

Informe Monetario

Banco Central de la República Argentina



OCTUBRE 2006

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	7
Tasas de Interés Activas	7
6. Reservas y Mercado de Divisas	8
7. Mercados de Capitales	8
Acciones	9
Títulos Públicos	9
Inversores Institucionales	10
Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones	10
Fondos Comunes de Inversión	10
Títulos Privados	11
Fideicomisos Financieros	12
8. Indicadores Monetarios y Financieros	13
9. Glosario	16

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

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

I. Síntesis¹

- Los medios de pago (M2) se ubicaron en \$114.750 millones, en línea con la trayectoria inferior prevista en el Programa Monetario 2006. El cambio en el sesgo de la política monetaria implementado a comienzos de 2005 y profundizado en lo que va de 2006 está mostrando sus resultados: una continua desaceleración en la variación interanual del M2 que siguió disminuyendo sustancialmente desde niveles superiores del 40% en 2003 y 2004. El mismo comportamiento se evidenció en el crecimiento interanual del circulante en poder del público, que ya acumula una caída de 6,5 p.p. respecto a diciembre 2005.
- El BCRA continuó con su política prudencial de acumulación de reservas internacionales, lo que le permitió elevar a US\$29.082 millones el stock a fines de octubre, alcanzando el mayor nivel del período post Convertibilidad. La presente acumulación se deriva de un sólido superávit de balanza comercial y no del endeudamiento externo creciente característico de la década anterior. La expansión monetaria generada por la compra de divisas fue esterilizada con diferentes instrumentos, asegurando el equilibrio en el mercado monetario. Mediante la colocación de LEBAC y NOBAC y la concertación de pases, se contrajo la Base Monetaria en \$978 millones y el sector público también originó una contracción monetaria, por \$344 millones. Asimismo, las dos entidades que mantienen saldos por iliquidez pagaron sus deudas de acuerdo al cronograma mensual y generaron una contracción monetaria de \$131 millones.
- Los depósitos a plazo fijo continuaron creciendo durante el mes, tanto los del sector público como del sector privado, registrando un incremento total de \$880 millones. En lo que va del año los depósitos a plazo fijo en pesos aumentaron su ritmo de crecimiento que alcanzó a 30% i.a., acumulando una suba de \$15.900 millones.
- También los préstamos aceleraron su ritmo de crecimiento. En octubre, el total de préstamos al sector privado (en pesos y moneda extranjera) aumentó \$2.500 millones (3,7%). En términos interanuales, acumula un incremento nominal de 43,5% y de 29,6% en términos reales, alcanzando nuevos máximos. El crecimiento continúa siendo extendido en todas las líneas, desde los adelantos de más corto plazo hasta los préstamos hipotecarios de largo plazo.
- El BCRA el 2 de octubre ajustó 0,25 p.p. las tasas de interés que aplica sobre las operaciones de pases pasivos y el 2 de noviembre dispuso un nuevo incremento de 0,25 p.p. para todas sus operaciones de pases, con lo que a partir de entonces las tasas de pases pasivos se ubicaron en 5,75% y 6,25%, para 1 y 7 días de plazo respectivamente, y la de pases activos en 8,25%. Por su parte, las tasas de interés de las adjudicaciones en el mercado primario de LEBAC se mantuvieron en niveles similares a los del mes anterior. En cuanto a las NOBAC, los márgenes sobre la tasa BADLAR de bancos privados disminuyeron 0,3 p.p. y 0,4 p.p., para las especies con 1 y 2 años de plazo, respectivamente.
- En octubre la inflación minorista fue 0,9% mensual, cifra levemente superior a la verificada en igual mes del año anterior (0,8%). La mayor parte de la suba del mes respondió al alza del rubro Alimentos y bebidas, asociada principalmente al encarecimiento estacional de frutas y verduras. En términos interanuales la inflación se mantuvo en valores similares a los de los meses previos (10,5%), tras haber alcanzado 12,3% en diciembre pasado. En lo que va del año la inflación acumulada ascendió a 8,0%, lo que implicó una reducción de 1,8 p.p. respecto a la registrada en igual período de 2005.

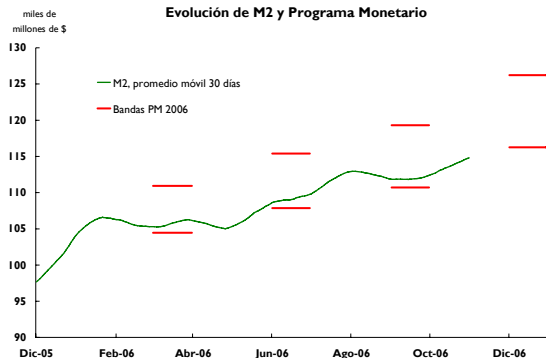
¹ Excepto que se indique lo contrario, las cifras a las que se hace referencia son promedios mensuales de datos diarios. Todas las cifras del presente informe son provisionales y están sujetas a revisión.

² Los datos definitivos serán publicados en el informe del seguimiento del programa a publicarse el 17/10.



Gráfico 2.1

Evolución de M2 y Programa Monetario



Fuente: BCRA

2. Agregados Monetarios¹

Los medios de pago (M2) se ubicaron en \$114.750 millones, en línea con la trayectoria inferior prevista en el Programa Monetario 2006 (ver Gráfico 2.1). El M2 continuó mostrando una desaceleración en su tasa de crecimiento interanual. El mismo comportamiento se evidenció en el crecimiento interanual del circulante en poder del público, que ya acumula una caída de 6,6 p.p. respecto a diciembre 2005.

Los depósitos a la vista en pesos aumentaron \$1.740 millones este mes, tanto los del sector privado (\$1.080 millones) como los del público (\$660 millones). En este último caso, el aumento tuvo lugar en el segmento de las colocaciones en cuentas corrientes, donde se destinan los fondos provenientes de la recaudación impositiva. Por su parte, entre los depósitos a la vista del sector privado, el crecimiento se distribuyó en partes prácticamente iguales entre depósitos en cuenta corriente y en cajas de ahorro. Respecto a estos últimos, es importante señalar los comportamientos que influyeron en su evolución.

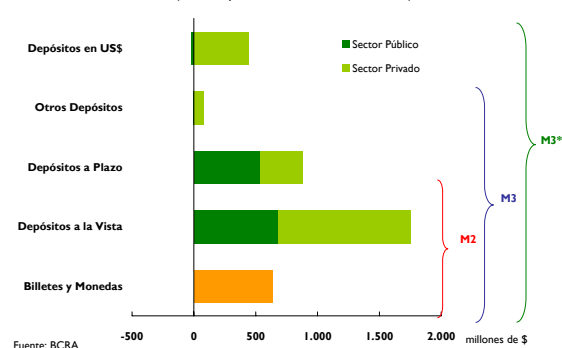
Gráfico 2.2

Depósitos a Plazo en Pesos
Sector Público + Sector Privado

Fuente: BCRA

Por un lado el BCRA continuó implementando cambios normativos a fin de impulsar el alargamiento de la estructura de fondeo de las entidades y así estimular el crédito de largo plazo. En este sentido, con vigencia a partir de octubre, volvió a disminuir – de 50% a 35% de la BADLAR bancos privados- la tasa de interés máxima para cuentas a la vista a partir de la cual a dichas cuentas se le aplica un 100% de requerimiento de encaje. Esta medida habría fomentado un traspaso de fondos desde cuentas corrientes remuneradas hacia colocaciones a plazo y Fondos Comunes de Inversión (FCI) de *money market*. Por otro lado, la Comisión Nacional de Valores (CNV) dispuso a partir de mediados de octubre cambios en las normas que regulan la composición de la cartera de los fondos de *money market*, reduciendo la proporción máxima permitida de activos valuados a devengamiento² (entre los que se incluyen los depósitos a plazo fijo). Este cambio regulatorio originó traspasos transitorios desde colocaciones a plazo hacia imposiciones a la vista.

