

Informe Monetario Mensual

Julio de 2011



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Julio de 2011



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Contenidos

- 1. Síntesis | Pag. 3**
- 2. Agregados Monetarios | Pag. 4**
- 3. Liquidez Bancaria | Pag. 5**
- 4. Préstamos | Pag. 6**
- 5. Tasas de Interés | Pag. 7**
 - Títulos emitidos por el BCRA | Pag.7**
 - Mercados Interfinancieros | Pag. 8**
 - Mercado de Pases | Pag. 8**
 - Mercado Interbancario | Pag. 9**
 - Tasas de Interés Pasivas | Pag. 9**
 - Tasas de Interés Activas | Pag. 10**
- 6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas | Pag. 11**
- 7. Mercado de Capitales | Pag. 11**
 - Acciones | Pag. 11**
 - Títulos Públicos | Pag. 13**
 - Títulos Privados | Pag. 13**
 - Fondos Comunes de Inversión | Pag. 14**
 - Fideicomisos Financieros | Pag. 15**
- 8. Indicadores Monetarios y Financieros | Pag. 17**
- 9. Glosario | Pag. 18**

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

El cierre estadístico de este informe fue el 10 de agosto de 2011. Todas las cifras son provisorias y están sujetas a revisión

1. Síntesis¹

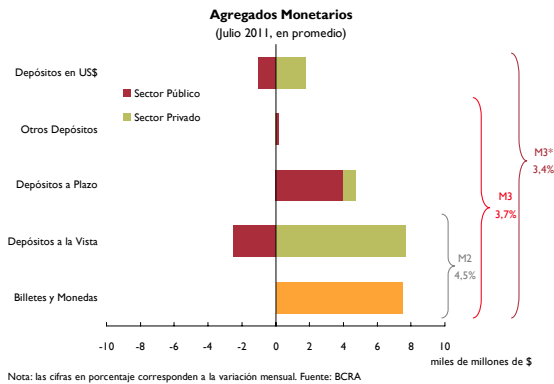
- En julio, los medios de pagos totales (M2) presentan un comportamiento estacional marcado, que se asocia con el pago del medio salario anual complementario y las vacaciones invernales. De esta forma, el M2 registró un incremento mensual de 4,5%, alcanzando un saldo promedio de \$296.350 millones. Por su parte, los medios de pagos del sector privado (M2 privado) mostraron un crecimiento de 6,1%, con aumentos en el circulante en poder del público y en las colocaciones en caja de ahorros parcialmente compensados por una caída en las cuentas corrientes.
- Al igual que lo que se viene observando en los últimos meses, la creación de dinero durante el mes de julio estuvo liderada por la expansión secundaria, o sea, el otorgamiento de préstamos en pesos. Otros factores que contribuyeron a explicar el incremento mensual de los agregados monetarios fueron las operaciones del sector público y las compras netas de divisas del Banco Central en el mercado.
- Los depósitos a plazo fijo del sector privado mostraron un crecimiento de 0,8%, impulsados por el aumento de las colocaciones del segmento de menos de \$1 millón. Si bien el aumento mensual de los depósitos a plazo del sector privado parece moderado, es similar al observado en 2006 y 2007 y permitió que, en los primeros 7 meses de 2011, se acumulara un crecimiento promedio mensual superior al registrado en años previos. En efecto, entre enero y julio de 2011 las colocaciones a plazo del sector privado aumentaron a un ritmo de 2,4% mensual, frente a un incremento promedio mensual que estuvo en torno a 1,5% en el mismo período de los años 2006, 2007 y 2010.
- Los préstamos en pesos al sector privado crecieron 5,4% (\$10.390 millones) en julio, registrando el mayor aumento mensual desde la salida de la crisis 2001-2002 y, alcanzando un ritmo de expansión interanual de 47,1%. Las líneas comerciales fueron las que más contribuyeron a este incremento, explicando más de la mitad del mismo, con lo que continúan mostrando una tasa de crecimiento por encima de la de las líneas destinadas a financiar el consumo de los hogares. En julio, el saldo promedio de los préstamos al sector privado, en pesos y en moneda extranjera, representó 12,9% del PIB, 1,3 p.p. más que en diciembre pasado.
- En julio se realizó la sexta licitación de fondos del Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPB). En esta oportunidad se adjudicaron \$292 millones, con lo que el total asignado desde el comienzo del PFPB asciende a \$1.829 millones, de los cuales se desembolsaron hasta fines de julio \$722 millones.
- Las tasas de interés de las colocaciones de LEBAC y NOBAC permanecieron relativamente estables, al tiempo que las tasas de interés de las operaciones de pasivos no fueron modificadas. Tanto el stock de estos títulos como el de los pasivos para el Banco Central presentaron una caída en un contexto de menores compras de divisas por parte de esta Institución.
- Las tasas de interés pasivas registraron algunos aumentos en julio. En particular, la tasa BAD-LAR de bancos privados, mostró una suba mensual de 0,4 p.p. y se ubicó en 11,6%, mientras que, en el tramo minorista (colocaciones de hasta \$100 mil), la tasa de interés por depósitos hasta 35 días promedió 9,6%, apenas 0,1 p.p. más que la observada el mes previo. Por su parte, las tasas de interés activas mostraron variaciones acotadas. La tasa de interés promedio mensual de los adelantos en cuenta corriente se ubicó en torno al 18,6%, aumentando 0,2 p.p. respecto a junio, mientras que la tasa de interés promedio mensual de los documentos a sola firma, se ubicó en 15,4%, 0,4 p.p. mayor a la evidenciada el mes previo.

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. Agregados Monetarios¹

En un mes caracterizado por la elevada demanda de dinero transaccional, los medios de pagos totales (M2²) registraron un incremento mensual de 4,5%, alcanzando un saldo promedio de \$296.350 millones (ver Gráfico 2.1). Este comportamiento estacional se asocia con el pago del medio salario anual complementario (que si bien se realiza desde los últimos días de junio impacta en el promedio de julio) y la mayor demanda por las vacaciones invernales. En particular, los medios de pagos del sector privado (M2 privado) mostraron un crecimiento de 6,1%, con aumentos en el circulante en poder del público y en las colocaciones en caja de ahorros parcialmente compensados por una caída en las cuentas corrientes.

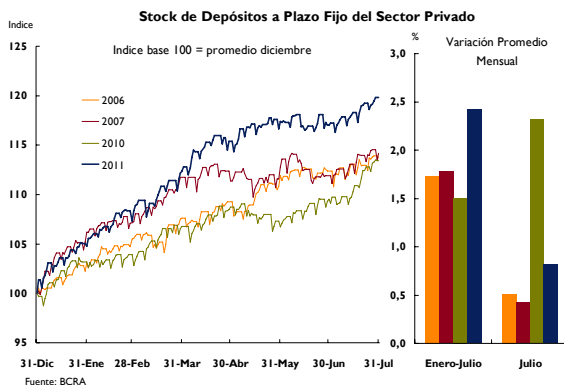
Gráfico 2.1



En julio, el agregado monetario más amplio en moneda local (M3³) registró un aumento de 3,7% mensual. En tanto, el M3 privado se incrementó 4,5%. Este crecimiento de los agregados monetarios continuó siendo impulsado principalmente por los préstamos en pesos al sector privado, los cuales mantienen un sostenido y elevado ritmo de expansión (ver sección de Préstamos). Otros factores que nutrieron a los agregados monetarios fueron las operaciones del sector público y, en menor medida, las compras netas de divisas que realizó el Banco Central en el mercado.

En cuanto a la creación primaria de dinero, la base monetaria creció 5,1%, alcanzando un saldo promedio mensual de \$186.025 millones. La disminución de los saldos de pases pasivos para el Banco Central y de LEBAC y NOBAC fue el principal factor de aumento de la base monetaria durante julio, en un contexto en el que las compras de divisas del Banco Central estuvieron por debajo de las realizadas tanto en los meses previos como en julio de 2010.

