

# Informe Monetario Mensual

Mayo de 2008



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Informe Monetario Mensual

Mayo de 2008



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Contenidos

**Pág. 3 | 1. Síntesis**

**Pág. 4 | 2. Agregados Monetarios**

**Pág. 6 | 3. Liquidez Bancaria**

**Pág. 6 | 4. Préstamos**

**Pág. 8 | 5. Tasas de Interés**

Pág. 8 | Títulos Emitidos por el BCRA

Pág. 9 | Mercados Interfinancieros

Pág. 9 | Mercado de Pases

Pág. 9 | Mercado Interbancario

Pág. 10 | Tasa de Interés Pasivas

Pág. 10 | Tasa de Interés Activas

**Pág. 11 | 6. Reservas Internacionales y Mercados de Divisas**

**Pág. 12 | 7. Mercados de Capitales**

Pág. 12 | Acciones

Pág. 13 | Títulos Públicos

Pág. 13 | Títulos Privados

Pág. 13 | Inversores Institucionales

Pág. 13 | Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones

Pág. 14 | Fondos Comunes de Inversión

Pág. 15 | Fideicomisos Financieros

**Pág. 17 | 8. Indicadores Monetarios y Financieros**

**Pág. 21 | 9. Glosario**

Consultas, comentarios o suscripción electrónica: [analisis.monetario@bcra.gov.ar](mailto:analisis.monetario@bcra.gov.ar)

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

# 1. Síntesis<sup>1</sup>

- El mes de mayo se caracterizó por un incremento en la demanda de divisas, que no estuvo relacionado con la situación del mercado financiero ni con los fundamentales de la economía. En ese contexto, el Banco Central intervino generando todos los instrumentos de liquidez posibles tanto en moneda local como extranjera con el fin morigerar las expectativas. En efecto, se continuaron ofreciendo pases activos a tasa de interés fija (por hasta \$3.000 millones), se modificó el esquema de otorgamiento de pases activos en pesos con un margen sobre la tasa BADLAR, que pasó de licitarse a establecerse en un nivel fijo, y se creó un mecanismo de provisión de pases activos en dólares. Como resultado de las acciones efectuadas, las fluctuaciones de las variables financieras resultaron acotadas y los saldos promedio de los depósitos totales en pesos, de los medios de pago (M2) y del M3 (M2 más depósitos a plazo) mostraron incrementos respecto a los promedios del mes anterior.
- El saldo promedio del M2 mostró una suba mensual de \$2.000 millones (1,3%) y acumuló un crecimiento interanual de 16%. Considerando sus componentes, el incremento mensual del M2 se basó en una suba de \$1.500 millones (1,7%) en las cuentas a la vista, mientras que el circulante en poder del público también mostró un aumento, aunque más moderado, de \$500 millones (0,8%). Por su parte, los depósitos totales en pesos y el M3 también se incrementaron en el mes bajo análisis, en \$400 millones y \$900 millones, respectivamente, con lo que acumulan variaciones del 17% y 18%, respectivamente, en relación a mayo del 2007.
- Los indicadores de liquidez bancaria continuaron en niveles muy elevados en mayo. En efecto, el ratio de liquidez bancaria más restringido -definido como el efectivo en bancos, las cuentas corrientes de los bancos en el BCRA y los pases pasivos para el BCRA, como porcentaje de los depósitos en pesos- se ubicó en 18,7%, por encima del valor medio que presentó en los últimos dos años. Adicionalmente, los bancos finalizaron el mes con un excedente de los requisitos de encajes de 0,4% de los depósitos totales. Cabe mencionar que, con el fin de evitar una excesiva volatilidad en el mercado monetario, el Banco Central dispuso un período bimensual para los requerimientos de encajes de junio y julio de 2008. De manera similar a lo dispuesto para el período bimensual octubre-noviembre de 2007, se dispuso que no podrán trasladarse excedentes del primer mes hacia el segundo mes del período bimensual.
- En un marco en el que el Banco Central actuó en el mercado cambiario, se compensó parcialmente la absorción de pesos derivada de la venta de divisas con diversos mecanismos, que incluyeron principalmente la recompra de Lebac y Nobac en el mercado secundario y la renovación parcial de sus vencimientos. De esta manera, el Banco Central volvió a ratificar la característica de reserva de liquidez que revisten estos títulos, que son emitidos cuando existe una liquidez excesiva y son rescatados cuando las condiciones del mercado así lo requieren. Ese manejo contracíclico de la liquidez permitió evitar excesivas fluctuaciones de las tasas interbancarias. Una medida más comprensiva de liquidez, que incluye la cartera bancaria de los mencionados títulos, se ubicó en 38% en el mes bajo análisis, cifra similar a la de los últimos meses.
- Los préstamos al sector privado, en pesos y en moneda extranjera, registraron un aumento mensual del 3,3% (\$3.880 millones). En particular, en el segmento en pesos la suba mensual fue del 3,5% (\$3.450 millones), aunque en buena medida estuvo explicada por el efecto arrastre del fuerte crecimiento que presentaron las líneas comerciales durante abril. En términos interanuales el aumento de las financiaciones en pesos se ubicó en 42,6%.
- A mediados de mayo el Banco Central dispuso incrementos de entre 0,75 p.p. y 1 p.p. para las operaciones de pases en las que participa. A partir de entonces, los pases a tasa de interés fija de 7 días se pactan al 9% y 11%, para las operaciones pasivas y activas, respectivamente. Por otra parte, con fecha 30 de Mayo el Banco Central creó un mecanismo de provisión de pases activos en dólares, como una señal adicional de su disposición y capacidad de ofrecer las divisas que el mercado demande. No obstante, no hubo demanda significativa de pases activos, tanto en pesos como en dólares.
- Las tasas de interés de corto plazo aumentaron en el mes, en especial las relacionadas con depósitos a plazo fijo mayoristas (montos superiores a \$1.000.000). Así, el promedio mensual de la tasa BADLAR bancos privados se ubicó en 13%, con una suba de 4,3 p.p. respecto al nivel registrado en abril. Por su parte, la tasas de interés de las colocaciones minoristas (montos inferiores a \$100.000) se ubicó en promedio en 9,3%, registrando una suba mensual de 0,9 p.p.. En el mercado interbancario, la tasa de interés se incrementó en 2,0 p.p. y promedió el mes en alrededor del 10%.

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

## 2. Agregados Monetarios<sup>1</sup>

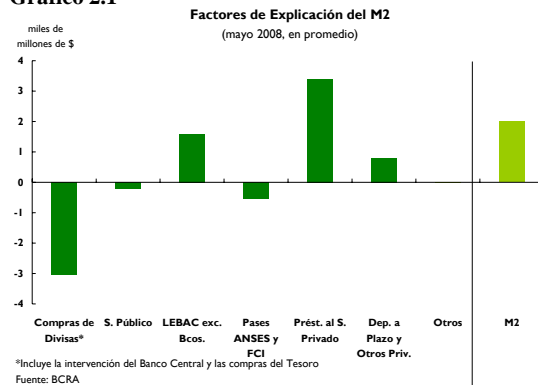
En mayo, el saldo promedio de los medios de pago totales (M2) fue \$154.400 millones, \$2.000 millones (1,3%) por encima del registrado en abril. Dicho incremento mensual implicó un aumento del 16% respecto al mismo mes del año anterior. En cuanto a sus componentes, la suba mensual del M2 se basó principalmente en el incremento de las cuentas a la vista, de \$1.500 millones (1,7%), mientras que el circulante en poder del público también mostró una suba, aunque más moderada, de \$500 millones (0,8%).

Al analizar los factores determinantes de la variación del M2 durante el mes bajo análisis, el principal factor de expansión fue el crecimiento de los préstamos al sector privado, que continuaron mostrando un muy buen desempeño. Por otra parte, el Banco Central abasteció la demanda de dinero mediante la renovación parcial de los vencimientos de LEBAC y NOBAC y las operaciones de recompra en el mercado secundario de esos títulos. Parte de estos rescates fueron realizados con titulares del sector privado no financiero lo que coadyuvó al aumento mensual del M2. Estas operaciones contribuyeron a contrarrestar la contracción monetaria generada por la intervención del BCRA en el mercado de cambios, en el marco de un aumento de la demanda de divisas, que no estuvo relacionado con la situación del mercado financiero ni con los fundamentales de la economía. Adicionalmente, los titulares del sector privado disminuyeron sus saldos en depósitos a plazo, lo que también constituyó un factor expansivo de los medios de pago (ver Gráfico 2.1).

