



Informe Monetario Mensual

MAYO 2006

CONTENIDOS

1. Síntesis	1
2. Agregados Monetarios	2
3. Liquidez Bancaria	3
4. Préstamos	3
5. Tasas de Interés	4
Títulos Emitidos por el BCRA	4
Mercados Interfinancieros	5
Mercado de Pases	5
Mercado Interbancario	5
Tasas de Interés Pasivas	6
Tasas de Interés Activas	7
6. Reservas y Mercado de Divisas	7
7. Mercados de Capitales	8
Acciones	8
Títulos Públicos	9
Inversores Institucionales	10
Administradoras de Fondos de	10
Jubilaciones y Pensiones	10
Fondos Comunes de Inversión	10
Títulos Privados	11
Fideicomisos Financieros	11
8. Indicadores Monetarios y	13
Financieros	13
9. Glosario	16

Consultas, comentarios o suscripción electrónica:

analisis.monetario@bcra.gov.ar

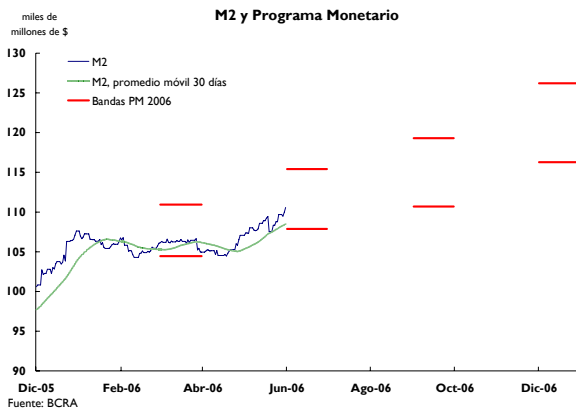
El contenido de este informe puede citarse libremente siempre que se aclare la fuente:
Informe Monetario Mensual - BCRA

I. Síntesis¹

- Los medios de pago en pesos (M2) siguieron una trayectoria que los ubicó cerca del límite inferior del rango previsto para junio en el Programa Monetario 2006 (PM 2006), alcanzando un saldo promedio de alrededor de \$108.480 millones. Este nivel permite prever el cumplimiento del PM 2006 en el segundo trimestre. En un mes de elevada concentración impositiva y una recaudación tributaria récord, el aumento de los medios de pago estuvo explicado fundamentalmente por la suba de los depósitos a la vista del sector público.
- El BCRA continuó con su política prudencial de acumulación de reservas internacionales. El efecto monetario de las mismas fue esterilizado mediante diversos instrumentos entre los que se destacó la operatoria de pases y en menor medida las colocaciones de LEBAC y NOBAC.
- La liquidez bancaria aumentó a 17% del total de los depósitos en pesos (resultando 1,5 p.p. más alta que en abril) impulsada por el incremento de la liquidez en el grupo de entidades públicas, que tuvo origen en la fuerte recaudación impositiva.
- Durante el mes la autoridad monetaria decidió incrementar las tasas de interés de sus operaciones de pase en 0,5 p.p., concertando pases pasivos de 1 día a 5%, de 7 días a 5,5% y pases activos de 7 días a 7,5%. El mercado de *call* continuó mostrando gran actividad, a la vez que las tasas de interés descendieron aunque presentando importantes oscilaciones. Entre las tasas de interés pasivas, las de las colocaciones a más corto plazo se mantuvieron relativamente estables, interrumpiendo la tendencia creciente que venían observando. Por el contrario, en los plazos más largos continuó la tendencia ascendente. También se mantuvieron en general las tasas de interés activas, con excepción de las tasas de adelantos en cuenta corriente que descendieron debido a la mayor participación relativa de las financiamientos a grandes empresas, que generalmente acceden a financiamiento a tasas menores.
- En un contexto macroeconómico propicio y favorecidos por los adecuados incentivos regulatorios establecidos por el BCRA tendientes a extender los plazos y a ejercer una gestión prudente de los riesgos asociados, los préstamos al sector privado continuaron mostrando un importante dinamismo durante mayo. En términos interanuales, acumulan un crecimiento de 39,1%, que en términos reales asciende a 24,7%. Actualmente representan alrededor del 10% del PIB, lo que implica una recuperación de cerca de 3 p.p. respecto de los mínimos niveles registrados a principios de 2004.
- A fines de mayo, el *stock* de reservas internacionales se ubicó en US\$24.162 millones, incrementándose US\$1.762 millones durante el mes. De este modo en apenas 5 meses ya se ha recuperado el 60% del pago efectuado por la cancelación de la totalidad de la deuda con el FMI.
- En términos reales, de acuerdo al Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral, el peso se apreció 0,2% respecto a la canasta de monedas de sus principales socios comerciales y acumula en los últimos 12 meses una depreciación de 3,5%.

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

Gráfico 2.1



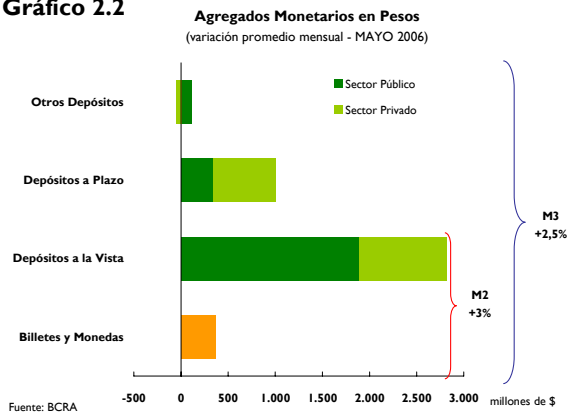
2. Agregados Monetarios¹

Los medios de pago en pesos (M2) siguieron una trayectoria que los ubicó cerca del límite inferior del rango previsto para junio en el Programa Monetario 2006 (PM 2006), alcanzando un saldo promedio de alrededor de \$108.480 millones. Este nivel permite prever el cumplimiento del PM 2006 en el segundo trimestre (ver Gráfico 2.1).

Cabe señalar que en mayo los depósitos a la vista presentan un comportamiento estacional relacionado con los fuertes vencimientos del impuesto a las ganancias sobre el ejercicio fiscal que finalizó en diciembre 2005. Como consecuencia, la mayor parte del incremento mensual del M2 estuvo explicada por el crecimiento de los depósitos a la vista (\$2.860 millones, 4,6%), fundamentalmente del sector público, que aumentaron \$1.900 millones impulsados por el ingreso de fondos provenientes de la recaudación tributaria, que en el mes alcanzó un nivel récord.

El circulante en poder del público evidenció un incremento mensual modesto, de \$370 millones (0,9%), observándose un crecimiento interanual 6 p.p. menor al que registraba seis meses atrás.

Gráfico 2.2

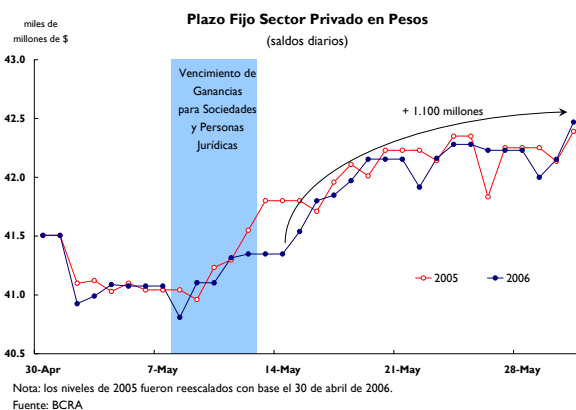


Debido a que las colocaciones a plazo también registraron un aumento mensual, el agregado más amplio en pesos (M3) creció \$4.260 millones (2,5%) (ver Gráfico 2.2). En particular, en mayo los depósitos a plazo fijo subieron \$980 millones (1,8%), principalmente como consecuencia del aumento que mostraron las colocaciones del sector privado (\$640 millones). La evolución de estos últimos siguió una trayectoria similar a la del año anterior con aumentos concentrados en la segunda mitad del mes, período en que se recomponen los saldos de depósitos de ahorro luego de afrontado el vencimiento impositivo (ver Gráfico 2.3).

Por su parte, los depósitos en moneda extranjera aumentaron US\$200 millones (4,4%), impulsados por el crecimiento de las colocaciones del sector privado. Al respecto, los depósitos a la vista privados aumentaron US\$100 millones, en tanto las colocaciones a plazo lo hicieron en US\$80 millones. Los depósitos del sector público se mantuvieron casi sin cambios y, de esta forma, el stock de depósitos en moneda extranjera ascendió así a US\$4.900 millones.

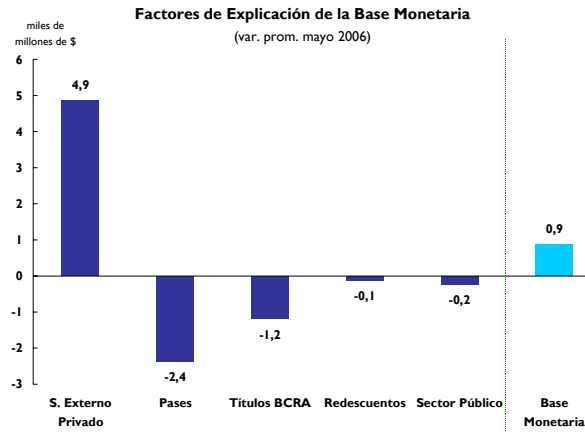
En definitiva, el agregado monetario más amplio, considerando las colocaciones en pesos y en dólares (M3*) mostró un crecimiento mensual de \$4.820 millones y del 20,7% en términos interanuales.

