

Informe Monetario Mensual

Abril de 2012



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Abril de 2012



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Contenidos

1. Síntesis | Pag. 3

2. Agregados Monetarios | Pag. 4

3. Liquidez Bancaria | Pag. 4

4. Préstamos | Pag. 5

5. Tasas de Interés | Pag. 5

Títulos emitidos por el Banco Central | Pag. 7

Operaciones de Pase del Banco Central | Pag. 7

Mercados Interbancarios | Pag. 8

Tasas de Interés Pasivas | Pag. 8

Tasas de Interés Activas | Pag. 9

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas | Pag. 10

7. Mercado de Capitales | Pag. 10

Acciones | Pag. 11

Títulos Públicos | Pag. 11

Títulos Privados | Pag. 12

Fondos Comunes de Inversión | Pag. 13

Fideicomisos Financieros | Pag. 13

8. Indicadores Monetarios y Financieros | Pag. 16

9. Glosario | Pag. 19

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

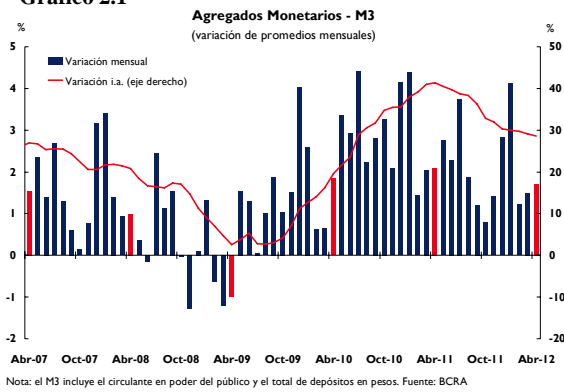
El cierre estadístico de este informe fue el 11 de mayo de 2012. Todas las cifras son provisionarias y están sujetas a revisión

1. Síntesis¹

- En abril el agregado en pesos más amplio (M3) registró un incremento mensual de 1,7% que, como en los meses previos, estuvo impulsado principalmente por las compras de divisas del Banco Central y por el incremento de los préstamos en pesos al sector privado.
- Los depósitos a plazo lideraron el aumento mensual de los agregados monetarios con incrementos tanto de las colocaciones del sector privado como de las realizadas por el sector público. Los depósitos a plazo en pesos del sector privado acumularon un crecimiento mensual de 2,7%, lo que constituye uno de los aumentos más elevados de la serie, al compararlo con el crecimiento de igual mes de años anteriores. El aumento se verificó tanto en los depósitos de menos de \$1 millón como en los de tramos de monto superiores.
- La liquidez amplia en moneda local del sistema financiero (suma del efectivo en bancos, los depósitos en cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pases de las entidades financieras con esta institución y las tenencias de LEBAC y NOBAC, sobre el total de depósitos) creció 0,9 p.p situándose en 38,5%. En el mes, las entidades financieras aumentaron sus tenencias de pases con el Banco Central y los saldos en cuenta corriente en esta institución.
- Los préstamos en pesos al sector privado crecieron 45,4% respecto a abril del año anterior. El crecimiento registrado en abril, 1,6% (\$4.170 millones) muestra una gradual desaceleración en el ritmo de expansión del crédito, hecho que se explica principalmente por el comportamiento de las líneas comerciales.
- Las tasas de interés pasivas de corto plazo pagadas por las entidades privadas continuaron con la tendencia descendente evidenciada en los últimos meses. Nuevamente, el mayor descenso se verificó en el segmento mayorista, donde la BADLAR de bancos privados promedió 12,2% en abril, disminuyendo 0,7 p.p. respecto al mes anterior y acumulando una caída de 6,6 p.p. respecto al promedio de diciembre. En tanto, la tasa de interés pagada por los bancos privados por sus depósitos a plazo fijo minoristas (hasta \$100 mil y hasta 35 días de plazo) disminuyó 0,5 p.p. respecto a marzo, al promediar 11,6%. De esta forma, acumula un descenso de 2,6 p.p. en lo que va del año.
- En abril, también continuaron descendiendo las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos al sector privado. Las mayores caídas volvieron a registrarse en las tasas de interés destinadas a financiar las actividades comerciales y, fundamentalmente, en las líneas de menores plazos. La correspondiente a los adelantos en cuenta corriente por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo, promedió en abril 12,9%, disminuyendo 1,2 p.p. respecto a marzo y acumulando en el año una caída de 9,6 p.p. Por otra parte, el promedio mensual de la tasa de interés de los documentos descontados a empresas se ubicó en 18,1%, disminuyendo 1,1 p.p. en el mes y 7,5 p.p. respecto al promedio de diciembre.

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

Gráfico 2.1



2. Agregados Monetarios¹

Durante abril los agregados monetarios continuaron creciendo, aunque a un ritmo de expansión interanual algo menor al observado durante los meses previos. El agregado en pesos más amplio (M3) registró un incremento anual del 28,5% i.a., 0,5 p.p. por debajo del observado en marzo (ver Gráfico 2.1). El crecimiento mensual de este agregado fue del 1,7%, explicado, como en los meses previos, principalmente por las compras de divisas del Banco Central y por los préstamos en pesos al sector privado (ver Gráfico 2.2).

Entre los componentes del M3, los depósitos a plazo lideraron el aumento mensual, con incrementos tanto de las colocaciones del sector privado como de las realizadas por el sector público. En tanto, el aumento de los medios de pago totales estuvo conformado por el incremento del M2 privado, mientras que las colocaciones a la vista del sector público disminuyeron en el mes. En definitiva, si bien el total de depósitos en pesos creció 2% en el mes, las colocaciones del sector privado aumentaron 3,1% mientras que las del sector público cayeron 0,5%.

Durante abril los depósitos a plazo en pesos del sector privado acumularon un crecimiento mensual de 2,7%, lo que representa uno de los registros más elevados de la serie, al compararlo con el crecimiento de igual mes de años anteriores (ver Gráfico 2.3). En el período bajo análisis, hubo incrementos tanto en el estrato de menos de \$1 millón como en el mayorista (de \$1 millón y más). Cabe mencionar que en los próximos meses es esperable cierta moderación en su ritmo de expansión, dada la mayor demanda de liquidez por parte del sector privado para afrontar los vencimientos impositivos y el pago del medio salario anual complementario.

Por su parte, los depósitos denominados en moneda extranjera experimentaron una ligera reducción de 0,7%, explicada por leves caídas tanto en las colocaciones del sector público como en las del sector privado. 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 1,6%.

