

# Informe Monetario

Banco Central de la República Argentina



JUNIO 2007

## CONTENIDOS

1. Síntesis	1
2. Agregados Monetarios	2
3. Liquidez Bancaria	3
4. Préstamos	4
5. Tasas de Interés	5
Títulos Emitidos por el BCRA	5
Mercados Interfinancieros	5
Mercado de Pases	5
Mercado Interbancario	6
Tasas de Interés Pasivas	6
Tasas de Interés Activas	7
6. Reservas Internacionales y	7
Mercado de Divisas	7
7. Mercados de Capitales	8
Acciones	8
Títulos Públicos	9
Inversores Institucionales	10
Administradoras de Fondos de	10
Jubilaciones y Pensiones	10
Fondos Comunes de Inversión	10
Fideicomisos Financieros	11
8. Indicadores Monetarios y	12
Financieros	12
9. Glosario	15

## I. Síntesis<sup>1</sup>

- En junio el BCRA completó dieciséis trimestres consecutivos de cumplimiento del Programa Monetario. Los medios de pago (M2) registraron un saldo promedio de \$134.410 millones, evidenciando una disminución cercana a 1 p.p. en su tasa de crecimiento interanual respecto a junio de 2006.

- Los depósitos a plazo fijo aumentaron \$1.110 millones (1,5%), tanto los del sector privado como los del sector público. Este tipo de colocaciones están mostrando un sostenido crecimiento, producto de la política del BCRA que llevó a una mejora de sus rendimientos. Asimismo, se destaca que la participación de los depósitos a plazo del sector público respecto al total de sus depósitos se equiparó a la que presenta el sector privado.

- El BCRA continuó esterilizando la mayor parte de la expansión monetaria generada mediante la compra de divisas en el MULC. En este mes la colocación primaria de LEBAC y NOBAC permitió absorber \$3.009 millones. Además, la única entidad que mantiene saldos de redescuentos dentro del esquema de "matching" canceló anticipadamente parte de su deuda. En consecuencia, las operaciones del sector financiero (sin incluir pases) generaron una contracción monetaria de \$784 millones. De este modo, en el primer semestre del año se esterilizó el 80% de las compras de divisas derivadas de la política de acumulación de reservas internacionales que implementa el BCRA.

- Los préstamos al sector privado (en pesos y en moneda extranjera) continuaron presentando un importante dinamismo, al incrementarse \$2.190 millones (2,7%) durante junio, y en los últimos 12 meses acumulan un incremento de 36,8% en términos nominales. Al igual que en los últimos meses, los préstamos con garantía real continuaron acelerando su ritmo de crecimiento interanual, mientras que las financiaciones al consumo estarían mostrando una leve desaceleración.

- A mediados de junio el BCRA volvió a incrementar 0,25 p.p. las tasas de interés de pases para todos los tipos de operaciones que realiza, fijando a partir de entonces, el corredor de 7 días en 7,5%-9,5%, en tanto que ubicó la tasa de interés para operaciones pasivas a 1 día en 7,25%. La tasa de interés de *call* y la BADLAR se elevaron en línea con la establecida como referencia por el BCRA.

- En junio de 2007 la inflación minorista subyacente medida por el IPC Resto, que elabora el INDEC, presentó un incremento de 0,5% mensual, permitiendo que en el trimestre se verifique una desaceleración respecto a los tres primeros meses del año (0,6% promedio mensual contra 1,1% del primer trimestre). A su vez, la variación del IPC Resto resultó inferior a la de junio de 2006 (0,6%) de manera que el alza interanual alcanzó a 9,7%, mostrando una reducción de 2,5 p.p. frente al registro de igual período del año pasado.

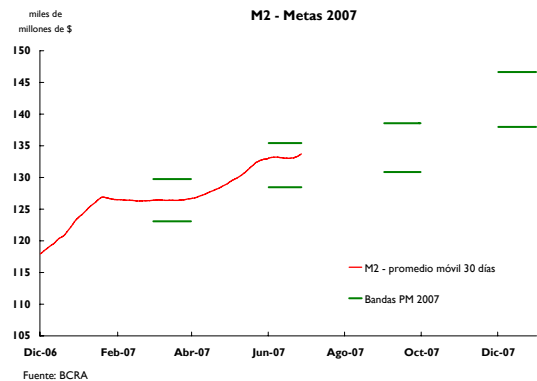
Consultas, comentarios o suscripción electrónica:  
[analisis.monetario@bcra.gov.ar](mailto:analisis.monetario@bcra.gov.ar)

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

<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.



Gráfico 2.1



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

En junio el BCRA completó dieciséis trimestres consecutivos de cumplimiento del Programa Monetario. Los medios de pago (M2) registraron un saldo promedio de \$134.410 millones (ver Gráfico 2.1), evidenciando una disminución cercana a 1 p.p. en su tasa de crecimiento interanual respecto a junio de 2006.

Los depósitos a la vista disminuyeron 0,4% en el mes. De este modo, la variación interanual de este tipo de colocaciones (18%) continuó ubicándose significativamente por debajo del de las imposiciones a plazo, que en junio crecían al 31% i.a.

Los depósitos a plazo fijo aumentaron \$1.110 millones (1,5%). El aumento se dió tanto en las colocaciones del sector privado como del sector público. Es así que, los depósitos a plazo continúan evidenciando un sostenido crecimiento en el marco de una política de suba gradual de tasas de interés de referencia de corto plazo llevada a cabo por el BCRA. Con respecto al sector público, se destaca un comportamiento semejante al sector privado, que se refleja en la similar participación de los depósitos a plazo en el total de depósitos (alrededor del 50%) (ver Gráfico 2.2, cuadrante izquierdo). Adicionalmente, en los últimos meses el ratio entre los depósitos a plazo del sector público y el total de depósitos a plazo se ha mantenido relativamente estable en el orden del 29% (ver Gráfico 2.2, cuadrante derecho).

Por otra parte, si bien el aumento de las colocaciones a plazo del sector privado resultó moderado en el mes, este resultado estuvo principalmente explicado por la disminución de los depósitos de \$1 millón o más. En este segmento se encuentran los recursos de empresas, que son las más afectadas por los vencimientos impositivos excepcionales del mes, especialmente el anticipo de ganancias, que venció a mediados de junio. En cambio, los depósitos por montos menores a \$1 millón continuaron mostrando un sostenido dinamismo. Este resultado estaría explicado por el buen desempeño que vienen mostrando los depósitos de las familias, como se observa en la información referida a la Ciudad de Buenos Aires y el Gran Buenos Aires, que en junio representó el 55% del total de depósitos del sector privado (ver Gráfico 2.3).

En el mes, el agregado en pesos más amplio, que incluye el circulante en poder del público y el total de depósitos en pesos, creció 1,3% (\$2.890 millones).

Por su parte, los depósitos en dólares registraron una caída de US\$70 millones, principalmente asociada a la disminución de los saldos en caja de ahorro del sector público. En definitiva, el M3\*, que está integrado por el circulante en poder del público y el total de los depósitos en moneda nacional y extranjera, registró una suba mensual del 1,1% (\$2.650 millones).

Durante junio se continuó esterilizando la mayor parte de la expansión monetaria generada mediante la compra de divisas en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC). En particular, en este mes el instrumento más intensamente empleado con este fin fue la colocación primaria de LEBAC y NOBAC, que permitió absorber \$3.009 millones. Además, la única entidad que mantiene saldos de redescuentos dentro del esquema de "matching" canceló

