

Informe Monetario



DICIEMBRE 2007

CONTENIDOS

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

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

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

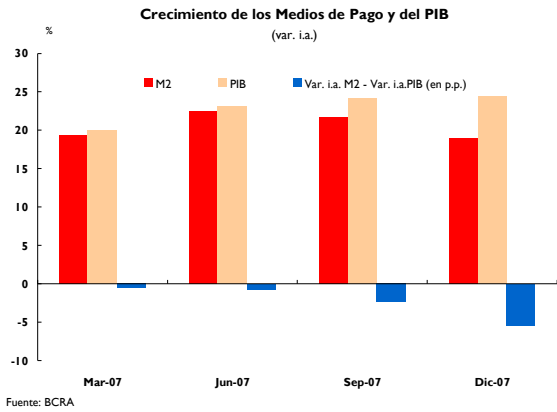
I. Síntesis¹

- 1 • El BCRA completó 18 trimestres de cumplimiento del Programa
2 Monetario y el crecimiento anual de los medios de pago (M2) se ubicó,
3 como a lo largo de los últimos 6 trimestres, por debajo del crecimiento del
4 producto nominal, reflejando el compromiso del BCRA con la disciplina
5 monetaria.
- 5 • En línea con el aumento estacional de la demanda de dinero por
6 motivos transaccionales en diciembre, los medios de pago siguieron una
7 trayectoria similar a la de los años previos. No obstante, debe destacarse
8 que el circulante en poder del público continuó reduciendo su ritmo de
9 crecimiento y es así que su tasa de crecimiento interanual disminuyó casi 2
10 p.p. respecto a septiembre.
- 10 • En 2008, el Programa Monetario vuelve a poner énfasis en el control
11 de los medios de pago y, además de las metas trimestrales en términos del
12 nivel promedio del M2, incorpora dos nuevos instrumentos. Con el fin de
13 generar un marco de previsibilidad, se agrega una meta anual para el M2
14 del sector privado y se prevé la publicación trimestral de proyecciones de
15 los agregados monetarios para los 12 meses siguientes al término de cada
16 trimestre.
- 10 • Los depósitos a plazo fijo en pesos del sector privado aumentaron
11 \$1.000 millones en diciembre y en el año acumularon un crecimiento de
12 \$6.500 millones. De esta forma, la volatilidad externa tuvo un impacto
13 transitorio en estas colocaciones, que ya en noviembre habían recuperado
14 los niveles de fines de julio.
- 10 • En diciembre, los préstamos al sector privado en pesos aumentaron
11 3,9%, con crecimientos en todas las líneas de crédito, y acumularon en
12 2007 un alza del 40,1%. En 2007 se destacó la financiación con garantía real
13 (créditos hipotecarios y prendarios), cuya tasa de crecimiento casi duplicó
14 la del 2006, al ubicarse en 46,6%.
- 10 • En este contexto de significativa liquidez, las tasas de interés de corto
11 plazo disminuyeron en diciembre. Así, mientras que la tasa BADLAR de
12 bancos privados se redujo levemente respecto a noviembre, al tasa por
13 préstamos interbancarios a 1 día, cayó 0,75 p.p. en relación al mes
14 anterior. De esta forma, a fin de 2007 las tasas de interés se habían
15 estabilizado en niveles sensiblemente menores a los máximos que habían
16 alcanzado en el período de mayor volatilidad del año, entre fines de julio y
octubre.
- 10 • En lo que va del presente año, el mayor crecimiento de los depósitos
en pesos a plazo fijo le quitó presión a las tasas de interés pasivas; por lo
que es de esperar una apreciable disminución en los tipos de interés que
pagan las empresas por adelantos en cuenta corriente, principal línea de
corto plazo.
- Por otra parte, el descenso de las tasas (entre 200 y 300 puntos
básicos) a lo largo de la curva de rendimientos de las LEBAC/NOBAC
durante los últimos 30 días, anticipa mejores condiciones para el
financiamiento de mediano y largo plazo, tanto para el sector público,
como para el sector privado.

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



Gráfico 2.1



2. Agregados Monetarios¹

En diciembre el BCRA completó otro trimestre de cumplimiento de las metas monetarias. De esta forma, el nivel promedio del M2 se ubicó en \$145.765 millones, con una variación interanual del 18%, que continuó ubicándose por debajo del crecimiento estimado para el producto nominal en los últimos doce meses (ver Gráfico 2.1).

El aumento mensual del M2 estuvo en línea con la estacionalidad del mes, reflejando la mayor preferencia por dinero transaccional de fin de año (ver Gráfico 2.2). No obstante, debe destacarse la desaceleración del ritmo de crecimiento del circulante en poder del público de 0,4 p.p. respecto al mes anterior y casi 2 p.p. en relación a septiembre.

En lo que respecta a los factores que explicaron el M2, en diciembre la expansión primaria de dinero a través de compras de dólares volvió a ser la principal fuente de crecimiento de los medios de pago. El genuino aumento de la demanda de saldos reales por motivos transaccionales en los fines de año y la consolidación de una coyuntura menos volátil apuntalaron este resultado. Además, el crédito al sector privado continuó creciendo a buen ritmo, con lo cual la expansión secundaria también proveyó una parte importante del aumento del M2. A su vez, este patrón fue el que prevaleció en 2007 (ver Gráfico 2.3), salvo en el período de mayor turbulencia (principalmente entre agosto y octubre), cuando el BCRA atemperó los efectos del shock externo mediante intervenciones en el mercado de divisas e inyecciones de liquidez. logrando estabilizar el mercado de cambios y, al mismo tiempo, evitar que se afectara el crecimiento de los créditos.

Tras las caídas puntuales que mostraron durante los meses de mayor incertidumbre, proveniente del contexto internacional, los depósitos a plazo fijo del sector privado se recuperaron completamente y, en diciembre, a pesar de ser un mes que se caracteriza por cierta merma en este tipo de colocaciones, acumularon una suba de \$1.000 millones (1,9%).

De esta forma, la repercusión de la crisis internacional en 2007 fue solamente transitoria en términos de los depósitos en pesos del sector privado, que acumularon un crecimiento anual del 23%, algo mayor al que registraron los dos años anteriores, 20% en 2006 y 19% en 2005.

En definitiva, el M3, que incluye el circulante en poder del público y los depósitos totales en pesos, tras aumentar 3,2% (\$7.500 millones) en diciembre, acumuló en 2007 un incremento del 20,7%.

Los depósitos en moneda extranjera aumentaron u\$s110 millones en diciembre, fundamentalmente a través de colocaciones del sector privado, que totalizaron un incremento de u\$s80 millones (ver Gráfico 2.4). La mayor parte del aumento mensual de depósitos privados en dólares estuvo asociado a las imposiciones a plazo fijo, al igual que en el acumulado de 2007, año en el que los depósitos a plazo explicaron el 70% del aumento total de depósitos privados en dólares. A su vez, y pese al efecto transitorio de la incertidumbre en el contexto internacional que caracterizó al tercer trimestre del año, los depósitos en dólares terminaron mostrando en el 2007 una

