

# Informe Monetario Mensual

Julio de 2012



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Informe Monetario Mensual

## Julio de 2012



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Contenidos

**1. Síntesis | Pag. 3**

**2. Agregados Monetarios | Pag. 4**

**3. Liquidez Bancaria | Pag. 4**

**4. Préstamos | Pag. 5**

**5. Tasas de Interés | Pag. 5**

Títulos emitidos por el Banco Central | Pag. 7

Operaciones de Pase del Banco Central | Pag. 7

Mercados Interbancarios | Pag. 8

Tasas de Interés Pasivas | Pag. 8

Tasas de Interés Activas | Pag. 9

**6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas | Pag. 10**

**7. Mercado de Capitales | Pag. 11**

Acciones | Pag. 12

Títulos Públicos | Pag. 12

Títulos Privados | Pag. 13

Fondos Comunes de Inversión | Pag. 13

Fideicomisos Financieros | Pag. 14

**8. Indicadores Monetarios y Financieros | Pag. 16**

**9. Glosario | Pag. 19**

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

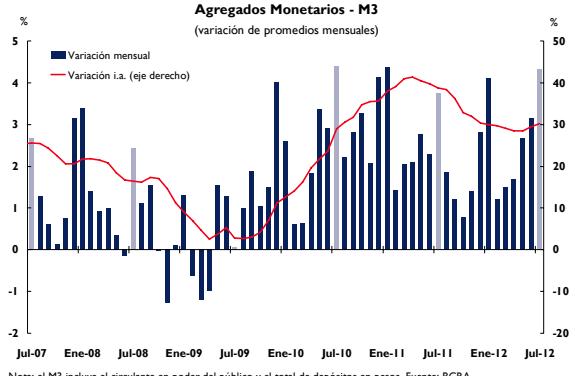
El cierre estadístico de este informe fue el 10 de agosto de 2012. Todas las cifras son provisorias y están sujetas a revisión

## 1. Síntesis<sup>1</sup>

- Durante julio el agregado en pesos más amplio (M3) presentó un crecimiento de 4,4% mensual, acumulando en el último año un incremento de 30,3%, 0,8 p.p. por encima del observado en el mes previo. Entre sus componentes, se destaca el crecimiento del circulante en poder del público y de los depósitos a la vista, impulsados en parte por factores de carácter estacional, vinculados al pago del medio salario anual complementario y a la mayor demanda de liquidez a raíz de las vacaciones de invierno.
- Por su parte, los depósitos a plazo fijo en pesos del sector privado presentaron un crecimiento de 2,7%, uno de los más elevados de los últimos años para el mes, con incrementos tanto en el segmento minorista como en el de operaciones de más de \$1 millón.
- Los préstamos en pesos al sector privado volvieron a registrar un fuerte incremento respecto a los niveles de expansión exhibidos en la primera parte del año. El crecimiento del mes fue de 4,2% (\$11.540 millones) lo que equivale a una variación interanual de 41,2%. Descomponiendo el aumento del mes en los puntos porcentuales que explicó cada una de las grandes líneas, se verifica que las comerciales realizaron el principal aporte (3,6 p.p.), explicando alrededor del 85% del incremento de julio.
- El nivel de la liquidez en pesos de las entidades (incluyendo las tenencias de LEBAC y NOBAC, los pasos netos mantenidos en el Banco Central, las cuentas corrientes en el Banco Central y el efectivo) aumentó levemente en términos absolutos, aunque en términos de los depósitos se redujo 0,8 p.p. y fue equivalente a 36,4% de los depósitos totales en pesos.
- Se observó un incremento en las tasas de interés pagadas por las entidades financieras al sector privado. Este aumento fue liderado por las tasas de interés del segmento de operaciones de más de \$1 millón, mientras que en el segmento minorista – que se caracteriza por ser más estable – la suba fue más acotada. En efecto, la tasa BADLAR de bancos privados promedió 13,2%, acumulando un incremento mensual de 1 p.p.. En tanto, la tasa de interés pagada por los bancos privados por sus depósitos a plazo fijo de hasta \$100 mil (hasta 35 días) promedió 11,6% en julio, registrando un aumento mensual de 0,4 p.p..
- Las tasas de interés aplicadas a los préstamos al sector privado mostraron un comportamiento heterogéneo en julio. Mientras las tasas de interés de las líneas destinadas a financiar las actividades comerciales mostraron incrementos mensuales, aquellas aplicadas sobre los préstamos con garantía real continuaron con la tendencia descendente observada en los últimos meses. El promedio mensual de la tasa de interés de adelantos en cuenta corriente por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo mostró un incremento de 0,7 p.p., al ubicarse en 13,1%. Por otra parte, entre los préstamos con garantía real, la tasa de interés aplicada sobre los hipotecarios destinados a las familias se mantuvo en 15,2%, mientras que la correspondiente a aquellos con garantía prendaria se ubicó en 22%, registrando una disminución de 0,4 p.p. en el mes. En el caso de las líneas destinadas a financiar el consumo, la tasa de interés aplicada sobre los préstamos personales promedió 33,8% en junio, incrementándose 0,2 p.p. en el mes.
- En el segmento en moneda extranjera, los depósitos disminuyeron en el mes 8,2%. Esta caída estuvo explicada esencialmente por las colocaciones del sector privado, dado que las pertenecientes al sector público crecieron levemente. Cabe mencionar que si bien las colocaciones del sector privado continuaron mostrando caídas a lo largo de julio, la disminución diaria fue reduciéndose. A su vez, es importante recordar que, como resultado de las políticas prudenciales implementadas en los últimos años, el sistema financiero argentino posee un bajo grado de dolarización y muy reducido nivel de descalce de monedas que le permitieron afrontar la devolución de los depósitos en moneda extranjera sin inconvenientes.

---

<sup>1</sup> Excepto que se indique lo contrario, las cifras a las que se hace referencia son promedios mensuales de datos diarios.

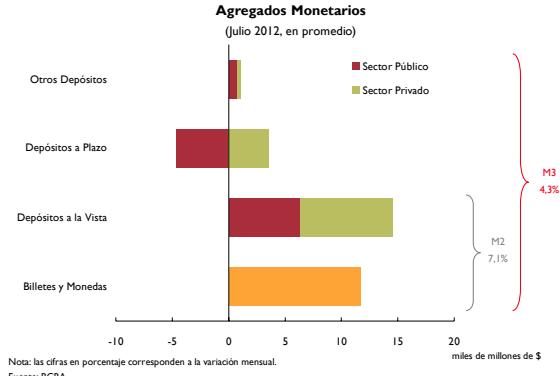
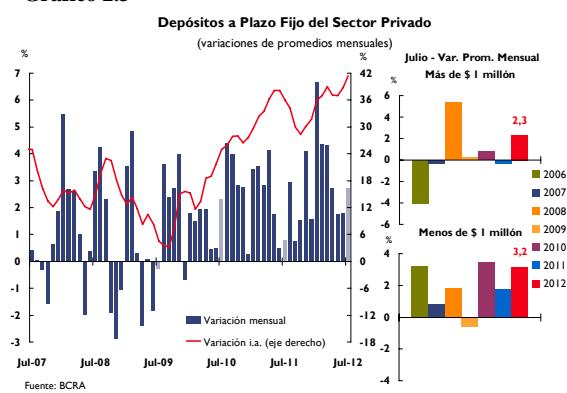
**Gráfico 2.1**

Nota: el M3 incluye el circulante en poder del público y el total de depósitos en pesos. Fuente: BCRA

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

Durante julio el agregado en pesos más amplio (M3<sup>2</sup>) presentó un crecimiento mensual de 4,4%, acumulando en el último año un incremento de 30,3%, 0,8 p.p. por encima del observado el mes previo (ver Gráfico 2.1). El aumento mensual del M3 estuvo explicado por el crecimiento de los préstamos al sector privado, las operaciones del sector público y las compras de divisas del Banco Central.

Entre los componentes del M3 se destaca el crecimiento del circulante en poder del público y de los depósitos a la vista (ver Gráfico 2.2), impulsados en parte por factores de carácter estacional, vinculados al pago del medio salario anual complementario y a la mayor demanda de liquidez a raíz de las vacaciones de invierno.

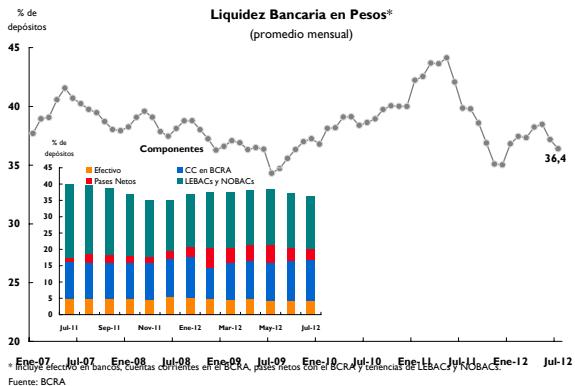
**Gráfico 2.2****Gráfico 2.3**

Por su parte, los depósitos en pesos del sector privado crecieron 4% en julio, con aumentos en las colocaciones a la vista y en las pactadas a plazo fijo. Respecto a estas últimas, presentaron un crecimiento de 2,7%, lo que equivale a una variación interanual de 41,5%, que a su vez representa el mayor aumento de los últimos años (ver Gráfico 2.3). Este incremento estuvo impulsado tanto por las operaciones del estrato de monto superior a \$1 millón (2,3%) como por aquellas de menos de \$1 millón (3,2%).