Gráfico 2.3



Por otro lado, la Base Monetaria (BM) se ubicó en \$61.105 millones, \$876 millones por encima del nivel de abril. La mayor parte del aumento experimentado correspondió a suba en la exigencia de encajes derivada no sólo del aumento en los depósitos sino también del cambio en su composición, sesgada hacia aquellos a la vista. Por el lado de la oferta, la expansión generada a través de la compras de divisas que realizó el BCRA en el marco de su política de acumulación de reservas internacionales –acentuada por la estacionalidad positiva que presentan las liquidaciones de divisas en el mes–, fue esterilizada en más del 80%. Entre los factores de contracción monetaria se destacaron los pases, que en su mayoría fueron concertados con bancos en los que el sector público mantiene sus depósitos y que, dado el importante ingreso de fondos provenientes de la recaudación tributaria, dispusieron de recursos

Gráfico 2.4



Fuente: BCRA

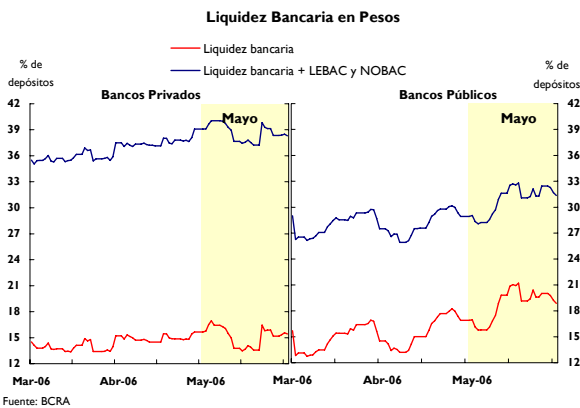
excedentes que destinaron a este mercado. Estas entidades también tuvieron un papel importante en las colocaciones de LEBAC y NOBAC. Asimismo, las operaciones del sector público generaron una leve contracción de la BM (ver Gráfico 2.4).

3. Liquidez Bancaria¹

La liquidez bancaria² aumentó a 17% del total de depósitos (1,5 p.p. más alta que en abril) impulsada por el incremento de la liquidez en el grupo de entidades públicas producto de la fuerte recaudación impositiva este mes. Como fuera mencionado, los bancos públicos aplicaron la mayor parte de los fondos percibidos a la concertación de pases pasivos con el BCRA. El grupo de bancos privados, por su parte, mantuvo su liquidez promedio en niveles semejantes a los del mes anterior.

Por grupo de bancos se observó un comportamiento intramensual muy marcado. La liquidez de los bancos privados que había iniciado el mes en niveles excepcionalmente elevados, se redujo durante la primera mitad de mayo debido al retiro de depósitos por los vencimientos impositivos, y se recuperó en la segunda mitad del mes por el cobro de la amortización de los préstamos garantizados. Como contrapartida, la liquidez de los bancos públicos aumentó, principalmente en los primeros quince días de mayo, debido al cobro de recaudación y se mantuvo elevada hasta finalizar el mes (ver Gráfico 3.1).

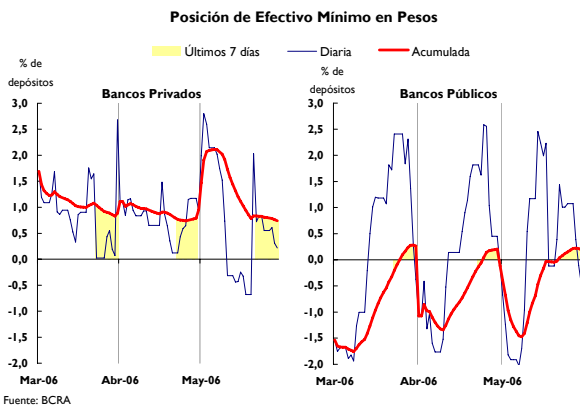
Gráfico 3.1



Fuente: BCRA

La posición de efectivo mínimo también reflejó los movimientos intramensuales propios de un mes de vencimientos impositivos fuertes. Al respecto, se observó un excedente de efectivo mínimo excepcionalmente más alto en los bancos privados en los primeros días del mes, el cual permitió a las entidades financieras hacer frente a los egresos de fondos en los días de pagos de impuestos durante la primera mitad del mes y cerrar su posición de efectivo mínimo promedio mensual en un nivel semejante al de los meses anteriores (ver Gráfico 3.2). El grupo de bancos públicos, por su parte, mostró un comportamiento en línea con el evidenciado en otros meses, dado que los fondos extraordinarios percibidos por recaudación no fueron mantenidos en las cuentas corrientes en el BCRA sino que fueron destinados mayormente a la concertación de pases con el BCRA. La posición de efectivo mínimo en el total del sistema fue aproximadamente de 0,5% de los depósitos totales en pesos, similar también a la de meses previos.

Gráfico 3.2



Fuente: BCRA

En el segmento de depósitos en moneda extranjera, la posición de efectivo mínimo se mantuvo prácticamente constante en alrededor del 25% de los depósitos totales en dólares.

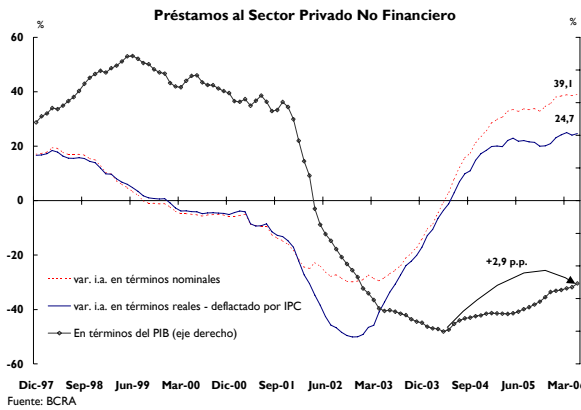
4. Préstamos^{1 3}

En un contexto macroeconómico propicio y favorecidos por los adecuados incentivos regulatorios establecidos por el BCRA tendientes a extender los plazos y a ejercer una gestión prudente de los riesgos asociados, los préstamos al sector privado continuaron mostrando un importante dinamismo durante mayo. En términos

² Incluye efectivo en bancos, cuentas corrientes en el BCRA y pases pasivos para el BCRA como porcentaje de los depósitos

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

Gráfico 4.1



interanuales, acumularon un crecimiento de 39,1%, que en términos reales ascendió a 24,7% (ver Gráfico 4.1). Respecto del PIB actualmente representan alrededor del 10%, cifra que si bien aún resulta pequeña en relación a la historia o en comparación con los países vecinos, refleja una recuperación de aproximadamente 3 p.p. respecto de los mínimos niveles registrados a principios de 2004.

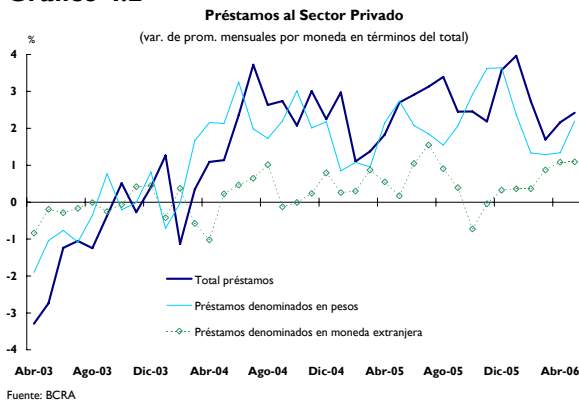
En los últimos tres meses recobraron importancia las financiaci3nes en moneda extranjera, vinculadas a la financiaci3n de exportaciones, hecho que estuvo facilitado por la flexibilizaci3n de los requisitos de documentaci3n respaldatoria a presentar, dispuesta por el BCRA (ver Gráfico 4.2). En marzo los préstamos en dólares se incrementaron US\$220 millones (7,9%).

En el segmento en pesos, adquirieron renovada vitalidad las financiaci3nes comerciales que en el mes se incrementaron \$520 millones (2,3%). Dicho aumento se encuentra explicado casi en su totalidad por el comportamiento de los adelantos, que se incrementaron \$510 millones (6,2%). Esto se debió a que en un mes de elevada concentraci3n de pagos impositivos se incrementaron las necesidades de fondos por parte de las empresas. El incremento entre fines de mes es aún mayor (asciende a \$1.000 millones) y dejaría un arrastre estadístico para junio (de alrededor de \$270 millones). Por su parte las financiaci3nes instrumentadas mediante documentos y los “otros préstamos” apenas crecieron.

En un marco de gradual crecimiento de la masa salarial y del gasto de las familias, las financiaci3nes de consumo registraron un aumento de \$750 millones (4%), el mayor incremento desde diciembre del año anterior (ver Gráfico 4.3). Este importante incremento fue posible gracias a un aumento de \$480 millones de los préstamos personales y de \$270 millones de las financiaci3nes con tarjeta de crédito, lo cual se encuentra en parte explicado porque en vísperas al inicio del campeonato mundial de fútbol se incrementaron las ventas de electrodomésticos y artículos para el hogar.

