

# Informe Monetario

Banco Central de la República Argentina



MAYO 2007

## CONTENIDOS

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

## I. Síntesis<sup>1</sup>

- Los medios de pago (M2) registraron un promedio mensual de \$132.960 millones, en línea con la trayectoria prevista en el Programa Monetario 2007.
- En uno de los meses del año con mayores ingresos de divisas vinculados a la liquidación de exportaciones, el BCRA esterilizó gran parte de la expansión primaria de dinero generada por las compras de moneda extranjera, utilizando como principales instrumentos la colocación de LEBAC y NOBAC y las operaciones de pases con el BCRA. Mediante estos instrumentos el BCRA absorbió \$3.867 millones. Además, la entidad que aún mantiene saldos por redescuentos canceló la cuota mensual prevista en el "matching".
- Los depósitos a plazo del sector privado presentaron una disminución de \$230 millones, caída que se registró fundamentalmente en la primer mitad del mes y estuvo asociada a los egresos de fondos para pago de impuestos, en un mes de fuerte concentración de vencimientos impositivos. Así, el agregado en pesos más amplio que incluye el circulante en poder del público y el total de depósitos en pesos aumentó 2,4% en el mes.
- Los préstamos al sector privado (en pesos y en moneda extranjera) continuaron presentando un importante dinamismo, al incrementarse \$2.260 millones durante mayo, y en los últimos 12 meses acumulan un incremento de 38,6% en términos nominales. Al igual que en los últimos meses, los préstamos con garantía real muestran un importante dinamismo, mientras que las financiaciones al consumo estarían mostrando una leve desaceleración.
- Asociada a la concentración de pagos impositivos, se produjo en mayo una redistribución de la liquidez a favor de los bancos públicos que incrementaron su stock de pases pasivos concertados con el BCRA y en detrimento de los bancos privados que, en contrapartida, los redujeron.
- Las tasas de interés pasivas se mantuvieron relativamente estables durante todo el mes a pesar de la redistribución de liquidez mencionada. El 2 de mayo el BCRA dispuso un nuevo aumento de 0,25 p.p. para las tasas de interés de pases en todos los segmentos en los que opera. Así, en los primeros cinco meses del 2007 el BCRA aumentó 1 p.p. las tasas de interés de referencia de 7 días de plazo.
- Asimismo, el BCRA introdujo un nuevo instrumento al mercado de títulos que emite. El 22 de mayo comenzó a ofrecer NOBAC de 4 años que pagan cupón variable en función de la tasa BADLAR de los bancos privados. Entre las NOBAC, fue la especie más colocada en las últimas licitaciones y por la que se recibieron mayor cantidad de ofertas. En la última licitación del mes el margen pagado en su colocación fue de 2,3 p.p..
- El stock de reservas internacionales superó los US\$40.000 millones y se incrementó US\$1.975 millones (5,1%) en el mes.
- En mayo de 2007 el IPC Resto (aproximación a la inflación subyacente) continuó mostrando tasas mensuales inferiores a las del mismo período de 2006, de manera que el ritmo de crecimiento interanual se redujo a 9,8%.

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

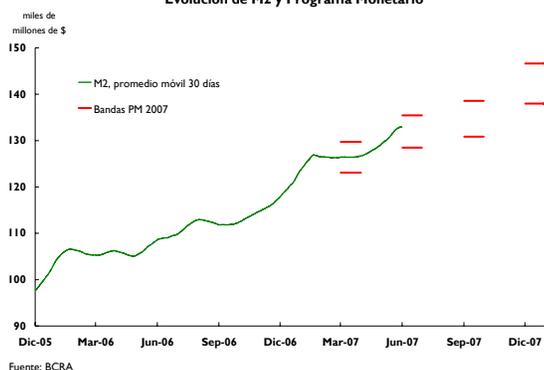
El contenido de este informe  
puede citarse libremente siempre  
que se aclare la fuente:  
Informe Monetario - BCRA

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



Gráfico 2.1

Evolución de M2 y Programa Monetario



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

Los medios de pago (M2) registraron un promedio mensual de \$132.960 millones, en línea con la trayectoria prevista en el Programa Monetario 2007 (ver Gráfico 2.1).

El crecimiento mensual de los medios de pago fue de 2,9%, evidenciando una evolución acorde a su comportamiento estacional. En mayo, la concentración de vencimientos impositivos, principalmente por el impuesto a las ganancias, genera traspasos de fondos al sector público que se traducen en aumentos en los saldos de sus cuentas (ver Gráfico 2.2).

Los vencimientos impositivos también repercutieron en la evolución de los depósitos a plazo fijo. En particular, los del sector privado presentaron una disminución promedio mensual de \$230 millones, explicada fundamentalmente por la caída del stock producida en la primer mitad del mes (donde se concentran los vencimientos). Luego, en las últimas semanas el saldo volvió a aumentar, generando un aumento de los depósitos a plazo del sector privado de \$500 millones entre fines de abril y mayo. De esta forma este tipo de depósitos acumula en los últimos doce meses un crecimiento mayor al de las colocaciones a la vista en alrededor de 2p.p..

De este modo, el agregado en pesos más amplio, que incluye el circulante en poder del público y el total de depósitos en pesos, creció 2,4% en el mes.

En el segmento en moneda extranjera, los depósitos del sector privado continuaron aumentando. La suba mensual fue de aproximadamente US\$200 millones y se concentró mayormente en depósitos en cajas de ahorro. Por su parte, los depósitos del sector público registraron un leve incremento de aproximadamente US\$10 millones.

En definitiva, el M3\*, definido como la sumatoria del circulante en poder del público y el total de los depósitos en moneda nacional y extranjera, registró una suba mensual del 2,4% (\$5.600 millones).

En uno de los meses del año con mayores ingresos de divisas vinculados a la liquidación de exportaciones, el BCRA esterilizó la mayor parte de la expansión primaria de dinero generada por las compras de moneda extranjera, utilizando como principal instrumento la colocación de LEBAC y NOBAC. Mediante la adjudicación de estos títulos, el BCRA consiguió absorber \$3.489 millones. Además, en el mes, los bancos volcaron parte de su liquidez excedente al mercado de pases con el BCRA, lo que conllevó una contracción monetaria de \$378 millones; en tanto que la entidad que aún mantiene saldos por redescuentos canceló la cuota mensual prevista en el “matching”.

En mayo de 2007 la inflación minorista subyacente medida por el IPC Resto<sup>2</sup> presentó un incremento de 0,5% mensual, permitiendo que en lo que va del trimestre se verifique una

Gráfico 2.2

Depósitos a la Vista del Sector Público  
(base 1-Ene-07 = \$20.586 millones)

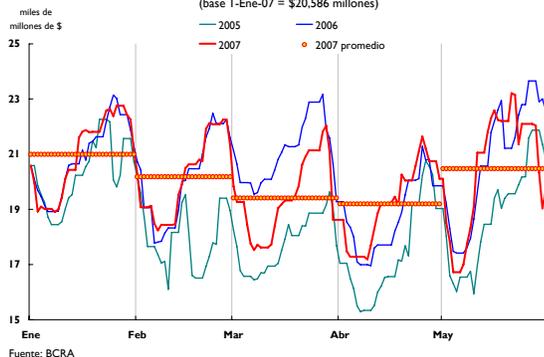
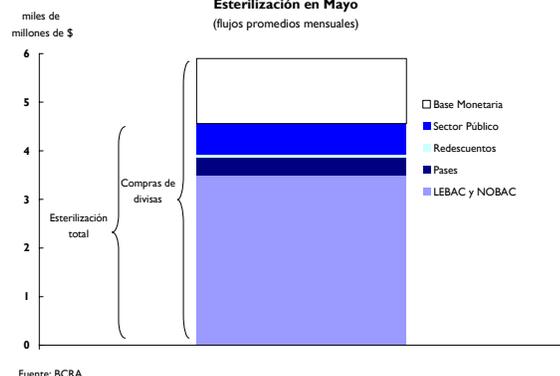


Gráfico 2.3

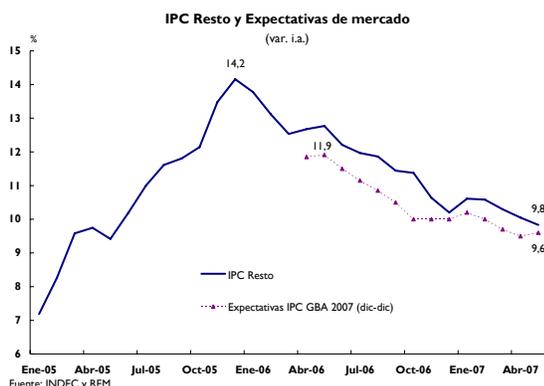
Esterilización en Mayo  
(flujos promedios mensuales)



<sup>2</sup> Excluye los bienes y servicios con componentes estacional y/o volátil significativo y aquellos sujetos a regulación o con alto componente impositivo.