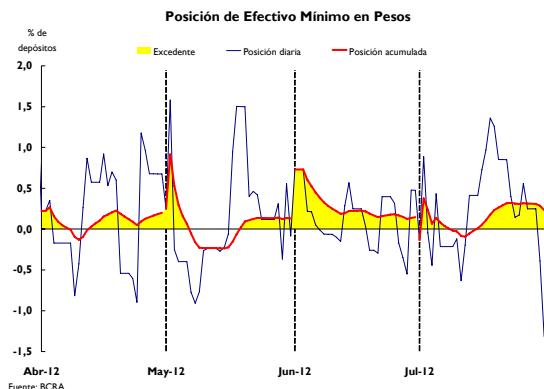
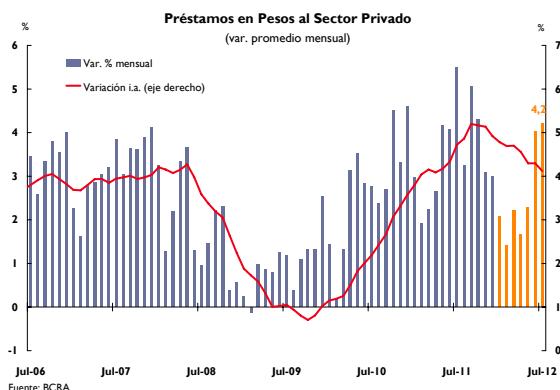
En el segmento en moneda extranjera, el saldo promedio mensual del total de los depósitos disminuyó 8,2%. Esta caída estuvo explicada esencialmente por las colocaciones del sector privado, dado que las pertenecientes al sector público crecieron levemente. Cabe mencionar que si bien las colocaciones del sector privado continuaron mostrando reducciones a lo largo de julio, siguieron moderando su ritmo de disminución diaria. A su vez, es importante recordar que, como resultado de las políticas prudenciales implementadas en los últimos años, el sistema financiero argentino posee un bajo grado de dollarización y un muy reducido nivel de descalce de monedas que le permitieron devolver sin inconvenientes todos los depósitos que le fueron requeridos.

Finalmente, el agregado más amplio, M3\*, que incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios y el total de depósitos en pesos y en moneda extranjera (expresados en pesos), mostró un aumento de 3,5% durante el mes de julio.

<sup>2</sup> Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y el total de depósitos en pesos.

**Gráfico 3.1**

Fuente: BCRA

**Gráfico 3.2****Gráfico 4.1**<sup>3</sup> En el cálculo de la liquidez bancaria las LEBAC y NOBAC se expresan en valor efectivo.<sup>4</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. En cambio, en “Indicadores Monetarios y Financieros”, las cifras de préstamos corresponden a información estadística, sin ajustar por fideicomisos financieros.

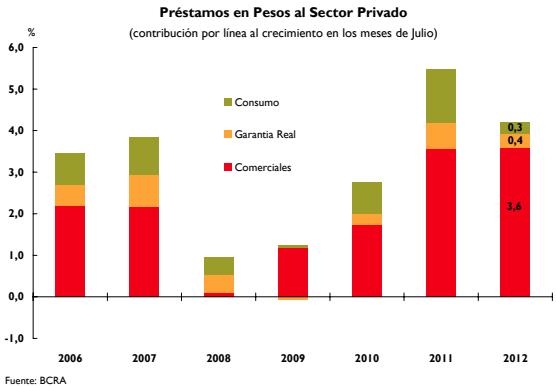
### 3. Liquidez Bancaria<sup>1</sup>

El nivel de la liquidez en pesos de las entidades (incluyendo las tenencias de LEBAC y NOBAC, los pasos netos mantenidos en el Banco Central, las cuentas corrientes en el Banco Central y el efectivo) aumentó ligeramente en términos absolutos, aunque en términos de los depósitos se redujo 0,8 p.p. y fue equivalente a 36,4% de los depósitos totales en pesos (ver Gráfico 3.1). Esta reducción estuvo explicada fundamentalmente por la caída de los pasos netos con el Banco Central (0,4 p.p.) y de las tenencias de LEBACs y NOBACs<sup>3</sup> (0,6 p.p.), ya que el saldo de la cuenta corriente en el BCRA aumentó en términos de los depósitos (0,3 p.p.), mientras que el efectivo en bancos se mantuvo relativamente estable como proporción de los depósitos. A su vez, la posición de efectivo mínimo finalizó con un excedente equivalente a 0,2% de los depósitos totales en pesos (ver Gráfico 3.2). Tanto bancos públicos como privados habrían cumplido con el requisito de encajes en julio.

En el segmento en moneda extranjera, la liquidez (que incluye las cuentas corrientes en el Banco Central, el efectivo y los pasos con el Banco Central) continuó elevada, y se ubicó en 67,5% de los depósitos totales en dólares. Respecto a junio aumentó 4,6 p.p., dada la reducción en el ritmo de caída de los depósitos en dólares, y la sustitución de financiamiento en dólares por préstamos en moneda nacional (ver sección Préstamos).

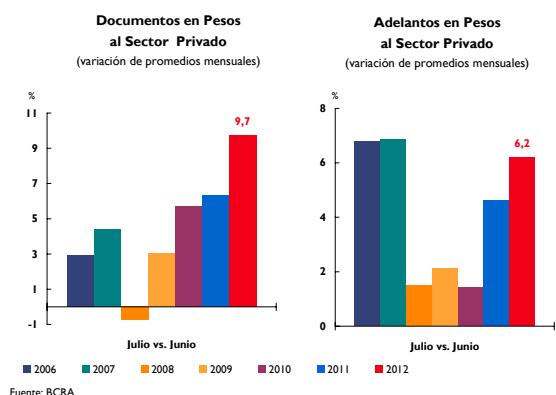
### 4. Préstamos<sup>1 4</sup>

En julio, los préstamos en pesos al sector privado volvieron a registrar un fuerte incremento respecto a los niveles de expansión exhibidos en la primera parte del año (ver Gráfico 4.1). El crecimiento del mes fue de 4,2% (\$11.540 millones) y se ubicó, junto con el de junio, marcadamente por encima del observado en los primeros cinco meses del año (entre enero y mayo el crecimiento promedio mensual fue de 1,9%). De esta forma, los préstamos al sector privado mostraron un incremento de 41,2% en los últimos 12 meses. Por otra parte, descomponiendo el crecimiento del mes en los puntos porcentuales que explicó cada una de las grandes líneas, se verifica que las comerciales realizaron el principal aporte (3,6 p.p.; ver Gráfico 4.2), explicando alrededor del 85% del aumento de julio y superando la contribución al crecimiento que habían mostrado en otros años de buen desempeño de los préstamos (2006, 2007, 2010 y 2011).

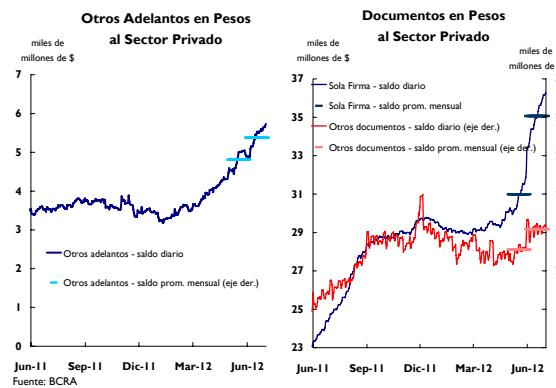
**Gráfico 4.2**

En efecto, en tales años las líneas comerciales explicaron en promedio, aproximadamente, el 62% del crecimiento.

Entre las líneas comerciales, los adelantos registraron en el mes un incremento de 6,2% (\$2.460 millones), uno de los más altos de los últimos años para el mes de julio (ver Gráfico 4.3). Por su parte, las financiaciones instrumentadas mediante documentos evidenciaron el mayor incremento de los últimos 10 años (9,7%; \$5.070 millones). Por último, los otros préstamos comerciales crecieron 10,2% (\$2.300 millones), impulsados por ciertas operaciones vinculadas al financiamiento de la importación de gas, habituales entre los meses de mayo y agosto.

