



CONTENIDOS

1. Síntesis	1
2. Agregados Monetarios	2
3. Liquidez Bancaria	3
4. Préstamos	3
5. Tasas de Interés	4
Títulos Emitidos por el BCRA	4
Mercados Interfinancieros	5
Mercado de Pases	5
Mercado Interbancario	5
Tasas de Interés Pasivas	6
Tasas de Interés Activas	6
6. Reservas y Mercado de Divisas	7
7. Mercados de Capitales	8
Acciones	8
Títulos Públicos	8
Inversores Institucionales	9
Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones	9
Fondos Comunes de Inversión	9
Títulos Privados	10
Fideicomisos Financieros	11
8. Indicadores Monetarios y Financieros	12
9. Glosario	16

I. Síntesis¹

- El nivel promedio de medios de pago (M2) se redujo \$950 millones en agosto y se ubicó en \$111.932 millones, mostrando una trayectoria acorde con la prevista en el Programa Monetario 2006. Así, el M2 continúa mostrando una marcada desaceleración en su tasa de crecimiento interanual que pasó de 24,8% a fines del año pasado a 19,9% este mes.

- La disminución mensual del M2 se explicó principalmente por la reducción en los depósitos a la vista, tanto públicos como privados. La caída en los depósitos a la vista del sector privado respondió principalmente a fondos que estaban depositados en cajas de ahorro y fueron traspasados hacia colocaciones a plazo. La caída en los depósitos a la vista públicos respondió en parte a traspasos a plazo y en parte a pagos internos (BODEN a bancos y cancelación de adelantos del BCRA).

- Por su parte, los depósitos a plazo mostraron un fuerte crecimiento durante agosto, que totalizó \$3.300 millones y se extendió tanto a colocaciones públicas como privadas. En este comportamiento estarían influyendo los cambios normativos que el BCRA viene implementando con el objetivo de incentivar el alargamiento del plazo del fondeo de las entidades financieras y estimular el ahorro. En este sentido, en agosto entró en vigencia una modificación en los coeficientes de encaje que elevó la exigencia de los depósitos a la vista de 17% a 19% y eliminó la correspondiente a colocaciones a plazo mayores a 180 días. El impacto de la medida se estima en \$1.700 millones.

- Los préstamos al sector privado en pesos continuaron con su sostenido ritmo de crecimiento y aumentaron \$1.420 millones (2,6%). En términos interanuales, acumulan un incremento nominal de 39,1% y de 25,6% en términos reales. El crecimiento fue observado en todas las líneas de crédito, desde los adelantos de corto plazo hasta los préstamos hipotecarios de largo plazo, aunque en el mes se vio un creciente dinamismo de las líneas más largas y cierta desaceleración de las de más corto plazo. Es esperable que esto se vea acentuado en los meses próximos, en el marco de las medidas adoptadas para propender al incremento del crédito de largo plazo, y facilitar el acceso a nuevas financiaciones hipotecarias para la vivienda única familiar y de ocupación permanente.

- Las tasas de interés del mercado interbancario se redujeron durante agosto, a la vez que se redujeron los volúmenes transados. En igual dirección se movieron las tasas activas de más corto plazo. En cambio, entre las tasas de interés pasivas, la de las colocaciones mayoristas presentó leves incrementos a comienzos de mes y luego se estabilizó. En tanto, las tasas de los depósitos minoristas se mantuvieron estables.

- El BCRA continuó con su política prudencial de acumulación de reservas internacionales, y estas alcanzaron a US\$27.397 millones a fin de agosto. Además de la medida de aumento de encajes, la esterilización fue realizada mediante la colocación de LEBAC y NOBAC en el mercado. El sector público (que canceló adelantos transitorios con el BCRA con recursos depositados en el sistema financiero local), las operaciones de pases pasivos y las cancelaciones de redescuentos dentro del esquema "matching" también fueron factores de contracción monetaria.

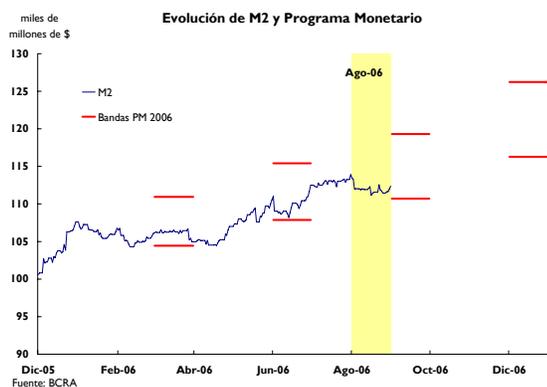
Consultas, comentarios o suscripción electrónica:
analisis.monetario@bcra.gov.ar

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

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



Gráfico 2.1



2. Agregados Monetarios¹

Los medios de pago en pesos (M2) se redujeron \$950 millones en agosto (ver Gráfico 2.1). Este agregado continúa mostrando una fuerte desaceleración en su tasa de crecimiento interanual la cual pasó de 24,8% a fines del año pasado a 19,9% este mes.

La disminución mensual del M2 se explicó por una reducción en los depósitos a la vista (\$1.300 millones), tanto públicos como privados.

La caída en los depósitos a la vista del sector privado respondió principalmente al traspaso de fondos desde cajas de ahorro hacia colocaciones a plazo. Por su parte, la caída en los depósitos a la vista públicos se explica, además de por traslados hacia plazo fijo, por la utilización del gobierno de sus depósitos para efectuar pagos (principalmente Boden) y cancelar adelantos transitorios con este Banco Central.

Por su parte, los depósitos a plazo mostraron un fuerte crecimiento durante agosto, que totalizó \$3.300 millones y tuvo su origen tanto en colocaciones públicas como en privadas. Al respecto, los depósitos a plazo del sector privado aumentaron \$1.740 millones en promedio y más de \$2.600 millones considerando la variación entre fines de mes, y sólo una parte de ese aumento correspondió al mencionado traspaso desde vista. En cambio, el crecimiento de los depósitos a plazo fijo del sector público estuvo mayormente explicado por el traslado de fondos desde colocaciones a la vista.

Con esta evolución de los depósitos, agosto continuó con la suba que viene evidenciando la tasa de crecimiento interanual de los depósitos a plazo fijo, y la tendencia descendente de las colocaciones a la vista (ver Gráfico 2.3)². Esto es consistente con las sucesivas medidas que ha ido implementando el BCRA con el objetivo de favorecer el trasvasamiento de depósitos desde vista hacia plazo con el fin último de alargar la estructura de fondeo de las entidades y favorecer el financiamiento de la inversión productiva de mediano y largo plazo.

De esta manera, el agregado monetario más amplio en pesos (M3), que incluye también depósitos a plazo y otros depósitos, registró un incremento mensual de \$2.480 millones.

En el segmento en moneda extranjera, los depósitos del sector privado aumentaron US\$290 millones en el mes fundamentalmente impulsados por fondos provenientes del cobro del BODEN 2012. Los depósitos del sector público, en cambio, se redujeron US\$295 millones debido a que parte de los fondos utilizados por el Gobierno Nacional para el pago de dicho título estaban previamente depositados en el sistema financiero. Así, en el segmento de depósitos en moneda extranjera se produjo en el mes una redistribución de los fondos desde el sector público hacia el sector privado y, en el agregado, la variación mensual del stock total de depósitos se mantuvo casi sin cambios.

