

Informe Monetario Mensual

Agosto de 2011



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Agosto de 2011



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Contenidos

- 1. Síntesis | Pag. 3**
- 2. Agregados Monetarios | Pag. 4**
- 3. Liquidez Bancaria | Pag. 5**
- 4. Préstamos | Pag. 6**
- 5. Tasas de Interés | Pag. 7**
 - Títulos emitidos por el BCRA | Pag.7**
 - Mercados Interfinancieros | Pag. 8**
 - Mercado de Pases | Pag. 8**
 - Mercado Interbancario | Pag. 8**
 - Tasas de Interés Pasivas | Pag. 9**
 - Tasas de Interés Activas | Pag. 9**
- 6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas | Pag. 10**
- 7. Mercado de Capitales | Pag. 11**
 - Acciones | Pag. 11**
 - Títulos Públicos | Pag. 12**
 - Títulos Privados | Pag. 12**
 - Fondos Comunes de Inversión | Pag. 13**
 - Fideicomisos Financieros | Pag. 14**
- 8. Indicadores Monetarios y Financieros | Pag. 16**
- 9. Glosario | Pag. 17**

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

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

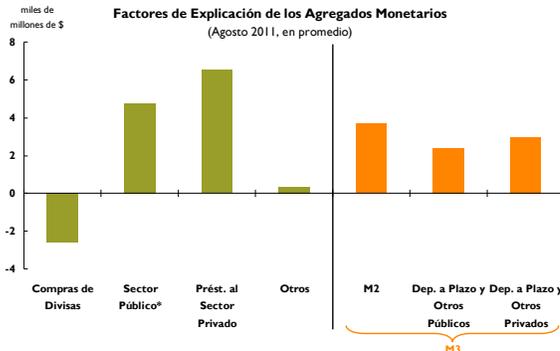
El cierre estadístico de este informe fue el 12 de septiembre de 2011. Todas las cifras son provisionarias y están sujetas a revisión

1. Síntesis¹

- En agosto, los medios de pagos totales (M2) experimentaron un crecimiento mensual de 1,3%, liderado por el comportamiento de los depósitos a la vista del sector público y el circulante en poder del público; mientras que los depósitos a la vista del sector privado se mantuvieron en niveles similares a los del mes anterior. Como consecuencia, los medios de pagos privados (M2 privado) aumentaron sólo 0,8%. En tanto, el agregado monetario más amplio en moneda local (M3) presentó un incremento mensual de 1,9%.
- Los préstamos en pesos al sector privado continuaron siendo el principal motor del crecimiento de los agregados monetarios. En efecto, estas financiaciones mantuvieron un elevado y sostenido ritmo de expansión, explicando más del 50% del crecimiento del M3 en lo que va del año. En agosto, crecieron 3,2% (\$6.530 millones), el mayor incremento de los últimos años para el mes, destacándose desde el último trimestre de 2010 el desempeño de los préstamos asociados a la actividad comercial, que han crecido por encima de las líneas destinadas a financiar el consumo de los hogares. En particular, en el mes bajo análisis, los préstamos comerciales alcanzaron un ritmo de crecimiento interanual de 54,8%, que superó en 8,3 p.p. la tasa de variación de las financiaciones al consumo.
- En agosto se realizó una nueva licitación de fondos del Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPB), que tiene como objetivo mejorar la oferta de crédito a la inversión y la actividad productiva, con un costo financiero total fijo en pesos. En esta ocasión se adjudicaron \$835 millones, con lo que el total adjudicado desde el comienzo del PFPB ascendió a \$2.664 millones.
- Las colocaciones a plazo fijo en pesos del sector privado aceleraron su ritmo de expansión mensual a 3% (\$2.850 millones), la mayor tasa de los últimos 4 meses. En agosto se observaron incrementos tanto en el tramo mayorista (de \$1 millón y más) como en el de menos de \$1 millón. De esta manera, las imposiciones a plazo fijo acumularon durante los primeros ocho meses de 2011 el mayor incremento porcentual para el mismo período de los últimos años.
- En agosto las entidades financieras destinaron el incremento de depósitos en pesos al otorgamiento de préstamos en pesos al sector privado, al tiempo que el nivel de sus activos líquidos se mantuvo estable respecto al mes anterior, con una sustitución de LEBAC y NOBAC por pases en el Banco Central. En consecuencia, el ratio de liquidez amplia (definido como la suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pases netos con el Banco Central y las tenencias de LEBAC y NOBAC por parte de las entidades, en términos de los depósitos totales en pesos) continúa en niveles elevados, ubicándose en 38,4%.
- Las tasas de interés de las colocaciones de LEBAC y NOBAC permanecieron relativamente estables durante las primeras licitaciones de agosto, mientras que hacia el final del mes aumentaron las correspondientes a las LEBAC de menor plazo. Por otra parte, las tasas de interés de las operaciones de pases no fueron modificadas.
- Las tasas de interés pasivas y la mayoría de las activas registraron leves aumentos en agosto. En particular, la tasa BADLAR de bancos privados, aumentó 0,7 p.p. y se ubicó en 12,35%, mientras que, en el tramo minorista (colocaciones de hasta \$100 mil), la tasa de interés por depósitos hasta 35 días promedió 9,9%, 0,3 p.p. más que la observada el mes previo. Entre las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos, el mayor incremento (0,7 p.p.) se observó en la correspondiente a los documentos descontados, que registró un promedio mensual de 14,6%. Mientras tanto, las financiaciones mediante documentos a sola firma promediaron agosto en 15,6% (0,2 p.p. más que en julio) y la tasa de interés de los adelantos totales en cuenta corriente se ubicó en 19%, tras aumentar 0,4 p.p.. Por su parte, la tasa de interés de los préstamos prendarios registró un aumento mensual en torno a los 0,8 p.p. ubicándose en un nivel promedio de 18,9%. En cambio la tasa de interés aplicada sobre los préstamos personales disminuyó 0,4 p.p., hasta 29,9%.

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

Gráfico 2.1

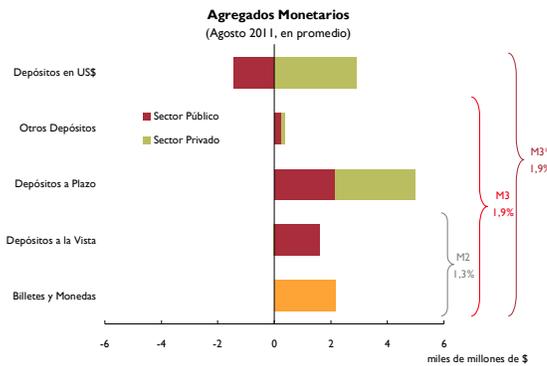


*Incluye otras operaciones del sector público con efecto sobre la base monetaria y préstamos del sector público. Fuente: BCRA

2. Agregados Monetarios¹

El agregado monetario más amplio en moneda local (M3²) presentó un incremento mensual de 1,9% mientras que el M3 privado exhibió un aumento de 1,4% en el período. Entre los factores de variación del M3 continuó destacándose la suba de los préstamos en pesos al sector privado (ver Gráfico 2.1). En efecto, estas financiaciones mantuvieron un elevado y sostenido ritmo de expansión (ver sección de Préstamos), explicando más del 50% del crecimiento del M3 en lo que va del año. Las operaciones del sector público también tuvieron un efecto monetario expansivo, mientras que la intervención del Banco Central en el mercado de cambios resultó contractiva, en el marco de un aumento de la demanda de divisas por parte del sector privado.