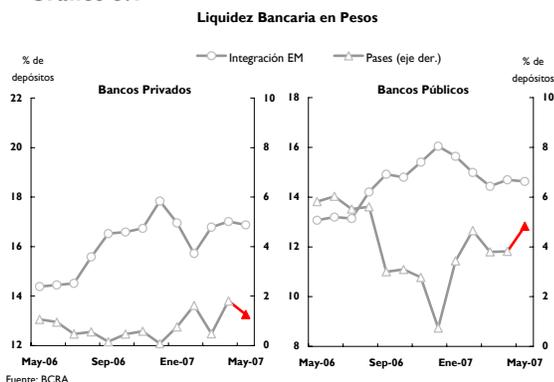
Gráfico 2.4



desaceleración respecto a los tres primeros meses del año (0,6% promedio mensual entre abril y mayo contra 1,1% del primer trimestre). A su vez, la variación del IPC Resto resultó inferior a la de mayo de 2006 (0,7%) de manera que el alza interanual alcanzó a 9,8%, mostrando una reducción de 2,9 p.p. frente al registro de igual periodo del año pasado (ver Gráfico 2.4). El descenso en la tasa de variación interanual respondió tanto a la evolución de los precios de los servicios, como al comportamiento de los bienes, que volvieron a reducir el ritmo de subas interanuales. A pesar de la mejora en la cifra mensual, los índices de difusión, magnitud y persistencia de las subas de precios que componen este subíndice continúan en niveles elevados.

El IPC Resto mantiene en 2007 la tendencia declinante en términos interanuales observada desde el inicio del año pasado, lo que permite que las expectativas de mercado sobre la evolución del IPC GBA para el corriente año continúen dentro de la banda estipulada en el Programa Monetario (7-11%).

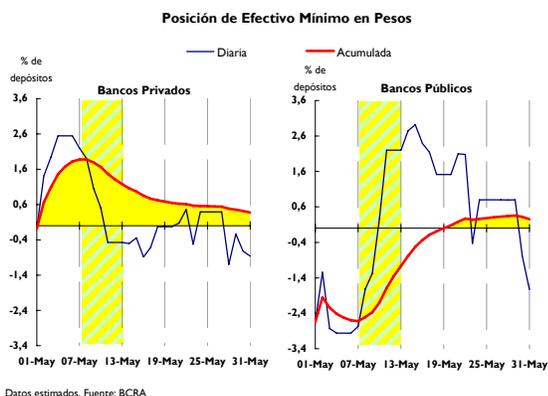
Gráfico 3.1



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

El mes de mayo se caracterizó por una situación de holgada liquidez aún a pesar de ser un periodo de fuerte concentración de vencimientos impositivos. El ratio de liquidez, definido como el efectivo en bancos, las cuentas corrientes de los bancos en el BCRA y los pases pasivos concertados con el BCRA como porcentaje del total de depósitos en pesos, se mantuvo en 18,7%. Si bien el ratio de liquidez total presentó un nivel similar al del mes anterior, en mayo, se produjo una redistribución de la liquidez a favor de los bancos públicos que incrementaron su stock de pases pasivos concertados con el BCRA en detrimento de los bancos privados que, en contrapartida, los redujeron (ver Gráfico 3.1). Los recursos mantenidos en efectivo y en cuentas corrientes en el BCRA, por su parte, se mantuvieron prácticamente constantes en ambos grupos de bancos. Cabe mencionar que a finales de mayo las entidades financieras cobraron servicios de préstamos garantizados lo cual implicó un incremento adicional en su liquidez que fue en gran parte aplicado transitoriamente a la concertación de pases pasivos con el BCRA en los últimos días del mes.

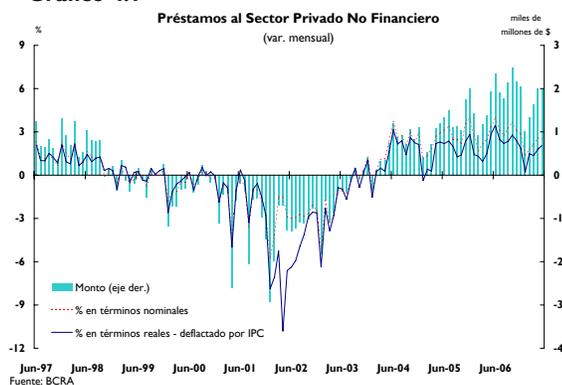
Gráfico 3.2



Por su parte, la posición de efectivo mínimo también reflejó los movimientos intramensuales propios de un mes de vencimientos impositivos fuertes. Al respecto, los bancos privados mantuvieron un excedente muy elevado en los primeros días del mes que se redujo de manera pronunciada en la segunda semana de mayo debido al retiro de depósitos para el pago impositivo y se mantuvo relativamente bajo hasta finalizar el mes, cerrando en una posición promedio mensual para el grupo de bancos privados semejante a la de meses anteriores. Como contrapartida, el excedente de los bancos públicos aumentó principalmente en la segunda semana de mayo en que se concentró mayormente el cobro de la recaudación y se mantuvo elevado hacia el final del mes, cerrando con una posición promedio para el grupo de bancos públicos también semejante a la de meses anteriores (ver Gráfico 3.2). De esta manera, para el total del sistema el excedente de efectivo mínimo se mantuvo en mayo en aproximadamente 0,4% de los depósitos (\$500 millones).



Gráfico 4.1



Cabe mencionar que el BCRA introdujo una nueva modificación a la norma sobre Efectivo Mínimo. Al respecto, a través de la Comunicación A 4670, con vigencia a partir del 1 de junio, se redujo de 35% a 15% de la tasa BADLAR de bancos privados del mes anterior el límite máximo de remuneración de las cuentas a la vista a partir del cual las mismas están sujetas a un encaje de 100%.

En el segmento en moneda extranjera, la posición de efectivo mínimo se mantuvo sin cambios respecto a abril cerrando en promedio del mes con un excedente de 11% de los depósitos totales en dólares.

## 4. Préstamos<sup>1 3</sup>

Los préstamos al sector privado (en pesos y en moneda extranjera) continuaron presentando un importante dinamismo, al incrementarse \$2.260 millones (2,8%) durante mayo, y en los últimos 12 meses acumulan un incremento de 38,6% en términos nominales (ver Gráfico 4.1). No obstante, su nivel representa alrededor de 10,6% del PIB, porcentaje relativamente pequeño en relación a otros países o respecto a los niveles históricos máximos alcanzados en el pasado.

Al igual que en los últimos meses, los préstamos con garantía real muestran un importante dinamismo, mientras que las financiaci3nes al consumo estarían mostrando una leve desaceleraci3n.

Los préstamos con garantía prendaria continúan mostrando un firme ritmo de crecimiento y registraron en el mes un incremento de \$160 millones (3,8%). Dicha suba mensual resulta la mayor de todo su período de recuperaci3n iniciado a principios de 2004. En términos interanuales acumulan un aumento de 52,9%. Por su parte, los préstamos hipotecarios muestran un sostenido crecimiento con aumentos de más de \$200 millones por mes en lo que va del año (ver Gráfico 4.3). En particular, en mayo, registraron un aumento mensual \$260 millones (2,4%), acumulando un incremento interanual de 24,7%.