Gráfico 2.2

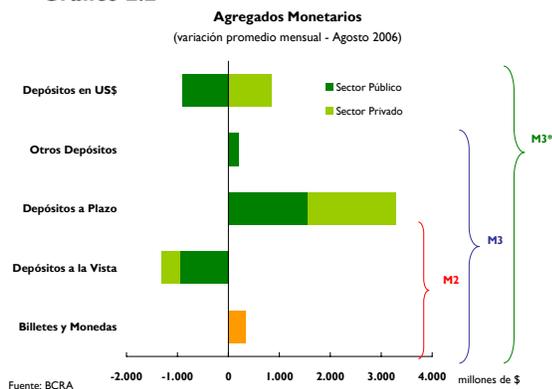
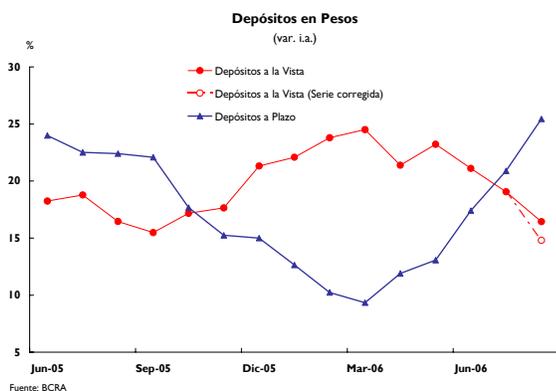


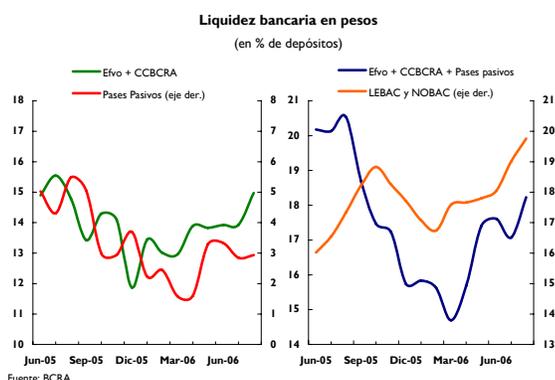
Gráfico 2.3



² Cabe mencionar que en agosto de 2005 entró en vigencia la normativa de la CNV: por la cual los depósitos que constituyen el margen mínimo de liquidez de los fondos de *money market* pasaron de estar depositados en cajas de ahorro en el sistema financiero a estar depositados en cuentas abiertas en el BCRA. Por tal razón, el cálculo de la variación interanual de los depósitos a la vista debería corregirse por este efecto.



Gráfico 3.1



De este modo, el agregado más amplio incluyendo depósitos en dólares (M3*) creció en agosto casi lo mismo que el M3 en pesos, \$2.440 millones.

En lo que respecta al dinero primario, las fuentes de expansión fueron esterilizadas, además de por el aumento en los encajes, por la colocación de LEBAC y NOBAC en el mercado, y en menor medida, por las operaciones del sector público, las operaciones de pases pasivos y las cancelaciones de redescuentos dentro del esquema "matching".

3. Liquidez Bancaria¹

El ratio de liquidez bancaria aumentó en agosto ya que las entidades financieras elevaron los saldos en sus cuentas corrientes en el BCRA, en tanto mantuvieron prácticamente invariantes los pases concertados con esta Institución. Así, el ratio de liquidez bancaria aumentó aproximadamente 1 punto porcentual de los depósitos totales en pesos, desde 17% a 18% (ver Gráfico 3.1).

Adicionalmente, los bancos incrementaron también durante agosto la liquidez mantenida en títulos del BCRA con lo cual la liquidez total incluyendo LEBAC y NOBAC aumentó de 35,7% de los depósitos en pesos en julio a casi un 38% en agosto.

Así, el mes de agosto se caracterizó por una situación de holgada liquidez en el sistema, la cual provino no sólo del crecimiento evidenciado en los depósitos sino también del cobro de BODEN que percibieron las entidades a principios del mes, tanto en pesos como en dólares (parte de esos dólares fueron vendidos en el mercado). En el mes de agosto entraron en vigencia las modificaciones en la política de encajes introducidas por el BCRA. Al respecto, se elevaron de 17% a 19% los coeficientes de encajes sobre los depósitos a la vista y de 8% a 10% los coeficientes sobre depósitos efectuados por orden de la justicia. Asimismo, se eliminó la exigencia sobre las colocaciones a plazos mayores de 180 días. Esta modificación en los coeficientes de encajes tiene como objetivo favorecer la extensión del plazo promedio de las colocaciones al incentivar la migración desde cuentas a la vista hacia depósitos a plazo.

El aumento de la exigencia en agosto representó aproximadamente 1,1 p.p. de los depósitos totales en pesos. Las entidades financieras acompañaron este incremento con una suba equivalente en su integración promedio, razón por la cual la posición de efectivo mínimo resultó excedentaria en niveles similares a los observados en los meses anteriores. (Ver Gráfico 3.2).

4. Préstamos^{1 3}

Durante agosto, los préstamos en pesos al sector privado continuaron con su sostenido ritmo de crecimiento y aumentaron \$1.420 millones (2,6%). En términos interanuales, acumulan un incremento nominal de 39,1% y de 25,6% en términos reales. Es

Gráfico 3.2

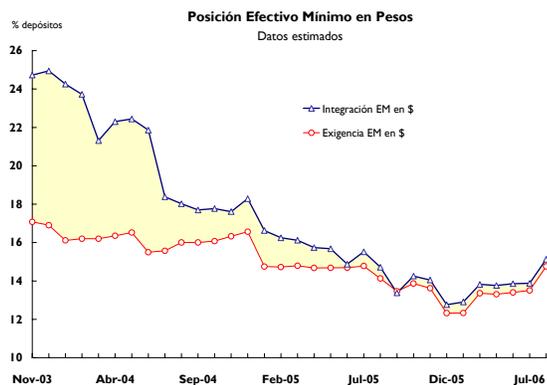
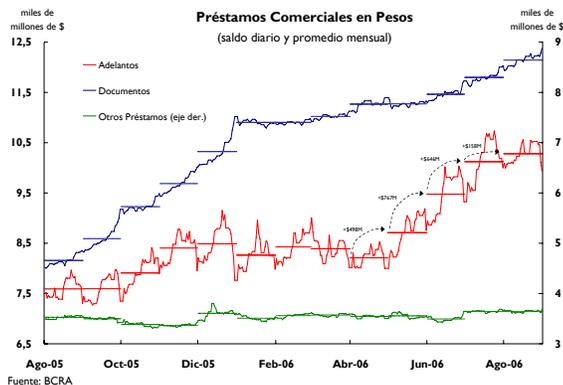


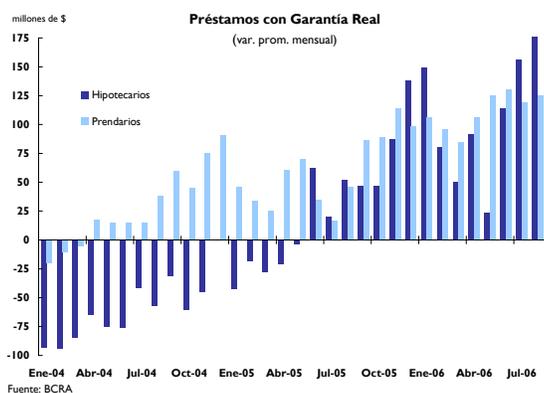
Gráfico 4.1



³ Las cifras de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por traspasos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros.



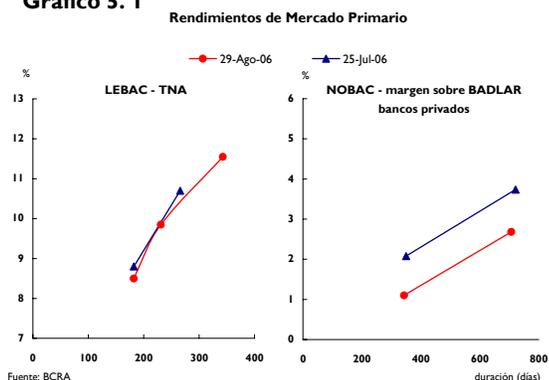
Gráfico 4.2



destacable que el crecimiento fue extendido en todas las líneas, desde los adelantos de corto plazo hasta los préstamos hipotecarios de largo plazo, aunque en el mes se vio un creciente dinamismo de las líneas más largas y cierta desaceleración de las de más corto plazo.