Gráfico 2.3

Agregados Monetarios
(variación promedio mensual - Octubre 2006)

Fuente: BCRA

Las colocaciones a plazo fijo continuaron aumentando, aunque el aumento fue menor que el registrado en los meses pasados, lo cual estaría en parte explicado por el ya comentado comportamiento de los FCI. Los depósitos a plazo fijo totalizaron una suba de \$870 millones en el mes, de los cuales \$540 millones correspondieron al sector público y \$330 millones al sector privado. Sin embargo, en este último caso, si se considera la variación del saldo de depósitos entre fines de septiembre y octubre, se observa que el aumento mensual fue significativamente mayor y alcanzó a \$700 millones. De esta forma, en lo que va del año los depósitos a plazo fijo en pesos aumentaron significativamente su ritmo de crecimiento y acumulan una suba de \$15.900 millones o del 32% (30% i.a.) (ver Gráfico 2.2).

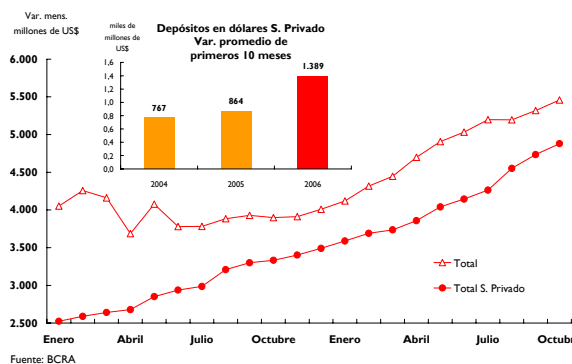
Por su parte, los depósitos en dólares registraron un incremento mensual de US\$140 millones, que se explicó en su totalidad por el aumento de las colocaciones del sector privado. La suba se distribuyó en partes iguales entre depósitos en caja de ahorros y depósitos a plazo. Así, los depósitos en moneda extranjera

² Ver Resolución General 491/2006 de la Comisión Nacional de Valores



Gráfico 2.4

Depósitos en Dólares

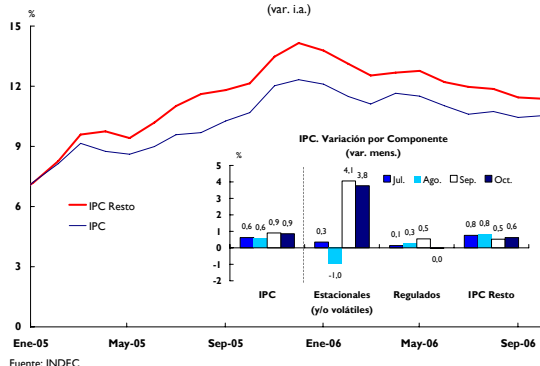


del sector privado continúan en una senda de sostenido crecimiento y en lo que va del año ya aumentaron US\$1.400 millones. Esta suba anual casi duplica el incremento registrado en iguales período de los dos años anteriores. De esta forma, el stock de depósitos en dólares asciende a casi US\$5.500 millones en octubre (ver Gráfico 2.4).

Por otra parte, en lo que respecta a la creación primaria de dinero, la expansión generada por las compras de divisas continuó siendo esterilizada con diferentes instrumentos, asegurando el equilibrio en el mercado monetario. En este sentido, mediante la colocación de LEBAC y NOBAC y la concertación de pases, se contrajo la Base Monetaria por \$978 millones y el sector público también originó una contracción monetaria, por \$344 millones. Asimismo, las dos entidades que mantienen saldos en el esquema de *matching* continuaron pagando sus deudas de acuerdo al cronograma mensual y generaron una contracción monetaria de \$131 millones.

Gráfico 2.5

Evolución del IPC e IPC Resto (var. i.a.)



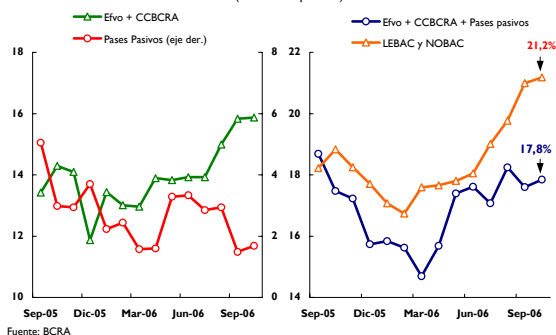
En octubre de 2006 la inflación minorista fue de 0,9% mensual, cifra que resultó superior a la verificada en igual mes de 2005 (0,8%). La mayor parte de la suba del mes respondió al alza del rubro Alimentos y bebidas, asociada principalmente al encarecimiento por motivos estacionales de frutas y verduras. De todos modos, en términos interanuales (i.a.) la inflación se mantuvo en valores similares a los de los meses previos (10,5%), tras haber alcanzado 12,3% en diciembre pasado (ver Gráfico 2.5). Adicionalmente, en lo que va del año la inflación acumulada alcanzó a 8,0%, lo que implicó una reducción de 1,8 puntos porcentuales (p.p.) respecto a la suba acumulada en igual período de 2005.

En términos de los subíndices que componen el IPC, el IPC Resto (aproximación a la inflación subyacente) continuó relativamente contenido, al presentar una suba de 0,6% mensual, menor a la de igual mes de 2005 (0,7%). Ello permitió que el subíndice registre una nueva desaceleración en su crecimiento interanual, hasta 11,4% i.a., resultando 2,8 p.p. inferior al verificado en diciembre pasado. Paralelamente, los precios Estacionales se incrementaron 3,8% con relación al mes previo (16% i.a.), siendo esta una de las principales causas de la mayor inflación mensual si se compara con la registrada en octubre del año pasado (cuando los precios Estacionales aumentaron 2,7%).

Para los próximos meses, la inflación mensual se ubicaría en niveles inferiores a los del año pasado, permitiendo que la variación de los precios minoristas se mantenga dentro del rango estipulado en el Programa Monetario de este año.

Gráfico 3.1

Liquidez bancaria en pesos (en % de depósitos)

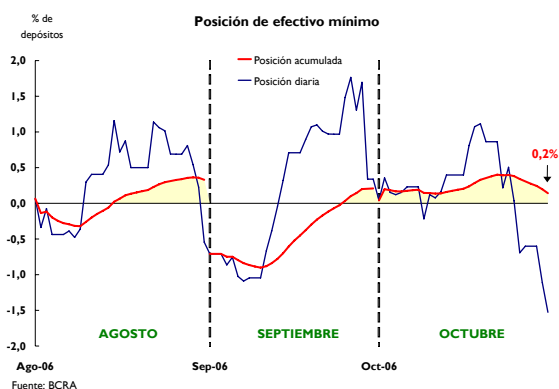
3. Liquidez Bancaria¹

La liquidez bancaria se mantuvo en octubre prácticamente en los niveles de septiembre. El mes se caracterizó por una situación de cierta holgura en el cual las entidades participaron activamente de las licitaciones de LEBAC y NOBAC y mantuvieron una posición de efectivo mínimo levemente excedentaria durante casi todo el mes.

El ratio de liquidez bancaria (definido como los saldos mantenidos por los bancos en efectivo, en cuentas corrientes con el BCRA y en pases pasivos con el BCRA en relación al total de los



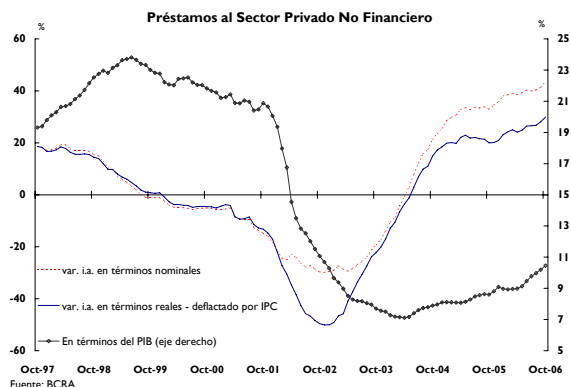
Gráfico 3.2



depósitos en pesos) fue en octubre 17,5%, un nivel de liquidez semejante al del mes pasado. Si adicionalmente se incluyen las LEBAC y NOBAC dentro de los recursos líquidos contabilizados, la liquidez bancaria alcanzó en octubre a un 38,7% de los depósitos totales en pesos en tanto había sido de 38,2% el mes pasado (ver Gráfico 3.1).

Respecto a los requerimientos de efectivo mínimo, las entidades mantuvieron una posición levemente excedentaria durante todo el mes. La posición promedio cerró en aproximadamente 0,2% del total de los depósitos en pesos (aproximadamente \$250 millones). Cabe mencionar que algunas entidades ajustaron su posición los últimos días del mes, reduciendo los saldos en cuenta corriente en el BCRA y aumentando su posición de pases. Este traspaso estuvo en parte vinculado con fondos relacionados a terminar de instrumentar alguna compensación pendiente por la pesificación de principios de 2002, lo que determinó una posición diaria a fin del mes deficitaria y un excedente de efectivo mínimo en la última semana inferior al vigente en el resto del mes.