Gráfico 2.2

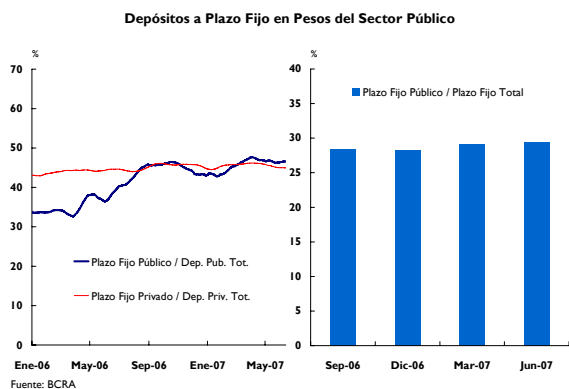


Gráfico 2.3

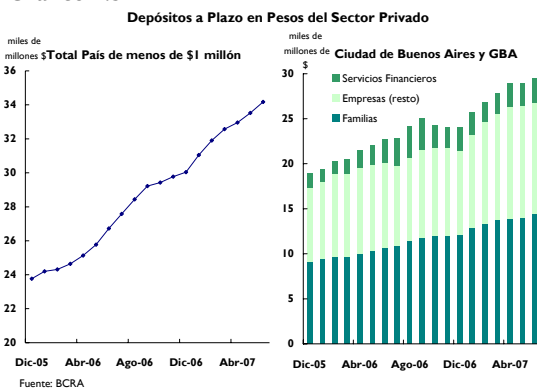
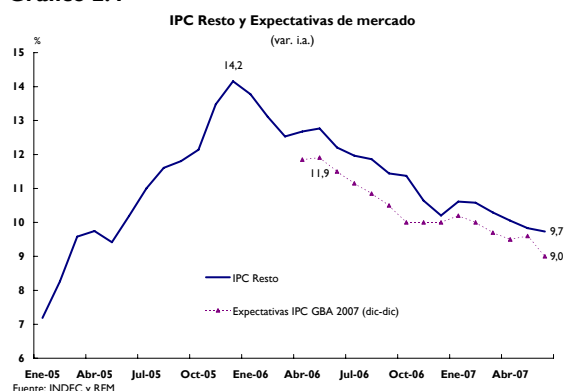




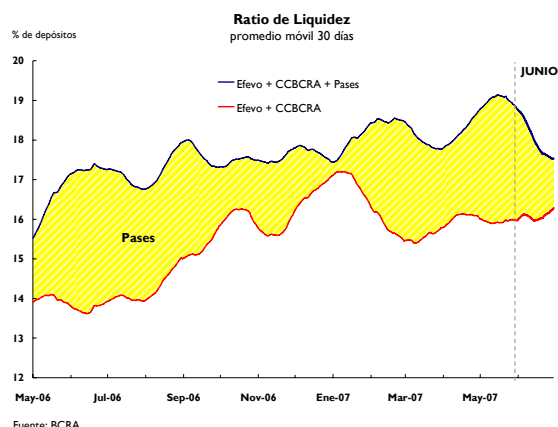
Gráfico 2.4



anticipadamente parte de su deuda. En consecuencia, las operaciones del sector financiero (sin incluir pases) generaron una contracción monetaria de \$784 millones. De este modo, en el primer semestre del año se esterilizó el 80% de las compras de divisas derivadas de la política de acumulación de reservas internacionales que implementa el BCRA.

En junio de 2007 la inflación minorista subyacente medida por el IPC Resto que elabora el INDEC presentó un incremento de 0,5% mensual, permitiendo que en el trimestre se verifique una desaceleración respecto a los tres primeros meses del año (0,6% promedio mensual contra 1,1% del primer trimestre). A su vez, la variación del IPC Resto resultó inferior a la de junio de 2006 (0,6%) de manera que el alza interanual alcanzó a 9,7%, mostrando una reducción de 2,5 p.p. frente al registro de igual período del año pasado (ver Gráfico 5.4). El descenso en la tasa interanual respondió principalmente a la evolución de los precios de los servicios, dado que los bienes volvieron a aumentar el ritmo de subas interanuales. A pesar de la mejora en la cifra mensual, los índices de difusión, magnitud y persistencia de las subas de precios que componen este subíndice continúan en niveles elevados. Con todo, el IPC Resto mantiene la tendencia en términos interanuales observada desde el inicio del 2006.

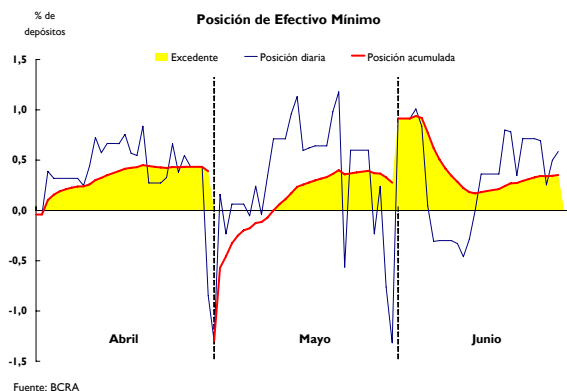
Gráfico 3.1



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

El ratio de liquidez bancaria, definido como el efectivo en bancos, las cuentas corrientes de los bancos en el BCRA y los pases pasivos concertados con el BCRA, como porcentaje del total de depósitos en pesos, se redujo a 17,5% en junio, 1,2 p.p. menos que el mes anterior. La caída en la liquidez se explicó por menores tenencias de pases pasivos (ver Gráfico 3.1) en tanto los saldos mantenidos en cuentas corrientes en el BCRA se incrementaron levemente. Al respecto, los bancos utilizaron parte de los fondos que tenían en pases para la cancelación de redescuentos y para recomponer sus saldos en cuentas corrientes en el BCRA durante los primeros días del mes, al comienzo del período de medición de efectivo mínimo. La reducción en las tenencias de pases se concentró principalmente en el grupo de bancos públicos los cuales redujeron su stock de pases en 3 p.p. de sus depósitos (alrededor de \$2.300 millones).

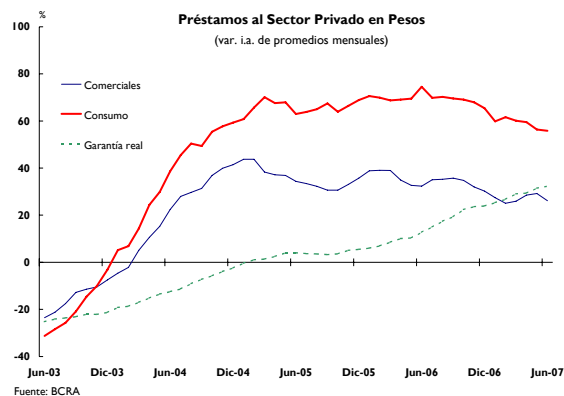
Gráfico 3.2



La posición de efectivo mínimo, si bien cerró con un excedente promedio semejante al de meses anteriores, mostró durante el mes una evolución algo disímil a lo observado en los meses previos (ver gráfico 3.2). Al respecto, la posición comenzó el mes evidenciando un abultado excedente, superior al de otros meses. Este excedente estuvo concentrado principalmente en el grupo de bancos públicos, los cuales mantuvieron transitoriamente elevadas sus cuentas corrientes en el BCRA con los fondos que habían trasladado de pases. Durante los primeros días del mes, con la cancelación de redescuentos realizada por el banco de la Provincia de Buenos Aires y la disminución de depósitos que estacionalmente registran estos bancos en los primeros días del mes, la posición de efectivo mínimo comenzó a disminuir convergiendo hacia fines de mes al excedente “estructural” que fue de aproximadamente 0,4% de los depósitos.



Gráfico 4.1



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

#### 4. Préstamos<sup>1 2</sup>

Los préstamos al sector privado (en pesos y en moneda extranjera) continuaron presentando un importante dinamismo, al incrementarse \$2.190 millones (2,7%) durante junio, y en los últimos 12 meses acumulan un incremento de 36,8% en términos nominales. No obstante, su nivel representa alrededor de 10,9% del PIB, porcentaje relativamente pequeño en relación a otros países o respecto a los niveles históricos máximos alcanzados en el pasado.

Al igual que en los últimos meses, los préstamos con garantía real continuaron acelerando su ritmo de crecimiento interanual, mientras que las financiaciones al consumo estarían mostrando una leve desaceleración (ver Gráfico 4.1).

Los préstamos con garantía prendaria continúan mostrando un firme ritmo de crecimiento y registraron en el mes un incremento de \$150 millones (3,8%) (ver Gráfico 4.2). Dicha suba mensual, junto con la del mes pasado resultan las mayores desde la recuperación iniciada a principios de 2004, y ocurren en un contexto en el que las ventas de automotores al mercado interno alcanzaron nuevos máximos históricos (ver Gráfico 4.3). Algo similar ocurre con los préstamos hipotecarios, que en junio registraron un incremento de más de \$280 millones (2,6%) que, junto con el registrado en marzo resultan los mayores desde que a mediados de 2005 lograran revertir su fase descendente. En este proceso de importante crecimiento han contribuido los “préstamos para inquilinos” que a mayo ya contaban con cerca de \$300 millones desembolsados.

Cabe destacar que entre los préstamos hipotecarios el principal volumen de montos otorgados se da en los préstamos a personas físicas en el tramo de \$100.000 a \$500.000, que actualmente conforman el 45% de los préstamos y junto con los préstamos otorgados por montos menores a \$100.000 actualmente suman el 78%, contra el 60% que representaban hace un año (ver Gráfico 4.4).