Las financiaciones comerciales se incrementaron en el mes \$510 millones (4,4%). En esta oportunidad el aumento fue impulsado por las financiaciones instrumentadas mediante documentos que crecieron \$340 millones (2,9%). Estas financiaciones ya habían adquirido vitalidad en los últimos meses, favorecidas por los cambios normativos dispuestos por el BCRA a principios de abril, tendientes a facilitar el acceso de las empresas, particularmente Pequeñas y Medianas Empresas (PyMEs), al crédito bancario. Desde entonces no se requieren aforos para el descuento de cheques emitidos por libradores clasificados en situación normal, y las entidades financieras pueden previsionar estas financiaciones al 1% sin necesidad de evaluar la capacidad de pago de los cedentes. Por su parte, los adelantos, crecieron \$170 millones (1,6%), aumento que resulta muy modesto en relación a los registrados los tres meses previos (ver Gráfico 4.1).

Gráfico 5.1

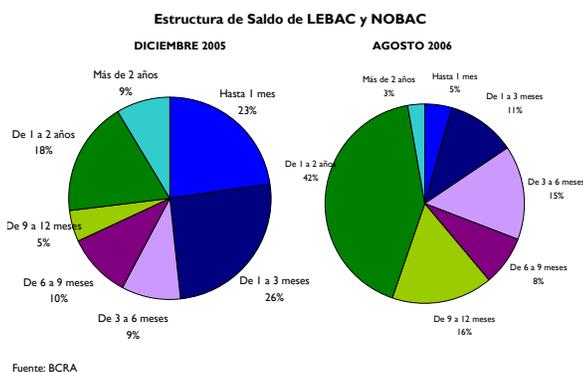


Las financiaciones de consumo se incrementaron en el mes \$550 millones (2,3%). Este aumento estuvo explicado casi en su totalidad por los préstamos personales, que continuaron con un firme ritmo de crecimiento, aumentando \$520 millones (5,9%) en un contexto de gradual crecimiento del consumo y la masa salarial.

Por su parte, los préstamos hipotecarios, volvieron a registrar un importante aumento en el mes (ver Gráfico 4.2), de \$230 millones (2,5%). En el marco de la política adoptada para propender al incremento del crédito de largo plazo, a partir de agosto el BCRA ha dispuesto medidas tendientes a facilitar los requerimientos para el otorgamiento de nuevas financiaciones hipotecarias para la vivienda única familiar y de ocupación permanente. Por su parte, los préstamos prendarios mantuvieron su ritmo de crecimiento y en el mes se incrementaron \$130 millones (4,2%).

Por último, los préstamos en moneda extranjera, fundamentalmente vinculados a la financiación de la actividad exportadora, continuaron ganando importancia, hecho que estuvo facilitado por la flexibilización dispuesta por el BCRA respecto a los requisitos de documentación respaldatoria a presentar. En agosto los préstamos al sector privado en dólares se incrementaron US\$120 millones (3,9%).

Gráfico 5.2



5. Tasas de Interés

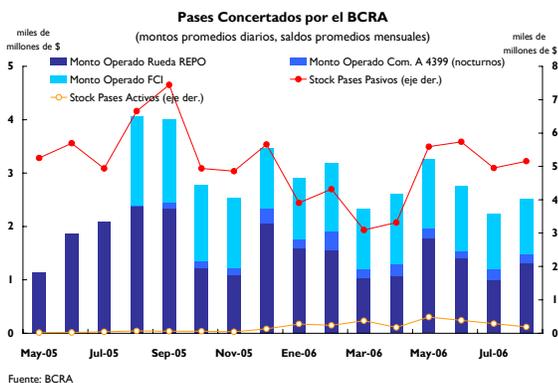
Títulos emitidos por el BCRA⁴

Las tasas de interés pagadas en las colocaciones primarias de LEBAC resultaron levemente inferiores a las del mes anterior. El plazo mínimo de títulos licitados fue de 6 meses de duración. En la última licitación de agosto la tasa de interés para los títulos a 6 meses fue 8,5% y a 9 meses 9,85%. Se colocaron además letras por un plazo de 623 días a 12,25%. En tanto, la tasa de interés promedio

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



Gráfico 5.3



de LEBAC a 12 meses fue 11,77% lo cual refleja un descenso respecto al mes anterior de 0,32 p.p.. En las licitaciones de NOBAC con rendimiento variable, los márgenes sobre la tasa BADLAR de bancos privados descendieron 1 punto porcentual aproximadamente tanto para las notas a un año como a dos años de vencimiento (ver Gráfico 5.1).

Al término de agosto el monto en circulación de los títulos emitidos por el BCRA ascendió a VN \$37.189 millones, siendo un 8% más elevado que el vigente el mes anterior. Como resultado de la colocación de títulos a plazos más largos, continuó disminuyendo el stock de los de más corto plazo (ver Gráfico 5.2). Los títulos que vencen en menos de tres meses actualmente son el 16% del total mientras que en diciembre pasado estos conformaban el 49%.

Mercados Interfinancieros

Mercado de Pases¹

En agosto el BCRA mantuvo las tasas de interés que aplica sobre las operaciones de pases que concierta en todas sus modalidades. De esta forma, siguió concertando pases pasivos y activos por 7 días a 5,75% y 8%, respectivamente. Simultáneamente prosiguió pactando pases pasivos por 1 día pagando 5,25%. Por otra parte, la tasa de interés promedio de 1 día que incluye todas las operaciones concertadas (también aquellas en las que el BCRA no es contraparte) se redujo 0,5 p.p., en línea con las tasas de interés del mercado de préstamos interbancarios.

El monto promedio operado diariamente con el BCRA aumentó 12,3% respecto a julio y estuvo explicado por la mayor cantidad de operaciones transadas a través de la rueda REPO (ver Gráfico 5.3), particularmente en el segmento a 1 día de plazo.

Por su parte, el saldo de pases activos continuó ubicándose en niveles bajos y mostró una leve caída respecto a julio.

Mercado Interbancario¹

Las tasas de interés del mercado interbancario se redujeron durante julio, a la vez que se redujeron los volúmenes transados.

En el segmento a 1 día hábil, que representa alrededor de tres cuartas partes del total, la tasa de interés había finalizado julio en 7,7%. Con el cambio de mes entró en vigencia la suba en la exigencia de efectivo mínimo sobre los depósitos a la vista, por lo que inicialmente las tasas de interés se incrementaron un punto porcentual para luego iniciar una fase descendente hasta ubicarse a fin de agosto en 5,6%, acumulando una baja de más de 3 p.p. desde principios de mes (ver Gráfico 5.4). Similar comportamiento se verificó en las tasas de las operaciones a 7 días de plazo que alcanzaron un nivel levemente superior a 10% a principios de agosto y finalizaron el mes en 7%.

El stock promedio de financiamientos se ubicó en \$1.430 millones, cifra similar al promedio de julio, pero alrededor de \$400 millones menor que el promedio de la última semana de aquel mes.

Gráfico 5.4

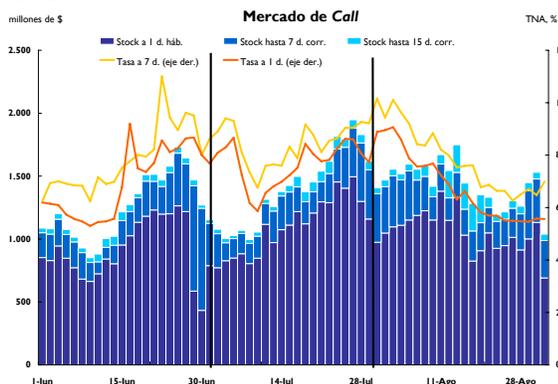


Gráfico 5.5

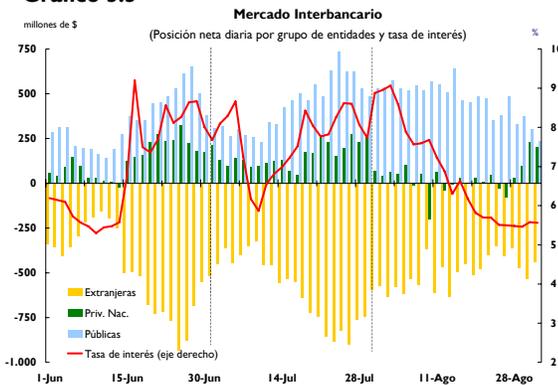
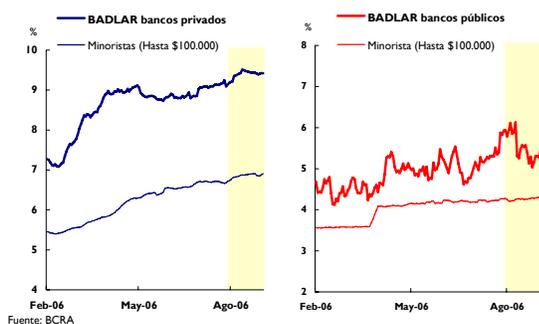