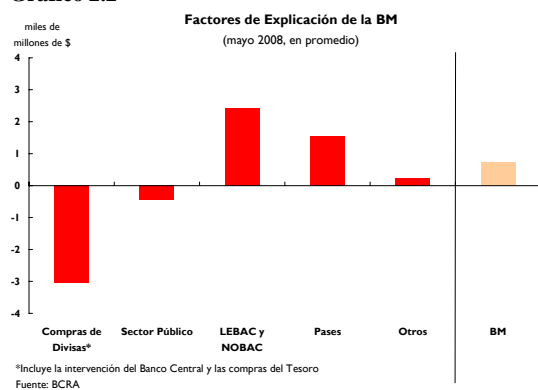
En efecto, las colocaciones a plazo del sector privado disminuyeron \$1.200 millones (2%) en mayo, con un comportamiento disímil según el monto para este segmento de depósitos: mientras que las colocaciones de más de \$1 millón aumentaron \$300 millones, las que se realizan por debajo de ese monto disminuyeron \$1.500 millones. Este comportamiento diferenciado estaría asociado al efecto conjunto de una mayor tasa de interés para los depósitos mayoristas y a cierta asimetría de información entre aquellos inversores más sofisticados, que conocen con mayor precisión el grado de solidez de las variables fundamentales de la economía, en comparación con los pequeños ahorristas que no manejan esa información. También los depósitos a plazo públicos registraron una disminución en su saldo promedio mensual, de \$500 millones, aunque entre fines de abril y mayo acumularon un incremento de \$1.500 millones.

En definitiva, los depósitos totales en pesos registraron un aumento mensual de \$400 millones y el agregado en

**Gráfico 2.1**



**Gráfico 2.2**



pesos más amplio, M3, registró una suba de \$900 millones, con lo que acumularon variaciones del 17% y 18%, respectivamente, en relación a mayo de 2007.

En el segmento en dólares, los depósitos totales aumentaron u\$s140 millones, debido a que las colocaciones del sector privado aumentaron u\$s160 millones, mientras que las del sector público disminuyeron u\$s20 millones. En particular, el incremento de las del sector privado estuvo conformado por u\$s60 millones por depósitos a plazo y u\$s100 millones por colocaciones a la vista (explicado por el arrastre estadístico del pago de servicios de bonos del gobierno en dólares a fines de abril).

De esta forma, el agregado más amplio, M3\*, que incluye el total de depósitos en pesos y dólares aumentó \$1.200 millones (0,4%).

En lo que respecta a la creación primaria de dinero, como se mencionó, el Banco Central continuó participando activamente en el mercado de cambios, para satisfacer un incremento en la demanda de divisas. A su vez, esta Institución intervino generando todos los instrumentos de liquidez posibles tanto en moneda local como extranjera con el fin morigerar las expectativas. Complementariamente a la recompra en el mercado secundario y la renovación parcial de esos títulos, el Banco Central puso a disposición de los bancos pasivos en pesos. Estas operaciones, que tuvieron escasa demanda, y la cancelación de parte del saldo de pasivos pasivos que mantienen las entidades en el Banco Central también fueron una fuente de creación de base monetaria (ver Gráfico 2.2). Por otra parte, en el mes bajo análisis se puso en funcionamiento una operatoria de pasivos activos en dólares, como señal complementaria de la disposición y capacidad de esta Institución de abastecer plenamente la demanda de divisas.

En lo que respecta a la evolución de los precios, en mayo de 2008 el subíndice Resto del IPC GBA elaborado por INDEC (que excluye la medición de precios con comportamiento estacional, sujetos a regulación o con alto componente impositivo) presentó un incremento de 0,4% mensual, que resultó inferior al alza de mayo de 2007 (0,5%). De este modo, la tasa interanual (i.a.) del IPC Resto se elevó hasta 11,6% (ver Gráfico 2.3), ubicándose por encima de lo observado un año atrás (9,8%).

Gráfico 2.3

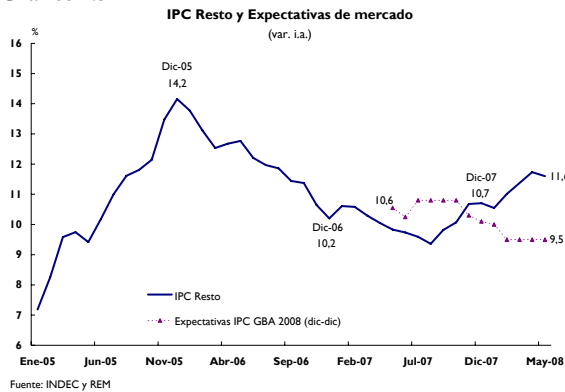
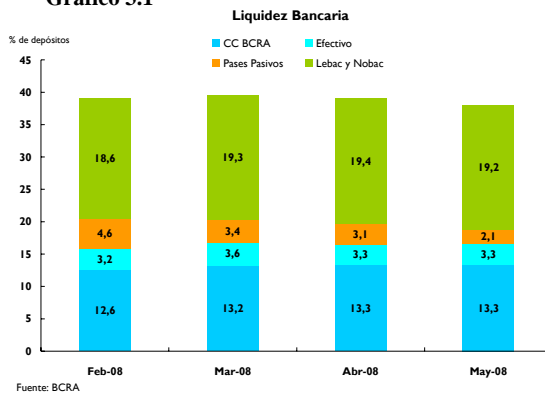


Gráfico 3.1



### 3. Liquidez Bancaria<sup>1</sup>

El indicador de liquidez más amplio, que incluye las LEBAC y NOBAC en cartera de las entidades continuó en un nivel elevado, similar al de los meses previos (ver Gráfico 3.1).

Por su parte, el ratio de liquidez bancaria más restringido -definido como el efectivo en bancos, las cuentas corrientes de los bancos en el BCRA y los pasivos pasivos para el BCRA, como porcentaje de los depósitos en pesos- se ubicó en mayo en 18,7%, 1 p.p. por debajo del mes anterior (ver Gráfico 3.2). Si bien dicho ratio fue levemente inferior al de los meses más recientes, la liquidez continuó en niveles por encima de los observados en los últimos años. Analizando los componentes de la liquidez bancaria, tanto el efectivo como los depósitos en cuenta corriente en el BCRA permanecieron en un nivel similar al observado en abril mientras que se produjo un descenso en el stock de pasivos pasivos.

En cuanto a la posición de efectivo mínimo, el promedio del sistema finalizó con un excedente de 0,4% de los depósitos totales en pesos, similar al de los meses previos. Las entidades financieras en general comenzaron el mes con una posición ampliamente superavitaria y la posición diaria del total del sistema no mostró déficit sino recién hasta los últimos días del mes (ver Gráfico 3.3).

En el segmento en moneda extranjera, la posición de efectivo mínimo se mantuvo en un nivel semejante al del mes anterior, con un excedente del 15% de los depósitos en dólares.

Por último, es importante mencionar que, con el fin de evitar una excesiva volatilidad en el mercado monetario, el Banco Central dispuso una posición en pesos bimensual para junio y julio de 2008. De manera análoga a lo dispuesto para el período bimensual octubre-noviembre del pasado año, se dispuso que no podrán trasladarse excedentes del primer mes hacia el segundo mes del período bimensual<sup>2</sup>.

### 4. Préstamos<sup>1 3</sup>

Los préstamos al sector privado, en pesos y en moneda extranjera, se incrementaron en mayo 3,3% (\$3.880 mi-

Gráfico 3.2

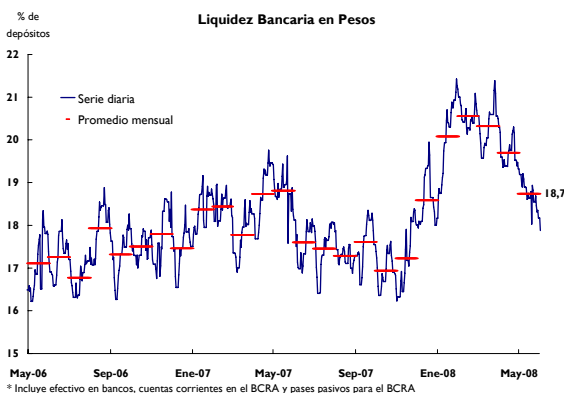


Gráfico 3.3

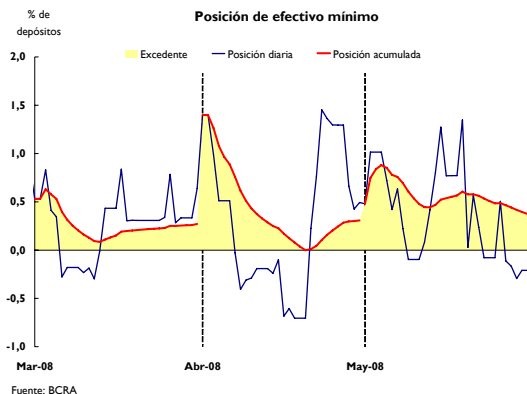
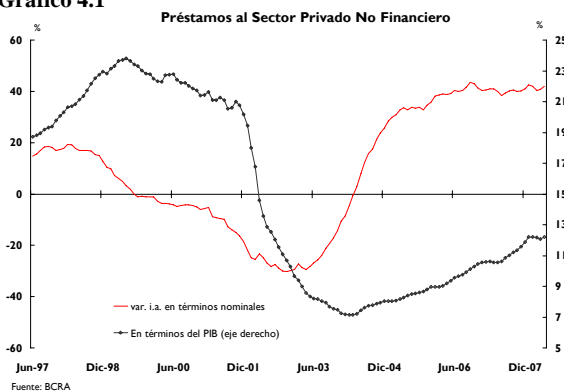


