

# Informe Monetario Mensual

Junio de 2008



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Informe Monetario Mensual

Junio de 2008



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Contenidos

**Pág. 3 | 1. Síntesis**

**Pág. 4 | 2. Agregados Monetarios**

**Pág. 6 | 3. Liquidez Bancaria**

**Pág. 7 | 4. Préstamos**

**Pág. 8 | 5. Tasas de Interés**

Pág. 8 | Títulos Emitidos por el BCRA

Pág. 8 | Mercados Interfinancieros

Pág. 8 | Mercado de Pases

Pág. 9 | Mercado Interbancario

Pág. 9 | Tasa de Interés Pasivas

Pág. 10 | Tasa de Interés Activas

**Pág. 11 | 6. Reservas Internacionales y Mercados de Divisas**

**Pág. 11 | 7. Mercados de Capitales**

Pág. 11 | Acciones

Pág. 12 | Títulos Públicos

Pág. 13 | Títulos Privados

Pág. 13 | Inversores Institucionales

Pág. 13 | Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones

Pág. 14 | Fondos Comunes de Inversión

Pág. 14 | Fideicomisos Financieros

**Pág. 17 | 8. Indicadores Monetarios y Financieros**

**Pág. 21 | 9. Glosario**

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

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

# 1. Síntesis<sup>1</sup>

- En junio se profundizó la paulatina normalización del mercado monetario que había comenzado a fines del mes anterior, como resultado de la serie de acciones impulsadas por el Banco Central para enfrentar la volatilidad financiera. En particular, los depósitos privados retomaron una trayectoria ascendente, con un aumento entre fines de mayo y de junio en torno a los \$2.100 millones. Una parte importante de ese incremento, alrededor de \$1.200 millones, estuvo conformada por la suba de depósitos a plazo, entre los que persistió el aumento de las imposiciones mayoristas. Por su parte, las colocaciones a plazo minoristas retomaron su crecimiento a partir de mediados del mes de Junio.
- El promedio de los medios de pago (M2) se ubicó en torno a \$156.120 millones en junio, determinando que una vez más, y por veinte trimestres consecutivos, se cumpliera el Programa Monetario del BCRA. En esta ocasión, y como consecuencia de una evolución atípica de los depósitos durante el trimestre, el M2 se ubicó en algo más de \$2.200 millones por encima del límite inferior de la banda establecida para el mes.
- En el marco del enfoque de administración de riesgos donde se establece un escenario base y se asignan probabilidades de desvío, en los últimos meses se observó un desalineamiento de la demanda de dinero. A fin de restablecer el equilibrio, el Banco Central actuó, en primer término, para estabilizar el mercado de cambios. Posteriormente, se inyectó liquidez, tanto en pesos como en moneda extranjera, utilizando los mecanismos ya existentes y generando nuevos instrumentos. En efecto, en junio continuó renovando los vencimientos de LEBAC y NOBAC de manera parcial, al mismo tiempo que efectuaba operaciones de recompra en el mercado secundario. También siguió ofreciendo fondos, pesos como dólares, a través de pases activos, aunque no hubo demanda significativa de recursos por esta vía. Por último, en el mes bajo análisis el Banco Central habilitó una ventanilla de liquidez que permite a las entidades financieras tomar fondos con garantía de Préstamos Garantizados o Bogar 2020. No obstante, hasta el momento los bancos no han utilizado este nuevo mecanismo.
- El indicador de liquidez más restringida -definido como el efectivo en bancos, las cuentas corrientes de los bancos en el BCRA y los pases pasivos para el BCRA, respecto al total de depósitos- permaneció en un nivel muy elevado, en torno al 19%, lo que implica un incremento de 0,2 p.p. respecto al nivel registrado en el mes anterior. En junio hubo un traspaso desde liquidez mantenida en pases en el BCRA hacia cuentas corrientes en esta Institución, en el marco del período bimensual (junio-julio) para cumplir los requerimientos de encajes. Por otra parte, una vez que se verificó que la posición bimensual junio-julio oportunamente dispuesta no generaba una conducta excesivamente precautoria por parte de los bancos, que pudiera afectar la estabilidad en las tasas de interés, se permitió que las posiciones excedentarias de junio puedan ser trasladadas a julio. Dichas posiciones excedentarias acumuladas en Junio representan el equivalente a 1% de los depósitos totales, dejando a los bancos en una posición muy confortable para enfrentar el incremento estacional en la demanda de liquidez que se produce en Julio (derivada de los aguinaldos y las vacaciones de invierno).
- Las tasas de interés de corto plazo que reaccionan más rápidamente a la coyuntura comenzaron a descender a partir de primera semana de junio. En particular, la BADLAR de bancos privados, luego de alcanzar 18,4% el 3 de junio, descendió gradualmente el resto del mes, para ubicarse en 16,2% a fin de mes. De manera similar, tras un breve período de suba a principios de mes, la tasa operada en el mercado de préstamos interbancarios entre entidades privadas terminó el mes en el “piso” del corredor de tasas de pases establecido por el Banco Central (8,75-11% para pases pasivos a 1 día y pases activos, a 7 días, respectivamente).

---

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

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

En junio el saldo promedio de los medios de pago totales (M2) se ubicó en torno a \$156.120 millones, manteniendo la tasa de crecimiento interanual (en torno al 16%) que había mostrado en el mes anterior. De esta forma, el M2 registró un suba mensual de \$1.200 millones (0,8%), principalmente explicada por el crecimiento de los depósitos a la vista en pesos que aumentaron \$900 millones (1%), mientras que el circulante en poder del público aumentó \$300 millones (0,5%).

Durante el mes bajo análisis los depósitos en pesos del sector privado, que durante mayo habían mostrado una caída, comenzaron a recuperarse. En consecuencia, existió una notoria diferencia entre las variaciones obtenidas a partir de considerar los saldos promedio, afectados por el arrastre estadístico de mayo, y las obtenidas al considerar los saldos a fin de mes. En efecto, pese a que los depósitos totales del sector privado registraron un aumento de \$2.100 millones entre fines de mayo y de junio, el promedio de junio resultó inferior al promedio del mes anterior. De manera similar, pese a que los depósitos totales en pesos aumentaron significativamente, en cerca de \$3.500 millones, entre el 31 de mayo y el 30 de junio, el promedio de junio resultó inferior en \$700 millones al promedio de mayo. Por dicho efecto estadístico, el M3 (circulante en poder del público más depósitos totales en pesos) mostró una pequeña caída (\$400 millones), si se mide en promedios mensuales, pero creció unos \$4.600 millones desde fin de mayo hasta fin de junio.

El retorno a un sendero de crecimiento de los depósitos privados estuvo relacionado en gran parte con el comportamiento de las colocaciones a plazo. En efecto, durante junio las colocaciones mayoristas (de más de \$1 millón) mantuvieron un firme crecimiento –en gran medida explicado por el aumento que vienen presentando las colocaciones de las Administradoras de Jubilaciones y Pensiones, como se explica en la Sección 7–, en tanto que las de menos de \$1 millón se estabilizaron. De esta forma, mientras que en promedio el crecimiento de los depósitos a plazo privados fue de \$320 millones, entre fines de mayo y junio alcanzó a \$1.200 millones (ver Gráfico 2.1).

Al analizar los factores que determinaron la variación promedio del M3 se aprecia que los principales factores que contribuyeron a su crecimiento fueron el rescate de LEBAC y NOBAC en poder del sector privado no financiero. Cabe recordar que, en el marco del enfoque de administración de riesgos donde se establece un escenario base y se asignan probabilidades de desvío, en los úl-

Gráfico 2.1

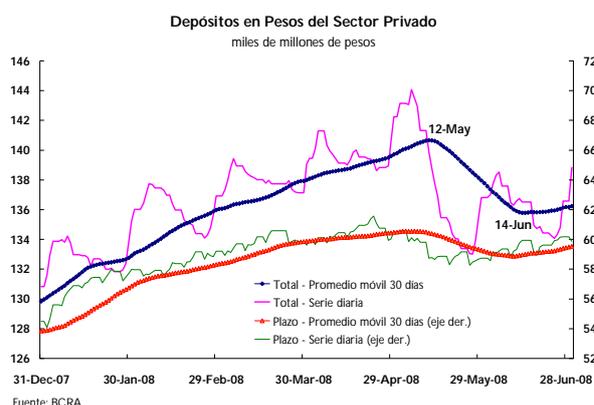
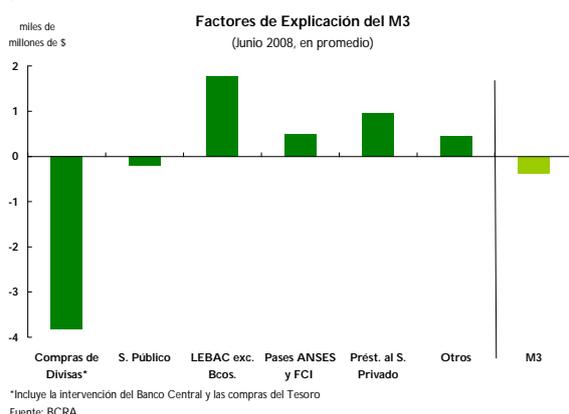
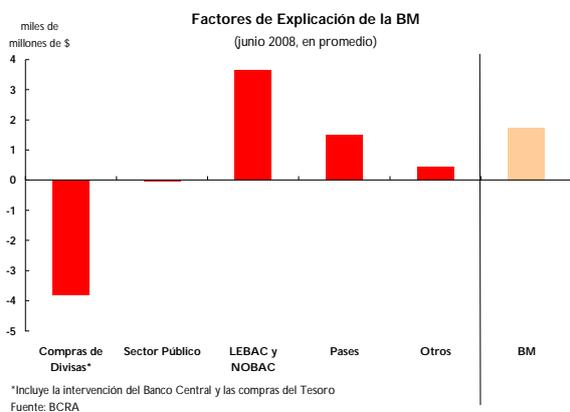