Gráfico 5.6
Tasa de Interés por Depósitos a Plazo Fijo en Pesos de 30-35 días
(Promedio móvil de 5 días)



Por tipo de depositante puede advertirse un significativo cambio de comportamiento en el grupo de entidades privadas de capital nacional que dejaron de presentar su habitual posición neta colocadora (ver Gráfico 5.5). Por el contrario los bancos públicos continuaron siendo los principales colocadores netos mientras que las entidades de capital mayoritariamente extranjero siguieron presentando una posición neta tomadora.

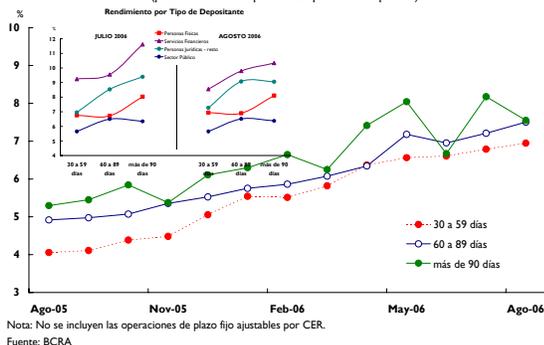
Tasas de Interés Pasivas¹

Las tasas de interés pasivas presentaron leves incrementos a comienzos de agosto, de las colocaciones mayoristas principalmente, y luego se estabilizaron. En tanto, las tasas de los depósitos minoristas se mantuvieron en niveles similares al mes anterior.

En el segmento mayorista, la tasa de interés BADLAR de bancos privados comenzó el mes con un incremento de 0,3 p.p. alcanzando un máximo de 9,5%, reflejando parcialmente las necesidades de liquidez durante los primeros días del mes y en línea con la tasa de interés interbancaria. Del mismo modo, la tasa de interés BADLAR de bancos públicos comenzó el mes con la tendencia creciente que presentaba los últimos días del mes anterior y alcanzó un promedio de 6,1%. Luego, a partir de la segunda semana del mes, y ante el descenso de las tasas interbancarias, las tasas de interés en los bancos privados se estabilizaron en 9,4% y en los bancos públicos descendieron levemente finalizando en un promedio de 5,5% (ver Gráfico 5.6).

De esta forma, la tasa de interés promedio de 30 a 59 días en agosto fue 6,9% y la tasa de 60 a 89 días fue 7,5% presentando un incremento de 0,3 p.p. (ver Gráfico 5.7). En tanto, en las colocaciones a más de 90 días se observó un leve descenso en la tasa de interés respecto al mes anterior, debido principalmente a un incremento en la participación de las colocaciones de las familias y el sector público respecto de las empresas, las cuales concentraron la mayoría de sus colocaciones en los plazos más cortos.

Gráfico 5.7
Tasa de Interés por Depósitos a Plazo Fijo en Pesos
(promedio mensual ponderado por monto operado)

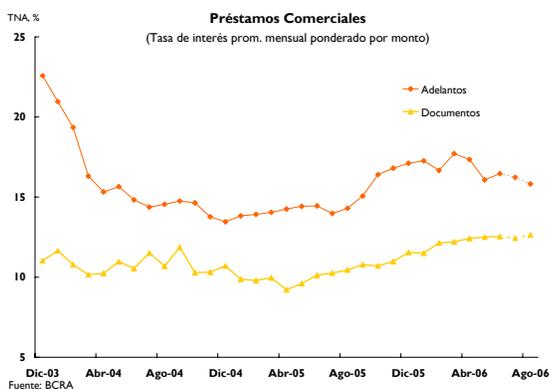


Tasas de Interés Activas^{1 5}

Por su parte, las tasas de interés activas continuaron sin grandes variaciones a excepción de las tasas de interés de más corto plazo que descendieron levemente.

A lo largo del mes se verificó un descenso en la tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente principalmente ante una disminución en la tasa de interés de los adelantos otorgados a grandes empresas, ante una menor necesidad de fondos de éstas (agosto es un mes sin grandes vencimientos impositivos, ni pago de aguinaldos, etc.). La tasa de interés promedio del mes fue 15,8%. En tanto, la tasa de interés de los documentos otorgados a sola firma se mantuvo relativamente estable presentando un promedio de 12,6% (ver Gráfico 5.8). Nuevamente durante el mes se observó un incremento en los montos negociados en esta línea de créditos,

Gráfico 5.8



⁵ La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta mayo de 2006, los valores de junio y julio de 2006 fueron estimados a partir del requerimiento diario SISCEN 18, con datos de préstamos otorgados al sector privado en Capital Federal y Gran Buenos Aires. Todos los datos son provisorios y están sujetos a revisión.



Gráfico 5.9
Tasa de Interés de Préstamos Hipotecarios
(promedio ponderado por monto de altas mensuales)



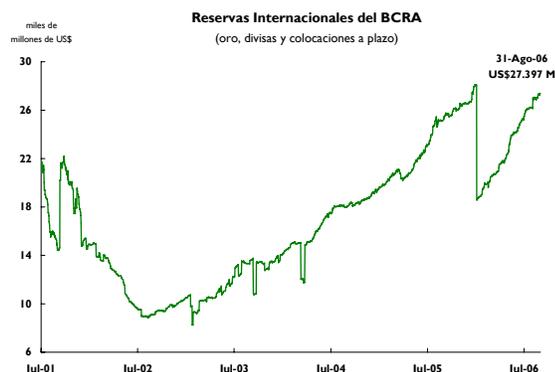
donde continúan incrementándose los documentos otorgados a PyMEs a un plazo promedio de 180 días.

En lo que respecta a los préstamos con garantía real, las tasas de interés se mantuvieron estables. La tasa de interés de los préstamos hipotecarios fue 11,9%, nivel similar al observado durante los últimos dos años (ver Gráfico 5.9). En tanto, la tasa de interés de los préstamos prendarios descendió levemente, a 10,1%, alcanzando los mismos niveles del año pasado.

Por último, la tasa de interés de los préstamos personales fue de 24,7%, sin grandes variaciones, en un contexto de un dinámico crecimiento de los nuevos préstamos otorgados (en agosto el monto superó los \$1.000 millones de pesos). En tanto, para las financiaciones con tarjetas de crédito la tasa de interés del mes de julio, último dato disponible, fue 27,6%.

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas⁶

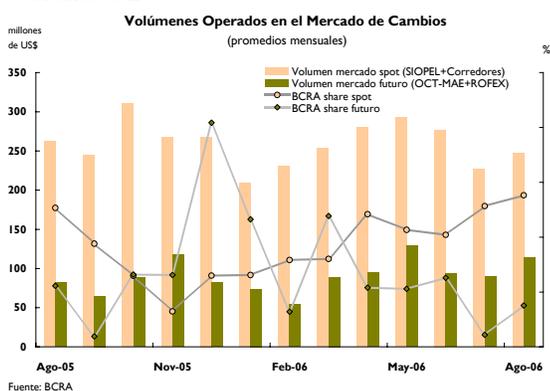
Gráfico 6.1



A fin de agosto, el stock de reservas internacionales ascendió a US\$27.397 millones, evidenciando un incremento de US\$1.173 millones respecto del saldo al 31 de julio (ver Gráfico 6.1). El principal factor de explicación del aumento de las reservas fueron las compras de divisas del BCRA en el mercado cambiario.

