los préstamos hipotecarios subió levemente (0,1 p.p.) alcanzando un promedio mensual de 10,9% mientras que las financiaciones de los préstamos prendarios continuó en descenso y se ubicó en 9,4% (ver Gráfico 5.8). Este descenso se explica por la elevada participación en los montos otorgados de las compañías financieras, la cual alcanza un tercio del total.

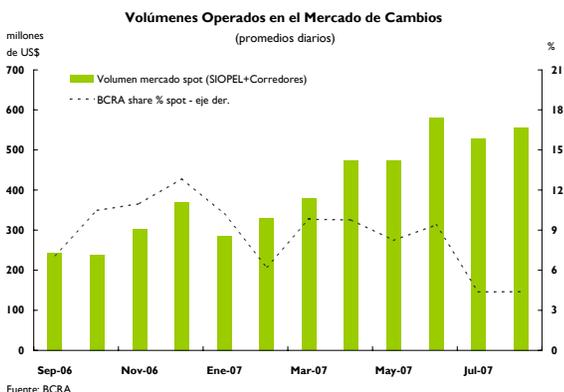
Gráfico 6.1



6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas⁷

Las reservas internacionales promediaron US\$43.731 millones en agosto (ver Gráfico 6.1). El leve descenso de las reservas respondió a las medidas de estrategia preventiva que lleva a cabo este Banco Central para evitar la excesiva volatilidad del mercado cambiario, demostrando que se dispone de las herramientas necesarias para que, en momentos de turbulencia, se puedan atemperar sobresaltos.

Gráfico 6.2



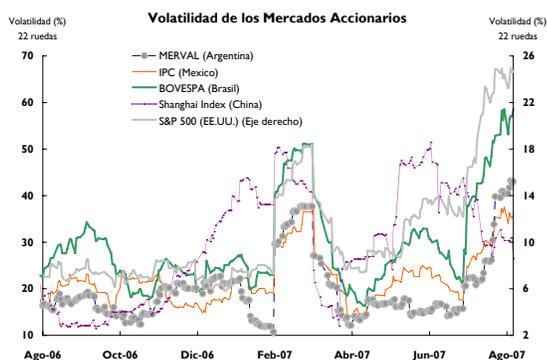
En el mercado de cambios, la cotización mayorista del peso respecto del dólar (Referencia) fue 3,1524 \$/US\$ en promedio en agosto, presentando un incremento de 0,1% respecto al mes anterior (ver Gráfico 6.2). Con relación al Euro, el peso mostró también una depreciación, en este caso del 0,5% mensual, con una cotización promedio de 4,298 \$/Euro. En tanto, respecto al Real la cotización fue de 1,611 \$/Real lo cual representa una apreciación del peso de 2,6% en el mes, revirtiéndose la tendencia de los últimos siete meses.

En cuanto a los volúmenes operados, en el mercado *spot*, a través del Sistema de Operaciones Electrónica -SIOPEL- y del

⁶ La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta junio de 2007, los valores de julio y agosto 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.
⁷ En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.



Gráfico 7.1



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bloomberg.

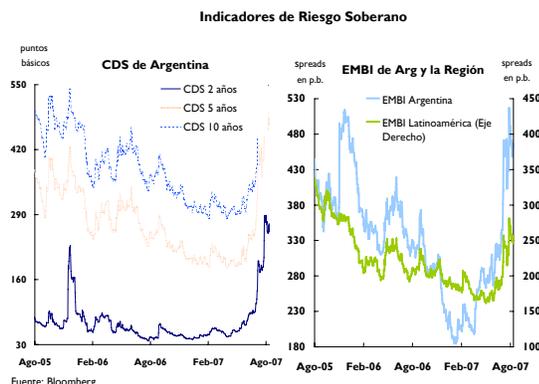
Mercado Electrónico de Corredores -MEC-, el promedio diario fue de US\$556 millones continuando en un volumen de operaciones similar al de los últimos meses, donde la participación del BCRA fue del 4,4%, menos de la mitad de la que venía registrando en el primer semestre del año. En el mercado de futuros, consistente con un marco de mayor volatilidad, el volumen operado aumentó un 8% aproximadamente registrando un promedio diario de US\$190 millones. De estos, US\$130 millones se canalizaron a través del Mercado a Término de Rosario (ROFEX) y US\$60 millones se transaron en la rueda de Operaciones Concertadas a Término del MAE (OCT-MAE). La participación del BCRA fue del 12,5% incrementándose en 4 p.p. respecto al mes anterior, debido a que el BCRA concentró en el mercado de futuros su intervención en el mercado cambiario.