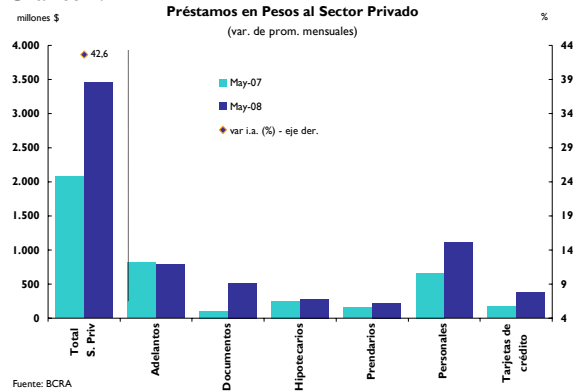
Gráfico 4.1



<sup>2</sup> Ver Comunicación A 4807.

<sup>3</sup> 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 4.2**

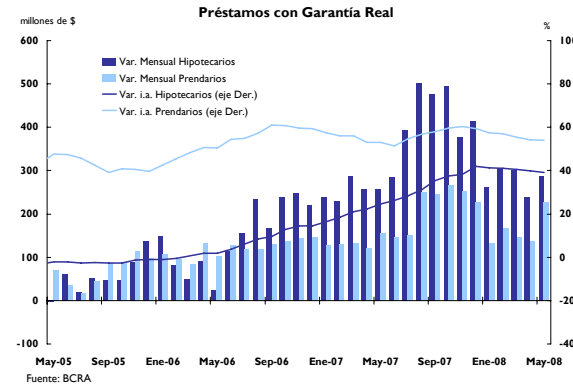


lones), registrando el mayor aumento del presente año. No obstante, buena parte del crecimiento promedio mensual estuvo explicado por el efecto arrastre de la fuerte suba que tuvieron en abril las financiaciones en pesos relacionadas con la actividad comercial. Con un crecimiento del 42% en términos interanuales, el stock alcanzó los \$121.000 millones, lo que representa cerca del 12,2% del PIB (ver Gráfico 4.1).

Con avances en todas las líneas, en especial en las financiaciones relacionadas principalmente a la actividad comercial y en los préstamos personales, los créditos en pesos presentaron una variación mensual del 3,5% (\$3.450 millones). De esta manera, reflejaron con igual período del año anterior un aumento de 42,6% (ver Gráfico 4.2).

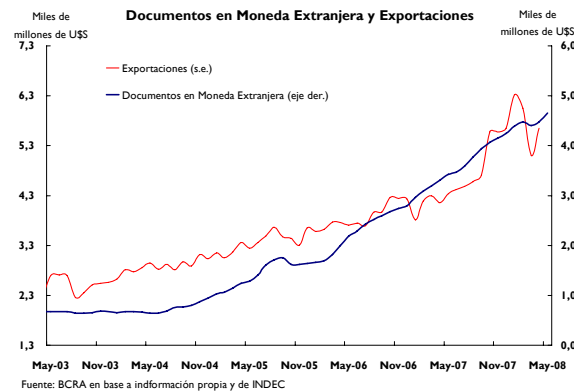
Las financiaciones con destino mayoritariamente comercial avanzaron en mayo 3,7% (\$1.460 millones), registrando la mayor expansión del presente año y acumulando en los últimos 12 meses una variación del 31%. Luego de una primera quincena de fuertes incrementos – característicos de esta parte del año por la concentración de vencimientos impositivos que enfrentan las empresas–, que contrastó con la segunda parte del mes donde se registraron reducciones, los adelantos en cuenta corriente mostraron un avance mensual de 5,1% (\$790 millones). En cambio, impulsados parcialmente por el arrastre estadístico del mes de abril, los documentos presentaron en el período una expansión de 2,7% (\$520 millones).

**Gráfico 4.3**



Las líneas destinadas principalmente al consumo se incrementaron respecto al mes anterior 3,8% (\$1.480 millones), con una variación interanual cercana al 57%. El crecimiento mensual estuvo explicado fundamentalmente por los préstamos personales que ascendieron 4,1% (\$1.100 millones). Por su parte, las financiaciones con tarjeta de crédito avanzaron 3% (\$380 millones).

**Gráfico 4.4**



Durante mayo los préstamos con garantía real aumentaron 2,4% (\$510 millones), mostrando en relación a igual mes del año previo un crecimiento de 43,3%. Los créditos hipotecarios ascendieron durante el período 1,9% (\$280 millones), mientras que los prendarios crecieron 3,5% (\$230 millones), registrando el mayor incremento del año (ver Gráfico 4.3).

Finalmente, impulsados por la recuperación de la actividad exportadora, los préstamos en moneda extranjera al sector privado aumentaron durante mayo 3% (US\$160 millones), más que duplicando el incremento registrado en abril (ver Gráfico 4.4).

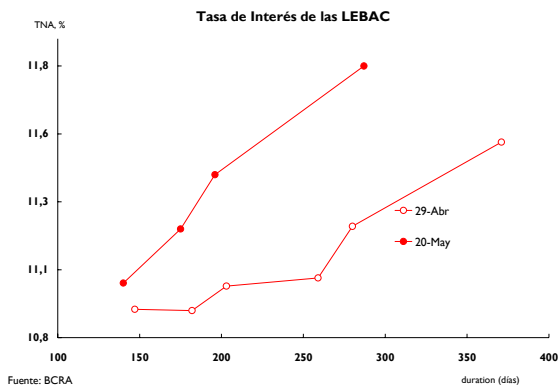


## 5. Tasas de Interés

### Títulos emitidos por el BCRA<sup>4</sup>

En mayo las tasas de interés del mercado primario de LEBAC se incrementaron respecto del mes previo para todos los plazos (ver Gráfico 5.1). Para el caso de las NOBAC sucedió lo mismo, aunque sólo se colocaron especies a menos de un año y por escaso monto, de lo que se concluye que se mantuvo la preferencia del mercado por los instrumentos a tasa fija por sobre aquellos a tasa variable.

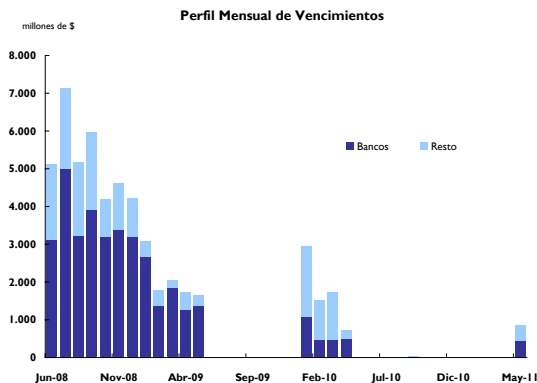
Gráfico 5.1



El BCRA continuó operando en el mercado secundario de LEBAC y NOBAC aunque con un mayor monto que en meses anteriores. La mayor actividad en las recompras buscó inyectar liquidez al mercado para compensar, mediante este y otros instrumentos, el efecto contractivo de la venta de divisas. El Banco Central recompró estos títulos en operaciones liquidables en pesos por un monto superior a \$1.450 millones. De esta manera, el BCRA volvió a ratificar la característica de reserva de liquidez que revisten estos títulos, que son emitidos cuando existe liquidez excesiva y son rescatados cuando las condiciones del mercado así lo requieren.

Con el mismo objetivo de abastecer de liquidez, el Banco Central también realizó colocaciones en el mercado primario por un monto menor al que vencía. Como consecuencia de estas colocaciones y de las recompras en el mercado secundario, el stock total de títulos que emite el BCRA se redujo en mayo en 5,3% respecto al mes anterior y se ubicó a fines del mes en un VN de \$53.909 millones.

Gráfico 5.2



Por su parte, al desagregar el perfil de vencimientos de LEBAC y NOBAC por tenedor se observa que los principales titulares de instrumentos con vencimiento en los próximos meses son bancos, inversores institucionales y tenedores del exterior (ver Gráfico 5.2). Por lo tanto, las entidades financieras disponen de una importante reserva de liquidez—como también se mencionó en la sección 3 sobre Liquidez— en este tipo de instrumentos, con un plazo residual promedio cercano a los 190 días.