Las financiaci3nes al consumo (préstamos personales y financiaci3nes con tarjeta de crédito) se incrementaron \$810 millones (3,5%). En términos interanuales acumulan un incremento de 59%, aumento que si bien sigue siendo elevado, resulta 18 p.p. inferior al máximo registrado a mediados del año pasado (ver Gráfico 4.3). En particular, los préstamos personales se incrementaron \$660 millones (4,4%), mientras que las financiaci3nes con tarjeta de crédito aumentaron \$150 millones (1,9%).

Por su parte, las financiaci3nes comerciales en pesos volvieron a crecer, en esta oportunidad alrededor de \$820 millones (2,8%). Dicho aumento estuvo explicado por el comportamiento de los adelantos, que se incrementaron \$830 millones (7,2%), y consiguieron superar el nivel alcanzado en diciembre de 2006 (ver Gráfico 4.4). Las financiaci3nes instrumentadas mediante

Gráfico 4.2

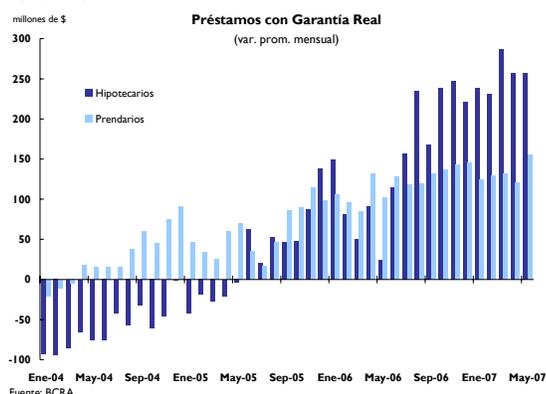
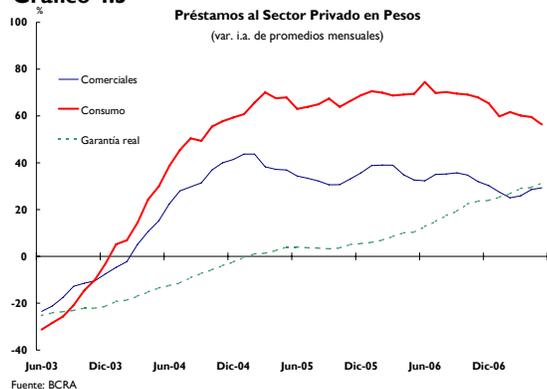


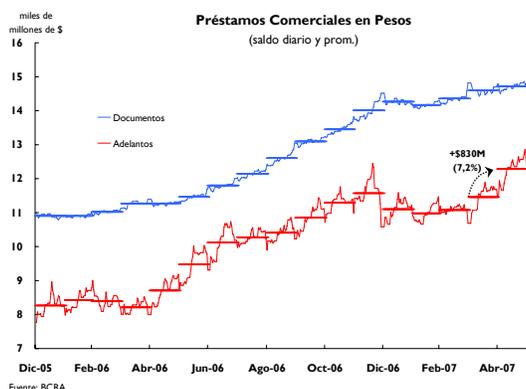
Gráfico 4.3



<sup>3</sup> Las variaciones mensuales de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por traspasos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros.



Gráfico 4.4



documentos crecieron \$110 millones (0,7%) pero los “otros préstamos” se redujeron en igual magnitud, \$110 millones (3,1%).

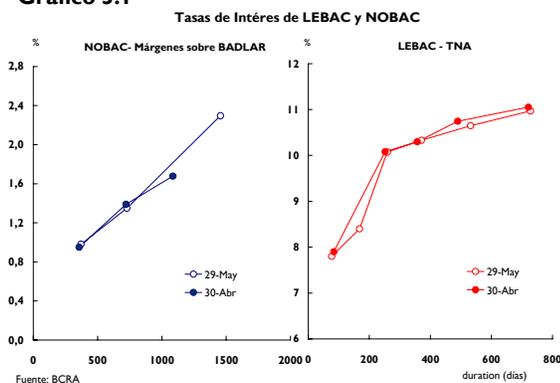
Por último, las financiaciones en moneda extranjera, se incrementaron US\$90 millones (2,1%) en el mes, aumento que estuvo explicado fundamentalmente por los documentos, vinculados a operaciones de comercio exterior.

## 5. Tasas de Interés<sup>4</sup>

### Títulos emitidos por el BCRA<sup>5</sup>

En mayo el BCRA introdujo un nuevo instrumento al mercado de títulos que emite. Las NOBAC de 4 años, que pagan cupón variable en función de las tasas BADLAR de bancos privados comenzaron a ofrecerse en la licitación del día 22. Entre las NOBAC, fue la especie más colocada en las últimas licitaciones y por la que se recibieron mayor cantidad de ofertas. En la última licitación del mes el margen pagado en su colocación fue de 2,3 p.p.. Por otra parte, el resto de las tasas de interés no mostraron variaciones significativas respecto a las de fines de abril (ver Gráfico 5.1).

Gráfico 5.1



El stock total de LEBAC y NOBAC en circulación aumentó 9% en el mes y alcanzó los VN \$58,8 mil millones. El incremento se produjo totalmente a través del crecimiento del monto en circulación de LEBAC, dado que los vencimientos de NOBAC superaron las colocaciones realizadas. Entre las LEBAC, las que despertaron mayor interés fueron las de 12 meses de duración, que concentraron la mayor cantidad de ofertas y de montos adjudicados.

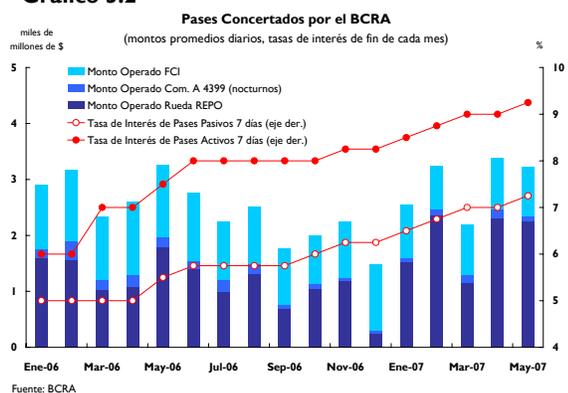
### Mercados Interfinancieros

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

El 2 de mayo el BCRA dispuso un aumento de 0,25 p.p. para las tasas de interés de pases en todos los segmentos en los que opera. En consecuencia, en este mes pasó a captar liquidez mediante pases pasivos de 1 día al 7%, en tanto que el corredor de tasas de 7 días de plazo pasó a ubicarse en 7,25%-9,25%. De esta forma, en los primeros cinco meses del 2007 el BCRA aumentó en 1 p.p las tasas de interés de referencia de 7 días.

El monto promedio negociado por el BCRA disminuyó levemente (\$150 millones) respecto a abril y se ubicó en \$3.200 millones, comportamiento que se replicó en todos los segmentos en los que opera (ver Gráfico 5.2). Sin embargo, se observó un aumento del stock promedio debido a que se produjo un cambio en la composición de las operaciones de los bancos, a favor de las de 7 días y en detrimento de las de 1 día de plazo. En lo que respecta a los montos operados con los fondos comunes de inversión (FCI) de *money market*, mostraron una reducción mensual de apenas \$26 millones, en línea con el escaso movimiento que presentaron en su patrimonio neto durante mayo.

Gráfico 5.2

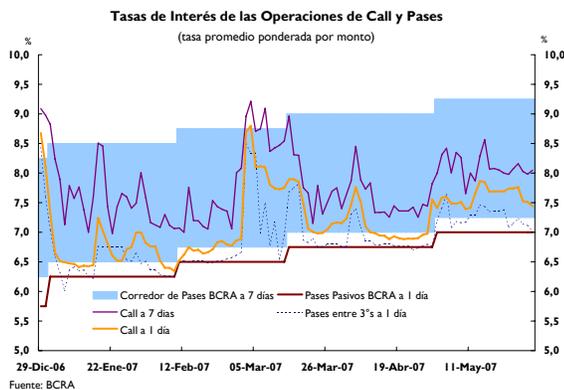


<sup>4</sup> Las tasas de interés analizadas en esta sección son nominales anuales (TNA).

<sup>5</sup> En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.