Las financiaciones al consumo (préstamos personales y financiaciones con tarjeta de crédito) se incrementaron \$1.150 millones (4,9%). En términos interanuales acumulan un incremento de 55,9%, aumento similar el del mes anterior y si bien sigue siendo elevado, resulta 18,7 p.p. inferior al registrado en igual mes del año anterior (ver Gráfico 4.1). En particular, los préstamos personales se incrementaron \$730 millones (4,8%), mientras que las financiaciones con tarjeta de crédito aumentaron \$420 millones (5,1%).

Por su parte, las financiaciones comerciales en pesos volvieron a crecer, en esta oportunidad alrededor de \$430 millones

Gráfico 4.2

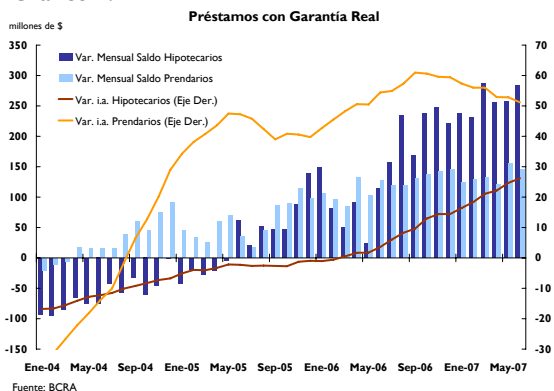
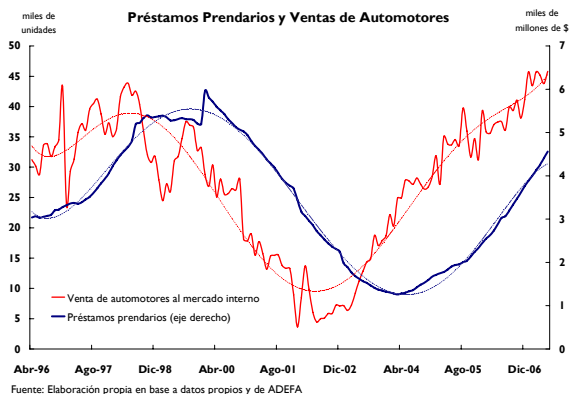


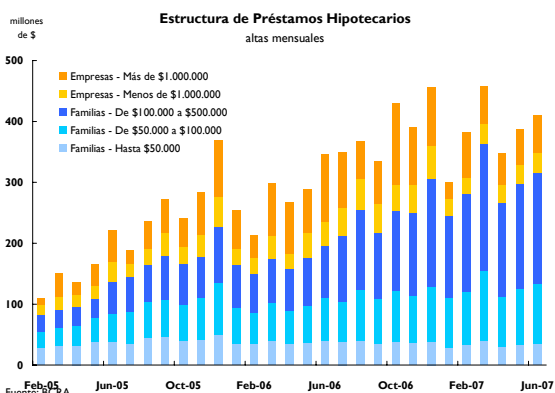
Gráfico 4.3



<sup>2</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 4.4**



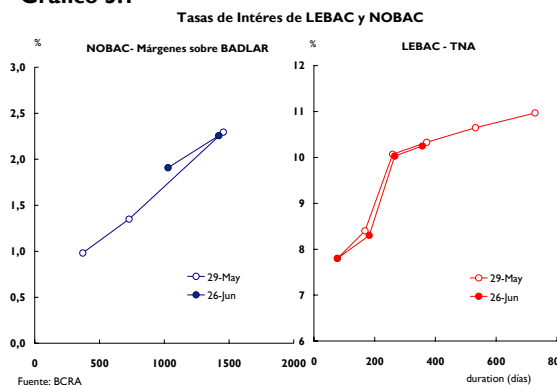
(1,5%). Dicho aumento estuvo explicado fundamentalmente por el comportamiento de los adelantos, que se incrementaron \$380 millones (3,1%) mostrando un comportamiento estacionalmente esperable. Por su parte, las financiaciones instrumentadas mediante documentos también crecieron, aunque sólo \$90 millones (0,6%) en promedio. No obstante, cabe destacar que durante la última semana de junio este tipo de financiaciones se incrementó alrededor de \$520 millones, lo que dejaría un importante “arrastre estadístico” para el mes de julio.

Por último, las financiaciones en moneda extranjera, se incrementaron US\$50 millones (1,3%) en el mes, aumento que estuvo explicado fundamentalmente por los documentos, vinculados a operaciones de comercio exterior.

### 5. Tasas de Interés<sup>3</sup>

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

**Gráfico 5.1**



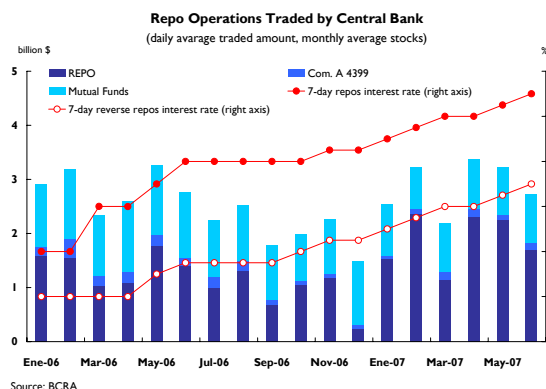
En junio las tasas de interés del mercado primario de LEBAC y NOBAC se mantuvieron en niveles similares a los vigentes el mes previo. No obstante, en este mes las colocaciones se concentraron en las especies de menor plazo, en el caso de las LEBAC y en las de mayor duración (3 y 4 años) en el segmento de NOBAC (ver Gráfico 5.1)

A fines de junio el stock total de títulos que emite el BCRA alcanzó a VN \$61,5 mil millones. En este período, el segmento que ganó más participación en el saldo total fue el comprendido por instrumentos con plazo residual de entre 6 y 9 meses. Estas especies pasaron a abarcar el 19% del stock (14% a fin de 2006). Sin embargo, la mayor cantidad de vencimientos (28%) continúan concentrándose entre 1 y 2 años.

### Mercados Interfinancieros

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

**Gráfico 5.2**



A mediados de junio el BCRA volvió a incrementar 0,25 p.p. las tasas de interés de pases para todos los tipos de operaciones que realiza. De este modo, a partir de entonces, el corredor de tasas de interés de 7 días se ubica en 7,5%-9,5%, en tanto que la tasa de interés para operaciones pasivas a 1 día es de 7,25%. En consecuencia, en el primer semestre las tasas de referencia de corto plazo, establecidas a través del mercado de pases completaron una suba de 1,25 p.p. en el caso de las operaciones de 7 días y 1,5 p.p. en el caso de las de 1 día (ver Gráfico 5.2).

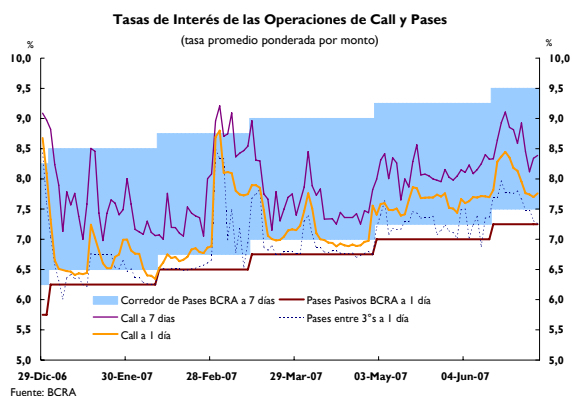
El stock de pases pasivos para el BCRA se redujo debido a la menor cantidad de operaciones en la rueda REPO, en el segmento de operaciones de 7 días. En parte, esta reducción se debió a que la entidad que canceló redescuentos acumuló los fondos previamente en el mercado de pases. Por otra parte, las operaciones de los

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

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



**Gráfico 5.3**



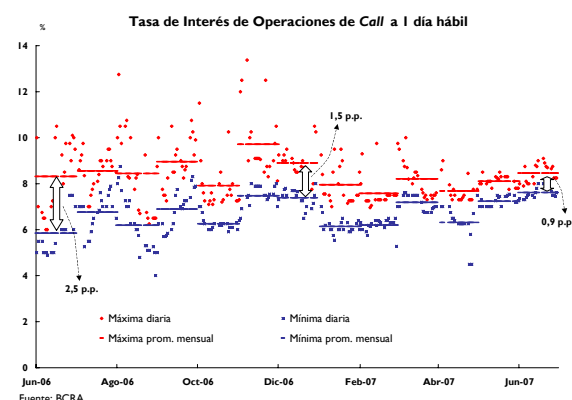
fondos comunes de inversión de *money market* se mantuvieron en torno a los \$900 millones, reflejando la estabilidad que experimentó su patrimonio durante los últimos meses.