Gráfico 2.2



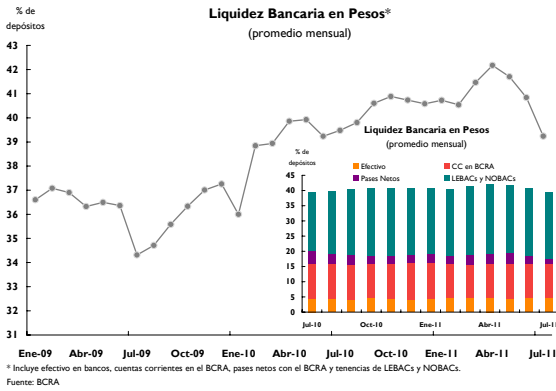
El total de depósitos en pesos presentó un incremento mensual de 2,9%, explicado principalmente por los del sector privado, al tiempo que las colocaciones del sector público también subieron (1,4%), impulsados por las imposiciones a plazo fijo que más que compensaron la caída en las colocaciones a la vista.

Por su parte, los depósitos en pesos del sector privado aumentaron 3,6%, fundamentalmente por el incremento de las colocaciones en caja de ahorros. En efecto, estas

² Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos en cajas de ahorro y cuentas corrientes en pesos de los sectores público y privado no financieros.

³ Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y el total de depósitos en pesos de los sectores público y privado no financieros.

Gráfico 3.1



últimas colocaciones presentaron un elevado crecimiento que estuvo explicado por un conjunto de factores, entre los cuales se destaca el cobro del medio salario anual complementario, el desembolso de montos retroactivos fruto de algunos acuerdos salariales y operaciones puntuales de financiamiento que incrementaron transitoriamente los saldos de estas cuentas.

Por su parte, las imposiciones a plazo fijo presentaron un crecimiento de 0,8%, manteniéndose estable el saldo del tramo mayorista (de \$1 millón y más) y aumentando el del segmento de menos de \$1 millón. Si bien el aumento mensual de los depósitos a plazo del sector privado parece moderado, es similar al observado en 2006 y 2007 y permitió que en los primeros 7 meses de 2011 se acumulara un crecimiento promedio mensual récord, cerca de 1p.p. superior al registrado en años previos (ver Gráfico 2.2).

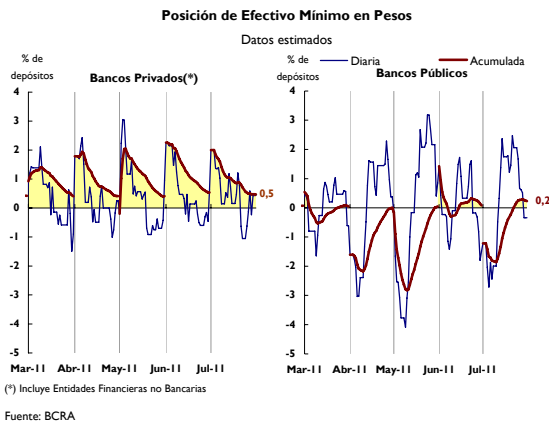
En el segmento en moneda extranjera, los depósitos totales crecieron 0,4%, comprobándose un aumento en las imposiciones del sector privado que resultaron parcialmente compensadas por reducciones en las colocaciones del sector público. Estas últimas acumularon un incremento de 2,5%, con aumentos de similar magnitud en caja de ahorros y en depósitos a plazo fijo. De esta forma, el agregado más amplio, M3*, que incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios y el total de depósitos en pesos y en moneda extranjera (expresados en moneda local), aumentó 3,4% en el mes.

3. Liquidez Bancaria¹

En julio, la liquidez en pesos de las entidades financieras continuó en niveles elevados y promedió el equivalente a 39,2% de los depósitos totales en pesos (ver Gráfico 3.1). Dicho nivel representó una disminución de 1,6 p.p. en relación a junio, en un contexto de sostenido aumento de los préstamos en pesos al sector privado. En particular, se evidenció una baja, en términos de la proporción que representaron de los depósitos en pesos, del saldo de pasivos netos con el Banco Central (-1 p.p.) y de la tenencia de LEBAC y NOBAC (0,6 p.p.).

En tanto, la suma de los activos destinados a cumplir con los requerimientos de encajes no se modificó respecto a junio, y excedió a la exigencia en un monto equivalente a 0,4 p.p. de los depósitos totales en pesos. Tanto los bancos públicos como los privados finalizaron el mes con excedente en el régimen de Efectivo Mínimo (ver Gráfico 3.2). El grupo de bancos públicos acumuló un excedente de 0,2% de sus depósitos en pesos, mientras que el de bancos privados finalizó julio con una integra-

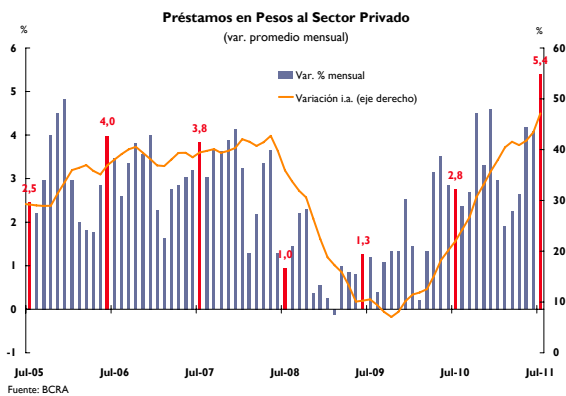
Gráfico 3.2



ción mayor a la exigencia de encajes del orden del 0,5% de sus depósitos en pesos.

Para el segmento en moneda extranjera, el excedente de Efectivo Mínimo continuó disminuyendo hasta llegar a 38,5% de los depósitos totales en dólares. En particular, la diferencia entre la integración y la exigencia de encajes se redujo 0,9 p.p. en julio, debido principalmente a la aplicación de recursos al otorgamiento de préstamos en moneda extranjera al sector privado, principalmente destinado a prefinanciar exportaciones, como también a la disminución de los depósitos pertenecientes al sector público.

Gráfico 4.1



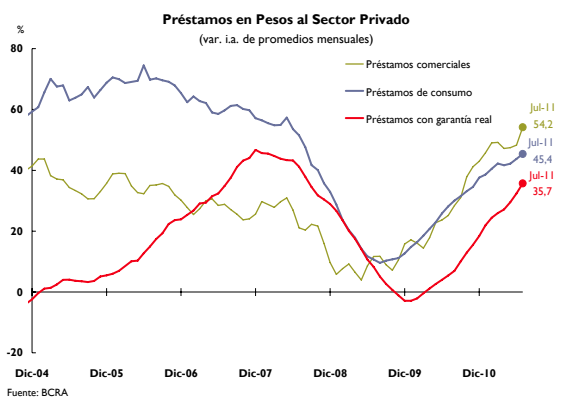
4. Préstamos^{1 4}

Los préstamos en pesos al sector privado crecieron 5,4% (\$10.390 millones) en julio (ver Gráfico 4.1), registrando el mayor aumento mensual desde la salida de la crisis 2001-2002 y, alcanzando un ritmo de expansión interanual de 47,1%. Las líneas comerciales fueron las que más contribuyeron a este incremento, explicando más de la mitad del mismo. Así, desde el último trimestre de 2010 los préstamos asociados a la actividad comercial han crecido por encima de las líneas destinadas a financiar el consumo de los hogares (ver Gráfico 4.2).

Las financiaciones instrumentadas mediante documentos aceleraron su ritmo de expansión mensual, presentando el mayor incremento en lo que va del año, al registrar un aumento de 6,3% (\$2.530 millones) y una variación interanual de 59,1%. Por su parte, los adelantos en cuenta corriente continuaron creciendo a buen ritmo, aunque algo menos respecto al bimestre anterior, tal como ocurre regularmente luego del período de fuertes vencimientos impositivos y del pago del medio salario anual complementario. En el mes registraron un aumento de 4,7% (\$1.300 millones; ver Gráfico 4.3).