7. Mercado de Capitales

Acciones

El mes se caracterizó por una intensificación de las turbulencias en los mercados observadas desde julio y un posterior rebote, con una mejora parcial aunque manteniendo la volatilidad. La mayor aversión al riesgo generó subas en las cotizaciones de los bonos de todos los tramos de la curva del tesoro de EE.UU., disminuyendo así las tasas de interés (*fly to quality*). La crisis del mercado de hipotecas *sub-prime* de EE.UU. comenzó a propagarse en el mercado *prime* y derivó en una situación de baja liquidez. Adicionalmente, en Australia y algunos países de Europa (Francia, Alemania, Reino Unido), fondos que operaban hipotecas también inyectaron liquidez en los mercados y la Reserva Federal bajó 0,5p.p. la tasa de descuento. La volatilidad implícita del S&P 500 medida por el VIX alcanzó durante agosto el 30,8%, máximo valor desde el 2003. No obstante, durante el mes los principales índices bursátiles de EE.UU. acumularon ganancias; el S&P 500 y el Dow Jones registraron incrementos de 1,3% y 1,1% respectivamente. Cabe señalar que durante agosto, las empresas presentaron balances en EE.UU., arrojando ganancias que superaron holgadamente las expectativas del mercado. Por su parte el BOVESPA (Brasil) aumentó 0,8%; mientras que el NIKKEI (Japón) exhibió una caída de 3,9%.

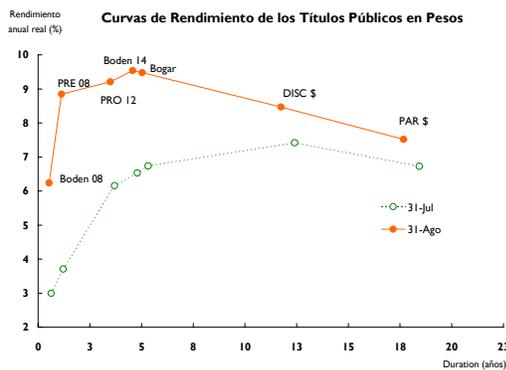
Gráfico 7.2



Fuente: Bloomberg

En Argentina, durante agosto el índice Merval –medido en pesos- registró una pérdida de 5,4%, alcanzando un valor de 2.062 puntos al finalizar el mes. En los últimos doce meses el Merval obtuvo una rentabilidad de 24%, mientras que en lo que va del año dicho valor es de -1,4%. En el mes la mala *performance* fue generalizada para los papeles de todos los sectores.

Gráfico 7.3



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

Medido en dólares, el Merval exhibió una variación negativa de 6,4% en el mes, mientras que el BOVESPA cayó 3,3%, el IPC (México) retrocedió 1,4% y el IGPA (Chile) cayó 0,7%. La máxima caída de la región fue para el IGBVL (Perú) con un 11%.

En términos de volatilidad, las bolsas latinoamericanas tuvieron un comportamiento uniforme. Puntualmente, la volatilidad del Merval –22 ruedas- en términos anualizados y medida en dólares fue de 43% en junio (21 p.p. mayor que la de junio).