Gráfico 2.2

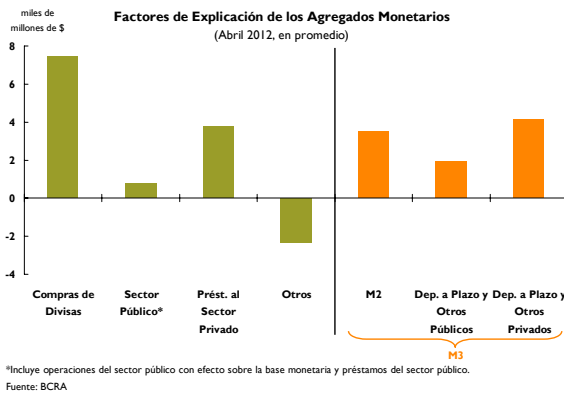


Gráfico 2.3

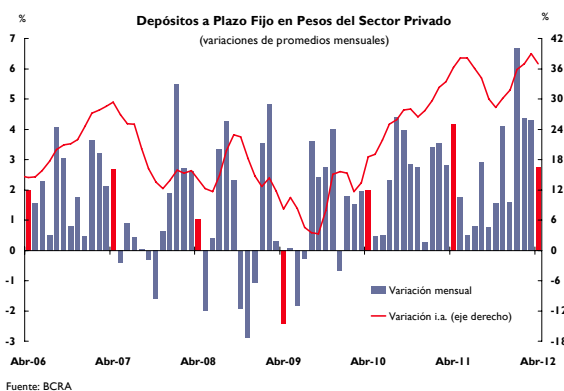


Gráfico 3.1

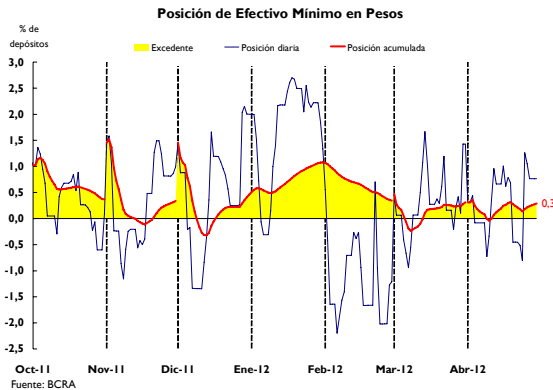


Gráfico 3.2

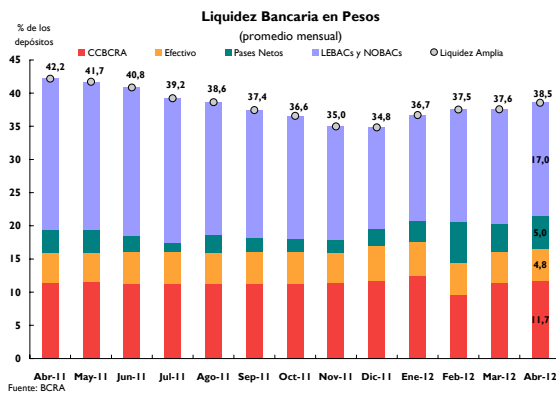
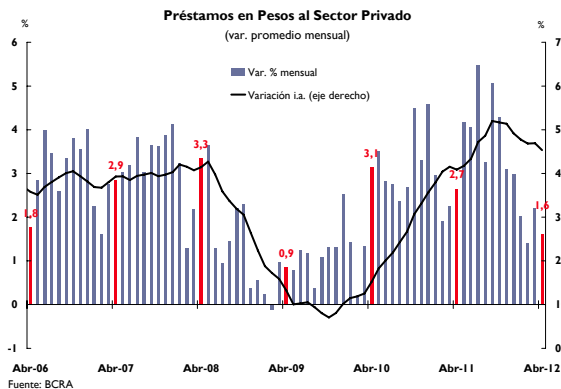


Gráfico 4.1



3. Liquidez Bancaria¹

De acuerdo a la nueva Carta Orgánica del Banco Central la integración de los encajes no podrá constituirse sino en depósitos a la vista en la autoridad monetaria. Por lo tanto, a fin de evitar posibles aumentos en la volatilidad de las tasas de interés, y hasta tanto se elabore una nueva normativa que contemple el uso de la política de encajes como herramienta para orientar el crédito, se dispuso que, transitoriamente, las entidades deduzcan de la exigencia de cada mes un importe equivalente al efectivo computado como integración en marzo de 2012².

En abril la integración de encajes superó a la exigencia por el equivalente a 0,3 % de los depósitos en pesos (ver Gráfico 3.1), presentando excedentes tanto los bancos públicos como en los privados, en un contexto de mercado interbancario estable.

Los pases netos de las entidades financieras con el Banco Central crecieron en promedio 0,7 p.p. en términos de los depósitos en pesos, alcanzando a representar el 5% de los mismos. En tanto, las tenencias de LEBAC y NOBAC en cartera de los bancos se mantuvieron aproximadamente en los mismos niveles que en marzo y se ubicaron en 17% de los depósitos. Así, la liquidez amplia en moneda local del sistema financiero (suma del efectivo en bancos, los depósitos en cuenta corriente de las entidades financieras en el Banco Central, los pases de las entidades financieras con esta institución y las tenencias de LEBAC y NOBAC, sobre el total de depósitos) creció 0,9 p.p situándose en 38,5% (ver Gráfico 3.2).

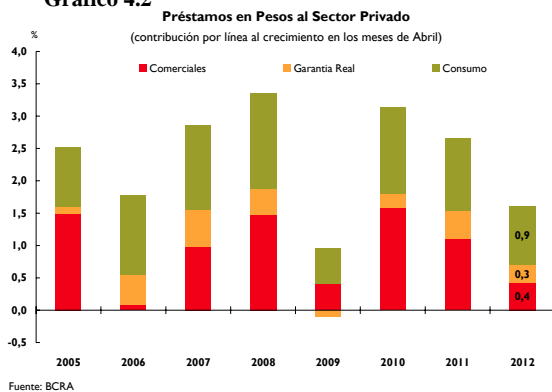
4. Préstamos^{1 3}

Los préstamos en pesos al sector privado crecieron 45,4% respecto a abril del año anterior (ver Gráfico 4.1). El crecimiento registrado en abril, 1,6% (\$4.170 millones) muestra una gradual desaceleración en el ritmo de expansión del crédito, hecho que se explica principalmente por el comportamiento de las líneas comerciales (ver Gráfico 4.2).

² La deducción consiste, no en la totalidad del efectivo del banco de marzo, sino sólo aquella porción que una vez computados todos los otros conceptos admitidos como integración, habrían llevado al equilibrio la posición de encajes de marzo. Ver Com. A 5299.

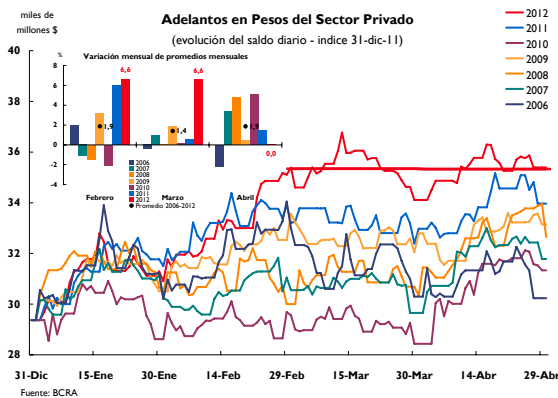
³ Las variaciones mensuales de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por traspasos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros. En cambio, en “Indicadores Monetarios y Financieros”, las cifras de préstamos corresponden a información estadística, sin ajustar por fideicomisos financieros.

Gráfico 4.2



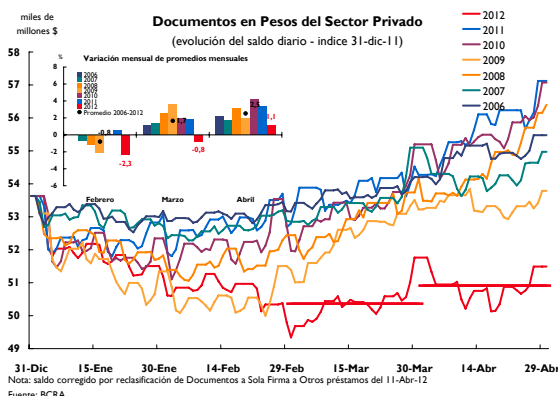
Las líneas con destino principalmente comercial continuaron mostrando un comportamiento atípico en abril. En un mes en que la demanda de liquidez por parte de las empresas tiende a ser elevada debido al inicio del período de mayores vencimientos impositivos, los adelantos y las financiaciones con documentos presentaron comportamientos dispares. Por un lado, el saldo promedio de los adelantos se mantuvo en abril prácticamente en el mismo nivel que en el mes previo, luego de dos meses de mostrar tasas de crecimiento por encima de sus valores históricos (en febrero y marzo rondaron el 6,6% mensual; ver Gráfico 4.3). Por su parte, el saldo promedio de las financiaciones instrumentadas mediante documentos, creció en abril 1,1% (\$540 millones), luego de registrar desde octubre pasado una marcada desaceleración (ver Gráfico 4.4). El resto de las financiaciones comerciales registraron un aumento mensual de 3,2% (\$600 millones).

Gráfico 4.3



Respecto a los préstamos al consumo, los préstamos personales comenzaron a recuperar su ritmo de expansión mensual. El crecimiento de 2,7% (\$1.680 millones) registrado en abril fue el mayor de los últimos cinco meses. Esta aceleración continuó dándose en un contexto de cierta relajación de las condiciones crediticias de esta línea. En efecto, la tasa de interés cobrada por este tipo de préstamos continuó disminuyendo (ver Sección Tasas de Interés Activas), mientras que el plazo promedio al que se otorgaron los préstamos se incrementó ligeramente (aproximadamente 0,6 meses hasta alcanzar 40,7 meses; ver Gráfico 4.5). Por su parte, las financiaciones con tarjetas de crédito crecieron en el mes 1,5% (\$660 millones), prácticamente la mitad que en marzo. Sin embargo, en términos interanuales la tasa de crecimiento interanual de estas financiaciones se mantiene desde fines de 2011 en torno al 50%.