Por su parte, los préstamos orientados mayormente al consumo reflejaron una moderación en su crecimiento mensual, lo que podría estar asociado a factores de carácter estacional vinculados a la cancelación parcial de saldos en un mes en que se percibe el medio salario anual complementario. Los préstamos personales, que en el segundo trimestre del año habían registrado un crecimiento mensual de alrededor de 4%, en julio aumentaron 3,3% (\$1.580 millones). No obstante, su tasa de crecimiento interanual continuó aumentando y se ubicó en 44,9% en el último mes, 1,8 p.p. más que la observada en junio. Análogamente, las financiaciones

Gráfico 4.2



⁴ Las variaciones mensuales de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por traspasos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros.

con tarjetas de crédito registraron un crecimiento mensual de 2,9% (\$875 millones) y una variación interanual de 46,3%, 1,4 p.p. por encima de la evidenciada el mes pasado.

En cuanto a los préstamos con garantía real, los prestatarios siguieron exhibiendo un gran dinamismo, en sintonía con las ventas de automotores, registrando en el último mes un aumento de 5% (\$630 millones). Adicionalmente, su variación interanual, que viene mostrando una fuerte aceleración, es la más alta de entre todas las líneas y se encuentra por encima del 67%. Por su parte, los préstamos hipotecarios continuaron aumentando su tasa de crecimiento mensual, evidenciando un aumento mensual de 2,8% (\$610 millones), el mayor desde diciembre de 2008, y una variación interanual de 22,1%.

Vale mencionar que en julio se realizó la sexta licitación de fondos del Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPB), que tiene como objetivo mejorar la oferta de crédito a la inversión y la actividad productiva, con un costo financiero total fijo en pesos. En esta oportunidad se adjudicaron \$292 millones, con lo que el total asignado desde el comienzo del PFPB asciende a \$1.829 millones, de los cuales se desembolsaron hasta fines de julio \$722 millones. Hasta el momento, tanto bancos públicos (Nación, Provincia, La Pampa y BICE) como privados (Galicia, Francés, Santander Río, HSBC, Credicoop, Macro, Nuevo Banco de Entre Ríos y Nuevo Banco de Santa Fe) participaron en las licitaciones.

Por su parte, los préstamos en moneda extranjera al sector privado, destinados fundamentalmente a financiar al sector exportador, siguieron acelerando su ritmo de expansión mensual al registrar un incremento mensual de 3,3% (\$290 millones) y una variación interanual de 55,1%, 3 p.p. más elevada que la del mes pasado.

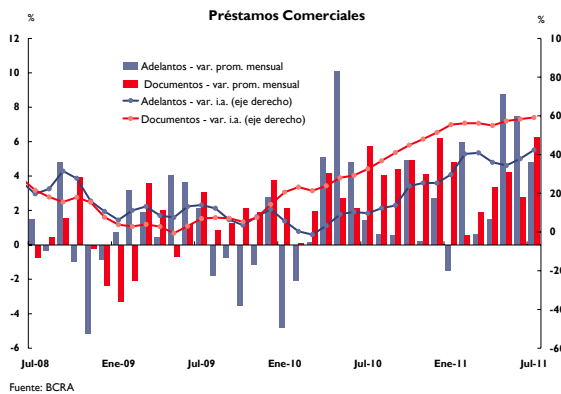
En definitiva, en julio, el saldo promedio de los préstamos al sector privado, en pesos y en moneda extranjera, representó el 12,9% del PIB, 1,3 p.p. más que en diciembre pasado.

5. Tasas de Interés ⁵

Títulos emitidos por el BCRA ⁶

En el mercado primario de LEBAC y NOBAC, las tasas de interés y los márgenes pagados sobre BADLAR de bancos privados se mantuvieron en niveles similares a

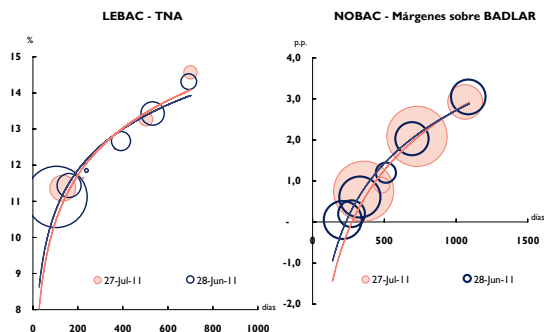
Gráfico 4.3



Fuente: BCRA

Gráfico 5.1

Curva de Rendimientos



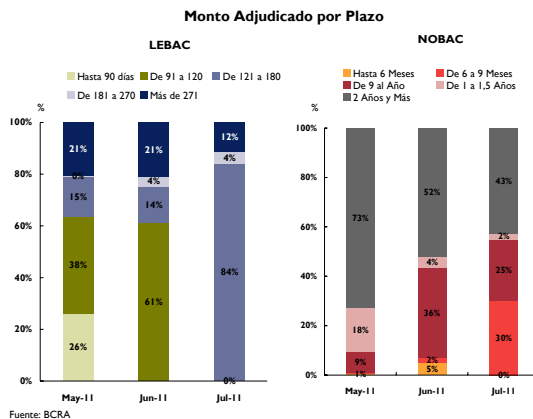
Fuente: BCRA

⁵ Las tasas de interés a que se hace referencia en esta sección están expresadas como tasas nominales anuales (TNA).

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

los observados el mes previo (ver Gráfico 5.1). Por su parte, el plazo promedio de las LEBAC adjudicadas aumentó respecto a junio, concentrándose más del 80% de lo colocado en especies entre los 4 y 5 meses de plazo. Contrariamente, en el caso de las NOBAC, las especies de mayor plazo fueron disminuyendo su participación sobre el total colocado en el mes, aumentando considerablemente aquellas especies de entre 6 a 9 meses de plazo (ver Gráfico 5.2).

Gráfico 5.2



Durante julio, el Banco Central rescató especies en el mercado secundario, por un monto aproximado de \$500 millones. Dicha intervención se concentró a mediados del mes, con el objetivo de atenuar los efectos de necesidades puntuales de liquidez, que afectaron transitoriamente las tasas de interés del mercado de préstamos interbancarios (ver sección Mercado Interbancario). Dado que los vencimientos del mes resultaron superiores al monto adjudicado, el stock de LEBAC y NOBAC en circulación disminuyó en torno al 6%, ubicándose en aproximadamente \$85.800 millones al término de julio.

En lo que respecta al mercado secundario de LEBAC y NOBAC, se registró un menor monto operado explicado por la disminución de las letras negociadas. Por otra parte, se destacaron las operaciones de NOBAC de plazos cortos (90 días). Por su parte, las tasas de interés aumentaron en relación al mes previo, ubicándose levemente por encima de los niveles de corte en el mercado primario.

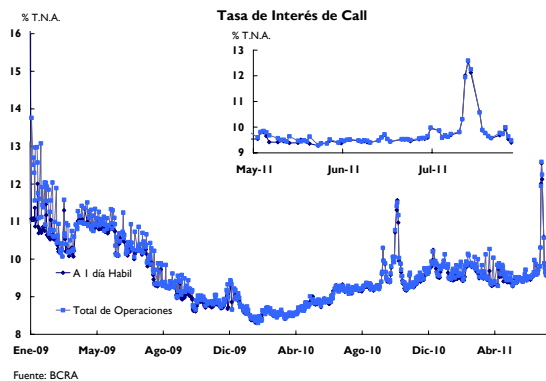
Mercados Interfinancieros

Mercado de Pases¹

Al igual que en los meses previos, en julio, las tasas de interés de las operaciones de pase del Banco Central no presentaron modificaciones. De esta forma, la tasa de pases pasivos a 1 y 7 días de plazo, permanecieron en 9% y 9,5% respectivamente. Por su parte, las correspondientes a los pases activos, continuaron en 11% y 11,5% para los mismos plazos.