Gráfico 4.1



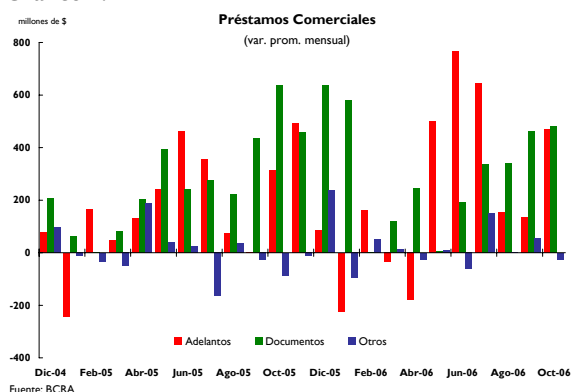
En el segmento en moneda extranjera, la posición excedente se mantuvo en alrededor de un 15% del total de los depósitos en dólares.

4. Préstamos^{1 3}

En octubre, el total de préstamos al sector privado (en pesos y moneda extranjera) aumentó \$2.500 millones (3,7%). En términos interanuales, acumula un incremento nominal de 43,5% y de 29,6% en términos reales, alcanzando nuevos máximos (ver Gráfico 4.1). El crecimiento continua siendo extendido en todas las líneas, desde los adelantos de más corto plazo hasta los préstamos hipotecarios de largo plazo.

Las financiaciones comerciales en pesos se incrementaron en el mes \$940 millones (3,5%). Este aumento se distribuyó en similar proporción entre adelantos y documentos, que se incrementaron \$480 millones (4,6%) y \$490 millones (3,9%), respectivamente (ver Gráfico 4.2). Estas últimas financiaciones se vieron favorecidas por los cambios normativos dispuestos por el BCRA, tendientes a facilitar el acceso de las empresas, particularmente Pequeñas y Medianas Empresas (PyMEs), al crédito bancario.

Gráfico 4.2

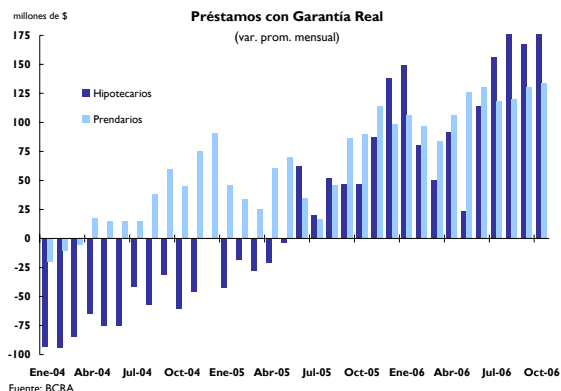


En el caso de los préstamos hipotecarios, en el mes volvieron a registrar un incremento, de \$240 millones (2,5%), en el marco de la política adoptada para propender al incremento del crédito de largo plazo. Los préstamos prendarios, en un contexto en el que las ventas de automotores han alcanzado sus más altos valores desde mediados de 1998, también registraron nuevos máximos (ver Gráfico 4.3). En el mes registraron un incremento de \$140 millones (4,2%), el que resulta también los mayores aumentos desde mediados de 1998.

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 4.3



Por su parte, las financiaciones al consumo se incrementaron \$870 millones (5%), aumento que estuvo explicado principalmente por el incremento de los préstamos personales (ver Gráfico 4.4), de \$700 millones, a la vez que las financiaciones con tarjeta de crédito volvieron a crecer, en esta oportunidad \$170 millones.

En octubre los préstamos en dólares al sector privado se incrementaron US\$110 millones (3,3%). El aumento estuvo vinculado fundamentalmente a la financiación de la cada vez más dinámica actividad exportadora.

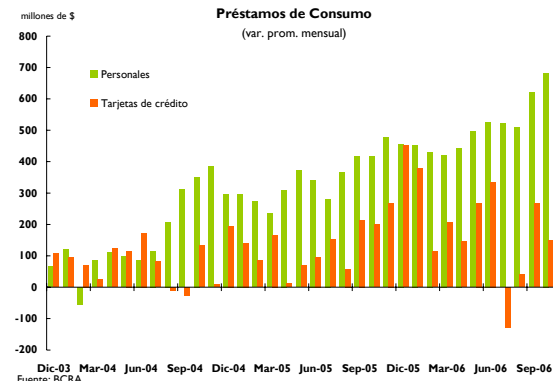
5. Tasas de Interés

Títulos emitidos por el BCRA⁴

Las tasas de interés resultantes de las adjudicaciones en el mercado primario de LEBAC se mantuvieron en niveles similares a los del mes anterior (ver Gráfico 5.1). En lo que respecta a las NOBAC, los márgenes sobre la tasa BADLAR de bancos privados disminuyeron 0,3 p.p. y 0,4 p.p., para las especies con 1 y 2 años de plazo, respectivamente. Así, en la última licitación de octubre el margen de la NOBAC de 1 año se ubicó en 0,9 p.p., mientras que el correspondiente a la especie de 2 años alcanzó a 2,1 p.p..

El monto en circulación de títulos totalizó VN \$40.162 millones a fines de octubre, 4,8% superior al vigente un mes atrás. En el mes, los instrumentos a tasa fija fueron los que concentraron la mayor parte de las colocaciones y abarcaron el 77% del aumento neto del stock total (ver Gráfico 5.2). Dado que entre estos instrumentos prevalecieron las LEBAC de mayor plazo, la duración residual de la cartera de títulos que emite el BCRA continuó aumentando y los títulos que poseían más de 1 año de plazo residual llegaron a conformar el 49% del total al término de octubre.

Gráfico 4.4



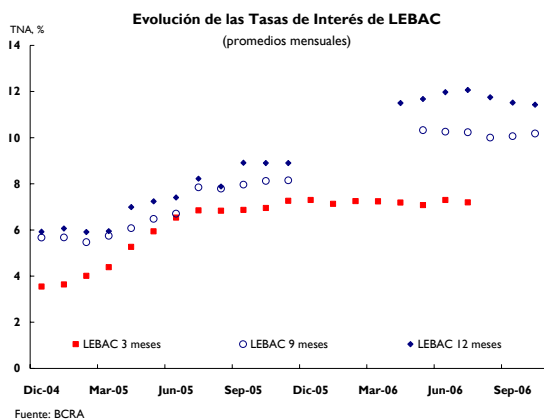
Mercados Interfinancieros

Mercado de Pases¹

El primer día hábil de octubre el BCRA incrementó 0,25 p.p. las tasas de interés que aplica sobre las operaciones de pases pasivos. De esta forma, durante ese mes se pactaron estas transacciones al 5,5% en el segmento de 1 día de plazo y al 6% en el caso de las de 7 días. Por otra parte, los pases activos siguieron otorgándose a 8%. Adicionalmente, para el total de las operaciones, incluso en las que el BCRA no es contraparte, se observó que las tasas de interés reflejaron las condiciones de liquidez prevalecientes en el mercado y siguieron un comportamiento similar al de las tasas del mercado de préstamos interbancarios. En definitiva, la tasa de interés promedio mensual en el segmento más líquido – de operaciones a 1 día – registró una caída de 0,5 p.p..

El 2 de noviembre el BCRA decidió un nuevo incremento de 0,25 p.p. de las tasas de interés para todas las operaciones que pacta, y las tasas de pases pasivos pasaron a ubicarse en 5,75% y 6,25%,

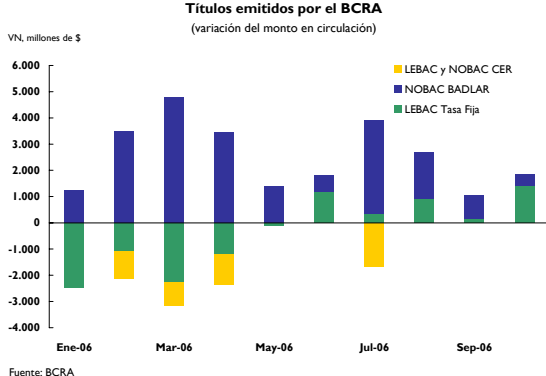
Gráfico 5.1



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



Gráfico 5.2

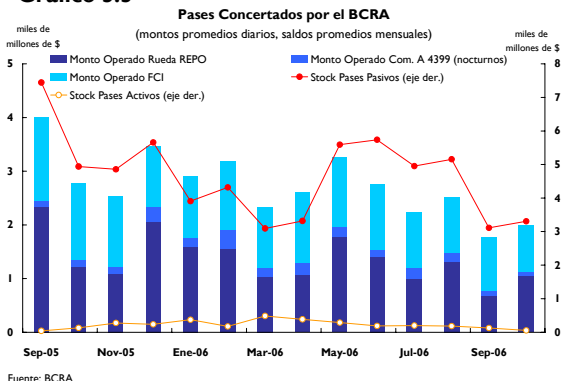


para 1 y 7 días de plazo respectivamente, y la de pases activos en 8,25%.