Los volúmenes operados diariamente en promedio en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires aumentaron levemente. El monto operado promedio alcanzó los \$94 millones diarios, incrementándose \$4 millones respecto del mes anterior.

Títulos Públicos

Como fuera mencionado anteriormente, durante agosto los inversores se volcaron a activos más seguros, desprendiéndose de los títulos de economías emergentes. En este sentido, los *spreads* de los países emergentes, medidos por el EMBI+ aumentaron 14 p.b. entre fines de julio y agosto. Si se considera Latinoamérica, el *spread* de su deuda, también medido por el EMBI+, aumentó levemente, 4 p.b., durante agosto. En cambio, el *spread* de Argentina, tras haber aumentando 124 p.b. en julio, se mantuvo sin cambios. Por otra parte, Los *spreads* de los contratos de *Credit Default Swaps* (CDS) de Argentina a 5 años se incrementaron 63 p.b., mientras los CDS de Brasil a 5 años disminuyeron 27 p.b.

La curva de rendimientos de los títulos públicos en pesos alcanzó mayores rendimientos en todos los tramos. La curva de rendimientos de los títulos en dólares también alcanzó mayores valores en todos los tramos, exceptuando al bono PAR cuyo rendimiento fue ligeramente menor al registrado a fines del mes previo

Las unidades vinculadas al PBI (U.V.P) tuvieron un mal desempeño durante el mes. La U.V.P denominada en dólares (ley de Nueva York) finalizó el mes con un valor de US\$11,5, reflejando una caída de 11,3% respecto de julio. En la misma línea, la U.V.P denominada en pesos alcanzó un valor de \$9,4 al cierre del mes, cediendo un 15% respecto del mes previo.

El volumen de títulos públicos operado (en promedio diario) aumentó respecto al nivel alcanzado el mes previo, el nivel fue de \$1.793 millones, siendo de esta manera mayor en \$265 millones en comparación con el valor registrado el mes anterior.

Títulos Privados

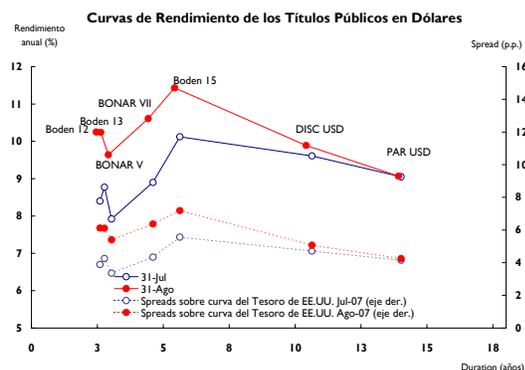
Durante agosto, la empresa Valle Las Leñas S.A., comunicó el resultado de la colocación de deuda por \$6 millones con un rendimiento de 14%. Aeropuertos Argentina 2000 estaría analizando una colocación de deuda por hasta US\$400 millones.

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 \$84.174 millones a mediados de agosto, 9% menor al que registraban 30 días atrás. Casi todos los rubros donde tienen colocaciones las AFJP presentaron disminuciones, aunque los fondos comunes, los títulos públicos y las acciones fueron los segmentos que concentraron la mayor parte de la caída mensual (ver Gráfico 7.5).