Gráfico 2.2

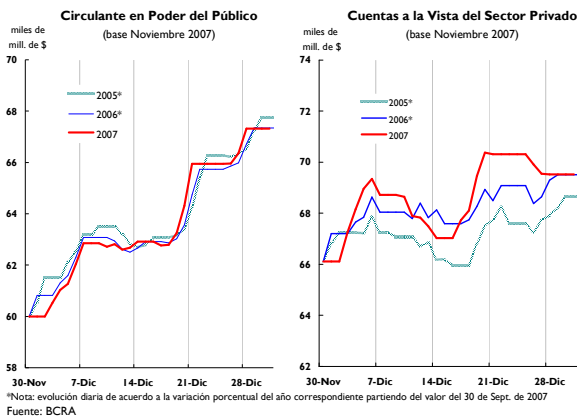


Gráfico 2.3

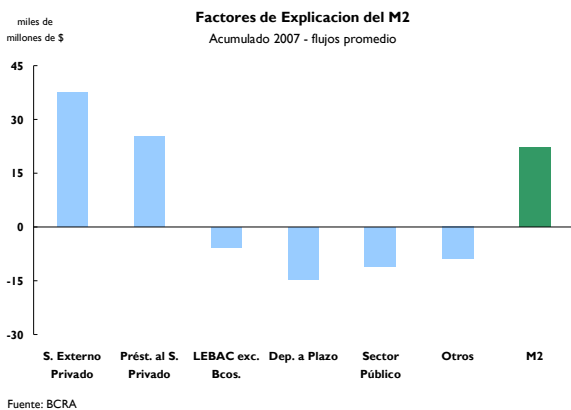
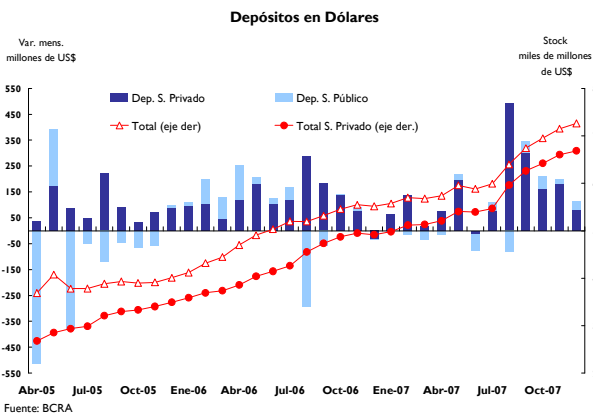


Gráfico 2.4

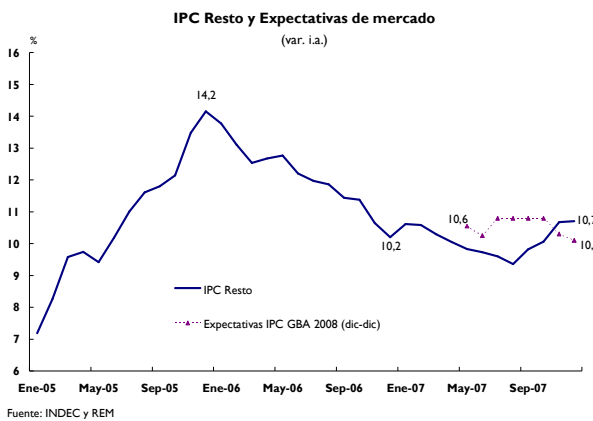


desaceleración en su crecimiento, al acumular una suba anual del 36%, que estuvo 4 p.p. por debajo de la que habían experimentado en el año anterior. De esta forma, el saldo promedio de depósitos en dólares alcanzó a u\$s7.270 millones.

En conjunto, en diciembre el agregado monetario más amplio, el M3*, que incluye el total de depósitos en pesos y en moneda extranjera y el circulante en poder del público, acumuló un crecimiento de \$7.900 millones (3,1%), para finalizar 2007 con un incremento anual del 21,8%.

En lo que respecta a los precios, en diciembre de 2007 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 1,1% mensual, que resultó superior a la variación mensualizada promedio de 2007 (0,8%). De este modo, la tasa interanual (i.a.) del IPC Resto alcanzó a 10,7%, manteniéndose estable respecto del mes previo pero marcando un alza de 0,5 p.p. respecto de la tasa interanual de igual mes de 2006 (ver Gráfico 2.5). La evolución del IPC Resto en el año respondió a un cambio en la dinámica de precios entre los bienes y los servicios. En efecto, conforme a los datos del INDEC en diciembre los precios de los servicios crecieron al 11% i.a., casi 5 p.p. menos que el año anterior, en tanto que los de los bienes aumentaron en torno a 9,9% i.a., cerca de 3 p.p. más que en diciembre de 2006, influidos en parte por las presiones alcistas registradas en los alimentos.

Gráfico 2.5



En 2008 el Programa Monetario del BCRA continuará focalizándose en el control de los medios de pago, lo que se refleja en el establecimiento nuevamente de metas trimestrales en términos del nivel del M2. Adicionalmente, el Programa Monetario 2008 incorpora dos nuevos elementos, orientados a generar un marco de mayor previsibilidad. En primer lugar, se estableció una meta anual (ver Tabla 1), a ser medida en términos del nivel promedio de diciembre, del M2 privado (que incluye el circulante en poder del público y los depósitos en caja de ahorros y en cuentas corrientes en pesos del sector privado no financiero). Esta meta implica incrementar el énfasis en las decisiones de ahorro e inversión del sector privado, que en el largo plazo pueden traducirse en variaciones de precios. En segundo término, a partir de 2008, al final de cada trimestre, se publicarán proyecciones de agregados monetarios para los siguientes doce meses.

Tabla 1.1

Programa Monetario 2008

Metas - saldos, en millones		Mar-08	Jun-08	Sep-08	Dic-08
M2 total	Banda Inferior	146.283	153.856	157.064	165.142
	Base	150.717	159.230	163.220	172.448
	Banda Superior	155.152	164.605	169.376	179.753
M2 privado	Banda Inferior				155.559
	Base				161.231
	Banda Superior				166.902

Fuente: BCRA

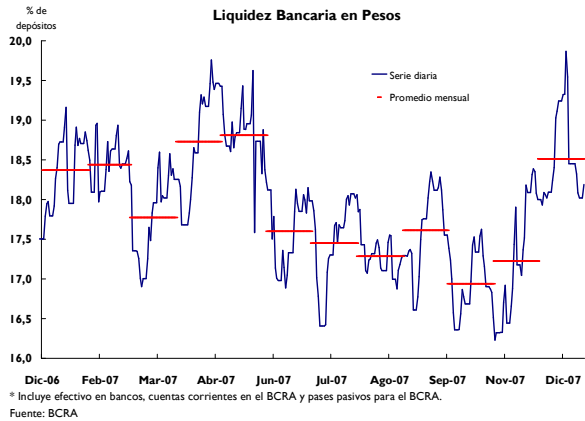
3. Liquidez Bancaria¹

En diciembre, el ratio de liquidez bancaria –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 totales en pesos– fue 18,5%, 1,3 p.p. superior al registrado en noviembre y comparable con los niveles observados en abril y mayo de este año, antes de presentarse las turbulencias en los mercados financieros internacionales (ver Gráfico 3.1).

Como contrapartida de la mayor demanda estacional de liquidez por parte de las familias y empresas en diciembre, las entidades financieras aumentaron sus saldos en las cuentas



Gráfico 3.1

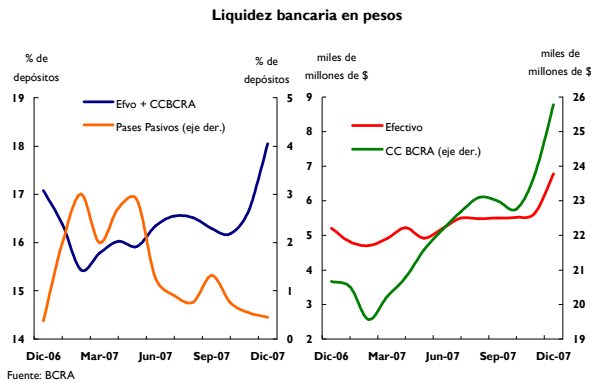


corrientes abiertas en el BCRA y el efectivo que mantienen. Respecto de este último, el porcentaje en relación a los depósitos alcanzó el 3,8% frente al 3,2% promedio que mantuvo el resto del año. Por otra parte, la proporción de los pasivos pasivos para el BCRA en términos de los depósitos permaneció en un nivel similar a noviembre (Ver Gráfico 3.2).

Al igual que en los últimos años, diciembre es el primer mes de un período de medición trimestral para la posición de efectivo mínimo. El aumento de los activos líquidos mencionados permitió que a diciembre, la posición de efectivo mínimo acumulada mostrara un significativo excedente, con un promedio de 1,1% de los depósitos, que resultó similar al de diciembre de 2006.

En el segmento en moneda extranjera el período de medición de la posición de efectivo mínimo continuó siendo mensual y acumuló un excedente de aproximadamente 11% de los depósitos en dólares.