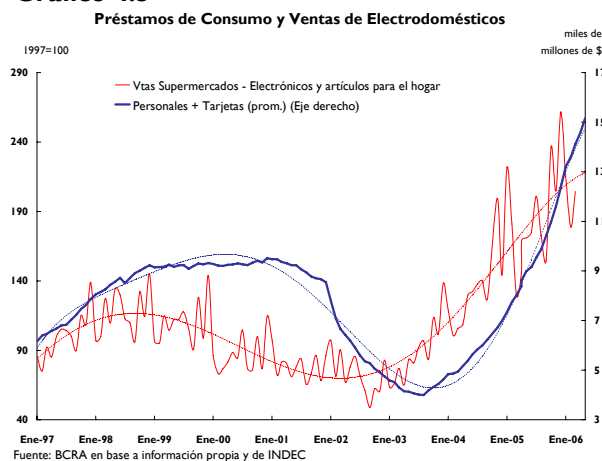
Por último, las financiaci3nes con garantía real continuaron creciendo, tanto en el caso de los préstamos prendarios como en aquellos con garantía hipotecaria, los que se incrementaron \$130 millones (4,7%) y \$50 millones (0,5%) respectivamente. Cabe señalar que los préstamos hipotecarios ya acumulan 12 meses consecutivos de incremento.

Gráfico 4.2



5. Tasas de Interés

Gráfico 4.3



Títulos emitidos por el BCRA⁴

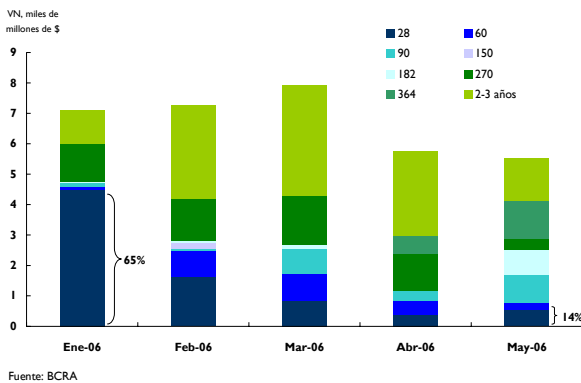
En mayo continuó el proceso de alargamiento de la duraci3n de la cartera de títulos que emite el BCRA. Así, a mediados del mes se dejaron de licitar las LEBAC de menor duraci3n –1 y 2 meses- y además, siguieron adjudicándose regularmente LEBAC en pesos de 1 año. Asimismo, al considerar las ofertas recibidas se observa que en el mes aumentó la preferencia por aquellos títulos que pagan tasa de interés fija en detrimento de aquellas que pagan cup3n variable en funci3n de la tasa de interés BADLAR (ver Gráfico 5.1).

De esta forma, a fines de mayo la composici3n del stock en circulaci3n de los títulos en pesos que emite el BCRA cambi3

⁴ En esta secci3n las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificaci3n.

Gráfico 5.1

Demanda de LEBAC y NOBAC



significativamente respecto a la vigente a fines de 2005. Los que más participación ganaron fueron los títulos de entre 9 meses y 2 años, que pasaron a constituir el 49% de los VN \$30.443 millones en circulación al 31 de mayo, en tanto que a fines del año pasado sólo representaban el 23%. Este aumento fue principalmente en detrimento de la participación de las LEBAC de hasta 3 meses (ver Gráfico 5.2).

En lo que respecta a las tasas de interés de colocación, en la última licitación del mes la LEBAC de 1 año se adjudicó a 11,9%, 0,3 p.p. por encima de la tasa pagada a fines de abril. Por otra parte, en el segmento de NOBAC, las tasas fueron inferiores a las del mes pasado, registrándose disminuciones de 0,5 p.p.. Así, la de 11 meses de plazo residual se colocó al 11,01%, en tanto que la de 24 meses se adjudicó al 12,26%.

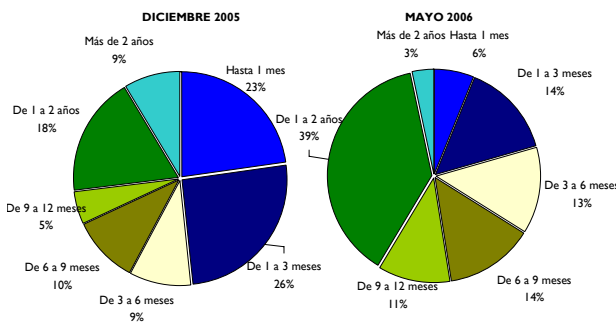
Mercados Interfinancieros

Mercado de Pases¹

Continuando con la política de suba gradual de tasas de interés, a mediados de mayo el BCRA decidió incrementar las tasas de interés de sus operaciones de pase en 0,5 p.p.. De esta forma, a partir de entonces pasó a concertar pases pasivos de 1 día a 5% y los de 7 días a 5,5%. Asimismo, los pases activos de 7 días comenzaron a pactarse a 7,5%.

Gráfico 5.2

Estructura de Saldo de LEBAC y NOBAC

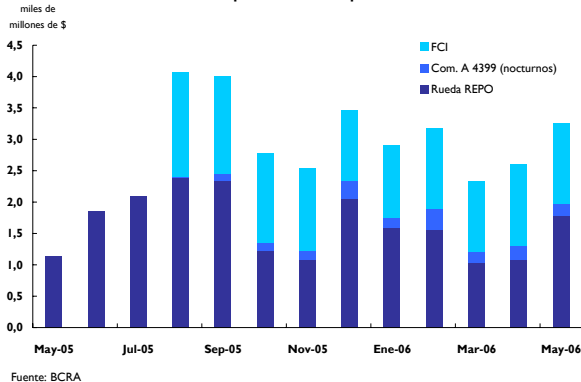


El monto negociado con el BCRA aumentó significativamente respecto al mes anterior y el promedio diario alcanzó a \$3.263 millones (ver Gráfico 5.3). La suba se evidenció en las operaciones concertadas a través de la rueda REPO, donde las entidades públicas volcaron los fondos excedentes provenientes de los depósitos del sector público.

Por otra parte, a fines del mes se realizó el pago de servicios de amortización de préstamos garantizados, lo cual incrementó transitoriamente los recursos disponibles para algunas entidades, que decidieron destinarlos al mercado de pases. Esto contribuyó a que el saldo de pases pasivos se ubicara en los últimos días de mayo en niveles máximos para el año en curso. Sin embargo, es esperable que este nivel vuelva a disminuir en la medida en que estas entidades dirijan los fondos a otras inversiones de mayor plazo.

Gráfico 5.3

Monto Operado de Pases por el BCRA

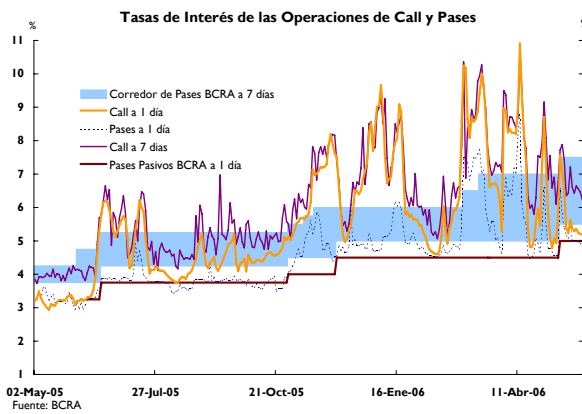


Mercado Interbancario¹

En un mes de una elevada concentración impositiva y de importantes pagos de obligaciones del gobierno a tenedores de deuda locales, el mercado de call continuó mostrando gran actividad, a la vez que las tasas de interés continuaron descendiendo aunque presentando importantes oscilaciones.

Durante la primera quincena de mayo, las mayores necesidades de fondos de las empresas vinculadas a los pagos impositivos, que redujeron la liquidez de un grupo de bancos, presionaron al alza las tasas de interés y ocasionaron gran volatilidad. La tasa de call a 1 día se incrementó hasta alcanzar un pico de 8,7%, para luego retomar en la segunda quincena su trayectoria descendente y finalizar el mes en 5,2%. El nivel de fin de mes resultó apenas 0,2 p.p. superior al nuevo nivel de tasa de interés de referencia establecido por el BCRA

Gráfico 5.4



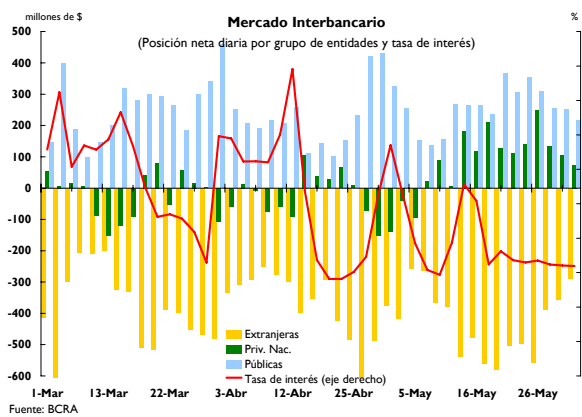
mediante sus operaciones de pases pasivos a 1 día (ver Gráfico 5.4). El promedio de mayo se ubicó en 5,9% lo que implica un descenso de 1,5 p.p. respecto al mes anterior. Similar comportamiento se observó en el caso de la tasa de las operaciones a 7 días de plazo, cuyo promedio se ubicó en 7,1%.

