

Informe Monetario Mensual

Mayo de 2012



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Mayo 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. 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. 11

Títulos Privados | Pag. 13

Fondos Comunes de Inversión | Pag. 13

Fideicomisos Financieros | Pag. 14

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 13 de junio de 2012. Todas las cifras son provisorias y están sujetas a revisión

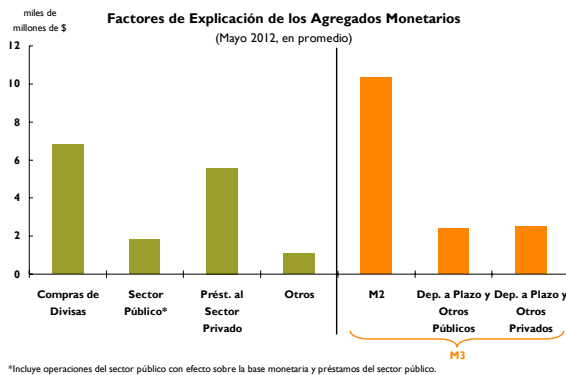
1. Síntesis¹

- El agregado monetario en pesos más amplio (M3) presentó un crecimiento mensual de 2,7%, que continuó siendo impulsado principalmente por las compras de divisas del Banco Central y por el crecimiento de los préstamos en pesos al sector privado.
- Los depósitos del sector privado en pesos aumentaron de 2,2%. En particular se destacó el crecimiento de los depósitos en cuenta corriente y a plazo fijo (en especial en el segmento mayorista) que mostraron uno de los incrementos más altos de los últimos años para el mes.
- La liquidez amplia en moneda local del sistema financiero (suma del efectivo en bancos, los depósitos en cuenta corriente, los pases de las entidades financieras con el Banco Central y las tenencias de LEBAC y NOBAC, sobre el total de depósitos) creció 0,4 p.p situándose en 38,9 %. Se destacó el aumento de la tenencia de LEBAC y NOBAC y de saldos mantenidos en operaciones de pases pasivos para el Banco Central.
- Los préstamos en pesos al sector privado crecieron 2,3% (\$5.880 millones) en mayo, por encima del crecimiento de abril aunque por debajo al observado en los últimos años durante el mismo mes. Así, la tasa de variación interanual de las financiaciones al sector privado se ubicó en 42,9% mostrando una gradual desaceleración. Las líneas que más contribuyeron al crecimiento mensual de los préstamos al sector privado fueron la de adelantos en cuenta corriente y la de préstamos personales.
- Las tasas de interés pasivas de corto plazo continuaron descendiendo, tanto en el segmento de \$1 millón y más como en el segmento de menos de \$1 millón. La BADLAR de bancos privados – tasa de interés por depósitos a plazo de más de \$1 millón y a 30-35 días de plazo – promedió 11,7%, registrando un descenso de 0,5 p.p. en el mes y acumulando una caída de 7 p.p. respecto al promedio observado en diciembre. En el segmento minorista, la tasa de interés pagada por los bancos privados por sus depósitos a plazo fijo (hasta \$100 mil y hasta 35 días) promedió 11,1% en mayo y disminuyó 0,5 p.p. respecto de abril. De esta forma, en los primeros cinco meses del año acumuló una caída de 3 p.p..
- Las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos al sector privado también descendieron en el mes. Las mayores caídas volvieron a registrarse en las tasas destinadas a financiar las actividades comerciales. En particular, el promedio mensual de la tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente se ubicó en 21%, disminuyendo 0,5 p.p. respecto a abril y acumulando una caída de 5,8 p.p. en el año. En tanto, la tasa de interés de los documentos descontados a empresas promedió 17,5%, disminuyendo 0,7 p.p. en el mes y 8,2 p.p. en el año. Asimismo, la tasa de interés de los documentos a sola firma promedió 17,8% descendiendo 0,6 p.p. en el mes y 4,3 p.p. respecto a diciembre.
- En el segmento en moneda extranjera, el saldo promedio mensual del total de los depósitos disminuyó 4,1% respecto al promedio de abril, principalmente debido a la caída de las colocaciones del sector privado. Es importante recordar que, como resultado de las políticas prudenciales implementadas en los últimos años (que restringen los deudores que son susceptibles de recibir financiamiento en moneda extranjera, a aquellos que tienen ingresos en dicha moneda), el sistema financiero argentino posee un bajo grado de dolarización y muy reducido nivel de descalce de monedas. De hecho, la caída mensual de los depósitos en moneda extranjera fue equivalente a 0,4% del total de depósitos (en pesos y en dólares). A su vez, la liquidez en este segmento se mantuvo elevada y fue equivalente a 61% de los depósitos totales en dólares.

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

2. Agregados Monetarios¹

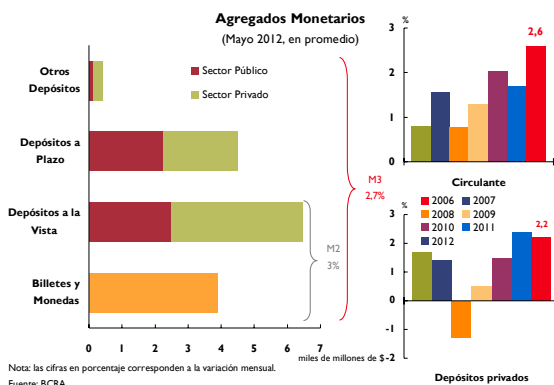
Gráfico 2.1



El agregado monetario en pesos más amplio (M3) mantuvo su ritmo de expansión interanual en 28,4% con un crecimiento mensual de 2,7%, impulsado principalmente por las compras de divisas del Banco Central y por los préstamos en pesos al sector privado (ver Gráfico 1).