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

## Mercados Interfinancieros

### Mercado de Pases<sup>1</sup>

En mayo, el stock promedio de pases pasivos para el BCRA cayó \$1.000 millones. No obstante, se mantuvo en niveles elevados y finalizó el mes en \$6.200 millones, monto que estuvo distribuido entre todas las modalidades en las que opera el BCRA (rueda REPO, operaciones nocturnas y Fondos Comunes de Inversión). Por su parte, se registraron algunas operaciones de pases activos aunque su stock al finalizar el mes era de tan sólo \$21 millones.

**Tabla 1**

Plazo en días	Pasivos		Activos Tasa Fija		Activos Tasa Variable	
	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual
1	8,00	8,75	9,75	10,75	BADLAR+ Spread	
7	8,25	9,00	10,25	11,00	BADLAR+ Spread	BADLAR + 4%
14			10,50	X		
30			10,70	X		
60			10,75	X		

A mediados de mes el BCRA modificó el esquema vigente para las operaciones de pases. En primer lugar, alteró la operatoria de pases activos a tasa variable, en la cual el spread sobre la tasa BADLAR de bancos privados pasó a ser fijo en vez de licitado. En este sentido, el spread fijado fue de 4 p.p. para las operaciones a 7 días. A su vez, subió las tasas de interés de los pases a tasa fija, de acuerdo a lo indicado en la Tabla 1. El límite para los pases activos a otorgarse con tasa de interés fija permanece en \$3.000 millones, a distribuirse entre las entidades de acuerdo a su participación en depósitos. Además, la sumatoria de pases activos a tasa fija y a tasa variable para cada banco no puede superar una vez su responsabilidad patrimonial computable.

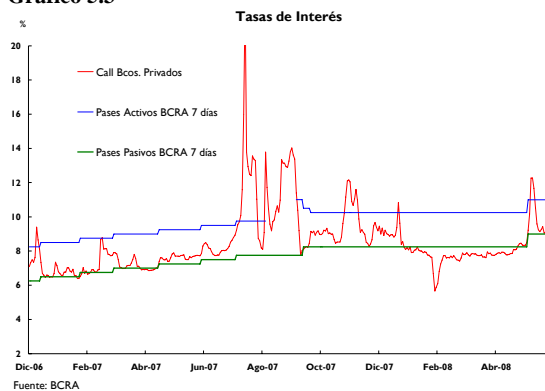
Por último, a partir del 30 de mayo el BCRA habilitó la operatoria de pases activos en dólares estadounidenses de corto plazo contra la recepción, en contrapartida, de Títulos emitidos por el BCRA, por el Gobierno Nacional o BOGAR, como una señal adicional de su disposición y capacidad de ofrecer las divisas que el mercado demande. En el último día del mes se realizaron operaciones de este tipo por un monto reducido, inferior a los u\$s40 millones.

### Mercado Interbancario (call)<sup>1</sup>

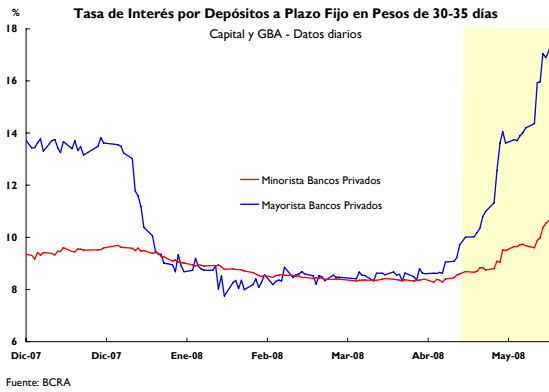
En mayo, las tasas de interés del mercado interbancario se incrementaron en 2 p.p., promediando el mes en alrededor de 10%. No obstante el incremento en el promedio mensual, las operaciones de los últimos días muestran una leve tendencia descendente de esta tasa. En definitiva, esta tasa alcanzó un pico muy inferior al que mostró en los días de mayor turbulencia de origen externo durante julio del pasado año, y se ubicó mayoritariamente dentro del canal de tasas de pases (pasivos-activos, ver Gráfico 5.3).

A su vez, la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil se ubicó en 9,8%, lo que implicó un aumen-

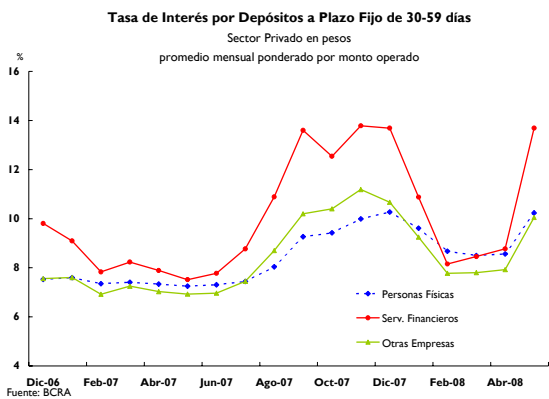
**Gráfico 5.3**



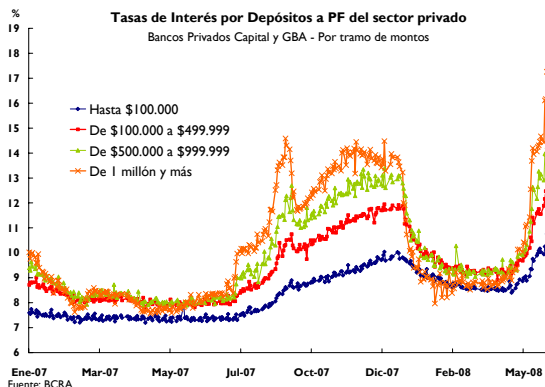
**Gráfico 5.4**



**Gráfico 5.5**



**Gráfico 5.6**



to de 1,9 p.p. respecto al mes anterior. El incremento de la tasa tuvo su correspondencia en mayores montos operados, los que promediaron los \$1.200 millones, \$450 millones por encima del promedio del mes anterior.

La dispersión<sup>5</sup> de las tasas de interés por operaciones de call promedió mayo en 2,5 p.p., 2,2 p.p. más que en abril.

## Tasas de Interés Pasivas<sup>1</sup>

Durante mayo las entidades incrementaron fuertemente sus tasas de interés pasivas con el propósito de retener sus depósitos. Esta suba se registró principalmente en el tramo mayorista (colocaciones de más de un millón de pesos), dada la necesidad de las entidades de captar fondos provenientes de inversores institucionales y grandes empresas, para cubrir posiciones activas abiertas previamente. En efecto, el promedio mensual de mayo de la tasa BADLAR<sup>6</sup> bancos privados se ubicó en 13%, con una suba de 4,3 p.p. respecto al nivel registrado en abril (ver Gráfico 5.4).

Al considerar el tramo principal de colocaciones a plazo (30-59 días) y el comportamiento por tipo de depositante, se observó que la tasa de interés pagada a las empresas de servicios financieros registró la mayor suba (4,9 p.p.) alcanzando un valor promedio de 13,7% superando ampliamente la tasa de interés percibida por las personas físicas y empresas (ver Gráfico 5.5).

Por su parte, las tasas de interés pagada por los bancos privados a las colocaciones minoristas (montos inferiores a \$100.000) se ubicó en 9,3%, registrando una suba de 0,9 p.p. respecto al promedio de abril. De esta forma, se incrementó el diferencial positivo entre las tasas de interés del tramo mayorista y minorista (ver Gráfico 5.6).

## Tasas de Interés Activas<sup>17</sup>

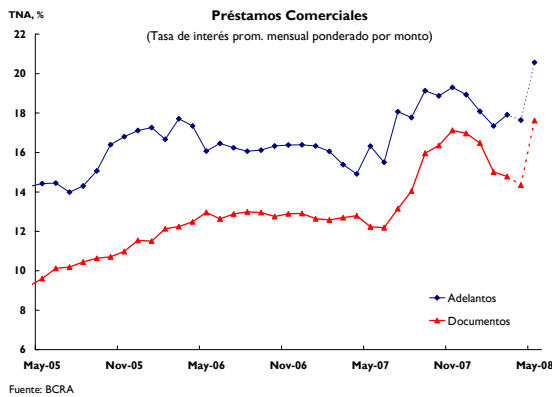
En cuanto a las tasas de interés activas, se apreció un aumento en todas las líneas, aunque menor al registrado en las tasas de plazo fijo mayoristas. De hecho, mientras que la tasa de interés BADLAR, como fuera señalado en el punto precedente, se incrementó en promedio 4,3 p.p.,

<sup>5</sup> Se define como el desvío estándar de las tasas de interés pactadas.