En un contexto en el que el crecimiento de los préstamos al sector privado continuó acelerándose (ver sección Préstamos), las entidades financieras disminuyeron parte de la liquidez mantenida en la forma de pases pasivos para el Banco Central. Por otra parte, para asistir requerimientos puntuales de liquidez, el Banco Central otorgó pases activos a mediados del mes, aunque por un monto reducido (que no alcanzó los \$400 millones) y con vigencia, como máximo, por una semana, de tal forma que, al término de julio el stock de pases activos para el

Gráfico 5.3



Banco Central era nulo. En definitiva, el stock promedio mensual de pasivos netos (pasivos menos activos) para el Banco Central disminuyó 33% en julio, ubicándose en torno a los \$6.900 millones, e integrado en su mayoría (77%) por pasivos a 1 día de plazo.

Mercado Interbancario¹

En el transcurso de julio, el nivel de las tasas de interés del mercado interbancario se vio afectado por necesidades puntuales de liquidez de las entidades financieras. En particular, entre el 12 y el 18 de julio las tasas de interés del mercado de préstamos interbancarios mostraron niveles alrededor de 3 p.p. superiores a los valores –prácticamente invariables– que mostraron durante los últimos meses. Con el objetivo de atenuar el impacto de estas situaciones puntuales, el Banco Central proveyó liquidez mediante algunos de los mecanismos disponibles a tal efecto: pasivos activos y compra de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario. En este escenario, las tasas de interés, en menos de una semana, retornaron a sus niveles previos (ver Gráfico 5.3). En definitiva, el promedio mensual de las tasas de interés del mercado interbancario (call) aumentó 0,7 p.p., ubicándose en 10,2%, tanto para el total de operaciones como para las de 1 día hábil. Por otra parte, el monto promedio diario negociado en el mercado del call ascendió levemente (\$70 millones), alcanzando a \$1.100 millones.

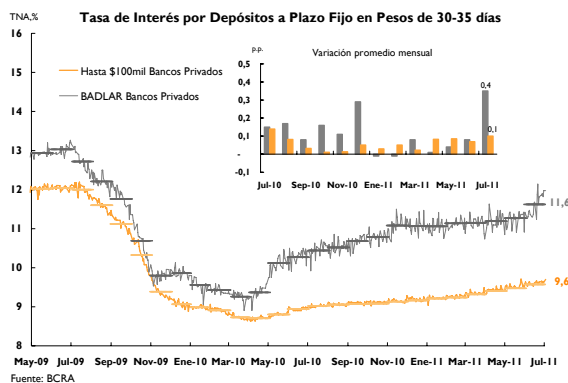
A su vez, las medidas de dispersión de las tasas de interés de préstamos interbancarios evidenciaron una ligera suba mensual. En efecto, la diferencia entre el promedio mensual de la tasa de interés máxima y mínima alcanzó los 4,4 p.p. (0,7 p.p. de aumento), mientras que el desvío estándar de las operaciones ascendió a 0,7% (0,2 p.p. más que en junio).

Al igual que lo ocurrido en el mercado del call, la tasa promedio mensual de los pasivos entre entidades financieras a 1 día hábil (excluyendo al Banco Central), aumentó 0,7 p.p., ubicándose en 10,2%. Mientras tanto, y a diferencia del call, en este mercado se registró un fuerte incremento del monto promedio negociado diariamente, el cual superó los \$3.000 millones alcanzando el mayor nivel del 2011 (\$1.000 millones superior al mes previo).

Tasas de Interés Pasivas¹

Durante los últimos meses, el ritmo de crecimiento de los préstamos en pesos, que presentaron un destacado desempeño, superó el registrado por los depósitos en pe-

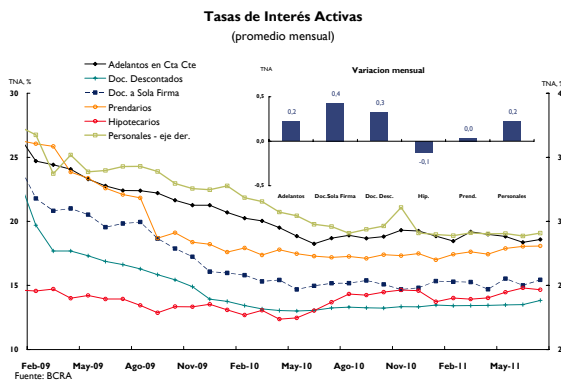
Gráfico 5.4



son. En este contexto, las tasas de interés pasivas registraron leves aumentos en julio.

En particular, las tasas de interés promedio mensual pagadas por las entidades financieras privadas por depósitos de hasta 35 días registraron aumentos, principalmente en el tramo mayorista (depósitos de más de \$1 millón). La mayor variación se registró en la tasa BADLAR de bancos privados, la cual tras una suba mensual de 0,4 p.p., se ubicó en 11,6%. Por su parte, en el tramo minorista (colocaciones de hasta \$100 mil), la tasa de interés por depósitos hasta 35 días promedió 9,6%, apenas 0,1 p.p. más que la observada el mes previo (ver Gráfico 5.4).

Gráfico 5.5



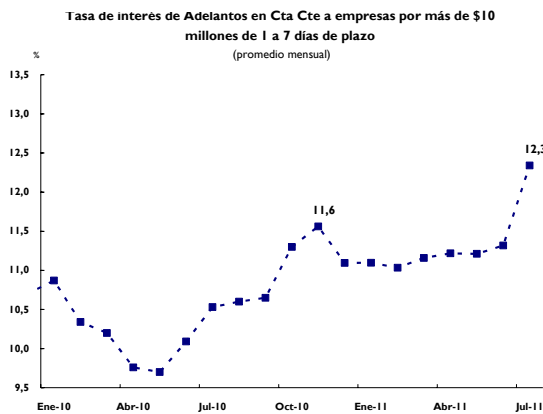
Por su parte, en el mercado de futuros de tasa BADLAR se negociaron importantes montos, principalmente a plazos más cortos (uno y dos meses). Por su parte, las tasas de interés de estos contratos se ubicaron en niveles levemente superiores a las registradas el mes previo. Adicionalmente, los contratos de mayor plazo correspondieron a aquellos con vencimientos en diciembre 2012, cuya tasa se ubicó en torno al 17,5% (1,6 p.p. superior a la correspondiente a los mismos contratos negociados en abril, último mes en el que se habían operado contratos con este vencimiento).

Tasas de Interés Activas¹

De manera análoga a lo observado para las tasas de interés pasivas más relevantes, en julio, los promedios mensuales de las tasas de interés activas registraron aumentos acotados en casi todas las líneas de financiamiento.

Las mayores subas se registraron en los préstamos orientados a las actividades comerciales que, al estar más concentrados en operaciones de corto plazo reflejan más rápidamente cambios en las condiciones de liquidez imperantes (ver Gráfico 5.5). En efecto, la tasa de los documentos a sola firma se ubicó en torno al 15,4%, registrando un aumento de 0,4 p.p.. Por su parte, la tasa de interés de los documentos descontados también evidenció un incremento mensual (0,3 p.p.) ubicándose en 13,8%. En lo que respecta a los adelantos totales en cuenta corriente, la tasa de interés promedio mensual se posicionó en 18,6%, observándose un aumento mensual de 0,2 p.p.. Esta suba fue impulsada principalmente por la línea de adelantos en cuenta corriente a empresas por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo, la cual alcanzó un nivel promedio mensual de 12,3%, 1 p.p. superior a junio (ver Gráfico 5.6).

Gráfico 5.6



Por otra parte, la tasa de interés de los préstamos personales se ubicó en 29,1%, 0,3 p.p. por encima del mes previo.

En forma contraria, las tasas de interés promedio mensual de los préstamos de mayor plazo no registraron cambios significativos en julio. En efecto, la tasa de interés de los préstamos hipotecarios a las familias se ubicó en 14,7 (0,1 p.p. inferior al mes previo), mientras que la correspondiente a los préstamos prendarios se mantuvo en 18,1%.