El monto promedio operado diariamente por el BCRA aumentó 12% respecto al mes anterior y fue consecuencia de la mayor cantidad de operaciones concertadas por las entidades financieras, tanto en la rueda REPO como en la nocturna (habilitada por la Comunicación 4399). Este aumento se explica, en parte, por el retiro de fondos que realizaron bancos de sus cuentas corrientes en el BCRA para concertar pases pasivos y que ya fuera mencionado en la sección 3.

Por otra parte, los FCI de *money market* disminuyeron sus montos operados (ver Gráfico 5.3), en línea con los cambios normativos dispuestos por la CNV, que regulan la composición de la cartera de los fondos de *money market*, reduciendo la proporción máxima permitida de activos valuados a devengamiento. Específicamente, dado que el margen de liquidez de los fondos de *money market* –que es mantenido en pases en el BCRA– debe ser equivalente al 80% de sus activos valuados a devengamiento, y que a partir del 13 de octubre se disminuyó de 50% a 40% la proporción máxima de la cartera que pueden concentrar este tipo de activos, durante este período los fondos disminuyeron gradualmente sus tenencias de pases conformados para cumplimentar sus requerimientos de liquidez⁵.

Gráfico 5.3

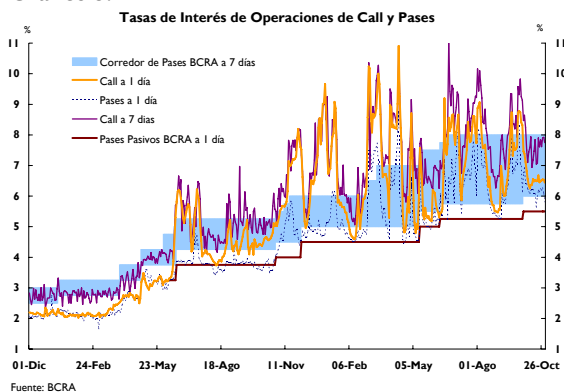


Mercado Interbancario (call)¹

Las tasas de interés del mercado interbancario descendieron fuertemente a principios del mes a la vez que los volúmenes operados se mantuvieron relativamente estables, en un contexto en el que los bancos registraron niveles relativamente más holgados de liquidez.

El mes pasado las tasas de interés del mercado de *call* habían mostrado un comportamiento ascendente, finalizando el mes en 8,3% para operaciones a un día de plazo y en 9,1% para las concertadas a 7 días de plazo (ver Gráfico 5.4). Por el contrario, durante la primera semana de octubre, una vez recuperada la situación de liquidez, las tasas de interés descendieron rápidamente estabilizándose en niveles de 6,5% y 7,5%, para las operaciones a 1 y 7 días hábiles, respectivamente.

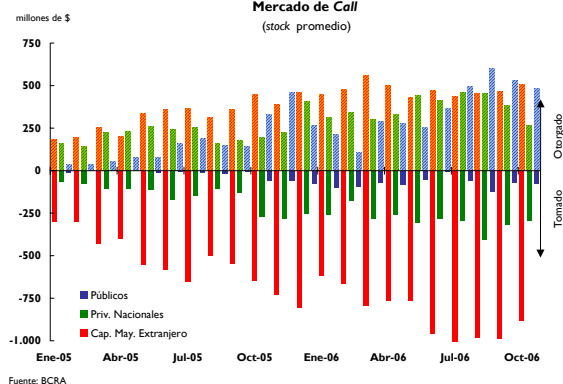
Gráfico 5.4



⁵ Ver Resolución General 491/2006 de la Comisión Nacional de Valores.



Gráfico 5.5



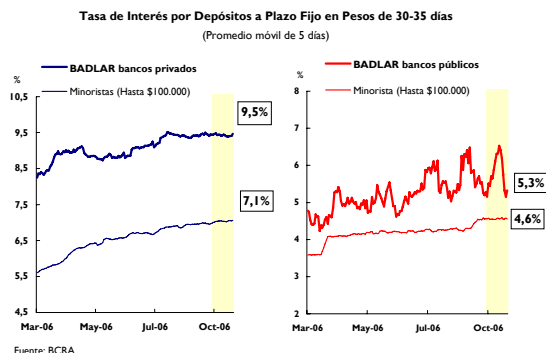
Tasas de Interés Pasivas¹

Las tasas de interés pasivas continuaron estables durante el mes en el tramo de más corto plazo, mientras que las colocaciones a más largo plazo continuaron con una leve tendencia creciente.

A comienzos del mes se observó una leve disminución en las renovaciones de los plazos fijos de las compañías prestadoras de servicios financieros, ante los cambios normativos implementados por la CNV vinculados a la composición de la cartera de los FCI de *money market* (Ver sección de Mercado de Pases o de FCI). La tasa de interés BADLAR de bancos privados se mantuvo en 9,5%, a pesar de que disminuyó la participación de las colocaciones de los FCI de *money market*. Estas colocaciones, al estar en su mayoría en el tramo mayorista, disminuyeron su participación en la tasa de interés BADLAR de bancos privados, la cual no obstante se mantuvo en 9,5%. Luego, a partir de la segunda mitad del mes, continuó incrementándose el nivel de colocaciones en forma similar a meses anteriores. En tanto, en los bancos públicos la tasa de interés BADLAR ascendió durante los primeros días del mes y luego comenzó a descender debido a las mayores colocaciones realizadas por el sector público, que habitualmente realiza a tasas inferiores al promedio (ver Gráfico 5.6).

Al analizar el total de operaciones del sector privado (empresas y familias), tanto mayoristas como minoristas, la tasa de interés promedio resultante para las colocaciones de 30 a 59 días se mantuvo en 7,5% mientras que para las colocaciones a más largo plazo continuó presentando leves ascensos: para las colocaciones de 60 a 89 días ascendió 0,2 p.p. ubicándose en 7,8% y para el tramo de más de 90 días la tasa de interés fue 8,9%, lo cual implica un incremento de 0,1 p.p. respecto al mes anterior. Por el contrario, las colocaciones del sector público presentaron en los tres tramos de plazos tasas de interés inferiores a las del mes anterior, las cuales promediaron valores entre 5 y 5,5%.

Gráfico 5.6



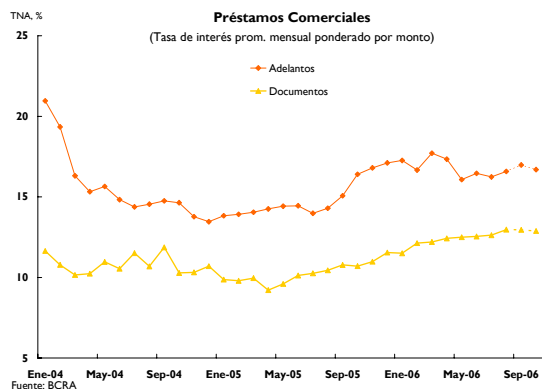
Tasas de Interés Activas^{1 6}

Durante octubre las tasas de interés activas continuaron en niveles similares a los meses anteriores, 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, en línea con la disminución de la tasa de interés interbancaria. Si bien el stock de adelantos aumentó en el mes, ante un incremento de los montos otorgados a empresas, se realizaron a tasas levemente inferiores a los meses anteriores. La tasa de interés promedio de los adelantos fue 16,7%, y en el caso de los adelantos otorgados a grandes empresas el promedio fue 11,7%. En tanto, la tasa de interés de los documentos otorgados a sola firma se mantuvo estable en 12,9% (ver Gráfico 5.7).