La cotización del peso respecto del dólar estadounidense, se mantuvo en promedio estable en términos nominales en agosto y en similar nivel al de los últimos dos meses. Se apreció apenas 0,09% y se situó en 3,08 \$/US\$ (tipo de cambio de referencia) (ver Gráfico 6.2). Por su parte, en relación al real y el euro el peso se depreció 1,4% y 0,9% respectivamente, reiterando en ambos casos el comportamiento verificado en el mes anterior. El valor del peso respecto del real se ubicó en promedio en 1,43 \$/R\$, y respecto del euro en 3,95 \$/€. En términos reales, de acuerdo al Índice de Tipo de Cambio Multilateral (ITCM), el peso se depreció 0,3% respecto del mes anterior, en igual sentido que el mes pasado, y en los últimos 12 meses acumula una depreciación de 3,8%.

Gráfico 6.2



Los volúmenes operados en los mercados *spot* y de futuros se incrementaron, revirtiendo la tendencia de los meses anteriores. En efecto, en el mercado *spot* (a través del Sistema de Operaciones Electrónica -SIOPEL- y del Mercado Electrónico de Corredores -MEC-) se concertaron operaciones por US\$247 millones en promedio, computando un incremento de 9% (ver Gráfico 6.3). La participación del BCRA en el mercado *spot* también se incrementó, casi Ip.p. situándose en 13,8%. Respecto del mercado de futuros (Mercado de Futuros del MAE y Mercado a Término de Rosario –ROFEX-) el volumen operado promedió US\$114 millones, registrando un alza de 28%. La participación del BCRA en dicha plaza ascendió al 3,8%, 2,7p.p. mayor al mes anterior.

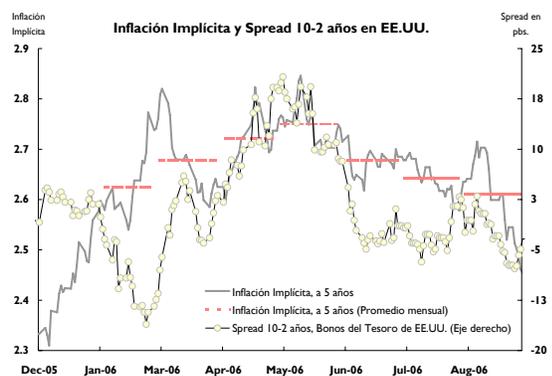
7. Mercado de Capitales

La mayor parte de la atención de los inversores se centró en las expectativas sobre la evolución del crecimiento económico y la

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



Gráfico 7.1



Fuente: Elaborado por el BCRA en base a datos de Bloomberg

inflación en EE.UU.. En particular, durante agosto la inflación implícita en las tasas de interés a 5 años de plazo disminuyó a la vez que también lo hizo la tasa real de interés al mismo plazo (ver Gráfico 7.1); lo que implicaría que los inversores estarían previendo un menor ritmo de crecimiento y de inflación para ese horizonte temporal. El comportamiento resulta consistente con las medidas de política monetaria adoptadas por la Reserva Federal de EE.UU. el 8 de agosto pasado, al dejar inalterada la tasa de interés de referencia de los Fondos Federales. El impacto sobre los mercados emergentes resultó moderado, debido a que la noticia tiene impactos tanto negativos como positivos en el corto plazo. En particular, la desaceleración de la economía de EE.UU. resulta negativa para las valuaciones de los mercados emergentes debido al potencial impacto sobre los precios de las materias primas, y positiva debido a que se esperarían menores tasas de interés en un contexto de menor crecimiento e inflación mundial.

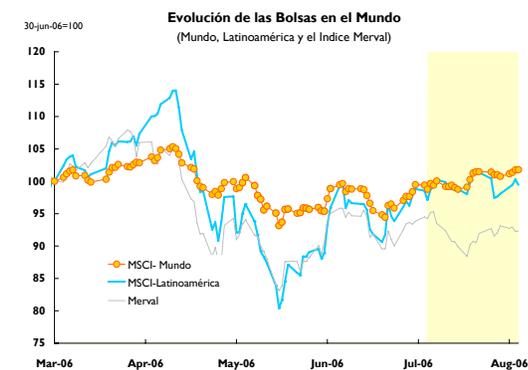
Acciones

El índice Merval, que agrupa las acciones más relevantes del mercado accionario, mostró una leve caída de 2,3% en agosto. Cabe destacar que durante el mes se observó una caída de mayor magnitud, que alcanzó 6,4%, que en parte fue revertida en el periodo. Desde principios de año, el mismo índice acumula un incremento de 7,7%, mientras que en los últimos 12 meses, el retorno fue de 5,1%.

La evolución de los mercados accionarios en Latinoamérica, como se evidencia en los retornos de los índices bursátiles líderes (medidos en dólares) de la región, fue dispar. Dentro de los mercados que registraron incrementos, se encuentra el IGBVL (Perú) 11,5%, el IPC (México) 5,2% y el IGPA (Chile) 3,9%. Por otro lado, entre los países que experimentaron bajas, se encuentran el Bovespa (Brasil) 0,8% y el Merval (Argentina) 3%.

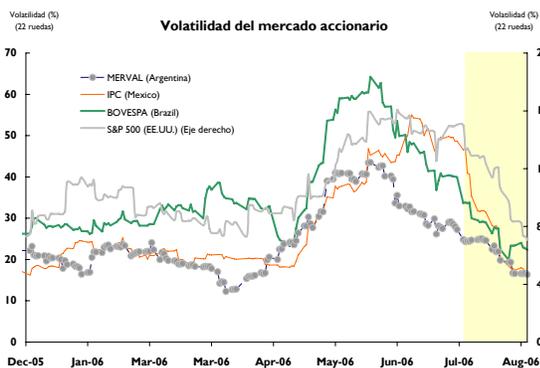
La volatilidad de los retornos de la Argentina se redujo en línea con la evolución de la volatilidad en los mercados emergentes y desarrollados (ver Gráfico 7.3). En particular, dicha variable disminuyó hasta los niveles del primer trimestre tanto en el caso del Bovespa, el IPC y el Merval, como en el caso del S&P 500 de EE.UU. En el caso del Merval, la disminución fue significativa, bajando desde 25% a fines de julio, hasta el 16% registrado a fines de agosto.

Gráfico 7.2



Fuente: BCRA en base a datos de Morgan Stanley Capital Internacional y Bloomberg

Gráfico 7.3



Fuente: BCRA basado en datos de Bloomberg.

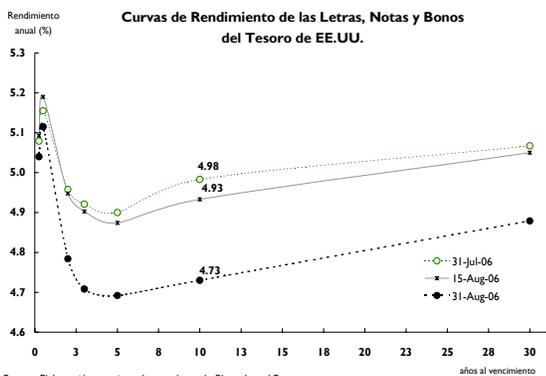
El volumen de operaciones transadas diariamente en el mercado de valores de Buenos Aires fue de \$44 millones en promedio, en línea con el nivel observado en el mes anterior, aunque contrasta con el promedio de \$74 millones diarios observados durante primer semestre del año.