Gráfico 3.2

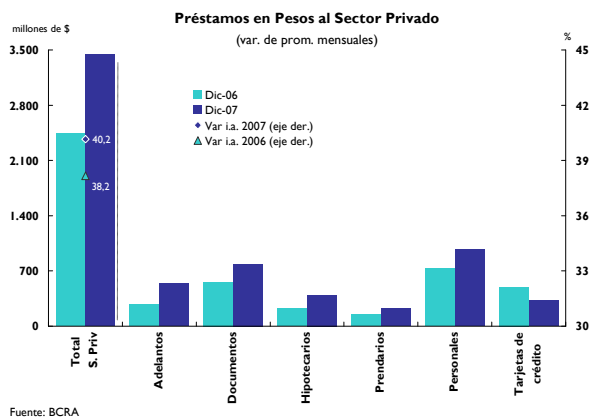


4. Préstamos ^{1 2}

Los préstamos al sector privado, en pesos y en moneda extranjera, se incrementaron durante diciembre 3,6% (\$3.780 millones), acumulando en los últimos 12 meses un crecimiento en términos nominales de 40,8%.

En lo que respecta a las financiaciones en pesos, en el mes todas las líneas presentaron aumentos significativos, totalizando un crecimiento de 3,9% (\$3.450 millones). En términos interanuales, el saldo de préstamos en pesos al sector privado aumentó 40,2% en diciembre (ver Gráfico 4.1).

Gráfico 4.1



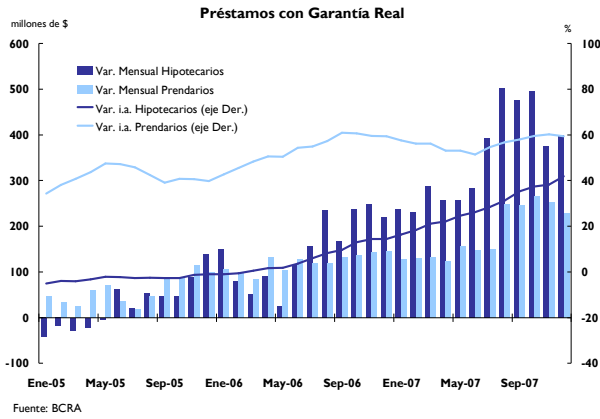
Durante diciembre las líneas con garantía real aumentaron 3,2% (\$630 millones). El crecimiento estuvo explicado principalmente por los créditos hipotecarios, que ascendieron cerca de 2,9% (\$400 millones). Este avance supera al observado en noviembre, período en el cual se reflejó una suavización en la evolución de las financiaciones para la vivienda, luego de la fuerte expansión y aceleración registrada en el cuatrimestre julio-octubre (ver Gráfico 4.2). Por su parte, los préstamos prendarios presentaron un aumento de aproximadamente 4% (\$230 millones), acompañando el buen momento de la industria automotriz. De esta forma, en 2007 los préstamos otorgados con garantía real crecieron a una tasa del 46,6% que casi duplicó la de 2006.

Las financiaciones destinadas al consumo evidenciaron un incremento de 3,9% (\$1.290 millones) respecto al mes anterior, motivado principalmente por los préstamos personales que aumentaron 4,3% (\$970 millones) durante el período (ver Gráfico 4.3). Por su parte, las financiaciones con tarjeta de crédito crecieron 3% (\$320 millones), suavizando su expansión con respecto a los meses previos. Así, en el año, los créditos al consumo desaceleraron su tasa de crecimiento en 8,6 p.p., si bien ello fue compensado con el

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



Gráfico 4.2



ya mencionado mayor crecimiento de las líneas con garantía real (hipotecarios y prendarios).

Las líneas comerciales presentaron un crecimiento de 4,3% (\$1.530 millones), acumulando en los últimos 12 meses un incremento de 25,5%. Los documentos crecieron aproximadamente 4,5% (\$780 millones), registrando la mayor expansión en el año y acumulando en términos interanuales un aumento de 29,3% (ver Gráfico 4.4). Por su parte, los adelantos experimentaron una expansión de 4% (\$550 millones).

Finalmente, los préstamos en moneda extranjera al sector privado presentaron en el mes un aumento de 1,9% (US\$100 millones) y mostraron con igual período del año anterior un incremento de 44,3%. Este incremento estuvo vinculado principalmente a las financiaci3nes de la actividad exportadora.

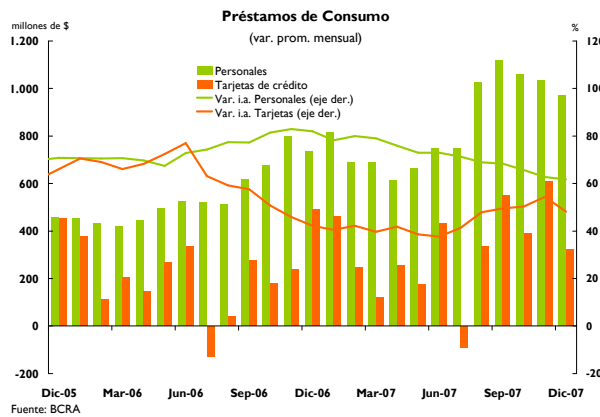
5. Tasas de Interés³

Títulos emitidos por el BCRA⁴

En diciembre las tasas de interés del mercado primario de LEBAC mostraron una muy leve alza (ver Gráfico 5.1). Las colocaciones se concentraron en las especies de más corto plazo. Adicionalmente, se observó una preferencia por las LEBAC –que se colocan solamente a tasa de interés fija– frente a las NOBAC.

El stock total de títulos que emite el BCRA disminuyó en diciembre un poco más de 5% respecto del mes anterior y se ubicó a fines de este mes en un VN de \$51.422 millones.

Gráfico 4.3



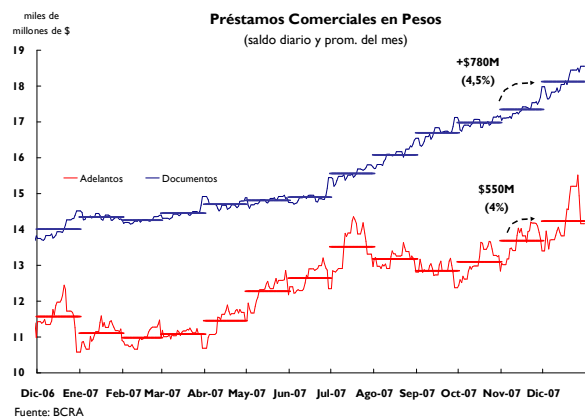
Mercados Interfinancieros

Mercado de Pases¹

El BCRA continuó ofreciendo recursos mediante las operaciones de pases activos, aunque el retorno de condiciones menos inciertas, reforzadas por las acciones que implementó el BCRA desde agosto, hizo que durante los últimos meses los bancos acudieran en menor medida a estos fondos. En este sentido, durante diciembre hubo una disminución del stock promedio mensual de pases activos para el BCRA (incluyendo los otorgados a tasa fija y variable) de \$400 millones. Por otra parte, el saldo promedio de pases pasivos para el BCRA aumentó \$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)

Las tasas de interés de los pases activos a tasa variable se redujeron levemente, como consecuencia de la disminución en los spread licitados y la caída simultánea de la tasa BADLAR (ver Gráfico 5.2). En el segmento de operaciones a tasa fija, los rendimientos se

Gráfico 4.4

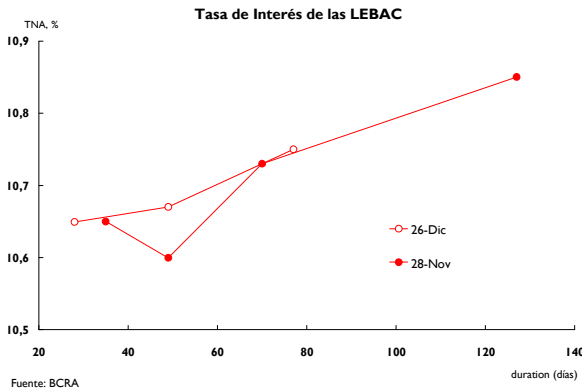


³ Las tasas de interés analizadas en esta sección son nominales anuales (TNA).