Gráfico 2.2

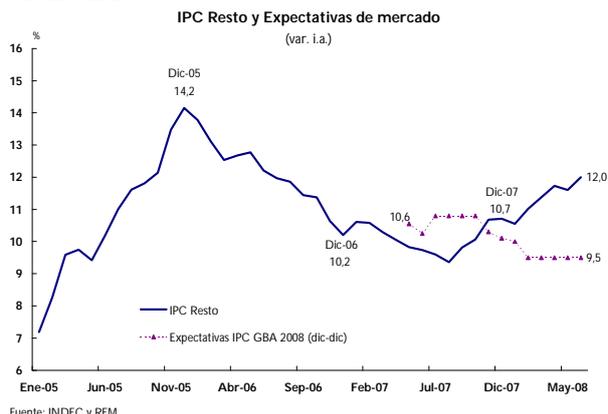


**Gráfico 2.3**



timos meses se observó un desalineamiento de la demanda de dinero. A fin de restablecer el equilibrio, el Banco Central actuó, en primer término, para estabilizar el mercado de cambios. Posteriormente, se inyectó liquidez, tanto en pesos como en moneda extranjera, utilizando los mecanismos ya existentes y generando nuevos instrumentos. En efecto, en junio continuó renovando los vencimientos de LEBAC y NOBAC de manera parcial, al mismo tiempo que efectuaba operaciones de recompra en el mercado secundario. En tanto, otro factor importante de expansión fueron los préstamos al sector privado, que continuaron aumentando (ver Gráfico 2.2), aunque a una tasa menor, como se explica en la Sección 4.

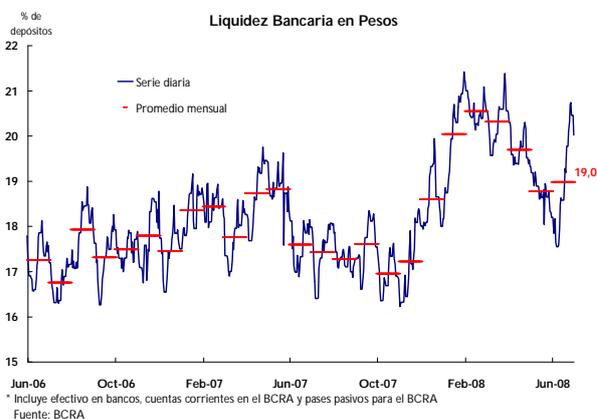
**Gráfico 2.4**



Pasando a considerar los factores de creación de dinero primario, resulta notorio que los bancos, además de disminuir sus tenencias de LEBAC y NOBAC al igual que el sector privado no financiero, también disminuyeron parte de sus saldos de pases pasivos para el BCRA (ver Gráfico 2.3). Estos fondos, como se verá en la Sección 3, permitieron que el sistema finalice junio con una posición de efectivo mínimo acumulada con un amplio excedente. Por ello, a pesar de que el Banco Central siguió poniendo a disposición de las entidades pases activos, no hubo demanda significativa de fondos mediante esta vía.

Por otra parte, debe mencionarse que los depósitos en moneda extranjera presentaron un leve aumento mensual de u\$s40 millones. Este crecimiento puede descomponerse en la suba de u\$s70 millones que experimentaron los depósitos a la vista del sector público, parcialmente contrarrestada por la disminución u\$s30 millones de las colocaciones privadas, fundamentalmente por la caída de los depósitos a plazo fijo.

**Gráfico 3.1**

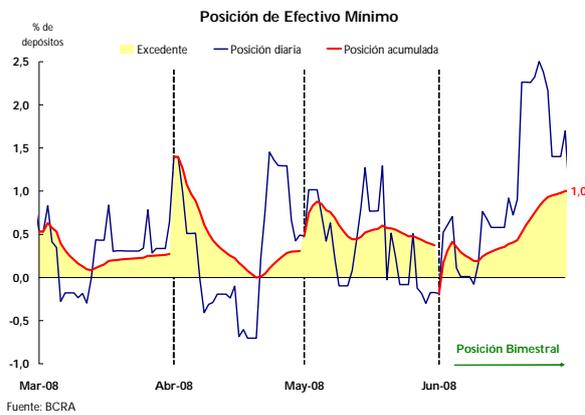


En función del compromiso asumido por este Banco Central, de dar a conocer una estimación a 12 meses vista del agregado monetario M2, con el fin de extender el horizonte de certidumbre respecto a las condiciones monetarias y financieras locales, se informa que esta Institución estima que la variación interanual de dicho agregado monetario se ubicará en Junio del 2009 en torno al 18,7%, respecto al valor observado en Junio de 2008 (\$156.120 millones).

En lo que respecta a la evolución de los precios, en junio de 2008 el subíndice Resto del IPC GBA elaborado por INDEC (que excluye la medición de precios con comportamiento estacional, sujetos a regulación o con alto componente impositivo) presentó un incremento de 0,8% mensual, que resultó superior al alza de junio de 2007 (0,5%). De este modo, la tasa interanual (i.a.) del IPC Resto se elevó hasta 12,0% (ver Gráfico 2.4), ubi-

cándose 2,3 puntos porcentuales (p.p.) por encima de lo observado un año atrás (9,7% i.a.).

**Gráfico 3.2**



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

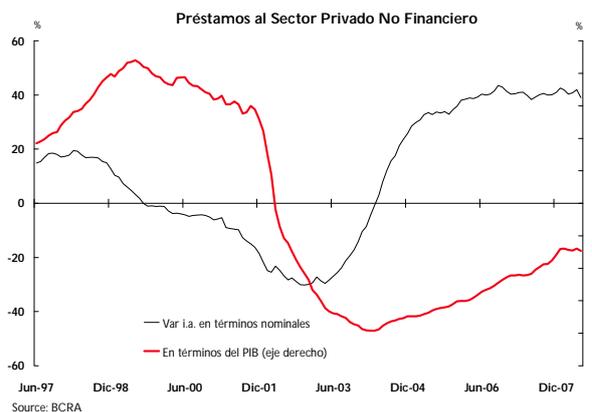
El ratio de liquidez bancaria más restringido -definido como el efectivo en bancos, las cuentas corrientes de las entidades en el BCRA y los pasivos para el BCRA, como porcentaje de los depósitos en pesos- presentó en junio un nivel promedio del 19%, 0,2 p.p. superior respecto al nivel promedio del mes anterior (ver Gráfico 3.1). Analizando sus componentes se observó un traspaso desde pasivos pasivos hacia las cuentas corrientes en el BCRA, junto con un incremento de 0,3 p.p. en el nivel de efectivo (promedio mensual del 3,6% de los depósitos), comportamiento asociado a la integración de la de su posición bimestral de efectivo mínimo<sup>2</sup>.

Por otra parte, el indicador de liquidez más amplio, que incluye las LEBAC y NOBAC en cartera de las entidades continuó en un nivel muy elevado, manteniéndose en 38% de los depósitos totales en pesos.

En lo que respecta a la posición de efectivo mínimo, junio es parte de una posición bimestral que abarca también al mes de julio. Al anunciarse la norma, y a los efectos de evitar que actitudes excesivamente precautorias por parte de las entidades afectasen a las tasas de interés, se estableció que no se podrían trasladar los excedentes del primer mes al segundo. No obstante ello, y teniendo en cuenta que a mediados de mes los depósitos ya habían comenzado a recuperarse (ver Sección 2), las tasas de interés de corto plazo habían emprendido un sendero decreciente y las entidades presentaban un excedente en su posición equivalente al 0,4% de sus depósitos, mediante Comunicación “A” 4813 se dispuso que la posición bimestral junio-julio adoptara las características tradicionales. En definitiva, al finalizar el mes, la posición de efectivo mínimo del sistema acumuló un excedente del 1% de los depósitos totales en pesos (ver Gráfico 3.2).

En el segmento en moneda extranjera, la posición de efectivo mínimo se mantuvo en un nivel similar al del mes anterior, con un excedente del 15% de los depósitos en dólares.