**Gráfico 5.3**



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

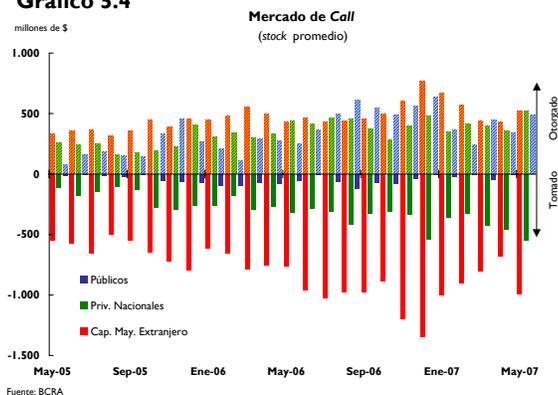
Las tasas de interés del mercado de *call*, que finalizaron en abril en 7,5%, se mantuvieron durante la primera quincena de mayo en ese nivel para elevarse hasta 7,9% a mediados de mes, y finalmente recuperar en los últimos días de mayo los niveles de los que habían partido (ver Gráfico 5.3). Dicho comportamiento estuvo signado por la redistribución de liquidez entre bancos derivada de los pagos impositivos del mes (ver Sección 3).

La tasa de interés promedio mensual de las operaciones a un día hábil de plazo se ubicó en mayo en 7,6%, lo que implica una suba de 0,6 p.p. respecto de la registrada en promedio en abril. Similarmente, la tasa de interés promedio del mes de las operaciones a 7 días de plazo se incrementó 0,5 p.p. para ubicarse en 8,1%.

Asimismo los montos operados se elevaron alrededor de \$360 millones respecto al mes anterior, ubicándose por encima de los \$1.300 millones diarios en promedio, el mayor en lo que va del año.

Por grupo de bancos pudo observarse que los bancos de capital mayoritariamente extranjero, que venían reduciendo por cuatro meses consecutivos los montos tomados, en mayo elevaron su demanda de fondos en este mercado en algo más de \$300 millones (ver Gráfico 5.4). Dichos fondos adicionales fueron provistos por los bancos privados de capital nacional y por la banca pública, quien recibió los recursos originados por la recaudación.

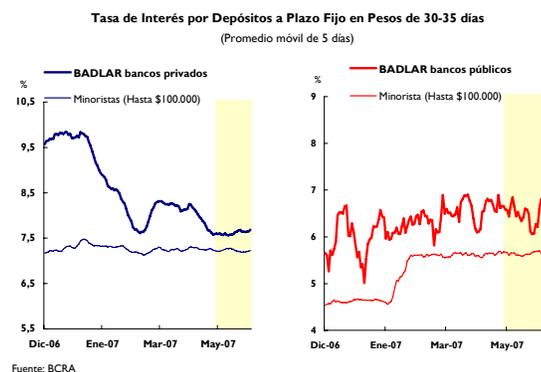
**Gráfico 5.4**



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

Las tasas de interés pasivas se mantuvieron relativamente estables, principalmente como consecuencia de la liquidez en los bancos. De esta forma, si bien durante el mes se presentaron vencimientos impositivos que conllevaron a necesidades de fondeo por parte del sector privado, contrariamente a lo sucedido en años anteriores, la redistribución de fondos asociada no se reflejó en el nivel de las tasas de interés.

**Gráfico 5.5**

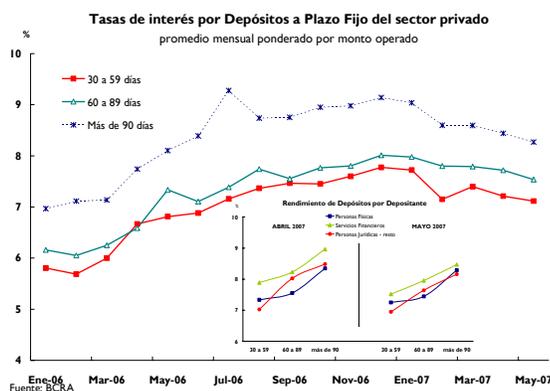


En el segmento mayorista a más corto plazo, de 30 a 35 días de plazo, la tasa de interés BADLAR de bancos privados se mantuvo estable en 7,7%. En tanto, en los bancos públicos la tasa de interés BADLAR, si bien presentó ciertas variaciones en el mes debido principalmente a la participación de los depósitos del sector público, al finalizar mayo fue de 6,8% y los valores mínimos que se registraron durante el mes fueron de 6%. En el segmento minorista las tasas de interés continuaron en 7,2% en los bancos privados y 5,7% en los bancos públicos (ver Gráfico 5.5).

Al analizar las tasas del total de operaciones del sector privado, se observa un leve descenso en todos los tramos de plazo. En las colocaciones de 30 a 59 días la tasa de interés fue de 7,1% presentando un descenso de 0,1 p.p.. En el tramo de 60 a 89 días la tasa de interés descendió 0,2 p.p. alcanzando un nivel de 7,5% y para las colocaciones a más de 90 días la tasa de interés fue 8,3%. Por último, si bien no hubo modificaciones significativas en la remuneración de los depósitos de acuerdo a los distintos titulares, las colocaciones de las compañías prestadoras de servicios financieros (AFJP, FCI, compañías de seguro, etc.) fueron las que



Gráfico 5.6



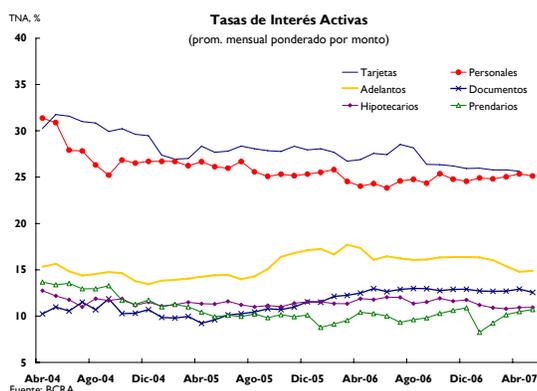
presentaron un mayor descenso de tasa, aunque continúan percibiendo una rentabilidad mayor que el resto de los sectores (ver Gráfico 5.6).

### Tasas de Interés Activas<sup>6</sup>

Las tasas de interés activas no presentaron grandes variaciones en el mes aunque mostraron un comportamiento dispar según el tipo de préstamo considerado.

La tasa de interés de adelantos se mantuvo relativamente estable. Si bien a mediados del mes presentó un leve ascenso de 0,3 p.p. acompañado de un incremento en el volumen otorgado, luego este comportamiento se revirtió mientras que el stock se mantuvo. La tasa de interés promedio fue 15,0%, continuando así en un nivel inferior al que presentó durante el último año. En cambio, en los documentos otorgados a sola firma la tasa de interés descendió 0,4 p.p. ubicándose en 12,6% (ver Gráfico 5.7).

Gráfico 5.7



Para las financiaciones con garantía real, la tasa de interés de los préstamos hipotecarios fue 11,4%, manteniendo el mismo nivel del mes anterior. Mientras que en los préstamos prendarios la tasa de interés presentó un ascenso de 0,2 p.p. ubicándose en 11,1%.

Por último, las tasas de interés de los préstamos para consumo registraron un leve descenso. De este modo, en los préstamos personales la tasa de interés fue 25,3%, disminuyendo 0,2 p.p. respecto al mes anterior y para las financiaciones con tarjeta de crédito la tasa de interés correspondiente a abril, última información disponible, descendió 0,1 p.p. ubicándose en 25,7%.

Gráfico 6.1



## 6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas<sup>7</sup>

El nivel de reservas internacionales fue de US\$40.581 millones el 31 de mayo, acumulando un incremento de US\$1.975 millones (5,1%) en el mes (ver Gráfico 6.1).

Esta suba se explica principalmente por el ingreso de divisas compradas en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) por el BCRA, las cuales totalizaron US\$1.770 millones. El resto del incremento estuvo dado por operaciones del sector público, el rendimiento de las reservas y el ingreso de fondos rotatorios. Por otro lado, las variaciones negativas estuvieron dadas principalmente por una disminución de las cuentas en dólares de las entidades financieras en el Banco Central y la valuación del tipo de cambio.