El stock de *call* vigente continuó en niveles elevados, por encima de \$1.100 millones y el promedio de los primeros 5 meses de 2006 resulta más del doble del vigente en igual período de un año atrás.

Por grupo de bancos, es destacable el comportamiento de las entidades privadas de capital nacional, quienes habían iniciado el mes con una posición neta tomadora (contribuyendo con su demanda de fondos al alza en las tasas de interés), la cual revirtieron a mediados de mes (ver Gráfico 5.5). También se observan en la primera quincena menores montos netos tomados por las entidades extranjeras y menor montos otorgados por la banca pública, lo que resulta acorde a la evolución de la liquidez descrita por grupo de bancos (ver Sección 3).

Tasas de Interés Pasivas¹

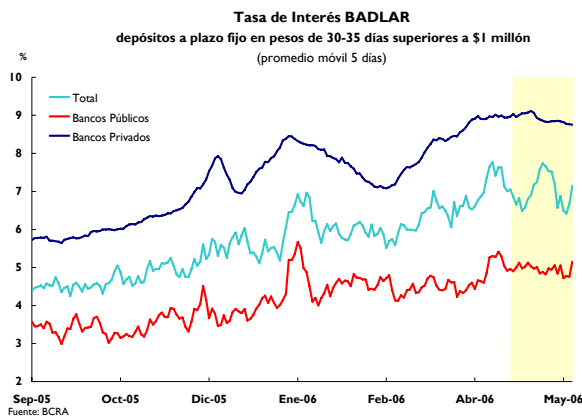
Gráfico 5.5



Durante mayo las tasas de interés de las colocaciones a más corto plazo (de 30 a 59 días) mantuvieron los mismos niveles del mes anterior, interrumpiendo la tendencia creciente que se venía observando en las tasas pasivas. Por el contrario, en los plazos más largos continuó la tendencia ascendente.

En el segmento mayorista, la tasa de interés BADLAR de bancos privados se mantuvo relativamente estable y finalizó el mes en 8,8% lo cual implica que los cambios intramensuales en la liquidez no afectaron este mercado. Tampoco presentó grandes variaciones la tasa de interés BADLAR de bancos públicos que se mantuvo en 5%. Sin embargo, la tasa de interés BADLAR total, aunque finalizó el mes en los mismos niveles del mes anterior (7,1%), mostró nuevamente una amplia variación intramensual como consecuencia de la diversa composición de los depósitos por grupo de bancos. Así, durante la segunda semana del mes al perder importancia relativa las colocaciones del sector público, que se encuentran en su gran mayoría en los bancos públicos y a tasas más bajas, la tasa de interés total comenzó a ascender. Luego de la tercera semana este grupo de bancos volvió a incrementar su participación dentro del monto total de las colocaciones, lo cual produjo nuevamente el descenso de la tasa de interés total (Ver Gráfico 5.6).

Gráfico 5.6

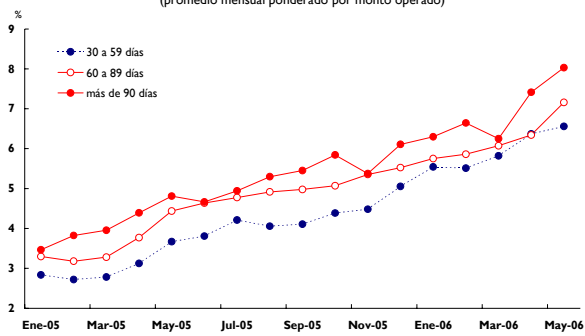


Las tasas de interés de los depósitos minoristas (colocaciones por montos inferiores a \$100.000) a corto plazo tampoco presentaron gran variación, aumentando en promedio 0,1 p.p.. La tasa minorista en los bancos públicos fue 4,2% y en los bancos privados 6,4%.

Por último, a diferencia de los depósitos a corto plazo, las tasas de interés de más largo plazo (cualquiera sea el tramo de monto) mantuvieron la tendencia creciente. De este modo, para los depósitos a 60 días se registró un incremento de 0,9 p.p. y a más de 90 días el alza fue de 0,6 p.p., las tasas de interés promedio se ubicaron en 7,2% y 8% respectivamente (Ver Gráfico 5.7).

Gráfico 5.7

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



Nota: No se incluyen las operaciones de plazo fijo ajustables por CER.
Fuente: BCRA

Tasas de Interés Activas⁵

En lo que respecta a las tasas de interés activas, se mantuvieron en general relativamente estables con excepción de un descenso en las tasas de adelantos en cuenta corriente.

Si bien durante el mes hubo un incremento en el monto de adelantos otorgados, que fue principalmente hacia grandes empresas, las tasas de interés se mantuvieron en descenso en línea con las del mercado interbancario y presentando menor volatilidad que éste. La tasa de interés promedio para los adelantos fue 17,5% lo cual representó un descenso de 0,5 p.p.. En tanto, para las financiaciones mediante documentos a sola firma ésta se mantuvo estable en 12,7% (ver Gráfico 5.8).

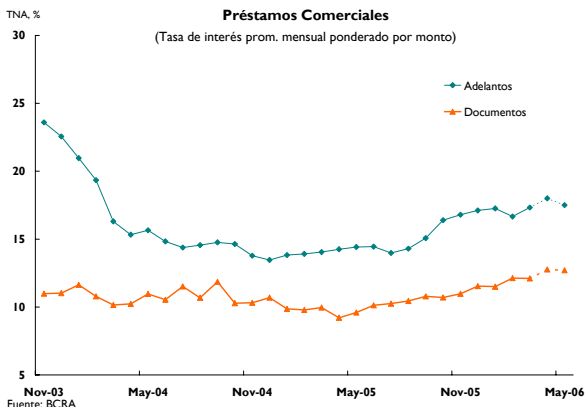
Tampoco presentaron variaciones las tasas de interés de las financiaciones con garantía real. Los préstamos hipotecarios continuaron con un marcado crecimiento en el monto de nuevos préstamos otorgados, el cual en lo que va del año duplica a lo otorgado en el mismo período del año anterior. La tasa de interés promedio aplicada a estos préstamos fue 11,5% y para aquellos con garantía prendaria fue 10%.

Por otro lado, la tasa de interés de los préstamos personales continúa en descenso, ubicándose en mayo su promedio en 23,7%. Al respecto, si bien al analizar las operaciones a nivel de cada entidad financiera no se observan variaciones significativas en las tasas de interés que éstas pactan, desde hace un tiempo se viene registrando en este mercado una mayor participación de los préstamos otorgados por bancos en detrimento de aquellos otorgados por compañías financieras, que generalmente aplican tasas de interés superiores. Este cambio en la composición de los préstamos personales es responsable de la variación en la tasa de interés promedio. Por último, en el caso de las financiaciones con tarjetas de crédito, si bien aún no se dispone de información que permita estimar la tasa de mayo, en abril se mantuvo en 27,3%.

Gráfico 5.8

Préstamos Comerciales

(Tasa de interés prom. mensual ponderado por monto)



Fuente: BCRA

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas⁶

A fines de mayo, el stock de reservas internacionales se ubicó en US\$24.162 millones, incrementándose US\$1.762 millones durante el mes (ver Gráfico 6.1). De esta forma, en solo 5 meses se ha recuperado el 60% del pago efectuado al FMI a principios de año. La suba se explica principalmente por las compras de divisas del BCRA (que comprenden el 76% del incremento mensual) en respuesta a la abundante liquidación de divisas por exportadores propia de esta época del año. También, aunque en menor medida, la colocación de deuda del gobierno (Bonar V y Boden 2012) incidió favorablemente generando un ingreso neto de divisas (22%).

En mayo, el peso se apreció en relación al dólar, repitiendo el mismo comportamiento observado en el mes anterior. Tanto en el mercado spot como en el mercado a futuro⁷, dicha apreciación fue de 0,3% (ver Gráfico 6.2). Igual comportamiento exhibió el peso respecto del real (que revirtió la tendencia alcista observada hasta el

Gráfico 6.1

Reservas Internacionales del BCRA
(oro, divisas y colocaciones a plazo)



Fuente: BCRA

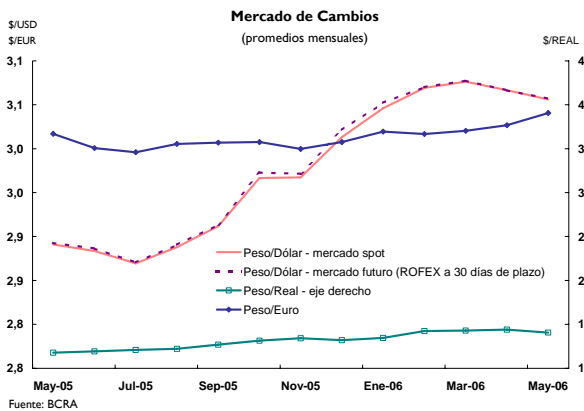
⁵ La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta marzo de 2006, los valores de abril y mayo de 2006 fueron estimados a partir del requerimiento diario SISCEN 18, con datos de préstamos otorgados al sector privado en Capital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

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

⁷ Operaciones concertadas en el Mercado a Término de Rosario (ROFEX) a 1 mes de plazo.



