



# Informe Monetario Mensual

## JUNIO 2006

### CONTENIDOS

<b>1. Síntesis</b>	<b>1</b>
<b>2. Agregados Monetarios</b>	<b>2</b>
<b>3. Liquidez Bancaria</b>	<b>3</b>
<b>4. Préstamos</b>	<b>4</b>
<b>5. Tasas de Interés</b>	<b>5</b>
<b>Títulos Emitidos por el BCRA</b>	<b>5</b>
<b>Mercados Interfinancieros</b>	<b>5</b>
<b>Mercado de Pases</b>	<b>5</b>
<b>Mercado Interbancario</b>	<b>6</b>
<b>Tasas de Interés Pasivas</b>	<b>6</b>
<b>Tasas de Interés Activas</b>	<b>7</b>
<b>6. Reservas y Mercado de Divisas</b>	<b>7</b>
<b>7. Mercados de Capitales</b>	<b>8</b>
<b>Acciones</b>	<b>8</b>
<b>Títulos Públicos</b>	<b>9</b>
<b>Inversores Institucionales</b>	<b>10</b>
<b>Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones</b>	<b>10</b>
<b>Fondos Comunes de Inversión</b>	<b>10</b>
<b>Títulos Privados</b>	<b>11</b>
<b>Fideicomisos Financieros</b>	<b>12</b>
<b>8. Indicadores Monetarios y Financieros</b>	<b>13</b>
<b>9. Glosario</b>	<b>16</b>

### I. Síntesis<sup>1</sup>

- El nivel promedio de M2 (aproximadamente \$109.800 millones) volvió a ubicarse cerca del límite inferior del rango previsto en el Programa Monetario 2006 (apenas 1,8% por encima del mínimo establecido para junio y 5,1% por debajo del límite superior). De esta forma, el Banco Central cumplió con la meta prevista para el segundo trimestre de 2006 y acumula doce trimestres consecutivos de cumplimiento.
- El M2 registró un incremento mensual de \$1.300 millones (1,2%), aproximadamente la mitad del aumento observado en junio de los últimos 2 años. Durante el primer semestre del año el incremento promedio mensual del M2 desestacionalizado resultó casi un punto porcentual menor que el del segundo semestre de 2005. Un comportamiento similar mostró el M2 privado (que permite excluir la volatilidad generada por las colocaciones del sector público) cuya tasa de variación interanual disminuyó cerca de 4 p.p. respecto a fines de 2005.
- En el mes se produjo un importante incremento de las colocaciones a plazo fijo (\$3.120 millones), tanto del sector público como del privado. Este comportamiento estaría influenciado por los cambios normativos que el BCRA viene implementando con el objetivo de incentivar el alargamiento del plazo del fondeo de las entidades financieras. En este sentido, a fines de junio el BCRA autorizó una nueva modalidad de depósitos a plazo fijo a tasa de interés variable aunque con una tasa de interés fija mínima asegurada, para imposiciones por un plazo mínimo de 180 días.
- El BCRA continuó con su política prudencial de acumulación de reservas internacionales. Su efecto monetario fue compensado en el mes principalmente por la esterilización realizada mediante la colocación de LEBAC y NOBAC, y por el efecto contractivo de las operaciones del sector público, que canceló adelantos transitorios con el BCRA con recursos depositados en el sistema financiero local.
- Durante el mes el BCRA incrementó en 2 oportunidades las tasas de pases activos, en 0,25 p.p. cada una y en la de pases pasivos en 0,25 p.p. en una ocasión. A fines de mes el BCRA otorgaba pases activos a 7 días al 8% y tomaba pases pasivos a 5,25% a 1 día de plazo y a 5,75% a 7 días. El mercado de *call* continuó mostrando gran actividad y tasas de interés en ascenso. Las tasas de interés pasivas se mantuvieron relativamente estables, al igual que las tasas de interés activas, con excepción de la de adelantos en cuenta corriente que descendió debido a una mayor participación relativa de grandes empresas, que generalmente acceden a menores tasas de interés.
- Los préstamos al sector privado continuaron creciendo y, considerando los otorgados en pesos y en moneda extranjera, se incrementaron alrededor de \$2.500 millones, aumento que en términos nominales equivale a 4,2%.
- A fines de junio, el *stock* de reservas internacionales se ubicó en US\$25.490 millones tras incrementarse US\$1.328 millones (5%) respecto del mes anterior. En términos reales y según el Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral, en junio el peso se apreció 1,2% respecto de la canasta de monedas de sus principales socios comerciales, debido fundamentalmente a la apreciación respecto del real brasileño, mientras que en los últimos 12 meses acumula una depreciación del 3,7%.

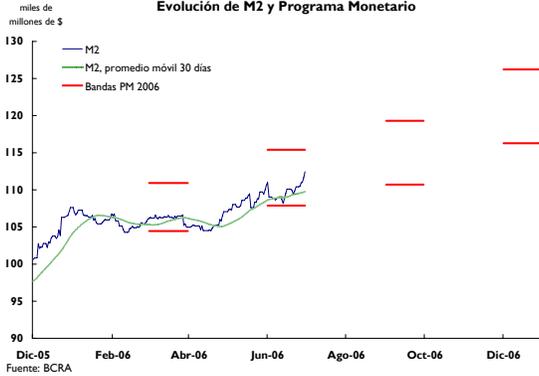
Consultas, comentarios o suscripción electrónica:  
[analisis.monetario@bcra.gov.ar](mailto:analisis.monetario@bcra.gov.ar)

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

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



**Gráfico 2.1**  
Evolución de M2 y Programa Monetario

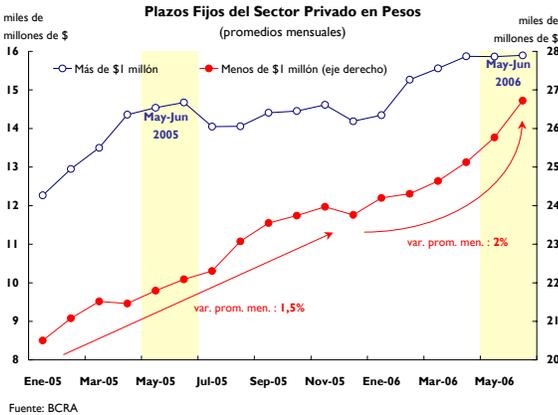


## 2. Agregados Monetarios<sup>1</sup>

En junio, el nivel promedio de los medios de pago en pesos (M2) volvió a ubicarse cerca del límite inferior del rango previsto en el Programa Monetario 2006 (PM 2006) ubicándose en aproximadamente \$109.800 millones. De esta manera, el BCRA acumuló doce trimestres consecutivos de cumplimiento del Programa Monetario (ver Gráfico 2.1).

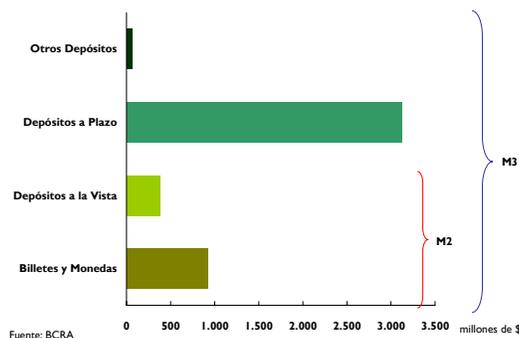
Específicamente, el M2 registró un incremento mensual de \$1.300 millones (1,2%), aproximadamente la mitad del aumento observado en junio de los últimos 2 años. Es así que la tasa de crecimiento interanual continuó disminuyendo y se encuentra en 23,2%. El crecimiento de los medios de pago estuvo mayormente explicado por el comportamiento del circulante en poder del público que, sin embargo, continuó disminuyendo su tasa de crecimiento interanual, que en junio resultó 3,7 p.p. inferior a la que presentaba en diciembre de 2005.

**Gráfico 2.2**  
Plazos Fijos del Sector Privado en Pesos



Los depósitos a la vista en pesos registraron un incremento de \$380 millones (0,6%) debido fundamentalmente al aumento de las colocaciones del sector privado, principalmente en caja de ahorros. Por su parte, los depósitos a la vista del sector público mantuvieron relativamente invariante su saldo aunque mostraron comportamientos significativamente distintos entre sus componentes. Mientras que las colocaciones en cuenta corriente aumentaron \$1.680 millones, aquellas en caja de ahorros disminuyeron \$1.800 millones. En el primer caso, el incremento estuvo impulsado por los ingresos tributarios, que en el mes recibieron un importante aporte del anticipo del impuesto a las ganancias del ejercicio fiscal que cierra en diciembre 2006. Por otro lado, la caída de los depósitos en caja de ahorros del sector público estuvo principalmente explicada por la salida de fondos de la seguridad social destinados a la constitución de depósitos a plazo fijo.