En mayo, todos los componentes del M3 presentaron aumentos, destacándose el del circulante en poder del público (2,6%; ver Gráfico 2.2). Por su parte, los depósitos del sector privado crecieron 2,2%, en línea con lo observado en 2011, mientras que los depósitos del sector público presentaron un aumento mayor, 3,8%, aunque estacionalmente esperado debido a los vencimientos impositivos de mayo.

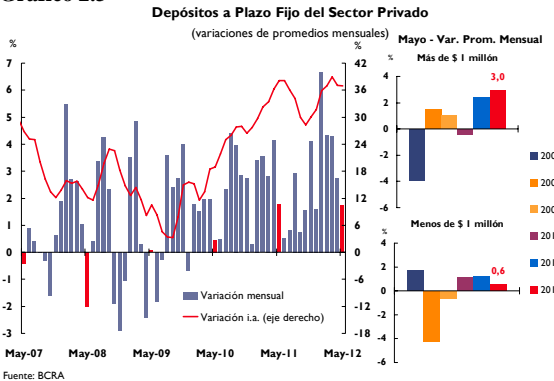
Gráfico 2.2



Dentro de los depósitos del sector privado se destacó el crecimiento de las imposiciones en cuenta corriente y los plazos fijos. Las cuentas corrientes verificaron el mayor aumento de los últimos años y, a diferencia de lo sucedido en otras oportunidades, en 2012 el crecimiento de mayo superó al de abril. Por su parte, los depósitos a plazo fijo crecieron 1,7%, impulsados principalmente por las colocaciones del tramo mayorista (ver Gráfico 2.3).

En el segmento en moneda extranjera, el saldo promedio mensual del total de los depósitos mostró una disminución de 4,1%, observándose reducciones en las colocaciones del sector público y, principalmente, en las del sector privado. Es importante recordar que, como resultado de las políticas prudenciales implementadas en los últimos años (que restringen los deudores que son susceptibles de recibir financiamiento en moneda extranjera, a aquellos que tienen ingresos en dicha moneda), el sistema financiero argentino posee un bajo grado de dolarización y muy reducido nivel de descalce de monedas. De hecho, la caída mensual de los depósitos en moneda extranjera fue equivalente a 0,4% del total de depósitos (en pesos y en dólares).

Gráfico 2.3



Finalmente, 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 2,2%.

Gráfico 3.1

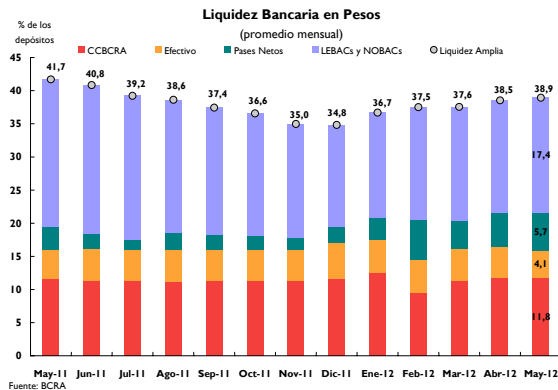


Gráfico 3.2

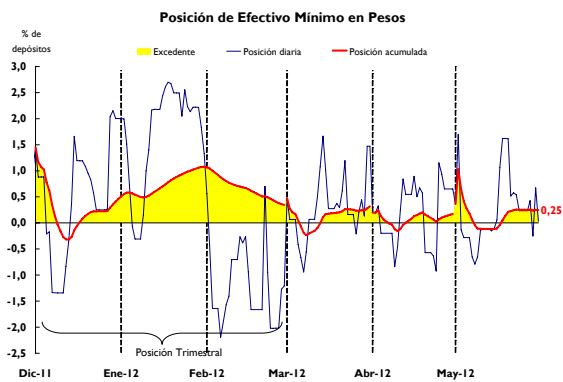
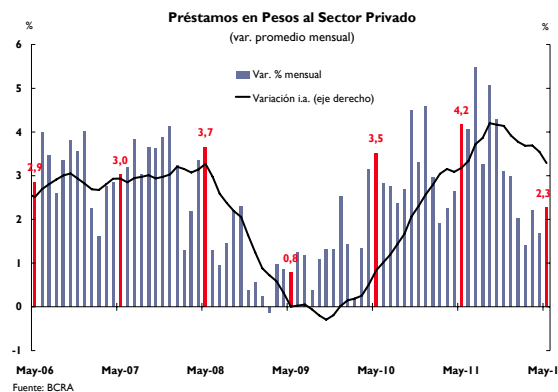


Gráfico 4.1



3. Liquidez Bancaria¹

En mayo las entidades financieras destinaron el incremento de los depósitos en pesos al otorgamiento de préstamos al sector privado, y al fortalecimiento de su liquidez (0,4 p.p. en términos de los depósitos totales en pesos). En especial, esto último se verificó a través del aumento de tenencia de los activos de más largo plazo (LEBAC y NOBAC) y de saldos mantenidos en operaciones de pases pasivos para el Banco Central. A su vez, mientras que la proporción de cuenta corriente respecto al total de depósitos se mantuvo constante, se observó una disminución del efectivo en bancos. Al respecto, la reforma en la Carta Orgánica del Banco Central (marzo de 2012), en la cual se estableció que la integración del régimen de efectivo mínimo sólo puede efectuarse con saldos en cuentas corrientes en el Banco Central², habría generado un uso más eficiente del efectivo. Así, el ratio de liquidez en pesos (suma del efectivo en bancos, los depósitos en cuenta corriente, los pases de las entidades financieras con el Banco Central y las tenencias de LEBAC y NOBAC, sobre el total de depósitos) del total de entidades fue de 38,9% (ver Gráfico 3.1).