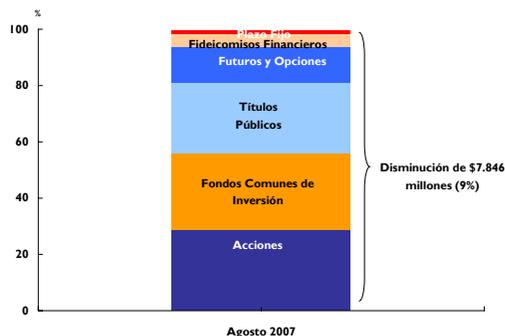
Gráfico 7.4



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

Gráfico 7.5

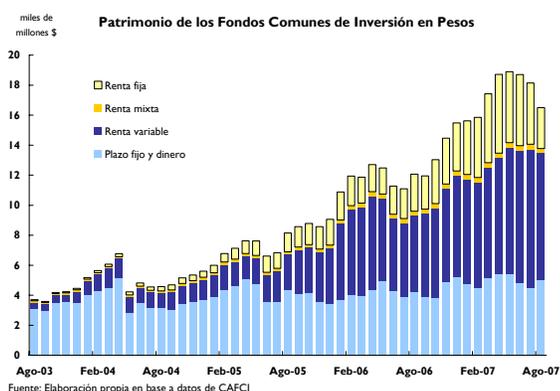
Composición de la Variación de las Inversiones de las AFJP



Fuente: BCRA



Gráfico 7.6



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 BODEN 2014. El rubro de contratos de futuros y opciones registró una importante caída, principalmente por la *performance* de las U.V.P en pesos.

Por otra parte, la caída de las tenencias de acciones estuvo explicada por el mal desempeño que tuvieron las especies de todos los sectores de la economía.

Fondos Comunes de Inversión

El patrimonio de los fondos comunes de inversión (FCI) en pesos disminuyó \$1.640 millones durante agosto. El patrimonio cerró el mes con un valor de \$16.503 millones lo que implicó una caída de 9% respecto del mes anterior (ver Gráfico 7.6). El único tipo de fondo que tuvo un crecimiento patrimonial significativo fue *money market*.

El patrimonio de los fondos de renta variable cayó \$757 millones (8,2%) durante agosto. El descenso patrimonial se explica tanto por los rescates de cuotas partes como por la caída en los valores de las cuotas partes. El rendimiento fue negativo de 4,5%.

El patrimonio de los fondos de *money market* exhibió una variación positiva de \$509 millones (11,3%) respecto de fines de julio (ver Gráfico 7.7). No obstante, la variación promedio fue negativa de \$13 millones. La rentabilidad de este tipo de fondos se situó en 4,61% anual.

Finalmente, el patrimonio de los fondos de renta fija cayó fuertemente, \$1.357 millones (33,3%), caída que se debió tanto a rescates como a menores valores de las cuotas partes, alcanzando un valor similar al de principios de año. Tuvo un rendimiento negativo de 5%.

Gráfico 7.7

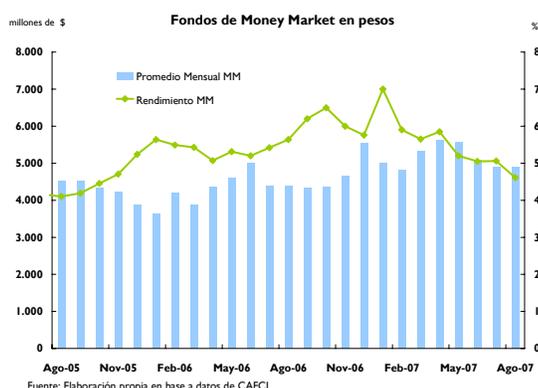
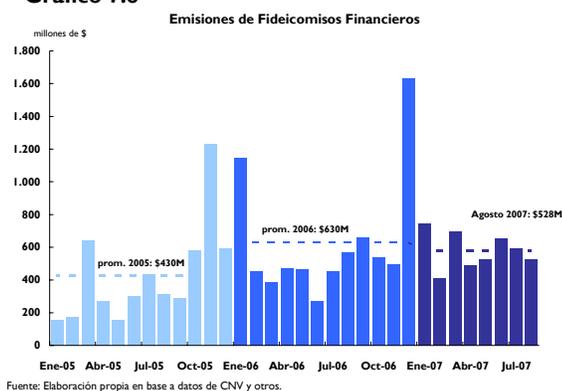


Gráfico 7.8



Fideicomisos Financieros⁸

Durante agosto se colocaron, en un contexto de volatilidad en los mercados financieros, 15 fideicomisos financieros (FF), por alrededor de \$528 millones (ver Gráfico 7.8), lo cual representa una cifra inferior tanto respecto a la del mes anterior (-11%), como en relación a la de igual período de un año atrás (-7%). En los primeros 8 meses del año, las emisiones totalizaron \$4.635 millones, cifra 10% superior a la acumulada en igual período de 2006 y alrededor de 67% mayor a la registrada en los idénticos meses de 2005.