En lo que respecta a los préstamos hipotecarios, durante el mes se registró un aumento en el monto de nuevos préstamos

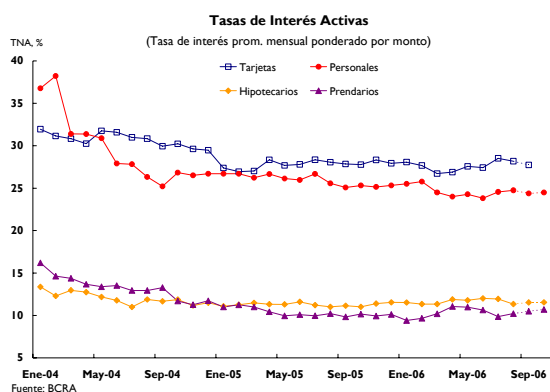
Gráfico 5.7



⁶ La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta agosto de 2006, los valores de septiembre y octubre 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 5.8



otorgados, donde se observó una mayor participación en algunos bancos privados. La tasa de interés en esta línea de crédito se mantuvo en 11,6%. Por otra parte, para los préstamos prendarios la tasa de interés presentó un incremento de 0,2 p.p. y se ubicó en 10,7%.

Por último, en los préstamos para consumo continuó observándose un dinámico crecimiento con amplia participación tanto de los bancos públicos como privados. La tasa de interés de los préstamos personales fue 24,5%, presentando un nivel similar al mes anterior, mientras que la tasa de interés para las financiaciones con tarjeta de crédito disminuyó en septiembre 0,4 p.p. ubicándose en 27,7% (ver Gráfico 5.8).

Gráfico 6.1



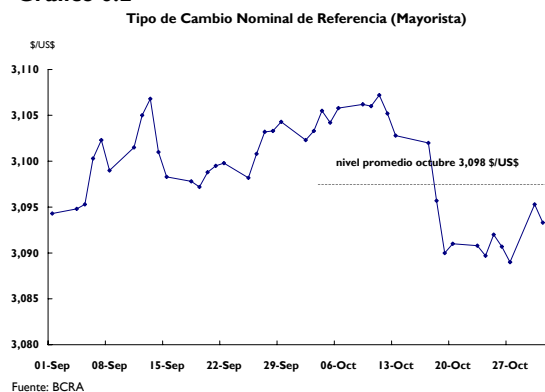
6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas⁷

El stock de reservas internacionales ascendió a fines de octubre a US\$29.082 millones, tras incrementarse US\$1.034 millones durante el mes, alcanzando el mayor nivel del período post Convertibilidad (ver gráfico 6.1). La presente acumulación se deriva de un sólido superávit de balanza comercial y no del endeudamiento externo creciente característico de la década anterior.

En el mercado de cambios, la cotización mayorista promedio del peso respecto del dólar bajó 0,05% y se ubicó en 3,098 \$/US\$ en octubre (ver Gráfico 6.2). Entre los factores que podrían haber inducido a esta apreciación del peso se encuentra la elevada liquidación de divisas de exportadores y la disminución en la tenencia de activos líquidos en moneda extranjera por parte de entidades financieras (Posición General de Cambios), entre otros. También el peso evidenció una apreciación de 0,8% respecto del euro, terminando el mes en un valor promedio de 3,912 \$/€. En cambio, con relación al real, el peso se depreció 0,7% en promedio, registrando un valor de 1,44 \$/Real (ver Gráfico 6.3).

El volumen operado de divisas disminuyó levemente respecto al mes anterior, tanto en el mercado spot como en el de futuros. En el primero, se debió principalmente a la menor volumen de transacciones en el Mercado Electrónico de Cambios, mientras que en el de futuros se observó menor monto negociado en el Mercado a Término de Rosario.

Gráfico 6.2



7. Mercado de Capitales

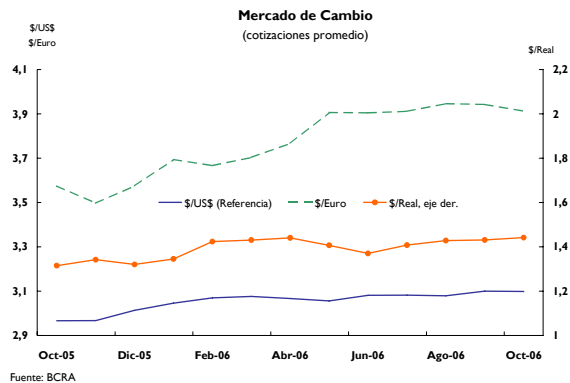
En su última reunión, la Reserva Federal de los EE.UU. dejó sin cambios, por tercera vez consecutiva, la tasa de los Fondos Federales, en 5,25%. Esta decisión ya se encontraba incorporada en los precios de los activos financieros desde fines del mes anterior, por lo que no se evidenciaron cambios bruscos en las expectativas de los agentes.

La curva de rendimientos del Tesoro de EE.UU. se desplazó hacia menores rendimientos en todos los tramos, y se mantuvo

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



Gráfico 6.3



invertida (ver Gráfico 7.1). Esta evolución en la estructura de tasas de interés internacionales favoreció las valuaciones de los títulos de deuda de los países emergentes y de los mercados bursátiles tanto de los países desarrollados como de los emergentes.

Los precios de los *commodities*, muchos de los cuales habían registrado una fuerte baja en los meses de agosto y septiembre debido a la actual coyuntura de menor crecimiento en EE.UU., se incrementaron fuertemente en el mes. En efecto, el precio del petróleo crudo (WTI) se elevó 6,6%, y se observaron fuertes aumentos en los precios de los *commodities* no energéticos como es el caso de los metales (+8.7%) y de los industriales (+4.3%)..

Acciones

El índice Merval, que agrupa las acciones más representativas del mercado accionario local, se incrementó 8,8% en el mes (ver Gráfico 7.2). Con el incremento registrado en octubre, el retorno acumulado desde principios de año fue 15,4%, y en los últimos 12 meses 10,7%.

En la región, los índices bursátiles de los mercados accionarios más relevantes tuvieron una evolución en la misma dirección que el índice Merval de Argentina, corroborando el hecho que el alza se debió más a un fenómeno relacionado con los valores bursátiles de las economías emergentes, que con un hecho puntual de expectativas de ganancias en Argentina. A fines comparativos, las subas medidas en dólares fueron encabezadas por el Merval y el Bovespa (Brasil), que subieron 9,3% y 9,1%, respectivamente, seguidos por el IPC (México) que aumentó 7,3%. En el mismo sentido, aunque en menor medida, el IGPA (Chile) subió 5,6%, seguido por el IGBVL (Perú) que se incrementó 4%.

La volatilidad de los retornos del mercado accionario local continuó con la tendencia decreciente que mantuvo en el segundo semestre, alcanzando valores muy cercanos a los mínimos observados en el año. Esta evolución fue muy similar a la registrada en otros mercados bursátiles de la región y a la de los retornos los índices bursátiles de los mercados desarrollados (ver Gráfico 7.3).

El volumen de operaciones diarias en el mercado de valores de Buenos Aires fue de \$47 millones en promedio, por encima del nivel de \$34 millones registrado el mes anterior.