Gráfico 4.4



En cuanto a los préstamos con garantía real, los prendaños crecieron en abril algo más que el mes pasado, al registrar un aumento de 1,4% (\$250 millones). No obstante, durante el primer cuatrimestre del año, vienen mostrando una desaceleración respecto a los elevados niveles de expansión registrados a lo largo de 2011 (ver Gráfico 4.6). Por su parte, los préstamos hipotecarios crecieron a un ritmo similar al del bimestre previo, registrando un aumento de 1,6% (\$460 millones). En tanto, en términos interanuales continuaron acelerando su ritmo de expansión, acumulando en los últimos doce meses un aumento de 37,2%, 1,1 p.p. más que el registrado en marzo.

Gráfico 4.5

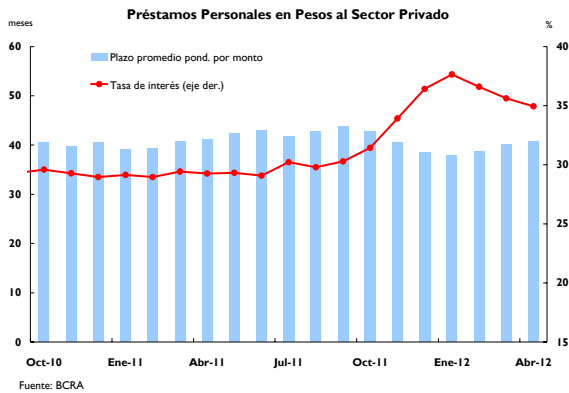


Gráfico 4.6

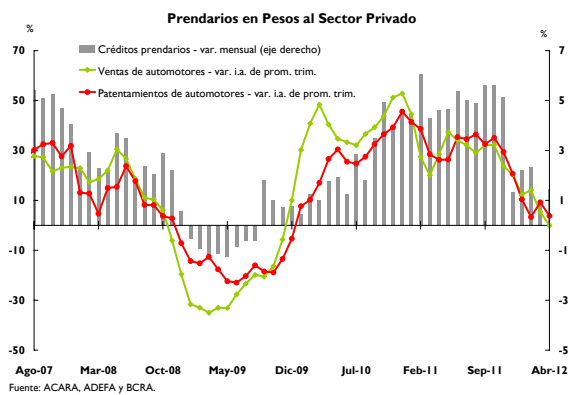
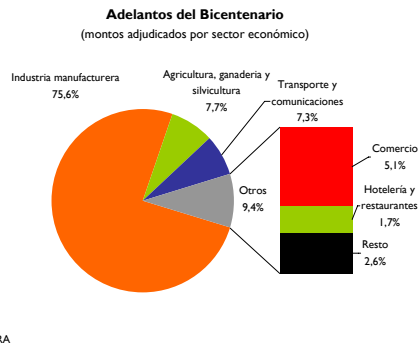


Gráfico 4.7



El BCRA continuó efectuando desembolsos de fondos en el marco del Programa del Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPB), orientado a promover el crecimiento del crédito destinado a la actividad productiva. En abril efectivizó la entrega de \$167 millones, con lo que desde el comienzo del PFPB el total desembolsado a dicho mes asciende a \$2.524 millones, de un total licitado que alcanza a \$4.422 millones. Al discriminar los fondos adjudicados por sector económico destinatario de los recursos, se observa una importante concentración en la industria manufacturera (75,6% del total; ver Gráfico 4.7), de acuerdo con la última información disponible, al mes de marzo. Dentro de esta industria se destacan los subsectores de fabricación de vehículos automotores y de fabricación de medicamentos y productos farmacéuticos. En orden de importancia le siguen los sectores de agricultura, ganadería y silvicultura (7,7% del total) y el de transporte y comunicaciones (7,3% del total).

Por último, los préstamos en moneda extranjera al sector privado, fundamentalmente al sector exportador, continuaron mostrando una desaceleración, en un contexto de tasas de interés estables pero elevadas y de cierto acortamiento en el plazo de concertación. Particularmente, el saldo promedio mensual de abril presentó una leve disminución, de 0,4% (US\$ 40 millones).

5. Tasas de Interés ⁴

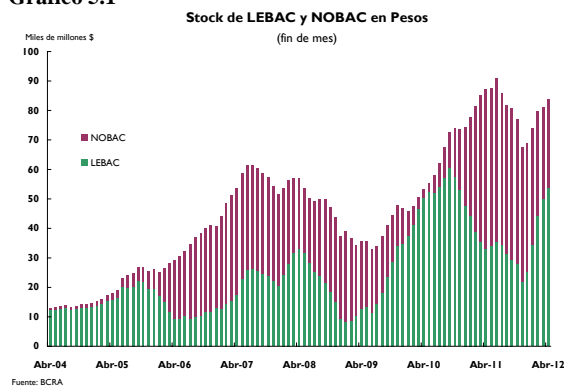
Títulos emitidos por el Banco Central ⁵

Continuando con su política de esterilización, en abril el Banco Central adjudicó en el mercado primario un monto de LEBAC y NOBAC superior al que vencía. En este contexto, el saldo en circulación de LEBAC y NOBAC se ubicó en \$83.500 millones, 3,5% superior al nivel registrado el mes previo (ver Gráfico 5.1). La mayor parte del monto adjudicado fue de LEBAC, principalmente de especies de plazos más largos que en los meses anteriores (ver Gráfico 5.2). En el caso de las NOBAC, si bien se observó un aumento en el monto colocado, nuevamente resultó por debajo de lo que venció, por lo que perdieron participación en el saldo total.

Las tasas de interés de LEBAC se mantuvieron estables en abril. En el mercado primario, se siguió licitando la

⁴ Las tasas de interés a que se hace referencia en esta sección están expresadas como tasas nominales anuales (TNA).
⁵ En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

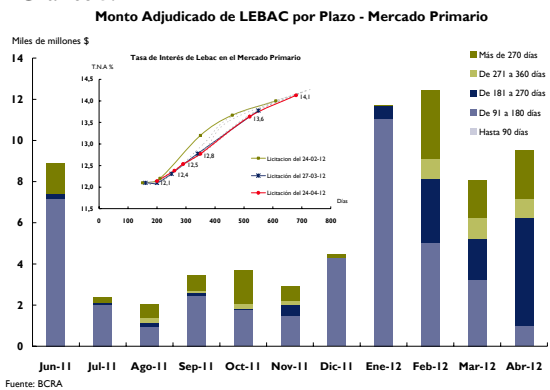
Gráfico 5.1



especie de menor plazo a una tasa de interés predeterminada, que se mantuvo en valores similares a los de marzo. Las tasas de interés para las LEBAC de mayor plazo también permanecieron sin mayores cambios. Asimismo, los márgenes pagados sobre la tasa de interés BADLAR de bancos privados para plazos comparables se redujeron, principalmente en la especie de más corto plazo.

El monto negociado en el mercado secundario de títulos creció nuevamente en abril ubicándose en los \$800 millones. Siguiendo la tendencia registrada meses anteriores, las operaciones con LEBAC concentraron el mayor volumen negociado, destacándose principalmente las especies entre los 180 y 270 días de plazo. Se observaron reducciones en las tasas de interés principalmente en el tramo medio de la curva de rendimientos (ver Gráfico 5.3). En tanto en NOBAC el volumen negociado se redujo 14% ubicándose en \$140 millones.

Gráfico 5.2

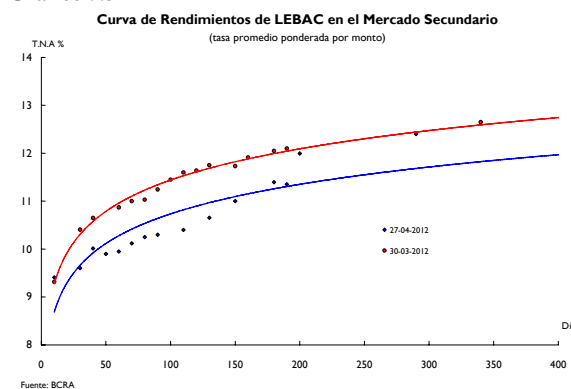


Operaciones de Pase del Banco Central¹

En abril, el Banco Central no modificó las tasas de interés por sus operaciones de pases, las cuales continuaron en 9% y 9,5% para los pases pasivos a 1 y 7 días y en 11% y 11,5% para pases activos en los mismos plazos.