Gráfico 6.2

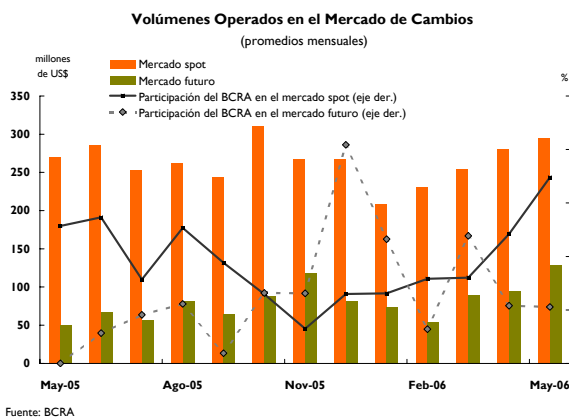


mes pasado), cuya variación fue de 2,3%. Por el contrario, respecto del euro el peso se depreció 3,7%. En términos reales, de acuerdo al Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral, el peso se apreció 0,2% respecto a la canasta de monedas de sus principales socios comerciales y acumula en los últimos 12 meses una depreciación de 3,5%.

Los volúmenes negociados en el mercado spot continuaron incrementándose en mayo, aunque a una tasa menor que la observada en los meses anteriores (ver Gráfico 6.3). Dicho aumento se explicó por una suba de 4% en los volúmenes operados en el Mercado Electrónico de Corredores (MEC) y de 8% en el Sistema de Operaciones Electrónicas (SIOPEL). Tales operaciones fueron, en promedio, por \$109 millones y \$187 millones respectivamente. Por otro lado, la participación del BCRA en dichas plazas fue 17% del total negociado, mayor a la del mes anterior en 5 p.p..

En el mercado de futuros, las operaciones concertadas en mayo fueron sensiblemente superiores a las del mes anterior (ver Gráfico 6.3). Las subas se distribuyeron homogéneamente entre los volúmenes negociados tanto en el Mercado de Futuros del MAE como en el Mercado a Término de Rosario (ROFEX). En ellos, las operaciones promediaron \$29 millones y \$100 millones, 34% y 37% superiores al mes pasado, respectivamente. La participación del BCRA en dichos mercados se mantuvo en 5%.

Gráfico 6.3

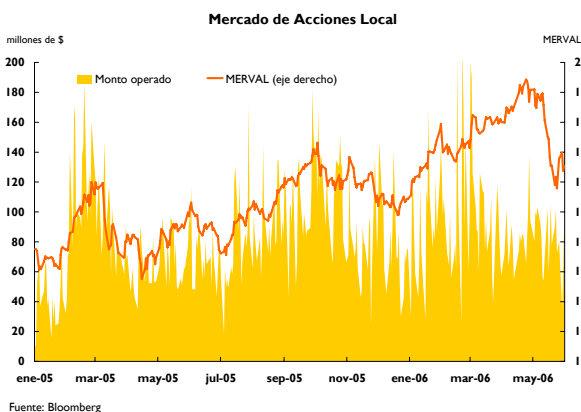


7. Mercado de Capitales

Acciones

El índice Merval retrocedió 13,4% en mayo, dejando el retorno desde principios de año en 7,2% (ver Gráfico 7.1). Asimismo, en los últimos doce meses, el retorno del mismo índice ascendió a 11,3%, resultando apenas negativo cuando se lo mide en términos reales. La reducción en las cotizaciones en el mercado bursátil local fue un caso particular de un incremento en la aversión al riesgo global de los inversores. En efecto, la caída en las cotizaciones se observó en todos los activos de alto rendimiento, mientras que se verificó una disminución inmediata de la tasa del bono a 10 años Tesoro de EE.UU. reflejando una mayor demanda por activos considerados como libre de riesgo (ver Gráfico 7.2).

Gráfico 7.1

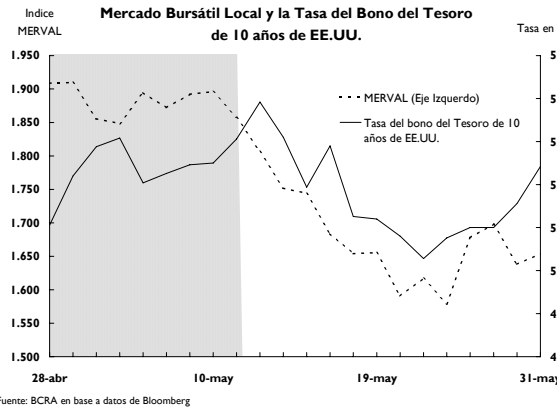


Asimismo, cuando se compara con otros mercados bursátiles de la región, el índice medido en dólares también mostró una caída muy fuerte. Así medido, el índice Merval cayó 14,4%, únicamente por debajo del índice bursátil de Brasil (BOVESPA) que retrocedió 18,1% con respecto al mes anterior. El índice que representa el mercado de valores de México (IPC) se contrajo 11,7% junto con el mercado de valores de Chile (IGPA) que disminuyó en 4,3%. En el caso de Perú (IGVL), el mercado se incrementó en 1,2% en comparación con el mes anterior.

La volatilidad del índice Merval se incrementó fuertemente en mayo, al igual que en el resto de los activos de riesgo. En efecto, la volatilidad de 21 ruedas anualizada alcanzó el 41% frente al 21% registrado en abril. Cabe señalar que el incremento de la volatilidad del mercado accionario de Argentina mantuvo un patrón similar al observado en la región, y en los mercados accionarios más desarrollados. Por ejemplo, la volatilidad histórica del S&P 500, se incrementó también en el mes. (ver Gráfico 7.3).



Grafico 7.2

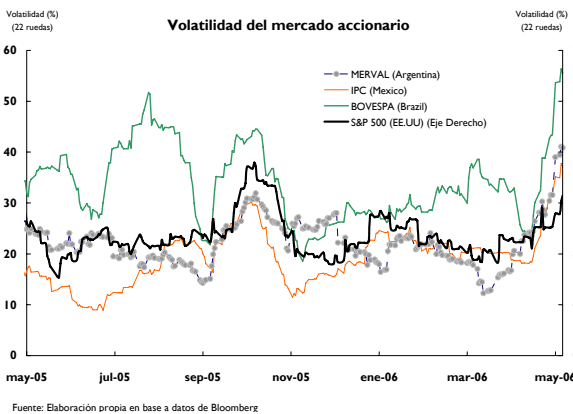


El volumen operado (promedio diario) en el mercado accionario fue de \$79 millones, un monto similar al que se observa desde fines del año anterior y \$15 millones por encima del operado hace 12 meses.

Títulos Públicos

Los precios de los títulos de la deuda soberana también reflejaron el incremento en la aversión al riesgo global observada en el período. En particular, los *spreads* de la deuda externa de los mercados emergentes se deterioraron en 37pbs. alcanzando los 215 pbs., tal como los mide el EMBI+. En el caso de Latinoamérica, la misma medición muestra que el deterioro fue similar al del resto de los países emergentes, incrementándose en 40pbs. Para el caso de Argentina y Brasil, el aumento en los *spreads* de sus títulos de deuda externa fue marginalmente mayor, registrando 55pbs. en ambos casos, aunque el nivel del *spread* de Argentina se ubicó en 369 pbs., por encima de los 273 pbs. de Brasil. Asimismo, como puede visualizarse en las curvas de *spreads* (ver Gráfico 7.4), el incremento de los rendimientos en dólares por encima de los de la curva de los bonos del Tesoro de EE.UU., fue más pronunciada en el caso de los instrumentos de más larga duración, mientras que en los instrumentos más cortos el incremento de *spreads* fue leve.

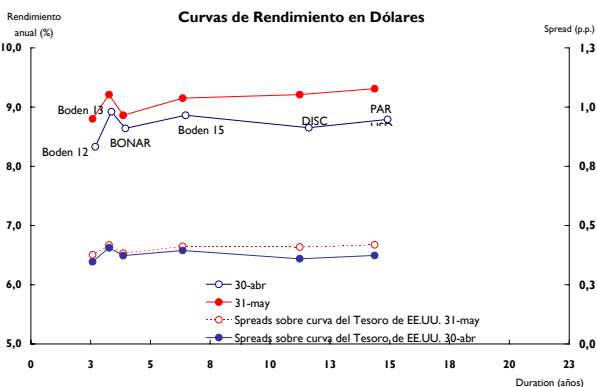
Grafico 7.3



En términos de paridades, los títulos de deuda denominados en dólares registraron una caída a través de las distintas duraciones. Por ejemplo, en el entorno de una duración de 4 años, el BONAR V registró una disminución cercana al 0,7%, mientras que en duraciones mayores las caídas fueron más fuertes, alcanzando 5,7% y 6,5% en el caso del DISC y el PAR, respectivamente. Cabe destacar, que el rendimiento en dólares de los instrumentos denominados en esta moneda se encuentran en un rango entre 8,8% y 9,3% (ver Gráfico 7.4).

La curva de rendimientos reales se desplazó hacia mayores rendimientos en todos sus tramos (ver Gráfico 7.5). Tomando el caso del Boden 08, los rendimientos reales en el tramo corto de la curva pasaron de 1,7% a 2,8%. En el tramo medio, los rendimientos pasaron de 4,3% a 5,5% para el Boden 14, y en el tramo largo el rendimiento del DISC se incrementó desde 6,1% hasta 6,9% en el mismo período. En términos de paridades, las caídas fueron de 1,4% para el Boden 08, de 6,4% para el Boden 14 y de 9,5% en el caso del DISC.