Gráfico 6.1

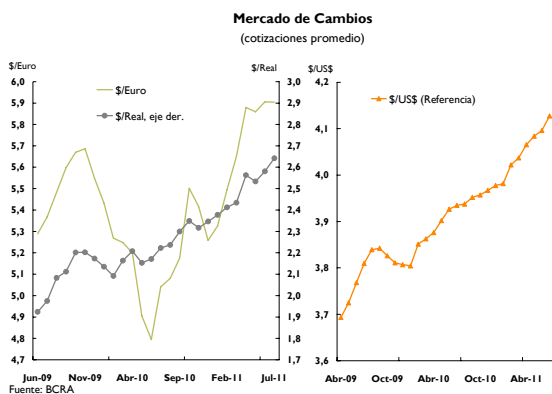


6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas⁷

El saldo de reservas internacionales fue US\$ 51.923 millones al término de julio, acumulando un aumento de US\$ 228 millones respecto a fines de junio (ver Gráfico 6.1). Uno de los factores que explicó la suba en el mes fue la variación en la cotización del Dólar Estadounidense respecto a otras divisas. En tanto, las compras netas del Banco Central en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) acumuladas durante el mes fueron prácticamente nulas, al tiempo que las cuentas corrientes en dólares de las entidades financieras disminuyeron principalmente producto de la aplicación de recursos en moneda extranjera al otorgamiento de préstamos en tal denominación al sector privado.

En el mercado de cambios, el peso se depreció respecto al Dólar Estadounidense y respecto al Real (en un contexto de apreciación de la moneda brasileña), en tanto respecto al Euro no se registró variación para la cotización promedio del mes (ya que el Euro se depreció respecto al Dólar Estadounidense). Así, las cotizaciones promedio de julio fueron 4,13 \$/US\$ (0,8% respecto a junio), 2,64 \$/Real (2,4%) y 5,90 \$/Euro. En el mercado a término (ROFEX) el monto promedio negociado fue \$774 millones, levemente inferior al mes previo. En tanto, en tales contratos no se registraron cambios significativos respecto a la depreciación esperada para los próximos meses.

Gráfico 6.2



7. Mercado de Capitales

Acciones

Los mercados bursátiles más relevantes para la economía argentina tuvieron un comportamiento relativamente homogéneo a lo largo de julio. A excepción de Japón,

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

que presentó un comportamiento alcista durante todo el mes, los mercados fueron guiados por la evolución de las economías de Europa y Estados Unidos. Durante las primeras dos semanas del mes se registraron caídas en la mayoría de los mercados, impulsadas por la incertidumbre respecto de la crisis de deuda soberana europea, la publicación de datos negativos (estadísticas de desempleo) y las expectativas acerca de la baja en la calificación de su deuda, que finalmente se produjo a comienzos de agosto. Otros de los factores que incidieron de manera importante en los mercados fueron la evolución de la negociación del techo de la deuda estadounidense y los rumores sobre la posibilidad de una nueva ronda de expansión cuantitativa en dicho país. En la tercera semana se aprobó un nuevo paquete de ayuda financiera a Grecia por €109.000 millones de fondos oficiales (a los que se sumaría la participación del sector privado) y se presentaron buenos resultados en los balances trimestrales norteamericanos. Si bien estos últimos acontecimientos permitieron que se contrarrestaran parte de las caídas experimentadas durante el mes, todos los mercados en el mundo retomaron su tendencia bajista hacia fines de julio.

En este sentido, el MSCI Global medido en dólares cayó 1,9% durante el último mes (ver Gráfico 7.1). Por su parte, el MSCI Europa disminuyó 6,6%, seguido por el MSCI Latinoamérica, con una caída de 3,5%, y el S&P 500 (el principal índice del mercado norteamericano) con una merma de 2,1%. Es el tercer mes consecutivo en que estos tres índices registraron una caída. Como excepción se encuentra el caso del MSCI Japón, el cual creció 3,5% a lo largo del mes.

Durante julio, los principales mercados bursátiles de Latinoamérica, medidos en dólares, demostraron un comportamiento muy dispar. Por un lado, el BOVESPA (Brasil) y el IGPA (Chile) retrocedieron 4,9% y 4,6%, respectivamente. En ambos casos, la apreciación de sus monedas locales redujo dicha caída en 0,9 p.p. y 2 p.p. respectivamente. En el caso de Brasil, se destacan las medidas implementadas durante el último mes con el fin de evitar que continúe la apreciación de su moneda (modificación del monto mínimo del encaje y establecimiento de un impuesto, ambos sobre la posición vendida en dólares norteamericanos). Por otra parte, el Merval (Argentina) y el IPC (México) registraron caídas de 2% y 1,7%, respectivamente. Parte de la variación de los últimos dos índices se vio explicada por la depreciación de las monedas locales (0,8 p.p. en Argentina y 0,2 p.p. en México). Por último, el IGBVL (Perú) totalizó un incremento de 16,8% (0,4 p.p. corresponden a la depreciación del sol peruano), más que recuperándose de la caída de 11,8% del mes anterior.

Gráfico 7.1

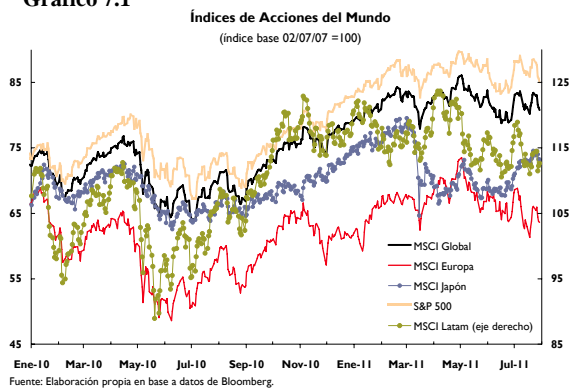
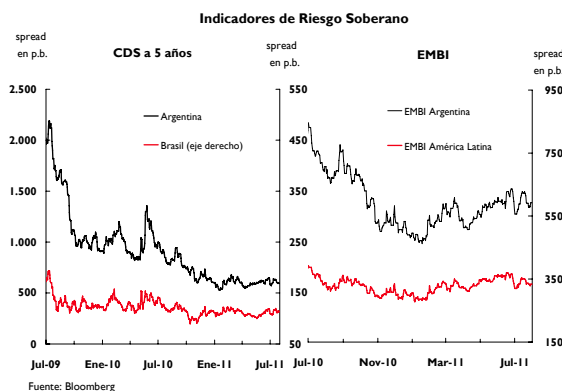


Gráfico 7.2



El índice Merval (Argentina), medido en moneda local, cerró el mes en 3.321 puntos, disminuyendo 1,2% respecto al valor de junio y acumulando una caída de 5,7% a lo largo de 2011. De todas maneras, ha incrementado su valor 38,7% respecto del mismo período del año anterior.

La volatilidad histórica del Merval – 22 ruedas –, en términos anualizados y medida en dólares, se redujo 0,3 p.p. respecto de junio para finalizar el mes en 18,7%. A su vez, la volatilidad esperada del S&P 500 (medida por el VIX) en promedio disminuyó 0,2 p.p., para finalizar en 19%.

Por su parte, el volumen operado diariamente, en promedio, en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires aumentó por segunda vez (consecutiva) en el año. En efecto, ascendió a \$60,3 millones, monto 16,3% mayor al operado durante junio y 79,3% superior al del mismo mes de 2010. Esta suba se debió exclusivamente al volumen operado durante un día, el cual alcanzó los \$415 millones, cuando el 84,7% del monto total correspondió a una venta accionaria de YPF.

Títulos Públicos

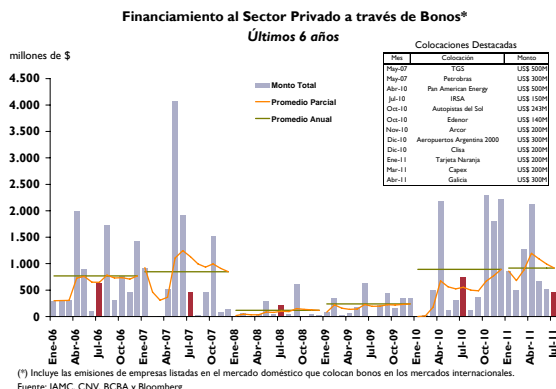
Los indicadores de riesgo soberano de las economías emergentes registraron leves subas durante julio, en parte explicadas por un recorte de 36 p.b. en el rendimiento de los *Treasuries*. El EMBI+, que mide los *spreads* de deuda en moneda extranjera de los países emergentes en conjunto, aumentó 12 p.b., finalizando en 274 p.b., y el EMBI+ Latinoamérica aumentó de 325 p.b. a 334 p.b.. En los casos particulares de la Argentina y Brasil, los *spreads* de deuda subieron 24 p.b. a 592 p.b. para el primer país y 9 p.b. a 157 p.b. para el segundo (ver Gráfico 7.2).