<sup>6</sup> Tasa de interés por depósitos a plazo fijo de 30-35 días de más de 1 millón de pesos.

<sup>7</sup> La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta marzo 2008, los valores de abril y mayo de 2008 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.

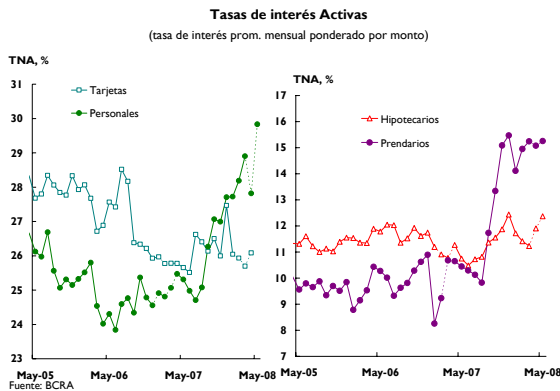
**Gráfico 5.7**



las tasas activas subieron en promedio entre 1p.p. y 3p.p..

La tasa de interés de adelantos subió 2,9 p.p. respecto al nivel de abril ubicándose en 20,6% (ver Gráfico 5.7) mientras que la tasa de interés para los préstamos otorgados bajo la forma de documentos a sola firma subió 3,3 p.p. ubicándose en promedio en 17,6%. Los préstamos asociados principalmente con la actividad comercial fueron las líneas que mayor incremento registraron, acompañando el ascenso de las tasas pasivas. Esto se explica por la mayor relación que tienen estas líneas – mayoritariamente de corto plazo – con el fondeo a través de depósitos mayoristas también de duración reducida.

**Gráfico 5.8**



En lo que respecta a las tasas de interés de los préstamos relacionados con el consumo, en mayo la correspondiente a los préstamos personales fue 29%, con un incremento de 2 p.p. respecto a la observada el mes anterior (ver Gráfico 5.8). Por su parte, las tasas de interés de las financiaciones con tarjeta de crédito correspondientes al mes de abril se incrementaron levemente (0,4 p.p.) alcanzando un valor promedio de 26,1%.

Por último, las tasas de interés de las financiaciones de más largo plazo registraron ligeras subas. En el caso de la tasa de interés de préstamos hipotecarios, alcanzó un promedio mensual de 12,4%, con una suba de 0,5 p.p. respecto al nivel observado en abril. Por otra parte, la tasa de interés correspondiente a las financiaciones con garantía prendaria se ubicó en 15,3% (ver Gráfico 5.8), con una suba de 0,2 p.p..

**Gráfico 6.1**

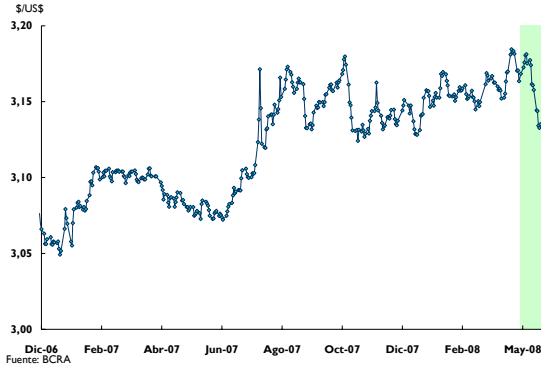


## 6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas<sup>8</sup>

Durante el mes de mayo el stock de las reservas internacionales descendió respecto al mes anterior u\$s1.659 millones, lo cual representó una disminución del 3,3% del total. De esta forma, al finalizar el mes, el stock de reservas totalizó u\$s48.588 millones (ver Gráfico 6.1). El principal factor que explicó la disminución mensual fueron las ventas netas de divisas en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC). Mientras que por las operaciones del gobierno las reservas se incrementaron levemente, dicha variación se compensó con el descenso en el stock de las cuentas corrientes en moneda extranjera de las entidades financieras en el Banco Central.

<sup>8</sup> En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

**Gráfico 6.2**  
Tipo de Cambio Nominal de Referencia (Mayorista)



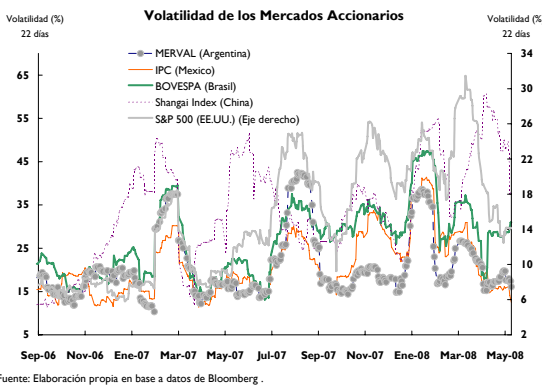
En lo que respecta al mercado de cambios, el peso se apreció respecto al dólar en 0,5%. En este sentido, la cotización del dólar mayorista (Referencia) finalizó el mes en 3,0978 \$/u\$s (ver Gráfico 6.2). De igual manera, el peso se apreció respecto al euro 1,7% siendo la cotización promedio del mes de 4,908 \$/Euro. Por último, en relación al real, el peso se depreció 1% con una cotización promedio mensual de 1,899 \$/Real.

## 7. Mercado de Capitales

### Acciones

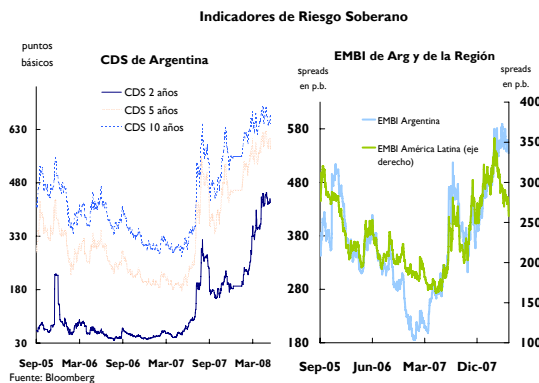
Durante mayo, en los mercados accionarios se observó, en general, una reducción de la volatilidad (Gráfico 7.1). En el mercado de renta variable, el BOVESPA (Brasil) registró una suba de 6,9% empujado, en parte, por el hecho de que otra calificadora de riesgo le otorgase a la deuda soberana de ese país la categoría de *investment grade*. En el mismo sentido, el MEXBOL (México) tuvo un rendimiento positivo de 5,6%, el IGPA de Chile de 1,8%, y el S&P 500 de 1,1%. Por su parte, el índice de Shanghai cayó 7%, mientras que el IGBVL de Perú tuvo un rendimiento negativo de 1,7%, todos medidos en moneda de origen.

**Gráfico 7.1**



En Argentina, durante mayo el índice Merval - medido en pesos - registró una ganancia de 5,3%, alcanzando un valor de 2.206 puntos al finalizar el mes. En los últimos doce meses el Merval obtuvo una rentabilidad negativa de 0,7%, y en lo que va del año tiene un resultado positivo de 2,5%.

**Gráfico 7.2**

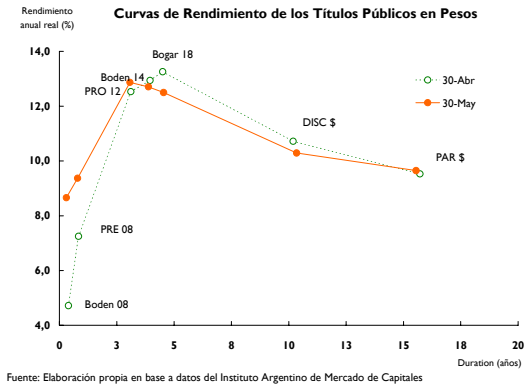


Medido en dólares, el Merval exhibió una variación positiva de 7,5% en mayo. Además, se destacó la ganancia del BOVESPA (Brasil), de 9,3% (favorecido por el fortalecimiento del real), y el IPC (México) que creció 7,2%. Tuvieron rendimientos negativos el IGBVL (Perú) 8,3% y el IGPA (Chile) 8,6%.

Las bolsas latinoamericanas registraron disminuciones en sus volatilidades. Puntualmente, la volatilidad del Merval - 18 ruedas - en términos anualizados y medida en dólares fue de 16,1 en abril (1 p.p. menos que la de abril).

Los volúmenes operados diariamente en promedio en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires disminuyeron respecto de abril. El monto operado promedio alcanzó los \$90 millones diarios, \$37 millones menos respecto del mes anterior.