Gráfico 7.1

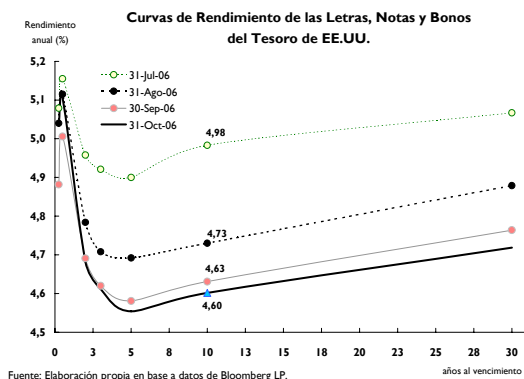
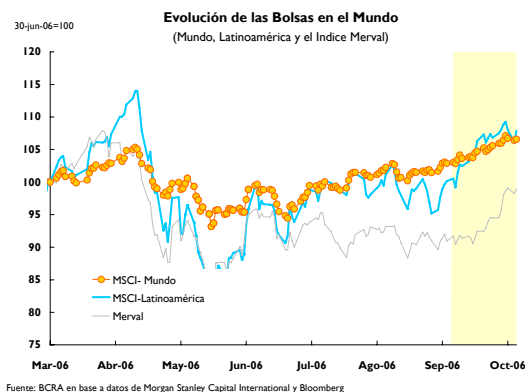


Gráfico 7.2



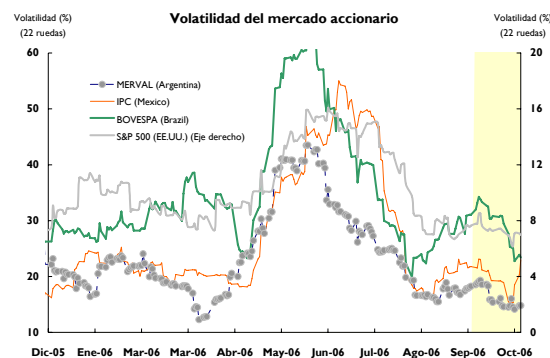
Títulos Públicos

Los *spreads* de la deuda externa de los países emergentes, medidos por el EMBI+, se contrajeron significativamente, en 19 p.b.. En la región de Latinoamérica los *spreads* registraron una contracción de la misma magnitud, liderados por Argentina y Brasil, cuyos *spreads* se contrajeron en 52 p.b. y 15 p.b..

La curva de rendimientos de los títulos públicos en pesos, se mantuvo casi en la misma posición que a fines de septiembre. Asimismo, tal como venía sucediendo desde ese mes, se registró un leve empinamiento de la curva de rendimientos de los títulos en pesos indexados (al CER). Dicho cambio se debió mayoritariamente



Gráfico 7.3



Fuente: Elaborado por el BCRA basado en datos de Bloomberg LP.

a una baja de los rendimientos en los tramos más cortos (Ver Gráfico 7.4 y 7.5). La curva de rendimientos de títulos denominados en dólares, por su parte, se desplazó hacia menores rendimientos en los tramos más cortos y largos, mientras que en los tramos medios de la curva, registró cierto aumento. Los precios de las U.V.P. (Unidades Vinculadas al PIB) continuaron con la trayectoria observada desde su emisión, incrementándose en el mes nuevamente su valoración. La U.V.P. denominada en pesos (Ley Argentina) y la denominada en dólares (Ley de Nueva York) se incrementaron ambas en 10,7%.

El volumen operado de títulos públicos (en promedio diario) fue superior al del mes anterior. En efecto, mientras que durante septiembre se habían registrado un volumen de \$1.024 millones, en el corriente mes el volumen de operaciones diarias fue de \$1.194 millones.

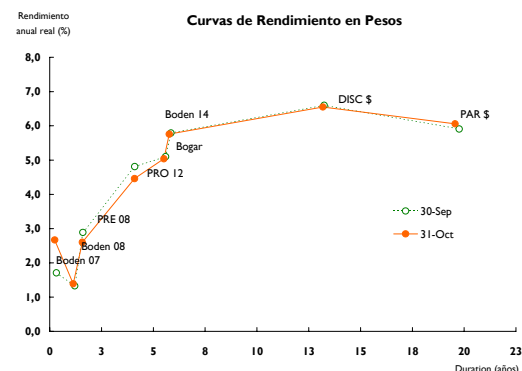
Inversores Institucionales

Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones

El portafolio de inversiones de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) totalizó \$79.578 millones al 15 de octubre. En la comparación interanual, el patrimonio de las AFJP exhibió un incremento de 24% en términos nominales y de 12,2% en términos reales.

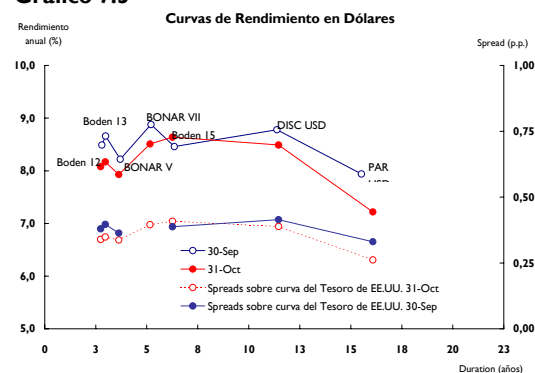
Al comparar con los datos del 15 de septiembre, la cartera de los fondos de pensión se incrementó en \$2.077 millones. Entre los rubros que registraron mayores subas se destaca el aumento de \$1.076 millones en la posición que las AFJP mantienen en FCI, así como el aumento en los contratos negociables de futuros y opciones por un valor de \$411 millones (principalmente por la buena performance de las U.V.P.) y los incrementos de \$354 millones y \$339 millones en acciones de sociedades anónimas y títulos públicos nacionales respectivamente. Por otro lado, entre las partidas que experimentaron bajas se destaca la posición en plazos fijos que disminuyó \$444 millones. También se redujo la tenencia de títulos emitidos por entes estatales \$207 millones.

Gráfico 7.4



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

Gráfico 7.5



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

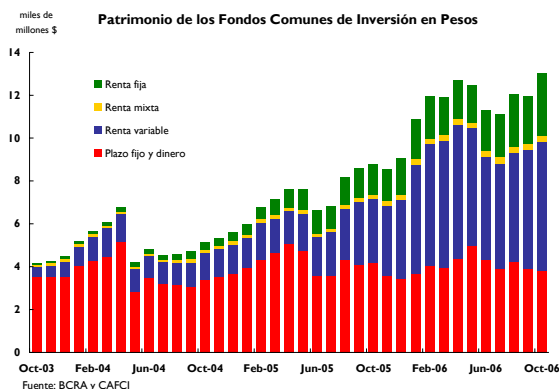
Fondos Comunes de Inversión

Los FCI en pesos alcanzaron un patrimonio de \$13.000 millones aproximadamente a fines de octubre (ver Gráfico 7.6), tras registrar un incremento superior a los \$1.000 millones (9,1%) en el mes. Este aumento patrimonial fue impulsado principalmente por los fondos de renta fija y los fondos de renta variable.

El patrimonio de los fondos de renta variable registró durante el mes una suba cercana a \$400 millones (7,4%). Este aumento —al igual que el mes anterior— se explica fundamentalmente por las nuevas suscripciones recibidas por fondos que invierten en acciones brasileñas, como también por un aumento en el valor de la cuota parte tanto de los fondos que invierten en acciones argentinas como los que invierten en otras plazas de Latinoamérica. Como fuera mencionado, éstos recibieron importantes inversiones de las AFJP. La rentabilidad de los fondos de renta variable finalizó octubre



Gráfico 7.6

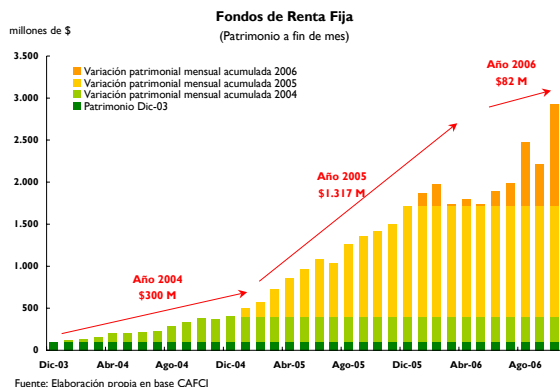


en 6,93%, en línea con el buen desempeño de los índices bursátiles de los mercados emergentes.

Por otra parte, el patrimonio de los fondos de renta fija durante el mes presentó un aumento de \$710 millones (32%) (ver Gráfico 7.7). Este incremento se explica principalmente por el aumento en la suscripción de cuotas partes de los fondos de renta fija de corto plazo. Cabe señalar que también hubo una mejora en las cotizaciones de los títulos de deuda pública, tanto de corto como de largo plazo de los países emergentes. Dicho escenario posibilitó que la rentabilidad de este tipo de fondos fuera de 1,14% al cierre del mes.

Por último, el patrimonio de fondos de *money market* exhibió una variación patrimonial negativa en octubre cercana a los \$50 millones (-1,3%). Sin embargo, la variación promedio respecto del mes anterior fue de \$23 millones aproximadamente. Cabe mencionar que durante el mes este tipo de fondos debió modificar la composición de su cartera de inversión, reduciendo su posición en plazos fijos para adecuarse a la norma dispuesta por la CNV, que les exige una mayor proporción de activos valuados a mercado y una menor de activos valuados a devengamiento. A pesar del cambio, obtuvieron una mayor rentabilidad respecto de la registrada el mes anterior, situándose en 6,50% anual. Por otra parte, el patrimonio de los fondos de renta mixta aumentó \$10 millones (3,5%) y su rendimiento se ubicó en 2,91%.