**Gráfico 2.3**  
Agregados Monetarios en Pesos  
(variación promedio mensual - Junio 2006)



Las colocaciones a plazo presentaron un fuerte aumento en junio de \$3.120 millones. En este comportamiento influyeron los mencionados movimientos en los depósitos del sector público y un sostenido crecimiento de las colocaciones privadas cuyo aumento mensual (\$950 millones, 2,3%) fue 0,6 p.p. superior al promedio de los últimos 3 meses. En este último caso, igual que el mes anterior, los depósitos menores a \$1 millón fueron los que explicaron casi la totalidad del aumento. Durante el 2006 este tramo de depósitos del sector privado aumentó gradualmente su tasa de crecimiento, impulsado por la suba de las tasas de interés ofrecidas y también favorecido por las medidas implementadas por el BCRA con vigencia a partir de abril (principalmente por la suba de los requerimientos de efectivo mínimo para los depósitos a la vista y eliminación de su remuneración). En cambio, los depósitos mayores a \$1 millón disminuyeron su tasa de variación en los últimos dos meses, comportamiento similar al que mostraron en el mismo período de 2005, lo cual estaría vinculado con la concentración de pagos impositivos durante estos meses (ver Gráfico 2.2).

Por último, si a los movimientos mencionados se le incorporan los del resto de los depósitos, el agregado en pesos más amplio (M3) totalizó un incremento mensual de \$4.480 millones (ver



**Gráfico 2.4**

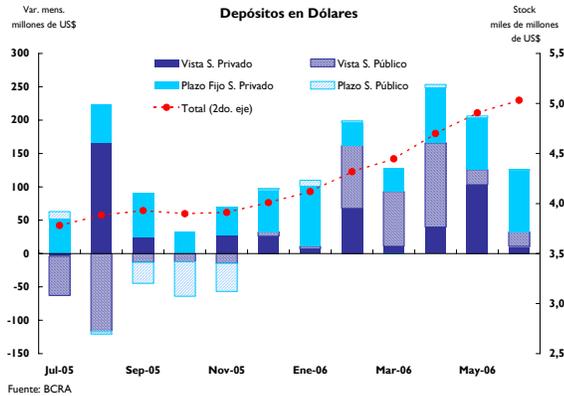


Gráfico 2.3) representando una variación de 20,5% en los últimos 12 meses.

Es importante mencionar que el BCRA continúa tomando medidas orientadas a alargar el plazo de fondeo de las entidades financieras. Así, a fines de junio autorizó una nueva modalidad de depósitos a plazo fijo a tasa de interés variable aunque con una tasa de interés fija mínima asegurada, para imposiciones por un plazo mínimo de 180 días. Esta normativa, además de reducir el riesgo de liquidez que enfrentan las entidades financieras e incentivar el crecimiento del plazo de los préstamos al sector privado, fomenta el traspaso desde colocaciones a la vista (donde todavía permanece una proporción significativa de ahorros) hacia los depósitos a plazo fijo.

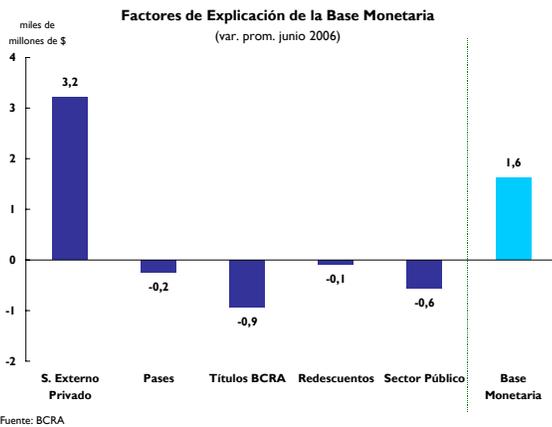
Por su parte, los depósitos en moneda extranjera mantuvieron su sendero de sostenido crecimiento y acumulan en lo que va del año un incremento de US\$1.000 millones, del cual más de la mitad corresponde a colocaciones del sector privado. En junio el aumento de las colocaciones privadas fue de US\$100 millones y se concentró en depósitos a plazo fijo (ver gráfico 2.4). Los depósitos del sector público, por su parte, se mantuvieron casi sin cambios, con un incremento mensual de apenas US\$20 millones. El stock total de depósitos en moneda extranjera alcanzó los US\$5.000 millones en junio.

Por consiguiente, en junio, el agregado más amplio en pesos y dólares (M3\*) creció \$4.990 millones representando una variación de 22% en los últimos 12 meses.

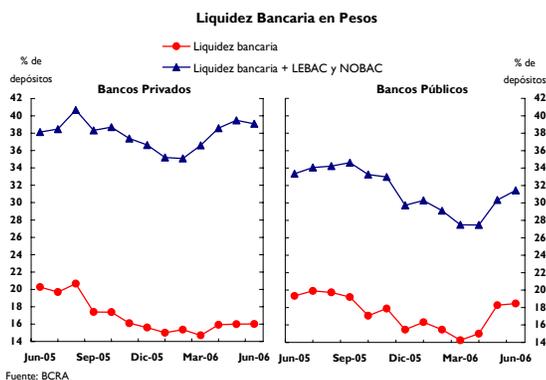
Respecto a la creación primaria de dinero, la expansión generada por las compras de divisas realizadas en el marco de la política prudencial de acumulación de reservas internacionales fue esterilizada mediante diversos instrumentos. Entre ellos se destaca la colocación de LEBAC y NOBAC, y las operaciones del sector público. Éstas últimas operaciones adquirieron mayor importancia en el mes debido a que el gobierno canceló adelantos transitorios financiándose parcialmente con fondos que tenía depositados en bancos locales.

Las operaciones de pases y las cancelaciones de redescuentos (de acuerdo al cronograma previsto en el “*matching*”) también originaron contracciones de la BM, por \$244 millones y \$96 millones, respectivamente (ver Gráfico 2.5).

**Gráfico 2.5**



**Gráfico 3.1**



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

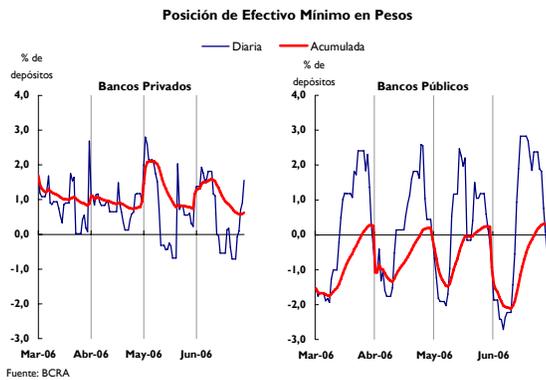
La liquidez bancaria<sup>2</sup> se mantuvo sin cambios respecto al mes pasado en alrededor de 17% del total de los depósitos en pesos. No obstante, si se computan dentro de la liquidez bancaria los títulos del BCRA en cartera de las entidades, ésta aumentó para el grupo de entidades públicas (ver Gráfico 3.1) que aplicaron mayormente a dichos títulos los fondos provenientes de la recaudación, en tanto se redujo levemente para el grupo de entidades privadas quienes destinaron su liquidez mayormente al otorgamiento de préstamos.

Al igual que lo sucedido el mes anterior, como consecuencia de los vencimientos impositivos de mediados de junio, las entidades

<sup>2</sup> Se define como la suma de efectivo en bancos, cuentas corrientes en el BCRA y pases pasivos para el BCRA como porcentaje de los depósitos



Gráfico 3.2



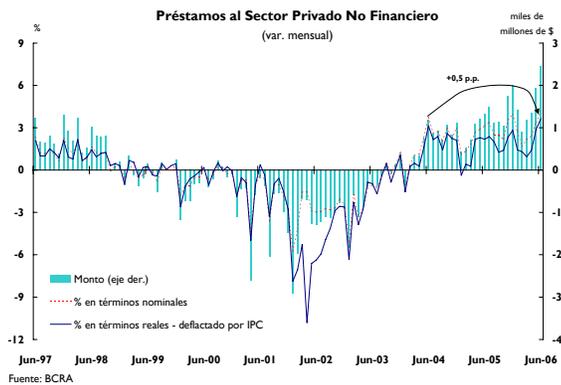
privadas comenzaron el mes con una posición de efectivo mínimo elevada, lo que les permitió hacer frente al retiro de depósitos en los días de pagos de impuestos y cerrar la posición de efectivo mínimo promedio del mes con un excedente semejante a los meses anteriores. Por su parte, la posición de efectivo mínimo de los bancos públicos comenzó a aumentar hacia la segunda mitad del mes a medida que se fueron percibiendo los ingresos tributarios y cerró el mes también con un excedente similar al de meses previos (ver Gráfico 3.2). La posición de efectivo mínimo para el total del sistema resultó en un excedente de aproximadamente medio punto porcentual del total de los depósitos en pesos.

En el segmento de depósitos en moneda extranjera, la posición de efectivo mínimo estimada fue de alrededor de 22% de los depósitos en dólares.

#### 4. Préstamos<sup>1 3</sup>

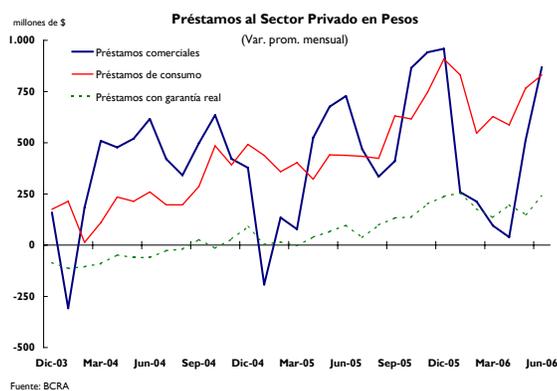
Los préstamos al sector privado continuaron creciendo en junio. En el mes los préstamos al sector privado (en pesos y moneda extranjera) se incrementaron alrededor de \$2.500 millones (4,2%), superando en 0,5 p.p. el registrado en el mismo mes de 2004 (ver Gráfico 4.1). En términos interanuales, acumula un crecimiento nominal de 40,3% y de 26,3% en términos reales.