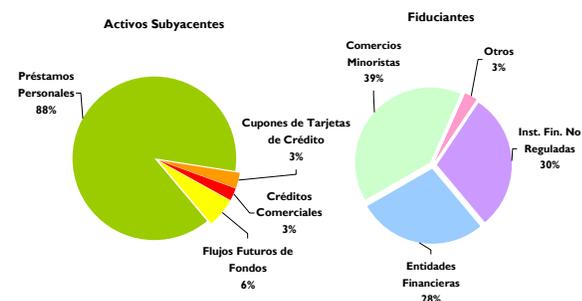
Las financiaciones al consumo, que habitualmente son los activos subyacentes más importantes, abarcaron casi la totalidad de las emisiones, representando el 91,6% de la colocación total (ver Gráfico 7.9, cuadrante izquierdo). Adicionalmente, se titularizaron flujos futuros de fondos (con una participación del 5,7% en el total), correspondiendo el resto a créditos comerciales (2,7%). Si bien en el mes no hubo una nueva securitización de títulos públicos, estos son, luego de las financiaciones al consumo, los activos subyacentes más relevantes, ya que en lo que va del año concentran el 8,7% de lo emitido.

⁸ Se consideran únicamente fideicomisos financieros de oferta pública.



Gráfico 7.9

Activos Subyacentes y Fiduciantes de FF
(montos emitidos - agosto 2007)

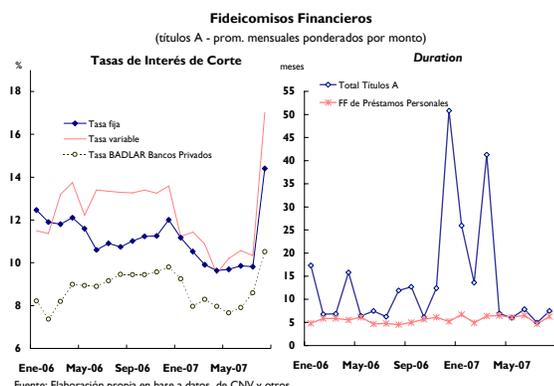


Fuente: Elaboración propia en base a datos de CNV y otros.

Los principales fiduciantes fueron en esta oportunidad los comercios minoristas, que concentraron el 39%, seguidos de las instituciones financieras no reguladas por el BCRA y los bancos que concentraron el 30% y el 28% de lo emitido, respectivamente (ver Gráfico 7.9, cuadrante derecho). El 3% restante correspondió a PyMEs.

Durante agosto, las tasas de interés de corte registraron alzas significativas (ver Gráfico 7.10, cuadrante izquierdo), a causa de las alteraciones en los mercados registradas desde fines de julio. En efecto, la tasa de interés de los títulos *senior* a tasa fija se ubicó en 14,4% en agosto, 4,6 p.p. por encima de la registrada en julio. Por su parte, los títulos de la misma calidad pero a tasa variable, alcanzaron una tasa de corte de 17%, lo cual superó en 6,7 p.p. a la tasa registrada en julio. Durante el mes pudo apreciarse un salto importante en los *spreads* de las tasas en cuestión respecto a la tasa BADLAR Bancos Privados. En relación a esto, en la mayoría de las especies tal brecha casi triplicó la de julio, mientras que solamente la correspondiente a los Títulos Clase B a tasa variable experimentó un incremento más moderado en términos relativos, el cual alcanzó el 50%.