En tanto, la posición de efectivo mínimo finalizó el mes con un excedente de 0,25% (ver Gráfico 3.2). Tanto bancos públicos como privados cumplieron con el requisito en mayo.

En el segmento en moneda extranjera, la liquidez se mantuvo elevada y fue equivalente a 61% de los depósitos totales en dólares.

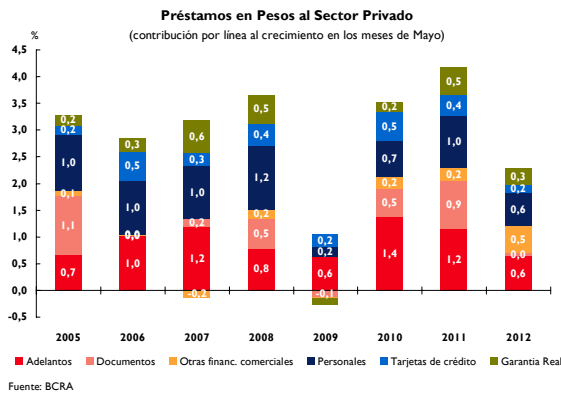
4. Préstamos^{1 3}

Los préstamos en pesos al sector privado crecieron en mayo 2,3% (\$5.880 millones), por encima del crecimiento de abril aunque por debajo al observado en los últimos años durante el mismo mes (ver Gráfico 4.1). De este modo, la tasa de variación interanual de las financiaciones al sector privado se ubicó en 42,9% mostrando una gradual desaceleración. Descomponiendo el crecimiento del mes en los puntos porcentuales que explicó cada una de las líneas, se comprueba que la mayor

² A fin de evitar posibles aumentos en la volatilidad de las tasas de interés, se dispuso transitoriamente, que las entidades deduzcan de la exigencia de cada mes un importe equivalente al efectivo computado como integración en marzo de 2012. La deducción equivale sólo a la parte de efectivo que, 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.

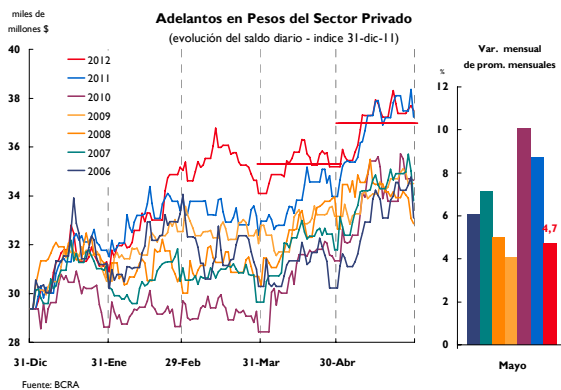
³ Las variaciones mensuales de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por traspasos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros. En cambio, en “Indicadores Monetarios y Financieros”, las cifras de préstamos corresponden a información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

Gráfico 4.2



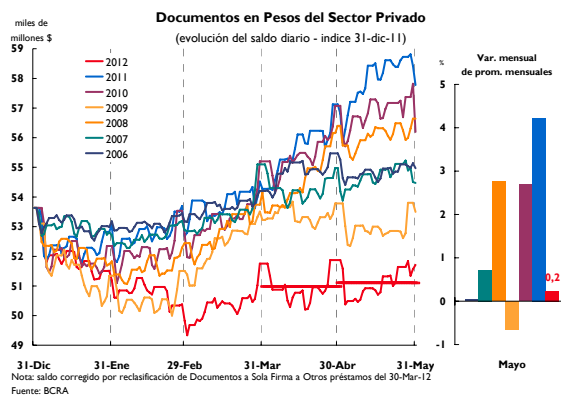
contribución fue realizada por los adelantos y los préstamos personales (con 0,6 p.p. en ambos casos), seguidos de los “Otros préstamos comerciales” que, favorecidos por operaciones puntuales, aportaron 0,5 p.p. al crecimiento del mes. En tanto, la contribución de los documentos fue poco significativa, a diferencia de otros años en que la elevada demanda de liquidez por parte de las empresas para atender los mayores vencimientos impositivos de mayo le brindó un impulso adicional a la línea (ver Gráfico 4.2).

Gráfico 4.3



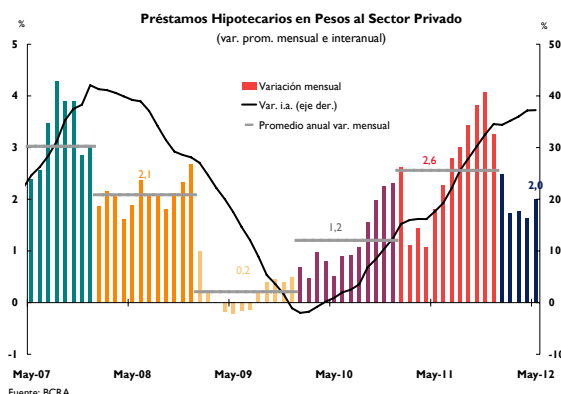
Al comparar la evolución del saldo diario de las principales líneas comerciales, continuó observándose una diferencia en sus trayectorias. Mientras que la de los adelantos se ubicó entre las más elevadas de los últimos años, la de los documentos estuvo entre las más bajas. Luego de un mes en que se mostró estable, el saldo promedio mensual de los adelantos registró un aumento mensual de 4,7% (\$1.670 millones; ver Gráfico 4.3). En tanto, el saldo promedio de las financiaciones instrumentadas mediante documentos se ubicó en un nivel similar al del mes anterior, registrando una variación de 0,2% (\$120 millones; ver Gráfico 4.4). Parte de la explicación a la mayor preferencia por parte de los deudores por los adelantos en detrimento de los documentos puede encontrarse en el acotado diferencial que presentan las tasas de interés cobradas por ambos tipos de financiaciones desde octubre del año pasado. Adicionalmente, cabe señalar que, en un contexto de elevada liquidez de las empresas, los incrementos registrados en el mes en ambas líneas resultaron de los más bajos de los últimos años.