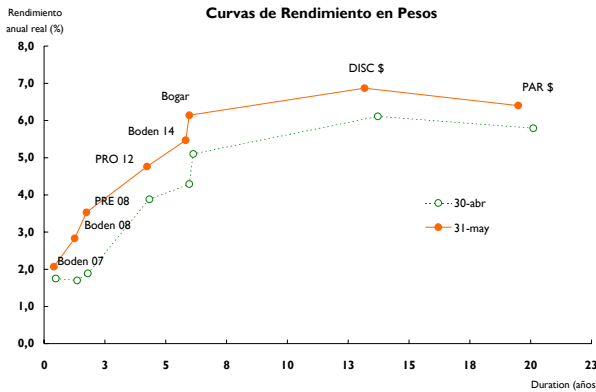
Grafico 7.4



En el mes, el Gobierno Nacional realizó dos colocaciones primarias de deuda, totalizando un valor efectivo de US\$682 millones y un incremento en valor nominal de la deuda cercano a los US\$739 millones. De las dos colocaciones, una correspondió a una colocación en el mercado de capitales mientras que la otra correspondió a una operación privada. La primera consistió en la colocación de un BONAR V a un rendimiento en dólares de 8,09% a un plazo promedio de 4,9 años, mientras que en la segunda se colocó un Boden 12 a un rendimiento de 7,52% a un plazo promedio de 3,2 años. Cabe destacar que en términos de *spreads*, las colocaciones mejoraron las condiciones logradas desde principios de año, en ambos casos.

El volumen operado de títulos públicos (promedio diario) ascendió a los \$935 millones, un monto que supera en alrededor del 10% al operado en mes anterior. Cabe destacar que del total

Grafico 7.5



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

operado en títulos públicos, tres cuartas partes corresponden a operaciones realizadas en el MAE (Mercado Abierto Electrónico) mientras que las restantes operaciones se realizaron en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

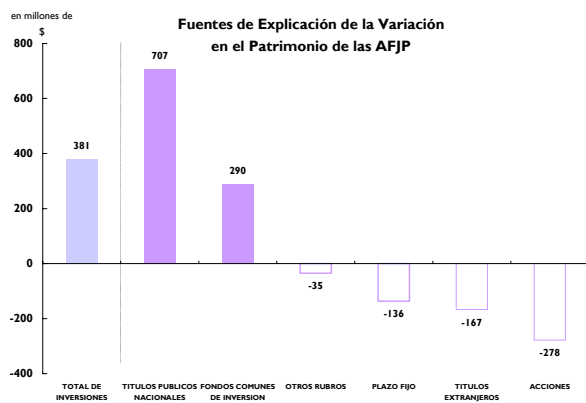
Inversores Institucionales

Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones

El portafolio de inversiones de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) alcanzó a \$75.243 millones al 15 de mayo. Esto implicó un incremento de la cartera de 0,5% en los últimos 30 días y de 35% con respecto al mismo día del año anterior.

Este leve aumento responde a que el incremento de la cartera originado por los nuevos aportes, destinados principalmente a incrementar la posición en títulos (\$707 millones) y Fondos Comunes de Inversión (\$290 millones), fue parcialmente compensado por las caídas en los mercados bursátiles, que a la fecha que se computa la cartera de las AFJP no se había registrado por completo (ver Gráfico 7.6). Es esperable que cuando se disponga de la información del mes completo, se registre una caída patrimonial asociada a la *performance* de los mercados.

Grafico 7.6



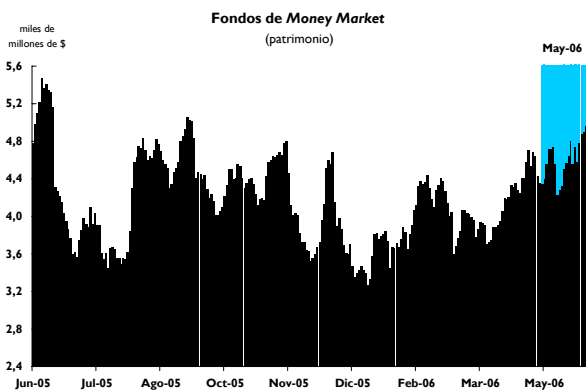
Fuente: BCRA en base a SAFJP

Fondos Comunes de Inversión

El patrimonio de los fondos comunes de inversión (FCI) en pesos se redujo en mayo alrededor de \$225 millones (1,8%). Debido a la caída patrimonial sufrida principalmente por los fondos de renta variable y acompañada por los de renta fija, que a su vez fue parcialmente compensada por el incremento de los fondos de plazo fijo y dinero (*money market*).

Los fondos de *money market* registraron durante los primeros días y hasta mediados de mes una disminución patrimonial esperada por el pago de impuestos a las ganancias y a los bienes personales. Esta tendencia fue parcialmente compensada durante la segunda quincena por el ingreso de nuevas suscripciones de clientes institucionales (AFJP, ART, etc.), dando origen a un aumento neto del patrimonio mensual de \$615 millones (14,1%) (ver Gráfico 7.7). La rentabilidad de estos fondos finalizó por encima del nivel del mes anterior, en 5,3%. Esto respondió a la remuneración relativamente más alta que perciben por sus depósitos a plazo fijo.

Grafico 7.7



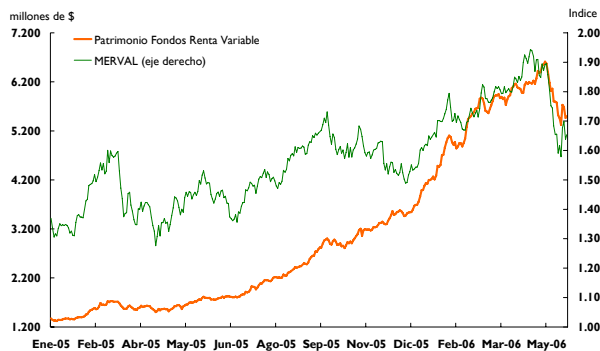
Fuente: Elaboración propia en base a CAFCI

Con respecto a los fondos de renta variable, se invirtió la tendencia evidenciada desde comienzos del año. Durante el mes bajo análisis el patrimonio disminuyó \$768 millones (12,2%) (ver Gráfico 7.8). Esto respondió principalmente a la mala *performance* que sufrieron los mercados emergentes (MERVAL, BOVESPA, etc.) frente a un escenario de mayor volatilidad que impactó negativamente en el rendimiento de estos fondos, que se posicionó en 12,2%. Hay que destacar que del total de la disminución sufrida en el patrimonio durante el mes en curso, el 70% (\$534 millones) se dio en fondos especializados que concentran sus inversiones en el extranjero, principalmente en Latinoamérica y Asia.

En último lugar, los fondos de renta fija presentaron una baja de \$59 millones (3,3%), mientras que los de renta mixta exhibieron una caída de \$13,6 millones (4,9%). En términos de rendimiento,

Gráfico 7.8

Fondos de Renta Variable



Fuente: BCRA y CAFCI

estos fondos arrojaron una rentabilidad negativa de 1,0% y de 5,4% respectivamente.

Títulos Privados

Central Puerto, generadora de energía termoeléctrica, finalizó el proceso de reestructuración de su deuda financiera, logrando una reducción de más del 50% de su pasivo, en *default* desde febrero del 2002. El nuevo monto de deuda (US\$182 millones) vencerá en 2011, amortizando capital en forma semestral y pagando intereses cuatrimestralmente a una tasa de entre 5% y 6,1%, entre otras condiciones establecidas.

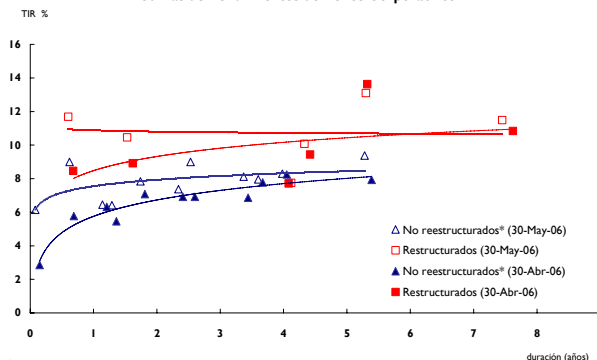
Metrogas, distribuidora de gas natural, anunció el fin del proceso de canje de su pasivo financiero, el cual había sido iniciado en noviembre del 2003 y modificado posteriormente en 2005. La deuda, que a marzo de 2006 ascendía a \$1,7 miles de millones (aproximadamente US\$550 millones), fue reducida a US\$300 millones mediante la recompra de deuda en efectivo (por un total de US\$126 millones) y la emisión de tres series de ONs, todas ellas con vencimiento a diciembre de 2014 y cupón fijo, creciente y con pagos semestrales: i) serie 1 por US\$236 millones, con amortización de capital en 10 cuotas semianuales; ii) serie 2-A por US\$6,3 millones, amortizable en seis cuotas semianuales y iii) serie 2-B por €26,1 millones, con amortización en seis cuotas semianuales.

Camuzzi Gas Pampeana, distribuidora de gas natural, anunció la emisión de ONs serie 3 por \$50 millones, con vencimiento en 2009 y a tasa variable.