En julio, el volumen operado de títulos públicos (en promedio diario) en el mercado local volvió a disminuir. En esta ocasión, se redujo de \$1.670 millones a \$1.420 millones. No obstante, el volumen operado continuó superando el monto correspondiente al mismo período del año anterior (\$1.073 millones), aunque esa diferencia ha ido acortándose durante los últimos meses.

Títulos Privados

En julio, se registraron 7 colocaciones de obligaciones negociables (ONs) en el mercado local de deuda privada. El monto total suscrito ascendió a \$470 millones (ver Gráfico 7.3), convirtiéndose en la menor cifra del año. De todas maneras, el promedio de los primeros siete meses del año sigue ubicándose por

Gráfico 7.3

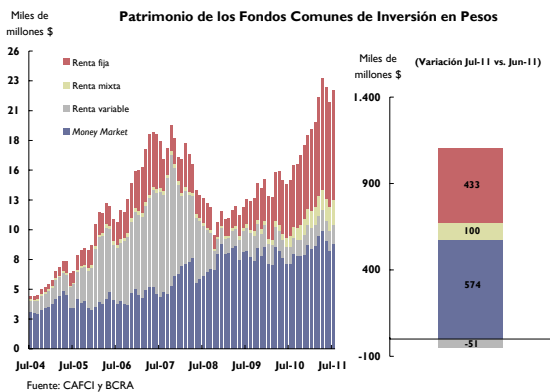


encima del de los años anteriores (salvo 2007). De las siete ONs emitidas, seis fueron realizadas en moneda local, por \$260 millones, y la restante en moneda extranjera, por más de US\$50 millones.

Durante este mes, una ON (la única emitida en moneda extranjera) correspondiente a Energía Eléctrica representó el 45% del monto total emitido. En segundo lugar, se ubicaron tres colocaciones relacionadas a Entidades Financieras, una de ellas No Bancarias, con el 33% del monto total. Además, hubo dos emisiones pertenecientes a Otras Actividades Financieras, Bursátiles y de Seguros, y una emisión de Infraestructura, Transporte y Servicios, que constituyeron el 19% y el 3% del monto total suscripto, respectivamente.

Entre los títulos emitidos en pesos, tres ONs pagarán una tasa de interés fija que oscila entre 14% y 19%. Las tres ONs restantes abonarán intereses equivalentes a la tasa BADLAR de bancos privados más un margen adicional que varió entre 4% y 4,5%. Por su parte, la ON emitida en moneda extranjera pagará una tasa fija de 9,75%.

Gráfico 7.4



Fondos Comunes de Inversión

Luego de haber registrado caídas durante mayo y junio, asociadas a factores estacionales, en julio, los Fondos Comunes de Inversión (FCIs), en pesos y en moneda extranjera, incrementaron su patrimonio 4,4% y alcanzaron un nivel de \$24.500 millones. De esta forma, el patrimonio total de los FCIs acumuló un crecimiento de 46,5% en los últimos 12 meses y de 19,7% en lo que va del año (ver Gráfico 7.4). El aumento observado en julio estuvo impulsado exclusivamente por el comportamiento de los fondos de *Money Market* y de renta fija en pesos.

Los FCIs en pesos finalizaron el mes con un patrimonio total de \$22.600 millones, mostrando un incremento de 4,9% respecto de junio y de 53,2% respecto al mismo mes del año anterior. Como ya fue mencionado, los aumentos estuvieron concentrados en las variaciones de los segmentos más representativos: los fondos de *Money Market* (+6,7%) y de renta fija (+4,7%). Además, entre los fondos con menor patrimonio, se registró un leve incremento en el segmento de renta mixta (+4,9%) y una disminución en el de renta variable (-2,9%). Estas variaciones permitieron que los fondos de *Money Market* recuperaran 0,7 p.p. (40,5%) en su participación sobre el monto total, siendo los segmentos de renta variable (7,6%) y de renta fija (42,4%) los que resignaron esa participación (0,6 p.p. y 0,1 p.p. respectivamente). Las

variaciones de todos los segmentos corresponden tanto a movimientos en sus precios como en la cantidad de cuotas-partes.

Por su lado, los FCIs en moneda extranjera cerraron el mes con un patrimonio de US\$ 470 millones, 1,6% menor al valor de junio, aunque dicha caída se reduce a 0,8% si se lo expresa en moneda local, como consecuencia de la variación del tipo de cambio. A pesar del aumento registrado en el patrimonio del segmento de renta mixta (3%), éste no fue suficiente para contrarrestar las caídas en los patrimonios de los fondos de renta variable (-6,7%), de renta fija (-0,9%) y de *Money Market* (-0,1%). Todos los cambios se debieron a variaciones en la cantidad de cuotas-partes registradas y, en el caso de los segmentos de renta variable y renta mixta, las caídas también se vieron explicadas por mermas en sus precios.

Fideicomisos Financieros⁸

Las emisiones de Fideicomisos Financieros (FF) totalizaron en julio alrededor de \$2.850 millones, de los cuales \$2.000 millones correspondieron a una nueva colocación del sector público destinada a financiar obras de infraestructura vial, cuyos recursos provienen de la recaudación del impuesto al gasoil. Excluyendo esta colocación, alrededor de la mitad de los FF colocados en el mes (\$410 millones) fueron emitidos por comercios minoristas que securitizaron préstamos personales. El resto se dividió en partes similares entre entidades financieras (\$214 millones), que además de préstamos al consumo securitizaron créditos prendarios, y mutuales, cooperativas, emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y otras prestadoras de servicios financieros (\$205 millones). Asimismo, una empresa del sector agropecuario securitizó créditos comerciales por US\$ 4,5 millones.

Por otra parte, al excluir los FF que tienen por objeto el financiamiento de obras de infraestructura, se advierte que el monto colocado en julio, \$850 millones, se encuentra por debajo del promedio mensual registrado a lo largo del año (\$930 millones; ver Gráfico 7.5). En particular, dicho monto representa una disminución de 24% respecto al mes previo, lo que responde a la menor cantidad de emisiones registradas en el mes (15 operaciones, 5 menos que el mes anterior), ya que el monto promedio por colocación se mantuvo en torno a \$55 millones.

Gráfico 7.5

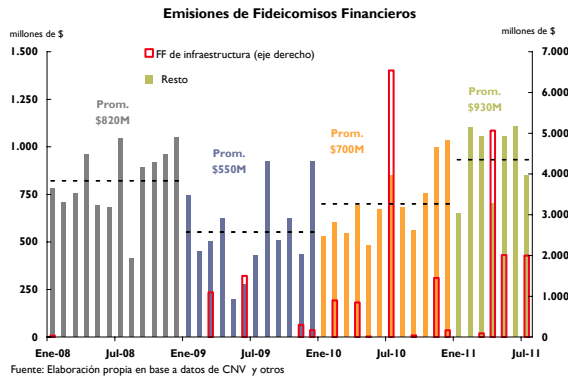
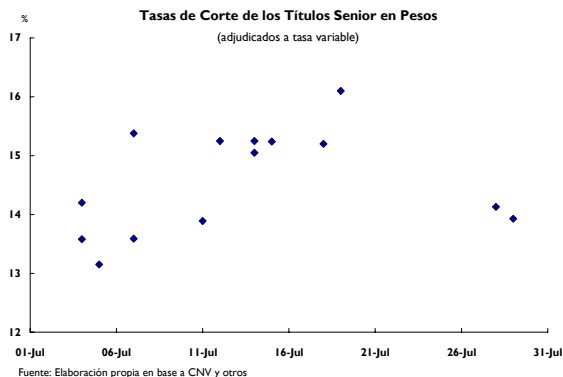
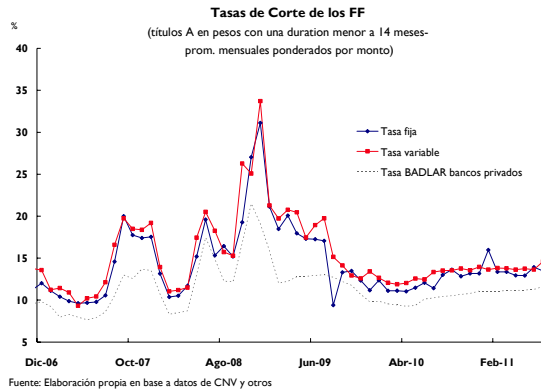