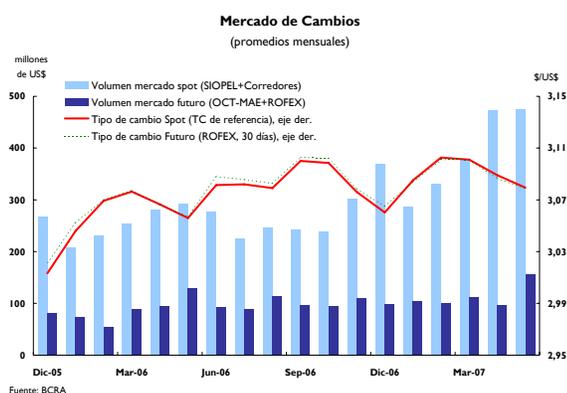
En el mercado de cambios la cotización mayorista del peso respecto del dólar (Referencia) se apreció 0,3%, donde el tipo de cambio promedio mensual fue 3,0794 \$/US\$. De igual modo el peso se apreció respecto al Euro en 0,4% con una cotización promedio de

<sup>6</sup> La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta marzo de 2007, los valores de abril y mayo de 2007 fueron estimados a partir del requerimiento diario SISCEN 18, con datos de préstamos otorgados al sector privado en Capital Federal y Gran Buenos Aires. Todos los datos son provisorios y están sujetos a revisión.

<sup>7</sup> En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.



Gráfico 6.2



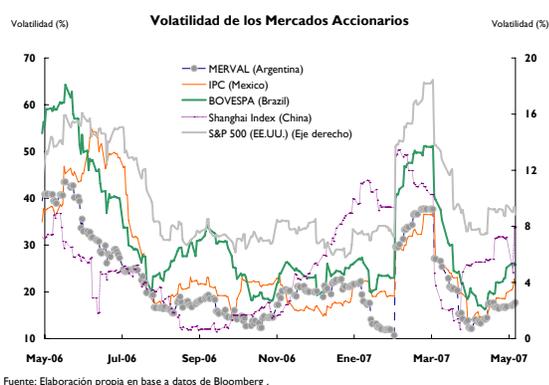
4,163 \$/Euro. Por el contrario, el peso tuvo nuevamente una depreciación respecto al Real de 2,1%.

En cuanto al volumen operado, en el mercado spot el promedio diario, a través del Sistema de Operaciones Electrónica -SIOPEL- y del Mercado Electrónico de Corredores -MEC-, se mantuvo similar al mes anterior en US\$475 millones, con una participación del BCRA del 8,2%. En el mercado de futuros el volumen operado evidenció un alza del 62% respecto al mes anterior. Así, el promedio diario operado en la rueda de Operaciones Concertadas a Término en el Mercado de Futuros del MAE (OCT-MAE) fue de US\$41 millones y en el Mercado a Término de Rosario (ROFEX) de US\$114 millones (ver Gráfico 6.2).

## 7. Mercado de Capitales

### Acciones

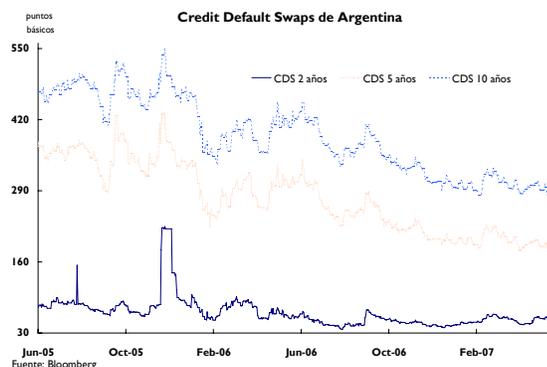
Gráfico 7.1



Durante mayo las principales bolsas del mundo crecieron fuertemente alcanzando máximos históricos. En EE.UU., el índice S&P 500 obtuvo una rentabilidad de 3,3% situándose en 1.531 puntos. La muy buena *performance* lograda por los índices bursátiles de EE.UU. se debió principalmente a las altas ganancias corporativas y al gran dinamismo que se observó en las fusiones y adquisiciones. Por otra parte, los mercados internacionales tuvieron una lectura optimista respecto del rumbo de la economía norteamericana. El gobierno chino adoptó un conjunto de medidas tendientes a evitar el recalentamiento de su economía –suba de tasas de interés y aumento de encajes- lo que explica en parte que el índice de la bolsa de valores de Shanghai mostrara correcciones importantes durante mayo, pero a diferencia de lo acontecido el mes anterior, esto no generó bajas significativas en los mercados emergentes.

Durante mayo el índice Merval obtuvo una ganancia de 4,1%, alcanzando un nuevo máximo histórico de 2.243 puntos al cierre del mes. En los últimos doce meses el Merval logró un retorno de 35,6% mientras que en lo que va del año dicho valor es de 7,3%. Los sectores de mayor rendimiento fueron el siderúrgico y el de telecomunicaciones mientras que los de menor rendimiento fueron el gasífero, el eléctrico y el bancario.

Gráfico 7.2



Las principales bolsas de Latinoamérica obtuvieron rendimientos positivos medidos en dólares. El BOVESPA (Brasil) registró el mayor crecimiento de la región con un 13,1%. Por su parte el IPC (México) aumentó 10,5% mientras que el Merval creció 4,5%. El IGPA (Chile) exhibió una variación positiva de 0,6%. Contrariamente a lo que venía sucediendo los meses anteriores, el IGBVL (Perú) retrocedió un 2,7%.

La volatilidad de las bolsas latinoamericanas aumentó en un mes que se caracterizó –al igual que los meses anteriores- por un elevado nivel de liquidez internacional y un creciente interés por los activos financieros de economías emergentes (ver Gráfico 7.1). Puntualmente, la volatilidad del Merval -22 ruedas- en términos anualizados y medida en dólares fue de 17,7% en mayo (3,7 p.p. mayor que la de abril).

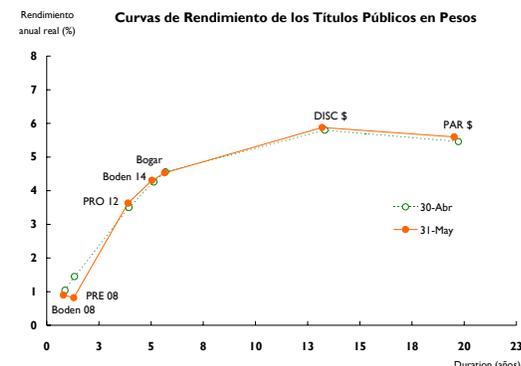


Los volúmenes operados diariamente en promedio en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) disminuyeron. El monto operado promedio alcanzó los \$68 millones diarios, reduciéndose \$10 millones respecto del mes anterior, aunque durante los últimos días de mayo el volumen se recuperó fuertemente.

### Títulos Públicos

En mayo los *spreads* de los bonos de países emergentes y latinoamericanos –exceptuando a Argentina- alcanzaron nuevamente mínimos históricos. Los *spreads* de la deuda externa de Latinoamérica medidos por el EMBI se redujeron 5 p.b. durante mayo. El *spread* de los países emergentes en general, medidos por el EMBI+ se redujo 12 p.b.. Contrariamente, el *spread* de Argentina se incrementó 5 p.b.. Durante el mes continuó la estrategia iniciada el mes previo por parte de algunos fondos de reducir su exposición a títulos públicos nacionales como el PARY y el DICY, haciendo caer sus cotizaciones. La mejora en la calificación de la deuda de Brasil (pasó de BB a BB+) por parte de la calificador de riesgo Fitch Ratings, a la que también se sumó Standard & Poor's días después generó un aumento en la demanda de activos de los países emergentes –especialmente a nivel regional- produciendo mejoras en las cotizaciones y reduciendo *spreads*. Por su parte los *Credit Default Swaps* (CDS) de Argentina a 5 años, un indicador alternativo del riesgo soberano, exhibió un leve aumento 1.3 p.b. (Ver Gráfico 7.2).