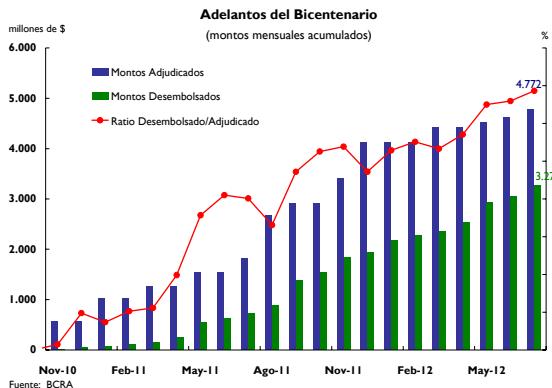
**Gráfico 4.3**

Cabe mencionar que la canalización al segmento en pesos de parte del financiamiento en moneda extranjera constituye otro factor que está impulsando el crecimiento de las líneas mayoritariamente comerciales. En efecto, desde principios de mayo y más marcadamente en junio, comenzó a observarse un comportamiento particular en los otros adelantos y en los documentos a sola firma pactados en pesos, siendo estas dos líneas las que parecerían estar concentrando la mayor parte del financiamiento que antes se canalizaban a través de préstamos en moneda extranjera. Este comportamiento atípico coincidió con el momento en que los préstamos en moneda extranjera aceleraron sensiblemente su ritmo de caída. La línea de otros adelantos en pesos se caracterizó por mostrar en los últimos años un crecimiento gradual y moderado. No obstante, en los últimos meses su ritmo de expansión se aceleró, registrando un aumento de 11,7% (\$560 millones), muy por encima de sus valores históricos. Por su parte, las financiaciones con documentos a sola firma, que siempre se comportaron de manera análoga a los restantes préstamos otorgados bajo la forma de documentos (descontados y comprados), a partir de mayo diferenciaron sensiblemente su trayectoria (ver Gráfico 4.4).

**Gráfico 4.4**

En cuanto a los préstamos destinados a financiar el consumo de las familias, los personales moderaron su ritmo de expansión en julio. Luego de varios meses de crecer en torno a 2,5%, registraron un aumento de 1,8% (\$1.200 millones). Por su parte, las financiaciones con tarjetas de crédito evidenciaron una reducción en el saldo promedio mensual de 1% (\$460 millones). La misma se explica, en parte, por factores de orden estacional vinculados a la cancelación de saldos en un mes en el que se percibe el medio salario anual complementario y a la época en que se concentran los mayores vencimientos ciertas tarjetas asociadas al sector agropecuario.

**Gráfico 4.5**

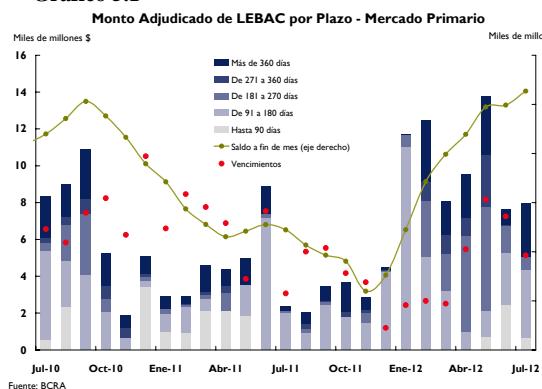


Fuente: BCRA

En cuanto a los préstamos con garantía real, los créditos prendarios crecieron 2,1% (\$380 millones), en línea con el incremento registrado en junio y marcadamente por encima del observado entre marzo y mayo (la tasa de crecimiento mensual promedió 1,2% en este período). Por su parte, los préstamos hipotecarios continuaron creciendo a un ritmo similar al de los meses previos, registrando un aumento mensual de 2% (\$590 millones).

En julio se realizó una nueva licitación en el marco del Programa del Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPB), mediante la cual se adjudicaron \$156 millones, resultando adjudicatarias de los recursos tres entidades: BNA (\$100 millones), BAPRO (\$50 millones) y BICE (\$6 millones). De este modo el total adjudicado desde el comienzo del programa asciende a \$4.772 millones, de los cuales se desembolsaron \$3.276 millones (ver Gráfico 4.5).

**Gráfico 5.1**



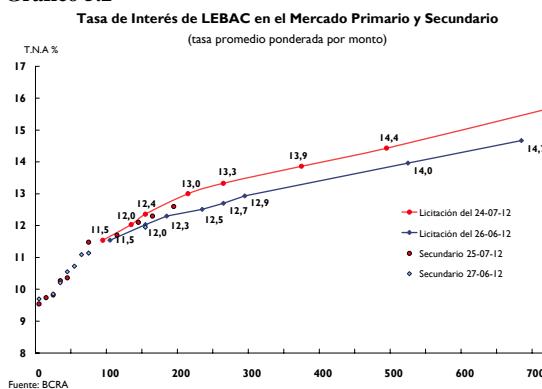
Fuente: BCRA

Por último, como fuera mencionado los préstamos en moneda extranjera al sector privado, destinados fundamentalmente a la prefinanciación de exportaciones, continuaron mostrando una marcada desaceleración. En un contexto de descenso de los depósitos en moneda extranjera (ver sección Agregados Monetarios) y mayores tasas de interés cobradas por estas financiaciones, registraron en el último mes una caída de 10,7% (US\$900 millones). Como fue explicado previamente, durante el mes se ha observado un incremento de otras líneas comerciales en pesos que parecerían estar reemplazando los créditos en moneda extranjera.

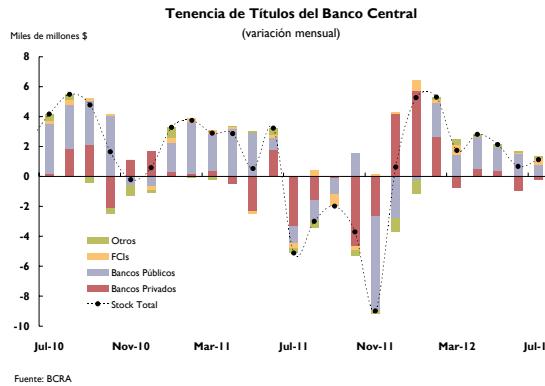
## 5. Tasas de Interés<sup>5</sup>

### Títulos emitidos por el Banco Central<sup>6</sup>

**Gráfico 5.2**



<sup>5</sup> Las tasas de interés a que se hace referencia en esta sección están expresadas como tasas nominales anuales (TNA).  
<sup>6</sup> En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

**Gráfico 5.3**

Fuente: BCRA

judicación que se había realizado a un plazo similar (a mediados de mayo).

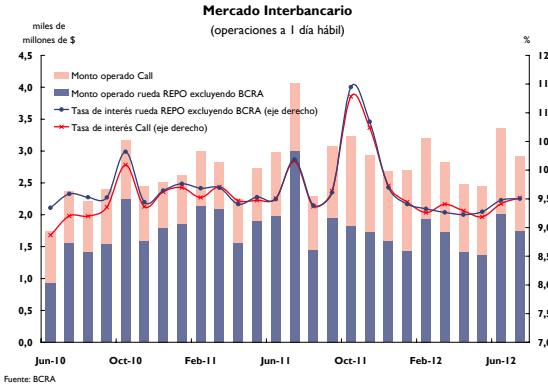
Al comparar los saldos a fin de mes, el stock en circulación de LEBAC y NOBAC creció 1,3% y al término de julio se ubicó en \$86.780 millones. Si bien el incremento en la tenencia de bancos públicos y, en menor medida, de Fondos Comunes de Inversión contribuyó al aumento del stock, el efecto fue contrarrestado en parte por la leve caída registrada en los bancos privados (ver Gráfico 5.3).

En línea con el comportamiento registrado en junio, en el mercado secundario de títulos el monto promedio negociado se redujo, alcanzando los \$480 millones. Las operaciones con LEBAC concentraron el mayor volumen operado, y nuevamente se destacaron las operaciones de especies de corto plazo, principalmente inferiores a los 90 días (que concentraron el 80% del volumen negociado). Tras haber registrado un nivel de operaciones sumamente bajo en junio, el volumen negociado de NOBAC creció, ubicándose en un promedio de \$77 millones diarios. Las tasas de interés de LEBAC se mantuvieron relativamente estables en el mes.

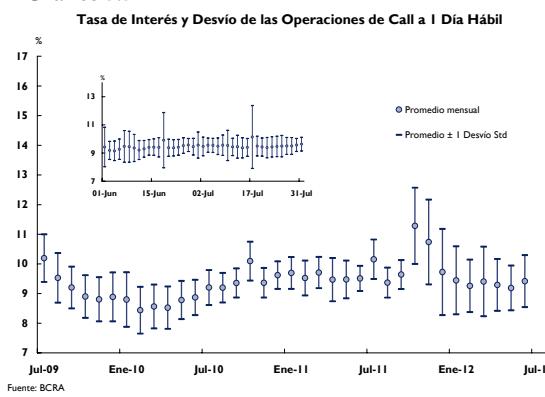
### Operaciones de Pase del Banco Central<sup>1</sup>

En julio el Banco Central no modificó las tasas de interés de su corredor de pases. Las tasas de pases pasivos a 1 y 7 días se mantuvieron en 9% y 9,5%, respectivamente; mientras que las de los pases activos permanecieron en 11% y 11,5% para los mismos plazos.