Gráfico 7.10



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

La *duration* promedio de los títulos *senior* de FF emitidos que tienen préstamos personales como subyacente ascendió a 6,3 meses en agosto, 1,6 meses más alta que la de julio, intentando recuperar el valor de junio (ver Gráfico 7.10, cuadrante derecho). Similar suba experimentó la *duration* del total de los títulos *senior* y, a diferencia de otros meses donde la suba en la *duration* era producto de un cambio en la naturaleza de los activos subyacentes que los conformaron (como ser créditos hipotecarios, prendarios, etc.), en este mes responde a un alargamiento en la de los préstamos personales.



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			
	Ago-07	Jul-07	Jun-07	Ago-06	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base monetaria	88.327	87.663	83.649	67.267	0,8%	0,2%	31,3%	20,8%
Circulación monetaria	65.224	64.972	61.486	50.822	0.4%	-0.2%	28.3%	18.1%
En poder del público	59.751	59.472	56.289	46.354	0.5%	-0.1%	28.9%	18.6%
En entidades financieras	5.472	5.500	5.197	4.469	-0.5%	-1.1%	22.5%	12.7%
Cuenta corriente en el BCRA	23.103	22.691	22.163	16.445	1.8%	1.2%	40.5%	29.3%
Stock de Pasos								
Pasivos	2.551	2.595	3.304	5.152	-1.7%	-2.3%	-50.5%	-54.4%
Activos	47	65	0	183			-74.5%	-76.5%
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)								
LEBAC (no incluye cartera para pasos)								
En pesos	25.907	26.340	24.742	8.905	-1.6%	-2.2%	190.9%	167.7%
En dólares	19	19	19	24	0.0%	-0.6%	-20.3%	
NOBAC	34.814	35.334	35.547	26.509	-1.5%	-2.0%	31.3%	20.9%
Reservas internacionales del BCRA	43.731	43.869	41.938	27.024	-0,3%		61,8%	
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	170.318	167.657	164.761	137.089	1,6%	1,0%	24,2%	14,3%
Cuenta corriente ⁽²⁾	46.928	47.718	47.091	38.601	-1.7%	-2.2%	21.6%	11.9%
Caja de ahorro	32.665	33.048	30.991	26.979	-1.2%	-1.7%	21.1%	11.4%
Plazo fijo no ajustable por CER	74.502	71.479	71.439	56.208	4.2%	3.6%	32.5%	22.0%
Plazo fijo ajustable por CER	3.356	3.750	3.935	5.920	-10.5%	-11.0%	-43.3%	-47.8%
CEDRO con CER	24	25	26	29	-5.6%	-6.2%	-18.5%	-25.0%
Otros depósitos ⁽³⁾	12.844	11.637	11.280	9.352	10.4%	9.7%	37.3%	26.4%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>122.793</u>	<u>121.994</u>	<u>119.279</u>	<u>98.592</u>	<u>0,7%</u>	<u>0,1%</u>	<u>24,5%</u>	<u>14,6%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>47.525</u>	<u>45.664</u>	<u>45.482</u>	<u>38.497</u>	<u>4,1%</u>	<u>3,5%</u>	<u>23,5%</u>	<u>13,6%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	6.397	5.989	5.881	5.195	6,8%		23,2%	
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	86.945	84.907	82.340	69.130	2,4%	1,8%	25,8%	15,7%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>76.378</u>	<u>74.365</u>	<u>71.760</u>	<u>55.132</u>	<u>2,7%</u>	<u>2,1%</u>	<u>38,5%</u>	<u>27,5%</u>