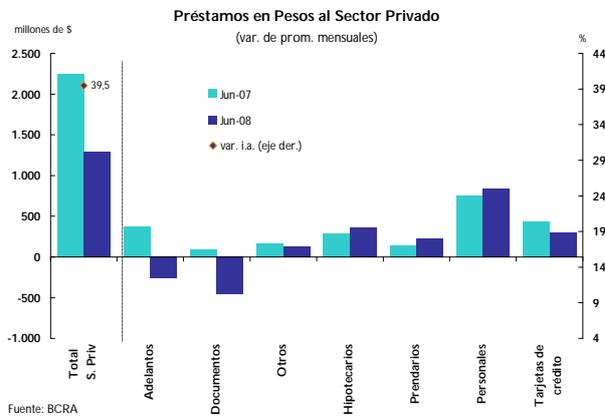
**Gráfico 4.1**



<sup>2</sup> Cabe recordar que el BCRA resolvió adoptar una posición bimestral de efectivo mínimo para los meses de junio y julio. Ver comunicaciones “A” 4807.

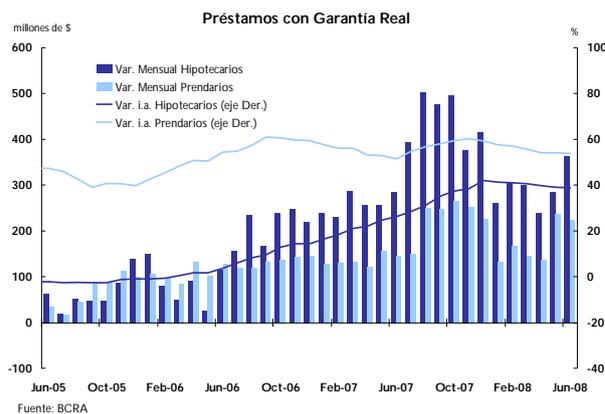
## 4. Préstamos <sup>1 3</sup>

Gráfico 4.2



El total de préstamos al sector privado, en pesos y en moneda extranjera, mostró crecimientos cercanos a los \$1.000 millones, tanto si se lo mide en promedios mensuales como con la comparación de los *stocks* al último día de cada mes. En promedio mensual el stock alcanzó los \$118.500 millones, representando aproximadamente un 12,1% del PIB (ver Gráfico 4.1). Las financiaciones totales suavizaron su ritmo de expansión anual al 39%, frente al 42% que presentaban el mes anterior. Adicionalmente, si bien los créditos en moneda extranjera presentaron una expansión en el período, la apreciación del peso respecto al dólar estadounidense produjo una reducción cuando se lo expresa en moneda local.

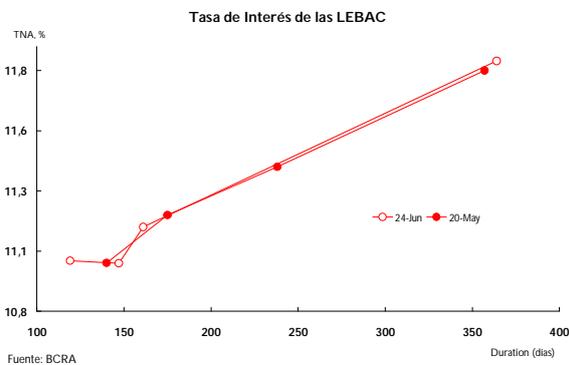
Gráfico 4.3



Impulsados principalmente por los préstamos personales e hipotecarios, los créditos en pesos avanzaron en el mes el 1,1% (\$1.110 millones), reflejando con igual período del año anterior un aumento de 39,5% (ver Gráfico 4.2).

Luego de la fuerte expansión registrada en mayo, las financiaciones con destino mayoritariamente comercial presentaron una caída de 1,5% (\$580 millones) en junio. Los adelantos en cuenta corriente mostraron una reducción de 1,7% (\$280 millones), mientras que los documentos se contrajeron 2,4% (\$460 millones). Por su parte, las restantes financiaciones comerciales se expandieron en el período 3,5% (\$160 millones).

Gráfico 5.1



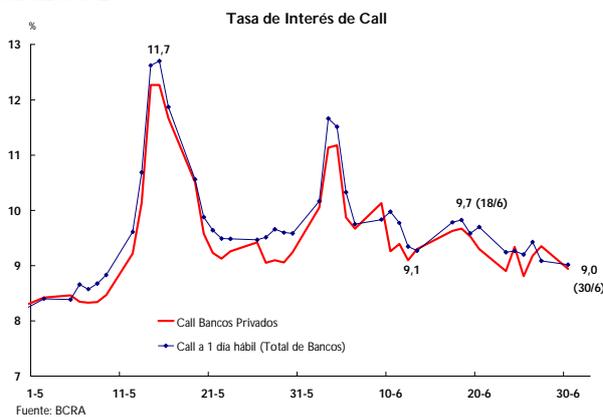
Las líneas destinadas principalmente al consumo se incrementaron respecto al mes anterior 2,7% (\$1.090 millones), con una variación interanual cercana al 53,5%. El crecimiento mensual estuvo explicado principalmente por los préstamos personales que ascendieron 2,9% (\$810 millones). Por su parte, las financiaciones con tarjeta de crédito avanzaron 2,1% (\$280 millones).

Registrando la mayor expansión del presente año, los préstamos con garantía real aumentaron 2,7% (\$600 millones), mostrando en relación a igual mes del año previo un crecimiento de 43,2%. Los créditos prendarios crecieron 3,5% (\$230 millones), mientras que los hipotecarios ascendieron durante el período 2,4% (\$370 millones), exhibiendo el mayor incremento del año (ver Gráfico 4.3). En los últimos meses, la mayor parte del aumento que presentaron los créditos hipotecarios estuvo explicado por el comportamiento de los bancos públicos.

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

Finalmente, destinados principalmente a financiar la actividad exportadora, los préstamos en moneda extranjera al sector privado aumentaron durante junio 2,5% (US\$140 millones).

**Gráfico 5.2**



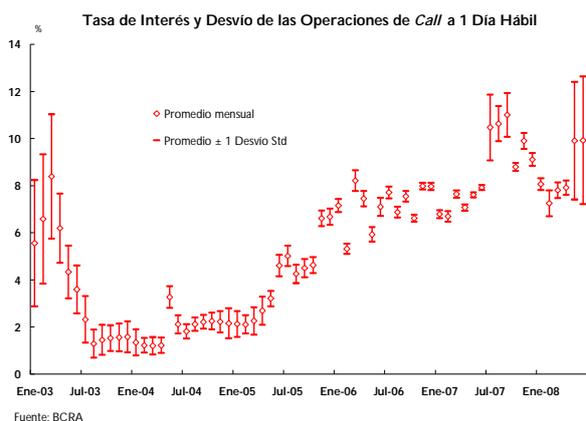
## 5. Tasas de Interés

### Títulos emitidos por el BCRA<sup>4</sup>

Durante junio las tasas de interés del mercado primario de LEBAC se mantuvieron sin cambios respecto de mayo para casi todos los plazos (ver Gráfico 5.1). Para el caso de las NOBAC sólo se colocaron especies de menos de un año de plazo y por escaso monto, manteniéndose la preferencia del mercado por los instrumentos a tasa fija por sobre aquellos a tasa variable.

El BCRA continuó operando activamente en el mercado secundario de LEBAC y NOBAC de manera de inyectar liquidez al mercado para compensar, mediante éste y otros instrumentos, el efecto contractivo de la venta de divisas. En junio, esta Institución efectuó rescates anticipados de estos títulos, en operaciones liquidables en pesos, por un monto algo superior a \$700 millones. Por otro lado, también se realizaron colocaciones en el mercado primario por un monto menor a los vencimientos. En consecuencia, el stock total de títulos que emite el BCRA se redujo 6,4% respecto al mes anterior y se ubicó a fines del mes en VN \$50.363 millones.

**Gráfico 5.3**



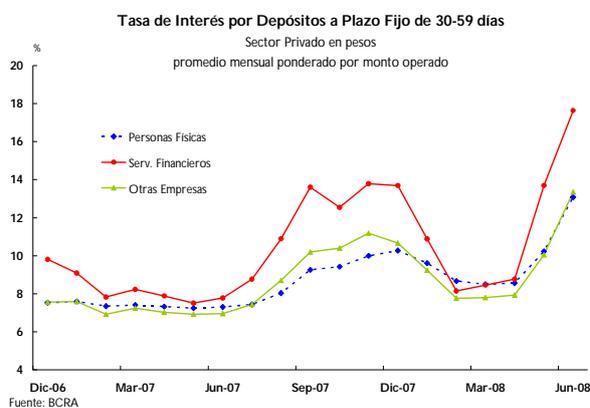
### Mercados Interfinancieros

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

En junio, el stock promedio de pases pasivos para el BCRA cayó \$1.600 millones. Los fondos liberados por esta operatoria fueron destinados en buena medida por las entidades financieras a incrementar sus saldos en cuenta corriente en esta Institución (ver Sección 3). No obstante, las entidades continuaron manteniendo elevados niveles de liquidez en este tipo de activos, de forma tal que al finalizar el mes su stock se ubicó en \$5.000 millones, monto que estuvo distribuido entre todas las modalidades en las que opera el BCRA (rueda REPO, operaciones nocturnas y Fondos Comunes de Inversión). Por su parte, se registraron algunas operaciones de pases activos a tasa fija durante la primer semana del mes, aunque su stock fue nulo al finalizar junio.