El stock promedio mensual de pases pasivos, en todas las ruedas en las que la institución participa, disminuyó 6,8% ubicándose en \$18.900 millones. En el mes de julio no se registraron pases activos con la entidad.

**Gráfico 5.4**

Fuente: BCRA

**Gráfico 5.5**

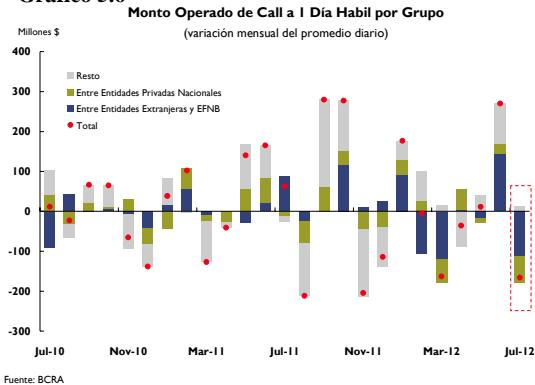
Fuente: BCRA

### Mercados Interbancarios<sup>1</sup>

Las tasas de interés del mercado interbancario se mantuvieron estables en julio. En el mercado garantizado (rueda REPO), la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil entre entidades financieras (sin incluir las operaciones del Banco Central) no registró cambios y se ubicó en 9,5% (ver Gráfico 5.4). Asimismo, en el mercado no garantizado (*call*) la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil creció 0,1 p.p y se alineó al nivel de la tasa del mercado garantizado, tras ubicarse en 9,5% (ver Gráfico 5.5).

En el mercado de *call* la volatilidad de las tasas de interés en las operaciones diarias se mantuvo relativamente acotada, registrando valores similares a los observados en meses anteriores. En efecto, el desvío promedio de las tasas de interés de las operaciones de *call* pactadas a 1 día hábil alcanzó a 0,9 p.p. (ver Gráfico 5.5).

**Gráfico 5.6**



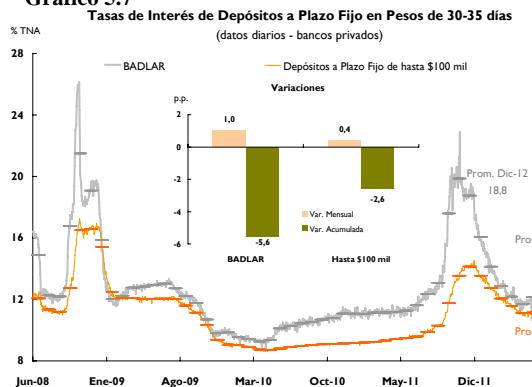
Fuente: BCRA

El desempeño registrado en las tasas de interés del mercado interbancario se dio conjuntamente con una caída de \$350 millones en el promedio diario negociado en dicho mercado. En la rueda REPO, el monto se ubicó en \$1.600 millones, 9,7% inferior al nivel registrado en junio. Asimismo, en el segmento de *call* el monto se redujo 12% hasta los \$1.300 millones, como consecuencia de la caída registrada en las operaciones entre entidades extranjeras y financieras no bancarias y entre las entidades privadas nacionales (ver Gráfico 5.6).

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

En julio se observó un incremento en las tasas de interés pagadas por las entidades financieras al sector privado. Este aumento fue liderado por las tasas de interés del segmento de operaciones de más de \$1 millón, mientras que en el segmento minorista – que se caracteriza por ser más estable – la suba fue más acotada.

**Gráfico 5.7**

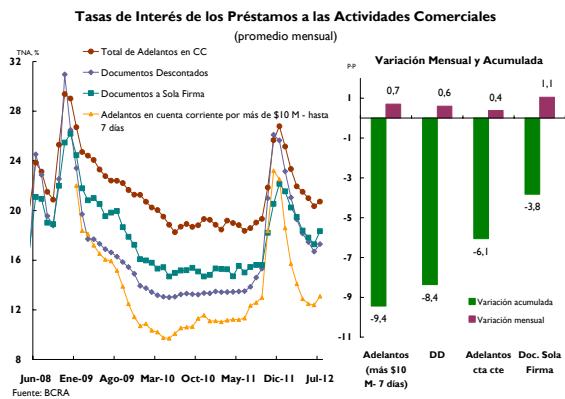


En efecto, la tasa BADLAR de bancos privados – tasa de interés por depósitos a plazo de más de \$1 millón y a 30-35 días de plazo – promedió 13,2%. De esta forma, registró un incremento mensual de 1 p.p., acumulando un descenso de 5,6 p.p. respecto al nivel observado en diciembre (ver Gráfico 5.7).

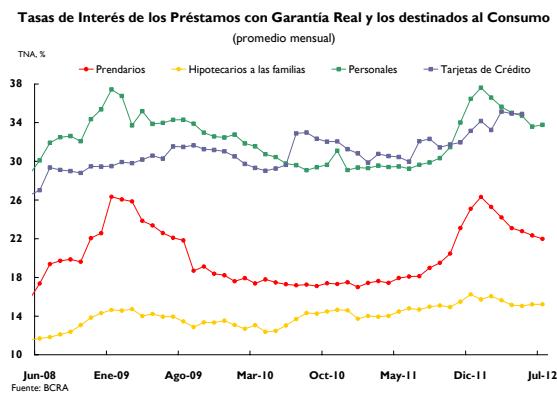
Al analizar la evolución diaria, se observa que a partir de los últimos días de junio, la tasa BADLAR de bancos privados comenzó a mostrar una tendencia ascendente que se revirtió transitoriamente a mediados de julio. Finalmente, en la última semana del mes retomó la tendencia alcista, alcanzando niveles cercanos al 14%.

En este contexto, en el mercado de futuros de BADLAR se registró un monto operado que más que duplicó lo negociado en junio, al alcanzar un promedio diario de \$51 millones. En el mes se negociaron únicamente contratos a corto plazo, con vencimiento el 31 de julio de 2012. Asimismo, si bien se observó que la trayectoria de la tasa de interés de este contrato fue descendente a lo largo del mes, el promedio mensual se ubicó en 13,5%, 1,3 p.p. por encima del promedio de junio para contratos del mismo plazo.

**Gráfico 5.8**



**Gráfico 5.9**



Por su parte, en el segmento minorista, la tasa de interés pagada por los bancos privados por sus depósitos a plazo fijo (hasta \$100 mil y hasta 35 días) promedió 11,6% en julio, registrando un aumento mensual de 0,4 p.p.. De esta forma, aún acumuló una disminución de 2,6 p.p. en el año.

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

Las tasas de interés aplicadas a los préstamos al sector privado, mostraron un comportamiento heterogéneo en julio. Mientras las tasas de interés de las líneas destinadas a financiar las actividades comerciales mostraron incrementos, aquellas aplicadas sobre los préstamos con garantía real continuaron con la tendencia descendente observada en los últimos meses.

En el caso de las tasas de interés aplicadas sobre las líneas comerciales, el aumento fue liderado por las finanzas instrumentadas vía documentos. En particular, el promedio de la tasa de interés de documentos a sola firma se ubicó en 18,3%, con un incremento mensual de 1,1 p.p., mientras que la correspondiente a los documentos descontados aumentó 0,6 p.p., al promediar 17,3%. En tanto, el promedio mensual de la tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente fue de 20,7%, 0,4 p.p. superior al registrado el mes anterior. Asimismo, el correspondiente a la tasa de interés de adelantos en cuenta corriente por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo mostró un incremento de 0,7 p.p., al ubicarse en 13,1%. Sin embargo, cabe señalar que a pesar de estos incrementos mensuales, las tasas de interés aplicadas sobre las líneas comerciales se encuentran por debajo de los niveles observados en diciembre de 2011, con descensos acumulados que llegan hasta los 9 p.p. (ver Gráfico 5.8).

En lo que respecta a las tasas de interés sobre los préstamos de mayor plazo, se continuaron registrando descensos en la mayoría de las líneas. Por su parte, las tasas de interés por préstamos con garantía prendaria registraron una disminución de 0,4 p.p. en el mes, ubicándose en 22%, mientras que la tasa de interés aplicada sobre los hipotecarios destinados a las familias se mantuvo en 15,2%.