En el mercado secundario de instrumentos de deuda corporativa, continúa observándose una diferenciación entre las empresas que se atuvieron al cumplimiento de sus obligaciones financieras y aquellas que debieron recurrir a la reestructuración de sus deudas luego de caer en *default* tras la crisis del 2001-02. En términos de la TIR, la prima adicional requerida para las ONs emitidas por empresas que realizaron procesos de reestructuración se ubicó en promedio en 3,1 p.p., 0,5 p.p. menor a la del mes anterior (ver Gráfico 7.9).

Gráfico 7.9

Curvas de Rendimientos de Bonos Corporativos



*Corresponde a ON de emisores que no han incurrido en cesación de pagos
Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bloomberg y otros

Fideicomisos Financieros⁸

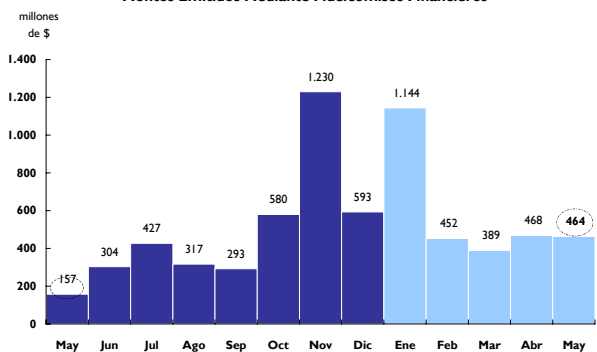
En mayo se colocaron 17 Fideicomisos Financieros (FF) por \$460 millones, monto similar al promedio de los últimos tres meses (ver Gráfico 7.10). Respecto a igual mes del año anterior, la colocación de mayo fue significativamente mayor (194%).

La securitización de financiamientos al consumo (préstamos personales más cupones de tarjetas de crédito) fueron el motor principal de los nuevos FF por cuarto mes consecutivo, explicando más del 90% del total emitido (ver Gráfico 7.11). La mitad de dichas financiamientos fueron titularizadas por entidades financieras reguladas por el BCRA y las restantes distribuidas entre *retailers* (34%) y entidades no reguladas (8%), entre otras. También fueron *securitizados* contratos de *leasing*.

La tasa de corte de los títulos clase A en pesos (tanto a tasa fija como variable) emitidos en mayo, se mantuvo en 12% en promedio

Gráfico 7.10

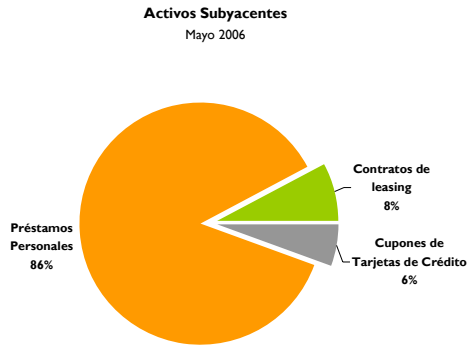
Montos Emitidos Mediante Fideicomisos Financieros



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

⁸ Se consideran únicamente fideicomisos financieros de oferta pública.

Gráfico 7.11



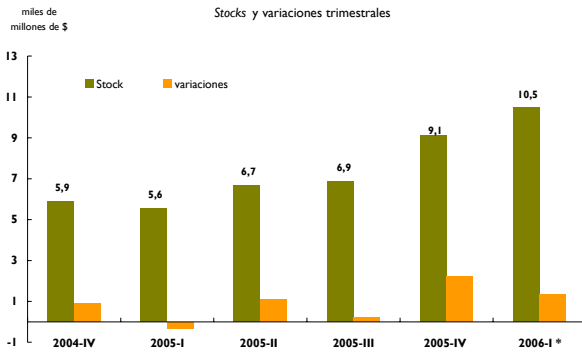
Fuente: Elaboración propia en base a datos de CNV y BCBA

al igual que en el mes anterior. Respecto de los títulos clase B en pesos y a tasa variable, que por naturaleza tienen *durations* mayores a los nueve meses (debido a que pagan intereses y devuelven capital una vez cancelados los clase A), su tasa de corte promedio fue 14% (alcanzando hasta 16% para algún FF en particular). Por otro lado, la *duration* promedio de los títulos emitidos en mayo se redujo a seis meses, debido a los tipos de activos subyacentes securitizados en el mes.

Hacia el primer trimestre del 2006, el *stock* total de activos (subyacentes) ascendió a alrededor de \$10.500 millones (ver Gráfico 7.12), experimentando una variación trimestral de aproximadamente \$1.400 millones. Tal incremento se explica casi completamente por el desarrollo de los FF con títulos públicos como subyacentes. Respecto del resto de los activos, como las financiaciones al consumo, los préstamos hipotecarios y otros, se observa que las liquidaciones (FF dados de baja) superaron a las emisiones. A marzo de 2006, el *stock* de activos subyacentes (excluidos títulos públicos) representa el 11% del *stock* de préstamos otorgados al sector privado por el sistema bancario.

Gráfico 7.12

Activos Subyacentes de Fideicomisos Financieros



* Cifras provisionarias
Fuente: Elaboración propia en base a CNV



8. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

Principales variables monetarias y del sistema financiero	Promedios mensuales				Variaciones porcentuales promedio			
	May-06	Abr-06	Mar-06	May-05	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base monetaria	61.105	60.229	58.490	50.981	1,5%	0,6%	19,9%	7,1%
Circulación monetaria	47.442	47.288	46.576	37.361	0,3%	-0,5%	27,0%	13,5%
En poder del público	42.979	42.611	42.222	33.587	0,9%	0,1%	28,0%	14,4%
En entidades financieras	4.463	4.678	4.355	3.773	-4,6%	-5,3%	18,3%	5,7%
Cuenta corriente en el BCRA	13.663	12.941	11.914	13.621	5,6%	4,7%	0,3%	-10,4%
Stock de Pases								
Pasivos	4.130	1.810	1.795	5.252	128,2%	126,4%	-21,4%	-29,7%
Activos	287	384	485	43	-25,2%	-25,8%	571,6%	500,2%
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)								
LEBAC (no incluye cartera para pases)								
En pesos	9.272	10.207	13.561	16.418	-9,2%	-9,9%	-43,5%	-49,5%
En dólares	38	38	37	43	0,3%		-10,8%	
NOBAC	20.536	18.217	14.332	2.203	12,7%	11,8%	832,0%	732,9%
Reservas internacionales del BCRA	23.691	21.866	20.873	21.602	8,3%		9,7%	
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	129.151	125.258	124.204	109.637	3,1%	2,3%	17,8%	5,3%
Cuenta corriente ⁽²⁾	37.946	36.075	36.269	30.881	5,2%	4,4%	22,9%	9,8%
Caja de ahorro	27.559	26.574	27.674	22.282	3,7%	2,9%	23,7%	10,5%
Plazo fijo no ajustable por CER	47.419	46.230	43.821	40.797	2,6%	1,8%	16,2%	3,9%
Plazo fijo ajustable por CER	7.053	7.259	7.472	6.463	-2,8%	-3,6%	9,1%	-2,5%
CEDRO con CER	30	30	30	938	0,7%	-0,1%	-96,8%	-97,1%
Otros depósitos ⁽³⁾	9.144	9.090	8.938	8.277	0,6%	-0,2%	10,5%	-1,3%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>93.978</u>	<u>92.434</u>	<u>90.612</u>	<u>81.825</u>	<u>1,7%</u>	<u>0,9%</u>	<u>14,9%</u>	<u>2,6%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>35.173</u>	<u>32.824</u>	<u>33.591</u>	<u>27.812</u>	<u>7,2%</u>	<u>6,3%</u>	<u>26,5%</u>	<u>13,0%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	4.903	4.698	4.448	4.077	4,4%		20,3%	
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	62.979	62.221	62.287	56.174	1,2%	0,4%	12,1%	0,2%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>50.258</u>	<u>48.996</u>	<u>48.247</u>	<u>37.232</u>	<u>2,6%</u>	<u>1,8%</u>	<u>35,0%</u>	<u>20,6%</u>
Adelantos	8.718	8.210	8.390	6.698	6,2%	5,3%	30,2%	16,3%
Documentos	11.274	11.266	11.021	7.415	0,1%	-0,7%	52,0%	35,9%
Hipotecarios	8.869	8.842	8.728	8.713	0,3%	-0,5%	1,8%	-9,0%
Prendarios	2.807	2.682	2.575	1.867	4,7%	3,8%	50,3%	34,3%
Personales	8.914	8.594	8.192	5.357	3,7%	2,9%	66,4%	48,7%
Tarjetas de crédito	6.124	5.858	5.769	3.554	4,5%	3,7%	72,3%	54,0%
Otros	3.552	3.545	3.571	3.629	0,2%	-0,6%	-2,1%	-12,5%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>12.721</u>	<u>13.225</u>	<u>14.040</u>	<u>18.941</u>	<u>-3,8%</u>	<u>-4,6%</u>	<u>-32,8%</u>	<u>-40,0%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	3.128	2.905	2.698	2.020	7,7%		54,9%	
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. en pesos)	80.925	78.686	78.491	64.468	2,8%	2,0%	25,5%	12,2%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	108.484	105.260	106.165	86.750	3,1%	2,2%	25,1%	11,8%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales en pesos)	172.130	167.869	166.425	143.224	2,5%	1,7%	20,2%	7,4%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares)	187.101	182.278	180.106	155.014	2,6%	1,8%	20,7%	7,9%
Agregados monetarios privados								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. privada en pesos)	67.618	66.518	65.435	53.624	1,7%	0,8%	26,1%	12,7%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	89.254	87.925	86.719	72.430	1,5%	0,7%	23,2%	10,1%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales privados en pesos)	136.958	135.044	132.834	115.412	1,4%	0,6%	18,7%	6,1%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares)	151.929	149.454	146.515	127.202	1,7%	0,8%	19,4%	6,7%
Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2006		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	876	0,0%	2.678	4,6%	5.278	9,5%	11.182	22,4%
Sector financiero	-2.498	-4,1%	-4.269	-7,3%	-5.454	-9,8%	-12.243	-24,5%
Sector público	-221	-0,4%	-551	-0,9%	-2.344	-4,2%	-6.520	-13,1%
Adelantos transitorios + transferencias de utilidades	540		1.144		567		2.255	
Utilización de la cuenta del gobierno nacional	-752		-2.266		-2.995		-3.224	
Crédito externo	-10		572		84		-5.551	
Sector externo privado	4.854	7,9%	10.357	17,7%	15.393	27,6%	39.427	79,0%
Títulos BCRA	-1.189	-1,9%	-3.132	-5,4%	-2.283	-4,1%	-9.369	-18,8%
Otros	-69	-0,1%	273	0,5%	-34	-0,1%	-113	-0,2%
Reservas internacionales	1.826	0,0%	3.633	18,1%	-3.571	-13,1%	3.073	14,9%
Intervención en el mercado cambiario	1.592	6,7%	3.383	16,9%	5.033	18,5%	13.319	64,6%
Pago a organismos internacionales	-305	-1,3%	-1.375	-6,9%	-11.134	-40,8%	-14.118	-68,5%
Otras operaciones del sector público	-2	0,0%	825	4,1%	1.440	5,3%	3.234	15,7%
Efectivo mínimo	86	0,4%	55	0,3%	116	0,4%	-559	-2,7%
Valuación tipo de pase	159	0,7%	264	1,3%	320	1,2%	58	0,3%
Otros	296	1,2%	480	2,4%	654	2,4%	1.139	5,5%