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



Gráfico 5.1

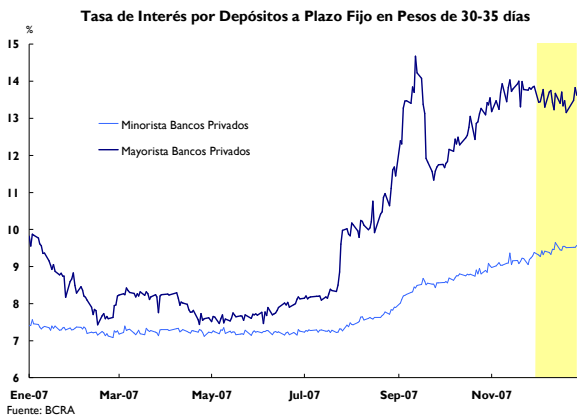


mantuvieron en los mismos niveles que en noviembre tanto para las operaciones activas como para las pasivas. De este modo, a fin de 2007 las tasas de interés de pases pasivos, permanecieron en 8% y 8,25% para 1 y 7 días, respectivamente. Por su parte, la tasa de interés de pases activos de 7 días se ubicó en 10,25%. Además, es importante destacar que en el marco de las medidas tomadas para proveer liquidez a los bancos locales el BCRA, en el año, aumentó el plazo máximo por el que ofreció otorgar pases activos a tasa fija, que pasó de 7 días hace un año hasta 60 días a fines de 2007.

Mercado Interbancario (call)¹

La tasa de interés del mercado interbancario comenzó diciembre con una moderada tendencia alcista debido a márgenes de liquidez de los bancos más ajustados. Sin embargo, esta tendencia comenzó a revertirse lentamente en la segunda semana del mes dada la liquidez existente en el sistema financiero ya comentada. Sin embargo, el último día hábil de diciembre, la fuerte demanda de efectivo por parte del público debido al fin de semana largo elevó la tasa call en casi 1,5 p.p. (ver Gráfico 5.3).

Gráfico 5.2



La tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día, que concentró en diciembre más del 60% de lo operado, se ubicó en promedio en 9,1%, lo que implica una disminución de poco más de 0,75 p.p. respecto al mes anterior. Se debe destacar que las operaciones a 1 día habían concentrado el mes anterior el 85% del total, la caída se debe al peso que tuvieron las operaciones a 5 días correspondientes a los dos lunes en los que no hubo operaciones bancarias. Los montos operados promediaron el mes en \$1.016 millones.

El desvío de las tasas de interés por operaciones de call respecto a su promedio de cada día se ubicó alrededor de 0,28 p.p. en promedio en diciembre (ver Gráfico 5.4), valor que resulta casi idéntico al registrado el mes anterior debido al pico de fin de diciembre.

Tasas de Interés Pasivas¹

Durante diciembre las tasas de interes pasivas mayoristas y minoristas mostraron diferentes tendencias provocando una caída en el spread de estos segmentos. En el tramo mayorista, en el marco del comienzo de la posición trimestral de efectivo mínimo y la consolidación de la recuperación de las colocaciones a plazo fijo, la tasa de interés BADLAR de bancos privados mostró una tendencia declinante. Así, el promedio mensual de diciembre de la tasa BADLAR bancos privados se ubicó en 13,5%, 0,2 p.p. por debajo del registrado en noviembre (ver Gráfico 5.2).

Por su parte, para las colocaciones minoristas, por montos inferiores a \$100.000, continuó la suba gradual iniciada en el mes de agosto. En efecto, se observó un incremento de alrededor de 0,3 p.p. en las tasas de interés en los bancos privados alcanzando un nivel de 9,5%, mientras que las tasas de interés en los bancos públicos se mantuvieron estables en 6,8%. Al analizar las tasas de interés de las colocaciones por tramo de plazo se observa un leve ascenso para todos los tramos, excepto el de 30 a 59 días (ver

Gráfico 5.3

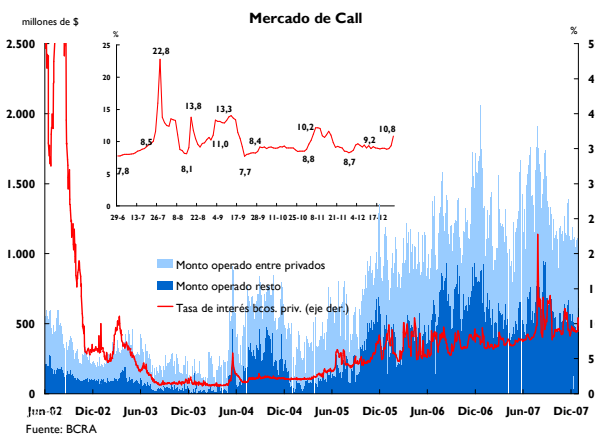


Gráfico 5.4

Tasa de Interés y Desvío de Operaciones de Call a 1 día hábil

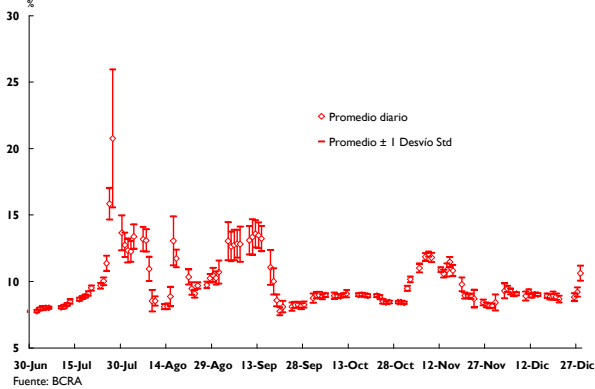


Gráfico 5.5). La baja registrada en este tramo fue explicada por el comportamiento de las tasas de interés por depósitos de compañías prestadoras de servicios financieros (AFJP, FCI, compañías de seguro, etc.) y empresas, ya que la tasa de interés para colocaciones de personas físicas registró un leve aumento.

Tasas de Interés Activas⁵

Las tasas de interés activas evidenciaron leves subas en la mayoría de las líneas de préstamos. Sin embargo, estos incrementos fueron, en promedio, de menor magnitud que los registrados en los meses anteriores.

La tasa de interés de adelantos aumentó en el mes 0,5 p.p. alcanzando un nivel promedio mensual de 18,6% (ver Gráfico 5.6). En este caso, la suba se registró principalmente en la línea de adelantos otorgados a empresas por montos superiores al millón de pesos donde la tasa de interés alcanzó un nivel promedio de 18,9% con un incremento respecto a noviembre de 0,7 p.p.. En tanto, la tasa de interés para los documentos otorgados a sola firma, luego de las fuertes subas de agosto y septiembre, se mantuvo relativamente estable entre noviembre y diciembre, y se ubicó en 17,1%.

En lo que respecta a las tasas de interés de los préstamos para consumo, en diciembre el promedio de la tasa de interés de préstamos personales fue 29,8%, registrando una suba mensual de 0,5 p.p.. En tanto, la tasa de interés para el financiamiento con tarjetas de crédito de noviembre, última información disponible, fue 26,3% con una caída mensual de 0,2 p.p..

Por último, las financiaciones de más largo plazo también registraron subas, aunque menores a las que presentaron en noviembre. En el caso de la tasa de préstamos hipotecarios, tras haber disminuido en el primer semestre del año, a diciembre recuperó los niveles de fin del año pasado. De esta forma, alcanzó un promedio mensual de 12%. Por otra parte, la tasa de interés correspondiente a las financiaciones con garantía prendaria se ubicó en 16,1% (ver Gráfico 5.7). En el mes, registraron una suba de 0,6 p.p., que se explicó por la elevada participación de las compañías financieras (que habitualmente prestan a tasas de interés superiores a las promedio) en los montos otorgados, que alcanzó cerca de un tercio del total.