Gráfico 7.7



Títulos Privados

En lo que va del año se colocaron cerca de \$7.450 millones en el mercado primario de ONs (ver Gráfico 7.8), cifra equivalente a US\$2.420 millones. Del acumulado, 48% correspondió a emisión de deuda privada bajo procesos de reestructuración y el resto a deuda genuina. Según su denominación, 92% fue emitida en dólares, 6% en pesos y 1% en euros.

Grupo Concesionario del Oeste S.A., empresa administradora del acceso oeste, anunció la emisión de ONs por hasta \$150 millones bajo el programa global de ONs por \$300 millones. Fitch Argentina asignó la calificación AA- a los nuevos títulos.

CLISA S.A., compañía latinoamericana de infraestructura y servicios, comunicó el lanzamiento de ONs por US\$15 millones dentro del programa de emisión de ONs por hasta US\$100 millones.

Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A. informó acerca de la emisión de ONs clase I por US\$25 millones, dentro del programa global de emisión por hasta US\$50 millones. Los nuevos títulos tendrán vencimiento a los cinco años de la fecha de emisión, pagarán intereses semestralmente y amortizarán capital en siete pagos iguales, también en forma semestral, comenzando en 2008.

Umbro Argentina S.A., empresa de indumentaria y calzado deportivo, anunció la emisión de ONs por US\$0,95 millones, como parte de su programa global de emisión por US\$ 2 millones y dentro del régimen PyMe. La nueva deuda tiene vencimiento en 2009.

Gráfico 7.8

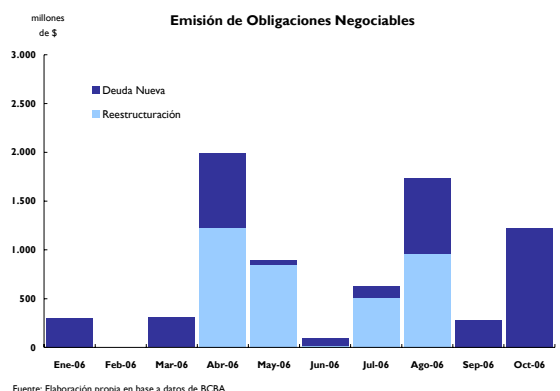
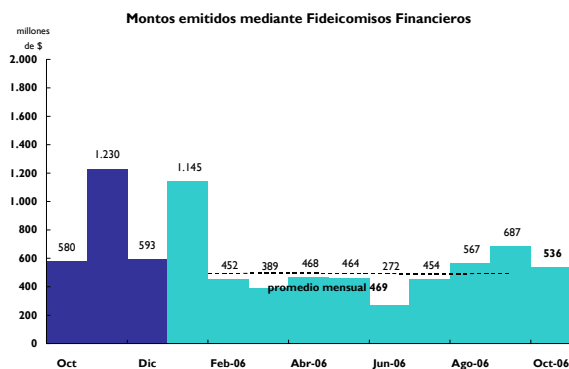




Gráfico 7.9

Fideicomisos Financieros⁸

La emisión de Fideicomisos Financieros (FF) de octubre alcanzó cerca de \$540 millones (ver Gráfico 7.9) a través de 15 FF colocados, resultando el monto 22% menor que el del mes anterior y 8% inferior al mismo mes del 2005, aunque fue superior al nivel promedio de emisión observado entre febrero y septiembre del corriente año. De este modo, la emisión acumulada de FF asciende en lo que va del año a \$5.430 millones, superando la emisión total del 2005 (ver Gráfico 7.10).

Los activos subyacentes, que en los últimos meses venían diversificándose, en octubre se concentraron en sólo dos clases: financiacines al consumo (70% entre préstamos de consumo y cupones de tarjetas de crédito) (ver Gráfico 7.11) y contratos de *leasing* (30%). Esta situación se contrapuso en forma evidente a la composición de subyacentes de octubre del 2005, cuando se securitarizaron ocho clases distintas de activos.

Las tasas de interés de corte promedio de FF emitidos en octubre mostraron comportamientos dispares según su *duration*. Los títulos clase A senior en pesos, tanto a tasa fija como variable, se mantuvieron relativamente estables en 11,2% y 11,8% respectivamente, mostrando una leve tendencia al alza (+0,1 p.p.). Por otro lado, respecto de los títulos clase B subordinados en pesos, con tasa fija y variable, su rendimiento subió a 14% y 13,7% respectivamente, mostrando incrementos de 2,7 p.p y 1,5 p.p respectivamente, en relación al mes anterior.

Gráfico 7.10

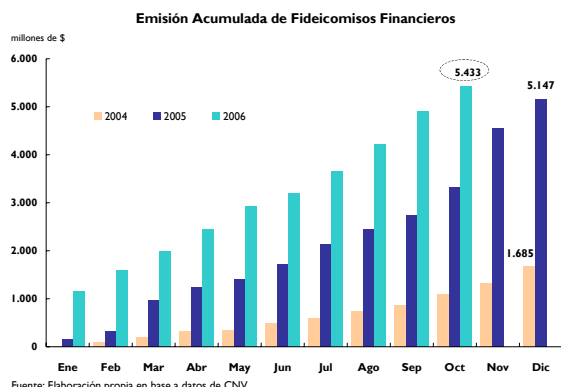
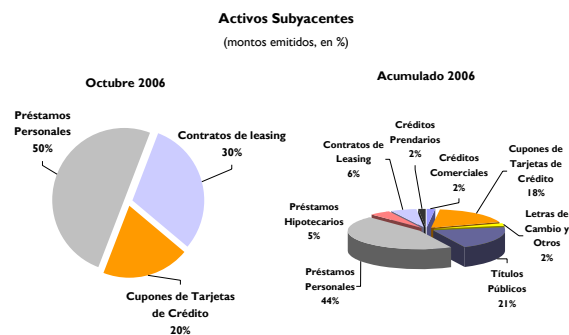