En un escenario de niveles de liquidez elevados, no se registraron pases activos para el Banco Central. En tanto, el saldo promedio mensual de pases pasivos, incluyendo todas las modalidades en la que la institución participa, creció 16,3% respecto de marzo ubicándose en \$24.400 millones. El 89% del stock correspondió a operaciones con entidades financieras y el restante 11% con Fondos Comunes de Inversión a través de la rueda nocturna.

Gráfico 5.3

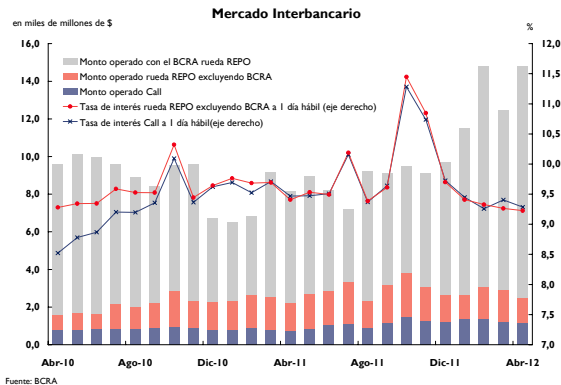


Mercados Interbancarios¹

En abril las tasas de interés del mercado interbancario continuaron estables. En el mercado garantizado (rueda REPO), la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil entre entidades financieras continuó en 9,2%, mientras que en el mercado no garantizado (*call*) para ese mismo plazo se mantuvo en 9,3% (ver Gráfico 5.4).

Por su parte, el monto negociado en el mercado interbancario retrocedió nuevamente en abril. En la rueda REPO, el promedio diario del monto negociado registró una caída de \$400 millones, ubicándose en \$1.300 millones, mientras que en el segmento de *call* el promedio

Gráfico 5.4

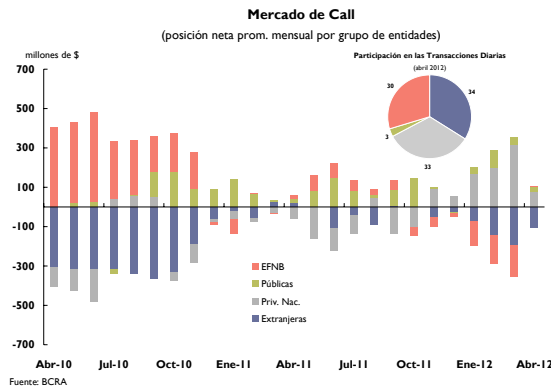


del monto diario negociado se ubicó en \$1.180 millones, \$60 millones por debajo del nivel registrado el mes previo. Al desagregar el monto total operado en el mercado de *call* por grupo de entidades se observa que las entidades extranjeras resultaron tomadoras netas de fondos mientras que las entidades privadas nacionales y las entidades públicas resultaron otorgantes netos. En tanto las entidades financieras no bancarias registraron una posición casi neutra (ver Gráfico 5.5).

Tasas de Interés Pasivas¹

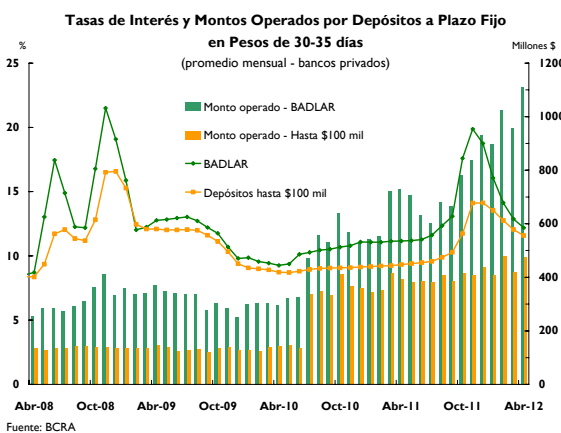
Las tasas de interés pasivas de corto plazo pagadas por las entidades privadas continuaron con la tendencia descendente evidenciada en los últimos meses. Nuevamente, el mayor descenso se verificó en el segmento mayorista, donde la tasa BADLAR de bancos privados – depósitos a plazo de más de \$1 millón y a 30-35 días de plazo – promedió 12,2% en abril, disminuyendo 0,7 p.p. respecto al mes anterior y acumulando una caída de 6,6 p.p. respecto al promedio de diciembre (ver Gráfico 5.6).

Gráfico 5.5



La caída en la BADLAR de bancos privados se observó en las pagadas a todos los tipos de depositante. Se destaca la disminución en las aplicadas a las empresas, que promediaron 12% en abril, disminuyendo 0,7 p.p. respecto a marzo y 7,1 p.p. respecto a diciembre. Por su parte, el promedio mensual de las tasas que reciben las empresas de servicios financieros se ubicó en 12,7%, descendiendo 0,4 p.p. en el mes y 6,6 p.p. en el año. Mientras que las tasas pagadas a las personas físicas y al sector público acumularon en el año disminuciones de 5,4 p.p. y 4,9 p.p. respectivamente (ver Gráfico 5.7).

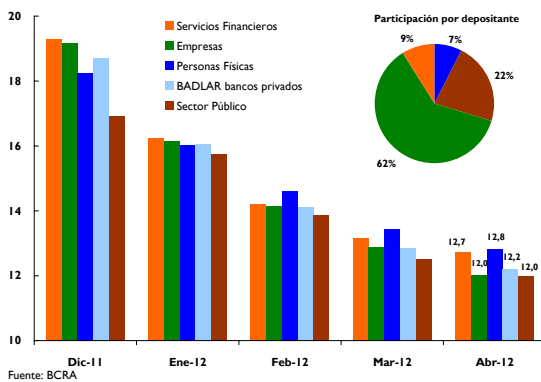
Gráfico 5.6



En el mercado de futuros de BADLAR se registró una moderación en los montos operados respecto a los últimos meses, cuando se negoció una suma notablemente elevada. Los contratos de más corto plazo (menor a 3 meses) explicaron casi el 75% del monto total operado en abril. Al igual que en los meses previos, los contratos a futuro indicaron una disminución de las tasas de interés esperadas para los próximos meses. Así, las tasas de interés de los contratos con vencimiento a fines de mayo de 2012 se ubicaron en torno a 12,75%, disminuyendo 1,25 p.p. respecto a contratos con el mismo vencimiento operados en marzo.

En tanto, la tasa de interés pagada por los bancos privados por sus depósitos a plazo fijo minoristas (hasta \$100 mil y hasta 35 días) disminuyó 0,5 p.p. respecto a mar-

Gráfico 5.7 Tasas de Interés por Depositante
(bancos privados - más de \$1 millón, 30-35 días de plazo)

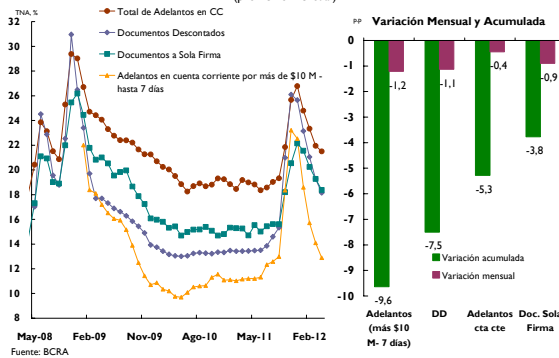


zo, al promediar 11,6%. De esta forma, acumula un descenso de 2,6 p.p. en lo que va del año.