Gráfico 5.5

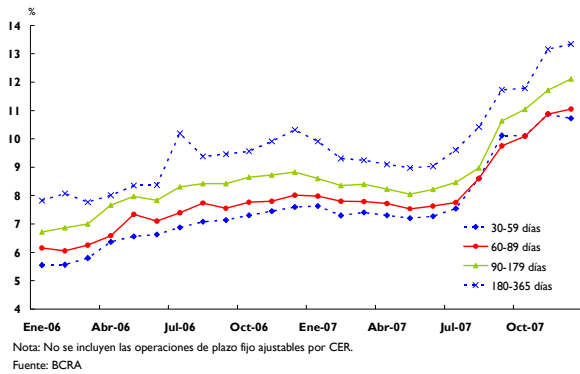
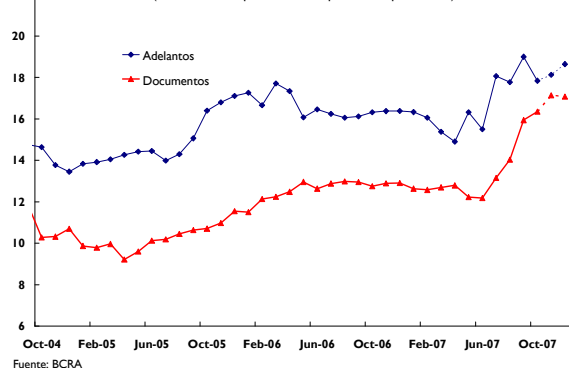
Tasa de Interés por Depósitos a Plazo Fijo en Pesos
Sector Privado - promedio mensual ponderado por monto operado

Gráfico 5.6

Préstamos Comerciales

(Tasa de interés prom. mensual ponderado por monto)



6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas⁶

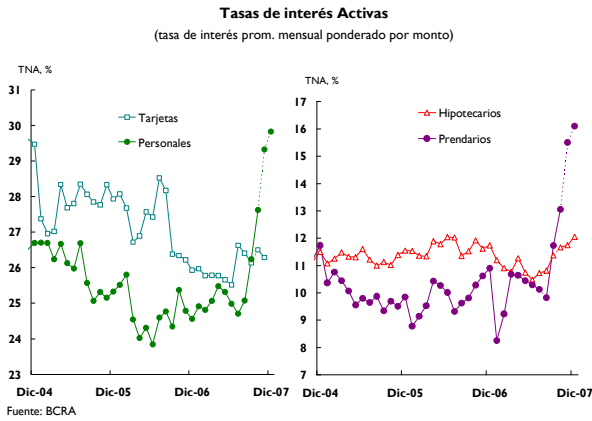
El stock de reservas internacionales finalizó diciembre en u\$s46.176 millones, acumulando en el mes una suba de u\$s1.300 millones aproximadamente, un 2,9% respecto al mes anterior (ver Gráfico 6.1). De esta forma, el stock de reservas acumulado aumentó durante el año u\$s14.100 millones.

⁵ La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta octubre de 2007, los valores de noviembre y diciembre 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.

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



Gráfico 5.7



La variación de diciembre se explicó principalmente por las compras netas de divisas del BCRA en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) que totalizaron u\$s1.250 millones. Además, el stock se incrementó por operaciones con organismos internacionales en u\$s195 millones y por valuación del tipo de cambio, rendimiento de las reservas y otros en u\$s220 aproximadamente. A su vez, que por otras operaciones del sector público y a través de las cuentas corrientes en moneda extranjera de las entidades en el BCRA el stock descendió u\$s350 millones en el mes.

En el mercado de cambios, la cotización mayorista promedio del peso respecto al dólar (Referencia) fue de 3,1396 \$/u\$s presentando una leve apreciación (0,1 p.p.) respecto al mes anterior. Dicha cotización si bien se mantuvo durante el mes alrededor de los 3,14 \$/u\$s, en los últimos días del año ascendió levemente alcanzando un nivel a fines de diciembre de 3,1510 \$/u\$s. En cambio, respecto al Euro y al Real el peso se apreció 0,7 p.p. y las cotizaciones promedio de diciembre fueron de 4,5755 \$/Euro y 1,7597 \$/Real.

Gráfico 6.1



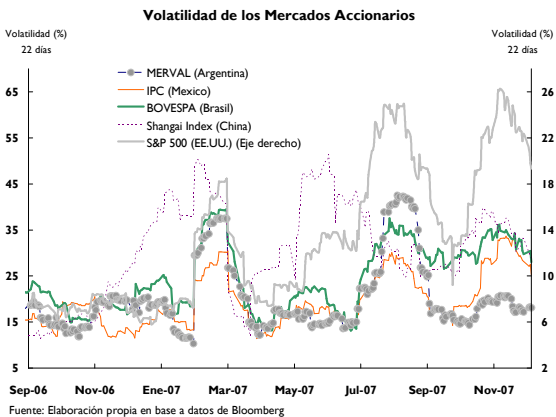
7. Mercado de Capitales

Acciones

En los mercados accionarios en general durante diciembre se observó una reducción en el nivel de volatilidad (Gráfico 7.1), aunque una menor liquidez y una mayor aversión al riesgo. El S&P 500 arrojó una pérdida de 0,9%; el MEXBOL (México) de 0,8% y el BOVESPA (Brasil), en cambio, registró un incremento de 1,4%; todos medidos en moneda de origen. Por otra parte, el VIX –índice que mide la volatilidad del S&P- se ubicó en promedio en diciembre en 21,7% (3,9 p.p. menos respecto al promedio registrado el mes previo).

Por su parte, a principios de mes la Reserva Federal bajó la tasa de los *fed funds* en 25 p.b. Si bien los mercados esperaban una baja de la tasa después de las declaraciones del vicepresidente de la FED, Donald Kohn, en los días previos al 6 de diciembre, se especulaba con una baja de 50 p.b., sobretodo por indicadores débiles en las ventas de bienes durables, en el ingreso de las familias y en las ventas de viviendas de segunda mano.

Gráfico 7.1



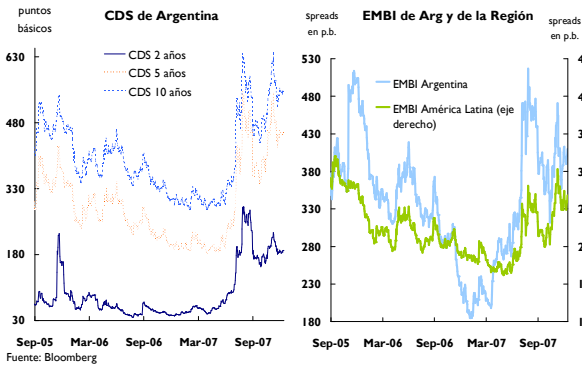
En Argentina, durante diciembre el índice Merval -medido en pesos- registró una pérdida de 2,5%, alcanzando un valor de 2.092 puntos al finalizar el mes. En los últimos doce meses el Merval obtuvo una rentabilidad de 2,9%. En el mes se destacó la buena *performance* de las empresas relacionadas a la industria, al petróleo, y por el contrario, una caída en el valor de las acciones vinculadas al sistema financiero.

Medido en dólares, el Merval exhibió una variación negativa de 2,7% en diciembre, mientras que el IGBVL (Perú) perdió 3,6%, el IGPA (Chile) el 1,5% y el IPC (México) el 0,7%. El único índice de la región que obtuvo un rendimiento positivo medido en dólares fue el BOVESPA con un crecimiento de 2,3%.



Gráfico 7.2

Indicadores de Riesgo Soberano



En términos de volatilidad, en las bolsas latinoamericanas se registró un descenso de este indicador. Puntualmente, la volatilidad del Merval -22 ruedas- en términos anualizados y medida en dólares fue de 18,03 en diciembre (2,61 p.p. menor que la de noviembre).

Los volúmenes operados diariamente en promedio en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires disminuyeron. El monto operado promedio alcanzó los \$131 millones diarios, \$14 millones menos respecto del mes anterior.

Títulos Públicos

Durante diciembre se registró una mayor disposición de los inversores por invertir en títulos de renta fija de países emergentes, siendo la contracara de este fenómeno una menor demanda de t-bonds norteamericanos a 10 años, los que disminuyeron su cotización. En este sentido los Credit Default Swaps (CDS) de Argentina a 5 años disminuyeron 19 p.b., mientras los CDS de Brasil a igual plazo lo hicieron en 4 p.b.