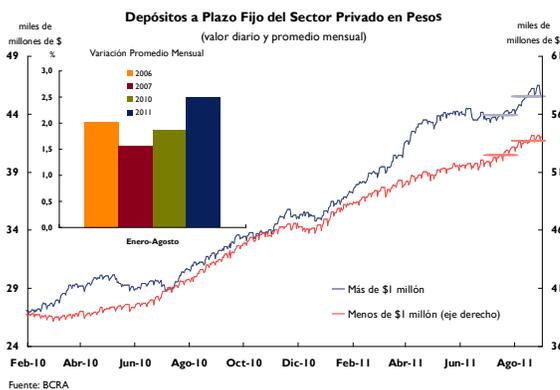
Gráfico 2.2



Nota: las cifras en porcentaje corresponden a la variación mensual. Fuente: BCRA

Por su parte, los medios de pagos totales (M2³) experimentaron un crecimiento mensual de 1,3%, liderado por el comportamiento de los depósitos a la vista del sector público (4,9%) y el circulante en poder del público (1,7%); mientras que los depósitos a la vista del sector privado se mantuvieron en niveles similares a los del mes anterior (ver Gráfico 2.2). Como consecuencia de estos comportamientos, los medios de pagos privados (M2 privado⁴) crecieron sólo 0,8%.

Gráfico 2.3



Fuente: BCRA

Los depósitos a plazo en pesos crecieron 2,9%, con tasas de crecimiento similares tanto para los públicos como para los del sector privado. Con respecto a éstos últimos, aceleraron su ritmo de expansión mensual a 3% (\$2.850 millones), la mayor tasa de los últimos 4 meses. En agosto se observaron incrementos tanto en el tramo mayorista (de \$1 millón y más) como en el de menos de \$1 millón. De esta manera, las imposiciones a plazo fijo acumulan durante los primeros ocho meses de 2011 el mayor incremento porcentual de los últimos años. En efecto, entre enero y agosto de 2011, los plazos fijos en pesos del sector privado totalizaron un aumento de 21,7%. Dicho crecimiento equivalió a una suba promedio mensual de 2,5%, frente a un incremento promedio mensual de 1,8% registrado para el mismo período durante 2006, 2007 y 2010 (ver Gráfico 2.3).

En el segmento en moneda extranjera, los depósitos totales mostraron un crecimiento de 1,2%, con reduccio-

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

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

⁴ Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos en cajas de ahorro y cuentas corrientes en pesos del sector privado no financiero.

Gráfico 3.1

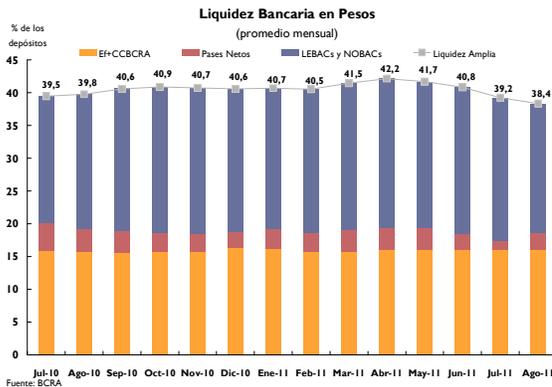
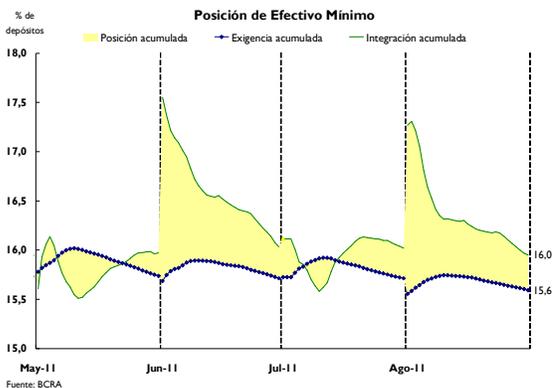


Gráfico 3.2



nes en las colocaciones del sector público que resultaron más que compensadas por el aumento registrado en las imposiciones del sector privado. Impulsados por el cobro de los servicios del Boden 2012 y un cambio de portafolio hacia activos en moneda extranjera, los depósitos del sector privado registraron un incremento de 4,2%, principalmente en depósitos en caja de ahorros. De esta forma, el agregado más amplio, M3*, que incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios y el total de depósitos en pesos y en moneda extranjera (expresados en pesos), mostró un aumento de 1,9%.

3. Liquidez Bancaria¹

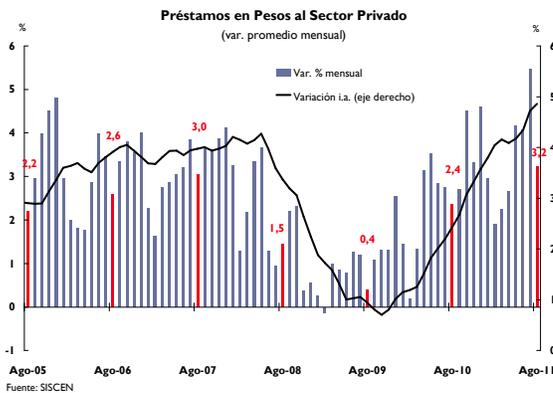
En agosto las entidades financieras destinaron el incremento de depósitos en pesos al otorgamiento de préstamos en pesos al sector privado, al tiempo que el nivel de sus activos líquidos se mantuvo estable respecto al mes anterior. En consecuencia, el ratio de liquidez amplia en pesos (definido como la suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pases netos con el Banco Central y las tenencias de LEBAC y NOBAC por parte de las entidades, en términos de los depósitos totales en pesos) se redujo levemente, aunque continuó en niveles elevados. De esta manera el ratio de liquidez se ubicó en 38,4%, 0,9 p.p por debajo del de julio (ver Gráfico 3.1). En cuanto a su composición, se verificó una sustitución de LEBAC y NOBAC por pases con el Banco Central, en tanto los activos destinados a cumplir con el requerimiento de Efectivo Mínimo se mantuvieron estables en torno al 16% de los depósitos (ver Gráfico 3.2). Como consecuencia, el excedente de la posición de Efectivo Mínimo fue 0,4% de los depósitos totales en pesos. Por grupo de bancos, tanto los bancos privados como los bancos públicos registraron un excedente en su posición de Efectivo Mínimo, de 0,5% y 0,2%, respectivamente.

En el segmento en moneda extranjera, el excedente de la posición de Efectivo Mínimo fue 39,4% de los depósitos totales en dólares.⁵ Respecto a julio, el excedente fue 1,2 p.p. superior, producto de la mayor integración por parte de las entidades financieras del sector privado. En particular, esto se debió a que a comienzos de agosto las entidades financieras cobraron vencimientos de deuda pública por un monto importante (ver Sección Reservas Internacionales). No obstante, parte del aumento de la integración total se redujo por la aplicación de recursos al otorgamiento de préstamos en moneda extranjera al sector privado como también por la disminución de los depósitos pertenecientes al sector público.

⁵ La exigencia en moneda extranjera considerada no incluye la exigencia adicional por defecto de aplicación de recursos.