Gráfico 4.1



En el segmento en pesos, continuaron adquiriendo dinamismo las financiaciones comerciales que en el mes se incrementaron \$900 millones (3,8%), equiparando a las financiaciones de consumo (ver Gráfico 4.2). El aumento fue impulsado, fundamentalmente, por los adelantos, que se incrementaron \$760 millones (8,1%). Este comportamiento fue reflejo de las mayores necesidades de liquidez de las empresas en respuesta a los importantes vencimientos impositivos y a los pagos de aguinaldos. Por su parte las financiaciones instrumentadas mediante documentos crecieron \$200 millones (1,7%) y los “otros préstamos” se redujeron \$60 millones (-1,8%).

Gráfico 4.2



Similar incremento registraron las financiaciones de consumo, que crecieron \$860 millones (5,7%). Como fuera anticipado en el informe monetario anterior, el aumento respondió, en parte, a las mayores ventas de electrodomésticos y televisores motivadas por el campeonato mundial de fútbol. En este sentido, las financiaciones con tarjeta de crédito se incrementaron \$330 millones (5,1%) en junio. Los préstamos personales, continuaron con un firme ritmo de crecimiento, aumentando \$530 millones (5,6%) durante junio, en un contexto de un gradual crecimiento de la masa salarial.

Al igual que lo que viene ocurriendo en los últimos meses y acompañando los elevados niveles de ventas de automotores, los préstamos con garantías prendarias volvieron a incrementarse, en esta oportunidad \$130 millones (4,4%). En lo que respecta a los préstamos hipotecarios, en el mes se incrementaron \$110 millones (1,3%), y acumulan 13 meses consecutivos de crecimiento.

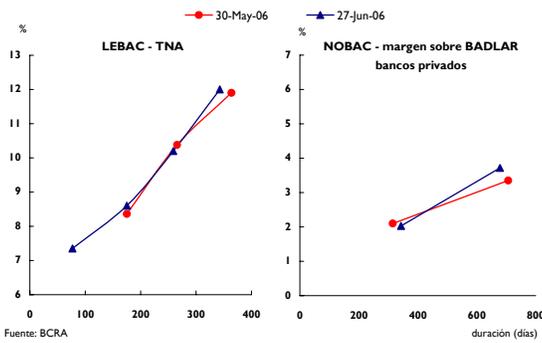
Por último, las financiaciones en moneda extranjera, vinculadas a la financiación de exportaciones, en los últimos cuatro

<sup>3</sup> 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 5.1**

Rendimientos de Mercado Primario



meses ganaron importancia, hecho que estuvo facilitado por la flexibilización dispuesta por el BCRA de los requisitos de documentación respaldatoria a presentar. En junio los préstamos en dólares se incrementaron US\$130 millones (4,3%).

## 5. Tasas de Interés

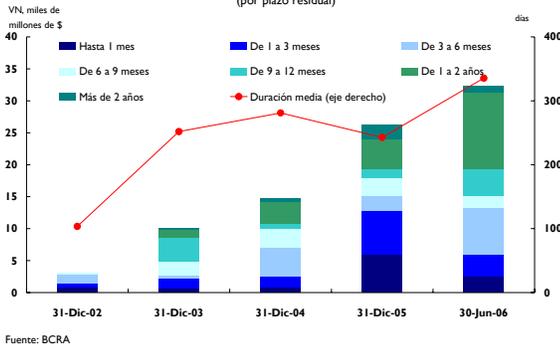
### Títulos emitidos por el BCRA<sup>4</sup>

En general, en junio las tasas de interés del mercado primario de LEBAC y NOBAC mostraron leves alzas respecto al mes anterior. En el caso de las LEBAC, las colocadas a 6 meses y 1 año registraron incrementos de 0,2 p.p. y 0,1 p.p., respectivamente. En lo que respecta a las NOBAC, las de mayor plazo (cercano a 2 años) también evidenciaron subas mensuales (ver Gráfico 5.1).

A fines de junio el monto total de los títulos en circulación emitidos por el BCRA ascendía a VN \$32.377 millones y era 6% superior al vigente un mes atrás. En lo que va del año el BCRA mejoró las condiciones de contratación de sus títulos ya que la duración media de la cartera vigente a mediados de 2006 era significativamente mayor que la que presentaba a fines del año anterior (ver Gráfico 5.2).

**Gráfico 5.2**

Stock de Letras y Notas del Banco Central (por plazo residual)



Adicionalmente, en junio se pudo apreciar un mayor interés por las especies en pesos que pagan tasa fija, cuyo monto en circulación registró el primer aumento neto desde septiembre de 2005. Hasta el mes anterior las NOBAC que pagan cupón variable habían concentrado el aumento neto de los títulos. Sin embargo, en junio, el 64% del aumento del saldo total fue explicado por el aumento de las LEBAC en pesos.

## Mercados Interfinancieros

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

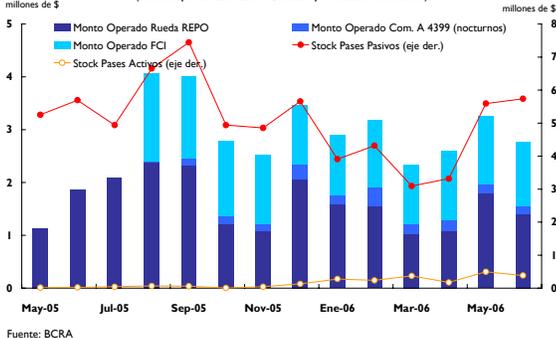
En junio el BCRA incrementó las tasas de pases activos en dos oportunidades y la de pases pasivos en una ocasión. En cada una de ellas, el incremento fue de 0,25 p.p.. Así, a fines de mes el BCRA otorgaba pases activos al 8% a 7 días y recibía fondos en pases pasivos pagando 5,25% por operaciones a 1 día de plazo y 5,75% si se concertaban a 7 días. En el mismo sentido, las tasas de interés promedio del mercado, que abarcan también las operaciones en las que el BCRA no interviene, también aumentaron. En el segmento a 1 día de plazo registraron una suba de 0,7 p.p., en tanto que en el de 7 días crecieron 0,5 p.p..

El monto operado diariamente por el BCRA fue, en promedio, \$2.762 millones, 15% menos que en mayo (ver Gráfico 5.3). Sin embargo, la caída se debió a un cambio en la composición del stock por tramo de plazo, a favor de las operaciones de 7 días y en detrimento de aquellas pactadas por 1 día. Así, en definitiva, el saldo promedio de pases pasivos se incrementó 2,6%, y pasó a ubicarse en \$5.738 millones. Por su parte, el saldo de pases activos

**Gráfico 5.3**

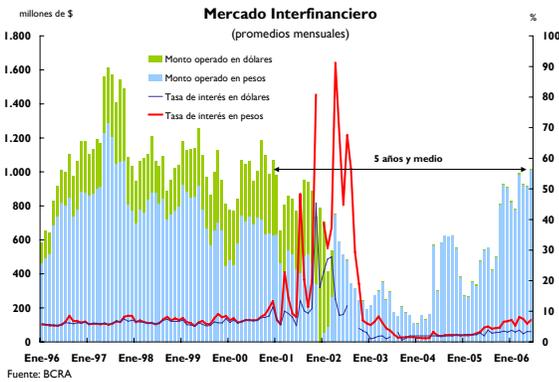
Pases Concertados por el BCRA

(montos promedios diarios, saldos promedios mensuales)



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

**Gráfico 5.4**



continuó siendo un monto relativamente pequeño y se ubicó en \$189 millones.

**Mercado Interbancario<sup>1</sup>**

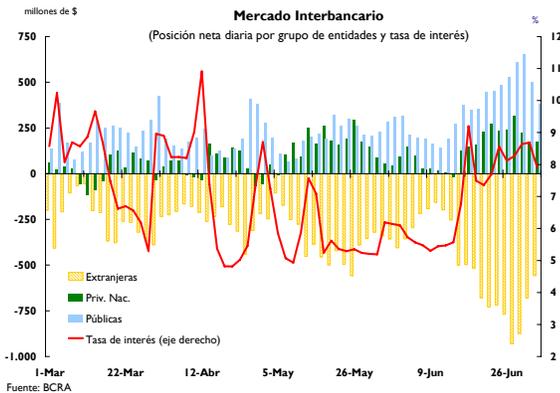
En un mes caracterizado por elevadas necesidades de liquidez por parte de las empresas, vinculadas a la primera cuota del anticipo de impuesto a las ganancias y al pago de aguinaldos, el mercado interbancario mostró gran actividad, registrando importantes volúmenes operados y tasas de interés en ascenso.

La tasa de interés de las operaciones a 1 día hábil, que actualmente representan el 74% de las operaciones, se había ubicado durante la primera quincena de junio en torno a 5,5%. No obstante, a mediados de mes, en consonancia con el vencimiento de la primera cuota del anticipo del impuesto a las ganancias, alcanzó un pico superior a 9% y se estabilizó posteriormente en alrededor de 8%. De esta forma, registró un promedio de 7,1% lo que implica un aumento de 1,2 p.p. respecto al mes anterior. Similar comportamiento se pudo apreciar en la tasa de interés de las operaciones a 7 días de plazo, aunque con un incremento menor; registraron en el mes un promedio de 7,7%, 0,6 p.p. por encima de mayo.