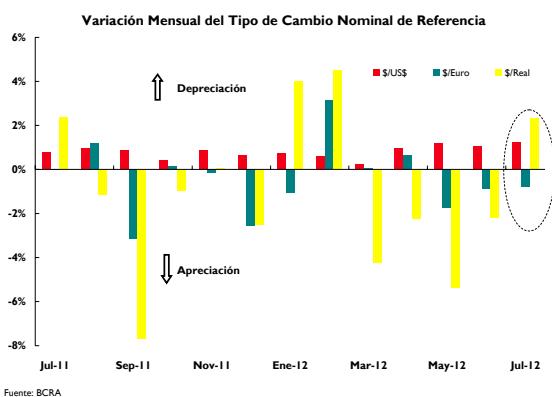
En el caso de las líneas destinadas a financiar el consumo el comportamiento también ha sido heterogéneo. La

<sup>17</sup> Las tasas de interés a las que se hace referencia en esta sección son tasas nominales anuales y no incluyen gastos de evaluación y otorgamiento ni otras erogaciones (seguros, por ejemplo) que sí se consideran en el costo financiero total de los préstamos.

**Gráfico 6.1**



**Gráfico 6.2**



tasa de interés aplicada sobre los préstamos personales promedió 33,8% en julio, incrementándose 0,2 p.p. en el mes. En tanto, el último dato disponible de la tasa de interés correspondiente a las financiaciones mediante tarjetas de crédito evidenció una disminución mensual de 1,9 p.p., al ubicarse en 33% en junio (ver Gráfico 5.9).

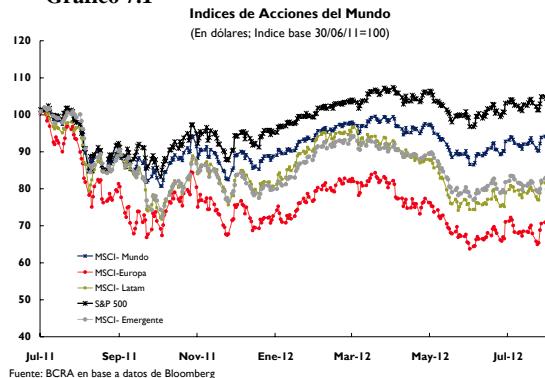
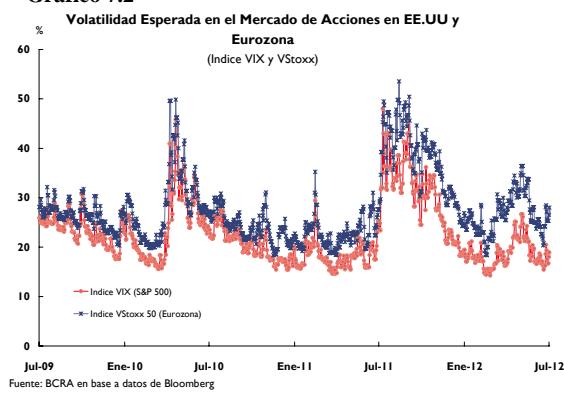
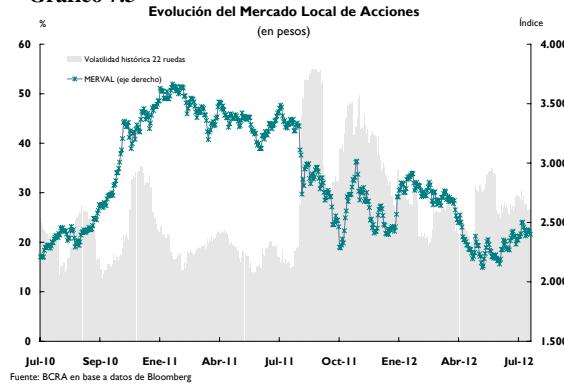
## 6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas<sup>8</sup>

Las reservas internacionales totalizaron US\$46.818 millones al último día de julio (ver Gráfico 6.1), lo que significó un ascenso de US\$471 millones en el mes. Los factores que permitieron aumentar las reservas fueron las compras de divisas por parte del Banco Central en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC, US\$350 millones) y el aumento de las cuentas corrientes en moneda extranjera de las entidades financieras en el Banco Central, esto último como producto de la cancelación de préstamos en dólares por parte del sector privado que más que compensó la disminución de los depósitos en tal denominación.

En el mes se dispuso la integración de US\$1.597 millones y US\$2.568 millones en las cuentas del Tesoro Nacional en el Banco Central, correspondientes a los fondos para Pagos a Organismos Internacionales y de Desendeudamiento Argentino, respectivamente. Este movimiento no implicó una modificación en el saldo de Reservas Internacionales hasta tanto no se utilicen los fondos para los pagos previstos. En relación a esto, el 3 de agosto se efectivizó el último pago de BODEN 2012, por más de US\$2.100 millones mediante el uso del Fondo de Desendeudamiento Argentino. Parte de tales fondos permanecieron en el sistema financiero local (20% aproximadamente), mientras que el resto del monto pagado derivó en un descenso del nivel de reservas internacionales.

En el mercado de cambios, el peso se depreció respecto al dólar estadounidense y respecto al real (ver Gráfico 6.2). En tanto, respecto al euro, el peso registró una apreciación. De esta manera, las cotizaciones promedio de julio fueron de 4,55 \$/US\$ (1,2% superior a la de junio), 2,24 \$/real (2,3%) y 5,60 \$/euro (-0,8%) para cada caso. En el mercado a término (ROFEX) el monto operado fue de \$766 millones, que implicó una baja de 18% respecto a junio. Esto se originó por la reducción del volumen negociado, en tanto que los contratos no evidenciaron una revisión de las cotizaciones esperadas para los próximos meses.

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

**Gráfico 7.1****Gráfico 7.2****Gráfico 7.3**

## 7. Mercado de Capitales<sup>8</sup>

### Acciones

Luego de la cumbre europea, en la cual se avanzó en el diseño y la implementación de nuevas medidas para atender la situación de los países más afectados por la crisis de deuda en la zona, en julio se observó cierta cautela en los inversores. En tanto, en los Estados Unidos la temporada de balances del segundo trimestre tuvo resultados con sesgo positivo.

Asimismo, incidieron positivamente las medidas tomadas por diversas autoridades monetarias de relevancia internacional, en un contexto en el cual el *stress* sostenido en los mercados financieros desde finales del 2011 comenzó a reflejarse en el nivel de actividad mundial a través de diversos indicadores monetarios y macroeconómicos. Dentro de las economías avanzadas, el Banco Central Europeo decidió reducir su tasa de interés de política monetaria en 0,25 p.p., a un mínimo histórico de 0,75%. En la misma dirección, el Banco de Inglaterra incrementó su programa de expansión cuantitativa en £50.000 millones, al tiempo que anunció detalles sobre su programa para estimular el crédito anunciado como “*Funding for Lending Scheme*” que entrará en vigencia en agosto, mediante el cual busca incentivar los préstamos al sector real de la economía. Dentro de las economías emergentes, el Banco del Pueblo de China decidió reducir, por segunda vez en dos meses, su tasa de interés de política monetaria, la tasa de interés de préstamos a 1 año, en 0,31 p.p. a 6%, y la tasa de interés de depósitos a 1 año, en 0,25 p.p. a 3%. Por su parte, el Banco Central de Brasil redujo el objetivo para la tasa Selic en 0,5 p.p. a 8%, siendo la octava reducción consecutiva, con la que acumula una baja de 4,5 p.p. en un año.

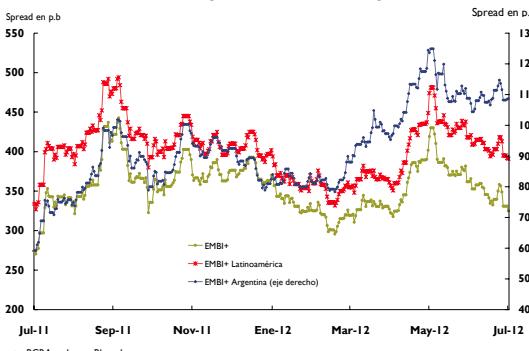
En este contexto, al finalizar el mes el MSCI global avanzó 1,2%. Dentro de las principales plazas bursátiles el índice MSCI Europa se mantuvo casi sin cambios respecto a junio y el S&P 500 (el principal índice del mercado de Estados Unidos) verificó una ganancia de 1,3% (ver Gráfico 7.1), al tiempo que los niveles de volatilidad esperada en ambas plazas se redujeron (ver Gráfico 7.2).

En línea con el comportamiento registrado en los mercados de las economías desarrolladas, la renta variable emergente, medida a través del índice MSCI, registró un avance de 1,6%. El MSCI Latinoamérica registró una ganancia de 1,3% y el Bovespa (Brasil), *benchmark* de la región, creció 0,8%, principalmente

como consecuencia del desempeño del índice en moneda local que contrarrestó una apreciación de 2,4% en el real respecto del dólar.

**Gráfico 7.4**

Indicadores de Riesgo Soberano Países Emergentes



Fuente: BCRA en base a Bloomberg

En este contexto internacional la cotización de la renta variable argentina se alineó a la tendencia general y ganó 1%, impulsada por la evolución del índice en moneda local (ver Gráfico 7.3). Este desempeño se dio conjuntamente con un incremento de 15,4% en el volumen operado, que promedió \$35,4 millones.