Títulos Públicos

La curva de rendimientos de los bonos del Tesoro de EE.UU. se invirtió significativamente durante agosto (ver Gráfico 7.4). Los flujos de datos que se conocieron a lo largo del mes confirmaron que la economía de EE.UU. se habría desacelerado, a la vez que el dato de inflación core no trajo noticias que sugirieran mayores



Gráfico 7.4

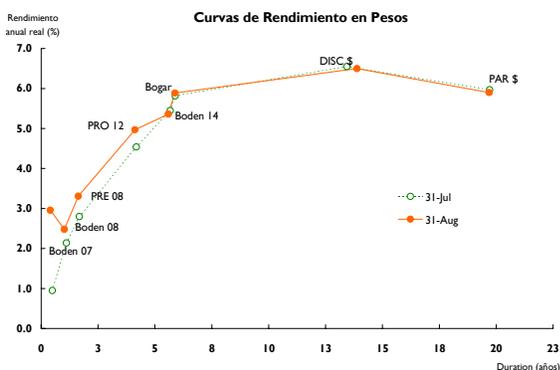


Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bloomberg LP.

acciones de política monetaria por parte de la Reserva Federal de EE.UU. en el futuro próximo.

El desplazamiento de la curva de rendimientos de EE.UU. hacia menores rendimientos, especialmente en el tramo de 3 a 30 años no impactó en los *spreads* de la deuda externa de los países emergentes. En efecto, el *spread* medido por el índice EMBI para Latinoamérica casi no tuvo variación, el mismo comportamiento que el EMBI de Brasil. En el caso de Argentina, el EMBI reflejó una leve mejora en los *spreads*, de 26pbs.. Posiblemente, la mejora en los *spreads* de la deuda externa de Argentina encuentre su explicación en el *up-grade* de la calificación crediticia de la deuda externa por parte de la agencia Fitch. El *up-grade*, efectuado el 1 de agosto, incluyó a la deuda externa (Ley Extranjera) denominada en dólares y de la deuda doméstica (Ley Argentina) denominada en moneda extranjera y en moneda local. Las curvas de rendimientos de Argentina no modificaron significativamente su pendiente (ver Gráficos 7.5 y 7.6), aunque subieron levemente los rendimientos en el tramo corto de la curva en pesos indexada al CER, mientras que se observó un desplazamiento hacia menores rendimientos en prácticamente todos los tramos de la curva en dólares.

Gráfico 7.5



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

En el mes, no se realizaron licitaciones de deuda pública. Con respecto al volumen operado de títulos públicos en agosto se registró nuevamente un incremento con respecto a los meses anteriores. En efecto, las operaciones diarias totalizaron \$1.115 millones en promedio. Cabe destacar que el volumen de operaciones continúa incrementándose desde la caída observada en abril pasado, aunque continúa por debajo del nivel de marzo de \$1.510 millones.

Inversores Institucionales

Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones

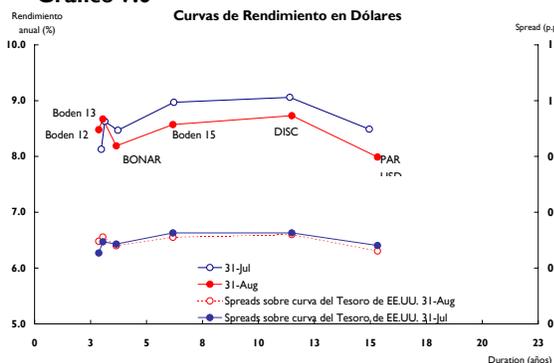
El portafolio de inversiones de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) totalizó \$76.260 millones al 15 de Agosto. En la comparación interanual, el patrimonio de las AFJP mostró un incremento de 12,2% en términos reales.

Al comparar con los datos del 15 de Julio, se observa un aumento en la cartera de \$2.622 millones. La variación mensual en la cartera se explica fundamentalmente por el aumento del valor de las tenencias de títulos públicos (\$1.946 millones). También se observaron incrementos en futuros y opciones (\$465 millones), y en títulos emitidos por entes estatales (\$295 millones), en el valor de las tenencias de cuota partes de Fondos Comunes de Inversión (FCI) (\$141 millones) y Obligaciones Negociables (ONs) (\$113 millones). Por el lado de las bajas, se destaca la disminución de los plazos fijos (\$496 millones) y de las disponibilidades (\$118 millones).

Fondos Comunes de Inversión

Los FCI en pesos evidenciaron un aumento patrimonial superior a los \$973 millones (8,8%) en agosto, inducido por el alza del patrimonio de los instrumentos de renta fija que fue acompañada, en menor medida, por el resto de los fondos.

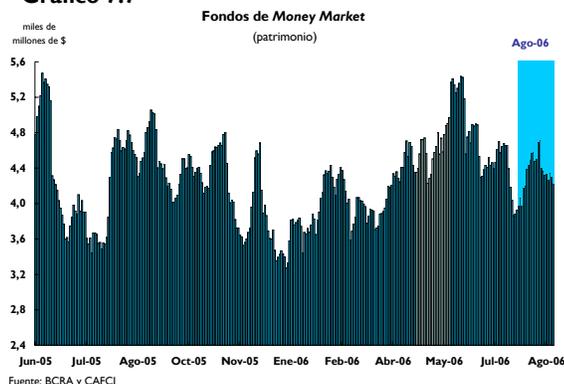
Gráfico 7.6



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



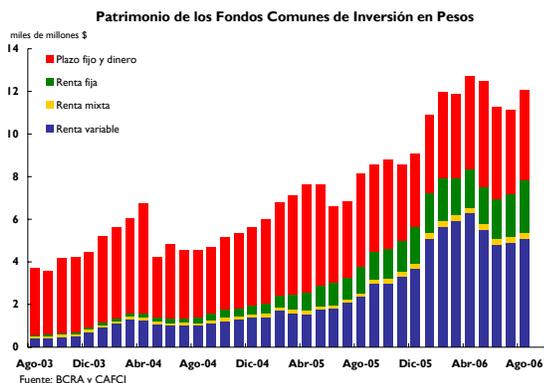
Gráfico 7.7



El patrimonio de los fondos *money market* registró un alza cercana a \$303 millones (7,7%) hacia fin de mes (ver Gráfico 7.7). Cabe señalar que durante agosto estos fondos se beneficiaron con un ingreso de recursos provenientes de nuevas suscripciones de clientes institucionales (AFJP, ART, etc.) y grandes empresas que trasladaron sus recursos a fondos de *money market*, que a diferencia del mes anterior esta vez ofrecieron un rendimiento más interesante. La rentabilidad de este tipo de fondos finalizó agosto en 5,64%.

En el mismo sentido, el patrimonio de los fondos de renta variable presentó un aumento de \$173 millones (3,5%) durante el mes bajo análisis. Pese a la serenidad de los tres últimos meses, se observaron nuevas suscripciones aunque parecería apreciarse cierta cautela en los inversores a la hora de elegir la región Latinoamericana como lugar de sus inversiones en este tipo de fondos. La baja de las cotizaciones de los activos en cartera de estos fondos impactó negativamente en su rendimiento, el cual se ubicó en 1,94%.

Gráfico 7.8

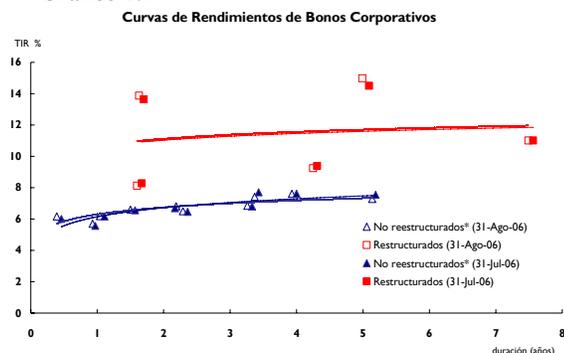


El patrimonio de fondos de renta fija exhibió una variación patrimonial positiva en agosto que fue cercana a los \$484 millones (24,4%) (ver Gráfico 7.8), mayor a la que viene registrando los últimos meses. Esto se explica principalmente por el ingreso de nuevos suscriptores atraídos por fondos de renta fija de corto plazo, estos tienen su cartera compuesta fundamentalmente por plazos fijos, LEBAC, NOBAC, y fideicomisos financieros valuados a mercado. En el caso de los fondos que poseen instrumentos a corto plazo, el rendimiento durante el mes fue 0,77%; mientras que para los fondos que poseen instrumentos a largo plazo se ubicaron en 1,09%. Por otra parte, el patrimonio de los fondos de renta mixta aumentó \$11 millones (4,2%) y su rendimiento se ubicó en 1,39%.