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

**Gráfico 5.4**



Las tasas de interés de los pasivos a tasa fija se mantuvieron en los mismos niveles que en mayo tanto para las operaciones activas como para las pasivas. De este modo, las tasas de interés de pasivos pasivos permanecieron en 8,75% y 9% para 1 y 7 días respectivamente, mientras que la tasa de interés de pasivos activos de 7 días se ubicó en 11%.

Por último, debe mencionarse que, reforzando las fuentes de inyección de fondos que el mercado demande, a partir del 23 de junio el BCRA habilitó una ventanilla de liquidez para operaciones con garantía de Préstamos Garantizados y/o Bogar 2020. No obstante, hasta el momento no se han realizado operaciones en este marco.

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

En términos generales, la tasa de interés del mercado interbancario mostró una trayectoria descendente durante junio. Si bien su nivel promedio, 9,6% para las operaciones entre bancos privados hasta 15 días de plazo, no mostró diferencias respecto al de mayo, al finalizar junio se ubicó en niveles cercanos al piso del corredor de tasas de interés establecido por el BCRA mediante el mercado de pasivos (ver Gráfico 5.2).

En particular, la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil –segmento que concentra la mayor parte de las operaciones– también se mantuvo respecto al mes anterior, al ubicarse en 9,8%. Los montos operados promediaron el mes en \$930 millones, \$270 millones por debajo del promedio operado de mayo.

**Gráfico 5.5**



La dispersión<sup>5</sup> de las tasas de interés por operaciones de call se ubicó en 2,71 p.p., en promedio en junio, 0,2 p.p. más que en mayo (ver Gráfico 5.3).

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

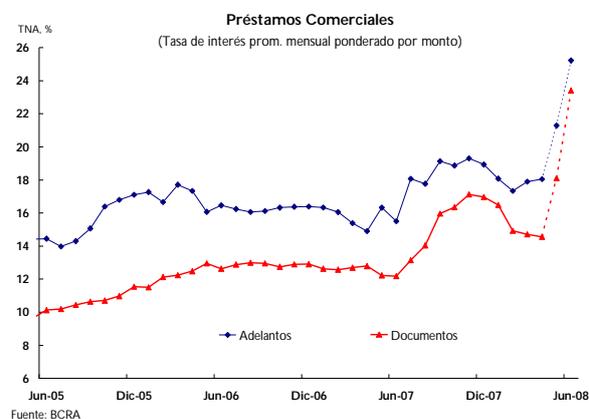
Los niveles promedio de las tasas de interés pagadas por las entidades financieras en junio mostraron aumentos respecto a los de mayo, para los diferentes tipos de titulares y estratos de monto.

Al considerar el tramo principal de colocaciones a plazo (30-59 días) y el comportamiento por tipo de depositante, se observó que el nivel promedio de las tasas de interés pagadas por el total de entidades a las empresas prestadoras de servicios financieros registró la mayor suba mensual (3,9 p.p.), alcanzando un valor de 17,6% y superando ampliamente el promedio de las tasas de interés

<sup>5</sup> Se define como el desvío estándar de las tasas de interés pagadas.

percibidas por las personas físicas y el resto de las empresas (ver Gráfico 5.4).

**Gráfico 5.6**

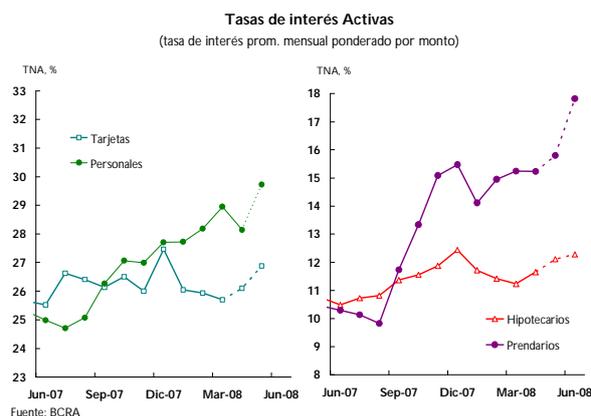


Al analizar exclusivamente las tasas de interés pagadas por el grupo de bancos privados en el tramo de 30-35 días, se destaca la distinta evolución evidenciada a lo largo del mes según se trate de depósitos mayoristas o minoristas. Mientras que las tasas pagadas por colocaciones de más de un millón de pesos descendieron luego de alcanzar su valor máximo en la primer semana del mes, las tasas minoristas pagadas por colocaciones de hasta cien mil pesos mantuvieron una tendencia ascendente durante todo junio, contribuyendo a la recuperación de los depósitos minoristas (ver Sección 2). En efecto, en el segmento de más corto plazo, la tasa BADLAR<sup>6</sup> bancos privados, luego de alcanzar 18,4% el día 3 de junio descendió 2,2 p.p. y se ubicó a fin de mes en 16,2% (ver Gráfico 5.5). Por su parte, las tasas de interés pagadas por las colocaciones minoristas se ubicó en 12,2% al finalizar junio, registrando una suba de 1,7 p.p. respecto al último dato de mayo.

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

En junio también se observó un aumento de las tasas de interés aplicadas sobre las financiaciones en pesos, aunque las de más corto plazo fueron las que reaccionaron en mayor medida al aumento promedio de las tasas pagadas por depósitos a plazo.

**Gráfico 5.7**



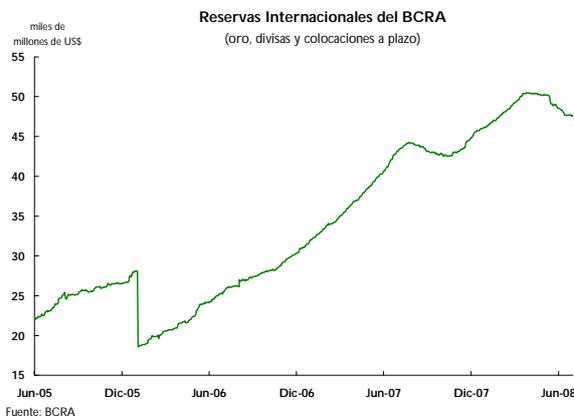
En particular, el promedio de la tasa de interés de adelantos se ubicó en 25,2% (ver Gráfico 5.6), mientras que el promedio de la tasa de interés para los préstamos otorgados bajo la forma de documentos a sola firma alcanzó 23,4%. Los préstamos asociados principalmente con la actividad comercial fueron las líneas que mayor incremento registraron, dado que son las líneas de menor duración, que habitualmente reaccionan más rápidamente al alza de las tasas de interés pasivas.

En lo que respecta a las tasas de interés de los préstamos relacionados con el consumo, la correspondiente a los préstamos personales presentó un aumento de 0,7 p.p. casi un punto porcentual inferior a la variación registrada en mayo, alcanzando un valor de 30,4% (ver Gráfico 5.7). Por su parte, las tasas de interés de las financiaciones con tarjeta de crédito correspondientes al mes de mayo se incrementaron 0,8 p.p. alcanzando un valor promedio de 26,9%.

<sup>6</sup> Tasa de interés por depósitos a plazo fijo de 30-35 días de más de 1 millón de pesos.

<sup>7</sup> La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta abril 2008, los valores de mayo y junio de 2008 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.

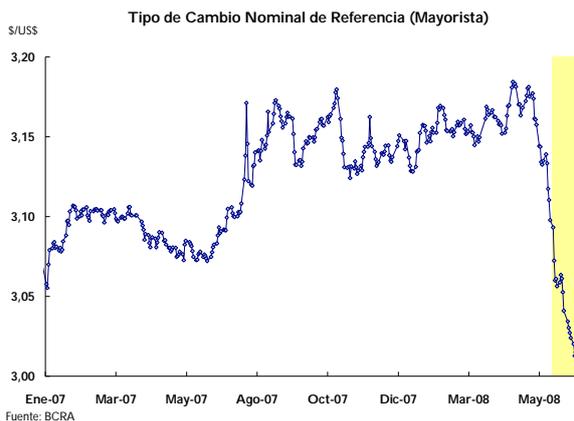
**Gráfico 6.1**



Por último, las tasas de interés de las financiaciones de más largo plazo registraron también subas. En el caso de la tasa de interés de préstamos hipotecarios, alcanzó un promedio mensual de 12,3%, con una ligera suba de 0,2 p.p. respecto al nivel observado en mayo. Cabe mencionar que esta tasa de interés está referida a las operaciones concertadas a tasa de interés fija o repactables y que no comprende las convenidas a tasa variable. Por otra parte, la tasa de interés correspondiente a las financiaciones con garantía prendaria se ubicó en 17,8% (ver Gráfico 5.7), con una suba mensual de 2 p.p..