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

Las tasas de interés del mercado de *call* continuaron elevándose gradualmente, en línea con la trayectoria de las tasas de interés de referencia de corto plazo establecidas por el BCRA mediante su operatoria de pases.

La tasa de interés promedio mensual de las operaciones a un día hábil de plazo se ubicó en junio en 7,9%, 0,3 p.p. superior a la del mes anterior. Su evolución a lo largo del mes no fue homogénea, observándose un pico a mediados de mes (8,5%) por las mayores necesidades transitorias de liquidez por parte de las empresas debido a los anticipos de ganancias (que vencieron a mediados de junio), para luego converger nuevamente a los niveles de principios de mes.

**Gráfico 5.4**



Similar comportamiento pudo apreciarse en el segmento a 7 días de plazo (ver Gráfico 5.3) cuya tasa de interés promedio del mes se incrementó 0,4 p.p. para ubicarse en 8,5%.

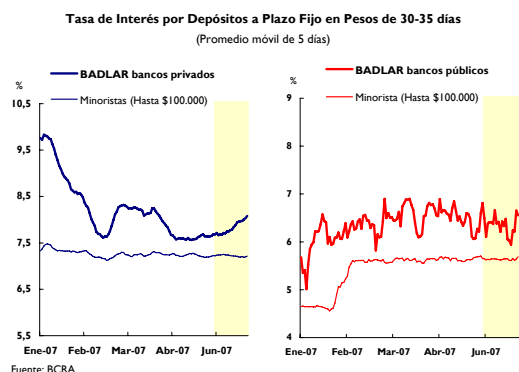
Cabe destacar que en los últimos meses ha ido apreciándose una gradual reducción en la dispersión de las tasas de interés operadas cada día. En este sentido, el rango de las tasas de interés a un día hábil operadas cada día se redujo de 2,5 p.p. que presentaba en junio de un año atrás, en promedio, a 1,5 p.p. en diciembre de 2005 y a menos de 1 p.p. durante junio de 2007 (ver Gráfico 5.4).

Asimismo los montos operados se elevaron levemente (\$40 millones) respecto al mes anterior, ubicándose alrededor de \$1.350 millones diarios en promedio, el más elevado en lo que va del año.

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

Durante junio, las tasas de interés pasivas presentaron leves incrementos en todos los tramos de plazo, que se acentuaron principalmente en las colocaciones mayoristas.

**Gráfico 5.5**

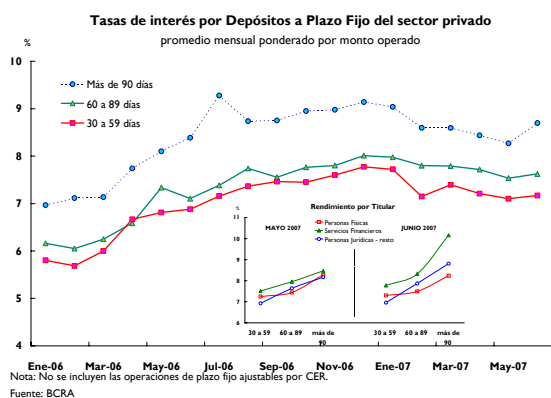


Para los bancos privados, la tasa de interés de los depósitos por más de \$1.000.000 a un plazo de 30 a 35 días –BADLAR– tuvo un incremento de 0,4 p.p. alcanzando un nivel de 8,1% los últimos días del mes. Dicha variación estuvo en línea principalmente con el incremento de las tasas de interés de referencia del BCRA y es consistente con la mayor demanda estacional de liquidez de las empresas por el pago de anticipo de impuestos que produjo un descenso en los depósitos a plazo. En tanto, para los bancos públicos la tasa de interés BADLAR finalizó en 6,6%, nivel similar al del mes anterior. Para las colocaciones minoristas las tasas de interés a más corto plazo permanecieron estables en 7,2% en los bancos privados y 5,7% en los bancos públicos (ver Gráfico 5.5).

Por tramo de plazo de los depósitos del sector privado, se aprecia un cambio en la tendencia de los últimos meses, con un incremento en las tasas de interés promedio de los tres tramos. De esta forma, tanto para las colocaciones de 30 a 59 días de plazo,



**Gráfico 5.6**



como para las de 60 a 89 días, las tasas de interés variaron 0,1 p.p. ubicándose en 7,2% y 7,6% respectivamente. En las colocaciones a más de 90 días la tasa de interés aumentó 0,4 p.p. alcanzando un nivel de 8,7%. En este último caso el principal incremento estuvo en las colocaciones de las compañías prestadoras de servicios financieros (AFJP, FCI, compañías de seguro, etc.) con una tasa de interés promedio de 10,2%, mientras que en las colocaciones del resto de las empresas la tasa de interés fue 8,8% y para los depósitos de personas físicas 8,2% (ver Gráfico 5.6).

**Tasas de Interés Activas<sup>5</sup>**

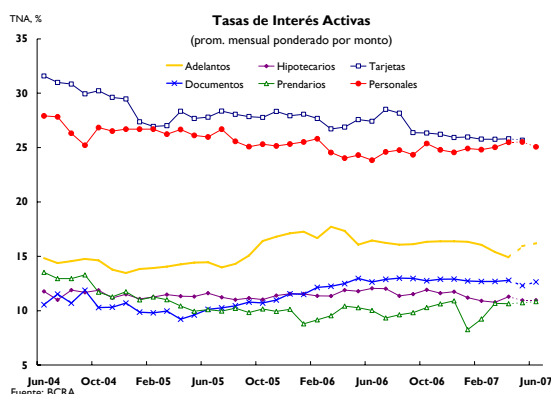
Las tasas de interés activas de más corto plazo mostraron leves incrementos en el mes mientras que a más largo plazo se mantuvieron estables, a excepción de las tasas de préstamos personales que descendieron.

La tasa de interés de adelantos presentó un leve ascenso en el mes en línea principalmente con el incremento observado en las tasas de interés del mercado interbancario. De esta forma, en junio el incremento fue de 0,3 p.p. donde la tasa de interés promedio se ubicó en 16,2%. Similar aumento registraron los documentos otorgados a sola firma, quedando la tasa de interés en 12,6% en promedio durante junio (ver Gráfico 5.7).

Para las financiaciones con garantía real, la tasa de interés de los préstamos hipotecarios se mantuvo estable en 11,0%. En los préstamos prendarios la tasa de interés se ubicó en 10,7% manteniéndose en un nivel similar al de los últimos meses y en un contexto de gran dinamismo impulsado fundamentalmente por las financiaciones que otorgan las entidades financieras para la compra de nuevos automóviles.

En cuanto a la tasa de interés de los préstamos personales, se observó un descenso de 0,4 p.p., y alcanzó un nivel de 25,1% mientras que para las financiaciones con tarjeta de crédito la tasa de interés correspondiente a mayo, última información disponible, descendió 0,1 p.p. ubicándose en 25,7%.

**Gráfico 5.7**



**Gráfico 6.1**



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

Las reservas internacionales finalizaron junio en US\$43.157 millones, acumulando un incremento de US\$2.576 millones (6,3%) en el mes (ver Gráfico 6.1).

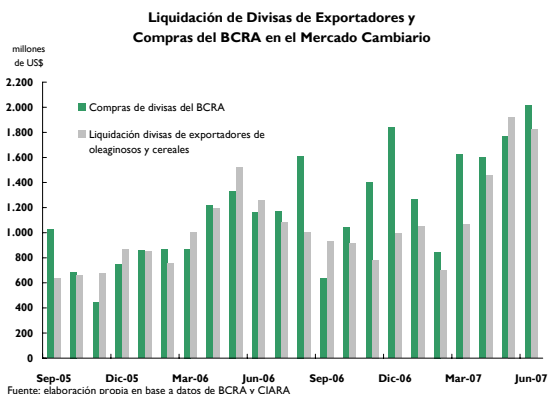
La variación mensual se explica principalmente por las compras de moneda extranjera del BCRA en el mercado de cambios, por US\$2.010 millones, que respondieron esencialmente a la liquidación de divisas de los exportadores (ver Gráfico 6.2). El resto del incremento estuvo dado básicamente por operaciones del sector público y el rendimiento de las reservas.