El monto de *call* operado se elevó alrededor de \$100 millones en junio y alcanzó un nivel promedio superior a los \$1.000 millones, que resultó el mayor desde diciembre de 2000 (ver Gráfico 5.4), aunque en relación a los depósitos, su nivel actual resulta algo más de la mitad que el de aquel entonces.

Por grupo de bancos, puede apreciarse un comportamiento diferencial. En la segunda mitad del mes, cuando se manifiestan las necesidades de liquidez de las empresas, se elevan fuertemente los montos tomados por los bancos extranjeros, y como contrapartida se incrementan los montos otorgados por los bancos privados nacionales y por la banca pública (ver Gráfico 5.5). Esto responde, en parte, a que son mayormente de este último grupo los bancos que reciben los fondos de la recaudación impositiva.

**Gráfico 5.5**

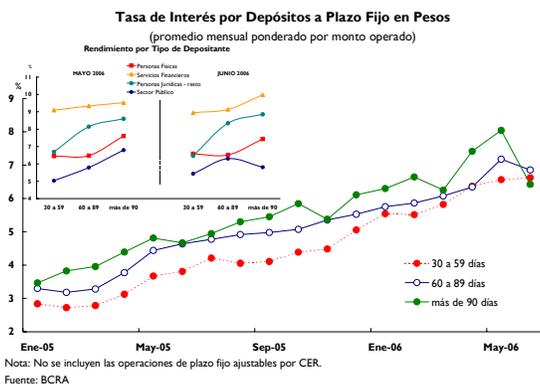


**Tasas de Interés Pasivas<sup>1</sup>**

Las tasas de interés pasivas se mantuvieron relativamente estables a lo largo del mes, presentando leves variaciones positivas en las colocaciones del sector privado. Sin embargo, ante una mayor participación del sector público en las colocaciones a plazo fijo en los plazos mayores a 60 días, se registró un descenso en las tasas de interés promedio ponderadas de los tramos más largos.

De este modo, al analizar las tasas de interés por tipo de titular, en las colocaciones a más de 90 días se observa un incremento de 0,5 p.p. para las empresas prestadoras de servicios financieros (AFJP, Compañías de seguro, FCI, etc.), que alcanzaron un promedio de 10%. Para el resto de las empresas el incremento fue de 0,3 p.p. con una tasa de interés promedio de 8,9%. En tanto, para el sector público la tasa de interés en este plazo fue de 5,8% la cual presenta un descenso de 1 p.p. respecto al mes anterior (ver Gráfico 5.6).

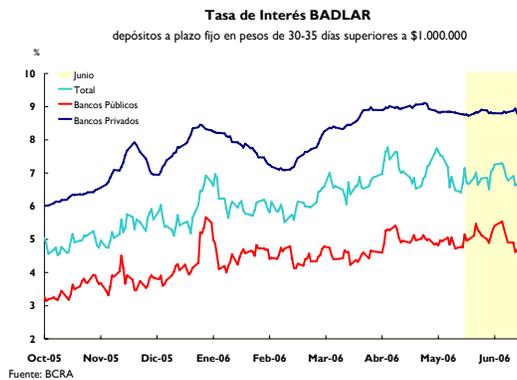
**Gráfico 5.6**



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



Gráfico 5.7



En el segmento mayorista, a pesar de las necesidades puntuales de liquidez de algunas entidades que, como se ha mencionado influyeron a mediados de mes en la tasa de interés del mercado interbancario, la tasa de interés BADLAR de bancos privados se mantuvo prácticamente sin variaciones en 8,9% a lo largo del mes. La tasa BADLAR de bancos públicos se mantuvo en promedio en 5% (ver Gráfico 5.7), aunque presentó cierta volatilidad intramensual que se trasladó a la tasa de interés promedio.

### Tasas de Interés Activas<sup>5</sup>

Las tasas de interés activas continúan presentando un comportamiento heterogéneo en función del tipo de financiamiento. En las líneas de crédito a corto plazo, las tasas de interés registraron nuevamente un leve ascenso mientras que en los préstamos a plazos más largos las tasas de interés se mantuvieron relativamente estables e incluso registraron leves descensos.

La tasa de interés de adelantos en cuenta corriente y otros adelantos, presentó un promedio en el mes de junio similar al del mes anterior (17,3%) aunque con variaciones intramensuales, en línea principalmente con el incremento de la demanda de las empresas a partir de la segunda mitad del mes por los pagos impositivos. En tanto, la tasa de documentos a sola firma aumentó 0,3 p.p. alcanzando un promedio de 12,9% (ver Gráfico 5.8).

Entre los préstamos para consumo, la tasa de interés de los préstamos personales promedió 23,9%, en un contexto de incremento en los nuevos préstamos otorgados. De estos el 70% es otorgado por montos inferiores a \$10.000 mientras que los préstamos superiores a \$20.000 conforman apenas el 9% del total (ver Gráfico 5.9). En lo que respecta a las financiaciones con tarjetas de crédito, si bien aún no se tienen los datos del mes de junio, durante el mes de mayo la tasa de interés se mantuvo en 27,3%.

Por último, en las financiaciones con garantía real, la tasa de interés para préstamos hipotecarios continúa estable, promediando en junio 11,6%, mientras que en los préstamos prendarios se observó un leve ascenso, alcanzando un promedio de 10,9%.

Gráfico 5.8

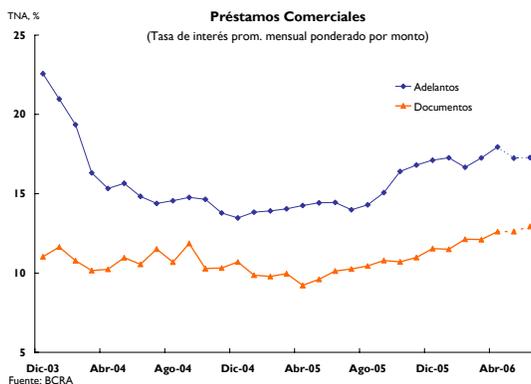
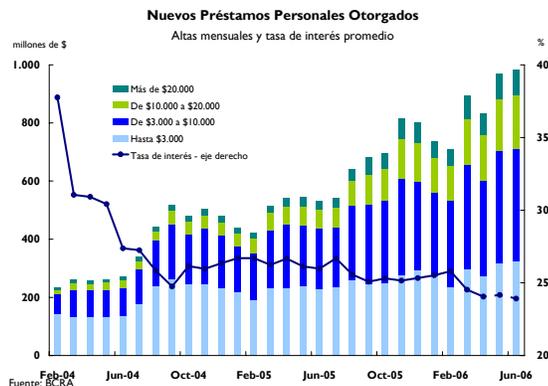


Gráfico 5.9



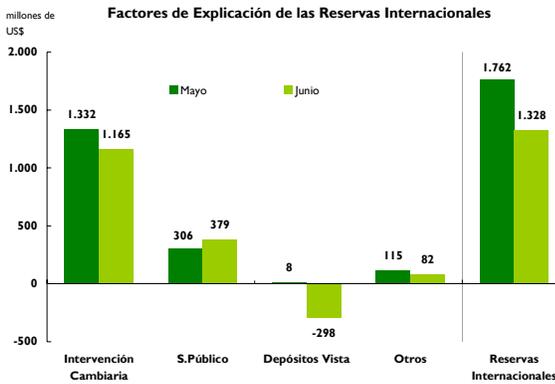
## 6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas<sup>6</sup>

Finalizado el mes de junio, el stock de reservas internacionales se ubicó en US\$25.490 millones, tras incrementarse US\$1.328 millones (5%) respecto del mes anterior (ver Gráfico 6.1). El principal factor detrás del aumento fueron las compras de moneda extranjera del BCRA en el mercado de cambios. Estas respondieron esencialmente a la liquidación de divisas de los exportadores que, aunque menor que la del mes anterior, continuó siendo abundante (ver Gráfico 6.2). Respecto del sector público, generó un fuerte ingreso de divisas mediante colocaciones de deuda pública en dólares (Boden 2012) pero que fue parcialmente compensado por el pago a organismos internacionales y el cumplimiento de servicios de

<sup>5</sup> La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta abril de 2006, los valores de mayo y junio 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.

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

**Gráfico 6.1**

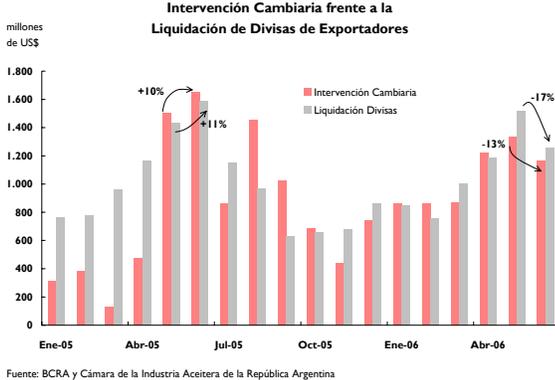


deuda pública (Discount). También generaron egresos de divisas los movimientos en las cuentas corrientes de las entidades financieras en el BCRA.