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

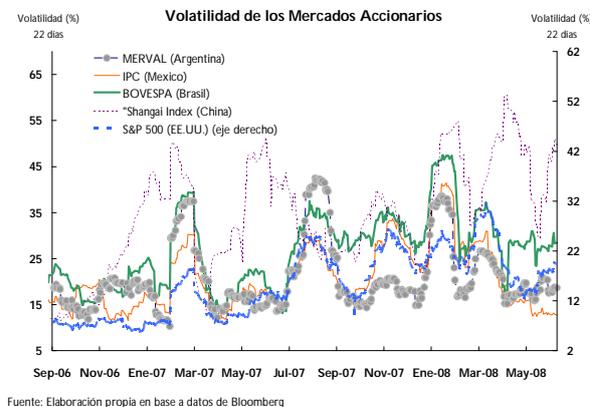
**Gráfico 6.2**



Las reservas internacionales totalizaron US\$47.516 millones al finalizar junio (ver Gráfico 6.1) tras disminuir US\$1.072 millones (2,2%) en el mes. El principal factor de explicación de dicha variación fueron las ventas netas de divisas en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) por un total de US\$679 millones. No obstante, cabe destacar que las ventas diarias de divisas durante junio fueron equivalentes a menos de la mitad de las efectuadas en mayo, y que en la última parte del mes prácticamente se hicieron nulas.

En lo que respecta al mercado de cambios, la cotización del peso respecto al dólar mayorista (Referencia) se apreció 2,4% en el mes, donde la cotización del último día de junio fue 3,0242 \$/US\$ (ver Gráfico 6.2). De igual manera, el peso se apreció respecto al euro 3,3% en el mes siendo la cotización promedio 4,744 \$/Euro mientras que con el Real, el peso se apreció 0,9% siendo la cotización promedio mensual de 1,882 \$/Real.

**Gráfico 7.1**



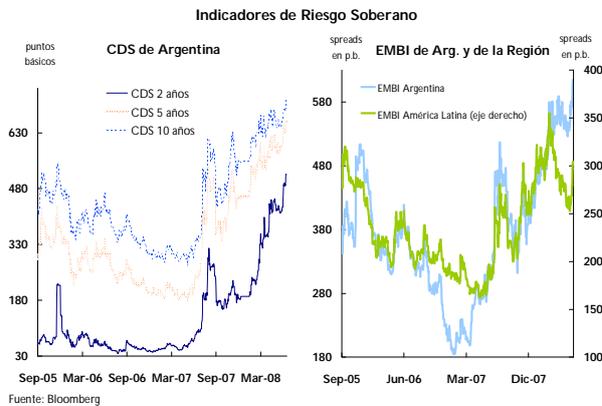
## 7. Mercado de Capitales

### Acciones

En general, en junio se observó un incremento de la volatilidad de los mercados accionarios (Gráfico 7.1). Junto a la mayor volatilidad hubo fuertes caídas en los índices bursátiles medidos en su moneda de origen. La mayor caída -de una serie de índices seleccionados- se observó en el índice de Shanghai (China), de 20,3%, seguida por la del BOVESPA (Brasil), de 10,4%, la del S&P norteamericano, 8,6%, la del MEXBOL (México), de 8,1% y la del IGBVL de Perú, de 4,9%. Sólo se observó un resultado

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

**Gráfico 7.2**

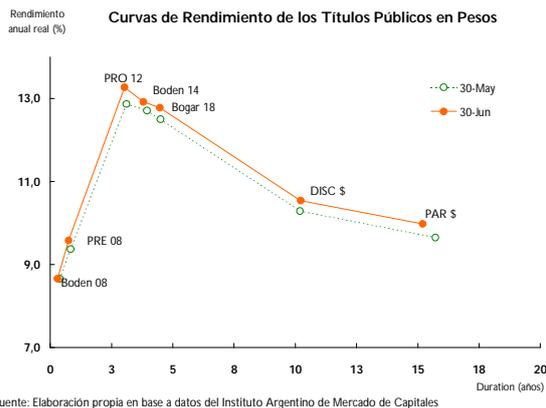


positivo en el IGPA de Chile, de 2,9%. En este contexto, el VIX –índice que mide la volatilidad del S&P- promedió junio en 22,1% (3,7 p.p. más que el mes previo).

Este escenario negativo para los instrumentos de renta variable en los principales mercados del mundo estuvo influenciado por crecientes temores de *estanflación* en EE.UU. y, en menor medida, en Europa, relacionados con el precio del petróleo, que alcanzó niveles récord y, los temores de que los principales bancos centrales incrementen sus tasas de interés de referencia. La combinación de estos elementos impactó principalmente en la cotización de las entidades financieras por el temor a peores resultados corporativos. Los malos resultados de junio contrastan con la recuperación que había ocurrido en los mercados accionarios en abril y mayo.

En Argentina, el índice Merval -medido en pesos - registró una pérdida de 4,4%, alcanzando un valor de 2.109 puntos al finalizar el mes. En los últimos doce meses el Merval arrojó una rentabilidad negativa de 3,8%, y en lo que va del año disminuyó 2%.

**Gráfico 7.3**

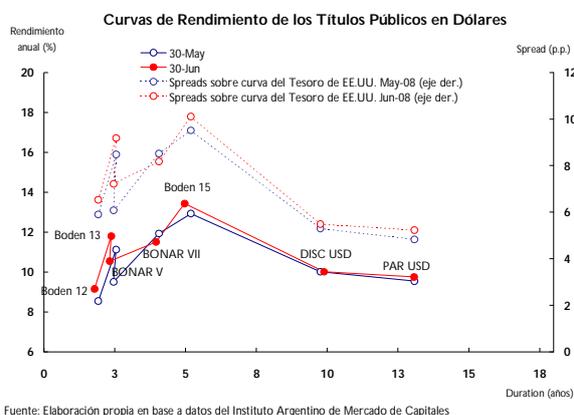


Medidas en dólares, todas las bolsas de la región tuvieron pérdidas mensuales. En particular, el Merval exhibió una variación negativa de 2,2% (influenciada por la apreciación del peso). Por su parte, el BOVESPA (Brasil) cayó 9,2%, el IGBVL (Perú) 8,6% y el IPC (México) 7,9%. Por otro lado, la caída del IGPA (Chile), de 5,8%, puede atribuirse en su totalidad a la depreciación del peso chileno.

El mercado local no escapó al aumento de volatilidad generalizado. En especial, la volatilidad del Merval -18 ruedas- en términos anualizados y medida en dólares, fue 18,7% en junio, 2,6 p.p. mayor a la del mes previo.

Los volúmenes operados diariamente en promedio en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires disminuyeron respecto de abril. De este modo, el monto operado alcanzó los \$71 millones diarios, \$19 millones por debajo del registrado en mayo.

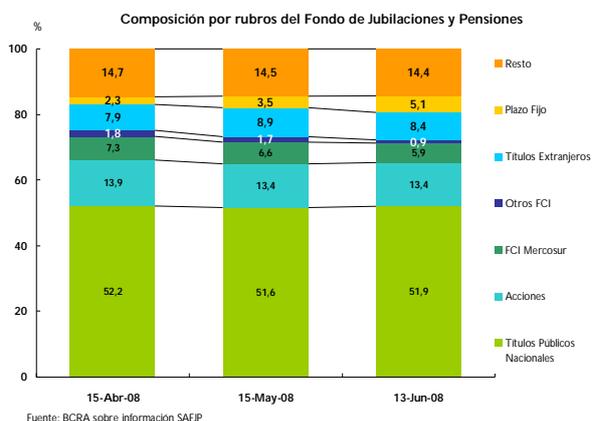
**Gráfico 7.4**



## Títulos Públicos

El clima de elevada volatilidad también abarcó a los mercados de renta fija en junio, observándose una mayor aversión al riesgo, que afectó negativamente los títulos de países emergentes. El EMBI+ que mide los *spreads* de los países emergentes, aumentó 53 p.b. Por su parte, el *spread* de la deuda externa de Latinoamérica se incrementó en 44 p.b. y el de Argentina en 79 p.b., ambos medidos por el EMBI+ (Gráfico 7.2). En el caso de los

**Gráfico 7.5**



*spreads* reflejados por los contratos de Credit Default Swaps (CDS), los de Argentina a 5 años se incrementaron en 82 p.b., mientras los CDS de Brasil a 5 años aumentaron 34 p.b. en el mes.

La curva de rendimientos de los títulos públicos en pesos indexados subió en todos los tramos a excepción del *Boden 08*, cuyo rendimiento se mantuvo casi sin cambios (Gráfico 7.3). En igual sentido, la curva de rendimientos de los títulos en dólares también se trasladó hacia arriba en casi todos los segmentos (Gráfico 7.4).

El volumen de títulos públicos operado (en promedio diario) aumentó respecto al nivel alcanzado el mes previo, habiendo sido en junio de \$2537 millones, \$377 millones más que durante mayo.