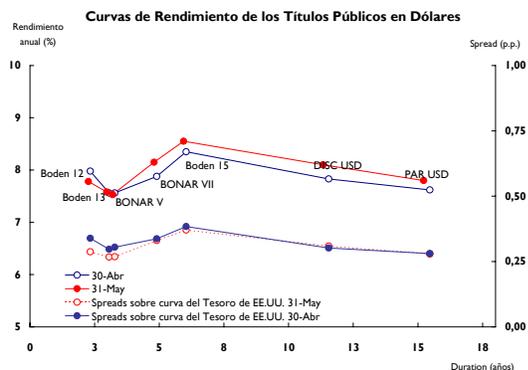
Gráfico 7.3



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

La curva de rendimientos de los títulos en pesos se empinó levemente, al bajar el rendimiento del título de menor *duration* de la curva, el Boden 2008 e incrementarse el rendimiento del tramo más largo (Ver Gráfico 7.3). La curva de rendimientos de los títulos públicos en dólares también registró un empinamiento; los títulos del tramo corto y medio registraron aumentos en su cotización mientras que los del tramo largo tuvieron un comportamiento contrario (Ver Gráfico 7.3).

Gráfico 7.4



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

Las unidades vinculadas al PBI (U.V.P.) tuvieron una muy buena *performance* durante el mes. La U.V.P. denominada en dólares (ley de Nueva York) finalizó el mes con un valor de US\$15,8, reflejando un aumento de 3,7% respecto de abril. La U.V.P. denominada en pesos alcanzó un valor de \$13,4 al finalizar el mes, un valor 4,5% superior al registrado el mes anterior.

El volumen de títulos públicos operado (en promedio diario) aumentó \$48 millones respecto al nivel alcanzado el mes previo hasta un nivel de \$2.162 millones. Esto demuestra el creciente interés en los títulos públicos nacionales.

Durante mayo se colocó el BONAR X, título denominado en dólares, por un valor nominal de US\$750 millones y un valor efectivo de US\$682 millones. La tasa de corte fue de 8,44% y vence en el 2017.



## Inversores Institucionales

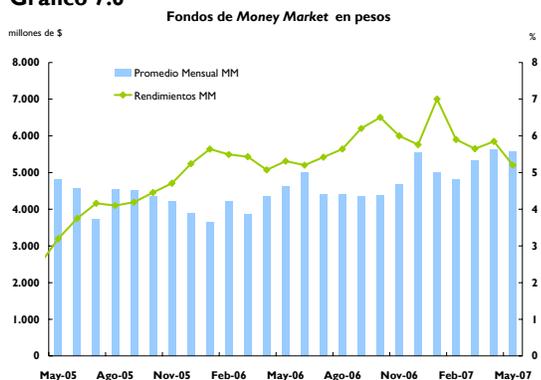
### Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones

El portafolio de inversiones de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) alcanzó un valor de \$96.083 millones al 15 de mayo. Respecto del año anterior, el patrimonio de las AFJP se incrementó un 27,3% (17% en términos reales).

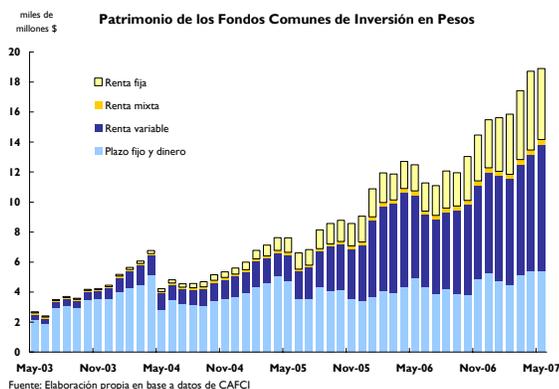
Al comparar los datos del 15 de mayo con los datos del 15 de abril, se observa que el patrimonio aumentó \$1.800 millones (1,9%). El sistema tuvo una rentabilidad promedio de 3,2% durante mayo. La variación mensual en la cartera de inversiones –no incluye disponibilidades– fue de \$2.234 millones. La principal variación se dio en el rubro de títulos públicos nacionales, que aumentó \$1.150 millones. El valor que las AFJP mantienen en acciones creció \$414 millones; la participación en los FCI se incrementó \$220 millones.

Cabe destacar que el Congreso de la Nación sancionó la Ley 26.222 modificatoria de la Ley 24.241 que creó el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones. Entre otras disposiciones, la Ley permite la libre opción jubilatoria por la cual los afiliados del Régimen de Capitalización podrán traspasarse al de Reparto. Se estima que la merma patrimonial que experimentará durante mayo el subsistema de capitalización rondará los \$2.000 millones.

**Gráfico 7.6**



**Gráfico 7.5**



### Fondos Comunes de Inversión

El patrimonio de los fondos comunes de inversión (FCI) en pesos se incrementó \$183 millones durante mayo, un crecimiento sensiblemente menor al registrado el mes anterior. El patrimonio cerró el mes con un valor de \$18.901 millones lo que implicó un crecimiento del 1% respecto del mes anterior (ver Gráfico 7.5). El único tipo de fondo que tuvo un crecimiento patrimonial significativo fue el de renta variable; mientras que el patrimonio de los de renta fija cayó significativamente.

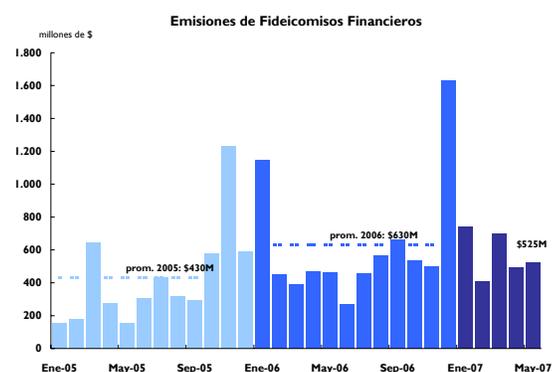
El patrimonio de los fondos de renta variable aumentó \$666 millones (9%) durante mayo. El incremento patrimonial se explica por el aumento en los valores de las cuotas partes, reflejando la coyuntura favorable del mercado accionario global. La rentabilidad alcanzó un valor de 9,3%.

El patrimonio de los fondos de *money market* exhibió una variación positiva de \$24 millones (0,5%) respecto a fin de abril. Esta cifra implica un crecimiento muy inferior al registrado el mes anterior. La variación promedio fue negativa de \$50 millones. Este tipo de fondos recibió aportes principalmente de inversores institucionales. La rentabilidad de este tipo de fondos se situó en 5,2% anual, 60 p.b. por debajo de la registrada el mes anterior (ver Gráfico 7.6).

Finalmente, el patrimonio de los fondos de renta fija disminuyó \$508 millones (10%). Dicha variación se debe al rescate de cuotas partes. La rentabilidad fue de 0,64%, inferior en 16 p.b. a la rentabilidad alcanzada el mes anterior.



Gráfico 7.7



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

## Títulos Privados

Durante 2007 se colocaron en la BCBA \$5.022 millones de deuda privada. En mayo se destacó la colocación de Autopistas del Sol por un valor de \$477 millones.

El directorio de Edesur aprobó la emisión y colocación de deuda por un monto máximo de \$200 millones. El directorio del Banco Comafi aprobó el programa de colocación de deuda por hasta U\$S100 millones.

## Fideicomisos Financieros<sup>8</sup>

Durante mayo se colocaron fideicomisos financieros (FF) por algo más de \$500 millones, monto ligeramente superior al del mes anterior y al de igual mes de un año atrás (ver Gráfico 7.7). En los primeros 5 meses del año, las emisiones ascendieron a aproximadamente \$2.900 millones, cifra similar a la acumulada en igual periodo de un año atrás, aunque alrededor del doble de la registrada en aquellos meses de 2005.

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

Los principales fiduciantes fueron en esta oportunidad los comercios minoristas y las instituciones financieras no reguladas por el BCRA, que concentraron el 38% y el 34% de lo emitido, respectivamente, seguidos de los bancos, con el 19% (ver Gráfico 7.8). El resto de los fiduciantes, que concentró el 9% restante correspondió a un consorcio de empresas concesionarias de un complejo hidroeléctrico y a PyMEs.