Tasas de Interés Activas¹⁶

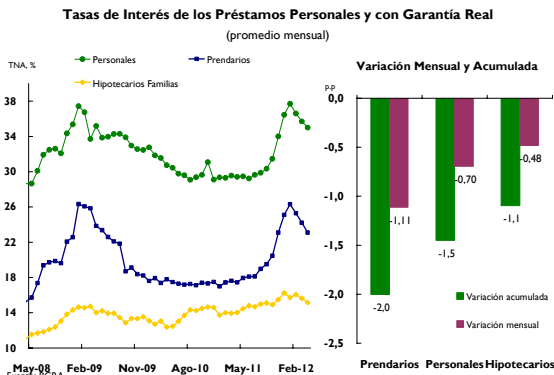
En abril, también continuaron descendiendo las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos al sector privado. Las mayores caídas volvieron a registrarse en las tasas de interés destinadas a financiar las actividades comerciales y, fundamentalmente, a las líneas de menores plazos. En efecto, la correspondiente a los adelantos en cuenta corriente por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo, promedió en abril 12,9%, disminuyendo 1,2 p.p. respecto a marzo y acumulando en el año una caída de 9,6 p.p. En tanto, el promedio mensual de la tasa de interés del total de los adelantos en cuenta corriente se ubicó en 21,5%, disminuyendo 0,4 p.p. respecto a marzo y acumulando una caída de 5,3 p.p. en el año. Por su parte, el promedio mensual de la tasa de interés de los documentos descontados a empresas se ubicó en 18,1%, disminuyendo 1,1 p.p. en el mes y 7,5 p.p. respecto al promedio de diciembre. Asimismo, la tasa de los documentos a sola firma retrocedió 0,9 p.p. en el mes y 3,8 p.p. desde diciembre, al promediar 18,4% en abril (ver Gráfico 5.8).

Gráfico 5.8 Tasas de Interés de los Préstamos a las Actividades Comerciales
(promedio mensual)



Entre las tasas de interés por préstamos de mayor plazo también se registraron descensos tanto en líneas de personales como en las de hipotecarios y prendarios. Así, en abril la tasa de interés de los préstamos personales se ubicó en 35%, disminuyendo 0,7 p.p. respecto a marzo y 1,5 p.p. respecto a diciembre. Dentro de los préstamos con garantía real, se destacó nuevamente el descenso de la tasa de interés de aquellos con garantía prendaria, que promedió en abril 23,1%, 1,1 p.p. por debajo del promedio de marzo (ver Gráfico 5.9).

Gráfico 5.9 Tasas de Interés de los Préstamos Personales y con Garantía Real
(promedio mensual)

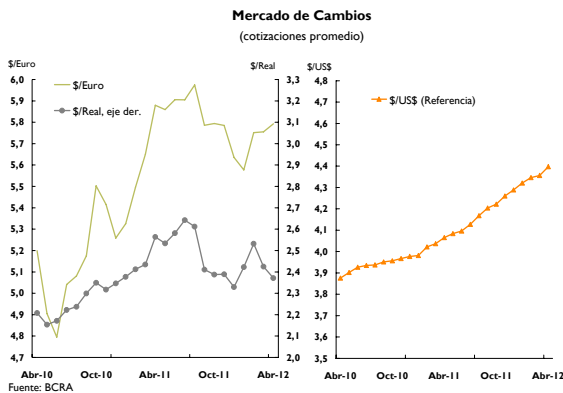


6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas⁷

Las reservas internacionales totalizaron al último día de abril US\$ 47.844 millones, lo que implicó un incremento mensual de US\$ 553 millones y de US\$ 1.271 millones en lo que va del año. Las compras de divisas por parte del Banco Central en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) durante los primeros cuatro meses del

¹⁶ Las tasas de interés a las que se hace referencia en esta sección son tasas nominales anuales y no incluyen gastos de evaluación y otorgamiento ni otras erogaciones (seguros, por ejemplo) que sí se consideran en el costo financiero total de los préstamos.
¹⁷ En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

Gráfico 6.1

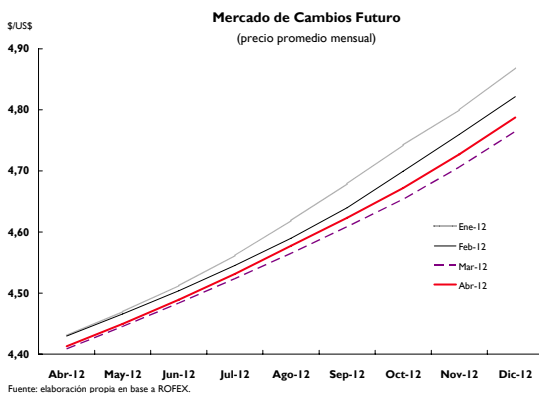


año totalizaron US\$ 1.656 millones, lo cual fue parcialmente compensado por la compra de divisas por parte del Gobierno Nacional para realizar pagos de deuda en moneda extranjera.

Adicionalmente, y tal como estaba previsto en la Ley de Presupuesto para el ejercicio 2012, se dispuso la emisión de una Letra del Tesoro Nacional por hasta US\$ 5.674 millones, a ser suscripta por el Banco Central en varios tramos. Hasta el momento, la autoridad monetaria transfirió US\$ 2.180 millones de las reservas de libre disponibilidad al Fondo de Desendeudamiento Argentino perteneciente al Tesoro Nacional.

En el mercado de cambios, el peso se depreció nuevamente respecto al Dólar Estadounidense (ver Gráfico 6.1). La cotización fue 4,40 \$/US\$, para el promedio de abril, aumentando 1% respecto a marzo. En el mercado a término (ROFEX), el promedio del monto negociado diario se incrementó más de 50% a \$1.254 millones, con una leve revisión al alza de las cotizaciones esperadas para los próximos meses y un aumento en el volumen negociado (ver Gráfico 6.2). En tanto, el peso se apreció respecto al real y la cotización promedio mensual descendió 2,2% a 2,37 \$/real. En cambio, en relación al euro, la cotización aumentó 0,6% siendo de 5,79 \$/euro para el promedio del mes.

Gráfico 6.2



7. Mercado de Capitales⁷

Acciones

En abril los mercados financieros finalizaron en terreno negativo, según el MSCI Global medido en dólares, que retrocedió 1,4%. A lo largo del mes se observó una mayor cautela por parte de los inversores en relación a la fragilidad en el crecimiento global. En los Estados Unidos se presentaron datos económicos de corte mixto. Decepcionaron las cifras del mercado de trabajo, mientras que la temporada de balances continúa con buenos resultados. En Europa se renovaron las preocupaciones respecto de las economías de peso dentro de la región en situación vulnerable, principalmente en España que registró incrementos en sus rendimientos de deuda pública.

Entre las plazas bursátiles relevantes para la economía argentina, el S&P 500 (el principal índice del mercado de Estados Unidos) fue el índice de mejor desempeño relativo, con una caída de 0,7%. En tanto, el índice

Gráfico 7.1

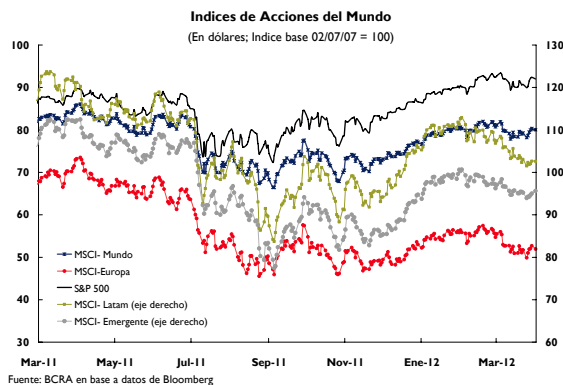
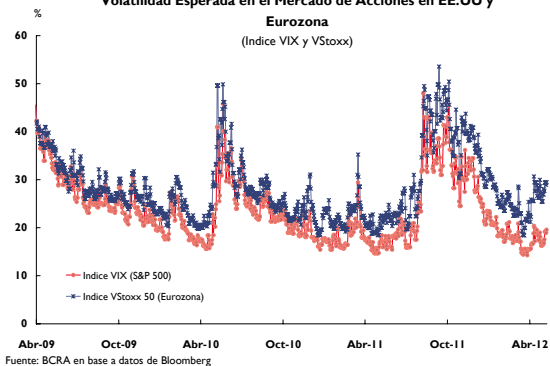
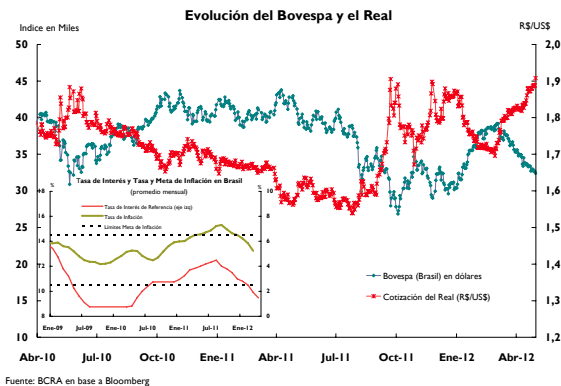