En el mismo sentido, los spreads de la mayoría de los países emergentes medidos por el EMBI también se redujeron. El de la deuda externa de Latinoamérica se redujo en 3 p.b. durante diciembre. Mientras que el de los países emergentes en general medidos por el EMBI+ disminuyó 6 p.b. Por su parte el spread de Argentina aumentó 9 p.b. (Gráfico 7.2).

La curva de rendimientos de los títulos públicos en pesos se redujo en los tramos cortos y medios, elevándose levemente el tramo más largo (Gráfico 7.3). En cambio, la curva de rendimientos de los títulos en dólares alcanzó menores valores en los tramos más largos, manteniéndose casi sin cambios en los cortos y medios (Gráfico 7.4).

El volumen de títulos públicos operado (en promedio diario) disminuyó respecto al nivel alcanzado el mes previo, habiendo sido en diciembre de \$1.359 millones, \$116 millones menos que durante noviembre.

Gráfico 7.3

Curvas de Rendimiento de los Títulos Públicos en Pesos

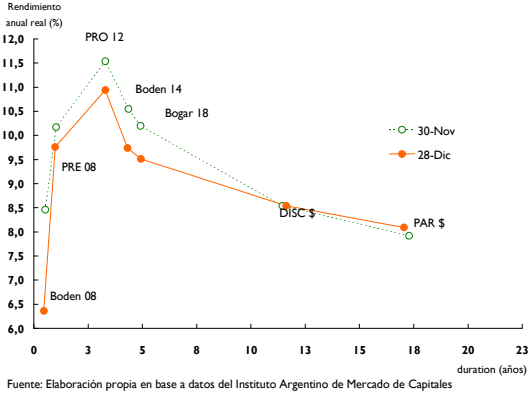
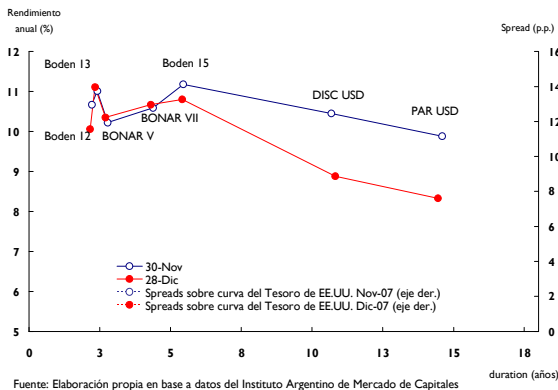


Gráfico 7.4

Curvas de Rendimiento de los Títulos Públicos en Dólares



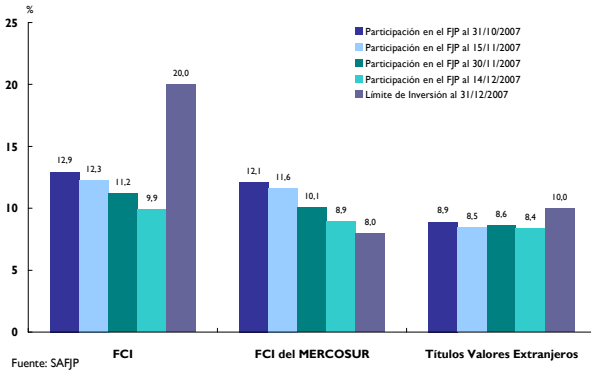
Títulos Privados

En diciembre el financiamiento corporativo vía Obligaciones Negociables (ONs) se llevó a cabo a través de dos emisiones por un monto de \$129,5 millones. En el 2007, las colocaciones superaron solamente en un 4% al valor alcanzado en el 2006, totalizando u\$s3.278 millones, monto que fue colocado a través de 34 emisiones. La composición de las emisiones según la moneda de denominación también fue estable en la comparación con el año anterior, ya que el 92% de las ONs fueron emitidas en moneda extranjera y tan solo 8% en moneda doméstica.



Gráfico 7.5

Composición del FJP y límites legales de inversión



Inversores Institucionales

Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones

El total del Fondo de Jubilaciones y Pensiones (FJP) ascendía a mediados de diciembre a \$93.750 millones, registrando en el último mes un descenso de 0,5% (\$1.850 millones).

Con el objeto de dar cumplimiento a las recientes modificaciones de normativa, que alcanzaron a las inversiones de las AFJP en Fondos Comunes de Inversión (FCI) con patrimonio integrado por activos de emisores del MERCOSUR (Resolución Conjunta de la SAFJP 10 de 2007, del BCRA 209 y de la CNV 517, e Instrucción de la SAFJP 18 de 2007), las administradoras continuaron desarmando sus posiciones en los mencionados instrumentos.

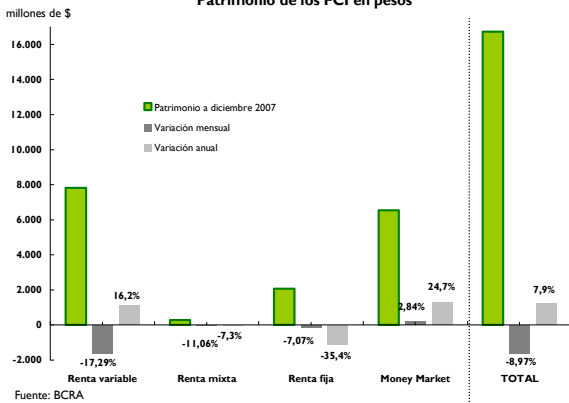
Del total de la cartera, se hallaban a mediados de diciembre en FCI cerca del 9,9% (\$9.250 millones). Un 91% de estas colocaciones se encontraban invertidas en fondos del MERCOSUR, representando aproximadamente el 8,9% del FJP (\$8.400 millones). Estos últimos activos redujeron su participación respecto a mediados de noviembre en 2,7 p.p. (ver Gráfico 7.5), acercándose al límite de 8% establecido por la reglamentación para el 31 de diciembre de 2007.

Parte de los recursos provenientes del rescate de los fondos comunes fueron mantenidos por las administradoras en disponibilidades. Este aumento de liquidez junto con los traspasos de los fondos de las cuentas de capitalización individual con saldo menor a \$20.000, impactaron negativamente en el portafolio de inversiones reduciéndolo un 2% hasta alcanzar los \$91.780 millones.

En los próximos meses se espera que las administradoras continúen desarmando sus posiciones en FCI de MERCOSUR, incrementando sus colocaciones en otros activos y en particular en inversiones relacionadas con la economía real.

Gráfico 7.6

Patrimonio de los FCI en pesos



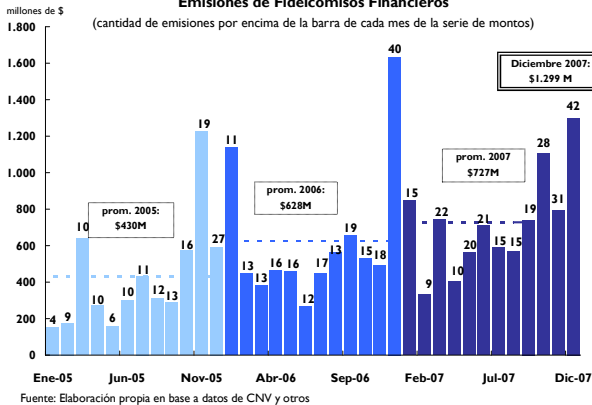
Fondos Comunes de Inversión

En diciembre, el patrimonio de los fondos comunes de inversión (FCI) experimentó nuevamente una variación negativa, continuando con lo sucedido en noviembre, tras alcanzar un máximo en octubre. En efecto, el patrimonio de los FCI denominados en pesos, alcanzó los \$16.700 millones (ver Gráfico 7.6), lo cual representa una baja de \$1.600 millones respecto del mes anterior (9%). Por su parte, el patrimonio de los FCI denominados en moneda extranjera (dólares y euros) totalizaron \$4.500 millones, lo que implicó una disminución del 7,8% en relación a noviembre. Sin embargo, al realizar la comparación anual, los FCI en pesos aumentaron \$1.200 millones (7,9%) y los denominados en moneda extranjera \$1.400 millones (44,2%).