### Títulos Privados

En junio, el financiamiento vía obligaciones negociables se circunscribió a una colocación por un valor nominal de u\$s 20 millones, emitida por Tarjeta Naranja SA.

### Inversores Institucionales

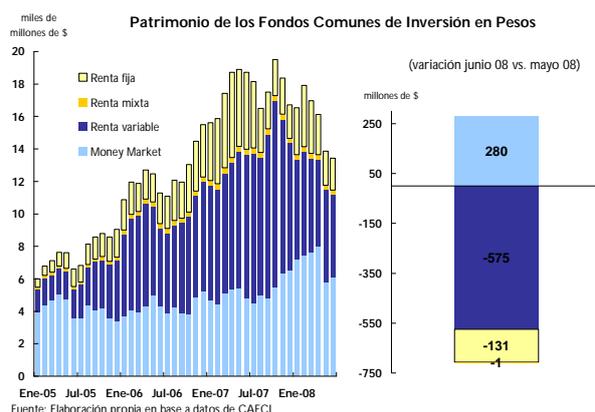
#### Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones<sup>9</sup>

El total del Fondo de Jubilaciones y Pensiones (FJP) alcanzaba a mediados de junio a \$97.720 millones, registrando en el último mes un avance de 1,4% (\$1.350 millones) y revirtiendo así la caída observada en el mes previo.

Los ingresos en concepto de aportes a las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) de mayo ascendieron aproximadamente a \$950 millones, período en el cual se transfirieron aproximadamente \$385 millones al régimen público como consecuencia de los traspasos de cuentas de capitalización individual establecidos en la reforma previsional.

La cartera de inversiones, con \$96.570 millones, presentó en los últimos treinta días un crecimiento de 1,8% (\$1.710 millones). Este aumento se explicó parcialmente por la reducción en las disponibilidades mantenidas por las administradoras (\$360 millones). Los instrumentos que registraron los principales avances fueron los Títulos Públicos (\$1.015 millones) y los Plazo Fijos (\$1.620

**Gráfico 7.6**



<sup>9</sup> Con información proporcionada por la Superintendencia de AFJP (SAFJP) al 15 de junio.

millones), estos últimos incrementando su participación dentro del FJP en 1,6 p.p. (ver Gráfico 7.5).

Por su parte, los mayores retrocesos se concentraron en Títulos Extranjeros (\$360 millones) y Fondos Comunes de Inversión (FCI, \$1.270 millones). Dentro de los FCI, las reducciones se observaron tanto en los pertenecientes al MERCOSUR (\$540 millones) como en los restantes instrumentos (\$730 millones).

La reforma previsional del año pasado estableció que las AFJP deben invertir entre un 5% y un 20% de los fondos en activos destinados a financiar proyectos productivos o de infraestructura de mediano y largo plazo en la República Argentina. Con una meta parcial del 1% para octubre de 2008, en los próximos meses se espera que las administradoras incrementen sus colocaciones en inversiones relacionadas con la economía real, las que actualmente continúan representando sólo un 0,02% del FJP.

### Fondos Comunes de Inversión

El patrimonio de los fondos comunes de inversión (FCI) en pesos experimentó en junio un retroceso de \$427 millones (3,1%) (ver Gráfico 7.6) respecto a mayo. De esta manera, el patrimonio totalizó \$13.425 millones, mientras que el de los denominados en moneda extranjera alcanzó \$4.841 millones, 8,7% inferior al mes previo.

Al considerar los distintos tipos de fondos se aprecia que los de *money market* fueron los únicos que registraron una suba en sus patrimonios, no logrando compensar la caída del de los de renta fija y variable. En este sentido, dado un aumento en el valor y en la cantidad de cuotas-partes, el patrimonio de los fondos de *money market* alcanzó a \$6.090 millones (4,8% por encima del mes previo), recuperando parte de la participación perdida en mayo y representando el 45,4% del total de los FCI. Por su parte, el patrimonio de los fondos de renta variable se redujo en 10%, totalizando \$5.111 millones, tanto por bajas en el valor como por retiros de cuotas-partes. Por último, el patrimonio de los fondos de renta fija se redujo en 6,3%, a raíz de retiros de cuotas-partes y alcanzó a \$1.959 millones.

### Fideicomisos Financieros<sup>10</sup>

Las emisiones de fideicomisos financieros totalizaron en junio \$679 millones (ver Gráfico 7.7), monto similar a las realizadas tanto en mayo pasado como en junio de 2007. De esta forma, en la primer mitad del año, las

Gráfico 7.7

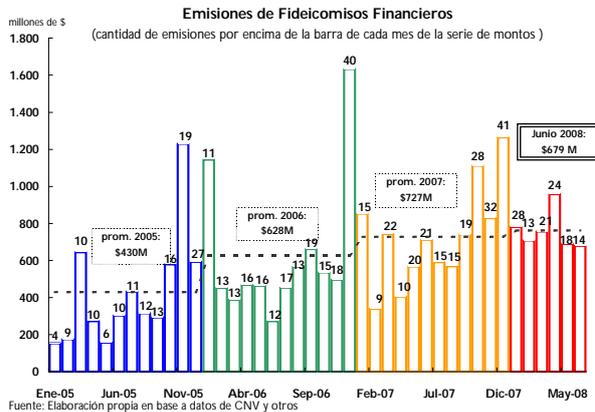
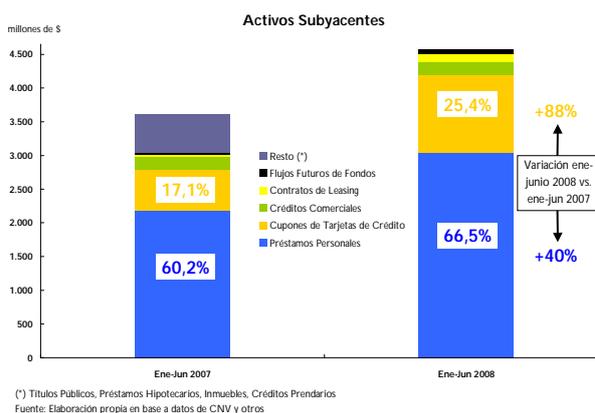
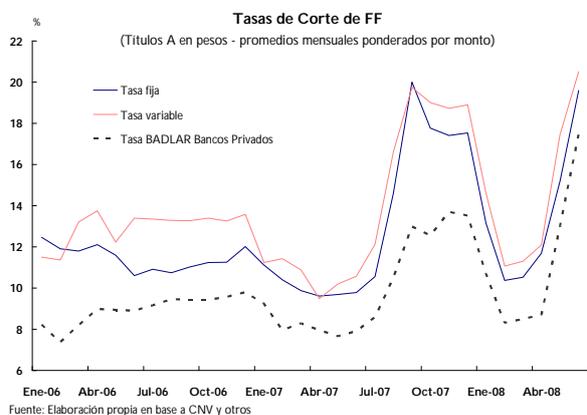


Gráfico 7.8



<sup>10</sup> Se consideran únicamente fideicomisos financieros de oferta pública.

**Gráfico 7.9**

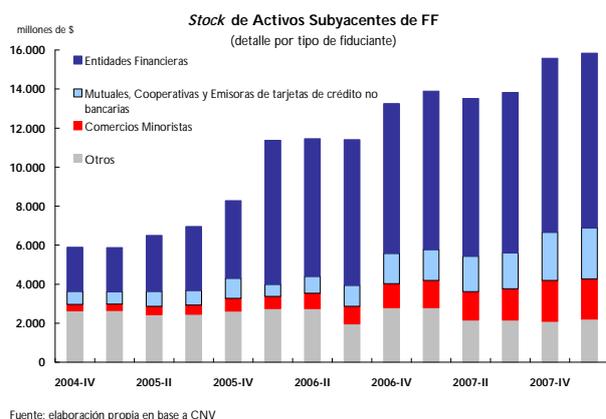


emisiones de FF totalizaron \$4.573 millones, 26% más que lo titularizado en igual período del año anterior. En cuanto a la cantidad de FF, al igual que el mes anterior, se evidenció un descenso tanto respecto al mes previo como al mismo mes del año anterior, registrándose 14 emisiones. En consecuencia, el monto promedio por colocación registró un importante alza (\$48 millones en junio de 2008 vs. \$38 millones en mayo y \$34 millones en junio de 2007).