Gráfico 7.2
Volatilidad Esperada en el Mercado de Acciones en EE.UU y Eurozona
(Índice VIX y VStoxx)



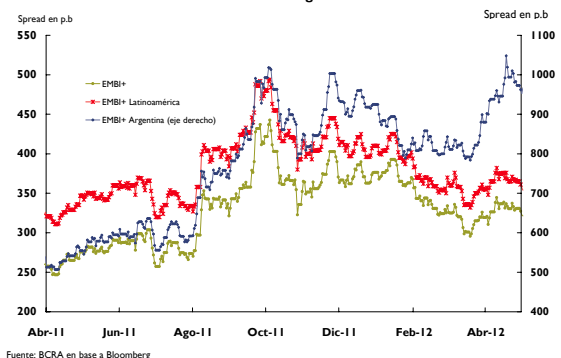
MSCI Europa medido en dólares retrocedió 6,4%, debido a la disminución registrada en la primera mitad del mes (ver Gráfico 7.1). *Pari passu* con el peor desempeño bursátil, se registró un aumento de los niveles de volatilidad principalmente en la zona del euro (ver Gráfico 7.2). En este sentido, la volatilidad esperada del Stoxx 50 (Índice de referencia de la bolsa de la eurozona) aumentó 4,6 p.p a un promedio mensual de 26,7%. En menor medida, el Índice VIX, que mide la volatilidad esperada del S&P 500 se incrementó 1,5 p.p. hasta un promedio de 17,6%.

Gráfico 7.3
Evolución del Bovespa y el Real



En línea con el comportamiento registrado en marzo, en abril los mercados de renta variable emergente finalizaron el mes con una pérdida de 1,5%, según el índice MSCI, y el desempeño de América Latina fue inferior a la tendencia del índice general. En efecto, el MSCI Latinoamérica medido en dólares registró una caída de 4,5% mensual, impulsado nuevamente por la caída registrada en el Bovespa (Brasil), que medido en dólares descendió 8,3% (ver Gráfico 7.3). Este desempeño se explica tanto por la baja en las cotizaciones en moneda local como por la depreciación del real impulsado en mayor medida por las renovadas expectativas de una reducción de la tasa SELIC, luego de la baja de 0,75 p.p. a mediados de abril. Tras registrar una apreciación contra el dólar del 8% en el primer bimestre, en el segundo bimestre de 2012 el real brasileño se depreció 11,1%. Siguiendo la misma tendencia que el Bovespa pero con un desempeño más moderado, el IPC (México) registró una caída de 1,7% y el IGPA (Chile) perdió 0,6%, ambos medidos en dólares.

Gráfico 7.4
Indicadores de Riesgo Soberano

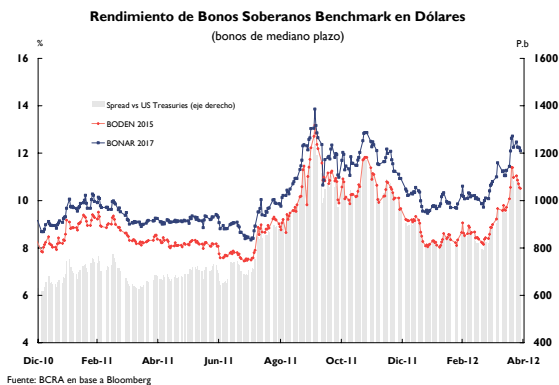


La cotización de la renta variable argentina registró una caída mayor, impulsada por los papeles de los sectores energético y bancario. El índice Merval (Argentina), medido en dólares, registró una baja del 16,1%, principalmente como consecuencia de la evolución del índice medido en moneda local. En este contexto, el volumen promedio diario operado en acciones durante marzo en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires fue de \$56 millones, marcando una baja de 21,8% respecto al nivel registrado el mes previo.

Títulos Públicos

En abril los diferenciales de riesgo soberano de las economías emergentes por sobre los bonos del Tesoro norteamericano se incrementaron 8 p.b, en un contexto en el cual los rendimientos de los bonos del Tesoro de Es-

Gráfico 7.5



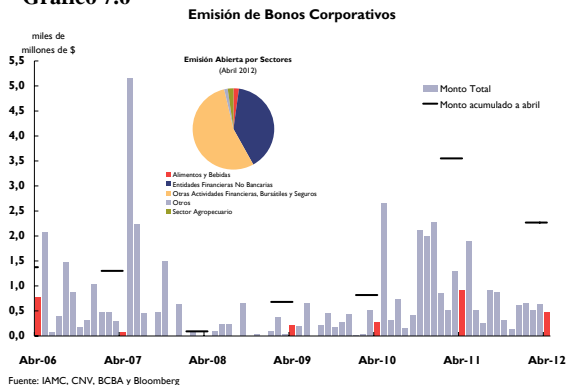
tados Unidos (*treasuries*) a 10 años cayeron alrededor de 30 p.b.

En este contexto, los diferenciales de riesgo de los bonos argentinos de largo plazo en dólares con ley extranjera por sobre los bonos del Tesoro norteamericano, según el EMBI+, crecieron 82 p.b situándose en 962 p.b. (ver Gráfico 7.4) principalmente como consecuencia del desempeño del Descuento, Par y Global 2017. Asimismo, los rendimientos de los bonos soberanos *benchmark* en dólares, el Boden 2015 y el Bonar 2013, se ampliaron aproximadamente 140 p.b en el mes (ver Gráfico 7.5).

Títulos Privados

En abril el financiamiento corporativo en el mercado de capitales a través de la emisión de Obligaciones Negociables (ON) totalizó \$480 millones. La mayor parte de las emisiones fueron realizadas en moneda local y devengarán una tasa de interés variable. Entre los principales colocadores de deuda del mes se destacaron los sectores de Otras Actividades Financieras, Bursátiles y Seguros y las Entidades Financieras no Bancarias (ver Gráfico 7.6).

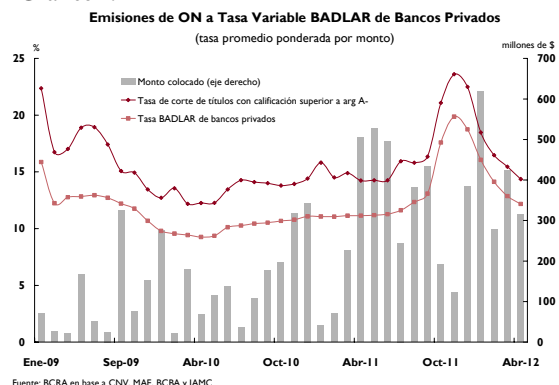
Gráfico 7.6



En el mes se observa que nuevamente las empresas PyME acudieron al mercado de capitales colocando un total de \$87 millones y sumando \$187 millones en lo que va del 2012.

Siguiendo la tendencia registrada en el mercado monetario, el costo de financiamiento en moneda nacional continuó reduciéndose en abril. Así, la tasa de corte de las emisiones en pesos a tasa variable – correspondiente a la BADLAR de bancos privados más un margen – con calificación superior a arg A cayó 1 p.p. (ver Gráfico 7.7).

Gráfico 7.7



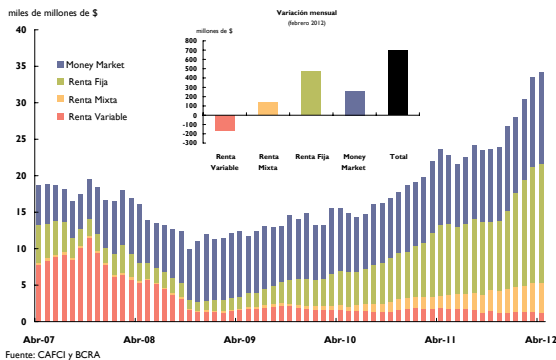
Fondos Comunes de Inversión

Continuando la tendencia registrada meses atrás, aunque a un ritmo menor, en abril el patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión (FCIs) volvió a aumentar. El patrimonio de los FCIs en pesos y en moneda extranjera se ubicó en \$36.560 millones, 1,9% por encima del nivel registrado el mes previo.