Las tasas de interés de corte se mantuvieron en el mes relativamente estables, (ver Gráfico 7.9, cuadrante izquierdo). En efecto la tasa de interés de los títulos *senior* a tasa fija se ubicó en 9,7% en mayo, apenas 0,1 p.p. mayor a la registrada en abril. La tasa de interés de las especies ajustables según BADLAR, subió 0,7 p.p. respecto al mínimo alcanzado en abril, para ubicarse en 10,2%.

La *duration* promedio de los títulos *senior* de FF emitidos se redujo en un mes hasta alcanzar un mínimo de 6 meses en mayo (ver Gráfico 7.9, cuadrante derecho), lo que es producto del mayor peso relativo de las colocaciones de especies que tienen financiaciones al consumo como subyacente, con *durations* menores. Aunque también se redujo levemente la *duration* de los títulos *senior* que tienen préstamos personales como subyacente, a 6,1 meses.

Gráfico 7.8

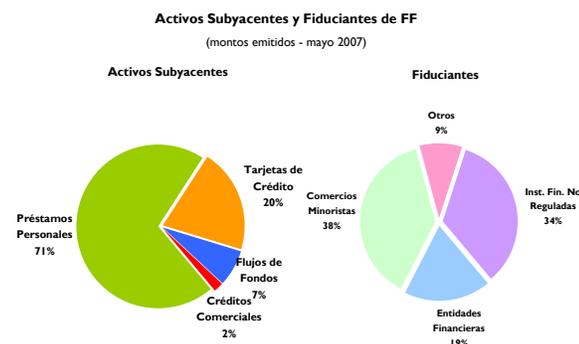
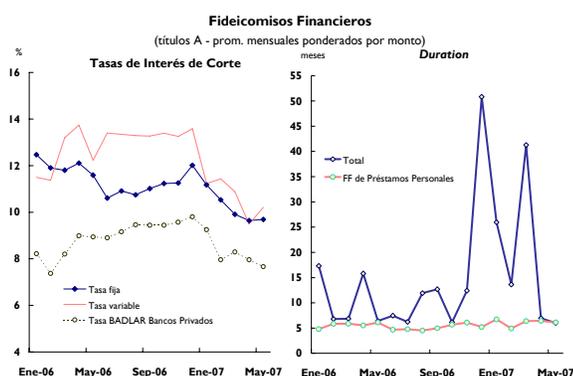


Gráfico 7.9



<sup>8</sup> Se consideran únicamente fideicomisos financieros de oferta pública.



## 8. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

Principales variables monetarias y del sistema financiero	Promedios mensuales				Variaciones porcentuales promedio			
	May-07	Abr-07	Mar-07	May-06	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
<b>Base monetaria</b>	<b>81.024</b>	<b>79.688</b>	<b>78.363</b>	<b>61.105</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,2%</b>	<b>32,6%</b>	<b>21,9%</b>
Circulación monetaria	59.448	58.909	58.136	47.442	0,9%	0,5%	25,3%	15,2%
En poder del público	54.570	53.689	53.227	42.955	1,6%	1,2%	27,0%	16,7%
En entidades financieras	4.878	5.220	4.909	4.487	-6,6%	-7,0%	8,7%	-0,1%
Cuenta corriente en el BCRA	21.576	20.779	20.227	13.663	3,8%	3,4%	57,9%	45,1%
<b>Stock de Pases</b>								
Pasivos	5.674	5.298	4.090	5.592	7,1%	6,6%	1,5%	-6,8%
Activos	3	4	32	287	-37,9%	-38,1%	-99,0%	-99,1%
<b>Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)</b>								
<b>LEBAC (no incluye cartera para pases)</b>								
En pesos	19.984	16.358	14.866	9.272	22,2%	21,6%	115,5%	98,1%
En dólares	19	19	18	38	0,0%		-51,1%	
<b>NOBAC</b>	<b>36.438</b>	<b>35.886</b>	<b>34.832</b>	<b>20.536</b>	<b>1,5%</b>	<b>1,1%</b>	<b>77,4%</b>	<b>63,1%</b>
<b>Reservas internacionales del BCRA</b>	<b>39.633</b>	<b>37.647</b>	<b>35.876</b>	<b>23.691</b>	<b>5,3%</b>		<b>67,3%</b>	
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>163.505</b>	<b>159.370</b>	<b>156.595</b>	<b>129.143</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,1%</b>	<b>26,6%</b>	<b>16,4%</b>
Cuenta corriente <sup>(2)</sup>	48.450	46.072	44.595	37.940	5,2%	4,7%	27,7%	17,4%
Caja de ahorro	29.937	29.413	28.876	27.566	1,8%	1,3%	8,6%	-0,2%
Plazo fijo no ajustable por CER	70.126	69.171	68.508	47.415	1,4%	0,9%	47,9%	35,9%
Plazo fijo ajustable por CER	4.087	4.259	4.395	7.053	-4,5%	-4,5%	-42,0%	-46,7%
CEDRO con CER	25	25	25	30	0,8%	0,3%	-16,1%	-22,9%
Otros depósitos <sup>(3)</sup>	10.880	10.431	10.197	9.140	4,3%	3,8%	19,0%	9,4%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>117.322</u>	<u>115.723</u>	<u>111.934</u>	<u>93.990</u>	<u>1,4%</u>	<u>0,9%</u>	<u>24,8%</u>	<u>14,7%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>46.183</u>	<u>43.647</u>	<u>44.661</u>	<u>35.153</u>	<u>5,8%</u>	<u>5,3%</u>	<u>31,4%</u>	<u>20,7%</u>
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>5.948</b>	<b>5.739</b>	<b>5.678</b>	<b>4.906</b>	<b>3,6%</b>		<b>21,3%</b>	
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>80.259</b>	<b>79.426</b>	<b>78.242</b>	<b>64.786</b>	<b>1,0%</b>	<b>0,6%</b>	<b>23,9%</b>	<b>13,8%</b>
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>69.365</u>	<u>67.581</u>	<u>65.885</u>	<u>50.307</u>	<u>2,6%</u>	<u>2,2%</u>	<u>37,9%</u>	<u>26,7%</u>
Adelantos	12.280	11.455	11.078	8.708	7,2%	6,7%	41,0%	29,6%
Documentos	14.715	14.607	14.360	11.271	0,7%	0,3%	30,6%	20,0%
Hipotecarios	11.052	10.795	10.572	8.865	2,4%	1,9%	24,7%	14,6%
Prendarios	4.295	4.139	4.018	2.810	3,8%	3,3%	52,9%	40,5%
Personales	15.361	14.969	14.524	8.972	2,6%	2,1%	71,2%	57,3%
Tarjetas de crédito	8.242	8.086	7.835	6.127	1,9%	1,5%	34,5%	23,6%
Otros	3.420	3.529	3.499	3.555	-3,1%	-3,6%	-3,8%	-11,6%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>10.894</u>	<u>11.845</u>	<u>12.358</u>	<u>14.479</u>	<u>-8,0%</u>	<u>-8,5%</u>	<u>-24,8%</u>	<u>-30,9%</u>
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>4.207</b>	<b>4.121</b>	<b>4.006</b>	<b>2.985</b>	<b>2,1%</b>		<b>40,9%</b>	
<b>Agregados monetarios totales <sup>(1)</sup></b>								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. en pesos)	103.020	99.760	97.822	80.895	3,3%	2,8%	27,4%	17,0%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	132.957	129.173	126.697	108.461	2,9%	2,5%	22,6%	12,7%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales en pesos)	218.075	213.059	209.822	172.099	2,4%	1,9%	26,7%	16,4%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares)	236.401	230.799	227.426	187.078	2,4%	2,0%	26,4%	16,1%
<b>Agregados monetarios privados</b>								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. privada en pesos)	85.477	83.446	81.341	67.594	2,4%	2,0%	26,5%	16,2%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	112.458	109.974	107.283	89.234	2,3%	1,8%	26,0%	15,8%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales privados en pesos)	171.892	169.412	165.161	136.945	1,5%	1,0%	25,5%	15,3%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares)	188.547	185.516	181.075	149.280	1,6%	1,2%	26,3%	16,1%
Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2007		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>1.336</b>	<b>1,6%</b>	<b>4.118</b>	<b>5,1%</b>	<b>4.118</b>	<b>5,1%</b>	<b>19.919</b>	<b>24,6%</b>
Sector financiero	-435	-0,5%	-1.254	-1,5%	-1.254	-1,5%	-4.420	-5,5%
Sector público	-309	-0,4%	-245	-0,3%	-245	-0,3%	-3.199	-3,9%
Adelantos transitorios + transferencias de utilidades	0		1.411		1.411		5.092	
Utilización de la cuenta del gobierno nacional	-377		-3.657		-3.657		-5.195	
Crédito externo	69		2.000		2.000		-3.095	
Sector externo privado	5.487	6,8%	13.869	17,1%	13.869	17,1%	48.044	59,3%
Títulos BCRA	-3.489	-4,3%	-8.410	-10,4%	-8.410	-10,4%	-20.903	-25,8%
Otros	82	0,1%	157	0,2%	157	0,2%	397	0,5%
<b>Reservas internacionales</b>	<b>1.986</b>	<b>5,0%</b>	<b>5.407</b>	<b>13,6%</b>	<b>5.407</b>	<b>13,6%</b>	<b>15.941</b>	<b>40,2%</b>
Intervención en el mercado cambiario	1.717	4,3%	4.423	11,2%	4.423	11,2%	15.530	39,2%
Pago a organismos internacionales	-185	-0,5%	-862	-2,2%	-862	-2,2%	-1.513	-3,8%
Otras operaciones del sector público	230	0,6%	1.437	3,6%	1.437	3,6%	1.524	3,8%
Efectivo mínimo	-26	-0,1%	-360	-0,9%	-360	-0,9%	-1.653	-4,2%
Valuación tipo de pase	-32	-0,1%	158	0,4%	158	0,4%	282	0,7%
Otros	282	0,7%	610	1,5%	610	1,5%	1.772	4,5%