Adelantos	13.181	13.511	12.643	10.274	-2.4%	-3.0%	28.3%	18.1%
Documentos	15.974	15.453	14.801	12.142	3.4%	2.8%	31.6%	21.1%
Hipotecarios	12.218	11.730	11.337	9.325	4.2%	3.6%	31.0%	20.6%
Prendarios	4.833	4.589	4.441	3.092	5.3%	4.7%	56.3%	43.9%
Personales	17.520	16.672	16.061	10.508	5.1%	4.5%	66.7%	53.4%
Tarjetas de crédito	8.790	8.492	8.637	6.149	3.5%	2.9%	43.0%	31.6%
Otros	3.862	3.917	3.840	3.643	-1.4%	-2.0%	6.0%	-2.4%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>10.566</u>	<u>10.543</u>	<u>10.580</u>	<u>13.999</u>	<u>0,2%</u>	<u>-0,4%</u>	<u>-24,5%</u>	<u>-30,5%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	4.623	4.409	4.255	3.355	4,8%		37,8%	
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. en pesos)	106.679	107.190	103.380	84.955	-0.5%	-1.1%	25.6%	15.6%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	139.344	140.238	134.371	111.933	-0.6%	-1.2%	24.5%	14.6%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales en pesos)	230.070	227.129	221.050	183.443	1.3%	0.7%	25.4%	15.4%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares)	250.215	245.730	239.132	199.434	1.8%	1.2%	25.5%	15.5%
Agregados monetarios privados								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. privada en pesos)	92.951	91.485	87.926	70.879	1.6%	1.0%	31.1%	20.7%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	122.080	121.123	115.647	94.367	0.8%	0.2%	29.4%	19.1%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales privados en pesos)	182.545	181.465	175.568	144.946	0.6%	0.0%	25.9%	15.9%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares)	201.332	198.478	192.178	158.960	1.4%	0.8%	26.7%	16.6%
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	664	0,8%	7.303	8,3%	11.502	13,0%	21.060	23,8%
Sector financiero	-172	-0.2%	1.901	2.2%	-4.742	-5.4%	-2.423	-2.7%
Sector público	-115	-0.1%	-1.869	-2.1%	-610	-0.7%	-3.855	-4.4%
Adelantos transitorios + transferencias de utilidades	340		15		4.621		5.447	
Utilización de la cuenta del gobierno nacional	1.074		-1.498		-7.339		-9.301	
Crédito externo	-1.529		-386		2.108		0	
Sector externo privado	-525	-0.6%	9.377	10.6%	31.799	36.0%	45.945	52.0%
Títulos BCRA	1.354	1.5%	-2.467	-2.8%	-15.499	-17.5%	-19.245	-21.8%
Otros	121	0.1%	361	0.4%	555	0.6%	638	0.7%
Reservas internacionales	-138	-0,3%	4.098	9,4%	12.564	28,7%	16.707	38,2%
Intervención en el mercado cambiario	-163	-0.4%	3.046	7.0%	10.249	23.4%	14.843	33.9%
Pago a organismos internacionales	-284	-0.7%	-435	-1.0%	-1.431	-3.3%	-2.181	-5.1%
Otras operaciones del sector público	-51	-0.1%	641	1.5%	2.778	6.4%	2.839	6.5%
Efectivo mínimo	-224	-0.2%	-530	-1.2%	-1.422	-3.3%	-1.715	-3.9%
Valuación tipo de pase	74	0.2%	124	0.3%	291	0.7%	450	1.0%
Otros	509	1.2%	1.253	2.9%	2.099	4.8%	2.508	5.7%