Buena parte del retroceso en la evolución patrimonial está relacionado con el retiro de cuotas partes por parte de las AFJP, a raíz del cambio de normativa sobre sus inversiones explicado en la sección anterior, ya que en general se observaron rendimientos positivos. En efecto, en la primer quincena del mes, se registraron

Gráfico 7.7

Emisiones de Fideicomisos Financieros

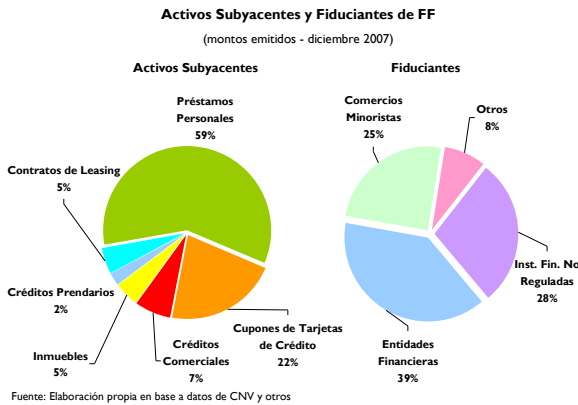




retiros por \$1.300 millones por parte de las AFJP, de los cuales \$1.100 millones correspondieron a FCI del Mercosur

En cuanto a la composición de los FCI, los de renta variable continuaron liderando el instrumento en cuestión con casi el 47% del total. Sin embargo, su patrimonio experimentó una caída de \$1.600 millones (17,3%) en el mes. Por su parte, los fondos de *money market* fueron los únicos que no experimentaron una baja en su patrimonio, que exhibió una variación positiva de \$180 millones (2,8%) respecto de noviembre. Finalmente, el patrimonio de los fondos de renta fija mostró una caída del 7% (\$158 millones), al igual que los de renta mixta los cuales evidenciaron una contracción patrimonial de \$35 millones (11%).

Gráfico 7.8

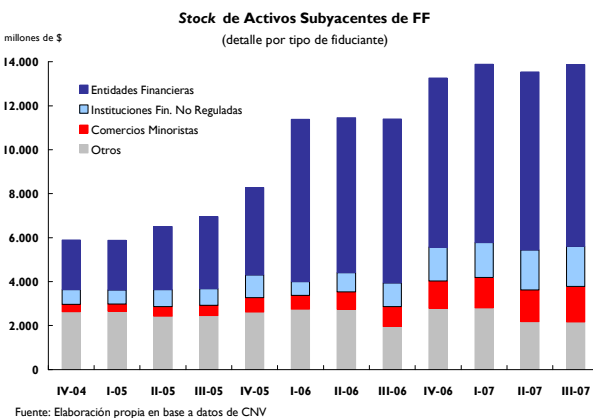


Fideicomisos Financieros⁷

En diciembre se colocaron 42 fideicomisos financieros por un total de \$1.299 millones, lo cual ubica al mes en un récord en el año tanto en cuanto a cantidad de securitizaciones como a montos (ver Gráfico 7.7). En el mes se recuperaron los montos promedios por colocación, ascendiendo a casi \$31 millones (respecto a \$26 millones en noviembre). En el acumulado del año, las 246 emisiones totalizaron \$8.729 millones, valor que resultó 15,8% superior al de 2006.

En el mes, continuaron destacándose los préstamos personales y los cupones de tarjetas de crédito como activos subyacentes de los FF, ya que concentraron el 81% de las emisiones del mes (59,1% y 21,8% respectivamente, ver Gráfico 7.8). Sin embargo, cabe destacar el incremento respecto al mes anterior de las securitizaciones de otros activos, como ser créditos comerciales (casi duplicó el monto respecto a noviembre), créditos prendarios (triplicando el monto del mes anterior) y la reaparición de inmuebles, los cuales no respaldaban emisiones desde marzo del corriente año. Por último, en diciembre se volvió a relevar contratos de leasing como bienes fideicomitados, tal como se venía observado durante septiembre y octubre.

Gráfico 7.9



En el último mes del año, los principales fiduciantes fueron las entidades financieras, que concentraron el 38,9%, seguidos por las instituciones financieras no reguladas por el BCRA y los comercios minoristas, que concentraron el 28,2% y el 24,7% de lo emitido respectivamente (ver Gráfico 7.8).

En lo que respecta a las tasas de interés de corte, registraron una leve alza respecto al mes anterior. En efecto, las tasas de interés de los títulos senior se ubicaron en 17,5%, para las especies a tasa fija, y 18,9% para las colocadas a tasa variable (promedio ponderado por monto emitido), lo que implica una suba de 0,1 p.p. respecto a la registrada en noviembre para el primer caso y de 0,2 p.p para el segundo. Por su parte, la *duration* promedio de los títulos senior fue de 17 meses. Tal valor es explicado por la presencia de una securitización relacionada al sector inmobiliario con una *duration* elevada. No obstante, si se realiza el ejercicio de excluir a tal FF la *duration* de diciembre desciende a 8,3 meses.

⁷ Se consideran únicamente fideicomisos financieros de oferta pública.



De acuerdo a la última información de balance, correspondiente a septiembre de 2007, el stock de activos subyacentes de los FF ascendió a cerca de \$13.875 millones, manteniendo cierta estabilidad respecto al trimestre anterior (ver Gráfico 7.9). En cuanto a la comparación respecto al mismo trimestre del año anterior se observa un aumento de 21,8%.

De dicho stock, el 60% corresponde a especies cuyos fiduciantes son entidades financieras, mientras que las instituciones financieras no reguladas y los comercios minoristas son fiduciantes del 13% y el 12% del stock en circulación, respectivamente. Respecto a la clasificación por tipo de activo subyacente, el stock a septiembre de 2007 está compuesto mayoritariamente por flujos de fondos derivados de financiaciones al consumo (35,3%), títulos públicos (37,5%) y préstamos hipotecarios (7,1%). El resto corresponde a créditos comerciales y títulos privados, entre otros.

Las entidades financieras continuaron siendo las principales tenedoras de los valores de deuda fiduciaria, ya que concentraban el 40% del stock en circulación a septiembre de 2007, seguidas de las AFJP y los FCI, cuyas tenencias alcanzaron el 30% y el 8% del total del stock, respectivamente. El 22% restante corresponde a compañías de seguro y otros inversores.