**Gráfico 7.3**

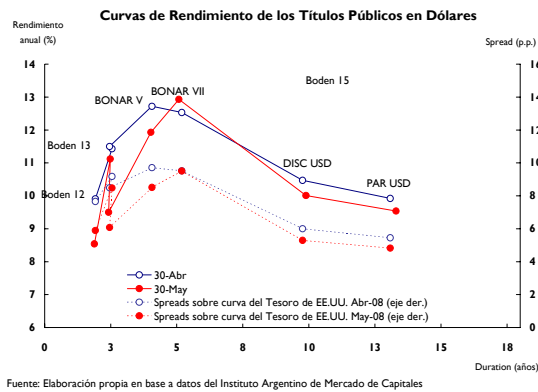


## Títulos Públicos

Durante mayo, como se mencionó se registró un clima de menor volatilidad en los mercados, observándose una menor aversión al riesgo de los inversores por invertir en títulos de renta fija de países emergentes. El EMBI+ que mide los *spreads* de los países emergentes, disminuyó 22 p.b. Por su parte, el *spread* de la deuda externa de Latinoamérica se redujo en 31 p.b. y el *spread* de Argentina en 28 p.b., ambos medidos por el EMBI (Gráfico 7.2). En el caso de los *spreads* de los contratos de Credit Default Swaps (CDS) de Argentina a 5 años se redujeron en 27 p.b., mientras los CDS de Brasil a 5 años disminuyeron 24 p.b en el mes y 90 p.b. desde que se informara el otorgamiento del grado de inversión a su deuda.

De la curva de rendimientos de los títulos públicos en pesos indexados se destaca el menor rendimiento del BOGAR 18 y del Discount debido a las mejores cotizaciones (Gráfico 7.3). En el mismo sentido, la curva de rendimientos de los títulos en dólares también se redujo en casi todos los tramos (Gráfico 7.4).

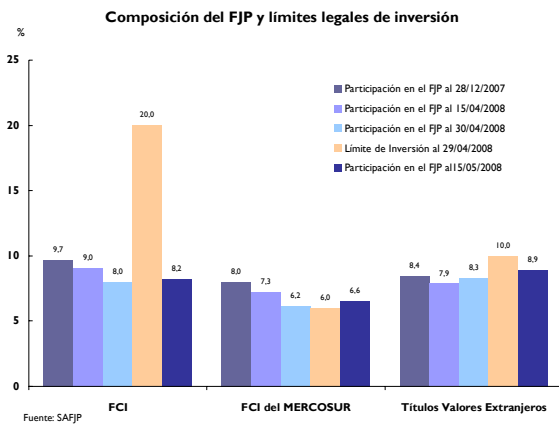
**Gráfico 7.4**



## Títulos Privados

El financiamiento vía obligaciones negociables (ON), se produjo en mayo mediante tres emisiones. Por un lado, entre las empresas de mayor tamaño, se ubicó la correspondiente a IMPSA, por un valor nominal de u\$s 65 millones, y la emitida por Compañía Financiera Argentina S.A, por \$85 millones. Y por otro, una ON de PyME por parte de Cooperativa Agrícola Ganadera de Arroyo Cabral Ltda. por u\$s 460 mil.

**Gráfico 7.5**



## Inversores Institucionales

### Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones<sup>9</sup>

El total del Fondo de Jubilaciones y Pensiones (FJP) alcanzaba a mediados de mayo a \$96.370 millones, registrando en el último mes una caída de 1,4% (\$1.360 millones).

Los ingresos en concepto de aportes a las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) del mes de abril ascendieron a \$940 millones, período en el cual no se registraron transferencias al régimen público como consecuencia de los traspasos de cuentas de capi-

<sup>9</sup> Con información proporcionada por la Superintendencia de AFJP (SAFJP) al 15 de mayo.

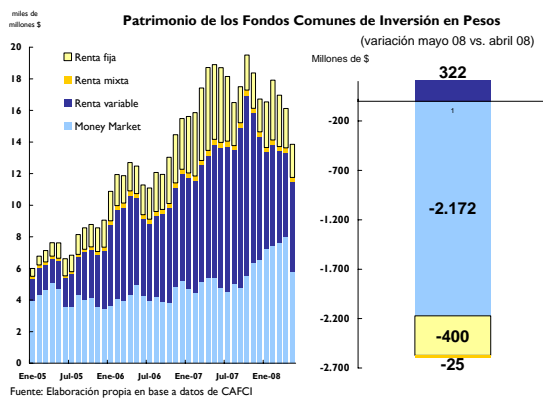
talización individual establecidos en la reforma previsional.

La cartera de inversiones, con \$94.860 millones, presentó una caída en los últimos treinta días de 1,8% (\$1.710 millones). Esta reducción se explica parcialmente por el incremento en las disponibilidades mantenidas por las administradoras (\$350 millones). Por otra parte, entre los rubros que aumentaron se destacaron los plazos fijos, que subieron \$1.130 millones.

La volatilidad observada en los mercados impactó negativamente en la rentabilidad. Los principales retrocesos se concentraron en los Títulos Públicos Nacionales, Fondos Comunes de Inversión (FCI), Acciones y en Contratos Negociables de Futuros y Opciones. Dentro de los FCI, los pertenecientes al MERCOSUR explicaron casi la totalidad del retroceso registrado desde mediados de abril (\$770 millones). No obstante, en los primeros quince días de mayo estas colocaciones crecieron \$370 millones. De esta manera, las AFJP redujeron su cartera en FCI del MERCOSUR para dar cumplimiento al límite establecido por la normativa para fines de abril, para posteriormente recomponer parcialmente sus posiciones en dichos activos (ver Gráfico 7.5).

Como consecuencia de la reforma previsional del año pasado, las AFJP deben invertir entre un 5% y un 20% de los fondos en activos que tengan por finalidad financiar proyectos productivos o de infraestructura a mediano y largo plazo en la República Argentina. A fin de dar cumplimiento a la meta del 1% establecida para octubre de 2008, en los próximos meses se espera que las administradoras incrementen sus colocaciones en inversiones relacionadas con la economía real, las que actualmente representan sólo un 0,02% del FJP.

**Gráfico 7.6**



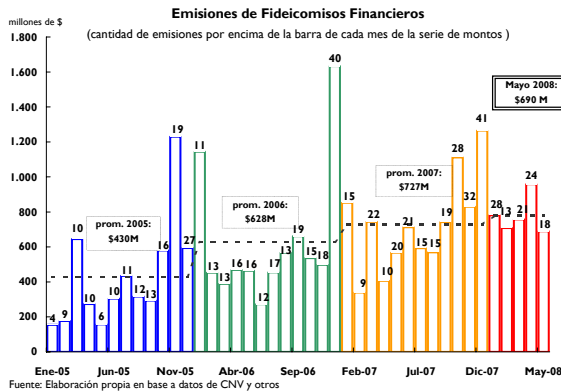
### Fondos Comunes de Inversión

El patrimonio de los fondos comunes de inversión (FCI) en pesos experimentó en mayo un retroceso de \$2.275 millones (14%) (ver Gráfico 7.6), principalmente a raíz de lo sucedido con los fondos de *money market*. De esta manera, su patrimonio totalizó \$13.852 millones, mientras que el de los denominados en moneda extranjera alcanzó \$5.305 millones, 7,3% superior al mes previo.

Respecto a la estructura por tipo de fondos, como fuera mencionado, los de *money market* fueron los que marcaron el descenso del patrimonio total de los FCI, con una caída de \$2.172 millones a causa del retiro de cuotas. Ello no pudo ser compensado por el incremento del patrimonio de los fondos de renta variable (\$322 millones), originado tanto por revalúo como por el incremen-



**Gráfico 7.7**

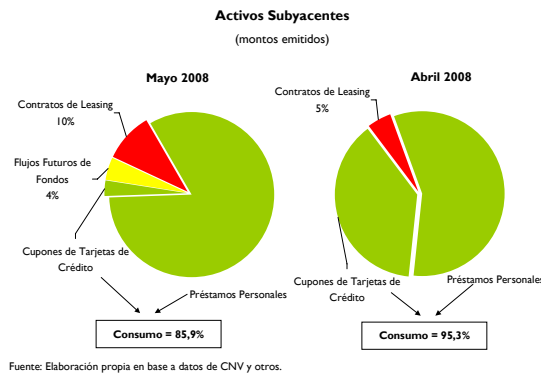


to en la cantidad de cuotas partes). En este sentido, se evidenció un descenso en la participación de los fondos de *money market* (42% del total en mayo), deteniéndose de esta manera el aumento en su importancia que se venía observado desde hace un año, junto al aumento de 9 p.p. en la participación de los fondos de renta variable (41% en mayo). Por su parte, los fondos de renta mixta y renta fija, volvieron a experimentar bajas en sus patrimonios (8,5% y 16% respectivamente), alcanzando \$266 millones para el primer caso y \$2.090 millones para el segundo.