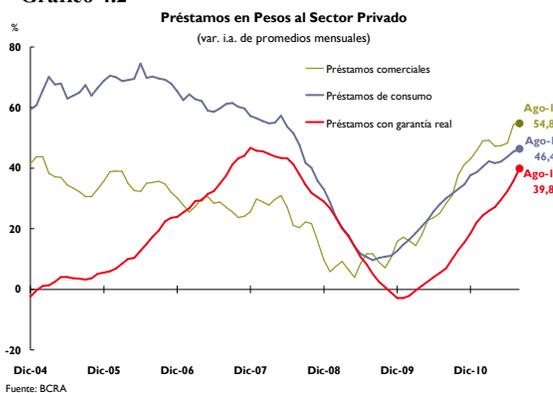
4. Préstamos¹⁶

Gráfico 4.1



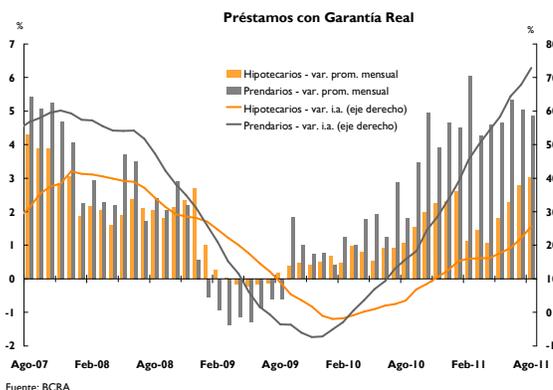
Los préstamos en pesos al sector privado crecieron en agosto 3,2% (\$6.530 millones; ver Gráfico 4.1), el mayor incremento porcentual de los últimos años para el mes. Tal como suele ocurrir en el octavo mes de cada año, los préstamos moderaron su ritmo de expansión mensual debido, fundamentalmente, a factores de carácter estacional, reflejados en el comportamiento de los adelantos en cuenta corriente. No obstante, la tasa de variación interanual de los préstamos al sector privado continuó aumentando y se ubicó en 48,6%, destacándose desde el último trimestre de 2010 el desempeño de los préstamos asociados a la actividad comercial, que han crecido por encima de las líneas destinadas a financiar el consumo de los hogares (ver Gráfico 4.2).

Gráfico 4.2



En cuanto a las principales líneas comerciales, los adelantos en cuenta corriente disminuyeron 2,2% (\$620 millones), conforme a lo esperado para esta parte del año en que la demanda de liquidez por parte de las empresas tiende a disminuir pasado el pago del medio salario anual complementario. Por su parte, las financiaciones instrumentadas mediante documentos crecieron 4,7% (\$1.990 millones) en el mes, evidenciando una desaceleración respecto a julio, aunque registrando un aumento superior en relación al mismo mes de años anteriores.

Gráfico 4.3



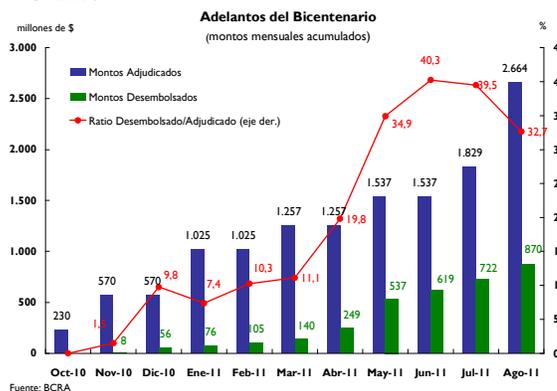
En lo que respecta a los préstamos destinados a financiar el consumo de las familias, los préstamos personales registraron un aumento de 4,4% (\$2.130 millones), el mayor incremento desde mayo de 2008. De esta forma, más que compensaron la desaceleración transitoria de julio. En tanto, las financiaciones con tarjetas de crédito evidenciaron en el mes un aumento de 2,3% (\$710 millones), menor al de los meses previos.

Por su parte, los préstamos con garantía real continuaron creciendo a buen ritmo. Acompañando el dinamismo de las ventas de automotores, los créditos prendarios registraron un incremento mensual de 4,9% (\$640 millones) y siguieron acelerando su tasa de crecimiento interanual, que en agosto se ubicó por encima del 70%. Por su parte, los préstamos hipotecarios aceleraron su tasa de crecimiento mensual, registrando un aumento de 3% (\$680 millones), el mayor desde diciembre de 2007 (ver Gráfico 4.3).

Por último, cabe destacar que en agosto se realizó una nueva licitación de fondos del Programa de Financia-

¹⁶ Las variaciones mensuales de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por traspasos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros. En cambio, en “Indicadores Monetarios y Financieros”, las cifras de préstamos corresponden a información estadística, sin ajustar por fideicomisos financieros.

Gráfico 4.4



miento Productivo del Bicentenario (PFPB), que tiene como objetivo mejorar la oferta de crédito a la inversión y la actividad productiva, con un costo financiero total fijo en pesos. En esta ocasión se adjudicaron \$835 millones, con lo que el total adjudicado desde el comienzo del PFPB ascendió a \$2.664 millones, de los cuales ya se desembolsaron \$870 millones (ver Gráfico 4.4). En las licitaciones participaron tanto bancos públicos (Nación, Provincia, La Pampa y BICE) como privados (Galicia, Francés, Santander Río, HSBC, Credicoop, Macro, Nuevo Banco de Entre Ríos y Nuevo Banco de Santa Fe).

Por su parte, los préstamos en moneda extranjera al sector privado, destinados fundamentalmente a financiar al sector exportador, registraron en agosto un aumento de 3,1% (\$280 millones), similar al del mes previo.

5. Tasas de Interés ⁷

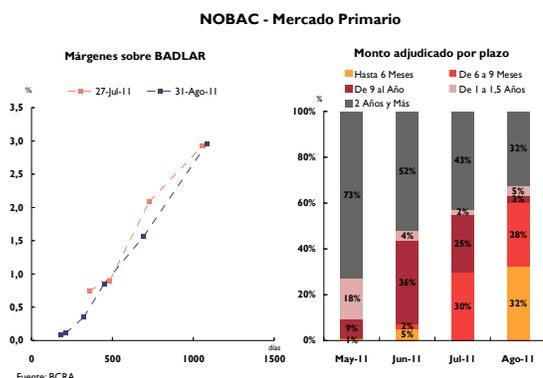
Títulos emitidos por el BCRA ⁸

En el mercado primario de los títulos que emite el Banco Central, volvió a observarse una disminución en el plazo promedio colocado de las NOBAC, mientras que los márgenes pagados por sobre la tasa BADLAR de bancos privados no registraron significativos cambios respecto a julio (ver Gráfico 5.1). Para las LEBAC, el plazo promedio de las especies adjudicadas aumentó respecto a julio. En lo que respecta a las tasas de interés de las letras, durante las primeras licitaciones del mes se mantuvieron en niveles similares al mes previo, mientras que en la última licitación de agosto se registró una suba para los plazos más cortos (ver Gráfico 5.2).

Por otra parte, el Banco Central vendió especies en el mercado secundario, por un monto aproximado de \$200 millones. Al igual que en el mes previo, los vencimientos del mes resultaron superiores al monto adjudicado, por lo cual el stock en circulación disminuyó en torno al 5%, ubicándose en aproximadamente \$81.800 millones al término de agosto.

Por último, el monto operado en el mercado secundario de LEBAC y NOBAC aumentó en el mes, destacándose las negociaciones a plazos más cortos en ambos instrumentos. Las tasas de interés se mantuvieron relativamente estables; en particular, las tasas de las LEBAC finalizaron agosto alineadas con las del mercado primario para las especies de más corto plazo y levemente por encima para los plazos más largos.

Gráfico 5.1



⁷ Las tasas de interés a que se hace referencia en esta sección están expresadas como tasas nominales anuales (TNA).

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

Mercados Interfinancieros

Mercado de Pases¹

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

Durante agosto se observó un fuerte crecimiento en el stock promedio de pases netos respecto a julio, que más que compensó la caída que mostraron el mes previo, cuando las entidades financieras habían reducido sus pases pasivos con el Banco Central para afrontar la mayor demanda de liquidez característica del período. En el mes bajo análisis, el saldo de pases pasivos del Banco Central, considerando todas las modalidades en las que opera, aumentó más del 70%, ubicándose en torno a \$12.000 millones, un nivel similar a los registrados en los primeros meses del año. Por otra parte, dadas las adecuadas condiciones de liquidez bancaria que continuaron prevaleciendo, el Banco Central no otorgó pases activos en agosto, manteniéndose un stock nulo para este tipo de operaciones.