<sup>5</sup> La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta abril de 2007, los valores de mayo y junio 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.

<sup>6</sup> En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.



Gráfico 6.2

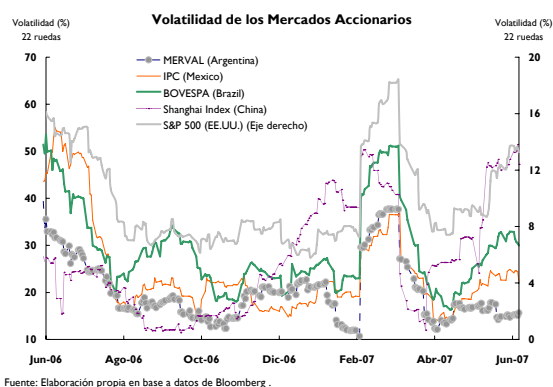


En el mercado de cambios, la cotización mayorista del peso respecto del dólar (Referencia) fue 3,0793 \$/US\$ en promedio en el mes, manteniendo el mismo nivel del mes anterior. En relación al Real, el peso tuvo una depreciación del 2,4% donde la cotización promedio fue 1,592 y respecto al Euro la cotización fue 4,135 \$/Euro presentando una apreciación de 0,7%.

En el mercado *spot* el volumen operado promedio diario, a través del Sistema de Operaciones Electrónica -SIOPEL- y del Mercado Electrónico de Corredores -MEC-, fue US\$580 millones lo cual representó un aumento en las operaciones del 22% respecto al mes anterior. En este mercado, la participación del BCRA fue del 9,4%. En el mercado de futuros el volumen operado se mantuvo similar al mes anterior en US\$150 millones con una participación del BCRA del 4,4%. El promedio diario operado en la rueda de Operaciones Concertadas a Término del MAE (OCT-MAE) fue de US\$57 millones y en el Mercado a Término de Rosario (ROFEX) de US\$93 millones.

Cabe destacar que el BCRA dispuso, a partir de julio, dos nuevas medidas en materia cambiaria. En primer lugar, le permitió a las AFJP adquirir un máximo mensual de US\$20 millones en concepto de inversiones de portafolio en activos externos, diez veces superior a los US\$2 millones autorizados hasta junio. En segundo término, se especificaron los conceptos y requisitos referentes a las transacciones de rentas cobradas por residentes por sus inversiones en activos externos y a la repatriación de inversiones de residentes, agregando así mayor transparencia en estas operaciones.

Gráfico 7.1



## 7. Mercado de Capitales

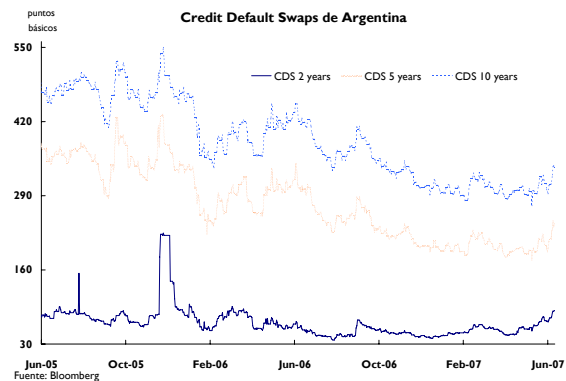
### Acciones

Durante junio los principales índices bursátiles del mundo –a excepción del BOVESPA (Brasil)- sufrieron pérdidas. El mes se caracterizó por una suba de tasas de interés, -ante el temor a una mayor inflación generada por una revisión al alza en las expectativas de crecimiento de la economía norteamericana- por un contexto global de mayor incertidumbre, volatilidad y aversión al riesgo. En particular, el bono del Tesoro de EE.UU. a 10 años se incrementó a lo largo del mes, alcanzando en el período un valor máximo de 5,3%. La suba de tasas junto al aumento del precio del petróleo –WTI creció 9%- generó bajas en las bolsas del mundo. El S&P 500 tuvo una caída de 1,8%, alcanzando 1.503 puntos mientras que el índice de la bolsa de valores de Shangai retrocedió un 7%.

En Argentina, durante junio el índice Merval registró una pérdida de 2,3%, alcanzando un valor de 2.190 puntos al finalizar el mes. En los últimos doce meses el Merval obtuvo una rentabilidad de 28% mientras que en lo que va del año ascendió a apenas 4,8%. Durante junio, los sectores de mayor rendimiento fueron el eléctrico y el petrolero, mientras que los que sufrieron mayores bajas fueron el sector bancario y el siderúrgico.

Medido en dólares, el Merval exhibió una variación negativa de 2,7% en el mes, mientras que el IPC (México) retrocedió 1,4%.

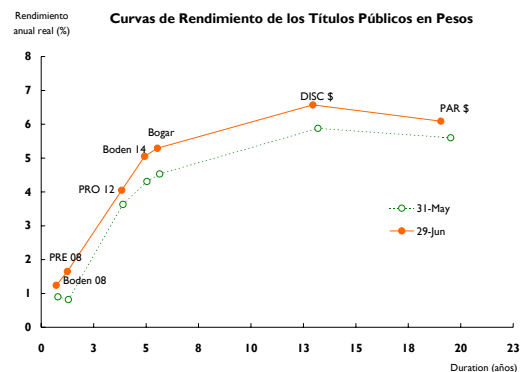
Gráfico 7.2







**Gráfico 7.3**



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

Por el contrario, el IGBVL (Perú) registró el mayor crecimiento de la región con un 11,4%. También aumentaron el BOVESPA (Brasil), y el IGPA (Chile), 3,6% y 5,2%, respectivamente.

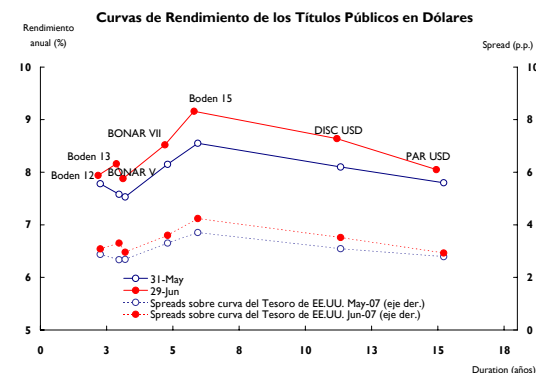
Las bolsas latinoamericanas tampoco tuvieron un comportamiento uniforme en términos de volatilidad. Puntualmente, la volatilidad del Merval -22 ruedas en términos anualizados y medida en dólares- fue de 15,7% en junio (2 p.p. menor que la de mayo), mientras que la del BOVESPA se ubicó en 30% (4,2 p.p. mayor a la del mes anterior) (ver Gráfico 7.1).

Los volúmenes operados diariamente en promedio en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires aumentaron. El monto operado promedio alcanzó los \$78 millones diarios, incrementándose \$10 millones respecto del mes anterior.

### Títulos Públicos

La percepción del riesgo de la deuda soberana se incrementó durante junio. Los *Credit Default Swaps* (CDS) de Argentina a 5 años se incrementaron 47 p.b. (ver Gráfico 7.2), mientras los CDS de Brasil a 5 años aumentaron 13 p.b. De igual manera, los *spreads* de los países emergentes subieron fuertemente. Los *spreads* de la deuda externa de Latinoamérica medidos por el EMBI aumentaron 29 p.b. durante junio. El *spread* de los países emergentes en general medidos por el EMBI+ se incrementó 22 p.b.. Argentina no fue la excepción, y su *spread* creció 48 p.b.. Como fuera mencionado, una revisión al alza de las estimaciones del crecimiento de la economía de EE.UU. llevó a un aumento de la tasa de los bonos del Tesoro de ese país. Sin embargo, la mayor aversión al riesgo, producto de la mala *performance* exhibida por los indicadores del sector inmobiliario y la complicada situación por la que atraviesan algunos *Hedge Funds* que operan hipotecas, hizo que los inversores se deshicieran de activos emergentes para tomar posiciones en bonos del tesoro norteamericano (*flight to quality*); hecho que junto al dato de una inflación menor a la esperada, coadyuvó a que las tasas operaran en niveles inferiores a los registrados los primeros días del mes.