**Fideicomisos Financieros<sup>10</sup>**

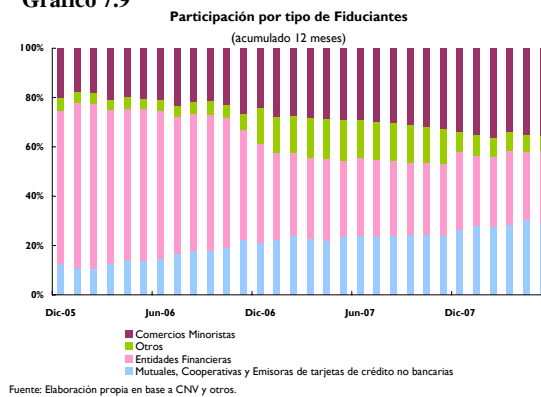
Las emisiones de fideicomisos financieros totalizaron en mayo \$690 millones (ver Gráfico 7.7), lo cual significó una baja de 28% en los montos securitizados respecto a abril. En cuanto a la cantidad, se han registrado 18 emisiones (6 menos que en el mes anterior). En la comparación interanual, el total emitido se incrementó 22%, mientras que en términos de cantidad se registraron 2 emisiones menos, lo que deriva en un aumento del monto promedio por colocación respecto al mismo mes del año anterior (\$38 millones en mayo de 2008 contra \$28 millones en mayo de 2007). De esta forma, en los primeros cinco meses del año, las emisiones de FF totalizaron \$3.894 millones, implicando un aumento de 34% respecto a lo titularizado en igual período del año anterior.

**Gráfico 7.8**



La mayor parte de los activos securitizados en mayo fueron los ligados al consumo (préstamos personales y cupones de tarjeta de crédito) los cuales representan 86% del total (ver Gráfico 7.8), tal como se venía observando en los últimos meses. Sin embargo, su participación en el total disminuyó cerca de 10 p.p. respecto a la del mes anterior. Por su parte, resultó significativa la titularización de contratos de *leasing* por \$67 millones (10% del total), los cuales duplicaron su monto respecto al mes anterior.

**Gráfico 7.9**

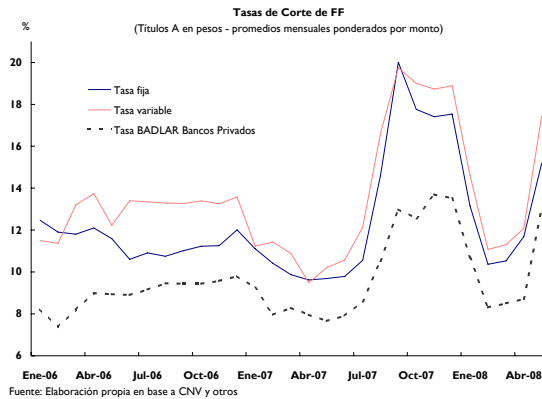


La estructura por tipo de fiduciante en mayo se presentó diferente a la registrada en el mes anterior. En especial, para el caso de las entidades financieras que incrementaron su contribución en 25 p.p., alcanzando el 39 % del total, a la vez que duplicaron el monto emitido. Por su parte, la participación de las mutuales, cooperativas y emisoras de tarjetas de crédito no bancarias, pasó a representar la mitad de lo alcanzado en el mes previo, emitiendo \$158 millones. Por último, los comercios minoristas mantuvieron estable su

<sup>10</sup> Se consideran únicamente fideicomisos financieros de oferta pública.



**Gráfico 7.10**



participación en el total. En el acumulado (móvil) de 12 meses (ver Gráfico 7.9), puede observarse la tendencia de disminución de las entidades financieras como fiduciarias, a la vez que un crecimiento del rol de los comercios minoristas y de las mutuales, cooperativas y emisoras de tarjetas de crédito no bancarias.

En mayo, las colocaciones alcanzaron tasas de interés de corte superiores a las del mes previo, acompañando la tendencia del mercado monetario. En efecto, al calcular el promedio ponderado por monto, los títulos *senior* colocados a tasa fija alcanzaron 15,2% mientras que las de tasa variable 17,4% (ver Gráfico 7.10), lo cual representó un incremento respecto a abril de 3,5 p.p. para el primer caso y 5,4 p.p. para el segundo. La *duration* promedio ponderada por monto de los títulos *senior* de FF emitidos en mayo alcanzó los 5 meses (nivel similar al de los FF con préstamos personales como subyacentes). Esto significó un descenso de 3,2 meses respecto de abril, siendo la marca más baja desde agosto de 2007.

## 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			
	May-08	Abr-08	Mar-08	May-07	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
<b>Base monetaria</b>	<b>98.787</b>	<b>98.040</b>	<b>97.880</b>	<b>81.024</b>	<b>0,8%</b>	<b>0,2%</b>	<b>21,9%</b>	<b>11,7%</b>
Circulación monetaria	72.722	72.003	72.141	59.448	1,0%	0,4%	22,3%	12,1%
En poder del público	66.166	65.647	65.162	54.529	0,8%	0,2%	21,3%	11,2%
En entidades financieras	6.556	6.356	6.979	4.918	3,1%	2,5%	33,3%	22,2%
Cuenta corriente en el BCRA	26.065	26.036	25.739	21.576	0,1%	-0,5%	20,8%	10,7%
<b>Stock de Pases</b>								
Pasivos	6.242	7.703	8.348	5.774	-19,0%	-19,5%	8,1%	-0,9%
Activos	119	0	0	3				
<b>Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)</b>								
<b>LEBAC (no incluye cartera para pases)</b>								
En pesos	32.258	32.621	30.263	19.984	-1,1%	-1,7%	61,4%	47,9%
En dólares	0	0	0	19				
<b>NOBAC</b>	22.309	24.556	26.733	36.438	-9,1%	-9,7%	-38,8%	-43,9%
<b>Reservas internacionales del BCRA <sup>(5)</sup></b>	<b>49.422</b>	<b>50.327</b>	<b>50.039</b>	<b>39.633</b>	<b>-1,8%</b>		<b>24,7%</b>	
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>192.242</b>	<b>191.878</b>	<b>189.811</b>	<b>163.629</b>	<b>0,2%</b>	<b>-0,4%</b>	<b>17,5%</b>	<b>7,7%</b>
Cuenta corriente <sup>(2)</sup>	52.568	50.135	48.180	48.460	4,9%	4,2%	8,5%	-0,6%
Caja de ahorro	35.706	36.671	36.488	29.940	-2,6%	-3,2%	19,3%	9,3%
Plazo fijo no ajustable por CER	89.951	91.411	91.383	70.138	-1,6%	-2,2%	28,2%	17,5%
Plazo fijo ajustable por CER	1.137	1.390	1.524	4.085	-18,2%	-18,7%	-72,2%	-74,5%
CEDRO con CER	0	0	0	25				
Otros depósitos <sup>(3)</sup>	12.880	12.271	12.235	10.980	5,0%	4,3%	17,3%	7,5%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>137.930</u>	<u>139.718</u>	<u>137.963</u>	<u>117.456</u>	<u>-1,3%</u>	<u>-1,9%</u>	<u>17,4%</u>	<u>7,6%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>54.312</u>	<u>52.160</u>	<u>51.847</u>	<u>46.173</u>	<u>4,1%</u>	<u>3,5%</u>	<u>17,6%</u>	<u>7,8%</u>
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>8.065</b>	<b>7.920</b>	<b>7.637</b>	<b>5.958</b>	<b>1,8%</b>		<b>35,4%</b>	
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>111.152</b>	<b>107.785</b>	<b>105.012</b>	<b>81.449</b>	<b>3,1%</b>	<b>2,5%</b>	<b>36,5%</b>	<b>25,1%</b>
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>100.022</u>	<u>96.599</u>	<u>93.723</u>	<u>70.108</u>	<u>3,5%</u>	<u>2,9%</u>	<u>42,7%</u>	<u>30,8%</u>
Adelantos	16.210	15.428	14.718	12.272	5,1%	4,4%	32,1%	21,1%
Documentos	19.510	18.990	18.414	14.805	2,7%	2,1%	31,8%	20,8%
Hipotecarios	15.388	15.102	14.864	11.053	1,9%	1,3%	39,2%	27,6%
Prendarios	6.622	6.389	6.253	4.300	3,6%	3,0%	54,0%	41,1%
Personales	25.140	24.079	23.311	15.519	4,4%	3,8%	62,0%	48,5%
Tarjetas de crédito	12.595	12.216	11.864	8.489	3,1%	2,5%	48,4%	36,0%
Otros	4.557	4.395	4.298	3.671	3,7%	3,1%	24,2%	13,8%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>11.130</u>	<u>11.186</u>	<u>11.290</u>	<u>11.342</u>	<u>-0,5%</u>	<u>-1,1%</u>	<u>-1,9%</u>	<u>-10,1%</u>
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>5.668</b>	<b>5.505</b>	<b>5.420</b>	<b>4.209</b>	<b>3,0%</b>		<b>34,7%</b>	
<b>Agregados monetarios totales <sup>(1)</sup></b>								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. en pesos)	118.734	115.782	113.342	102.989	2,5%	1,9%	15,3%	5,7%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	154.441	152.454	149.831	132.930	1,3%	0,7%	16,2%	6,5%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales en pesos)	258.408	257.525	254.973	218.158	0,3%	-0,3%	18,4%	8,6%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares)	283.828	282.603	279.067	236.514	0,4%	-0,2%	20,0%	10,0%
<b>Agregados monetarios privados</b>								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. privada en pesos)	104.968	104.162	102.645	85.441	0,8%	0,2%	22,9%	12,6%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	137.198	137.676	136.296	112.426	-0,3%	-0,9%	22,0%	11,9%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales privados en pesos)	204.096	205.365	203.125	171.985	-0,6%	-1,2%	18,7%	8,8%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares)	226.575	227.432	224.938	188.642	-0,4%	-1,0%	20,1%	10,1%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2008		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>
<b>Base monetaria</b>	<b>747</b>	<b>0,8%</b>	<b>3.506</b>	<b>3,5%</b>	<b>2.430</b>	<b>2,5%</b>	<b>17.763</b>	<b>18,0%</b>
Sector financiero	1.572	1,6%	4.297	4,3%	-3.865	-3,9%	-1.841	-1,9%
Sector público	-361	-0,4%	-553	-0,6%	-1.150	-1,2%	-6.749	-6,8%
Adelantos transitorios + transferencias de utilidades	497		2.304		5.300		4.587	
Utilización de la cuenta del gobierno nacional	-1.387		-4.704		-6.707		-10.145	
Crédito externo	529		1.847		257		-1.191	
Sector externo privado	-3.130	-3,2%	-1.483	-1,5%	6.111	6,2%	17.435	17,6%
Títulos BCRA	2.424	2,5%	947	1,0%	415	0,4%	7.178	7,3%
Otros	242	0,2%	298	0,3%	919	0,9%	1.739	1,8%
<b>Reservas internacionales</b>	<b>-905</b>	<b>-1,8%</b>	<b>1.015</b>	<b>2,1%</b>	<b>3.713</b>	<b>7,5%</b>	<b>9.790</b>	<b>19,8%</b>
Intervención en el mercado cambiario	-985	-2,0%	-460	-0,9%	1.958	4,0%	5.638	11,4%
Pago a organismos internacionales	-120	-0,2%	-594	-1,2%	-1.168	-2,4%	-1.512	-3,1%
Otras operaciones del sector público	359	0,7%	1.397	2,8%	1.519	3,1%	2.514	5,1%
Efectivo mínimo	-169	-0,3%	113	0,2%	-57	-0,1%	-1.153	-2,3%
Valuación tipo de pase	-177	-0,4%	102	0,2%	588	1,2%	1.367	2,8%
Otros	212	0,4%	483	1,0%	933	1,9%	2.997	6,1%