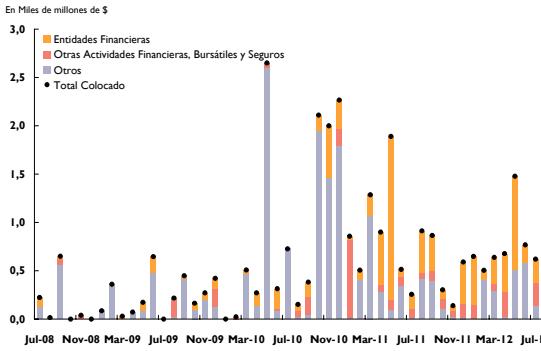
## Títulos Públicos

En el mes de julio se redujeron levemente los rendimientos de los bonos del Tesoro norteamericano y se observó una disminución en el riesgo percibido por los inversores por activos de renta fija emergente. Así, los diferenciales entre el rendimiento de bonos soberanos emergentes respecto de los *treasuries* se contrajeron 37 p.b., hasta un nivel de 325 p.b (ver Gráfico 7.4).

Los diferenciales de riesgo de los bonos argentinos en dólares de largo plazo bajo ley extranjera por sobre los bonos del Tesoro norteamericano, según el EMBI+, se mantuvieron estables, ubicándose en los 1.090 p.b.. En tanto, el margen entre el rendimiento de los bonos soberanos en dólares *benchmark*, Boden 2015 y el Bonar 2017, respecto a los *treasuries* de similar duración cayó 240 p.b. en los mercados internacionales.

**Gráfico 7.5**

Emisión de Bonos Corporativos



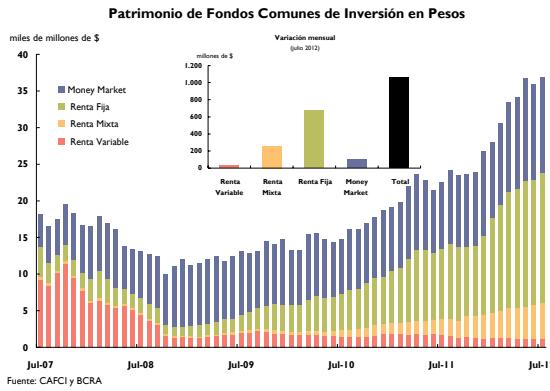
Fuente: IAMC, CNV, BCBA y Bloomberg

## Títulos Privados

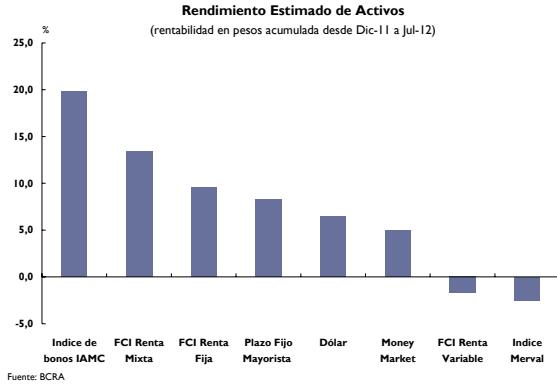
En julio la colocación de Obligaciones Negociables (ON) totalizó \$621 millones. Si bien la cifra representa una disminución respecto de los dos meses anteriores, el financiamiento corporativo en el mercado de capitales a través de la emisión de deuda continuó mostrando una dinámica favorable, registrando niveles promedio de colocación superiores a los del año anterior y verificando un considerable aumento en la cantidad de colocaciones. Las entidades financieras y otras empresas destinadas a actividades financieras bursátiles y de seguros fueron los principales emisores del mes, con un monto colocado de \$488 millones. Así, estos emisores concentraron el 63,4% del monto total colocado en lo que va del año (ver Gráfico 7.5).

La mayor parte de las emisiones fueron realizadas en moneda local y devengarán una tasa variable que toma como referencia la BADLAR de bancos privados. En tanto, se registraron sólo dos colocaciones de ON denominadas en dólares pero pagaderas en pesos al tipo

**Gráfico 7.6**



**Gráfico 7.7**



de cambio correspondiente, con una tasa promedio de 8,8%.

En línea con la evolución registrada en el mercado monetario, el desempeño del financiamiento corporativo a través de la colocación de ON se dio con un aumento en el costo de fondeo en moneda nacional. En efecto, la tasa de corte de las ON en pesos a tasa variable con calificación superior a Arg A y madurez inferior a los 2 años se incrementó 2 p.p., impulsada en partes iguales por el aumento en la tasa BADLAR de bancos privados y el *spread* promedio de las emisiones.

### Fondos Comunes de Inversión

Tras la caída estacional en junio ligada al uso de recursos por parte de las empresas para afrontar el pago del sueldo anual complementario, en julio el patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión (FCIs) en moneda nacional y extranjera registró un avance de 2,8% (\$1.080 millones) ubicándose en \$39.310 millones (ver Gráfico 7.6). En lo que va del 2012 los FCI acumulan un incremento de 35,7% (\$10.350 millones), 19 p.p superior al desempeño registrado en el mismo período del año anterior.

Al igual que en los meses anteriores, en julio los fondos de renta fija en pesos impulsaron el crecimiento del segmento, al aumentar 3,9% (\$675 millones), seguidos de los fondos de renta mixta, que registraron una expansión mensual de 5,5% (\$260 millones). Los fondos de *Money Market* se expandieron 0,8% (\$100 millones) y, los fondos que invierten en activos de renta variable registraron un aumento de 2,4% (\$30 millones), gracias al desempeño registrado en los precios de las acciones.

En lo que va del 2012, al comparar el rendimiento de los diferentes FCI con el de algunas alternativas de inversión se observa que los fondos de renta mixta y renta fija en pesos lideran el ranking, con un retorno estimado de 14% y 10% respectivamente, sólo superados por el índice de bonos del IAMC, que acumula una rentabilidad de 20% (ver Gráfico 7.7).

Por su parte, el patrimonio de los FCIs en moneda extranjera siguió registrando un desempeño modesto. En julio se redujeron 0,5% (US\$2,5 millones) alcanzando los US\$512 millones, principalmente como consecuencia del comportamiento registrado por los fondos de renta fija.

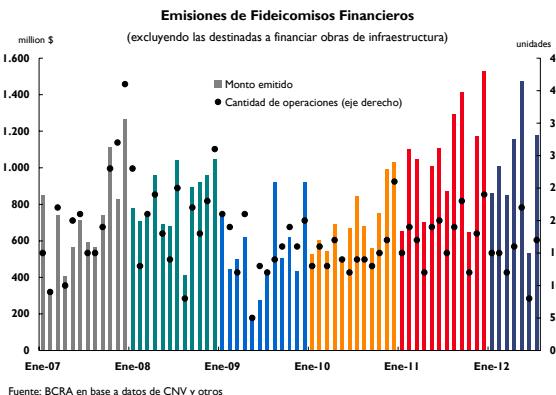
## Fideicomisos Financieros<sup>9</sup>

En julio, la cantidad de emisiones de fideicomisos financieros (FF) mostró una recuperación, pasado el efecto de los problemas operativos en los trámites de rutina para la puesta en marcha de los fideicomisos. Tras efectuarse apenas 8 operaciones en junio, este mes se registraron 17 colocaciones. De esta manera, el total colocado en el mes ascendió a \$1.180 millones, en línea con el monto emitido en los primeros cinco meses del año (ver Gráfico 7.8).

Las entidades financieras y los comercios minoristas fueron los principales originantes, concentrando entre ambos el 90% del total emitido en el mes. Las entidades financieras colocaron en julio \$540 millones, el mayor monto de los últimos diez meses. De este modo, más que compensaron la caída del mes previo. Si bien los préstamos vinculados al consumo (préstamos personales y cupones de tarjetas de crédito) constituyeron la gran mayoría de los activos securitizados en el mes, cabe señalar que también se registró una colocación por parte de una entidad financiera que tuvo como activo subyacente a créditos otorgados a PyMEs bajo la modalidad de contratos de *leasing*. Por su parte, los comercios minoristas emitieron \$525 millones, prácticamente triplicando el volumen emitido en junio y alcanzando uno de los montos más altos del año, únicamente superado por el de mayo. En tanto, las mutuales, cooperativas, emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y otras prestadoras de servicios financieros reflejaron una disminución en el volumen de activos titulizados, al colocar \$118 millones (alrededor de un 20% menos que el mes pasado).