Gráfico 5.2

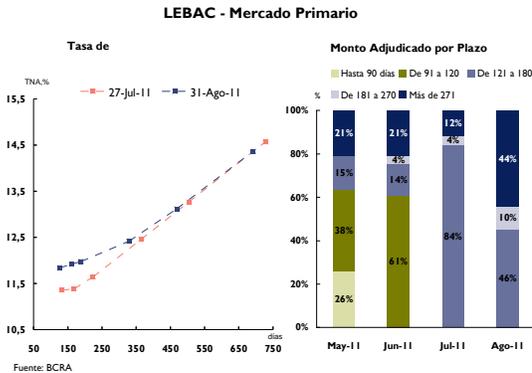
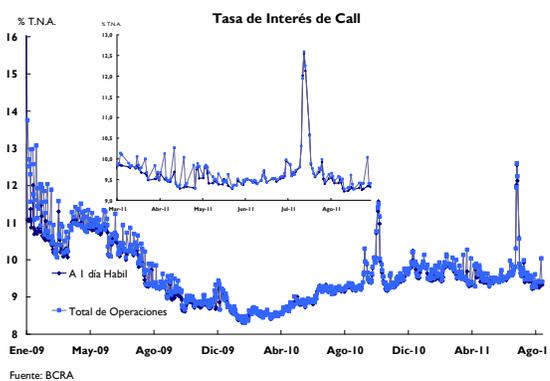


Gráfico 5.3



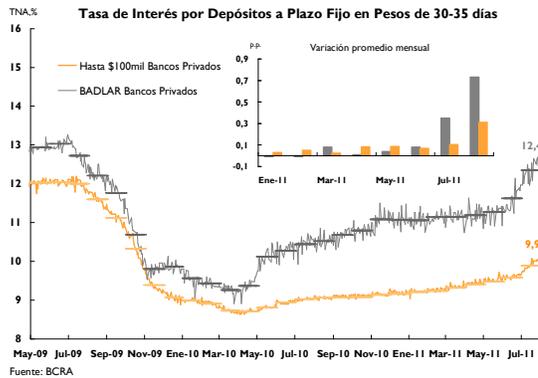
Mercado Interbancario¹

En agosto, la tasa de interés promedio en el mercado interbancario (call) fue 9,5% para el total de operaciones, y 9,4% para las que se realizaron a 1 día hábil (ver Gráfico 5.3). De este modo, acumularon una caída respecto de julio de 0,7 p.p. en el primer caso y de 0,8 p.p. en el segundo. Por su parte, el promedio de la tasa de interés en el mercado de pases entre entidades financieras (excluyendo al Banco Central) a 1 día hábil fue 9,7%, 0,5 p.p. menor que el mes anterior.

Dicha reducción de las tasas de interés en los distintos segmentos del mercado interbancario tuvo su correlato en menores montos operados. En este sentido, el promedio diario del monto negociado durante el mes en el mercado de call ascendió a poco más de \$900 millones, casi \$200 millones menos que durante julio. Por su parte, el promedio diario del monto negociado en el mercado de pases entre entidades financieras para operaciones a 1 día hábil fue \$1.600 millones, \$1.400 millones menos que en julio, cuando había alcanzado un máximo para el año.

Las medidas de dispersión de las tasas de interés de préstamos interbancarios se redujeron levemente respec-

Gráfico 5.4

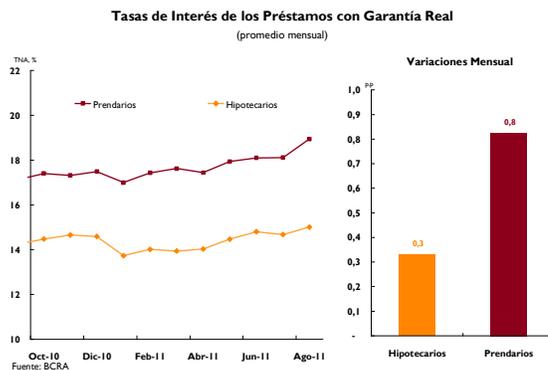


to de julio. En particular, en el mercado de call, la diferencia entre el promedio mensual de la tasa de interés máxima y mínima pactada cada día fue 3,3 p.p. en agosto, mientras que el desvío estándar de las operaciones fue 0,5%.

Tasas de Interés Pasivas¹

Durante agosto las tasas de interés promedio mensuales pagadas por las entidades financieras privadas por depósitos de hasta 35 días continuaron con una tendencia creciente. Por un lado, tras un aumento de 0,7 p.p., la tasa BADLAR de bancos privados se posicionó en un nivel promedio mensual de 12,35%. Por otra parte, la tasa de interés por depósitos hasta \$100 mil se ubicó en 9,9% y registró un aumento de 0,3 p.p. respecto a julio (ver Gráfico 5.4).

Gráfico 5.5

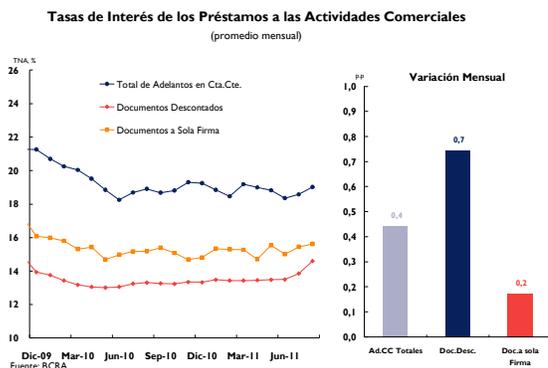


En el mercado de futuros de tasa BADLAR se registraron mayores montos negociados respecto al mes previo, manteniéndose nuevamente la preferencia por los plazos más cortos (uno y dos meses). Por su parte, las tasas de interés de estos contratos se ubicaron en niveles levemente superiores a las registradas en julio, ya que en los contratos con vencimientos a fin de año, la tasa de interés se ubicó en torno al 14%, aproximadamente 0,8 p.p. por encima de los mismos contratos negociados en el mes previo.

Tasas de Interés Activas¹

En agosto, en términos generales, las tasas de interés aplicadas sobre las diferentes líneas de préstamos registraron aumentos. Los mayores incrementos mensuales se registraron en las tasas de interés asociadas a los préstamos de largo plazo, seguidos por las subas en las tasas de interés de las líneas destinadas a financiar las actividades comerciales.

Gráfico 5.6



Por un lado, la tasa de interés de los préstamos prendarios registró un aumento mensual en torno a los 0,8 p.p. ubicándose en un nivel promedio de 18,9%. Por su parte, la correspondiente a los préstamos hipotecarios a las familias evidenciaron un aumento de 0,3 p.p. respecto a julio, alcanzando un nivel de 15% (ver Gráfico 5.5).