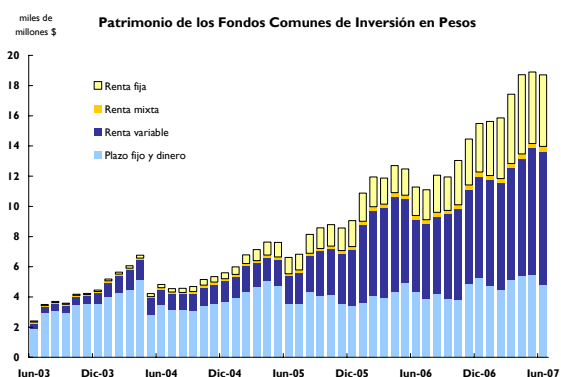
**Gráfico 7.4**



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

La curva de rendimientos de los títulos públicos en pesos se desplazó hacia arriba, alcanzando de esta manera mayores rendimientos en todos los tramos (ver Gráfico 7.3). La curva de rendimientos de los títulos en dólares también alcanzó mayores valores en todos los tramos (ver Gráfico 7.4). Los títulos públicos que exhibieron una mayor caída en su cotización fueron los del tramo largo de la curva de rendimientos, tanto para los denominados en dólares como para los denominados en pesos. El DISC\$ perdió 8,8% durante el mes y el DISCU\$ retrocedió 7,4% en el mismo período.

**Gráfico 7.5**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de CAFCI

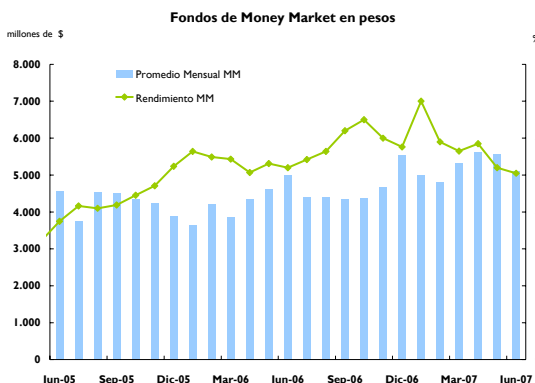
Las unidades vinculadas al PBI (U.V.P) tuvieron un mal desempeño durante el mes. La U.V.P. denominada en dólares (ley de Nueva York) finalizó el mes con un valor de US\$14,9, reflejando una caída de 5,5% respecto de mayo. En la misma línea, la U.V.P denominada en pesos alcanzó un valor de \$12,3 al cierre del mes, cediendo un 8,9% respecto del mes previo.



El volumen de títulos públicos operado (en promedio diario) disminuyó en \$12 millones respecto al mes previo, al alcanzar un nivel de \$2.150 millones.

Durante junio se colocó el BONAR V, título denominado en pesos, por un valor nominal de \$1.500 millones y que vence en 2012. La tasa de corte fue de 11,7%. y tuvo un valor efectivo de \$1.433 millones

Gráfico 7.6



## Inversores Institucionales

### Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones

El portafolio de inversiones de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) alcanzó un valor de \$96.277 millones al 15 de junio. Respecto del año anterior, el patrimonio de las AFJP se incrementó un 33% (22,4% en términos reales).

A pesar de los traspasos de fondos al subsistema de reparto, al comparar los datos de los fondos administrados por las AFJPs del 15 de junio con los datos del 15 de mayo, se observa que el patrimonio aumentó \$165 millones (0,2%). El aumento mensual en la cartera de inversiones—no incluye disponibilidades— fue de \$194 millones. La principal variación se dio en el rubro de títulos públicos nacionales, que disminuyó \$1.150 millones. Por el contrario, el valor que las AFJP mantienen en acciones creció \$457 millones y su participación en los FCI se incrementó \$680 millones. El sistema tuvo una rentabilidad promedio negativa de 1,3% durante junio.

### Fondos Comunes de Inversión

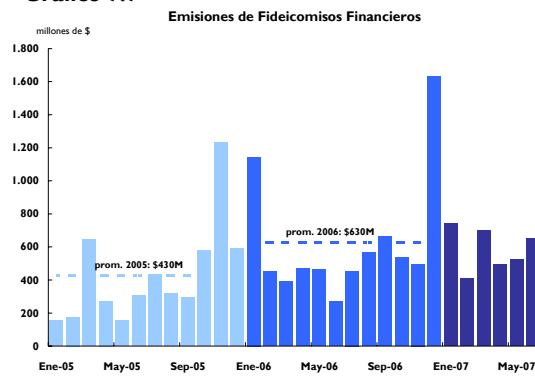
El patrimonio de los fondos comunes de inversión (FCI) en pesos disminuyó \$190 millones durante junio. El patrimonio cerró el mes con un valor de \$18.711 millones lo que implicó una caída del 1% respecto del mes anterior (ver Gráfico 7.5). El único tipo de fondo que tuvo un crecimiento patrimonial significativo fue el de renta variable; mientras que el patrimonio de los *money market* cayó significativamente.

El patrimonio de los fondos de renta variable aumentó \$426 millones (5%) durante junio. El incremento patrimonial se explica por la mayor suscripción de cuotas partes. El rendimiento fue negativo de 2%.

El patrimonio de los fondos de *money market* exhibió una variación negativa de \$624 millones (-11,5%) respecto de mayo. Esta caída responde a los retiros por parte de las empresas para afrontar el pago de aguinaldos y el anticipo del impuesto a las ganancias que realizaron durante el mes. La variación promedio fue negativa de \$480 millones. La rentabilidad de este tipo de fondos se situó en 5% anual, 15 p.b. por debajo de la registrada el mes anterior (ver Gráfico 7.6).

Finalmente, el patrimonio de los fondos de renta fija cayó ligeramente, \$5 millones. Tuvo un rendimiento negativo de 1,5%.

Gráfico 7.7



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



### Fideicomisos Financieros<sup>7</sup>

Durante junio se colocaron fideicomisos financieros (FF) por alrededor de \$650 millones, monto más de \$100 millones superior al del mes anterior y más del doble que en igual mes de un año atrás (ver Gráfico 7.7). En los primeros 6 meses del año, las emisiones superaron los \$3.500 millones, cifra un 10% superior a la acumulada en igual período de 2006, aunque alrededor del doble de la registrada en aquellos meses de 2005.

Las financiaciones al consumo, que habitualmente son los activos subyacentes más importantes, abarcaron el 91% de la colocación total. También se securitarizaron créditos comerciales (7%) y créditos prendarios (2%).

Los principales fiduciantes fueron en esta oportunidad las instituciones financieras no reguladas por el BCRA, y los bancos que concentraron el 34% y el 32% de lo emitido, respectivamente. Le siguieron los comercios minoristas con el 27%. El 7% restante correspondió a PyMEs.

Las tasas de interés de corte registraron leves alzas en el mes, (ver Gráfico 7.8, cuadrante izquierdo). En efecto la tasa de interés de los títulos *senior* a tasa fija se ubicó en 9,9% en junio, 0,2 p.p. mayor a la registrada en mayo, manteniendo invariante su *spread* en 2 p.p. respecto de la BADLAR.

La *duration* promedio de los títulos *senior* de FF emitidos se elevó hasta 7,7 meses en junio, 1,7 meses más elevada que la de mayo (ver Gráfico 7.8, cuadrante derecho). También se elevó, aunque más levemente (a 6,4 meses), la *duration* de los títulos *senior* que tienen préstamos personales como subyacente.

De acuerdo a la última información de balance, correspondiente a marzo de 2007, el *stock* de activos subyacentes de FF ascendió a cerca de \$13.900 millones, acumulando un aumento de 23% respecto al de un año atrás. De dicho *stock*, el 58% corresponde a especies cuyos fiduciantes son entidades financieras, mientras que a las instituciones financieras no reguladas y los comercios minoristas son fiduciantes del 12% y el 10% del *stock* en circulación, respectivamente (ver Gráfico 7.9).

Las entidades financieras son las principales tenedoras de los valores de deuda fiduciaria, ya que concentran el 36% del *stock* en circulación a marzo de 2007, seguidas de las AFJP, que ostentan el 29%. En cambio los FCI poseen apenas el 6%.