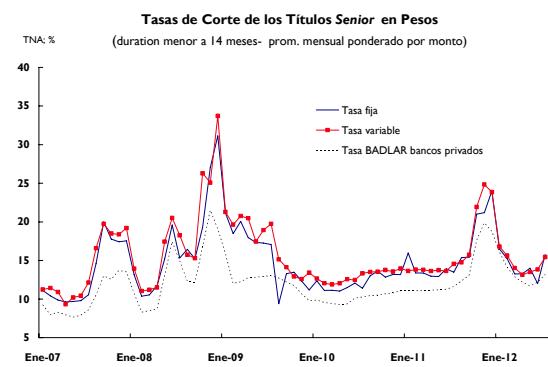
Las tasas de interés de corte de los títulos *senior* en pesos registraron una suba, en línea con la evolución de la BADLAR bancos privados (ver Gráfico 7.9). En efecto, la tasa de corte (promedio ponderado por monto) de los títulos con rendimiento variable registró un aumento de 1,6 p.p. y se ubicó en 15,4%, mientras que en el segmento a tasa fija se registró una única operación cuya tasa de corte fue 15,8%.

**Gráfico 7.8**



Fuente: BCRA en base a datos de CNV y otros

**Gráfico 7.9**



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

<sup>9</sup> Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

## 8. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

Principales variables monetarias y del sistema financiero	Promedios mensuales				Variaciones porcentuales promedio			
	Jul-12	Jun-12	Dic-11	Jul-11	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
<b>Base monetaria</b>	<b>252.103</b>	<b>236.884</b>	<b>210.100</b>	<b>186.025</b>	6,4%	5,7%	<b>35,5%</b>	<b>23,3%</b>
Circulación monetaria	194.841	182.785	165.181	145.175	6,6%	5,8%	34,2%	22,1%
Billetes y Monedas en poder del público	174.955	163.261	144.288	128.011	7,2%	6,4%	36,7%	24,4%
Billetes y Monedas en entidades financieras	19.884	19.523	20.891	17.161	1,9%	1,1%	15,9%	5,4%
Cheques Cancelatorios	1	2	2	0	-20,6%	-21,1%	-	-
Cuenta corriente en el BCRA	57.263	54.098	44.919	40.850	5,8%	5,1%	40,2%	27,5%
<b>Stock de Pases</b>								
Pasivos	18.941	20.320	12.071	6.970	-6,8%	-7,5%	171,8%	147,3%
Activos	0	0	0	59				
<b>Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)</b>								
<b>LEBAC (no incluye cartera para pases)</b>								
En pesos	60.979	54.580	22.782	34.643	11,7%	10,9%	76,0%	60,2%
<b>NOBAC</b>	<b>26.075</b>	<b>27.307</b>	<b>44.889</b>	<b>53.860</b>	<b>-4,5%</b>	<b>-5,2%</b>	<b>-51,6%</b>	<b>-56,0%</b>
<b>Reservas internacionales del BCRA <sup>(5)</sup> excluidas asignaciones DEGs 2009</b>	<b>46.647</b>	<b>46.604</b>	<b>45.983</b>	<b>51.852</b>	<b>0,1%</b>		<b>-10,0%</b>	
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>458.763</b>	<b>444.079</b>	<b>382.886</b>	<b>358.553</b>	<b>3,3%</b>	<b>2,6%</b>	<b>27,9%</b>	<b>16,4%</b>
Cuenta corriente <sup>(2)</sup>	130.941	124.708	106.893	95.535	5,0%	4,2%	37,1%	24,7%
Caja de ahorro	93.347	84.999	73.673	72.814	9,8%	9,0%	28,2%	16,6%
Plazo fijo no ajustable por CER	215.370	216.325	185.534	174.953	-0,4%	-1,2%	23,1%	12,0%
Plazo fijo ajustable por CER	8	9	10	10	-8,7%	-9,3%	-18,0%	-25,4%
Otros depósitos <sup>(3)</sup>	19.096	18.038	16.776	15.241	5,5%	5,1%	25,3%	14,0%
<b>Depósitos del sector privado</b>	<b>322.387</b>	<b>310.120</b>	<b>262.112</b>	<b>242.220</b>	<b>4,0%</b>	<b>3,2%</b>	<b>33,1%</b>	<b>21,1%</b>
<b>Depósitos del sector público</b>	<b>136.375</b>	<b>133.959</b>	<b>120.774</b>	<b>116.333</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,1%</b>	<b>17,2%</b>	<b>6,7%</b>
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>9.673</b>	<b>10.531</b>	<b>13.158</b>	<b>15.717</b>	<b>-8,1%</b>		<b>-38,5%</b>	
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>316.501</b>	<b>304.128</b>	<b>268.587</b>	<b>227.322</b>	<b>4,1%</b>	<b>3,3%</b>	<b>39,2%</b>	<b>26,7%</b>
<b>Préstamos al sector privado</b>	<b>285.385</b>	<b>274.255</b>	<b>241.211</b>	<b>202.073</b>	<b>4,1%</b>	<b>3,3%</b>	<b>41,2%</b>	<b>28,5%</b>
Adelantos	42.405	39.943	30.930	28.688	6,2%	5,4%	47,8%	34,5%
Documentos	57.242	52.107	51.144	42.685	9,9%	9,1%	34,1%	22,0%
Hipotecarios	30.384	29.864	26.835	22.575	1,7%	1,0%	34,6%	22,5%
Prendarios	18.535	18.159	16.397	13.150	2,1%	1,3%	41,0%	28,2%
Personales	66.136	65.358	58.115	48.650	1,2%	0,5%	35,9%	23,7%
Tarjetas de crédito	45.885	46.328	39.942	31.560	-1,0%	-1,7%	45,4%	32,3%
Otros	24.798	22.497	17.847	14.765	10,2%	9,4%	68,0%	52,8%
<b>Préstamos al sector público</b>	<b>31.116</b>	<b>29.873</b>	<b>27.377</b>	<b>25.249</b>	<b>4,2%</b>	<b>3,4%</b>	<b>23,2%</b>	<b>12,1%</b>
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>7.604</b>	<b>8.513</b>	<b>9.607</b>	<b>9.174</b>	<b>-10,7%</b>		<b>-17,1%</b>	
<b>Aggregados monetarios totales <sup>(1)</sup></b>								
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.)	305.898	287.971	251.183	223.549	6,2%	5,5%	36,8%	24,5%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	399.245	372.970	324.857	296.364	7,0%	6,3%	34,7%	22,6%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos)	633.720	607.342	527.177	486.568	4,3%	3,6%	30,2%	18,5%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	677.747	654.694	583.612	551.476	3,5%	2,8%	22,9%	11,8%
<b>Aggregados monetarios privados</b>								
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cte. priv. en pesos)	261.618	250.552	218.627	196.605	4,4%	3,7%	33,1%	21,1%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	348.766	328.755	288.231	264.117	6,1%	5,3%	32,0%	20,1%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	497.344	473.383	406.402	370.235	5,1%	4,3%	34,3%	22,2%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ex)	536.860	516.427	458.029	425.235	4,0%	3,2%	26,3%	14,9%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2012		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>
<b>Base monetaria</b>	<b>15.220</b>	<b>6,0%</b>	<b>31.499</b>	<b>12,5%</b>	<b>42.003</b>	<b>16,7%</b>	<b>66.079</b>	<b>26,2%</b>
Sector financiero	1.657	0,7%	6.549	2,6%	-4.756	-1,9%	-8.504	-3,4%
Sector público	8.862	3,5%	11.825	4,7%	17.460	6,9%	36.216	14,4%
Sector externo privado	3.677	1,5%	14.569	5,8%	40.150	15,9%	24.432	9,7%
Títulos BCRA	1.174	0,5%	-1.434	-0,6%	-10.173	-4,0%	15.316	6,1%
Otros	-150	-0,1%	-9	0,0%	-678	-0,3%	-1.382	-0,5%
<b>Reservas internacionales del BCRA excluidas asignaciones DEGs 2009</b>	<b>44</b>	<b>0,1%</b>	<b>-815</b>	<b>-1,7%</b>	<b>665</b>	<b>1,4%</b>	<b>-5.205</b>	<b>-11,2%</b>
Intervención en el mercado cambiario	813	1,7%	3.267	7,0%	9.167	19,7%	5.412	11,6%
Pago a organismos internacionales	79	0,2%	-14	0,0%	33	0,1%	225	0,5%
Otras operaciones del sector público	1.587	3,4%	2.157	4,6%	-339	-0,7%	250	0,5%
Efectivo mínimo	-14	0,0%	-1.709	-3,7%	-1.295	-2,8%	-4.705	-10,1%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-2.421	-5,2%	-4.516	-9,7%	-6.901	-14,8%	-6.387	-13,7%

1 No incluye sector financiero ni residentes en el exterior. Cifras provisorias, 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 provisorias sujetas a cambio de valuación

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

### Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	Jul-12	Jun-12	May-12
	(1)		
	% de depósitos totales en pesos		
<b>Moneda Nacional</b>	12,1	11,9	11,6
Exigencia	12,4	12,1	11,7
Integración	0,2	0,1	0,1
Posición <sup>(2)</sup>			
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia <sup>(3)</sup></i>			%
Hasta 29 días	58,6	53,7	53,9
30 a 59 días	25,3	27,0	23,0
60 a 89 días	9,3	11,7	14,2
90 a 179 días	4,6	5,4	6,6
más de 180 días	2,2	2,2	2,3
<b>Moneda Extranjera</b>	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	19,8	19,8	20,4
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	56,8	51,6	52,6
Posición <sup>(2)</sup>	37,1	31,8	32,2
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia <sup>(3)</sup></i>			%
Hasta 29 días	56,6	55,4	55,2
30 a 59 días	22,1	23,2	22,8
60 a 89 días	10,1	10,4	10,6
90 a 179 días	9,2	9,4	10,0
180 a 365 días	1,8	1,5	1,4
más de 365 días	0,1	0,1	0,0

<sup>(1)</sup> Datos estimados de Exigencia, Integración y Posición.