Gráfico 4.4



Por otra parte, en lo que respecta a los préstamos al consumo, debe mencionarse que en los primeros meses del año comenzó a observarse un relajamiento en las condiciones crediticias de los préstamos personales, en particular, un alargamiento en los plazos de los préstamos otorgados y una disminución de la tasa de interés cobrada por estas operaciones. Así, el plazo promedio ponderado por monto se ubicó en mayo en 41,2 meses, frente a 37,9 meses en enero, mientras que la tasa de interés promedio ponderado por monto fue 34,7% en mayo, casi 2 p.p. menos respecto al máximo alcanzado en febrero (ver Sección Tasas de Interés Activas). En este contexto, en lo que va del año los préstamos personales comenzaron a incrementar su ritmo de expansión mensual, luego de la desaceleración de fines de 2011, y en mayo presentaron un aumento de 2,5% (\$1.560 millones). Por su parte, las financiaciones con tarjetas de crédito mostraron una merma en su ritmo de expansión. En efecto, el aumento registrado en el último mes fue uno de los más bajos del año (0,9%; \$400 millones).

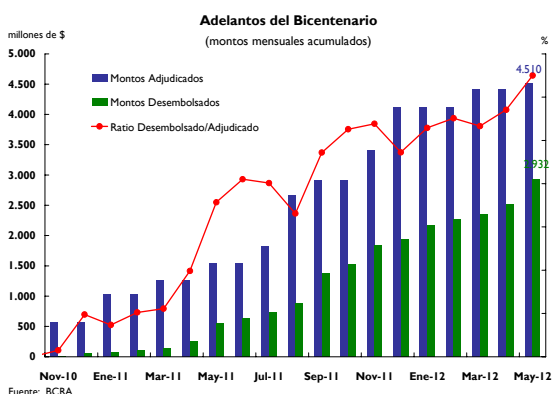
Gráfico 4.5



En cuanto a los préstamos con garantía real, los hipotecarios crecieron en promedio 2% (\$580 millones; ver Gráfico 4.5), favorecidos por una operación puntal de fines de abril. Por su parte, los créditos prendarios redujeron su tasa de crecimiento mensual. El aumento registrado en mayo fue de 1,2% (\$210 millones), incremento que se encuentra por debajo de los elevados niveles de crecimiento evidenciados en 2011 (en torno a 4,8% mensual).

El BCRA continuó licitando fondos en el marco del Programa del Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPPB), orientado a promover el crecimiento del crédito destinado a la actividad productiva. En mayo se asignaron \$87,7 millones, resultando adjudicatarias de los fondos las siguiente seis entidades: el Banco de la Provincia de Buenos Aires (\$50 millones), el Nuevo Banco de Santa Fe (\$18,6 millones), el HSBC (\$6 millones), el Francés (\$10 millones) y el BICE (\$3,1 millones). De este modo, el total adjudicado desde el comienzo del PFPPB ascendió a \$4.510 millones, de los cuales se desembolsaron a mayo \$2.932 millones (ver Gráfico 4.6).

Gráfico 4.6



Los préstamos en moneda extranjera al sector privado, fundamentalmente al sector exportador, comenzaron a mostrar una gradual desaceleración desde mediados de 2011. En mayo volvieron a registrar una caída (de 2,7%, US\$ 260 millones) y una disminución en su variación interanual (se redujo respecto a abril 4 p.p. y alcanzó a 6,9%). Dicha desaceleración se dio en un contexto de caída de depósitos en moneda extranjera y aumento de las tasas de interés cobradas, que pasaron de niveles cercanos del 3% al 5% en el caso de los documentos a sola firma, los cuales representan el 85% del saldo promedio total en el segmento en moneda extranjera.

5. Tasas de Interés ⁴

Títulos emitidos por el Banco Central ⁵

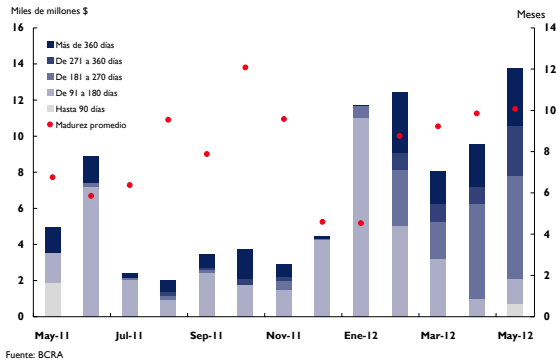
En un mes en el que Banco Central fue comprador neto de divisas, se continuó absorbiendo los excedentes de liquidez mediante la colocación neta de títulos en el mercado primario. Al igual que en los meses previos la mayor parte del monto adjudicado en mayo fue de LEBAC, donde prevalecieron las colocaciones a plazos superiores a los 180 días (ver Gráfico 5.1). En este contexto, la madurez promedio de las adjudicaciones de LEBAC se mantuvo en torno a los 10 meses. El stock de LEBAC ascendió a \$59.500 millones, 10,3% superior al nivel re-