Títulos Privados

Transportadora de Gas del Norte S.A. anunció la realización de un pago en efectivo para amortización de capital de deuda vigente, además de la emisión de nuevas ONs para ser canjeadas por deuda existente (entre la que se incluye US\$175 millones en títulos valores del fideicomiso financiero TGN Cribs I) y emisión de acciones. Los títulos serie A y B a emitirse ascenderán, en conjunto, a cerca de US\$500 millones y vencerán en 2012.

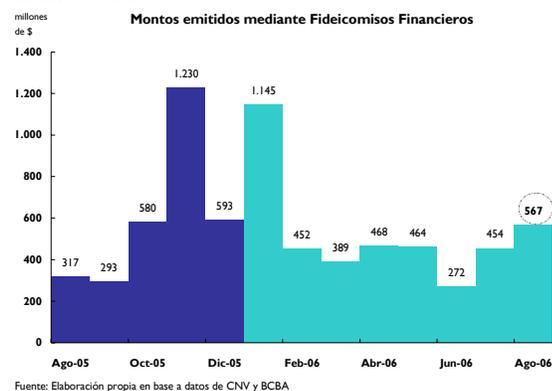
Gráfico 7.9



En el mercado secundario de instrumentos de deuda corporativa, continúa observándose una diferenciación entre las empresas que se atuvieron al cumplimiento de sus obligaciones financieras y aquellas que debieron recurrir a la reestructuración de sus deudas luego de caer en *default* tras la crisis del 2001-02. En términos de la TIR, la prima adicional requerida en agosto para las ONs emitidas por empresas que realizaron procesos de reestructuración se ubicó en promedio en 4,7 p.p., apenas 0,1 p.p. mayor a la del mes anterior (ver Gráfico 7.9).



Gráfico 7.10



Fideicomisos Financieros⁷

La colocación de Fideicomisos Financieros (FF) ascendió a cerca de \$560 millones en agosto, registrando un incremento del 25% respecto del mes anterior y del 80% en relación a igual período del 2005 (ver Gráfico 7.10). En el acumulado del año ya superó los \$4.200 millones, representando el 80% del total del año 2005.

Respecto de los activos subyacentes, en agosto se revirtió la tendencia observada en cuanto a la escasa participación de subyacentes diferentes de las financiaci3nes al consumo. Por el contrario, pese a que los más destacados volvieron a ser los préstamos al consumo (casi 50% del total entre préstamos personales y cupones de tarjetas de crédito), también participaron préstamos hipotecarios (20%), créditos prendarios (15%) y contratos de *leasing* (12%), entre otros (ver Gráfico 7.11).

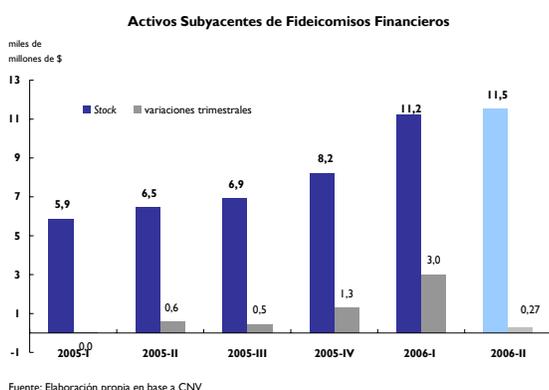
En cuanto a los fiduciantes⁷ (quienes transfieren parte de su cartera de activos a un FF), las entidades financieras reguladas por el BCRA fueron las principales securitizadoras, habiendo originado el 52% del total emitido en el mes. Estas entidades realizaron emisiones por montos mayores a los que venían realizando en los meses previos, lo que se explicaría por el tipo de activo securitizado (en agosto préstamos hipotecarios, créditos prendarios y contratos de *leasing* versus financiaci3nes al consumo en los meses anteriores). Otros fiduciantes fueron las entidades no reguladas (42%), ciertas PyMEs exportadoras (4%, dentro de la categoría “Otros”) y los comercios minoristas (2%).

Gráfico 7.11



Hacia el segundo trimestre de 2006 y en base a informaci3n de la Comisi3n Nacional de Valores (CNV), el stock de activos subyacentes ascendió a cerca de \$11.500 millones⁸, verificando un aumento de 2% (\$270 millones) respecto del trimestre anterior (ver Gráfico 7.12). Dicha variaci3n, que resulta significativamente menor a las registradas en otros períodos, responde a la abundante securitizaci3n de financiaci3nes al consumo que se registró en el primer semestre del año y a la corta vida promedio que poseen estos activos. De esta manera, las liquidaciones de FF a lo largo del segundo trimestre habrían contrarrestado el efecto de las nuevas emisiones de FF en el stock de subyacentes.

Gráfico 7.12



El stock mencionado (excluyendo títulos públicos) representó el 11% del stock total de préstamos privados del sistema bancario, disminuyendo l.p.p. respecto de la medici3n en el primer trimestre. Por otro lado, el stock de activos subyacentes de las entidades financieras (considerando entre estos únicamente los préstamos personales, hipotecarios, comerciales, prendarios y cupones de tarjetas de crédito) constituyó 4% del stock total de préstamos privados del sistema financiero, similar al trimestre.

⁷ Se consideran únicamente fideicomisos financieros de oferta pública.

⁸ Cifra sujeta a posibles modificaciones.