Los activos subyacentes ligados al consumo (préstamos personales y cupones de tarjetas de crédito) constituyeron casi la totalidad de los activos securitizados, al representar el 98% del total. El resto correspondió a titularizaciones de créditos comerciales. En el primer semestre del año, tal como se mencionara anteriormente, se emitieron FF por \$4.573 millones, sin embargo, la variedad de activos subyacentes fue menor respecto al mismo período del año anterior. En efecto, los activos ligados al consumo tuvieron una importancia de 77% en enero-junio de 2007 (ver Gráfico 7.8), mientras que en el 2008 tal participación ascendió a 92%, con un incremento en el monto emitido del 50%. Cabe destacar que en el año en curso no se han securitizado flujos de fondos con garantía real ni títulos públicos (4,5% y 11% del total en el período enero-junio 2007 respectivamente)

La estructura por tipo de fiduciante se presentó sin grandes variaciones respecto a la del mes anterior. Las entidades financieras contribuyeron con un 37% de lo emitido, seguidas por los comercios minoristas (32%) y por las mutuales, cooperativas y emisoras de tarjetas de crédito no bancarias (29%). Respecto a los montos por tipo de fiduciante, las mutuales, cooperativas y emisoras de tarjetas de crédito no bancarias fueron los únicos que incrementaron el total colocado respecto a mayo (26%), mientras que las entidades financieras y los comercios minoristas redujeron los montos en 5% y 19% respectivamente.

**Gráfico 7.10**



Durante junio, las tasas de interés de corte continuaron con la tendencia al alza, reflejando nuevamente el comportamiento del mercado monetario. En este sentido, al calcular el promedio ponderado por monto, las emisiones colocadas a tasa fija alcanzaron 19,6% mientras que las de tasa variable 20,5% (ver Gráfico 7.9), lo cual representó un incremento respecto a mayo de 4,4 p.p. y 3,1 p.p., respectivamente. La *duration* promedio ponderado por monto de los títulos *senior* de FF emitidos en junio alcanzó los 5,2 meses, similar a la de mayo. De todos modos, aún permanece en un nivel bajo en comparación con los valores alcanzados antes del descenso registrado el mes pasado. En particular, la

*duration* de los FF que poseen préstamos personales como subyacentes, alcanzó un nivel levemente superior, equivalente a 5,9 meses.

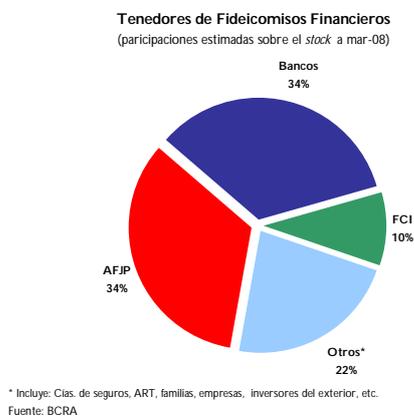
De acuerdo a la última información de balance correspondiente a marzo de 2008, el stock de activos de los FF ascendió a \$15.847 millones (ver Gráfico 7.10), 1,8% (\$277 millones) superior al valor a diciembre de 2007. Sin embargo, en la comparación interanual el incremento del stock fue de 14% luego del salto en el nivel observado en el trimestre anterior.

En la composición por tipo de fiduciante, las entidades financieras continúan siendo los más relevantes con 56,5% del total. No obstante, tal participación ha estado disminuyendo en los últimos trimestres. Por el contrario, la importancia de las mutuales, cooperativas y emisoras de tarjetas de crédito no bancarias (16,6%) aumentó a marzo de 2008, tal como se venía observado en los trimestres previos. Por su parte, el stock de comercios minoristas como fiduciantes respecto al stock total se mantuvo prácticamente estable (13%), contrariamente a lo sucedido a lo largo de 2006 y 2007, años en que tal porcentaje se incrementó a lo largo de los trimestres.

Respecto a la clasificación por tipo de activo subyacente, el stock a marzo de 2008 está compuesto mayoritariamente por flujos de fondos derivados de financiaciones al consumo (46,4%), títulos públicos (34%), préstamos hipotecarios y créditos comerciales (6%). El resto corresponde a títulos privados y contratos de leasing entre otros.

En cuanto a los tenedores de los valores de deuda fiduciaria, puede observarse que las entidades financieras y las AFJP cuentan con la misma participación de tenencias (34%, ver Gráfico 7.11), mientras que los Fondos Comunes de Inversión cuentan con el 10%, 3 p.p. por encima de las tenencias a diciembre de 2007. El 22% restante corresponde a compañías de seguro y otros inversores.

**Gráfico 7.11**



## 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			
	Jun-08	May-08	Abr-08	Jun-07	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
<b>Base monetaria</b>	<b>100.512</b>	<b>98.787</b>	<b>98.040</b>	<b>83.649</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,1%</b>	<b>20,2%</b>	<b>10,0%</b>
Circulación monetaria	73.532	72.722	72.003	61.486	1,1%	0,5%	19,6%	9,4%
En poder del público	66.445	66.156	65.647	56.288	0,4%	-0,2%	18,0%	8,0%
En entidades financieras	7.087	6.566	6.356	5.198	7,9%	7,3%	36,3%	24,8%
Cuenta corriente en el BCRA	26.980	26.065	26.036	22.163	3,5%	2,9%	21,7%	11,4%
<b>Stock de Pases</b>								
Pasivos	4.682	6.242	7.703	3.304	-25,0%	-25,5%	41,7%	29,7%
Activos	16	119	0	0				
<b>Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)</b>								
<b>LEBAC (no incluye cartera para pases)</b>								
En pesos	29.929	32.773	32.581	24.761	-8,7%	-9,3%	20,9%	10,6%
En dólares	0	0	0	19				
<b>NOBAC</b>	21.876	22.331	24.547	35.547	-2,0%	-2,7%	-38,5%	-43,7%
<b>Reservas internacionales del BCRA <sup>(5)</sup></b>	<b>47.918</b>	<b>49.422</b>	<b>50.327</b>	<b>41.938</b>	<b>-3,0%</b>		<b>14,3%</b>	
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>191.539</b>	<b>192.240</b>	<b>191.866</b>	<b>164.912</b>	<b>-0,4%</b>	<b>-1,0%</b>	<b>16,1%</b>	<b>6,3%</b>
Cuenta corriente <sup>(2)</sup>	54.170	52.602	50.134	47.091	3,0%	2,3%	15,0%	5,3%
Caja de ahorro	35.505	36.173	36.671	30.991	-1,8%	-2,5%	14,6%	4,8%
Plazo fijo no ajustable por CER	90.144	89.954	91.411	71.588	0,2%	-0,4%	25,9%	15,2%
Plazo fijo ajustable por CER	895	1.137	1.390	3.935	-21,3%	-21,8%	-77,3%	-79,2%
CEDRO con CER	0	0	0	26				
Otros depósitos <sup>(3)</sup>	10.825	12.374	12.261	11.281	-12,5%	-13,1%	-4,0%	-12,2%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>136.276</u>	<u>137.926</u>	<u>139.714</u>	<u>119.428</u>	<u>-1,2%</u>	<u>-1,8%</u>	<u>14,1%</u>	<u>4,4%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>55.262</u>	<u>54.315</u>	<u>52.152</u>	<u>45.484</u>	<u>1,7%</u>	<u>1,1%</u>	<u>21,5%</u>	<u>11,2%</u>
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>8.110</b>	<b>8.064</b>	<b>7.920</b>	<b>5.881</b>	<b>0,6%</b>		<b>37,9%</b>	
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>111.783</b>	<b>111.150</b>	<b>107.784</b>	<b>82.866</b>	<b>0,6%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>34,9%</b>	<b>23,5%</b>
<b>Préstamos al sector privado</b>	<b>100.835</b>	<b>100.028</b>	<b>96.598</b>	<b>72.288</b>	<b>0,8%</b>	<b>0,2%</b>	<b>39,5%</b>	<b>27,7%</b>
Adelantos	15.922	16.197	15.428	12.643	-1,7%	-2,3%	25,9%	15,2%
Documentos	19.052	19.515	18.989	14.898	-2,4%	-3,0%	27,9%	17,0%
Hipotecarios	15.751	15.387	15.102	11.337	2,4%	1,7%	38,9%	27,2%
Prendarios	6.859	6.626	6.389	4.447	3,5%	2,9%	54,2%	41,2%
Personales	25.652	25.140	24.079	16.235	2,0%	1,4%	58,0%	44,6%
Tarjetas de crédito	12.883	12.607	12.217	8.889	2,2%	1,5%	44,9%	32,6%
Otros	4.716	4.557	4.395	3.840	3,5%	2,8%	22,8%	12,4%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>10.948</u>	<u>11.121</u>	<u>11.186</u>	<u>10.577</u>	<u>-1,6%</u>	<u>-2,2%</u>	<u>3,5%</u>	<u>-5,3%</u>
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>5.811</b>	<b>5.669</b>	<b>5.500</b>	<b>4.255</b>	<b>2,5%</b>		<b>36,6%</b>	
<b>Agregados monetarios totales <sup>(1)</sup></b>								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. en pesos)	120.615	118.758	115.781	103.379	1,6%	0,9%	16,7%	6,8%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	156.120	154.931	152.452	134.370	0,8%	0,1%	16,2%	6,3%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales en pesos)	257.983	258.396	257.514	221.200	-0,2%	-0,8%	16,6%	6,7%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares)	282.672	283.815	282.592	239.307	-0,4%	-1,0%	18,1%	8,1%
<b>Agregados monetarios privados</b>								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. privada en pesos)	103.485	104.961	104.161	87.925	-1,4%	-2,0%	17,7%	7,7%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	135.983	137.661	137.674	115.645	-1,2%	-1,8%	17,6%	7,6%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales privados en pesos)	202.721	204.082	205.361	175.716	-0,7%	-1,3%	15,4%	5,6%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares)	224.340	226.559	227.429	192.326	-1,0%	-1,6%	16,6%	6,7%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2008		Ultimos 12 meses	
	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>
<b>Base monetaria</b>	<b>1.725</b>	<b>1,7%</b>	<b>2.631</b>	<b>2,6%</b>	<b>4.154</b>	<b>4,1%</b>	<b>16.862</b>	<b>16,8%</b>
Sector financiero	1.482	1,5%	3.695	3,7%	-2.382	-2,4%	-1.952	-1,9%
Sector público	-34	0,0%	-754	-0,7%	-1.183	-1,2%	-4.807	-4,8%
Sector externo privado	-3.824	-3,8%	-7.400	-7,4%	2.286	2,3%	7.697	7,7%
Títulos BCRA	3.658	3,6%	6.362	6,3%	4.073	4,1%	13.845	13,8%
Otros	442	0,4%	729	0,7%	1.361	1,4%	2.079	2,1%
<b>Reservas internacionales</b>	<b>-1.504</b>	<b>-3,1%</b>	<b>-2.121</b>	<b>-4,4%</b>	<b>2.209</b>	<b>4,6%</b>	<b>5.981</b>	<b>12,5%</b>
Intervención en el mercado cambiario	-1.222	-2,5%	-2.345	-4,9%	736	1,5%	2.500	5,2%
Pago a organismos internacionales	-77	-0,2%	-363	-0,8%	-1.245	-2,6%	-1.462	-3,1%
Otras operaciones del sector público	614	1,3%	1.422	3,0%	2.133	4,5%	2.658	5,5%
Efectivo mínimo	-212	-0,4%	-249	-0,5%	-269	-0,6%	-1.273	-2,7%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-634	-1,3%	-586	-1,2%	887	1,9%	3.592	7,5%