El incremento verificado a lo largo del mes fue impulsado nuevamente por el patrimonio de los fondos de renta fija en pesos (ver Gráfico 7.8), que se incrementaron 3% en el mes (\$ 470 millones), y los fondos de *Money Market*, que aumentaron 2,1% (\$260 millones). En menor

Gráfico 7.8

Patrimonio de Fondos Comunes de Inversión en Pesos



Fuente: CAFCI y BCRA

medida, los fondos que invierten en activos de renta mixta continuaron contribuyendo positivamente al desempeño del segmento y se expandieron 3,3% (\$140 millones). Contrarrestando la tendencia general, los fondos de renta variable registraron una caída de 12,9%, afectados por el desempeño del mercado de acciones local (ver Sección de Acciones).

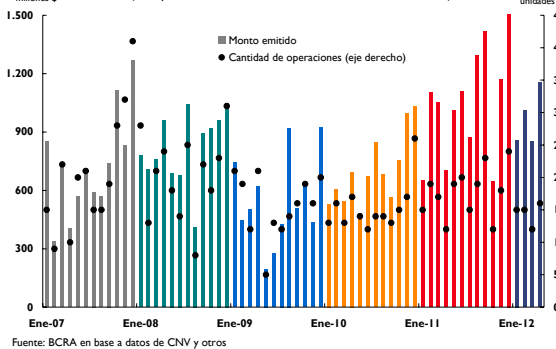
De esta forma los fondos de renta fija representaron el 47% del patrimonio de los FCIs en pesos, seguidos por los fondos de *Money Market*, con el 38%, y los de renta mixta, con una participación del 12%. Por último, se encuentran los fondos de renta variable, que perdieron paulatinamente representatividad, alcanzando el 2% del total en abril.

El patrimonio de los FCIs en moneda extranjera se ubicó en US\$ 435 millones, 1,3% por debajo del nivel de marzo, impulsado por el desempeño de la renta fija y renta variable en dólares que se redujeron 2,5% y 4,4% respectivamente.

Gráfico 7.9

Emisiones de Fideicomisos Financieros

(excluyendo las destinadas a financiar obras de infraestructura)



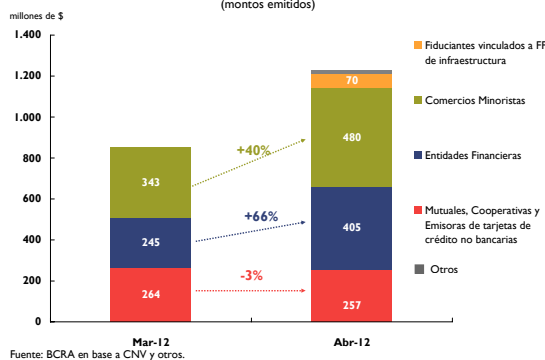
Fuente: BCRA en base a datos de CNV y otros

Fideicomisos Financieros⁸

Las emisiones de FF, sin contemplar las destinadas a financiar obras de infraestructura, totalizaron en abril alrededor de \$1.160 millones, a través de 16 colocaciones (4 más que el mes pasado). De esta manera, exhibieron un aumento de 36% respecto a lo colocado en marzo y registraron el mayor monto del año (ver Gráfico 7.9) Además, se registró una nueva colocación en el marco del Programa Federal Plurianual para la Construcción de Viviendas. En esta oportunidad, el Instituto Provincial de la Vivienda de San Juan colocó \$70 millones.

Gráfico 7.10

Fiduciarios
(montos emitidos)



Fuente: BCRA en base a CNV y otros.

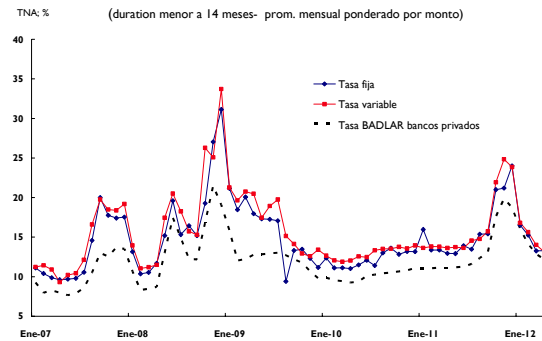
Los principales fiduciarios del mes fueron comercios minoristas y entidades financieras, con una participación de 39% y 33% del total, respectivamente. Los activos securitizados por estos fiduciarios correspondieron en su totalidad a activos vinculados al consumo y representaron un considerable aumento respecto al volumen securitizado el mes anterior. En efecto, los comercios minoristas emitieron un 40% más que en marzo, mientras que las entidades financieras registraron en abril un aumento de 66% en el monto emitido, prácticamente compensando la caída del mes pasado (ver Gráfico 7.10). Por su parte, las mutuales, cooperativas, emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y otras prestadoras de servicios financieros fueron fiduciarios del 21% del total y titula-

⁸ Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

Gráfico 7.11

Tasas de Corte de los Títulos Senior en Pesos

(duration menor a 14 meses- prom. mensual ponderado por monto)



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

ron además de préstamos personales y cupones de tarjetas de crédito, créditos prendarios y contratos de *leasing*. El resto correspondió al sector público y a otros fiduciarios del sector agropecuario.

La tasa de interés de corte de los títulos *senior* en pesos con rendimiento variable continuó disminuyendo, acompañando la evolución de las tasas de interés del mercado monetario, mientras que la de los títulos a tasa fija se mantuvo estable (ver Gráfico 7.11). En efecto, la tasa de corte, promedio ponderado por monto, de los títulos adjudicados a tasa variable (excluyendo los FF de infraestructura que suelen tener un mayor plazo promedio) se ubicó en 13,1%, 0,9 p.p. menos que en marzo. En tanto, la correspondiente a los títulos a tasa fija se mantuvo sin cambios en 13,3%. Por su parte, el FF vinculado a la construcción de viviendas sociales en la Provincia de San Juan se colocó con un margen diferencial de 2 p.p. sobre la BADLAR de bancos públicos.

Por último, de acuerdo a la última información disponible sobre el valor nominal de los FF con oferta pública en circulación (a marzo), éste se ubicó en aproximadamente \$37.700 millones, sin registrar variaciones significativas respecto al mes previo.