Entre las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos comerciales, el mayor incremento (0,7 p.p.) se observó en la correspondiente a los documentos descontados, que registró un promedio mensual de 14,6%. Mientras tanto, las financiaciones mediante documentos a sola firma finalizaron agosto en un nivel promedio mensual de 15,6% (0,2 p.p. superior a julio). Por último, la tasa

Gráfico 6.1

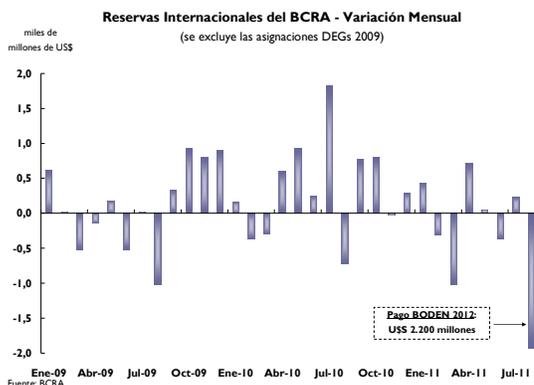
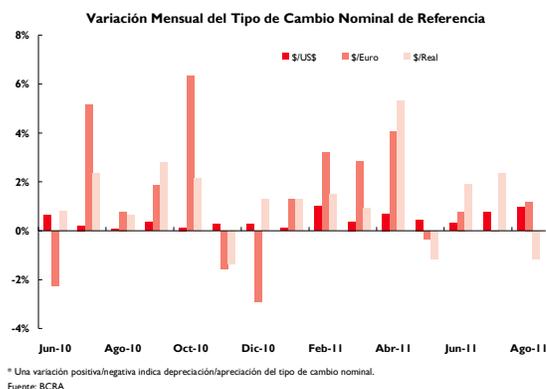


Gráfico 6.2



de interés de los adelantos totales en cuenta corriente se ubicó en 19%, tras aumentar 0,4 p.p. en el mes (ver Gráfico 5.6).

La tasa de interés de los préstamos personales evidenció una disminución mensual de 0,4 p.p., posicionándose en torno a 29,9%. Por otra parte, el último dato disponible para la tasa de interés de las tarjetas de crédito, correspondiente a julio, indica que se ubicó en 33,1%, 1 p.p. por encima de la registrada en junio.

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas⁹

El saldo de reservas internacionales fue US\$49.990 millones a fin de agosto (ver Gráfico 6.1) lo que implicó una reducción respecto a julio. Entre los principales factores que explican tal disminución se encuentra el pago de deuda pública en moneda extranjera (BODEN 2012), a principios del mes, lo cual se vio reflejado en una reducción de las cuentas del sector público en el Banco Central. Adicionalmente, otro factor contractivo de las reservas internacionales fue la intervención del Banco Central en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) ya que en el mes esta Institución registró ventas netas de divisas. Por su parte, la variación de la cotización del Dólar Estadounidense respecto a otras divisas compensó parcialmente las disminuciones generadas por los factores mencionados.

En el mercado de cambios, el peso se depreció respecto al Dólar Estadounidense y respecto al Euro (en un contexto de apreciación de la moneda europea). En tanto, se registró una apreciación del peso respecto al Real (en un mes en que la moneda brasileña se depreció frente al Dólar Estadounidense). Así, las cotizaciones para el promedio del mes fueron 4,17 \$/US\$ (1% respecto a julio), 5,97 \$/Euro (1,2%) y 2,61 \$/Real (-1,1%) para cada una de las monedas mencionadas. En el mercado a término (ROFEX) el monto promedio negociado se incrementó 21% y alcanzó a \$938 millones, acercándose al nivel del promedio del año anterior. Tanto la cantidad de contratos negociados como las cotizaciones evidenciaron un aumento.

⁹ En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

7. Mercado de Capitales

Acciones

Los mercados bursátiles más relevantes para la economía argentina tuvieron un comportamiento bastante homogéneo durante agosto. La evolución de los mercados durante todo el mes estuvo fuertemente influenciada por la reducción de la calificación crediticia de Estados Unidos por parte de Standard & Poor's el 5 de agosto. Durante la primera semana del mes, las bolsas se vieron afectadas por el último tramo en la negociación por parte del Congreso de Estados Unidos del techo de la deuda norteamericana, lo que fue tomado como razón, entre otras, para la rebaja en la nota de deuda soberana ya mencionada. Las dos semanas siguientes estuvieron afectadas por el impacto de dicho evento, que generó creciente incertidumbre en los mercados norteamericanos (hasta la reunión de la Reserva Federal) y expectativas en torno a la posibilidad de nuevas reducciones del *rating* crediticio de algunos miembros de la eurozona. Ante este escenario, el Banco Central Europeo decidió reiniciar la compra de títulos públicos. Durante los últimos 10 días del mes, el anuncio de Bernanke (el presidente de la Reserva Federal) en la conferencia de Jackson Hole sobre las alternativas disponibles para volver a estimular la economía, impulsó al alza a todos los mercados bursátiles, aunque no fue suficiente para contrarrestar las caídas previas.

Gráfico 7.1

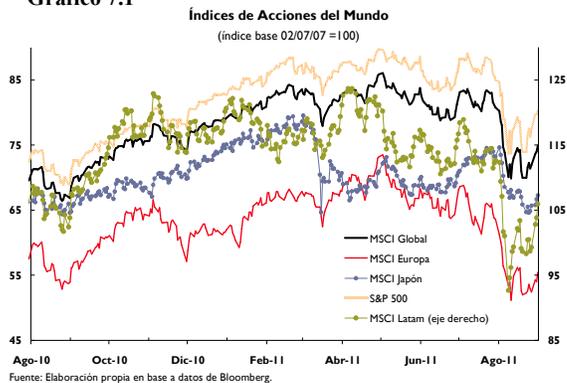


Gráfico 7.2



En este sentido, el MSCI Global medido en dólares disminuyó 7,3% durante el último mes aunque alcanzó una variación máxima de -13,5% (ver Gráfico 7.1). Asimismo, el MSCI Japón se redujo 8,2% (llegó a caer 11,8%), seguido del MSCI Europa con 12,9% (-19,6%), el MSCI Latinoamérica con 5,9% (-17,7%) y, por último, el S&P500 (el principal índice del mercado norteamericano) con una merma de 5,7% (-13,4%).

Medidos en dólares, durante agosto, los principales mercados bursátiles de Latinoamérica, también presentaron un comportamiento relativamente homogéneo. Por un lado, el Merval (Argentina) cayó 12%, parcialmente explicado por una depreciación de 1,4% de su moneda local. Por su parte, el BOVESPA (Brasil) disminuyó 6,4% y el IPC (México) 5,6%, con depreciaciones en sus monedas locales de 2,6% y 5,1%, respectivamente. A pesar de una apreciación de 0,4% del sol peruano, el IGBVL (Perú) se contrajo 5,4%. Por último, con una depreciación del peso chileno de 0,7%, el IGPA (Chile) también cayó, 4%.

El índice Merval (Argentina), medido en moneda local, concluyó el mes en 2.965 puntos, reduciéndose

10,7% respecto de julio y, aunque acumula un crecimiento de 26,9% durante los últimos 12 meses, ya disminuyó 15,9% en lo que va del año.

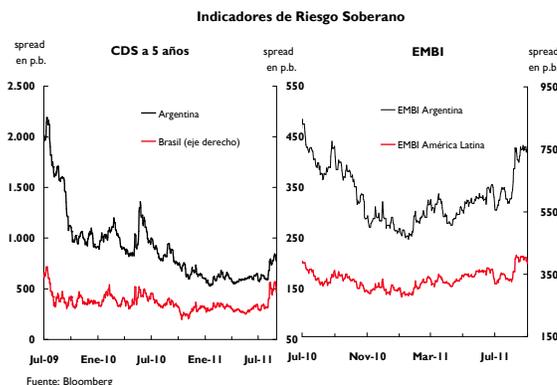
En el contexto de gran incertidumbre internacional, la volatilidad histórica del Merval –22 ruedas–, en términos anualizados y medida en dólares, se incrementó 36 p.p. respecto de julio para cerrar el mes en 54,5%. En la misma línea, la volatilidad esperada del S&P 500 (medida por el VIX) en promedio aumentó 16,5 p.p. a 35,5%.