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

2 Neto de la utilización de fondos unificados.

3 Neto de BODEN contabilizado.

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

5 Cifras provisionales sujetas a cambio de valuación

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

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

<b>Tasas de Interés Pasivas</b>	<b>Jun-08</b>	<b>May-08</b>	<b>Abr-08</b>	<b>Dic-07</b>	<b>Jun-07</b>
<b>Call en pesos (a 1 día)</b>					
Tasa	10,26	10,06	7,98	9,21	7,94
Monto operado	1.111	1.249	841	1.040	1.305
<b>Plazo Fijo</b>					
<u>En pesos</u>					
30 días	13,10	10,06	8,12	10,19	7,04
60 días o más	13,92	11,38	9,07	11,20	7,97
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	14,93	10,82	8,10	11,11	7,17
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	17,41	13,22	8,71	13,54	7,90
<u>En dólares</u>					
30 días	1,38	1,37	1,22	1,23	1,11
60 días o más	2,33	2,03	2,04	2,28	2,06
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,33	1,55	1,68	1,08	1,09
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	2,77	2,87	2,89	3,32	2,85
<b>Tasas de Interés Activas</b>	<b>Jun-08</b>	<b>May-08</b>	<b>Abr-08</b>	<b>Dic-07</b>	<b>Jun-07</b>
<b>Prime en pesos a 30 días</b>	23,81	15,88	11,59	15,99	8,64
<b>Cauciones en pesos</b>					
Tasa de interés bruta a 30 días	13,37	10,98	8,04	13,13	6,99
Monto operado (total de plazos)	141	143	135	156	110
<b>Préstamos al sector privado en pesos <sup>(1)</sup></b>					
Adelantos en cuenta corriente	25,22	21,29	18,05	18,93	15,50
Documentos a sólo firma	23,41	18,11	14,56	16,97	12,19
Hipotecarios	12,28	12,11	11,65	12,44	10,48
Prendarios	17,82	15,80	15,23	15,47	10,29
Personales	30,40	29,73	28,14	27,71	24,98
Tarjetas de crédito	s/d	26,88	26,10	27,47	25,52
<b>Tasas de Interés Internacionales</b>	<b>Jun-08</b>	<b>May-08</b>	<b>Abr-08</b>	<b>Dic-07</b>	<b>Jun-07</b>
<b>LIBOR</b>					
1 mes	2,47	2,50	2,79	5,04	5,32
6 meses	3,10	2,85	2,85	4,84	5,39
<b>US Treasury Bond</b>					
2 años	2,74	2,43	2,04	3,11	4,97
10 años	4,07	3,88	3,65	4,09	5,10
<b>FED Funds Rate</b>	2,00	2,00	2,24	4,33	5,25
<b>SELIC (a 1 año)</b>	12,18	11,75	11,49	11,25	12,08

(1) Los datos hasta abril corresponden al requerimiento informativo mensual SISCEN 08, en tanto que los de mayo y junio 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	Jun-08	May-08	Abr-08	Dic-07	Jun-07
<b>Tasas de pases BCRA</b>					
Pasivos 1 día	8,75	8,54	8,00	8,00	7,15
Pasivos 7 días	9,00	8,79	8,25	8,25	7,40
Activos 7 días <sup>(1)</sup>	11,00	11,00	10,25	10,25	9,40
<b>Tasas de pases total rueda REPO</b>					
1 día	8,87	9,00	7,89	8,60	7,50
7 días	9,29	9,74	8,31	9,43	7,53
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	4.219	4.729	4.376	2.177	3.859
<b>Tasas de LEBAC en pesos <sup>(2)</sup></b>					
1 mes	s/o	s/o	s/o	10,65	s/o
2 meses	s/o	s/o	s/o	10,67	s/o
3 meses	s/o	s/o	s/o	10,75	7,82
9 meses	11,49	11,19	11,19	s/o	10,06
12 meses	11,82	11,60	11,47	s/o	10,27
<b>Margen de NOBAC en pesos con cupón variable <sup>(2)</sup></b>					
9 meses BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
1 año BADLAR Bancos Privados	0,99	1,25	0,98	2,13	1,00
2 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	2,44	s/o	1,34
3 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	1,92
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	n/d	400	511	284	483
<b>Mercado Cambiario</b>	<b>Jun-08</b>	<b>May-08</b>	<b>Abr-08</b>	<b>Dic-07</b>	<b>Jun-07</b>
<b>Dólar Spot</b>					
Casas de cambio	3,05	3,16	3,17	3,14	3,08
Referencia del BCRA	3,04	3,15	3,17	3,14	3,08
<b>Dólar Futuro</b>					
NDF 1 mes	3,07	3,18	3,18	3,14	3,08
ROFEX 1 mes	3,04	3,15	3,17	3,14	3,08
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	114	136	274	172	288
<b>Real (Pesos x Real)</b>	1,88	1,90	1,88	1,76	1,59
<b>Euro (Pesos x Euro)</b>	4,74	4,91	4,99	4,58	4,13
<b>Mercado de Capitales</b>	<b>Jun-08</b>	<b>May-08</b>	<b>Abr-08</b>	<b>Dic-07</b>	<b>Jun-07</b>
<b>MERVAL</b>					
Indice	2.105	2.165	2.138	2.185	2.205
Monto operado (millones de pesos)	89	104	152	148	98
<b>Bonos del Gobierno (en paridad)</b>					
BODEN 2012 (US\$)	85,49	88,42	86,72	88,53	95,01
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	86,78	84,15	84,78	98,76	102,37
BODEN 2014 (\$)	63,63	63,55	69,25	69,79	87,57
DISCOUNT (\$)	61,24	56,89	63,57	73,98	96,17
<b>Riesgo País (puntos básicos)</b>					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	n/d	786	897	631	259
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	258	267	291	257	172

(1) En el mes de agosto de 2007 corresponde al margen de tasa de interés licitado sobre la tasa de interés BADLAR de bancos privados.

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

## 9. Glosario

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

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

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

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

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

**BODEN:** Bono del Estado Nacional.

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

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

**CC:** Cuenta corriente.

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

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

**CNV:** Comisión Nacional de Valores.

**DISC:** Bono Descuento.

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

**EM:** Efectivo Mínimo.

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

**FCI:** Fondos comunes de inversión.

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

**FF:** Fideicomisos financieros.

**i.a.:** interanual.

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

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

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

**LEBAC:** Letras del Banco Central.

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

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

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

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

**MAE:** Mercado Abierto Electrónico.

**MEC:** Mercado Electrónico de Corredores.

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

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

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

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

**NOBAC:** Notas del Banco Central.

**OCT:** Operaciones Concertadas a Término.

**ONs:** Obligaciones negociables.

**PAR:** Bono Par

**PIB:** Producto interno bruto.

**PM:** Programa Monetario.

**PyMEs:** Pequeñas y medianas empresas.

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

**SELIC:** *Sistema Especial de Liquidação e de 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.

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

**VN:** Valor nominal.