Gráfico 7.8

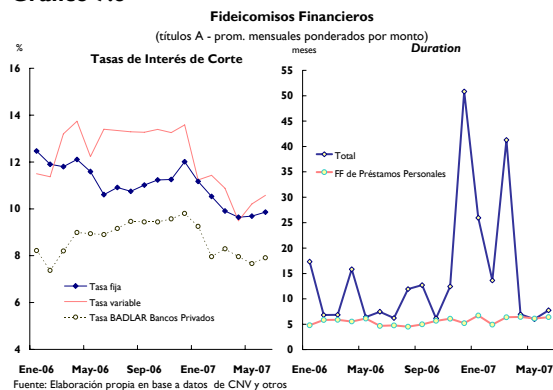
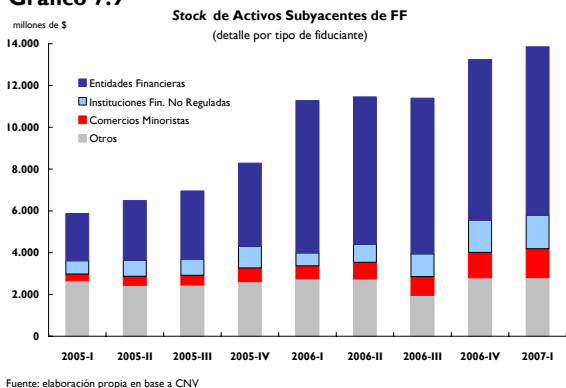


Gráfico 7.9



<sup>7</sup> Se consideran únicamente fideicomisos financieros de oferta pública.



## 8. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

Principales variables monetarias y del sistema financiero	Promedios mensuales				Variaciones porcentuales promedio			
	Jun-07	May-07	Abr-07	Jun-06	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
<b>Base monetaria</b>	<b>83.649</b>	<b>81.024</b>	<b>79.688</b>	<b>62.726</b>	<b>3,2%</b>	<b>2,8%</b>	<b>33,4%</b>	<b>22,6%</b>
Circulación monetaria	61.486	59.448	58.909	48.598	3,4%	3,0%	26,5%	16,3%
En poder del público	56.325	54.534	53.689	43.870	3,3%	2,8%	28,4%	18,0%
En entidades financieras	5.162	4.913	5.220	4.728	5,0%	4,6%	9,2%	0,4%
Cuenta corriente en el BCRA	22.163	21.576	20.779	14.128	2,7%	2,3%	56,9%	44,2%
<b>Stock de Pases</b>								
Pasivos	2.977	5.674	5.298	5.738	-47,5%	-47,8%	-48,1%	-52,3%
Activos	0	3	4	189	-100,0%	-100,0%	-100,0%	-100,0%
<b>Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)</b>								
<b>LEBAC (no incluye cartera para pases)</b>								
En pesos	24.742	19.984	16.358	9.718	23,8%	23,3%	154,6%	134,1%
En dólares	19	19	19	38	0,0%	0,0%	-51,1%	
<b>NOBAC</b>	35.547	36.438	35.886	21.378	-2,4%	-2,9%	66,3%	52,9%
<b>Reservas internacionales del BCRA</b>	<b>41.938</b>	<b>39.633</b>	<b>37.647</b>	<b>24.837</b>	<b>5,8%</b>		<b>68,9%</b>	
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>164.608</b>	<b>163.514</b>	<b>159.365</b>	<b>132.705</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,2%</b>	<b>24,0%</b>	<b>14,0%</b>
Cuenta corriente <sup>(2)</sup>	47.094	48.464	46.068	39.535	-2,8%	-3,3%	19,1%	9,5%
Caja de ahorro	30.991	29.941	29.413	26.361	3,5%	3,1%	17,6%	8,1%
Plazo fijo no ajustable por CER	71.394	70.132	69.170	50.614	1,8%	1,4%	41,1%	29,7%
Plazo fijo ajustable por CER	3.936	4.085	4.259	6.973	-3,7%	-4,1%	-43,6%	-48,1%
CEDRO con CER	26	25	25	29	0,6%	0,2%	-11,6%	-18,7%
Otros depósitos <sup>(3)</sup>	11.168	10.866	10.430	9.193	2,8%	2,3%	21,7%	11,7%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>119.130</u>	<u>117.347</u>	<u>115.718</u>	<u>95.416</u>	<u>1,5%</u>	<u>1,1%</u>	<u>24,9%</u>	<u>14,8%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>45.478</u>	<u>46.167</u>	<u>43.647</u>	<u>37.290</u>	<u>-1,5%</u>	<u>-1,9%</u>	<u>22,0%</u>	<u>12,1%</u>
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>5.878</b>	<b>5.949</b>	<b>5.739</b>	<b>5.031</b>	<b>-1,2%</b>		<b>16,8%</b>	
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>81.410</b>	<b>80.214</b>	<b>79.426</b>	<b>66.306</b>	<b>1,5%</b>	<b>1,0%</b>	<b>22,8%</b>	<b>12,9%</b>
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>71.321</u>	<u>69.369</u>	<u>67.581</u>	<u>52.195</u>	<u>2,8%</u>	<u>2,4%</u>	<u>36,6%</u>	<u>25,6%</u>
Adelantos	12.654	12.274	11.455	9.475	3,1%	2,6%	33,6%	22,8%
Documentos	14.803	14.716	14.607	11.464	0,6%	0,2%	29,1%	18,7%
Hipotecarios	11.336	11.052	10.795	8.979	2,6%	2,1%	26,3%	16,1%
Prendarios	4.442	4.295	4.139	2.938	3,4%	3,0%	51,2%	39,0%
Personales	16.066	15.362	14.969	9.385	4,6%	4,1%	71,2%	57,4%
Tarjetas de crédito	8.637	8.251	8.086	6.460	4,7%	4,2%	33,7%	22,9%
Otros	3.383	3.420	3.529	3.494	-1,1%	-1,5%	-3,2%	-11,0%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>10.089</u>	<u>10.845</u>	<u>11.845</u>	<u>14.111</u>	<u>-7,0%</u>	<u>-7,4%</u>	<u>-28,5%</u>	<u>-34,3%</u>
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>4.260</b>	<b>4.208</b>	<b>4.121</b>	<b>3.109</b>	<b>1,3%</b>		<b>37,0%</b>	
<b>Agregados monetarios totales <sup>(1)</sup></b>								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. en pesos)	103.419	102.999	99.756	83.406	0,4%	0,0%	24,0%	14,0%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	134.410	132.939	129.169	109.767	1,1%	0,7%	22,5%	12,6%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales en pesos)	220.933	218.048	213.053	176.576	1,3%	0,9%	25,1%	15,0%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares)	239.030	236.376	230.793	192.073	1,1%	0,7%	24,4%	14,4%
<b>Agregados monetarios privados</b>								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. privada en pesos)	87.951	85.452	83.442	68.428	2,9%	2,5%	28,5%	18,2%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	115.672	112.437	109.970	90.660	2,9%	2,4%	27,6%	17,3%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales privados en pesos)	175.455	171.881	169.407	139.286	2,1%	1,6%	26,0%	15,8%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares)	192.065	188.536	185.510	152.054	1,9%	1,4%	26,3%	16,1%
<b>Factores de variación</b>	<b>Variaciones promedio</b>							
	<b>Mensual</b>		<b>Trimestral</b>		<b>Acumulado 2007</b>		<b>Últimos 12 meses</b>	
	<b>Nominal</b>	<b>Contribución <sup>(4)</sup></b>	<b>Nominal</b>	<b>Contribución <sup>(4)</sup></b>	<b>Nominal</b>	<b>Contribución <sup>(4)</sup></b>	<b>Nominal</b>	<b>Contribución <sup>(4)</sup></b>
<b>Base monetaria</b>	<b>2.625</b>	<b>3,1%</b>	<b>5.286</b>	<b>6,3%</b>	<b>6.825</b>	<b>8,2%</b>	<b>20.923</b>	<b>25,0%</b>
Sector financiero	1.593	1,9%	-174	-0,2%	-5.050	-6,0%	-2.496	-3,0%
Sector público	-1.975	-2,4%	-2.385	-2,9%	-716	-0,9%	-4.814	-5,8%
Adelantos transitorios + transferencias de utilidades	1		765		4.607		5.512	
Utilización de la cuenta del gobierno nacional	-2.847		-4.597		-8.688		-7.248	
Crédito externo	870		1.446		3.364		-3.077	
Sector externo privado	5.914	7,1%	16.260	19,4%	28.336	33,9%	50.743	60,7%
Títulos BCRA	-3.009	-3,6%	-8.636	-10,3%	-16.041	-19,2%	-22.976	-27,5%
Otros	102	0,1%	222	0,3%	295	0,4%	466	0,6%
<b>Reservas internacionales</b>	<b>2.305</b>	<b>5,5%</b>	<b>6.062</b>	<b>14,5%</b>	<b>10.771</b>	<b>25,7%</b>	<b>17.100</b>	<b>40,8%</b>
Intervención en el mercado cambiario	1.916	4,6%	5.203	12,4%	9.119	21,7%	16.396	39,1%
Pago a organismos internacionales	-127	-0,3%	-569	-1,4%	-1.123	-2,7%	-1.708	-4,1%
Otras operaciones del sector público	470	1,1%	1.030	2,5%	2.607	6,2%	1.707	4,1%
Efectivo mínimo	-92	-0,2%	-262	-0,6%	-984	-2,3%	-1.537	-3,7%
Valuación tipo de pase	-101	-0,2%	-22	-0,1%	66	0,2%	343	0,8%
Otros	238	0,6%	683	1,6%	1.085	2,6%	1.900	4,5%