Por su parte, el volumen operado diariamente, en promedio, en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires se redujo a \$54,2 millones, disminuyendo 8,1% respecto al monto operado en julio y 15,5% respecto al valor del mismo mes del año anterior.

Títulos Públicos

Durante agosto, hubo resultados heterogéneos entre los diferentes tramos del mercado de renta fija, registrándose caídas de precios en los segmentos más significativos. Este comportamiento está en línea con la evolución de los mercados bursátiles internacionales (ver Acciones).

Gráfico 7.3



Los indicadores de riesgo soberano de las economías emergentes volvieron a incrementarse, en parte explicados por un recorte de 60 puntos básicos (p.b.) en el rendimiento de los *Treasuries*. Así, el EMBI+, que mide los *spreads* de deuda en moneda extranjera de los países emergentes en conjunto, subió 48 p.b., finalizando el período con 321 p.b.. En el mismo sentido, el EMBI+ Latinoamérica aumentó de 50 p.b. a 384 p.b., mientras que, en los casos particulares de la Argentina y Brasil, los indicadores ascendieron 146 p.b. a 738 p.b. y 37 p.b. a 194 p.b., respectivamente (ver Gráfico 7.2).

El volumen operado de títulos públicos (en promedio diario) en el mercado local aumentó de \$1.420 millones a \$1.740 millones. De esta manera, el volumen operado superó el monto correspondiente a agosto de 2010 (\$1.500 millones).

Títulos Privados

A lo largo de agosto, se registraron nueve colocaciones de obligaciones negociables (ONs) en el mercado de deuda privada, por un monto total suscripto de \$700 millones. Aunque este valor supera al colocado durante los tres meses anteriores, no logra alcanzar el nivel del promedio mensual de 2011. De las nueve ONs suscriptas, siete fueron realizadas en moneda local por \$470 millones y las dos restantes, en moneda extranjera,

por US\$55 millones. Es necesario destacar que una de estas ONs emitidas en moneda extranjera (por US\$45 millones) correspondió a un canje de títulos. Además, se realizaron dos avisos de suscripción de ONs en moneda local a tasa fija que fueron declarados desiertos por falta de ofertas; en ambos casos, las empresas involucradas optaron por emitir mayores montos en ONs con tasas de interés variable.

Durante este período, las colocaciones correspondientes a Entidades Financieras acapararon el 63% del monto total suscripto y estuvieron repartidas entre seis colocaciones (cinco emitidas en moneda local y una en moneda extranjera). A su vez, dos de ellas pertenecen a Entidades No Bancarias. Además, hubo una única emisión en moneda extranjera (la del canje) perteneciente al rubro de Energía Eléctrica que abarcó el 27% del total emitido, seguida por una emisión en moneda local de Otras Actividades Financieras, Bursátiles y Seguros con 8% y, por último, una emisión en pesos de otros emisores, que abarcaron el 2% restante.

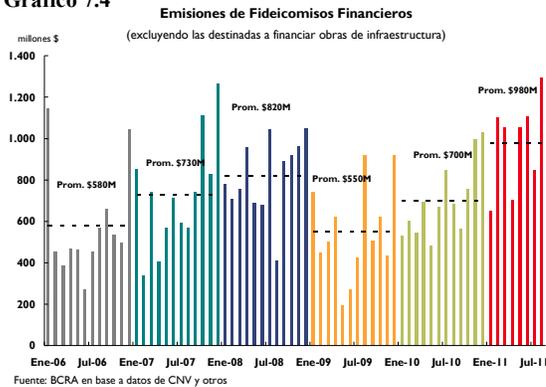
La totalidad de las emisiones en moneda local pagarán intereses equivalentes a la tasa BADLAR de bancos privados más un margen que varía entre 3,9 p.p. y 5,5 p.p.. Por su parte, las colocaciones en moneda extranjera abonarán una tasa fija de 7% y 9,75%, respectivamente.

Fondos Comunes de Inversión

En agosto, el patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión (FCIs), en pesos y en moneda extranjera, volvió a incrementarse. En esta ocasión, el patrimonio de los FCIs aumentó 6,5%, alcanzando a \$26.100 millones y totalizando un crecimiento de 45,5% durante los últimos 12 meses y de 27,5% en lo que va del año. Por tercer mes consecutivo, la variación mensual estuvo impulsada exclusivamente por el aumento de los fondos de *Money Market* y de renta fija en pesos.

Los FCIs en pesos cerraron el mes con un patrimonio total de \$24.200 millones, 7,1% superior al nivel del mes anterior y 50,7% por encima del mismo mes de 2010. Los fondos de *Money Market*, con un incremento en su patrimonio de 10%, y los de renta fija, con un aumento de 6,9%, concentraron casi la totalidad de la variación de los FCIs en pesos. De esta manera, los primeros recuperaron 1,1 p.p. de su participación (41,6%) en el total de FCIs en pesos, mientras que los de renta fija disminuyeron su participación 0,1 p.p. (42,3%). Entre los segmentos de menor participación, el incremento en el tramo de renta mixta fue 9,1%, mientras que los FCI de renta variable disminuyeron 9,4%. Así, los primeros

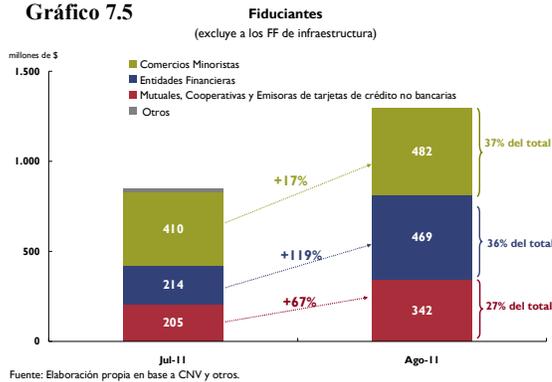
Gráfico 7.4



aumentaron su participación sobre el patrimonio total de FCIs en pesos en 0,2 p.p. (9,6%) mientras que los últimos cedieron 1,2 p.p. (6,4%), alcanzando en ambos casos su máximo y mínimo nivel histórico, respectivamente. Todos los incrementos en los patrimonios estuvieron impulsados por aumentos en los precios y en la cantidad de cuotapartes registradas. Por su parte, la caída en los fondos de renta variable correspondió solamente a una disminución de sus precios.

Por otro lado, los FCIs en moneda extranjera finalizaron el mes con un patrimonio de US\$460 millones, disminuyendo 2,5% respecto de su nivel en julio y 4,5% respecto del mismo mes del año anterior. Como consecuencia de la incertidumbre a nivel internacional, todos los segmentos presentaron caídas. De acuerdo a la magnitud de las variaciones, la caída más fuerte se registró en los fondos de renta variable (-6,8%), seguida por los fondos de renta mixta (-2,8%), los del tramo de renta fija (-1,1%) y, por último, los de *Money Market* (-0,9%). Todas estas variaciones se originaron por disminuciones en sus precios y en la cantidad de cuotapartes.