En el mercado de cambios el peso se depreció en relación al dólar 0,8% respecto del mes anterior y el tipo de cambio promedio (en el mercado *spot*) cerró en 3,08. Por otro lado, en el mes el peso se apreció 2,6% en relación al real y se mantuvo invariante frente al euro. En términos reales y de acuerdo al Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral, el peso se apreció 1,2% respecto de la canasta de monedas de los principales socios comerciales, debido fundamentalmente a una apreciación respecto al real brasileño; mientras que en los últimos 12 meses acumula una depreciación del 3,7%.

Los volúmenes operados en el mercado de cambios, tanto *spot* como de futuros, fueron menores a los del mes pasado. En particular, en el mercado *spot* (a través del Sistema de Operaciones Electrónica -SIOPEL- y del Mercado Electrónico de Corredores -MEC-) se concretaron operaciones por \$277 millones diarios en promedio, 5,5% menos que en mayo. La participación del BCRA en el mercado *spot* se mantuvo relativamente estable en 10,2%. En el mercado de futuros (Mercado de Futuros del MAE y Mercado a Término de Rosario -ROFEX-) el volumen promedio operado fue \$94 millones diarios, resultando casi 40% inferior al del período anterior. La intervención del BCRA en el mercado de futuros fue de 6,3%, aumentando en 1 p.p..

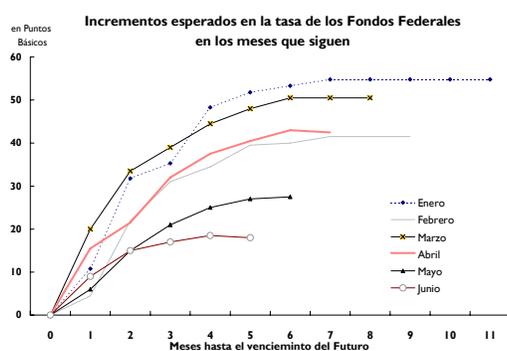
**Gráfico 6.2**



## 7. Mercado de Capitales

La caída de las cotizaciones y el incremento en la volatilidad de los activos de riesgo que había comenzado en el mes anterior continuó durante junio. Asimismo, la evolución de los precios de los activos se encontró muy dependiente de las expectativas generadas sobre la reunión del Comité de Política Monetaria de la Reserva Federal del día 29 de junio. En particular, en esa reunión se decidió un incremento de 25 pbs. en la tasa de los Fondos Federales<sup>7</sup> y hubo ciertos cambios en las señales que el Comité expresó acerca de la marcha de la economía en su comunicado de prensa. Según este comunicado el crecimiento económico podría ser moderado por los efectos rezagados de la política monetaria, así como por los efectos del enfriamiento del mercado inmobiliario y el efecto del alza de los costos energéticos sobre el gasto agregado. Adicionalmente, el aumento de la productividad habría logrado mantener bajos los costos unitarios y las expectativas de inflación se mantendrían contenidas. De esta forma, si bien también existirían presiones inflacionarias debido a la escasa capacidad ociosa así como al elevado precio del petróleo y de los *commodities* en general, las expectativas sobre los futuros incrementos en la tasa de los Fondos Federales se habrían moderado sensiblemente, como lo muestra la evolución de la curva de futuros de la tasa de Fondos Federales (ver Gráfico 7.1). Este nuevo contexto fue aprovechado por los mercados accionarios que reaccionaron favorablemente, así como también los mercados de deuda soberana emergente.

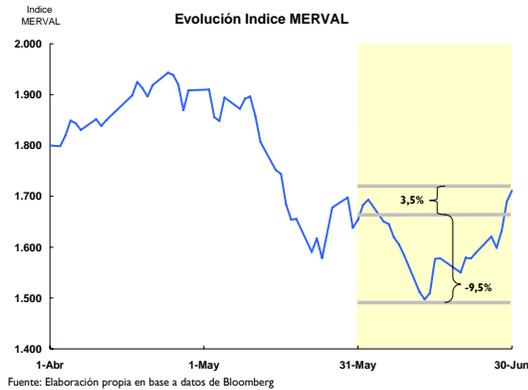
**Gráfico 7.1**



<sup>7</sup> La tasa de los Fondos Federales de la Reserva Federal se encontraba en 5% antes de la reunión del pasado 29 de junio, y fue llevada a 5,25% en esa oportunidad. La última suba sería el 17° incremento de esta tasa en la misma magnitud (25 pbs.) desde el 30 de junio 2004.



Gráfico 7.2



## Acciones

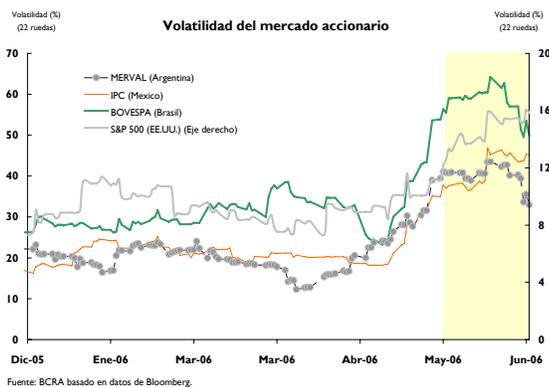
El índice Merval se incrementó en junio 3,5% con respecto al mes anterior. Asimismo, cabe remarcar que se observaron caídas intramensuales significativas que se revirtieron en la última semana del mes (ver Gráfico 7.2). En términos interanuales, el índice se incrementó 17%, mientras que desde principios de año ganó cerca de 9%.

Con respecto a otros mercados accionarios de Latinoamérica, el mercado argentino tuvo un buen desempeño. Midiendo todos los retornos en dólares estadounidenses, el que mayor incremento mensual registró fue el mercado de Perú, como lo demuestra el incremento de su índice líder IGBVL en 14%, seguido por el BOVESPA de Brasil que lo hizo en 7%. En otro orden de magnitud, se encuentra el Merval de Argentina con un incremento de 3,5%, el IPC de México con un aumento de 2,5% y la leve disminución de -0,3% del IGPA de Chile.

La volatilidad de los retornos en el mercado accionario se mantuvo elevada, aunque resultó inferior que en mayo (ver Gráfico 7.3). En particular, pese a los bruscos movimientos en los precios que se observaron, la volatilidad histórica de los retornos del índice Merval disminuyó hasta 31%, desde 41% registrado el mes anterior. Con respecto a otros mercados accionarios de relevancia en la región, el mercado accionario local presenta una volatilidad menor, cuando se la mide en dólares. Adicionalmente, se destaca que el incremento de la volatilidad en la región se correlaciona significativamente con la volatilidad de índices de mercados accionarios desarrollados como es el índice S&P 500 de EE.UU..

El volumen de operaciones diarias fue de \$55 millones en promedio, un nivel muy inferior al observado el mes anterior, donde se había registrado un volumen de operaciones de \$79 millones. El bajo volumen de operaciones estaría explicado por la volatilidad.

Gráfico 7.3



## Títulos Públicos

La curva de rendimientos de los bonos del Tesoro de EE.UU. registró movimientos importantes durante el mes. Al analizar el mes completo se observa que se mantuvo el nivel de la curva aunque se aplanó a partir de que se conociera la visión de la Reserva Federal acerca del rumbo de la economía de EE.UU.. Sin embargo, durante el mes, se registraron significativos desplazamientos en el nivel de la curva en ambos sentidos (ver Gráfico 7.4).

Los *spreads* de la deuda externa de los mercados emergentes mostraron resultados mixtos. Si bien en general los mercados tendieron a normalizarse hacia finales del mes, existieron diferencias en la contracción de los *spreads* a través de los países. Sin embargo, debe remarcar que las diferencias pudieron deberse básicamente a distintas *duraciones* de los instrumentos o portafolios más que por consideraciones crediticias. Dicho esto, vale mencionar el leve incremento mensual en los *spreads* de los mercados emergentes en 6 pbs. hasta 221 pbs., como los mide el EMBI+. En el caso del EMBI que agrupa los *spreads* de Latinoamérica, se registró una leve compresión de 4 pbs. que llevó al índice hasta 235 pbs. La baja en los *spreads* de Latinoamérica fue en parte impulsada por el EMBI de

Gráfico 7.4

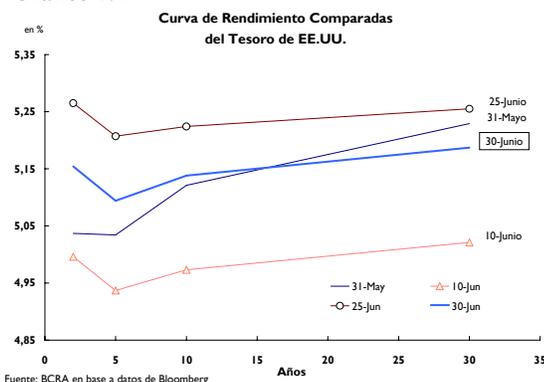
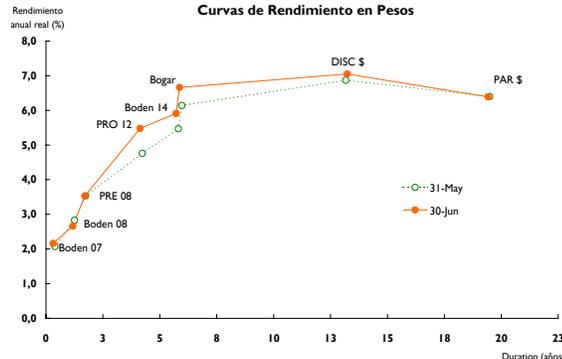




Gráfico 7.5

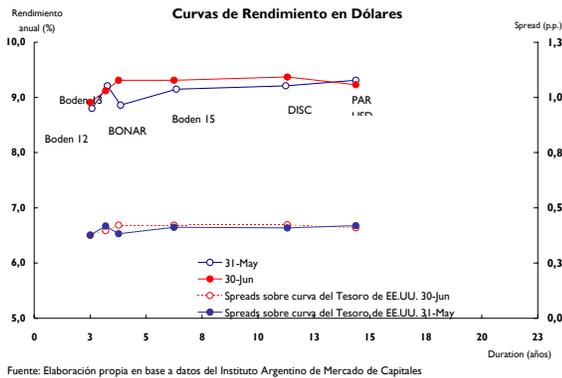


Brasil que se redujo en 19 pbs. hasta alcanzar los 254 pbs. En el caso de Argentina, la medición del EMBI mostró un leve incremento de 16 pbs., lo que dejó al índice en 385 pbs..