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

2 Neto de la utilización de fondos unificados.

3 Neto de BODEN contabilizado.

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

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



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

Tasas de Interés Pasivas	Jun-07	May-07	Abr-07	Dic-06	Jun-06
<b>Call en pesos (a 1 día)</b>					
Tasa	7,94	7,64	7,09	8,02	7,19
Monto operado	1.349	1.308	949	1.600	1.016
<b>Plazo Fijo</b>					
<u>En pesos</u>					
30 días	7,04	7,02	7,03	7,06	6,56
60 días o más	7,97	7,77	7,88	7,86	7,30
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	7,17	7,16	7,12	7,91	6,76
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	7,90	7,65	7,89	9,80	8,90
<u>En dólares</u>					
30 días	1,11	1,11	1,06	0,95	0,84
60 días o más	2,06	2,06	2,03	1,92	1,57
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,09	0,80	0,75	0,93	0,75
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	2,85	2,82	2,81	2,99	1,90
Tasas de Interés Activas	Jun-07	May-07	Abr-07	Dic-06	Jun-06
<b>Prime en pesos a 30 días</b>	8,64	8,64	8,71	9,59	8,95
<b>Cauciones en pesos</b>					
Tasa de interés bruta a 30 días	6,99	7,10	7,21	8,82	8,62
Monto operado (total de plazos)	110	120	117	112	100
<b>Préstamos al sector privado en pesos <sup>(1)</sup></b>					
Adelantos en cuenta corriente	16,21	15,92	14,90	16,38	16,46
Documentos a sólo firma	12,59	12,25	12,79	12,90	12,64
Hipotecarios	10,97	10,95	11,29	11,75	12,05
Prendarios	10,73	10,61	10,65	10,90	10,02
Personales	25,06	25,52	25,48	24,56	23,84
Tarjetas de crédito	s/d	25,67	25,82	25,93	27,42
Tasas de Interés Internacionales	Jun-07	May-07	Abr-07	Dic-06	Jun-06
<b>LIBOR</b>					
1 mes	5,32	5,32	5,32	5,35	5,24
6 meses	5,39	5,37	5,36	5,35	5,49
<b>US Treasury Bond</b>					
2 años	4,97	4,77	4,67	4,67	5,11
10 años	5,10	4,75	4,69	4,56	5,10
<b>FED Funds Rate</b>	5,25	5,25	5,25	5,25	5,02
<b>SELIC (a 1 año)</b>	12,08	12,50	12,64	13,25	15,25

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



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

Tasas de Interés de Referencia	Jun-07	May-07	Abr-07	Dic-06	Jun-06
<b>Tasas de pases BCRA</b>					
Pasivos 1 día	7,15	7,00	6,75	5,75	5,17
Pasivos 7 días	7,40	7,25	7,00	6,25	5,67
Activos 7 días	9,40	9,25	9,00	8,25	7,79
<b>Tasas de pases total rueda REPO</b>					
1 día	7,33	7,26	6,88	7,59	5,88
7 días	7,51	7,31	7,14	8,18	5,97
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	2.648	3.944	3.520	2.666	2.068
<b>Tasas de LEBAC en pesos</b>					
1 mes	s/o	s/o	s/o	7,90	s/o
2 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
3 meses	7,82	7,90	7,86	8,00	7,30
9 meses	10,06	10,11	10,12	10,09	10,26
12 meses	10,27	10,33	10,33	11,18	11,98
<b>Margen de NOBAC en pesos con cupón variable</b>					
9 meses BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
1 año BADLAR Bancos Privados	1,00	0,71	0,98	0,48	3,34
2 años BADLAR Bancos Privados	1,85	1,51	1,54	2,10	2,32
2 años BADLAR Total	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	n/d	512	403	278	145
<b>Mercado Cambiario</b>					
<b>Dólar Spot</b>					
Casas de cambio	3,08	3,08	3,09	3,06	3,08
Referencia del BCRA	3,08	3,08	3,09	3,06	3,08
<b>Dólar Futuro</b>					
NDF 1 mes	3,08	3,08	3,09	3,07	3,10
ROFEX 1 mes	3,08	3,08	3,09	3,07	3,09
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	288	352	211	201	186
<b>Real (Pesos x Real)</b>	1,59	1,55	1,52	1,42	1,37
<b>Euro (Pesos x Euro)</b>	4,13	4,16	4,18	4,04	3,90
<b>Mercado de Capitales</b>					
<b>MERVAL</b>					
Indice	2.205	2.170	2.180	2.023	1.605
Monto operado (millones de pesos)	98	83	86	82	59
<b>Bonos del Gobierno (en paridad)</b>					
BODEN 2012 (US\$)	95,01	94,73	94,24	92,37	91,93
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	102,37	107,10	111,25	104,94	94,45
BODEN 2014 (\$)	87,57	87,81	88,30	87,92	79,84
DISCOUNT (\$)	96,17	100,20	100,84	102,09	86,98
<b>Riesgo País (puntos básicos)</b>					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	254	244	253	298	395
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	172	167	167	196	235

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



## 9. Glosario

**AFJP:** Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones.

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

**BCBA:** Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

**BCRA:** Banco Central de la República Argentina.

**BM:** Base Monetaria, comprende circulación monetaria más depósitos en pesos en cuenta corriente en el Banco Central.

**BODEN:** Bono del Estado Nacional.

**BONAR V:** Bono de la Nación Argentina en dólares estadounidenses 7% 2011.

**BOVESPA:** Índice accionario de la Bolsa de Valores de San Pablo (Brasil)

**CC:** Cuenta corriente.

**CDS:** *Credit Default Swaps*.

**CER:** Coeficiente de Estabilización de Referencia.

**CNV:** Comisión Nacional de Valores.

**DISC:** Bono Descuento.

**EE.UU.:** Estados Unidos de América.

**EM:** Efectivo Mínimo.

**EMBI:** *Emerging markets bonds index*.

**FCI:** Fondos comunes de inversión.

**FED:** Reserva Federal de los EE.UU..

**FF:** Fideicomisos financieros.

**i.a.:** interanual.

**IGBVL:** Índice accionario de la Bolsa de Valores de Lima (Perú)

**IGPA:** Índice accionario de la Bolsa de Valores de Santiago (Chile)

**IPC:** Índice de precios al consumidor.

**LEBAC:** Letras del Banco Central.

**LIBOR:** *London Interbank Offered Rate*.

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

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

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

**MAE:** Mercado Abierto Electrónico.

**MEC:** Mercado Electrónico de Corredores.

**MERVAL:** Mercado de Valores de Buenos Aires.

**MEXBOL:** Índice accionario de la Bolsa de Valores de México (México)

**MULC:** Mercado Único y Libre de Cambios.

**NDF:** *Non deliverable forward*.

**NOBAC:** Notas del Banco Central.

**OCT:** Operaciones Concertadas a Término.

**ONs:** Obligaciones negociables.

**PAR:** Bono Par

**PIB:** Producto interno bruto.

**PM:** Programa Monetario.

**PyMEs:** Pequeñas y medianas empresas.

**ROFEX:** Mercado a término de Rosario.

**SELIC:** *Sistema Especial de Liquidação e de Custódia* (tasa de interés de referencia del Banco Central de Brasil).

**SIOPEL:** Sistema de Operaciones Electrónicas.

**SISCEN:** Sistema Centralizado de Requerimientos Informativos.

**TCRM:** Tipo de cambio real multilateral.

**TIR:** Tasa interna de retorno.

**TNA:** Tasa nominal anual.

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

**VN:** Valor nominal.