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

2 Neto de la utilización de fondos unificados.

3 Neto de BODEN contabilizado.

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

5 Cifras provisionarias sujetas a cambio de valuación

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

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

<b>Tasas de Interés Pasivas</b>	<b>May-08</b>	<b>Abr-08</b>	<b>Mar-08</b>	<b>Dic-07</b>	<b>May-07</b>
<b>Call en pesos (a 1 día)</b>					
Tasa	10,06	7,99	7,85	9,21	7,64
Monto operado	1.273	835	669	1.040	1.221
<b>Plazo Fijo</b>					
<u>En pesos</u>					
30 días	10,06	8,12	8,10	10,19	7,02
60 días o más	11,38	9,07	9,03	11,20	7,77
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	10,82	8,10	8,02	11,11	7,16
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	13,22	8,71	8,50	13,54	7,65
<u>En dólares</u>					
30 días	1,37	1,22	1,25	1,23	1,11
60 días o más	2,03	2,04	2,13	2,28	2,06
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,55	1,68	1,33	1,08	0,80
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	2,87	2,89	2,80	3,32	2,82
<b>Tasas de Interés Activas</b>	<b>May-08</b>	<b>Abr-08</b>	<b>Mar-08</b>	<b>Dic-07</b>	<b>May-07</b>
<b>Prime en pesos a 30 días</b>	15,88	11,59	11,55	15,99	8,64
<b>Cauciones en pesos</b>					
Tasa de interés bruta a 30 días	10,98	8,04	7,50	13,13	7,10
Monto operado (total de plazos)	143	135	124	156	120
<b>Préstamos al sector privado en pesos <sup>(1)</sup></b>					
Adelantos en cuenta corriente	20,56	17,64	17,91	18,93	16,32
Documentos a sólo firma	17,62	14,35	14,78	16,97	12,23
Hipotecarios	12,37	11,91	11,23	12,44	10,75
Prendarios	15,25	15,08	15,25	15,47	10,45
Personales	29,83	27,82	28,91	27,71	25,31
Tarjetas de crédito	s/d	26,09	25,70	27,47	25,66
<b>Tasas de Interés Internacionales</b>	<b>May-08</b>	<b>Abr-08</b>	<b>Mar-08</b>	<b>Dic-07</b>	<b>May-07</b>
<b>LIBOR</b>					
1 mes	2,50	2,79	2,82	5,04	5,32
6 meses	2,85	2,85	2,69	4,84	5,37
<b>US Treasury Bond</b>					
2 años	2,43	2,04	1,59	3,11	4,77
10 años	3,88	3,65	3,50	4,09	4,75
<b>FED Funds Rate</b>	2,00	2,24	2,71	4,33	5,25
<b>SELIC (a 1 año)</b>	11,75	11,49	11,25	11,25	12,50

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

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

<b>Tasas de Interés de Referencia</b>	<b>May-08</b>	<b>Abr-08</b>	<b>Mar-08</b>	<b>Dic-07</b>	<b>May-07</b>
<b>Tasas de pases BCRA</b>					
Pasivos 1 día	8,54	8,00	8,00	8,00	7,00
Pasivos 7 días	8,79	8,25	8,25	8,25	7,25
Activos 7 días <sup>(1)</sup>	11,00	10,25	10,25	10,25	9,25
<b>Tasas de pases total rueda REPO</b>					
1 día	9,00	7,89	7,88	8,60	7,26
7 días	9,74	8,31	8,25	9,43	7,31
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	4.729	4.376	4.360	2.177	3.944
<b>Tasas de LEBAC en pesos <sup>(2)</sup></b>					
1 mes	s/o	s/o	s/o	10,65	s/o
2 meses	s/o	s/o	s/o	10,67	s/o
3 meses	s/o	s/o	s/o	10,75	7,90
9 meses	11,19	11,19	11,20	s/o	10,11
12 meses	11,60	11,47	11,40	s/o	10,33
<b>Margen de NOBAC en pesos con cupón variable <sup>(2)</sup></b>					
9 meses BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
1 año BADLAR Bancos Privados	1,25	0,98	1,34	2,13	0,80
2 años BADLAR Bancos Privados	s/o	2,44	2,21	s/o	1,36
3 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	2,51	s/o	1,65
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	400	511	537	284	512
<b>Mercado Cambiario</b>					
<b>Dólar Spot</b>					
Casas de cambio	3,16	3,17	3,16	3,14	3,08
Referencia del BCRA	3,15	3,17	3,16	3,14	3,08
<b>Dólar Futuro</b>					
NDF 1 mes	3,18	3,18	3,16	3,14	3,08
ROFEX 1 mes	3,15	3,17	3,16	3,14	3,08
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	136	274	283	172	352
<b>Real (Pesos x Real)</b>	1,90	1,88	1,85	1,76	1,55
<b>Euro (Pesos x Euro)</b>	4,91	4,99	4,91	4,58	4,16
<b>Mercado de Capitales</b>					
<b>MERVAL</b>					
Indice	2.165	2.138	2.110	2.185	2.170
Monto operado (millones de pesos)	104	152	100	148	83
<b>Bonos del Gobierno (en paridad)</b>					
BODEN 2012 (US\$)	88,42	86,72	87,72	88,53	94,73
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	84,15	84,78	88,90	98,76	107,10
BODEN 2014 (\$)	63,55	69,25	72,67	69,79	87,81
DISCOUNT (\$)	56,89	63,57	67,96	73,98	100,20
<b>Riesgo País (puntos básicos)</b>					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	786	897	804	631	256
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	267	291	317	257	167

(1) En el 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 Custodia* (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.