Gráfico 7.6



⁸ Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

Gráfico 7.7



Las tasas de interés de corte de los títulos senior en pesos adjudicados a tasa variable mostraron un aumento, en especial las de aquellas colocaciones realizadas entre el 12 y el 19 de julio, coincidiendo con el momento de suba de las tasas de interés de corto plazo (ver Gráfico 7.6). De esta manera, la tasa de corte (promedio ponderado por monto) de los títulos de menor duration alcanzó en julio a 14,6%, 1 p.p. más que la registrada el mes anterior (ver Gráfico 7.7). Por su parte, la tasa de corte del FF de infraestructura vial correspondió a la tasa BADLAR Bancos Privados más un margen de 4,5 p.p. y 5,5 p.p. para los valores representativos de deuda con una *duration* de 3,7 años (\$200 millones) y 5,5 años (\$1.800 millones), respectivamente. En cuanto a los títulos con rendimiento fijo, se concertó una única operación cuya tasa de corte fue 13,5% y representó una disminución de 0,4 p.p. respecto a la promediada en junio.

Debido al mayor plazo de los activos que respaldan la emisión del FF de infraestructura la *duration* (promedio ponderado por monto) de los títulos senior se ubicó en julio en alrededor de 50 meses, frente a 6 meses en junio. No obstante, si se excluye dicha emisión, la *duration* continúa en torno a dicho plazo.

8. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

Principales variables monetarias y del sistema financiero	Promedios mensuales				Variaciones porcentuales promedio			
	Jul-11	Jun-11	Dic-10	Jul-10	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base monetaria	186.025	176.931	156.104	133.808	5,1%	4,2%	39,0%	26,6%
Circulación monetaria	145.175	137.194	119.694	103.404	5,8%	4,9%	40,4%	27,9%
Billetes y Monedas en poder del público	127.974	120.498	107.145	92.188	6,2%	5,3%	38,8%	26,5%
Billetes y Monedas en entidades financieras	17.198	16.693	12.534	11.216	3,0%	2,1%	53,3%	39,7%
Cheques Cancelatorios	3	3	15	0	6,8%	5,9%	-	-
Cuenta corriente en el BCRA	40.850	39.737	36.410	30.405	2,8%	1,9%	34,4%	22,4%
Stock de Pases								
Pasivos	6.970	10.311	9.376	15.021	-32,4%	-33,0%	-53,6%	-57,7%
Activos	59	0	0	0				
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)								
LEBAC (no incluye cartera para pases)								
En pesos	34.643	35.534	50.912	52.696	-2,5%	-3,4%	-34,3%	-40,1%
NOBAC	53.860	54.063	23.737	7.153	-0,4%	-1,3%	652,9%	585,9%
Reservas internacionales del BCRA ⁽¹⁾ excluidas asignaciones DEGs 2009	51.852	52.094	52.132	50.448	-0,5%		2,8%	
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	358.567	348.475	297.283	258.400	2,9%	2,0%	38,8%	26,4%
Cuenta corriente ⁽²⁾	95.550	100.086	88.303	75.034	-4,5%	-5,4%	27,3%	16,0%
Caja de ahorro	72.825	63.100	56.626	50.576	15,4%	14,4%	44,0%	31,2%
Plazo fijo no ajustable por CER	174.911	170.179	138.315	120.379	2,8%	1,9%	45,3%	32,4%
Plazo fijo ajustable por CER	10	10	14	15	-1,3%	-2,2%	-34,2%	-40,1%
Otros depósitos ⁽³⁾	15.271	15.101	14.026	12.396	1,1%	0,2%	23,2%	12,2%
Depósitos del sector privado	242.259	233.793	204.037	175.426	3,6%	2,7%	38,1%	25,8%
Depósitos del sector público	116.307	114.681	93.246	82.974	1,4%	0,5%	40,2%	27,7%
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	15.716	15.651	15.926	15.441	0,4%		1,8%	
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	227.257	214.629	181.888	156.881	5,9%	4,9%	44,9%	32,0%
Préstamos al sector privado	201.951	191.830	161.677	137.251	5,3%	4,3%	47,1%	34,0%
Adelantos	28.740	27.440	22.036	20.193	4,7%	3,8%	42,3%	29,6%
Documentos	42.670	40.142	33.756	26.803	6,3%	5,4%	59,2%	45,0%
Hipotecarios	22.574	21.961	19.944	18.484	2,8%	1,9%	22,1%	11,2%
Prendarios	13.151	12.521	9.420	7.834	5,0%	4,1%	67,9%	52,9%
Personales	48.656	47.348	39.360	33.585	2,8%	1,8%	44,9%	32,0%
Tarjetas de crédito	31.529	30.655	26.367	21.546	2,9%	1,9%	46,3%	33,3%
Otros	14.631	11.764	10.793	8.805	24,4%	23,3%	66,2%	51,4%
Préstamos al sector público	25.305	22.799	20.212	19.630	11,0%	10,0%	28,9%	17,4%
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	9.176	8.894	7.412	6.008	3,2%		52,7%	
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾								
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.)	223.527	220.586	195.463	167.222	1,3%	0,4%	33,7%	21,8%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	296.352	283.686	252.088	217.798	4,5%	3,5%	36,1%	23,9%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + depósitos totales en pesos)	486.544	468.975	404.443	350.588	3,7%	2,8%	38,8%	26,4%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	551.448	533.104	467.835	411.348	3,4%	2,5%	34,1%	22,1%
Agregados monetarios privados								
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cte. priv. en pesos)	196.575	190.428	167.207	143.022	3,2%	2,3%	37,4%	25,2%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	264.097	248.928	220.558	188.702	6,1%	5,1%	40,0%	27,5%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	370.236	354.294	311.197	267.614	4,5%	3,6%	38,3%	26,0%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	425.235	407.515	357.178	310.340	4,3%	3,4%	37,0%	24,8%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2011		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁵⁾	Nominal	Contribución ⁽⁵⁾	Nominal	Contribución ⁽⁵⁾	Nominal	Contribución ⁽⁵⁾
Base monetaria	9.094	4,9%	18.186	9,8%	29.921	16,1%	52.216	28,1%
Sector financiero	3.521	1,9%	7.166	3,9%	3.649	2,0%	9.744	5,2%
Sector público	2.974	1,6%	3.451	1,9%	11.815	6,4%	20.966	11,3%
Sector externo privado	789	0,4%	7.371	4,0%	25.349	13,6%	45.377	24,4%
Títulos BCRA	1.926	1,0%	673	0,4%	-9.512	-5,1%	-21.311	-11,5%
Otros	-116	-0,1%	-476	-0,3%	-1.380	-0,7%	-2.559	-1,4%
Reservas internacionales del BCRA excluidas asignaciones DEGs 2009	-242	-0,5%	215	0,4%	-280	-0,5%	1.404	2,7%
Intervención en el mercado cambiario	193	0,4%	1.806	3,5%	6.314	12,2%	11.381	21,9%
Pago a organismos internacionales	176	0,3%	283	0,5%	344	0,7%	525	1,0%
Otras operaciones del sector público	-158	-0,3%	-599	-1,2%	6.142	11,8%	3.526	6,8%
Efectivo mínimo	-511	-1,0%	-1.216	-2,3%	-3.291	-6,3%	-4.728	-9,1%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	57	0,1%	-60	-0,1%	-9.789	-18,9%	-9.300	-17,9%