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

Monto Adjudicado de LEBAC por Plazo - Mercado Primario



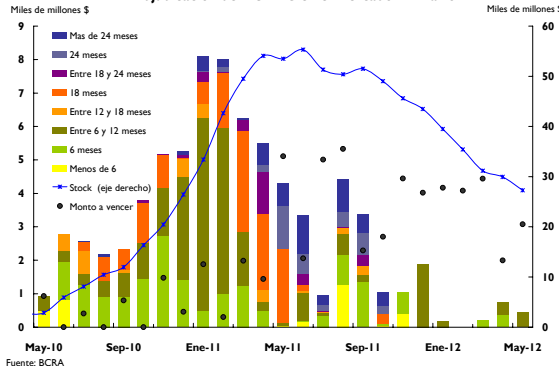
Fuente: BCRA

gistrado en abril. En el caso de las NOBAC, el monto colocado nuevamente resultó por debajo del saldo que venció por lo que el stock se redujo 8,8%, hasta \$27.300 millones (ver Gráfico 5.2). Así, el stock en circulación de LEBAC y NOBAC se ubicó en \$86.700 millones y fue 3,5% superior al nivel registrado el mes previo. El incremento en las tenencias de bancos y de Fondos Comunes de Inversión contribuyeron con la mayor parte del crecimiento mensual.

Las tasas de interés de las licitaciones de LEBAC y NOBAC en el mercado primario continuaron estables en mayo. En lo que respecta a las LEBAC, se siguieron licitando las especies de menor plazo a una tasa de corte predeterminada registrando valores semejantes a los de abril. Por otro lado, los márgenes pagados sobre la tasa de interés BADLAR de bancos privados continuaron en valores negativos, reduciéndose levemente, principalmente hacia finales del mes en un contexto donde las tasas spot del mercado monetario continuaron cayendo, aunque a un ritmo menor, y se mantuvieron relativamente estables los contratos de futuros de BADLAR de bancos privados.

Gráfico 5.2

Adjudicación de NOBAC en el Mercado Primario



Fuente: BCRA

Siguiendo la tendencia registrada meses atrás, el monto negociado en el mercado secundario de títulos creció en mayo, alcanzando los \$880 millones. Nuevamente, y en línea con con lo acontecido en el mercado primario, las operaciones con LEBAC concentraron el mayor volumen. Se destacaron las operaciones de especies entre los 90 y 270 días de plazo. Las tasas de interés de LEBAC crecieron levemente en el mes, principalmente en el tramo medio de la curva de rendimientos. En los tramos más cortos las tasas se ubicaron nuevamente en niveles similares a los de marzo. En NOBAC el volumen negociado continuó siendo bajo, alcanzando los \$120 millones.

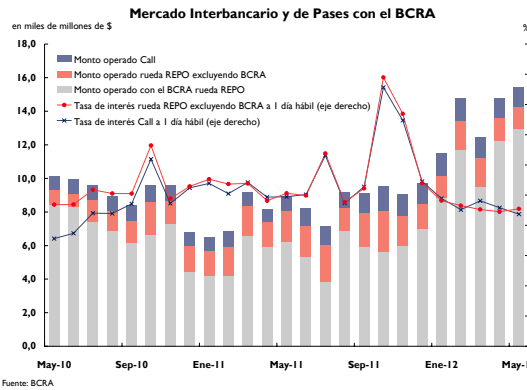
Operaciones de Pase del Banco Central¹

El corredor de pases del Banco Central se mantuvo sin modificaciones. Las tasas de pases pasivos se ubicaron en 9% y 9,5% para las operaciones a 1 y 7 días, mientras que las tasas de pases activos continuaron en 11% y 11,5% para los mismos plazos.

En mayo continuó primando un contexto de elevados niveles de liquidez de las entidades financieras que, nuevamente, destinaron buena parte de la misma a operaciones de pases con el Banco Central. El stock promedio mensual de pases pasivos para el Banco Central, incluyendo el total de operaciones en las que esta Institución participa, creció 15,5% respecto de abril, ubicándose en \$28.100 millones.

Mercados Interbancarios¹

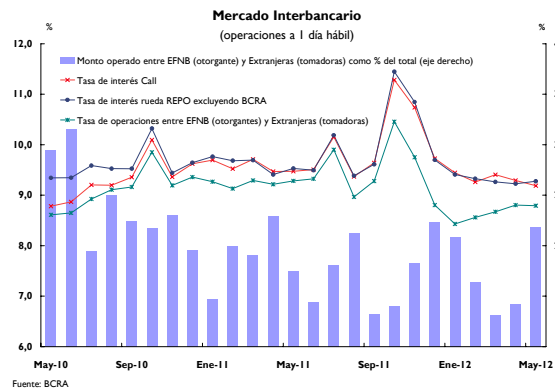
Gráfico 5.3



En mayo, 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 se mantuvo en 9,3%. Por otra parte, en el mercado no garantizado (*call*) la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil se ubicó en 9,2%, levemente por debajo de la tasa de REPO (ver Gráfico 5.3). Si bien el mercado de *call* no posee garantías, esta diferencia se produjo principalmente como consecuencia de un incremento en el fondeo neto de las entidades extranjeras con recursos de las entidades financieras no bancarias, que no pueden acceder a la rueda REPO (ver Gráfico 5.4).

A lo largo del mes los montos negociados en el mercado interbancario permanecieron en los mismos niveles que el mes previo ubicándose en \$ 2.500 millones. En la rueda REPO, el promedio diario del monto negociado fue de \$1.300 millones y en el segmento de *call* se situó en \$1.200 millones.

Gráfico 5.4



Tasas de Interés Pasivas¹

Al igual que en los últimos meses, en mayo, las tasas de interés de corto plazo pagadas por las entidades privadas continuaron descendiendo, tanto en el segmento mayorista (\$1 millón y más) como en el minorista (menos de \$1 millón).