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.

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



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

Tasas de Interés Pasivas	May-06	Abr-06	Mar-06	Dic-05	May-05
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	5,99	7,46	8,19	6,73	3,30
Monto operado	913	930	986	912	474
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	6,45	6,29	5,62	4,74	3,57
60 días o más	7,50	6,77	6,41	5,87	4,59
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	7,02	7,06	6,37	5,50	3,94
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	8,95	9,00	8,21	7,48	4,94
<u>En dólares</u>					
30 días	0,71	0,72	0,67	0,58	0,38
60 días o más	1,29	1,28	1,31	1,11	1,07
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,56	0,61	0,56	0,55	0,46
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,94	0,81	1,44	0,98	1,53
Tasas de Interés Activas	May-06	Abr-06	Mar-06	Dic-05	May-05
Prime en pesos a 30 días	8,14	7,70	7,41	7,14	6,12
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	8,22	8,62	8,82	7,85	4,67
Monto operado (total de plazos)	136	110	105	92	73
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	17,51	18,01	17,34	17,11	14,42
Documentos a sólo firma	12,71	12,77	12,11	11,55	9,61
Hipotecarios	11,47	11,58	11,36	11,55	11,31
Prendarios	10,01	10,39	10,15	10,12	9,95
Personales	23,74	23,99	24,69	25,33	26,12
Tarjetas de crédito	s/d	27,27	27,35	27,93	27,68
Tasas de Interés Internacionales	May-06	Abr-06	Mar-06	Dic-05	May-05
LIBOR					
1 mes	5,08	4,92	4,76	4,36	3,09
6 meses	5,29	5,20	5,05	4,67	3,48
US Treasury Bond					
2 años	4,96	4,88	4,73	4,39	3,63
10 años	5,10	4,98	4,72	4,46	4,13
FED Funds Rate	4,93	4,75	4,55	4,17	2,99
SELIC (a 1 año)	15,75	16,17	16,67	18,21	19,60

(1) Los datos hasta marzo corresponden al requerimiento informativo mensual SISCEN 08, en tanto que los de abril y mayo son estimaciones realizadas a partir del requerimiento informativo diario SISCEN 18.



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

Tasas de Interés de Referencia	May-06	Abr-06	Mar-06	Dic-05	May-05
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	4,79	4,50	4,50	4,48	s/o
Pasivos 7 días	5,29	5,00	5,00	4,98	3,75
Activos 7 días	7,29	7,0	6,77	6,0	4,23
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	5,38	5,97	6,36	4,86	3,27
7 días	5,51	5,92	5,81	5,20	3,76
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	2.256	2.056	1.749	2.708	1.252
Tasas de LEBAC en pesos					
1 mes	6,61	6,61	6,71	6,71	5,22
2 meses	6,82	6,86	6,90	6,91	s/o
3 meses	7,08	7,18	7,24	7,30	5,94
9 meses	10,33	s/o	s/o	s/o	6,48
12 meses	11,68	11,50	s/o	s/o	7,24
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable					
9 meses BADLAR Bancos Privados	s/o	2,65	2,99	s/o	s/o
1 año BADLAR Bancos Privados	2,14	2,67	s/o	s/o	s/o
2 años BADLAR Bancos Privados	3,38	4,07	4,92	4,72	2,58
2 años BADLAR Total	s/o	s/o	s/o	6,26	3,16
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	25	51	159	98	212
Mercado Cambiario					
Dólar Spot					
Casas de cambio	3,05	3,07	3,08	3,02	2,89
Referencia del BCRA	3,05	3,07	3,08	3,01	2,89
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	3,07	3,07	3,08	3,04	2,89
ROFEX 1 mes	3,06	3,07	3,08	3,02	2,89
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	308	225	229	228	119
Real (Pesos x Real)	1,41	1,44	1,43	1,32	1,18
Euro (Pesos x Euro)	3,90	3,77	3,70	3,58	3,67
Mercado de Capitales					
MERVAL					
Indice	1.751	1.878	1.794	1.530	1.436
Monto operado (millones de pesos)	80	84	99	79	71
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2012 (US\$)	92,41	91,53	92,04	88,60	85,72
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	95,67	98,36	99,23	85,62	s/o
BODEN 2014 (\$)	84,49	86,77	89,07	88,48	77,56
DISCOUNT (\$)	93,68	96,16	98,75	94,73	s/o
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	325	321	306	438	556
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	214	208	212	273	304

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



9. Glosario

- AFJP:** Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones.
- BADLAR:** Tasa de interés de depósitos a plazo fijo por montos superiores a un millón de pesos y plazos hasta 35 días.
- BCBA:** Bolsa de Comercio de Buenos Aires.
- BCRA:** Banco Central de la República Argentina.
- BM:** Base Monetaria, comprende circulación monetaria más depósitos en pesos en cuenta corriente en el Banco Central.
- BODEN:** Bono del Estado Nacional.
- BONAR V:** Bono de la Nación Argentina en dólares estadounidenses 7% 2011.
- BOVESPA:** Índice accionario de la Bolsa de Valores de San Pablo (Brasil)
- CC:** Cuenta corriente.
- CER:** Coeficiente de Estabilización de Referencia.
- CNV:** Comisión Nacional de Valores.
- DISC:** Bono Descuento.
- EE.UU.:** Estados Unidos de América.
- EM:** Efectivo Mínimo.
- EMBI:** *Emerging markets bonds index.*
- FCI:** Fondos comunes de inversión.
- FED:** Reserva Federal de los EE.UU..
- FF:** Fideicomisos financieros.
- i.a.:** interanual.
- IGBVL:** Índice accionario de la Bolsa de Valores de Lima (Perú)
- IGPA:** Índice accionario de la Bolsa de Valores de Santiago (Chile)
- LEBAC:** Letras del Banco Central.
- LIBOR:** *London Interbank Offered Rate.*
- M2:** Medios de pago, comprende circulante en poder del público más depósitos a la vista en pesos del sector público y privado no financiero.
- M3:** Agregado monetaria amplio, comprende circulante en poder del público más total de depósitos en pesos del sector público y privado no financiero.
- M3*:** Agregado bimonetario amplio, comprende circulante en poder del público más total de depósitos en pesos y en dólares del sector público y privado no financiero.
- MAE:** Mercado Abierto Electrónico.
- MEC:** Mercado Electrónico de Corredores.
- MERVAL:** Mercado de Valores de Buenos Aires.
- MEXBOL:** Índice accionario de la Bolsa de Valores de México (México)
- MULC:** Mercado Único y Libre de Cambios.
- NDF:** Non deliverable forward.
- NOBAC:** Notas del Banco Central.
- OCT:** Operaciones Concertadas a Término.
- ONs:** Obligaciones negociables.
- PAR:** Bono Par
- PBI:** Producto bruto interno.
- PM:** Programa Monetario.
- PyMEs:** Pequeñas y medianas empresas.
- ROFEX:** Mercado a término de Rosario.
- SELIC:** *Sistema Especial de Liquidação e de Custodia* (tasa de interés de referencia del Banco Central de Brasil).
- SIOPEL:** Sistema de Operaciones Electrónicas.
- SISCEN:** Sistema Centralizado de Requerimientos Informativos.
- TCRM:** Tipo de cambio real multilateral.
- TIR:** Tasa interna de retorno.
- TNA:** Tasa nominal anual.
- VN:** Valor nominal.