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

2 Neto de la utilización de fondos unificados.

3 Neto de BODEN contabilizado.

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

5 Cifras provisionarias sujetas a cambio de valuación

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

Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	Jul-11	Jun-11	May-11
	(1)		
Moneda Nacional	% of total deposits in pesos		
Exigencia	15,7	15,7	15,7
Integración	16,0	16,0	16,0
Posición ⁽²⁾	0,4	0,3	0,2
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia ⁽⁴⁾</i>	%		
Hasta 29 días	56,2	55,4	58,9
30 a 59 días	24,6	22,9	20,5
60 a 89 días	8,2	11,1	9,6
90 a 179 días	5,5	5,4	5,9
más de 180 días	5,5	5,2	5,1
Moneda Extranjera	% of total deposits in foreign currency		
Exigencia	20,5	20,5	20,5
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	58,9	59,9	62,7
Posición ⁽²⁾	38,5	39,4	42,2
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽⁴⁾</i>	%		
Hasta 29 días	57,1	56,6	55,9
30 a 59 días	21,5	22,9	22,6
60 a 89 días	10,4	9,2	10,3
90 a 179 días	9,1	9,0	9,1
180 a 365 días	1,9	2,1	2,1
más de 365 días	0,1	0,1	0,1

⁽¹⁾ Datos estimados de Exigencia, Integración y Posición.

⁽²⁾ Posición= Exigencia - Integración

⁽³⁾ Excluye depósitos a plazo fijo judiciales.

Fuente: BCRA

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

Tasas de Interés Pasivas	Jul-11	Jun-11	May-11	Dic-10	Jul-10
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	10,18	9,53	9,54	9,70	9,20
Monto operado	1.100	979	838	781	883
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	9,83	9,69	9,74	9,57	9,19
60 días o más	10,69	10,49	10,84	10,67	10,29
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	10,17	10,21	10,13	10,25	9,46
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	11,62	11,27	11,19	11,08	10,27
<u>En dólares</u>					
30 días	0,28	0,27	0,29	0,27	0,31
60 días o más	0,57	0,58	0,59	0,60	0,61
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,43	0,41	0,41	0,36	0,40
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,58	0,53	0,55	0,53	0,58
Tasas de Interés Activas	Jul-11	Jun-11	May-11	Dic-10	Jul-10
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	12,72	11,76	12,28	11,97	10,62
Monto operado (total de plazos)	222	224	229	216	185
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	18,59	18,37	18,83	19,25	18,69
Documentos a sólo firma	15,44	15,01	15,53	14,81	15,17
Hipotecarios	14,87	14,88	14,35	14,68	14,17
Prendarios	18,08	18,05	17,89	17,49	17,19
Personales	29,08	28,86	29,05	29,10	29,60
Tarjetas de crédito	32,02	32,08	32,17	31,26	32,89
Adelantos en cuenta corriente -1 a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	12,31	11,32	11,21	11,10	10,54
Tasas de Interés Internacionales	Jul-11	Jun-11	May-11	Dic-10	Jul-10
LIBOR					
1 mes	0,19	0,19	0,20	0,26	0,33
6 meses	0,41	0,40	0,41	0,46	0,72
US Treasury Bond					
2 años	0,40	0,41	0,54	0,61	0,61
10 años	2,99	2,99	3,16	3,27	2,98
FED Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
SELIC (a 1 año)	12,35	12,19	12,00	10,75	10,44

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

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

Tasas de Interés de Referencia	Jul-11	Jun-11	May-11	Dic-10	Jul-10
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00
Pasivos 7 días	9,50	9,50	9,50	9,50	9,50
Activos 7 días	11,50	11,50	11,50	11,50	11,50
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	9,63	9,17	9,15	9,20	9,01
7 días	9,76	9,56	9,51	9,53	9,50
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	6.066	7.200	8.064	5.973	8.704
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	s/o	s/o	s/o	10,86	11,45
2 meses	s/o	s/o	10,87	10,93	11,50
3 meses	s/o	11,07	11,03	11,10	12,25
9 meses	s/o	11,96	12,00	s/o	13,45
12 meses	12,50	12,59	s/o	13,05	13,95
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾					
9 meses BADLAR Bancos Privados	s/o	0,20	s/o	1,81	s/o
1 año BADLAR Bancos Privados	0,75	0,70	0,76	2,07	2,45
2 años BADLAR Bancos Privados	2,00	2,07	2,14	2,52	3,25
3 años BADLAR Bancos Privados	2,97	3,04	3,23	s/o	s/o
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	463	573	628	341	330
Mercado Cambiario	Jul-11	Jun-11	May-11	Dic-10	Jul-10
Dólar Spot					
Casas de cambio	4,13	4,10	4,08	3,98	3,94
Referencia del BCRA	4,13	4,10	4,08	3,98	3,93
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	4,16	4,12	4,11	4,00	3,96
ROFEX 1 mes	4,16	4,12	4,11	4,01	3,96
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	774	876	924	1095	1022
Real (Pesos x Real)	2,64	2,58	2,53	2,35	2,22
Euro (Pesos x Euro)	5,90	5,91	5,86	5,26	5,04
Mercado de Capitales	Jul-11	Jun-11	May-11	Dic-10	Jul-10
MERVAL					
Indice	3.364	3.246	3.343	3.429	2.312
Monto operado (millones de pesos)	62	55	44	94	41
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2012 (US\$)	91,25	103,39	103,80	95,27	93,93
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	81,80	94,04	94,00	93,34	72,83
BODEN 2014 (\$)	81,28	90,76	90,47	93,49	80,25
DISCOUNT (\$)	60,37	70,16	70,07	85,48	50,46
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	345	413	472	529	731
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	328	347	340	292	345

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

9. Glosario

ANSES: Administración Nacional de Seguridad Social.

BADLAR: Tasa de interés de depósitos a plazo fijo por montos superiores a un millón de pesos y de 30 a 35 días de plazo (Buenos Aires *Deposits of Large Amount Rate*).

BCBA: Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

BCRA: Banco Central de la República Argentina.

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

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

CAFCI: Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión.

CDS: *Credit Default Swaps*.

CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia.

CNV: Comisión Nacional de Valores.

DEGs: Derechos Especiales de Giro.

EE.UU.: Estados Unidos de América.

EFNB: Entidades Financieras No Bancarias.

EM: Efectivo Mínimo.

EMBI: *Emerging Markets Bonds Index*.

FCI: Fondo Común de Inversión.

FF: Fideicomiso Financiero.

GBA: Gran Buenos Aires.

i.a.: interanual.

IGBVL: Índice General de la Bolsa de Valores de Lima.

IGPA: Índice General de Precios de Acciones.

IPC: Índice de Precios al Consumidor.

LEBAC: Letras del Banco Central.

LIBOR: *London Interbank Offered Rate*.

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

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

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

MERVAL: Mercado de Valores de Buenos Aires.

MULC: Mercado Único y Libre de Cambios.

MSCI: *Morgan Stanley Capital Investment*.

NDF: *Non deliverable forward*.

NOBAC: Notas del Banco Central.

OCT: Operaciones Concertadas a Término.

ON: Obligación Negociable.

PFPB: Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario.

PIB: Producto Interno Bruto.

PM: Programa Monetario.

P.B.: Puntos Básicos.

p.p.: Puntos porcentuales.

PyMEs: Pequeñas y Medianas Empresas.

ROFEX: Mercado a término de Rosario.

SISCEN: Sistema Centralizado de Requerimientos Informativos del BCRA.

S&P: *Standard and Poors*.

TIR: Tasa Interna de Retorno.

TNA: Tasa Nominal Anual.

VCP: Valor de deuda de Corto Plazo.

VN: Valor Nominal.

VRD: Valor Representativo de Deuda.