Gráfico 7.5



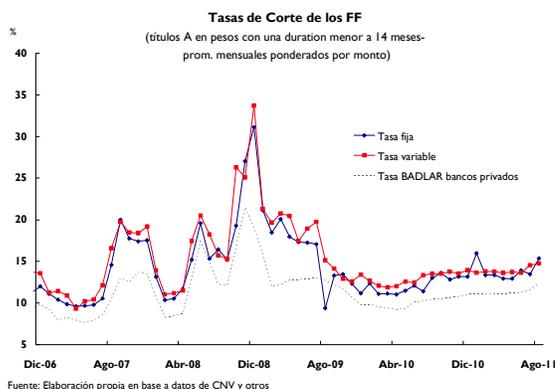
Fideicomisos Financieros¹⁰

Las emisiones de FF, sin considerar las destinadas a financiar obras de infraestructura, totalizaron en el mes \$1.290 millones, marcando un récord histórico y registrando un aumento de 52% respecto a julio (ver Gráfico 7.4). De esta forma, el monto promedio mensual en lo que va del año alcanzó a \$980 millones, superando al registrado años anteriores. Entre los fiduciantes se destacaron las entidades financieras, que colocaron en agosto alrededor de \$470 millones, más que duplicando el monto emitido en julio. Además de activos vinculados al consumo (préstamos personales y cupones de tarjetas de crédito), las entidades financieras también securitizaron contratos de leasing. Por su parte, los comercios minoristas fueron fiduciantes de un monto similar (\$480 millones), registrando un aumento en sus titulaciones de 17% respecto al mes anterior. El resto correspondió a titulaciones de mutuales, cooperativas y emisoras no bancarias de tarjetas de crédito (ver Gráfico 7.5).

En el mes se registraron dos colocaciones del sector público vinculadas al financiamiento de obras de infraestructura. En particular, se emitió un FF destinado a financiar obras ferroviarias (\$600 millones) y se registró una nueva colocación en el marco del Programa Federal Plurianual de Viviendas por un valor de \$60

¹⁰ Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

Gráfico 7.6



millones, que tiene por finalidad la construcción de viviendas sociales en la Provincia de Entre Ríos.

La tasa de interés de corte (promedio ponderado por monto) de los títulos senior en pesos con una duration menor a 14 meses adjudicados a tasa variable registró una leve suba (0,2 p.p.), ubicándose en 14,8% (ver Gráfico 7.6). En tanto, la correspondiente a los títulos con rendimiento fijo se incrementó casi 2 p.p. y alcanzó a 15,4%. Vale mencionar que esta suba se explicó en gran parte por la colocación de un FF de leasing, que suelen tener una mayor duration.

Con respecto a la duration (promedio ponderado por monto) de los títulos senior, se ubicó en alrededor de 28 meses en agosto, aunque si se excluyen los FF de infraestructura la misma se reduce a 6,7 meses.

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			
	Ago-11	Jul-11	Dic-10	Ago-10	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base monetaria	188.973	186.025	156.104	135.535	1,6%	0,8%	39,4%	27,1%
Circulación monetaria	147.649	145.175	119.694	104.858	1,7%	0,9%	40,8%	28,3%
Billetes y Monedas en poder del público	130.187	128.011	107.145	93.441	1,7%	0,9%	39,3%	27,0%
Billetes y Monedas en entidades financieras	17.460	17.162	12.534	11.417	1,7%	0,9%	52,9%	39,4%
Cheques Cancelatorios	3	3	15	0	-5,8%	-6,5%	-	-
Cuenta corriente en el BCRA	41.324	40.850	36.410	30.678	1,2%	0,4%	34,7%	22,8%
Stock de Pases								
Pasivos	12.034	6.970	9.376	13.267	72,7%	71,3%	-9,3%	-17,3%
Activos	0	59	0	0				
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)								
LEBAC (no incluye cartera para pases)								
En pesos	32.311	34.643	50.912	55.673	-6,7%	-7,5%	-42,0%	-47,1%
NOBAC	51.277	53.860	23.737	9.632	-4,8%	-5,5%	432,4%	385,2%
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾	50.388	51.852	52.132	50.210	-2,8%		0,4%	
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	365.387	358.477	297.283	264.918	1,9%	1,1%	37,9%	25,7%
Cuenta corriente ⁽²⁾	98.713	95.522	88.303	75.082	3,3%	2,5%	31,5%	19,8%
Caja de ahorro	71.179	72.818	56.626	48.821	-2,3%	-3,0%	45,8%	32,9%
Plazo fijo no ajustable por CER	179.880	174.895	138.315	128.613	2,9%	2,0%	39,9%	27,5%
Plazo fijo ajustable por CER	10	10	14	15	0,7%	-0,1%	-33,0%	-39,0%
Otros depósitos ⁽³⁾	15.606	15.233	14.026	12.387	2,4%	1,6%	26,0%	14,8%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>245.130</u>	<u>242.213</u>	<u>204.037</u>	<u>179.791</u>	<u>1,2%</u>	<u>0,4%</u>	<u>36,3%</u>	<u>24,3%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>120.258</u>	<u>116.264</u>	<u>93.246</u>	<u>85.127</u>	<u>3,4%</u>	<u>2,6%</u>	<u>41,3%</u>	<u>28,7%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	15.910	15.717	15.926	14.399	1,2%		10,5%	
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	233.535	227.307	181.888	159.954	2,7%	1,9%	46,0%	33,1%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>208.261</u>	<u>202.059</u>	<u>161.677</u>	<u>140.164</u>	<u>3,1%</u>	<u>2,3%</u>	<u>48,6%</u>	<u>35,4%</u>
Adelantos	28.071	28.692	22.036	20.311	-2,2%	-2,9%	38,2%	25,9%
Documentos	44.675	42.683	33.756	27.887	4,7%	3,8%	60,2%	46,0%
Hipotecarios	23.254	22.573	19.944	18.515	3,0%	2,2%	25,6%	14,5%
Prendarios	13.792	13.152	9.420	7.975	4,9%	4,0%	72,9%	57,6%
Personales	50.451	48.650	39.360	34.358	3,7%	2,9%	46,8%	33,8%
Tarjetas de crédito	32.257	31.544	26.367	22.127	2,3%	1,5%	45,8%	32,9%
Otros	15.761	14.765	10.793	8.990	6,7%	5,9%	75,3%	59,8%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>25.274</u>	<u>25.248</u>	<u>20.212</u>	<u>19.790</u>	<u>0,1%</u>	<u>-0,7%</u>	<u>27,7%</u>	<u>16,4%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	9.451	9.174	7.412	6.333	3,0%		49,2%	
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾								
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta. cte. p. en pesos)	228.902	223.535	195.463	168.522	2,4%	1,6%	35,8%	23,8%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	300.081	296.353	252.088	217.344	1,3%	0,5%	38,1%	25,8%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + depósitos totales en pesos)	495.577	486.491	404.443	358.359	1,9%	1,1%	38,3%	26,0%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	561.928	551.398	467.835	415.052	1,9%	1,1%	35,4%	23,4%
Agregados monetarios privados								
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cte. priv. en pesos)	200.910	196.597	167.207	146.351	2,2%	1,4%	37,3%	25,1%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	266.251	264.113	220.558	191.390	0,8%	0,0%	39,1%	26,8%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	375.319	370.227	311.197	273.232	1,4%	0,6%	37,4%	25,2%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	433.202	425.225	357.178	317.359	1,9%	1,1%	36,5%	24,4%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2011		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	2.949	1,6%	17.488	9,3%	32.870	17,4%	53.438	28,3%
Sector financiero	-5.032	-2,7%	2.118	1,1%	-1.383	-0,7%	2.855	1,5%
Sector público	4.747	2,5%	7.283	3,9%	16.561	8,8%	25.330	13,4%
Sector externo privado	-2.559	-1,4%	2.042	1,1%	22.791	12,1%	38.467	20,4%
Titulos BCRA	5.849	3,1%	6.460	3,4%	-3.662	-1,9%	-10.724	-5,7%
Otros	-57	0,0%	-415	-0,2%	-1.437	-0,8%	-2.489	-1,3%
Reservas internacionales del BCRA excluidas asignaciones DEGs 2009	-1.465	-3,0%	-1.599	-3,2%	-1.745	-3,5%	178	0,4%
Intervención en el mercado cambiario	-615	-1,2%	511	1,0%	5.700	11,3%	9.660	19,2%
Pago a organismos internacionales	39	0,1%	305	0,6%	383	0,8%	577	1,1%
Otras operaciones del sector público	-1.360	-2,7%	-1.521	-3,0%	4.782	9,5%	2.423	4,8%
Efectivo mínimo	161	0,3%	-1.223	-2,4%	-3.130	-6,2%	-3.340	-6,6%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	310	0,6%	330	0,7%	-9.479	-18,8%	-9.141	-18,1%