La tasa BADLAR de bancos privados – depósitos a plazo de más de \$1 millón y a 30-35 días de plazo – promedió 11,7%, registrando un descenso de 0,5 p.p. en el mes y acumulando una caída de 7 p.p. respecto al promedio observado en diciembre (ver Gráfico 5.5). Al analizar la disminución por tipo de depositante, se observa que la tasa aplicada al sector público promedió 11,3%, tras descender 0,7 p.p. respecto al promedio de abril. En tanto, las tasas pagadas a las personas físicas y a las empresas disminuyeron 0,5 p.p., y se ubicaron en 12,3% y 11,6% respectivamente. De este modo, la tasa de interés aplicada a las empresas acumuló, en los primeros cinco meses del año, un descenso de 7,6 p.p., seguida por la tasa pagada a las empresas de servicios financieros, que promedió 12,3% (0,4 p.p. por debajo de abril) y disminuyó 7 p.p. respecto a diciembre, y la pagada a las personas físicas, que totalizan una caída de 6 p.p. en lo que va de 2012 (ver Gráfico 5.6).

En lo que respecta al mercado de futuros de BADLAR, en mayo se registró un mayor monto negociado en com-

Gráfico 5.5

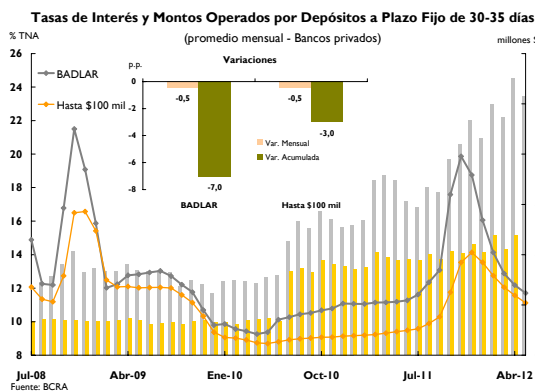
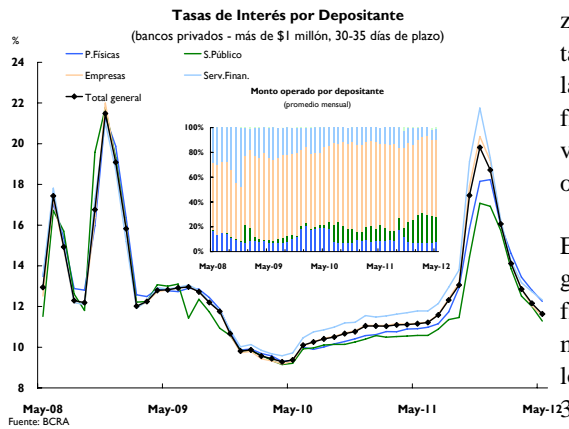


Gráfico 5.6



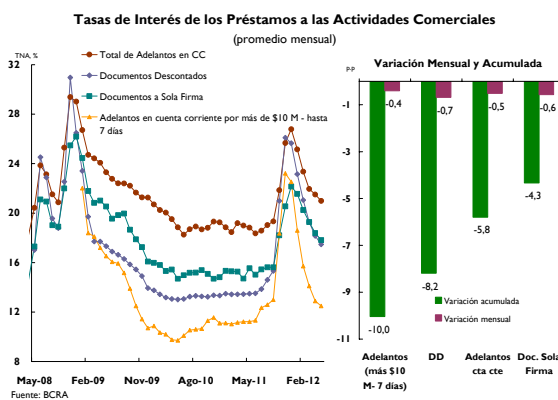
paración al mes previo y, nuevamente, concentrado casi en su totalidad en instrumentos de hasta 3 meses de plazo. Por su parte, las tasas de interés se mantuvieron estables para los diferentes plazos negociados. En efecto, las tasas de interés de los contratos con vencimiento a fines de junio de 2012 se ubicaron en torno a 12,6%, nivel similar al de los contratos con el mismo vencimiento operados en abril.

En tanto, en el segmento minorista, la tasa de interés pagada por los bancos privados por sus depósitos a plazo fijo (hasta \$100 mil y hasta 35 días) promedió 11,1% en mayo y disminuyó 0,5 p.p. en el mes. De esta forma, en los primeros cinco meses del año acumuló una caída de 0,5 p.p..

Tasas de Interés Activas¹⁶

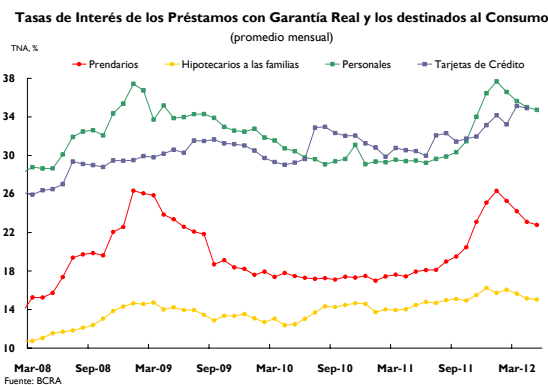
En general, las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos al sector privado descendieron en el mes.

Gráfico 5.7



Las mayores caídas volvieron a registrarse en las tasas destinadas a financiar las actividades comerciales. En particular, el promedio mensual de la tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente se ubicó en 21%, disminuyendo 0,5 p.p. respecto a abril y acumulando una caída de 5,8 p.p. en el año. En tanto, la correspondiente a los adelantos en cuenta corriente por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo, promedió 12,5% en mayo, disminuyendo 0,4 p.p. en el mes y acumulando una reducción de 10 p.p. desde diciembre. Por su parte, la tasa de interés de los documentos descontados a empresas promedió 17,5%, disminuyendo 0,7 p.p. en el mes y 8,2 p.p. en el año. Asimismo, la tasa de interés de los documentos a sola firma promedió 17,8% descendiendo 0,6 p.p. en el mes y 4,3 p.p. respecto a diciembre. Si bien las tasas de interés de las líneas comerciales mencionadas fueron las que acumularon mayores descensos en lo que va de 2012, debe mencionarse que también fueron las que experimentaron subas más pronunciadas durante los últimos meses de 2011 (ver Gráfico 5.7).