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			
	Dic-07	Nov-07	Oct-07	Dic-06	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base monetaria	96.358	89.509	88.171	76.825	7,7%	6,7%	25,4%	15,6%
Circulación monetaria	70.577	65.728	65.410	56.158	7,4%	6,4%	25,7%	15,9%
En poder del público	63.791	60.079	59.890	50.955	6,2%	5,2%	25,2%	15,4%
En entidades financieras	6.786	5.649	5.520	5.203	20,1%	19,0%	30,4%	20,2%
Cuenta corriente en el BCRA	25.781	23.781	22.761	20.667	8,4%	7,4%	24,7%	15,0%
Stock de Pases								
Pasivos	2.492	2.270	2.622	1.769	9,8%	8,7%	40,8%	29,8%
Activos	252	681	381	104			142,8%	123,8%
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)								
LEBAC (no incluye cartera para pases)								
En pesos	21.215	22.935	24.201	12.740	-7,5%	-8,4%	66,5%	53,5%
En dólares	0	0	0	18			-100,0%	
NOBAC	31.587	32.988	33.798	28.089	-4,2%	-5,1%	12,5%	3,7%
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾	45.710	43.792	42.724	31.167	4,4%		46,7%	
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	177.293	173.492	171.901	148.818	2,2%	1,3%	19,1%	9,8%
Cuenta corriente ⁽²⁾	46.450	46.063	45.378	44.181	0,8%	-0,1%	5,1%	-3,1%
Caja de ahorro	35.524	33.617	33.090	28.440	5,7%	4,7%	24,9%	15,2%
Plazo fijo no ajustable por CER	78.244	78.992	78.891	61.043	-0,9%	-1,9%	28,2%	18,2%
Plazo fijo ajustable por CER	2.322	2.715	3.035	4.829	-14,5%	-15,3%	-51,9%	-55,7%
CEDRO con CER	6	10	10	26	-44,9%	-45,4%	-78,1%	-79,9%
Otros depósitos ⁽³⁾	14.747	12.096	11.498	10.298	21,9%	20,8%	43,2%	32,0%
Depósitos del sector privado	129.760	124.363	123.507	105.715	4,3%	3,4%	22,7%	13,2%
Depósitos del sector público	47.533	49.129	48.395	43.102	-3,2%	-4,1%	10,3%	1,7%
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	7.271	7.149	6.952	5.515	1,7%		31,8%	
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	98.889	95.748	92.757	76.630	3,3%	2,3%	29,0%	19,0%
Préstamos al sector privado	88.269	85.179	82.206	62.977	3,6%	2,7%	40,2%	29,2%
Adelantos	14.227	13.682	13.095	11.570	4,0%	3,0%	23,0%	13,4%
Documentos	18.113	17.328	16.980	14.010	4,5%	3,6%	29,3%	19,2%
Hipotecarios	13.980	13.581	13.205	9.852	2,9%	2,0%	41,9%	30,8%
Prendarios	5.813	5.612	5.360	3.648	3,6%	2,6%	59,4%	46,9%
Personales	21.049	20.370	19.527	13.009	3,3%	2,4%	61,8%	49,2%
Tarjetas de crédito	10.786	10.500	9.914	7.279	2,7%	1,8%	48,2%	36,6%
Otros	4.301	4.106	4.126	3.608	4,8%	3,8%	19,2%	9,9%
Préstamos al sector público	10.620	10.570	10.550	13.653	0,5%	-0,4%	-22,2%	-28,3%
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	5.186	5.085	4.991	3.702	2,0%		40,1%	
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. en pesos)	110.241	106.142	105.268	95.136	3,9%	2,9%	15,9%	6,8%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	145.765	139.758	138.357	123.576	4,3%	3,3%	18,0%	8,7%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales en pesos)	241.083	233.571	231.791	199.772	3,2%	2,3%	20,7%	11,3%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares)	263.919	255.986	253.764	216.649	3,1%	2,2%	21,8%	12,3%
Agregados monetarios privados								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. privada en pesos)	99.663	94.102	93.749	77.983	5,9%	4,9%	27,8%	17,8%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	132.494	124.461	123.704	103.048	6,5%	5,5%	28,6%	18,5%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales privados en pesos)	193.550	184.442	183.396	156.670	4,9%	4,0%	23,5%	13,9%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares)	214.577	205.148	203.697	171.720	4,6%	3,6%	25,0%	15,2%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2007		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	6.849	7,1%	8.527	8,8%	19.533	20,3%	19.533	20,3%
Sector financiero	-693	-0,7%	450	0,5%	-4.619	-4,8%	-4.619	-4,8%
Sector público	-243	-0,4%	-606	-3,0%	3.893	3,8%	3.893	3,8%
Adelantos transitorios + transferencias de utilidades	-696	-2,9%	-2.988	-9,2%	-9.280	-9,2%	-9.280	-9,2%
Crédito externo	532	2,1%	718	2,7%	1.046	1,0%	1.046	1,0%
Sector externo privado	4.022	4,2%	3.008	3,1%	33.747	35,0%	33.747	35,0%
Títulos BCRA	3.505	3,6%	7.496	7,8%	-6.268	-6,5%	-6.268	-6,5%
Otros	422	0,4%	449	0,5%	1.014	1,1%	1.014	1,1%
Reservas internacionales	1.917	4,2%	2.778	6,1%	14.543	31,8%	14.543	31,8%
Intervención en el mercado cambiario	1.282	2,8%	968	2,1%	10.883	23,8%	10.883	23,8%
Pago a organismos internacionales	416	0,9%	419	0,9%	-1.340	-2,9%	-1.340	-2,9%
Otras operaciones del sector público	125	0,3%	470	1,0%	3.132	6,9%	3.132	6,9%
Efectivo mínimo	-180	-0,4%	-411	-0,9%	-1.988	-4,4%	-1.988	-4,4%
Valuación tipo de pase	-20	0,0%	443	1,0%	946	2,1%	946	2,1%
Otros	295	0,6%	890	1,9%	2.911	6,4%	2.911	6,4%

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 SISCEN.



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

Tasas de Interés Pasivas	Dic-07	Nov-07	Oct-07	Dic-06	Dic-06
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	9,20	9,99	8,88	8,02	8,02
Monto operado	1.016	1.102	1.073	1.600	1.600
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	10,19	9,37	9,75	7,06	7,06
60 días o más	11,20	10,98	9,74	7,86	7,86
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	11,11	10,26	10,80	7,91	7,91
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	13,54	13,73	12,57	9,80	9,80
<u>En dólares</u>					
30 días	1,23	1,25	1,30	0,95	0,95
60 días o más	2,28	2,32	2,19	1,92	1,92
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,08	1,48	1,53	0,93	0,93
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	3,32	3,29	3,39	2,99	2,99
Tasas de Interés Activas	Dic-07	Nov-07	Oct-07	Dic-06	Dic-06
Prime en pesos a 30 días	15,99	15,73	14,76	9,59	9,59
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	13,13	11,87	10,13	8,82	8,82
Monto operado (total de plazos)	156	139	128	112	112
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	18,65	18,13	17,85	16,38	16,38
Documentos a sólo firma	17,08	17,14	16,35	12,90	12,90
Hipotecarios	12,05	11,75	11,67	11,75	11,75
Prendarios	16,10	15,50	13,06	10,90	10,90
Personales	29,82	29,32	27,62	24,56	24,56
Tarjetas de crédito	s/d	26,29	26,50	25,93	25,93
Tasas de Interés Internacionales	Dic-07	Nov-07	Oct-07	Dic-06	Dic-06
LIBOR					
1 mes	5,04	4,77	4,98	5,35	5,35
6 meses	4,84	4,83	5,05	5,35	5,35
US Treasury Bond					
2 años	3,11	3,30	3,96	4,67	4,67
10 años	4,09	4,13	4,51	4,56	4,56
FED Funds Rate	4,33	4,50	4,74	5,25	5,25
SELIC (a 1 año)	11,25	11,25	11,25	13,25	13,25

(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	Dic-07	Nov-07	Oct-07	Dic-06	Dic-06
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	8,00	8,00	8,00	5,75	5,75
Pasivos 7 días	8,25	8,25	8,25	6,25	6,25
Activos 7 días ⁽¹⁾	10,25	10,25	10,25	8,25	8,25
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	9,21	9,71	8,49	7,59	7,59
7 días	10,07	9,99	9,63	8,18	8,18
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	2.334	2.539	2.345	2.666	2.666
Tasas de LEBAC en pesos ⁽²⁾					
1 mes	10,61	10,61	10,50	7,90	7,90
2 meses	10,65	10,65	10,64	s/o	s/o
3 meses	10,76	10,76	10,70	8,00	8,00
9 meses	s/o	s/o	s/o	10,09	10,09
12 meses	s/o	s/o	s/o	11,18	11,18
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽²⁾					
9 meses BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
1 año BADLAR Bancos Privados	2,20	2,20	2,25	0,48	0,48
2 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	2,10	2,10
3 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	n/d	488	395	278	278
Mercado Cambiario	Dic-07	Nov-07	Oct-07	Dic-06	Dic-06
Dólar Spot					
Casas de cambio	3,14	3,14	3,17	3,06	3,06
Referencia del BCRA	3,14	3,14	3,16	3,06	3,06
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	3,14	3,15	3,17	3,07	3,07
ROFEX 1 mes	3,14	3,14	3,16	3,07	3,07
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	172	191	331	201	201
Real (Pesos x Real)	1,76	1,77	1,76	1,42	1,42
Euro (Pesos x Euro)	4,58	4,61	4,50	4,04	4,04
Mercado de Capitales	Dic-07	Nov-07	Oct-07	Dic-06	Dic-06
MERVAL					
Indice	2.185	2.259	2.273	2.023	2.023
Monto operado (millones de pesos)	148	175	131	82	82
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2012 (US\$)	88,53	88,93	91,10	92,37	92,37
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	98,76	97,32	93,68	104,94	104,94
BODEN 2014 (\$)	69,79	69,51	74,28	87,92	87,92
DISCOUNT (\$)	73,98	73,21	78,40	102,09	102,09
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	669	650	497	298	298
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	257	255	209	196	196

(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 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.