A modo de ejemplo, en el segmento en pesos se destaca la caída en paridad de 2,8% del DISC y de 2,2% en el caso del BODEN 14, mientras que en el tramo corto no se observaron cambios de magnitud (ver Gráfico 7.5). Un patrón similar se observó en el segmento en dólares, en donde el DISC registró una caída de 3,5% y el BONAR V una disminución de 1,5%, mientras que tampoco se registraron movimientos significativos en el tramo más corto (ver Gráfico 7.6).

En el mes, el Gobierno Nacional realizó una colocación privada de deuda denominada en dólares que totalizó en valor efectivo US\$200 millones, o US\$243 millones en valor nominal. El rendimiento de corte de la colocación fue de 8,33% a un plazo promedio de 3,14 años. Este rendimiento implica un spread por encima de la curva de rendimientos de los títulos del Tesoro de EE.UU. de 334 p.p..

Gráfico 7.6



El volumen operado de títulos públicos (promedio diario) registró una leve disminución producto de la volatilidad observada en el período, que habría postergado algunas transacciones. En efecto, el monto de operaciones diarias promedio ascendió a \$847 millones, mientras que en el mes anterior había alcanzado los \$936 millones (ver Gráfico 7.7).

### Inversores Institucionales

### Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones

El portafolio de inversiones de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) totalizó \$71.819 millones al 15 de junio. Esto implicó una caída del valor de la cartera cercana al 2% con respecto al final de mayo.

Con la información disponible al 15 de junio, se observa que los rubros que lideran la caída de \$1.537 millones son los Fondos Comunes de Inversión con una disminución de \$986 millones ó de 15%, seguidos por el rubro que contiene a las acciones de las sociedades locales que registró una baja de \$470 millones, o de 5.5% con respecto al último día de mayo. El rubro de títulos extranjeros, por su parte, también mostró una fuerte caída por \$454 millones o de 6.1% contra el monto registrado el mes anterior. El resto de los rubros de los Fondos de Pensión (AFJP's) no logran compensar en conjunto la disminución de la suma de los rubros recién mencionada.

### Fondos Comunes de Inversión

Los fondos comunes de inversión (FCI) en pesos volvieron a registrar una baja patrimonial en junio, en esta oportunidad de \$1.196 millones (9,6%), provocada por una disminución en los patrimonios de los instrumentos de renta variable y money market (ver Gráfico 7.8).

Gráfico 7.7

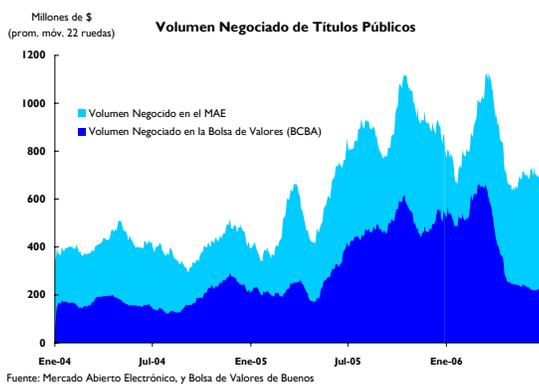
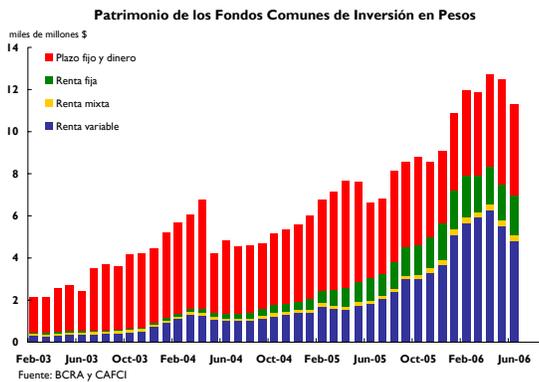




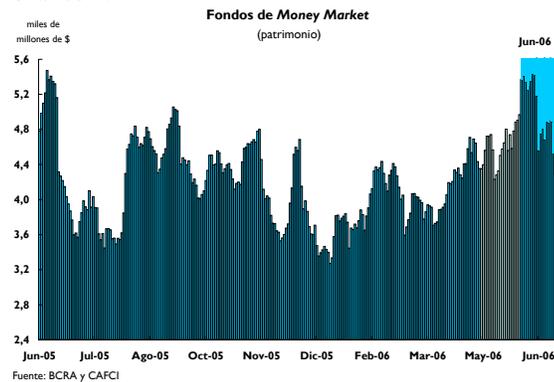
Gráfico 7.8



El patrimonio de los fondos *money market* registró, hacia mediados de mes, una contracción de \$409 millones que continuó durante la segunda mitad del mes (ver Gráfico 7.9) totalizando una caída neta de \$661 millones (13,3%). Esta merma se explica en gran medida por el retiro de fondos para afrontar el pago de impuestos a las ganancias durante la primera mitad del mes, y para el pago de sueldos y aguinaldos a fin de mes, efectuado principalmente por grandes empresas. La rentabilidad de este tipo de fondos finalizó en 5,20%.

Por otro lado, el patrimonio de los fondos de renta variable presentó una caída de \$680 millones (12,4%). Esta disminución se manifestó principalmente en fondos que concentran sus inversiones en Brasil y Latinoamérica. Estos fondos experimentaron importantes rescates ante la expectativa de que el valor de sus cuotapartes se viera afectado por el impacto negativo que pudiera tener en los mercados emergentes las subas esperadas de las tasas de interés que fueron posteriormente convalidadas por la FED. La baja de las cotizaciones de los activos en cartera de estos fondos impactó negativamente en su rendimiento, el cual se ubicó en 1,89%.

Gráfico 7.9



En último lugar, los fondos de renta fija registraron un aumento patrimonial de \$146 millones (8,5%), que se puede explicar fundamentalmente por el ingreso de nuevos suscriptores atraídos por precios de títulos de deuda locales. En el caso de los fondos que poseen instrumentos a corto plazo el rendimiento durante el ejercicio fue 0,32%; mientras que para los fondos que poseen instrumentos a largo plazo se ubicó en -0,24%. Por otra parte, el patrimonio de los fondos de renta mixta se redujo en \$1 millón (0,4%), y arrojaron una rentabilidad de -0,52%.

## Títulos Privados

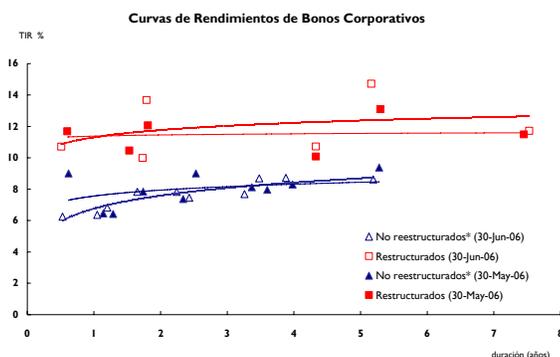
Tarjeta Naranja S.A., dentro del programa global de emisión de deuda por un monto máximo de US\$150 millones, procedió a la emisión de una nueva serie de ONs por US\$26 millones a una tasa anual de 17%. Los intereses serán pagados en forma semestral, mientras que el capital amortizará en cuatro cuotas, la última de ellas en diciembre de 2008.

Gas Natural BAN S.A. anunció la emisión de ONs clase I por \$125 millones con vencimiento en 2008, dentro de su programa global de emisión por hasta \$500 millones.

Mastellone Hnos. concretó la emisión de ONs por US\$5,4 millones con vencimiento en 2012. Los nuevos títulos *bullets* pagarán intereses en períodos semestrales, a una tasa fija anual del 8%.

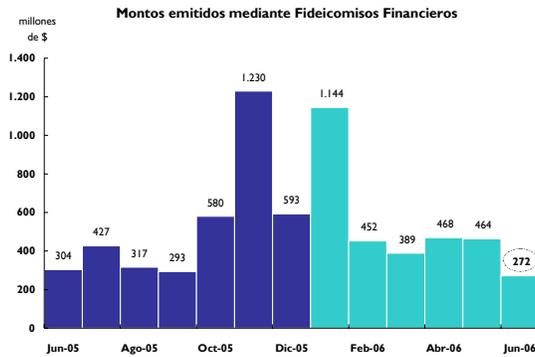
En el mercado secundario de instrumentos de deuda corporativa, continúa observándose una diferenciación entre las empresas que se atuvieron al cumplimiento de sus obligaciones financieras y aquellas que debieron recurrir a la reestructuración de sus deudas luego de caer en *default* tras la crisis del 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 3,8 p.p., 0,6 p.p. mayor a la del mes anterior (ver Gráfico 7.10).