Gráfico 5.8



Por su parte, las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos con garantía real continuaron con la tendencia descendente: la tasa de interés de los préstamos hipotecarios destinados a las familias promedió 15%, disminuyendo 0,1 p.p. en el mes y 1,2 p.p. en el año, mientras que en el caso de los préstamos con garantía prendaria la

⁶ 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.

Gráfico 6.1



tasa de interés se ubicó en 22,8%, mostrando una caída mensual de 0,3 p.p. y de 2,3 p.p. en el año.

Por último, entre los préstamos destinados a financiar el consumo, la tasa de interés aplicada sobre los préstamos personales promedió 34,7%, disminuyendo 0,3 p.p. en el mes y 1,7 p.p. en el año. Por su parte, según el último dato disponible, de abril, la tasas de interés correspondiente a las financiaciones vía tarjetas de crédito mostró un leve descenso, de 0,2 p.p. en el mes, al promediar 34,9% (Gráfico 5.8).

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas⁷

Las reservas internacionales totalizaron al último día de mayo US\$46.978 millones (ver Gráfico 6.1). En el mes, las compras de divisas por parte del Banco Central en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) totalizaron US\$1.397 millones. El aumento de reservas internacionales generado por esas operaciones fue más que compensado por otros factores: el pago de deuda pública en moneda extranjera, la disminución de las cuentas corrientes en moneda extranjera de las entidades financieras en el Banco Central y los cambios en las cotizaciones de otras divisas respecto del dólar estadounidense.

En el mercado de cambios, el peso se depreció respecto al dólar estadounidense (ver Gráfico 6.2). La cotización promedio del mes aumentó 1,2% y se ubicó en 4,45 \$/US\$. Respecto al real y al euro el peso se apreció y su cotización descendió 5,4% y 1,8% respectivamente, alcanzando niveles de 2,24 \$/Real y 5,69 \$/Euro para cada caso. En el mercado a término (ROFEX), se verificó una reducción del volumen negociado que derivó en una baja del monto operado (que promedió el mes \$1.159 millones). A su vez, los contratos evidenciaron una revisión al alza de las cotizaciones esperadas para los próximos meses.

Gráfico 6.2

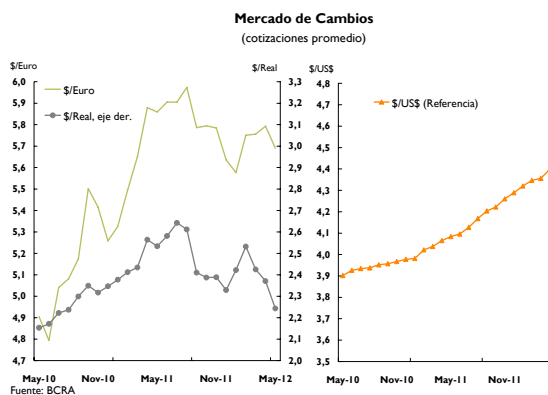
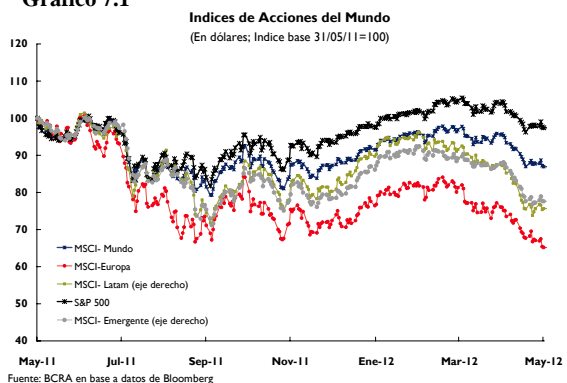


Gráfico 7.1



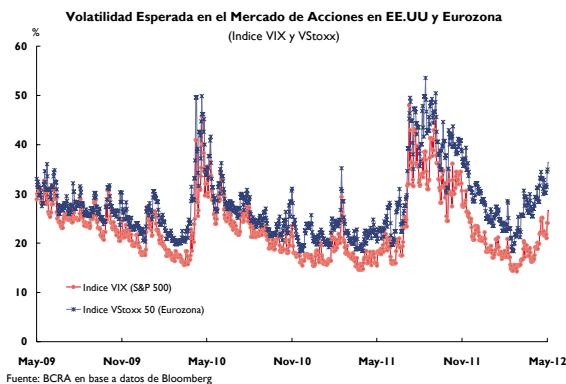
7. Mercado de Capitales⁷

Acciones

La situación de los mercados financieros en Europa siguió deteriorándose, presionando sobre el desempeño de los mercados a nivel global. A lo largo del mes se intensificaron las preocupaciones por el contexto que atraviesan Grecia (que presenta dificultades para formar un gobierno de coalición y aumentan las especulaciones

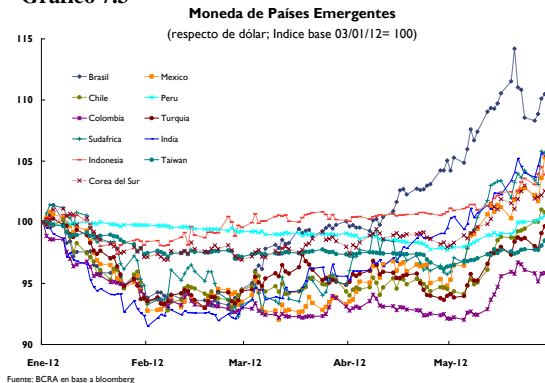
⁷ En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