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			
	Ago-06	Jul-06	Jun-06	Ago-05	Mensual		Ultimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base monetaria	67.267	65.135	62.726	54.165	3,3%	2,7%	24,2%	12,1%
Circulación monetaria	50.822	50.729	48.598	41.117	0,2%	-0,4%	23,6%	11,6%
En poder del público	46.354	46.005	43.870	37.046	0,8%	0,2%	25,1%	13,0%
En entidades financieras	4.469	4.724	4.728	4.071	-5,4%	-5,9%	9,8%	-0,9%
Cuenta corriente en el BCRA	16.445	14.406	14.128	13.049	14,2%	13,5%	26,0%	13,8%
Stock de Pases								
Pasivos	3.925	3.715	4.373	6.329	5,7%	5,1%	-38,0%	-44,0%
Activos	183	198	189	61	-7,6%	-8,1%	198,7%	169,7%
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)								
LEBAC (no incluye cartera para pases)								
En pesos	8.905	9.393	9.718	19.904	-5,2%	-5,7%	-55,3%	-59,6%
En dólares	24	38	38	53	-38,7%		-56,0%	
NOBAC	26.509	23.948	21.378	4.460	10,7%	10,1%	494,3%	436,7%
Reservas internacionales del BCRA	27.024	26.041	24.837	25.080	3,8%		7,8%	
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	137.086	134.950	132.706	114.311	1,6%	1,0%	19,9%	8,3%
Cuenta corriente ⁽²⁾	38.601	38.805	39.533	31.239	-0,5%	-1,1%	23,6%	11,6%
Caja de ahorro	26.976	28.071	26.361	25.068	-3,9%	-4,4%	7,6%	-2,8%
Plazo fijo no ajustable por CER	56.247	52.253	50.615	42.381	7,6%	7,0%	32,7%	19,8%
Plazo fijo ajustable por CER	5.881	6.584	6.973	6.740	-10,7%	-11,2%	-12,7%	-21,2%
CEDRO con CER	29	29	29	428	0,5%	0,0%	-93,2%	-93,8%
Otros depósitos ⁽³⁾	9.352	9.208	9.195	8.454	1,6%	1,0%	10,6%	-0,1%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>98.596</u>	<u>97.213</u>	<u>95.416</u>	<u>83.820</u>	<u>1,4%</u>	<u>0,9%</u>	<u>17,6%</u>	<u>6,2%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>38.491</u>	<u>37.738</u>	<u>37.290</u>	<u>30.491</u>	<u>2,0%</u>	<u>1,4%</u>	<u>26,2%</u>	<u>14,0%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	5.192	5.198	5.031	3.883	-0,1%		33,7%	
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	67.388	66.239	64.552	56.677	1,7%	1,2%	18,9%	7,4%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>55.146</u>	<u>53.739</u>	<u>52.195</u>	<u>39.631</u>	<u>2,6%</u>	<u>2,0%</u>	<u>39,1%</u>	<u>25,7%</u>
Adelantos	10.287	10.121	9.475	7.591	1,6%	1,1%	35,5%	22,4%
Documentos	12.141	11.798	11.464	8.155	2,9%	2,3%	48,9%	34,4%
Hipotecarios	9.325	9.136	8.979	8.610	2,1%	1,5%	8,3%	-2,2%
Prendarios	3.098	2.973	2.937	1.965	4,2%	3,6%	57,6%	42,3%
Personales	10.508	9.859	9.385	5.923	6,6%	6,0%	77,4%	60,2%
Tarjetas de crédito	6.145	6.208	6.461	3.861	-1,0%	-1,6%	59,1%	43,7%
Otros	3.642	3.645	3.493	3.526	-0,1%	-0,6%	3,3%	-6,7%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>12.242</u>	<u>12.500</u>	<u>12.357</u>	<u>17.047</u>	<u>-2,1%</u>	<u>-2,6%</u>	<u>-28,2%</u>	<u>-35,1%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	3.498	3.380	3.259	2.554	3,5%		37,0%	
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. en pesos)	84.955	84.810	83.404	68.285	0,2%	-0,4%	24,4%	12,3%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	111.931	112.882	109.765	93.353	-0,8%	-1,4%	19,9%	8,3%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales en pesos)	183.440	180.956	176.576	151.357	1,4%	0,8%	21,2%	9,4%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares)	199.422	196.978	192.074	162.575	1,2%	0,7%	22,7%	10,8%
Agregados monetarios privados								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. privada en pesos)	70.882	70.027	68.426	57.897	1,2%	0,7%	22,4%	10,6%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	94.367	94.374	90.658	77.781	0,0%	-0,6%	21,3%	9,6%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales privados en pesos)	144.950	143.218	139.286	120.866	1,2%	0,6%	19,9%	8,3%
Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2006		Ultimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	2.133	3,2%	6.163	9,2%	11.440	17,0%	12.900	19,8%
Sector financiero	-481	-0,7%	-105	-0,2%	-5.560	-8,3%	-11.801	-18,1%
Sector público	-344	-0,5%	-1.375	-2,0%	-3.719	-5,5%	-7.366	-11,3%
Adelantos transitorios + transferencias de utilidades	1.045		-340		227		980	
Utilización de la cuenta del gobierno nacional	2.303		2.445		-549		313	
Crédito externo	-3.692		-3.481		-3.397		-8.659	
Sector externo privado	4.573	6,8%	11.476	17,1%	26.869	39,9%	39.656	60,9%
Títulos BCRA	-1.619	-2,4%	-4.125	-6,1%	-6.408	-9,5%	-8.152	-12,5%
Otros	3	0,0%	293	0,4%	259	0,4%	563	0,9%
Reservas internacionales	982	0,0%	3.332	-12,3%	-239	-12,3%	3.009	-9,0%
Intervención en el mercado cambiario	1.487	5,5%	3.733	13,8%	8.766	32,4%	13.153	50,5%
Pago a organismos internacionales	129	0,5%	270	1,0%	-10.864	-40,2%	-12.695	-48,8%
Otras operaciones del sector público	-809	-3,0%	-675	-2,5%	975	3,6%	1.597	6,1%
Efectivo mínimo	-69	-0,3%	-469	-1,7%	-352	-1,3%	-550	-2,1%
Valuación tipo de pase	47	0,2%	-43	-0,2%	277	1,0%	293	1,1%
Otros	197	0,7%	516	1,9%	960	3,6%	1.212	4,7%

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	Ago-06	Jul-06	Jun-06	Dic-05	Ago-05
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	6,94	7,75	7,19	6,73	4,31
Monto operado	1.139	1.168	1.014	912	422
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	6,90	6,90	6,56	4,74	3,94
60 días o más	7,90	7,98	7,30	5,87	5,04
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	7,48	7,33	6,76	5,50	4,35
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	9,46	9,17	8,90	7,48	5,32
<u>En dólares</u>					
30 días	0,91	0,92	0,84	0,58	0,53
60 días o más	1,75	1,45	1,57	1,11	1,05
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,91	0,82	0,75	0,55	0,49
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,69	1,80	1,90	0,98	1,20
Tasas de Interés Activas	Ago-06	Jul-06	Jun-06	Dic-05	Ago-05
Prime en pesos a 30 días	9,36	9,09	8,93	7,14	6,45
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	8,29	8,38	8,62	7,85	6,00
Monto operado (total de plazos)	104	95	100	92	82
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	15,82	16,23	16,46	17,11	14,30
Documentos a sólo firma	12,64	12,44	12,55	11,54	10,45
Hipotecarios	11,91	12,02	12,02	11,55	11,00
Prendarios	10,13	9,97	10,70	10,12	10,22
Personales	24,68	24,49	23,90	25,33	25,57
Tarjetas de crédito	s/d	27,60	27,42	27,93	28,06
Tasas de Interés Internacionales	Ago-06	Jul-06	Jun-06	Dic-05	Ago-05
LIBOR					
1 mes	5,35	5,37	5,24	4,36	3,61
6 meses	5,48	5,58	5,49	4,67	4,02
US Treasury Bond					
2 años	4,91	5,12	5,11	4,39	4,03
10 años	4,89	5,08	5,10	4,46	4,25
FED Funds Rate	5,25	5,25	5,02	4,17	3,43
SELIC (a 1 año)	14,75	15,06	15,25	18,21	19,75

(1) Los datos hasta junio corresponden al requerimiento informativo mensual SISCEN 08, en tanto que los de julio y agosto 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	Ago-06	Jul-06	Jun-06	Dic-05	Ago-05
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	5,25	5,25	5,17	4,48	3,75
Pasivos 7 días	5,75	5,75	5,67	4,98	4,25
Activos 7 días	8,0	8,0	7,79	6,0	5,25
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	6,33	6,80	5,88	4,86	3,67
7 días	5,93	6,01	5,97	5,20	4,29
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	2.444	1.767	2.068	2.708	2.610
Tasas de LEBAC en pesos					
1 mes	s/o	s/o	s/o	6,71	5,99
2 meses	s/o	s/o	s/o	6,91	s/o
3 meses	s/o	7,20	7,30	7,30	6,83
9 meses	10,00	10,23	10,26	s/o	7,79
12 meses	11,75	12,07	11,98	s/o	7,88
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable					
9 meses BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
1 año BADLAR Bancos Privados	1,41	2,07	3,34	s/o	s/o
2 años BADLAR Bancos Privados	3,08	3,75	2,32	4,72	3,05
2 años BADLAR Total	s/o	s/o	s/o	6,26	s/o
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	61	47	41	98	143
Mercado Cambiario					
Dólar Spot					
Casas de cambio	3,08	3,08	3,08	3,02	2,89
Referencia del BCRA	3,08	3,08	3,08	3,01	2,89
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	3,08	3,09	3,10	3,04	2,89
ROFEX 1 mes	3,08	3,09	3,09	3,02	2,89
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	251	199	186	228	200
Real (Pesos x Real)	1,43	1,41	1,37	1,32	1,22
Euro (Pesos x Euro)	3,94	3,91	3,90	3,58	3,55
Mercado de Capitales					
MERVAL					
Indice	1.657	1.679	1.605	1.530	1.524
Monto operado (millones de pesos)	46	46	59	79	89
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2012 (US\$)	92,51	92,94	91,93	88,60	87,46
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	96,44	90,45	94,45	85,62	s/o
BODEN 2014 (\$)	82,20	80,22	79,84	88,48	88,42
DISCOUNT (\$)	91,91	88,24	86,98	94,73	s/o
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	300	337	395	438	423
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	198	214	235	273	324

(I) 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.

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)

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

PBI: Producto bruto interno.

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.

VN: Valor nominal.