<sup>(2)</sup> Posición= Exigencia - Integración

<sup>(3)</sup> Excluye depósitos a plazo fijo judiciales.

Fuente: BCRA

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

Tasas de Interés Pasivas	Jul-12	Jun-12	May-12	Dic-11	Jul-11
<b>Call en pesos (a 15 días)</b>					
Tasa	9,63	9,54	9,31	9,99	10,18
Monto operado	1.303	1.482	1.185	1.126	1.101
<b>Plazo Fijo</b>					
<u>En pesos</u>					
30 días	12,01	11,64	11,32	14,74	9,83
60 días o más	13,11	12,08	11,89	16,50	10,69
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	11,73	11,27	11,08	14,76	10,17
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	13,19	12,15	11,71	18,75	11,62
<u>En dólares</u>					
30 días	0,54	0,46	0,38	0,33	0,28
60 días o más	0,99	0,98	0,84	0,69	0,57
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,82	0,62	0,42	0,43	0,43
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,11	0,78	0,62	0,63	0,58
Tasas de Interés Activas	Jul-12	Jun-12	May-12	Dic-11	Jul-11
<b>Cauciones en pesos</b>					
Tasa de interés bruta a 30 días	11,71	11,68	11,41	15,98	12,72
Monto operado (total de plazos)	218	212	236	226	222
<b>Préstamos al sector privado en pesos <sup>(1)</sup></b>					
Adelantos en cuenta corriente	20,80	20,54	21,15	26,49	18,65
Documentos a sóla firma	18,33	17,24	17,81	22,15	15,44
Hipotecarios	15,38	15,82	15,11	16,52	14,89
Prendarios	21,99	22,32	22,78	25,10	18,12
Personales	33,77	33,49	34,73	36,46	29,64
Tarjetas de crédito	s/d	33,04	34,90	33,15	32,08
Adelantos en cuenta corriente -1 a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	12,94	12,40	12,49	22,56	12,31
Tasas de Interés Internacionales	Jul-12	Jun-12	May-12	Dic-11	Jul-11
<b>LIBOR</b>					
1 mes	0,25	0,24	0,24	0,28	0,19
6 meses	0,73	0,74	0,73	0,78	0,41
<b>US Treasury Bond</b>					
2 años	0,25	0,28	0,27	0,25	0,40
10 años	1,50	1,61	1,78	1,96	2,99
<b>FED Funds Rate</b>					
	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
<b>SELIC (a 1 año)</b>	8,14	8,50	8,95	11,00	12,35

(1) Los datos hasta junio 2010 corresponden al requerimiento informativo mensual SISCEN 08, en tanto que a partir de julio 2010 corresponden al requerimiento informativo diario SISCEN 18.

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

Tasas de Interés de Referencia	Jul-12	Jun-12	May-12	Dic-11	Jul-11
<b>Tasas de pases BCRA</b>					
Pasivos 1 día	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00
Pasivos 7 días	9,50	9,50	9,50	9,50	9,50
Activos 7 días	11,50	11,50	11,50	11,50	11,50
<b>Tasas de pases total rueda REPO</b>					
1 día	9,11	9,10	9,03	9,13	9,63
7 días	9,51	9,50	9,50	9,56	9,76
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	10.759	11.106	14.288	8.454	6.066
<b>Tasas de LEBAC en pesos <sup>(1)</sup></b>					
1 mes	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
2 meses	s/o	11,10	11,10	s/o	s/o
3 meses	11,54	11,32	11,80	s/o	s/o
9 meses	13,17	12,60	12,40	s/o	s/o
12 meses	13,82	s/o	s/o	14,26	12,50
<b>Margen de NOBAC en pesos con cupón variable <sup>(1)</sup></b>					
9 meses BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
1 año BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	0,75
2 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	2,00
3 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	2,99
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	482	639	878	378	463
Mercado Cambiario	Jul-12	Jun-12	May-12	Dic-11	Jul-11
<b>Dólar Spot</b>					
Mayorista	4,55	4,50	4,45	4,29	4,13
Minorista	4,56	4,51	4,46	4,29	4,14
<b>Dólar Futuro</b>					
NDF 1 mes	4,68	4,70	4,61	4,36	4,16
ROFEX 1 mes	4,62	4,55	4,50	4,33	4,16
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	766	938	1159	904	774
<b>Real (Pesos x Real)</b>	2,24	2,19	2,24	2,33	2,64
<b>Euro (Pesos x Euro)</b>	5,60	5,64	5,69	5,64	5,90
Mercado de Capitales	Jul-12	Jun-12	May-12	Dic-11	Jul-11
<b>MERVAL</b>					
Índice	2.407	2.249	2.255	2.488	3.364
Monto operado (millones de pesos)	47	45	46	39	62
<b>Bonos del Gobierno (en paridad)</b>					
BODEN 2015 (US\$)	118,29	107,05	110,64	98,40	100,12
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	99,88	93,68	86,15	81,40	90,48
BODEN 2014 (\$)	93,51	92,51	92,38	86,93	89,91
DISCOUNT (\$)	45,25	45,47	47,52	51,96	67,07
<b>Riesgo País (puntos básicos)</b>					
Spread BODEN 2015 vs. US Treasury Bond	1.486	1.740	1.269	980	617
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	406	438	406	409	328

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

## 9. Glosario

- ANSES:** Administración Nacional de Seguridad Social.
- BADLAR:** Tasa de interés de depósitos a plazo fijo por montos superiores a un millón de pesos y de 30 a 35 días de plazo (Buenos Aires *Deposits of Large Amount Rate*).
- 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 BCRA.
- BOVESPA:** Índice accionario de la Bolsa de Valores de San Pablo (Brasil).
- CAFCI:** Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión.
- CDS:** *Credit Default Swaps*.
- CER:** Coeficiente de Estabilización de Referencia.
- CNV:** Comisión Nacional de Valores.
- DEGs:** Derechos Especiales de Giro.
- EE.UU.:** Estados Unidos de América.
- EFNB:** Entidades Financieras No Bancarias.
- EM:** Efectivo Mínimo.
- EMBI:** *Emerging Markets Bonds Index*.
- FCI:** Fondo Común de Inversión.
- FF:** Fideicomiso Financiero.
- GBA:** Gran Buenos Aires.
- i.a.:** interanual.
- IAMC:** Instituto Argentino de Mercado de Capitales
- IGBVL:** Índice General de la Bolsa de Valores de Lima.
- IGPA:** Índice General de Precios de Acciones.
- IPC:** Índice de Precios al Consumidor.
- LEBAC:** Letras del Banco Central.
- LIBOR:** *London Interbank Offered Rate*.
- M2:** Medios de pago, comprende el circulante en poder del público más los depósitos a la vista en pesos del sector público y privado no financiero.
- M3:** Agregado monetario amplio en pesos, comprende el circulante en poder del público más el total de depósitos en pesos del sector público y privado no financiero.
- M3\*:** Agregado bimonetario amplio, comprende el circulante en poder del público más el total de depósitos en pesos y en moneda extranjera del sector público y privado no financiero.
- MERVAL:** Mercado de Valores de Buenos Aires.
- MULC:** Mercado Único y Libre de Cambios.
- MSCI:** *Morgan Stanley Capital Investment*.
- NDF:** *Non deliverable forward*.
- NOBAC:** Notas del Banco Central.
- OCT:** Operaciones Concertadas a Término.
- ON:** Obligación Negociable.
- PPFB:** Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario.
- PIB:** Producto Interno Bruto.
- PM:** Programa Monetario.
- P.B.:** Puntos Básicos.
- p.p.:** Puntos porcentuales.
- PyMEs:** Pequeñas y Medianas Empresas.
- ROFEX:** Mercado a término de Rosario.
- SISCEN:** Sistema Centralizado de Requerimientos Informativos del BCRA.
- S&P:** *Standard and Poors*.
- TIR:** Tasa Interna de Retorno.
- TNA:** Tasa Nominal Anual.
- VCP:** Valor de deuda de Corto Plazo.
- VN:** Valor Nominal.
- VRD:** Valor Representativo de Deuda.