Gráfico 7.11



⁸ 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			
	Oct-06	Sep-06	Ago-06	Oct-05	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base monetaria	70.174	69.160	67.267	55.092	1,5%	0,6%	27,4%	15,2%
Circulación monetaria	51.621	50.901	50.822	42.400	1,4%	0,6%	21,7%	10,1%
En poder del público	47.343	46.730	46.354	38.248	1,3%	0,5%	23,8%	12,0%
En entidades financieras	4.278	4.171	4.469	4.153	2,6%	1,7%	3,0%	-6,8%
Cuenta corriente en el BCRA	18.554	18.259	16.445	12.692	1,6%	0,7%	46,2%	32,3%
Stock de Pases								
Pasivos	2.349	2.018	3.925	3.374	16,4%	15,4%	-30,4%	-37,0%
Activos	56	125	183	132	-55,5%	-55,8%	-57,8%	-61,9%
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)								
LEBAC (no incluye cartera para pases)								
En pesos	11.019	10.113	8.905	22.096	9,0%	8,0%	-50,1%	-54,9%
En dólares	18	18	24	42	-0,4%		-56,7%	
NOBAC	27.893	27.706	26.509	4.676	0,7%	-0,2%	496,5%	439,6%
Reservas internacionales del BCRA	28.390	27.740	27.024	26.047	2,3%		9,0%	
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	142.074	139.397	137.091	116.531	1,9%	1,1%	21,9%	10,3%
Cuenta corriente ⁽²⁾	40.263	38.954	38.603	32.224	3,4%	2,5%	24,9%	13,0%
Caja de ahorro	27.142	26.706	26.979	25.146	1,6%	0,8%	7,9%	-2,3%
Plazo fijo no ajustable por CER	59.670	58.527	56.208	42.711	2,0%	1,1%	39,7%	26,4%
Plazo fijo ajustable por CER	5.389	5.662	5.920	7.462	-4,8%	-5,6%	-27,8%	-34,7%
CEDRO con CER	28	29	29	35	-4,4%	-5,2%	-18,7%	-26,5%
Otros depósitos ⁽³⁾	9.582	9.519	9.352	8.953	0,7%	-0,2%	7,0%	-3,2%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>101.138</u>	<u>99.642</u>	<u>98.594</u>	<u>85.123</u>	<u>1,5%</u>	<u>0,6%</u>	<u>18,8%</u>	<u>7,5%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>40.936</u>	<u>39.755</u>	<u>38.497</u>	<u>31.408</u>	<u>3,0%</u>	<u>2,1%</u>	<u>30,3%</u>	<u>17,9%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	5.450	5.318	5.195	3.899	2,5%		39,8%	
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	71.176	69.152	67.374	58.094	2,9%	2,1%	22,5%	10,8%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>59.002</u>	<u>56.854</u>	<u>55.133</u>	<u>41.978</u>	<u>3,8%</u>	<u>2,9%</u>	<u>40,6%</u>	<u>27,2%</u>
Adelantos	10.883	10.408	10.275	7.908	4,6%	3,7%	37,6%	24,5%
Documentos	13.095	12.605	12.142	9.227	3,9%	3,0%	41,9%	28,4%
Hipotecarios	9.605	9.393	9.325	8.503	2,3%	1,4%	13,0%	2,2%
Prendarios	3.359	3.223	3.092	2.091	4,2%	3,4%	60,6%	45,3%
Personales	11.807	11.104	10.507	6.491	6,3%	5,4%	81,9%	64,6%
Tarjetas de crédito	6.585	6.425	6.149	4.375	2,5%	1,6%	50,5%	36,2%
Otros	3.668	3.696	3.643	3.382	-0,8%	-1,6%	8,5%	-1,9%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>12.174</u>	<u>12.298</u>	<u>12.241</u>	<u>16.116</u>	<u>-1,0%</u>	<u>-1,9%</u>	<u>-24,5%</u>	<u>-31,7%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	3.716	3.607	3.499	2.443	3,0%		52,1%	
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. en pesos)	87.605	85.685	84.956	70.471	2,2%	1,4%	24,3%	12,5%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	114.747	112.390	111.935	95.618	2,1%	1,2%	20,0%	8,6%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales en pesos)	189.417	186.127	183.444	154.779	1,8%	0,9%	22,4%	10,7%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares)	206.326	202.610	199.436	166.336	1,8%	1,0%	24,0%	12,2%
Agregados monetarios privados								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. privada en pesos)	72.610	71.461	70.881	59.844	1,6%	0,7%	21,3%	9,8%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	96.124	94.428	94.368	79.121	1,8%	0,9%	21,5%	9,9%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales privados en pesos)	148.481	146.372	144.947	123.371	1,4%	0,6%	20,4%	8,9%
Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2006		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	1.015	1,5%	5.040	7,2%	14.347	20,4%	17.056	24,3%
Sector financiero	-317	-0,5%	946	1,3%	-4.158	-5,9%	-4.810	-6,9%
Sector público	-330	-0,5%	-1.796	-2,6%	-4.788	-6,8%	-7.713	-11,0%
Adelantos transitorios + transferencias de utilidades	209		1.143		325		120	
Utilización de la cuenta del gobierno nacional	69		1.985		-483		-1.117	
Crédito externo	-608		-4.925		-4.630		-6.716	
Sector externo privado	2.344	3,4%	10.078	14,4%	32.408	46,2%	38.243	54,5%
Títulos BCRA	-661	-1,0%	-4.235	-6,0%	-9.024	-12,9%	-8.744	-12,5%
Otros	-21	0,0%	47	0,1%	-92	-0,1%	81	0,1%
Reservas internacionales	650	0,0%	2.348	-16,5%	1.127	-16,5%	2.809	-16,5%
Intervención en el mercado cambiario	790	2,8%	3.302	11,6%	10.582	37,3%	12.558	44,2%
Pago a organismos internacionales	-287	-1,0%	-572	-2,0%	-11.566	-40,7%	-12.548	-44,2%
Otras operaciones del sector público	62	0,2%	-501	-1,8%	1.283	4,5%	2.034	7,2%
Efectivo mínimo	-7	0,0%	-250	-0,9%	-533	-1,9%	-657	-2,3%
Valuación tipo de pase	-39	-0,1%	-38	-0,1%	192	0,7%	85	0,3%
Otros	130	0,5%	407	1,4%	1.169	4,1%	1.336	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	Oct-06	Sep-06	Ago-06	Dic-05	Oct-05
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	6,67	7,58	6,94	6,73	4,65
Monto operado	1.053	1.169	1.143	912	810
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	6,97	6,79	6,89	4,74	4,09
60 días o más	8,02	7,56	7,88	5,87	5,26
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	7,18	7,33	7,52	5,50	4,63
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	9,47	9,45	9,46	7,48	6,10
<u>En dólares</u>					
30 días	0,99	0,96	0,92	0,58	0,58
60 días o más	1,65	1,55	1,78	1,11	1,02
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,88	1,11	0,92	0,55	0,56
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	2,25	2,50	1,69	0,98	1,24
Tasas de Interés Activas	Oct-06	Sep-06	Ago-06	Dic-05	Oct-05
Prime en pesos a 30 días	9,34	9,38	9,36	7,14	6,39
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	8,76	8,91	8,24	7,85	6,34
Monto operado (total de plazos)	105	101	104	92	90
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	16,69	16,98	16,58	17,11	16,40
Documentos a sola firma	12,89	12,95	12,97	11,54	10,71
Hipotecarios	11,55	11,54	11,35	11,55	11,02
Prendarios	10,71	10,50	10,22	10,12	10,16
Personales	24,48	24,38	24,75	25,33	25,31
Tarjetas de crédito	s/d	27,74	28,18	27,93	27,77
Tasas de Interés Internacionales	Oct-06	Sep-06	Ago-06	Dic-05	Oct-05
LIBOR					
1 mes	5,32	5,33	5,35	4,36	3,99
6 meses	5,39	5,41	5,48	4,67	4,36
US Treasury Bond					
2 años	4,79	4,77	4,90	4,39	4,26
10 años	4,72	4,71	4,87	4,46	4,46
FED Funds Rate	5,25	5,25	5,25	4,17	3,75
SELIC (a 1 año)	14,01	14,25	14,73	18,21	19,30

(1) Los datos hasta agosto corresponden al requerimiento informativo mensual SISCEN 08, en tanto que los de septiembre y octubre 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	Oct-06	Sep-06	Ago-06	Dic-05	Oct-05
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	5,50	5,25	5,25	4,48	3,76
Pasivos 7 días	6,00	5,75	5,75	4,98	4,26
Activos 7 días	8,00	8,00	8,00	6,00	5,26
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	6,20	6,74	6,33	4,86	3,72
7 días	6,19	6,23	5,93	5,20	4,46
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	2.511	1.884	2.444	2.708	1.769
Tasas de LEBAC en pesos					
1 mes	s/o	s/o	s/o	6,71	6,23
2 meses	s/o	s/o	s/o	6,91	s/o
3 meses	s/o	s/o	s/o	7,30	6,95
9 meses	10,21	10,06	10,00	s/o	8,13
12 meses	11,40	11,52	11,75	s/o	8,90
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	1,04	1,17	1,41	s/o	s/o
2 años BADLAR Bancos Privados	2,35	2,67	3,08	4,72	3,87
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)	280	227	231	109	170
Mercado Cambiario	Oct-06	Sep-06	Ago-06	Dic-05	Oct-05
Dólar Spot					
Casas de cambio	3,10	3,10	3,08	3,02	2,97
Referencia del BCRA	3,10	3,10	3,08	3,01	2,97
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	3,11	3,11	3,09	3,04	2,98
ROFEX 1 mes	3,10	3,10	3,08	3,02	2,97
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	140,67	194,20	254,86	228,41	201,13
Real (Pesos x Real)	1,44	1,43	1,43	1,32	1,32
Euro (Pesos x Euro)	3,91	3,94	3,95	3,58	3,57
Mercado de Capitales	May-06	Abr-06	Mar-06	Dic-05	May-05
MERVAL					
Indice	1.692	1.644	1.657	1.530	1.618
Monto operado (millones de pesos)	52	40	45	79	114
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2012 (US\$)	92,98	91,99	92,51	88,60	87,69
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	98,76	97,31	96,44	85,62	s/o
BODEN 2014 (\$)	83,45	83,16	82,20	88,48	90,11
DISCOUNT (\$)	91,76	91,95	91,91	94,73	s/o
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	319	326	300	438	432
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	205	213	199	273	300

(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.

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 Custodia* (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.