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			
	Abr-12	Mar-12	Dic-11	Abr-11	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base monetaria	220.604	216.343	210.100	167.839	2,0%	1,2%	31,4%	19,5%
Circulación monetaria	170.731	168.755	165.181	129.874	1,2%	0,4%	31,5%	19,5%
Billetes y Monedas en poder del público	150.452	149.163	144.288	114.356	0,9%	0,1%	31,6%	19,6%
Billetes y Monedas en entidades financieras	20.276	19.590	20.891	15.514	3,5%	2,7%	30,7%	18,8%
Cheques Cancelatorios	3	2	2	0	49,4%	48,3%	-	-
Cuenta corriente en el BCRA	49.873	47.589	44.919	37.965	4,8%	4,0%	31,4%	19,4%
Stock de Pases								
Pasivos	24.335	20.860	12.071	13.385	16,7%	15,8%	81,8%	65,3%
Activos	0	0	0	0				
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)								
LEBAC (no incluye cartera para pases)								
En pesos	49.703	46.642	22.782	34.588	6,6%	5,8%	43,7%	30,6%
NOBAC	30.744	33.941	44.889	52.079	-9,4%	-10,1%	-41,0%	-46,3%
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾ excluidas asignaciones DEGs 2009	47.462	47.168	45.983	51.637	0,6%		-8,1%	
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	423.054	414.747	382.886	331.838	2,0%	1,3%	27,5%	15,9%
Cuenta corriente ⁽²⁾	114.536	113.965	106.893	94.280	0,5%	-0,2%	21,5%	10,4%
Caja de ahorro	79.032	77.375	73.673	60.148	2,1%	1,4%	31,4%	19,5%
Plazo fijo no ajustable por CER	212.394	207.277	185.534	163.081	2,5%	1,7%	30,2%	18,4%
Plazo fijo ajustable por CER	9	9	10	10	0,0%	-0,7%	-9,4%	-17,6%
Otros depósitos ⁽³⁾	17.082	16.122	16.776	14.318	6,0%	5,2%	19,3%	8,5%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>294.617</u>	<u>285.669</u>	<u>262.112</u>	<u>223.658</u>	<u>3,1%</u>	<u>2,4%</u>	<u>31,7%</u>	<u>19,8%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>128.436</u>	<u>129.078</u>	<u>120.774</u>	<u>108.180</u>	<u>-0,5%</u>	<u>-1,2%</u>	<u>18,7%</u>	<u>7,9%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	13.111	13.200	13.158	15.524	-0,7%		-15,5%	
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	287.382	283.129	268.587	199.368	1,5%	0,8%	44,1%	31,1%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>258.018</u>	<u>254.199</u>	<u>241.211</u>	<u>177.461</u>	<u>1,5%</u>	<u>0,8%</u>	<u>45,4%</u>	<u>32,2%</u>
Adelantos	35.320	35.337	30.930	23.478	0,0%	-0,8%	50,4%	36,8%
Documentos	50.198	50.311	51.144	37.473	-0,2%	-1,0%	34,0%	21,8%
Hipotecarios	28.936	28.472	26.835	21.094	1,6%	0,9%	37,2%	24,7%
Prendarios	17.573	17.324	16.397	11.387	1,4%	0,7%	54,3%	40,3%
Personales	62.553	61.228	58.115	44.322	2,2%	1,4%	41,1%	28,3%
Tarjetas de crédito	43.760	43.100	39.942	28.935	1,5%	0,8%	51,2%	37,5%
Otros	19.678	18.427	17.847	10.773	6,8%	6,0%	82,7%	66,1%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>29.364</u>	<u>28.930</u>	<u>27.377</u>	<u>21.907</u>	<u>1,5%</u>	<u>0,8%</u>	<u>34,0%</u>	<u>21,9%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	9.492	9.524	9.607	8.631	-0,3%		10,0%	
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾								
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta. cor. en pesos)	264.991	263.130	251.183	208.641	0,7%	0,0%	27,0%	15,5%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	344.024	340.504	324.857	268.789	1,0%	0,3%	28,0%	16,4%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + depósitos totales en pesos)	573.509	563.912	527.177	446.198	1,7%	1,0%	28,5%	16,9%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	631.162	621.416	583.612	509.356	1,6%	0,8%	23,9%	12,7%
Agregados monetarios privados								
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta. cor. priv. en pesos)	232.405	228.419	218.627	180.071	1,7%	1,0%	29,1%	17,3%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	305.716	299.598	288.231	235.346	2,0%	1,3%	29,9%	18,1%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + depósitos totales priv. en pesos)	445.072	434.834	406.402	338.018	2,4%	1,6%	31,7%	19,7%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	497.432	487.045	458.029	388.052	2,1%	1,4%	28,2%	16,5%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2012		Ultimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	4.261	1,9%	-25	0,0%	10.504	4,8%	52.765	23,9%
Sector financiero	-3.253	-1,5%	-7.863	-3,6%	-11.305	-5,1%	-7.887	-3,6%
Sector público	308	0,1%	-2.198	-1,0%	5.635	2,6%	27.843	12,6%
Sector externo privado	7.455	3,4%	16.125	7,3%	25.582	11,6%	17.234	7,8%
Títulos BCRA	-235	-0,1%	-5.653	-2,6%	-8.739	-4,0%	17.423	7,9%
Otros	-14	0,0%	-437	-0,2%	-668	-0,3%	-1.848	-0,8%
Reservas internacionales del BCRA excluidas asignaciones DEGs 2009	294	0,6%	905	1,9%	1.480	3,1%	-4.175	-8,8%
Intervención en el mercado cambiario	1.703	3,6%	3.700	7,8%	5.900	12,4%	3.951	8,3%
Pago a organismos internacionales	-42	-0,1%	-147	-0,3%	47	0,1%	522	1,1%
Otras operaciones del sector público	-297	-0,6%	-941	-2,0%	-2.496	-5,3%	-2.507	-5,3%
Efectivo mínimo	-361	-0,8%	-45	-0,1%	415	0,9%	-4.211	-8,9%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-708	-1,5%	-1.662	-3,5%	-2.385	-5,0%	-1.930	-4,1%

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

2 Neto de la utilización de fondos unificados.

3 Neto de BODEN contabilizado.

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

5 Cifras provisionarias sujetas a cambio de valuación

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

Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	Abr-12	Mar-12	Feb-12
	(1)		
Moneda Nacional	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	11,4	15,7	16,0
Integración	11,7	16,0	16,3
Posición ⁽²⁾	0,3	0,3	0,3
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	55,6	55,3	60,0
30 a 59 días	23,4	23,7	23,4
60 a 89 días	11,3	11,1	5,8
90 a 179 días	7,0	6,7	5,7
más de 180 días	2,6	3,2	5,1
Moneda Extranjera	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	20,9	21,4	21,0
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	52,8	60,3	56,2
Posición ⁽²⁾	31,8	38,9	35,2
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	55,5	57,3	54,8
30 a 59 días	22,9	22,8	25,0
60 a 89 días	9,9	8,9	10,1
90 a 179 días	10,3	9,6	8,6
180 a 365 días	1,3	1,3	1,4
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	Abr-12	Mar-12	Feb-12	Dic-11	Abr-11
Call en pesos (a 15 días)					
Tasa	9,42	9,70	9,43	9,99	9,65
Monto operado	1.179	1.241	1.172	1.126	680
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	11,66	12,08	12,52	14,74	9,47
60 días o más	11,95	12,64	12,49	16,50	10,47
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	11,45	11,12	11,95	14,76	9,78
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	12,18	12,87	14,13	18,75	11,15
<u>En dólares</u>					
30 días	0,38	0,31	0,31	0,33	0,28
60 días o más	0,84	0,77	0,77	0,69	0,57
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,53	0,48	0,43	0,43	0,37
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,74	0,83	0,64	0,63	0,52
Tasas de Interés Activas	Abr-12	Mar-12	Feb-12	Dic-11	Abr-11
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	11,24	11,56	12,43	15,98	11,69
Monto operado (total de plazos)	223	197	218	226	216
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	21,67	22,11	23,42	26,49	19,04
Documentos a sólo firma	18,38	19,27	20,25	22,15	14,70
Hipotecarios	15,44	15,69	16,12	16,52	14,88
Prendarios	23,10	24,21	25,28	25,10	17,44
Personales	34,94	35,71	36,61	36,46	29,41
Tarjetas de crédito	s/d	34,83	33,03	33,15	30,54
Adelantos en cuenta corriente - l a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	12,88	14,09	15,75	22,56	11,22
Tasas de Interés Internacionales	Abr-12	Mar-12	Feb-12	Dic-11	Abr-11
LIBOR					
1 mes	0,24	0,24	0,25	0,28	0,22
6 meses	0,73	0,74	0,76	0,78	0,44
US Treasury Bond					
2 años	0,28	0,34	0,27	0,25	0,72
10 años	2,02	2,16	1,95	1,96	3,43
FED Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
SELIC (a 1 año)	9,40	9,89	10,50	11,00	11,83

(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	Abr-12	Mar-12	Feb-12	Dic-11	Abr-11
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	9,02	9,05	9,07	9,13	9,08
7 días	9,50	9,50	9,50	9,56	9,52
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	13.589	11.230	13.426	8.454	7.411
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
2 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	10,92
3 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	10,98
9 meses	12,39	s/o	s/o	s/o	s/o
12 meses	12,83	12,89	13,52	14,26	s/o
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾					
9 meses BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	0,59
1 año BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	1,13
2 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	2,29
3 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	3,50
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	806	733	520	378	548
Mercado Cambiario	Abr-12	Mar-12	Feb-12	Dic-11	Abr-11
Dólar Spot					
Casas de cambio	4,40	4,36	4,35	4,29	4,07
Referencia del BCRA	4,40	4,36	4,35	4,29	4,07
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	4,46	4,41	4,39	4,36	4,09
ROFEX 1 mes	4,43	4,39	4,38	4,33	4,09
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	1266	819	930	904	878
Real (Pesos x Real)	2,37	2,42	2,53	2,33	2,56
Euro (Pesos x Euro)	5,79	5,76	5,75	5,64	5,88
Mercado de Capitales	Abr-12	Mar-12	Feb-12	Dic-11	Abr-11
MERVAL					
Indice	2.416	2.701	2.764	2.488	3.418
Monto operado (millones de pesos)	57	49	51	39	55
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2012 (US\$)	121,56	113,60	107,73	107,22	100,94
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	89,52	91,43	87,98	81,40	93,88
BODEN 2014 (\$)	93,49	96,55	92,56	86,93	91,52
DISCOUNT (\$)	50,14	53,56	54,98	51,96	74,22
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	586	325	355	469	413
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	369	352	365	409	318

(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.

IAMC: Instituto Argentino de Mercado de Capitales

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.