Gráfico 7.10



\*Corresponde a ON de emisores que no han incurrido en cesación de pagos

**Gráfico 7.11**



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

**Fideicomisos Financieros<sup>8</sup>**

En junio se colocaron 11 Fideicomisos Financieros (FF) por \$270 millones, monto inferior a los de meses anteriores e incluso al de igual mes del año anterior (ver Gráfico 7.11). En el 1er semestre del año las colocaciones de FF acumulan cerca de \$3.200 millones, más del 60% del total colocado en todo el año 2005.

Dentro de los activos subyacentes por 5to mes consecutivo sobresalieron las financiaci3nnes al consumo. En efecto, los préstamos personales representaron el 67% del total emitido en el mes (ver Gráfico 7.12) seguidos por los cupones de tarjetas de crédito con el 18%, acumulando en el 1er semestre \$1.890 millones emitidos.

La figura del fiduciante estuvo distribuida entre entidades financieras reguladas por el BCRA (35%), entidades no reguladas (25%), *retailers* (24%) y otros (16%). Respecto de los fiduciarios, el 77% de la emisi3n de junio estuvo en manos de entidades financieras reguladas y el resto en otras entidades no reguladas.

La tasa de corte promedio de los títulos clase A en pesos y a tasa fija (con *duration* inferior a 5 meses) fue en junio 10,8%, inferior casi 1 p.p. respecto del mes anterior. La de los títulos B (subordinados y de *duration* mayor a 9 meses), en pesos y a tasa fija, se sitúo en 14,3%, muy por encima de la del mes pasado. La *duration* promedio de los títulos emitidos por FF resultó idéntica a la de mayo pasado (6 meses); lo mismo sucedió con la de los títulos con préstamos personales como subyacentes, mientras que la de tarjetas de crédito se redujo de 9 a 4 meses.

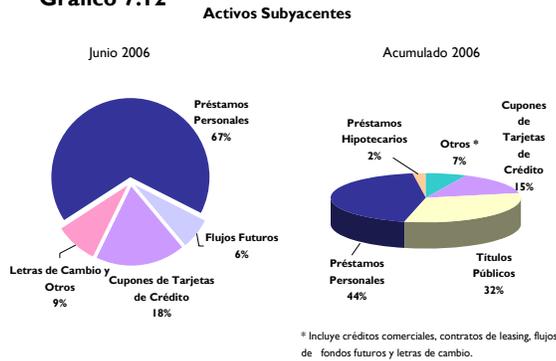
En cuanto al *stock* de activos subyacentes, de acuerdo a la informaci3n actualmente disponible correspondiente a marzo de 2006, ascendió a \$11.200 millones, incrementándose cerca de \$3.000 millones respecto a un año antes e impulsado principalmente por la securitizaci3n de títulos púbblicos en el comienzo del año. Respecto de los activos que lo componen, el *stock* se encuentra distribuido un 41% en títulos púbblicos, 14% en préstamos personales y 8% en préstamos hipotecarios, entre otros.

En relaci3n al crédito bancario, el *stock* de subyacentes de FF (excluyendo títulos púbblicos) representa alrededor del 12% del total de préstamos al sector privado. Respecto de los fiduciarios, las entidades financieras reguladas aportaron el 67% del total (considerando los títulos púbblicos que fueron securitizados por tales entidades), los *retailers* el 16% y las entidades no reguladas el 5%, entre otros (ver Gráfico 7.13).

Entre los tenedores de títulos emitidos por FF, los bancos mantienen en su cartera el 40% del total en circulaci3n, mientras que las AFJPs y los FCI el 19% y 3% respectivamente, habiendo estos dos últimos incrementado su tenencia en detrimento de los bancos.

La Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) dispuso la aplicaci3n de una bonificaci3n del 50% en el arancel exigido a aquellos FF cuyos títulos valores a ser emitidos superen los \$250 millones. Dicho arancel se aplica a las entidades que solicitan al BCBA el estudio de cotizaci3n de sus valores negociables.

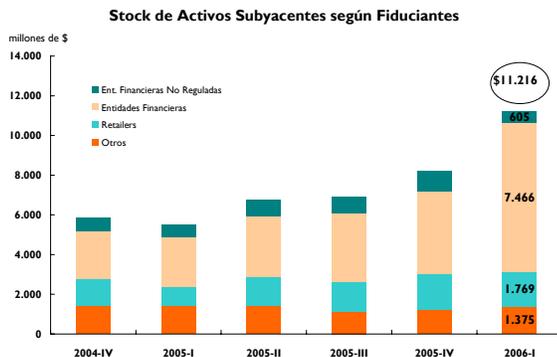
**Gráfico 7.12**



\* Incluye créditos comerciales, contratos de leasing, flujos de fondos futuros y letras de cambio.

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

**Gráfico 7.13**



\* Incluye títulos púbblicos securitizados por entidades financieras por aproximadamente \$4.500 millones.

<sup>8</sup> Se consideran únicamente fideicomisos financieros de oferta pública.



## 8. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

Principales variables monetarias y del sistema financiero	Promedios mensuales				Variaciones porcentuales promedio			
	Jun-06	May-06	Abr-06	Jun-05	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
<b>Base monetaria</b>	<b>62.726</b>	<b>61.105</b>	<b>60.229</b>	<b>51.522</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,2%</b>	<b>21,7%</b>	<b>9,7%</b>
Circulación monetaria	48.598	47.442	47.288	38.645	2,4%	1,9%	25,8%	13,3%
En poder del público	43.877	42.956	42.611	34.648	2,1%	1,7%	26,6%	14,1%
En entidades financieras	4.721	4.486	4.677	3.997	5,2%	4,7%	18,1%	6,4%
Cuenta corriente en el BCRA	14.128	13.663	12.941	12.877	3,4%	2,9%	9,7%	-1,2%
<b>Stock de Pases</b>								
Pasivos	4.373	4.130	1.810	5.695	5,9%	5,4%	-23,2%	-30,8%
Activos	189	287	384	62	-34,2%	-34,5%	206,4%	176,0%
<b>Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)</b>								
<b>LEBAC (no incluye cartera para pases)</b>								
En pesos	9.718	9.272	10.207	19.226	4,8%	4,3%	-49,5%	-54,5%
En dólares	38	38	38	32	0,0%		19,8%	
<b>NOBAC</b>	<b>21.378</b>	<b>20.536</b>	<b>18.217</b>	<b>2.812</b>	<b>4,1%</b>	<b>3,6%</b>	<b>660,2%</b>	<b>584,7%</b>
<b>Reservas internacionales del BCRA</b>	<b>24.837</b>	<b>23.691</b>	<b>21.866</b>	<b>22.559</b>	<b>4,8%</b>		<b>10,1%</b>	
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>132.699</b>	<b>129.146</b>	<b>125.258</b>	<b>111.852</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,3%</b>	<b>18,6%</b>	<b>6,9%</b>
Cuenta corriente <sup>(2)</sup>	39.536	37.944	36.073	31.059	4,2%	3,7%	27,3%	14,7%
Caja de ahorro	26.351	27.566	26.574	23.353	-4,4%	-4,9%	12,8%	1,6%
Plazo fijo no ajustable por CER	50.612	47.414	46.232	42.000	6,7%	6,2%	20,5%	8,5%
Plazo fijo ajustable por CER	6.974	7.052	7.255	6.313	-1,1%	-1,6%	10,5%	-0,5%
CEDRO con CER	29	30	30	760	-4,6%	-5,0%	-96,2%	-96,6%
Otros depósitos <sup>(3)</sup>	9.197	9.139	9.094	8.367	0,6%	0,2%	9,9%	-1,0%
<b>Depósitos del sector privado</b>	<b>95.405</b>	<b>93.994</b>	<b>92.431</b>	<b>82.673</b>	<b>1,5%</b>	<b>1,0%</b>	<b>15,4%</b>	<b>3,9%</b>
<b>Depósitos del sector público</b>	<b>37.294</b>	<b>35.151</b>	<b>32.827</b>	<b>29.179</b>	<b>6,1%</b>	<b>5,6%</b>	<b>27,8%</b>	<b>15,1%</b>
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>5.030</b>	<b>4.906</b>	<b>4.699</b>	<b>3.781</b>	<b>2,5%</b>		<b>33,0%</b>	
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>64.533</b>	<b>63.024</b>	<b>62.214</b>	<b>56.732</b>	<b>2,4%</b>	<b>1,9%</b>	<b>13,7%</b>	<b>2,5%</b>
<b>Préstamos al sector privado</b>	<b>52.182</b>	<b>50.299</b>	<b>48.990</b>	<b>38.118</b>	<b>3,7%</b>	<b>3,2%</b>	<b>36,9%</b>	<b>23,3%</b>
Adelantos	9.473	8.709	8.211	7.159	8,8%	8,2%	32,3%	19,2%
Documentos	11.465	11.271	11.265	7.655	1,7%	1,2%	49,8%	34,9%
Hipotecarios	8.978	8.864	8.837	8.666	1,3%	0,8%	3,6%	-6,7%
Prendarios	2.937	2.807	2.682	1.902	4,6%	4,1%	54,4%	39,1%
Personales	9.383	8.970	8.594	5.429	4,6%	4,1%	72,8%	55,7%
Tarjetas de crédito	6.457	6.126	5.857	3.651	5,4%	4,9%	76,9%	59,3%
Otros	3.489	3.552	3.544	3.655	-1,8%	-2,2%	-4,5%	-14,0%
<b>Préstamos al sector público</b>	<b>12.351</b>	<b>12.725</b>	<b>13.224</b>	<b>18.615</b>	<b>-2,9%</b>	<b>-3,4%</b>	<b>-33,7%</b>	<b>-40,2%</b>
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>3.258</b>	<b>3.133</b>	<b>2.906</b>	<b>2.179</b>	<b>4,0%</b>		<b>49,5%</b>	
<b>Agregados monetarios totales <sup>(1)</sup></b>								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. en pesos)	83.413	80.900	78.684	65.707	3,1%	2,6%	26,9%	14,3%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	109.764	108.466	105.258	89.060	1,2%	0,7%	23,2%	11,0%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales en pesos)	176.576	172.102	167.869	146.501	2,6%	2,1%	20,5%	8,6%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares)	192.071	187.080	182.283	157.400	2,7%	2,2%	22,0%	9,9%
<b>Agregados monetarios privados</b>								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. privada en pesos)	68.428	67.599	66.517	55.021	1,2%	0,7%	24,4%	12,0%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	90.652	89.240	87.925	74.150	1,6%	1,1%	22,3%	10,1%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales privados en pesos)	139.282	136.950	135.042	117.321	1,7%	1,2%	18,7%	6,9%
Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2006		Últimos 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>1.622</b>	<b>2,6%</b>	<b>4.236</b>	<b>7,3%</b>	<b>6.899</b>	<b>12,4%</b>	<b>11.745</b>	<b>23,5%</b>
Sector financiero	-340	-0,5%	-3.687	-6,3%	-5.794	-10,4%	-12.020	-24,1%
Sector público	-556	-0,9%	-862	-1,5%	-2.900	-5,2%	-6.698	-13,4%
Adelantos transitorios + transferencias de utilidades	-420		-308		147		962	
Utilización de la cuenta del gobierno nacional	-989		-1.712		-3.984		-4.345	
Crédito externo	852		1.159		936		-3.316	
Sector externo privado	3.216	5,1%	10.681	18,3%	18.609	33,3%	39.630	79,4%
Títulos BCRA	-936	-1,5%	-2.225	-3,8%	-3.219	-5,8%	-9.348	-18,7%
Otros	238	0,4%	328	0,6%	205	0,4%	181	0,4%
<b>Reservas internacionales</b>	<b>1.146</b>	<b>0,0%</b>	<b>3.965</b>	<b>18,1%</b>	<b>-2.425</b>	<b>-13,1%</b>	<b>3.236</b>	<b>14,9%</b>
Intervención en el mercado cambiario	1.049	4,2%	3.491	17,4%	6.083	22,3%	13.328	64,6%
Pago a organismos internacionales	68	0,3%	-655	-3,3%	-11.065	-40,6%	-13.656	-66,2%
Otras operaciones del sector público	0	0,0%	12	0,1%	150	0,6%	2.435	11,8%
Efectivo mínimo	-208	-0,8%	-78	-0,4%	-91	-0,3%	-1.140	-5,5%
Valuación tipo de pase	-162	-0,7%	102	0,5%	158	0,6%	-35	-0,2%
Otros	-749	-3,0%	-2.873	-14,3%	4.766	17,5%	-932	-4,5%