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

2 Neto de la utilización de fondos unificados.

3 Neto de BODEN contabilizado.

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

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



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

Tasas de Interés Pasivas	May-07	Abr-07	Mar-07	Dic-06	May-06
<b>Call en pesos (a 1 día)</b>					
Tasa	7,64	7,08	7,66	8,02	5,99
Monto operado	1.308	948	1.135	1.600	913
<b>Plazo Fijo</b>					
<u>En pesos</u>					
30 días	7,02	7,03	7,19	7,06	6,45
60 días o más	7,77	7,88	7,93	7,86	7,50
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	7,16	7,12	7,46	7,91	7,02
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	7,65	7,89	8,29	9,80	8,95
<u>En dólares</u>					
30 días	1,11	1,06	1,01	0,95	0,71
60 días o más	2,06	2,03	1,99	1,92	1,29
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,80	0,75	0,85	0,93	0,56
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	2,82	2,81	2,47	2,99	0,94
Tasas de Interés Activas	May-07	Abr-07	Mar-07	Dic-06	May-06
<b>Prime en pesos a 30 días</b>	8,64	8,71	8,52	9,59	8,15
<b>Cauciones en pesos</b>					
Tasa de interés bruta a 30 días	7,10	7,21	7,02	8,82	8,22
Monto operado (total de plazos)	120	117	103	112	136
<b>Préstamos al sector privado en pesos <sup>(1)</sup></b>					
Adelantos en cuenta corriente	15,01	14,91	15,39	16,38	16,07
Documentos a sólo firma	12,61	12,98	12,69	12,90	12,96
Hipotecarios	11,41	11,43	10,79	11,75	11,79
Prendarios	11,14	10,94	10,68	10,90	10,27
Personales	25,25	25,47	25,04	24,56	24,30
Tarjetas de crédito	s/d	25,75	25,77	25,93	27,57
Tasas de Interés Internacionales	May-07	Abr-07	Mar-07	Dic-06	May-06
<b>LIBOR</b>					
1 mes	5,32	5,32	5,32	5,35	5,08
6 meses	5,37	5,36	5,32	5,35	5,29
<b>US Treasury Bond</b>					
2 años	4,77	4,67	4,58	4,67	4,96
10 años	4,75	4,69	4,56	4,56	5,10
<b>FED Funds Rate</b>	5,25	5,25	5,25	5,25	4,93
<b>SELIC (a 1 año)</b>	12,50	12,64	12,80	13,25	15,75

(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	May-07	Abr-07	Mar-07	Dic-06	May-06
<b>Tasas de pases BCRA</b>					
Pasivos 1 día	7,00	6,75	6,65	5,75	4,79
Pasivos 7 días	7,25	7,00	6,90	6,25	5,29
Activos 7 días	9,25	9,00	8,90	8,25	7,29
<b>Tasas de pases total rueda REPO</b>					
1 día	7,26	6,88	7,20	7,59	5,18
7 días	7,31	7,14	7,75	8,18	5,44
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	3.944	3.520	3.008	2.666	2.523
<b>Tasas de LEBAC en pesos</b>					
1 mes	s/o	s/o	s/o	7,90	6,61
2 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	6,82
3 meses	7,90	7,86	7,92	8,00	7,08
9 meses	10,11	10,12	10,22	10,09	10,33
12 meses	10,33	10,33	10,47	11,18	11,68
<b>Margen de NOBAC en pesos con cupón variable</b>					
9 meses BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
1 año BADLAR Bancos Privados	0,71	0,98	0,98	0,48	2,14
2 años BADLAR Bancos Privados	1,01	1,54	1,65	2,10	3,38
2 años BADLAR Total	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	n/d	403	385	278	138
<b>Mercado Cambiario</b>	<b>May-07</b>	<b>Abr-07</b>	<b>Mar-07</b>	<b>Dic-06</b>	<b>May-06</b>
<b>Dólar Spot</b>					
Casas de cambio	3,08	3,09	3,10	3,06	3,05
Referencia del BCRA	3,08	3,09	3,10	3,06	3,05
<b>Dólar Futuro</b>					
NDF 1 mes	3,08	3,09	3,10	3,07	3,07
ROFEX 1 mes	3,08	3,09	3,10	3,07	3,06
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	352	211	274	201	308
<b>Real (Pesos x Real)</b>	1,55	1,52	1,48	1,42	1,41
<b>Euro (Pesos x Euro)</b>	4,16	4,18	4,11	4,04	3,90
<b>Mercado de Capitales</b>	<b>May-07</b>	<b>Abr-07</b>	<b>Mar-07</b>	<b>Dic-06</b>	<b>May-06</b>
<b>MERVAL</b>					
Indice	2.170	2.180	2.038	2.023	1.751
Monto operado (millones de pesos)	83	86	67	82	80
<b>Bonos del Gobierno (en paridad)</b>					
BODEN 2012 (US\$)	94,73	94,24	93,55	92,37	92,41
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	107,10	111,25	114,67	104,94	95,67
BODEN 2014 (\$)	87,81	88,30	85,67	87,92	84,49
DISCOUNT (\$)	100,20	100,84	98,25	102,09	93,68
<b>Riesgo País (puntos básicos)</b>					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	244	253	293	298	325
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	167	167	190	196	214

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



## 9. Glosario

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

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

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

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

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

**BODEN:** Bono del Estado Nacional.

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

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

**CC:** Cuenta corriente.

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

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

**CNV:** Comisión Nacional de Valores.

**DISC:** Bono Descuento.

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

**EM:** Efectivo Mínimo.

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

**FCI:** Fondos comunes de inversión.

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

**FF:** Fideicomisos financieros.

**i.a.:** interanual.

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

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

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

**LEBAC:** Letras del Banco Central.

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

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

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

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

**MAE:** Mercado Abierto Electrónico.

**MEC:** Mercado Electrónico de Corredores.

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

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

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

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

**NOBAC:** Notas del Banco Central.

**OCT:** Operaciones Concertadas a Término.

**ONs:** Obligaciones negociables.

**PAR:** Bono Par

**PIB:** Producto interno bruto.

**PM:** Programa Monetario.

**PyMEs:** Pequeñas y medianas empresas.

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

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

**SIOPEL:** Sistema de Operaciones Electrónicas.

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

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

**TIR:** Tasa interna de retorno.

**TNA:** Tasa nominal anual.

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

**VN:** Valor nominal.