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

2 Neto de la utilización de fondos unificados.

3 Neto de BODEN contabilizado.

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

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



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

Tasas de Interés Pasivas	Ago-07	Jul-07	Jun-07	Dic-06	Ago-06
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	10,65	10,43	7,94	8,02	6,94
Monto operado	1.494	1.475	1.350	1.600	1.143
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	8,28	7,34	7,04	7,06	6,89
60 días o más	7,67	7,92	7,97	7,86	7,88
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	9,04	7,70	7,17	7,91	7,52
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	10,50	8,61	7,90	9,80	9,46
<u>En dólares</u>					
30 días	1,32	1,19	1,11	0,95	0,92
60 días o más	2,24	2,01	2,06	1,92	1,78
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,64	1,37	1,09	0,93	0,92
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	3,11	3,40	2,85	2,99	1,69
Tasas de Interés Activas	Ago-07	Jul-07	Jun-07	Dic-06	Ago-06
Prime en pesos a 30 días	10,25	8,90	8,64	9,59	9,36
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	9,24	8,36	6,99	8,82	8,24
Monto operado (total de plazos)	127	119	110	112	104
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	19,56	16,93	15,53	16,38	16,06
Documentos a sólo firma	14,21	13,16	12,19	12,90	12,99
Hipotecarios	10,88	10,76	10,51	11,75	11,35
Prendarios	9,42	9,99	10,28	10,90	9,63
Personales	24,48	24,45	24,98	24,56	24,77
Tarjetas de crédito	s/d	26,86	25,71	25,93	28,17
Tasas de Interés Internacionales	Ago-07	Jul-07	Jun-07	Dic-06	Ago-06
LIBOR					
1 mes	5,50	5,32	5,32	5,35	5,35
6 meses	5,38	5,37	5,39	5,35	5,48
US Treasury Bond					
2 años	4,33	4,80	4,97	4,67	4,90
10 años	4,68	4,98	5,10	4,56	4,87
FED Funds Rate	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25
SELIC (a 1 año)	11,50	11,79	12,08	13,25	14,73

(1) Los datos hasta junio corresponden al requerimiento informativo mensual SISCEN 08, en tanto que los de julio y agosto 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	Ago-07	Jul-07	Jun-07	Dic-06	Ago-06
Tasas de pasés BCRA					
Pasivos 1 día	7,50	7,36	7,15	5,75	5,25
Pasivos 7 días	7,75	7,61	7,40	6,25	5,75
Activos 7 días ⁽¹⁾	0,32	9,61	9,40	8,25	8,00
Tasas de pasés total rueda REPO					
1 día	8,43	8,37	7,50	7,59	6,33
7 días	7,73	8,12	7,53	8,18	5,93
Monto operado de pasés rueda REPO (promedio diario)	2.501	3.650	3.859	2.666	2.444
Tasas de LEBAC en pesos ⁽²⁾					
1 mes	10,27	s/o	s/o	7,90	s/o
2 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
3 meses	10,55	7,93	7,82	8,00	s/o
9 meses	10,50	10,03	10,06	10,09	10,00
12 meses	s/o	10,24	10,27	11,18	11,75
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽²⁾					
9 meses BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
1 año BADLAR Bancos Privados	1,99	0,79	1,00	0,48	1,41
2 años BADLAR Bancos Privados	s/o	1,60	1,34	2,10	3,08
3 años BADLAR Bancos Privados	s/o	1,90	1,92	s/o	s/o
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	349	431	483	278	231
Mercado Cambiario					
Dólar Spot					
Casas de cambio	3,16	3,11	3,08	3,06	3,08
Referencia del BCRA	3,15	3,11	3,08	3,06	3,08
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	3,19	3,13	3,08	3,07	3,09
ROFEX 1 mes	3,17	3,12	3,08	3,07	3,08
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	410	393	288	201	278
Real (Pesos x Real)	1,61	1,65	1,59	1,42	1,43
Euro (Pesos x Euro)	4,30	4,28	4,13	4,04	3,95
Mercado de Capitales					
MERVAL					
Índice	2.051	2.242	2.205	2.023	1.657
Monto operado (millones de pesos)	113	102	98	82	45
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2012 (US\$)	89,76	94,67	95,01	92,37	92,51
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	85,93	95,46	102,37	104,94	96,44
BODEN 2014 (\$)	73,53	83,65	87,57	87,92	82,20
DISCOUNT (\$)	74,88	88,67	96,17	102,09	91,91
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	557	327	254	298	300
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	239	198	172	196	199

(1) A partir del mes de agosto de 2007 corresponde al margen de tasa de interés licitado sobre la tasa de interés BADLAR de bancos privados.

(2) 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.