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.

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-06</b>	<b>May-06</b>	<b>Abr-06</b>	<b>Dic-05</b>	<b>Jun-05</b>
<b>Call en pesos (a 1 día)</b>					
Tasa	7,20	5,99	7,46	6,73	4,66
Monto operado	1.012	913	930	912	539
<b>Plazo Fijo</b>					
<u>En pesos</u>					
30 días	6,56	6,45	6,29	4,74	3,66
60 días o más	7,30	7,50	6,77	5,87	4,59
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	6,76	7,02	7,06	5,50	4,07
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	8,90	8,95	9,00	7,48	5,29
<u>En dólares</u>					
30 días	0,84	0,71	0,72	0,58	0,35
60 días o más	1,57	1,29	1,28	1,11	0,86
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,75	0,56	0,61	0,55	0,31
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,90	0,94	0,81	0,98	0,92
<b>Tasas de Interés Activas</b>	<b>Jun-06</b>	<b>May-06</b>	<b>Abr-06</b>	<b>Dic-05</b>	<b>Jun-05</b>
<b>Prime en pesos a 30 días</b>	8,93	8,14	7,70	7,14	6,27
<b>Cauciones en pesos</b>					
Tasa de interés bruta a 30 días	8,62	8,22	8,62	7,85	5,91
Monto operado (total de plazos)	100	136	110	92	79
<b>Préstamos al sector privado en pesos <sup>(1)</sup></b>					
Adelantos en cuenta corriente	17,27	17,24	17,94	17,11	14,45
Documentos a sólo firma	12,94	12,62	12,61	11,55	10,13
Hipotecarios	11,57	11,74	11,73	11,55	11,61
Prendarios	10,88	10,61	11,11	10,12	10,10
Personales	23,92	24,16	24,05	25,33	25,98
Tarjetas de crédito	s/d	27,27	27,27	27,93	27,80
<b>Tasas de Interés Internacionales</b>	<b>Jun-06</b>	<b>May-06</b>	<b>Abr-06</b>	<b>Dic-05</b>	<b>Jun-05</b>
<b>LIBOR</b>					
1 mes	5,24	5,08	4,92	4,36	3,25
6 meses	5,49	5,29	5,20	4,67	3,61
<b>US Treasury Bond</b>					
2 años	5,11	4,96	4,88	4,39	3,62
10 años	5,10	5,10	4,98	4,46	3,98
<b>FED Funds Rate</b>	5,02	4,93	4,75	4,17	3,01
<b>SELIC (a 1 año)</b>	15,25	15,75	16,17	18,21	19,75

(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.

<b>Tasas de Interés de Referencia</b>	<b>Jun-06</b>	<b>May-06</b>	<b>Abr-06</b>	<b>Dic-05</b>	<b>Jun-05</b>
<b>Tasas de pases BCRA</b>					
Pasivos 1 día	5,17	4,79	4,50	4,48	2,69
Pasivos 7 días	5,67	5,29	5,00	4,98	3,96
Activos 7 días	7,79	7,29	7,0	6,0	4,88
<b>Tasas de pases total rueda REPO</b>					
1 día	5,88	5,18	5,97	4,86	3,49
7 días	5,97	5,44	5,92	5,20	4,09
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	2.068	2.523	2.056	2.708	2.013
<b>Tasas de LEBAC en pesos</b>					
1 mes	s/o	6,61	6,61	6,71	5,78
2 meses	s/o	6,82	6,86	6,91	s/o
3 meses	7,30	7,08	7,18	7,30	6,54
9 meses	10,26	10,33	s/o	s/o	6,70
12 meses	11,98	11,68	11,50	s/o	7,41
<b>Margen de NOBAC en pesos con cupón variable</b>					
9 meses BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	2,65	s/o	s/o
1 año BADLAR Bancos Privados	2,08	2,14	2,67	s/o	s/o
2 años BADLAR Bancos Privados	3,60	3,38	4,07	4,72	2,62
2 años BADLAR Total	s/o	s/o	s/o	6,26	3,64
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	41	27	51	98	158
<b>Mercado Cambiario</b>					
<b>Dólar Spot</b>					
Casas de cambio	3,08	3,05	3,07	3,02	2,88
Referencia del BCRA	3,08	3,05	3,07	3,01	2,88
<b>Dólar Futuro</b>					
NDF 1 mes	3,10	3,07	3,07	3,04	2,89
ROFEX 1 mes	3,09	3,06	3,07	3,02	2,89
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	186	308	225	228	170
<b>Real (Pesos x Real)</b>	1,37	1,41	1,44	1,32	1,19
<b>Euro (Pesos x Euro)</b>	3,90	3,90	3,77	3,58	3,51
<b>Mercado de Capitales</b>					
<b>MERVAL</b>					
Indice	1.605	1.751	1.878	1.530	1.453
Monto operado (millones de pesos)	59	80	84	79	71
<b>Bonos del Gobierno (en paridad)</b>					
BODEN 2012 (US\$)	91,93	92,41	91,53	88,60	87,74
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	94,45	95,67	98,36	85,62	s/o
BODEN 2014 (\$)	79,84	84,49	86,77	88,48	78,73
DISCOUNT (\$)	86,98	93,68	96,16	94,73	s/o
<b>Riesgo País (puntos básicos)</b>					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	395	325	321	438	528
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	235	214	208	273	330

(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 Custódia* (tasa de interés de referencia del Banco Central de Brasil).

**SIOPEL:** Sistema de Operaciones Electrónicas.

**SISCEN:** Sistema Centralizado de Requerimientos Informativos.

**TCRM:** Tipo de cambio real multilateral.

**TIR:** Tasa interna de retorno.

**TNA:** Tasa nominal anual.

**VN:** Valor nominal.