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

2 Neto de la utilización de fondos unificados.

3 Neto de BODEN contabilizado.

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

5 Cifras provisionales sujetas a cambio de valuación

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

Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	Ago-11	Jul-11	Jun-11
	(1)		
	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	15,6	15,7	15,7
Integración	16,0	16,0	16,0
Posición ⁽²⁾	0,4	0,3	0,3
Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia ⁽⁴⁾	%		
Hasta 29 días	55,5	56,2	55,4
30 a 59 días	25,2	24,6	22,9
60 a 89 días	8,2	8,2	11,1
90 a 179 días	6,0	5,5	5,4
más de 180 días	5,2	5,5	5,2
	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	20,4	20,5	20,5
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	59,8	58,8	59,9
Posición ⁽²⁾	39,4	38,3	39,4
Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽⁴⁾	%		
Hasta 29 días	55,7	57,1	56,6
30 a 59 días	23,4	21,5	22,9
60 a 89 días	9,8	10,4	9,2
90 a 179 días	9,5	9,1	9,0
180 a 365 días	1,4	1,9	2,1
más de 365 días	0,1	0,1	0,1

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

⁽²⁾ Posición= Exigencia - Integración

⁽³⁾ Excluye depósitos a plazo fijo judiciales.

Fuente: BCRA

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

Tasas de Interés Pasivas	Ago-11	Jul-11	Jun-11	Dic-10	Ago-10
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	9,49	10,18	9,53	9,70	9,23
Monto operado	907	1.101	982	781	846
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	10,30	9,83	9,69	9,57	9,27
60 días o más	11,31	10,69	10,49	10,67	10,14
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	10,59	10,17	10,21	10,25	9,54
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	12,35	11,62	11,27	11,08	10,44
<u>En dólares</u>					
30 días	0,28	0,28	0,27	0,27	0,30
60 días o más	0,64	0,57	0,58	0,60	0,70
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,41	0,43	0,41	0,36	0,38
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,53	0,58	0,53	0,53	0,51
Tasas de Interés Activas	Ago-11	Jul-11	Jun-11	Dic-10	Ago-10
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	12,07	12,72	11,76	11,97	10,28
Monto operado (total de plazos)	226	222	224	216	183
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	19,02	18,58	18,36	19,25	18,91
Documentos a sólo firma	15,62	15,44	15,01	14,81	15,18
Hipotecarios	14,76	14,89	14,89	14,68	14,56
Prendarios	18,94	18,12	18,10	17,49	17,26
Personales	29,92	30,36	29,22	29,10	29,08
Tarjetas de crédito	32,37	33,11	32,08	31,26	32,97
Adelantos en cuenta corriente -1 a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	12,60	12,31	11,32	11,10	10,60
Tasas de Interés Internacionales	Ago-11	Jul-11	Jun-11	Dic-10	Ago-10
LIBOR					
1 mes	0,21	0,19	0,19	0,26	0,27
6 meses	0,46	0,41	0,40	0,46	0,58
US Treasury Bond					
2 años	0,23	0,40	0,41	0,61	0,52
10 años	2,30	2,99	2,99	3,27	2,69
FED Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
SELIC (a 1 año)	12,48	12,35	12,19	10,75	10,75

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

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

Tasas de Interés de Referencia	Ago-11	Jul-11	Jun-11	Dic-10	Ago-10
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00
Pasivos 7 días	9,50	9,50	9,50	9,50	9,50
Activos 7 días	11,50	11,50	11,50	11,50	11,50
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	9,07	9,63	9,17	9,20	9,08
7 días	9,53	9,76	9,56	9,53	9,51
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	8.177	6.066	7.200	5.973	8.077
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	s/o	s/o	s/o	10,86	11,30
2 meses	s/o	s/o	s/o	10,93	11,85
3 meses	s/o	s/o	11,07	11,10	12,22
9 meses	s/o	s/o	11,96	s/o	s/o
12 meses	12,39	12,50	12,59	13,05	13,94
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾					
9 meses BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	0,20	1,81	2,10
1 año BADLAR Bancos Privados	0,61	0,75	0,70	2,07	2,39
2 años BADLAR Bancos Privados	1,78	2,00	2,07	2,52	3,20
3 años BADLAR Bancos Privados	2,91	2,99	3,04	s/o	s/o
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	538	463	573	341	404
Mercado Cambiario					
Dólar Spot					
Casas de cambio	4,17	4,13	4,10	3,98	3,94
Referencia del BCRA	4,17	4,13	4,10	3,98	3,94
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	4,21	4,16	4,12	4,00	3,96
ROFEX 1 mes	4,21	4,16	4,12	4,01	3,97
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	938	774	876	1095	1325
Real (Pesos x Real)	2,61	2,64	2,58	2,35	2,24
Euro (Pesos x Euro)	5,97	5,90	5,91	5,26	5,08
Mercado de Capitales					
MERVAL					
Indice	2.980	3.364	3.246	3.429	2.391
Monto operado (millones de pesos)	59	62	55	94	79
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2012 (US\$)	100,37	100,73	103,39	95,27	90,98
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	86,90	90,48	94,04	93,34	81,35
BODEN 2014 (\$)	89,98	89,91	90,76	93,49	86,01
DISCOUNT (\$)	67,00	67,07	70,16	85,48	60,89
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	436	345	413	529	744
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	374	328	347	292	315

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

9. Glosario

ANSES: Administración Nacional de Seguridad Social.

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

BCBA: Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

BCRA: Banco Central de la República Argentina.

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

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

CAFCI: Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión.

CDS: *Credit Default Swaps*.

CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia.

CNV: Comisión Nacional de Valores.

DEGs: Derechos Especiales de Giro.

EE.UU.: Estados Unidos de América.

EFNB: Entidades Financieras No Bancarias.

EM: Efectivo Mínimo.

EMBI: *Emerging Markets Bonds Index*.

FCI: Fondo Común de Inversión.

FF: Fideicomiso Financiero.

GBA: Gran Buenos Aires.

i.a.: interanual.

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

IGPA: Índice General de Precios de Acciones.

IPC: Índice de Precios al Consumidor.

LEBAC: Letras del Banco Central.

LIBOR: *London Interbank Offered Rate*.

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

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

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

MERVAL: Mercado de Valores de Buenos Aires.

MULC: Mercado Único y Libre de Cambios.

MSCI: *Morgan Stanley Capital Investment*.

NDF: *Non deliverable forward*.

NOBAC: Notas del Banco Central.

OCT: Operaciones Concertadas a Término.

ON: Obligación Negociable.

PFPB: Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario.

PIB: Producto Interno Bruto.

PM: Programa Monetario.

P.B.: Puntos Básicos.

p.p.: Puntos porcentuales.

PyMEs: Pequeñas y Medianas Empresas.

ROFEX: Mercado a término de Rosario.

SISCEN: Sistema Centralizado de Requerimientos Informativos del BCRA.

S&P: *Standard and Poors*.

TIR: Tasa Interna de Retorno.

TNA: Tasa Nominal Anual.

VCP: Valor de deuda de Corto Plazo.

VN: Valor Nominal.

VRD: Valor Representativo de Deuda.