Gráfico 7.2



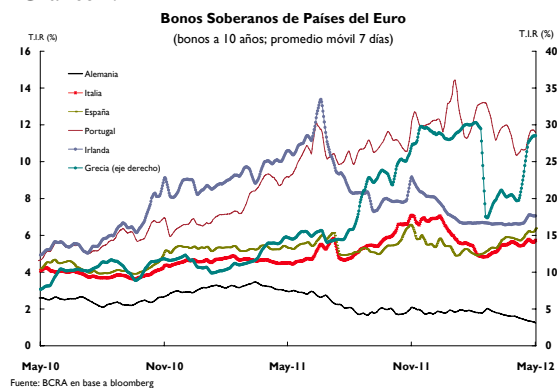
sobre un eventual default y salida del euro) y España (que atrajo las miradas de los inversores por su vulnerabilidad económica y las dudas acerca de la solvencia de sus bancos). En este contexto, se observó un aumento de la volatilidad esperada y se rebalancearon las carteras de inversión hacia activos considerados más seguros. Los bonos del Tesoro de Estados Unidos (treasuries) y los bonos del Tesoro Alemán recortaron sus rendimientos al tiempo que el dólar estadounidense se fortaleció.

Gráfico 7.3



El S&P 500 (el principal índice del mercado de Estados Unidos), que había sido el mercado de mejor desempeño relativo a lo largo del año, no estuvo exento de la tendencia global y retrocedió 9% en el mes. El índice MSCI Europa amplió las pérdidas registradas en abril y se redujo 14,3%, (ver Gráfico 7.1). Junto con el peor desempeño bursátil, se registró un aumento de los indicadores de riesgo (ver Gráfico 7.2). La volatilidad esperada del S&P 500, medido a través del índice VIX, se incrementó 3,5 p.p. hasta un promedio de 21,1%. Asimismo, el índice que mide la volatilidad del Stoxx 50 (Índice de referencia de la bolsa de la eurozona) aumentó 4,1 p.p a un promedio mensual de 30,9%.

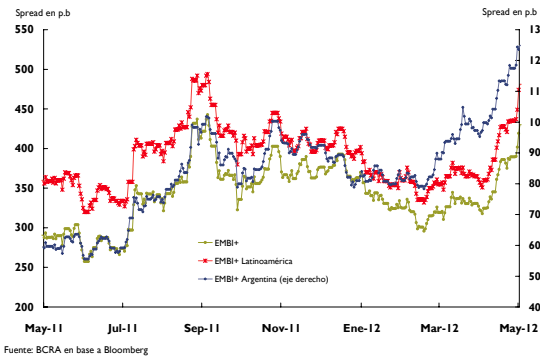
Gráfico 7.4



En línea con el comportamiento registrado en los mercados de las economías desarrolladas, la renta variable emergente, medida a través del índice MSCI, finalizó el mes con una pérdida de 11,7%. En este contexto, el MSCI Latinoamérica cayó 13,5%, impulsado por la caída en las cotizaciones en moneda local y el fortalecimiento del dólar (ver Gráfico 7.3). El Bovespa (Brasil), benchmark de la región, medido en dólares, descendió 16,8%, tras una caída de 11,8% en el índice en moneda local y una depreciación del real brasileño de 6%. El IPC (México) registró una caída de 13,1% impulsado por la devaluación de 10,5% en el peso mexicano, mientras que el IGPA (Chile) perdió 10,9%, como consecuencia de una caída de 5,1% en el índice en moneda local y una depreciación del peso chileno de 6,5% respecto del dólar.

La cotización de la renta variable argentina se desacopló en parte de la tenencia general y cayó 1,9%, 11,6 p.p menos que el promedio de la región. Dentro del Merval incidió negativamente la caída registrada en la cotización del sector de telecomunicaciones y energía eléctrica, tendencia que fue en parte contrarrestada por el aumento en el sector siderometalúrgico y de petróleo.

Gráfico 7.5
Indicadores de Riesgo Soberano Países Emergentes



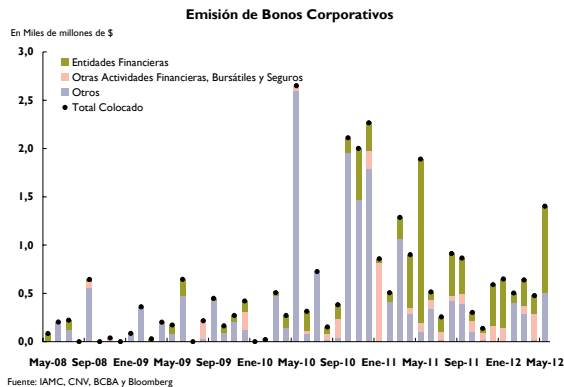
Fuente: BCRA en base a Bloomberg

El volumen promedio diario operado en acciones durante mayo en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires fue de \$42 millones, una baja de 24,5% respecto al nivel registrado el mes previo.

Títulos Públicos

En mayo, los bonos del Tesoro de Estados Unidos (treasuries) y los bonos del Tesoro Alemán se vieron favorecidos por el *flight to quality* y recortaron sus rendimientos en 35 p.b. y 47 p.b. respectivamente (en el segmento de títulos a 10 años, en ambos casos). En Europa los diferenciales de riesgo de España, Italia, Grecia, Irlanda y Portugal volvieron a subir. En el caso de España, el rendimiento de los bonos soberanos a 10 años se expandió 80 p.b. alcanzando el 6,5% (ver Gráfico 7.4). En las economías emergentes los diferenciales de riesgo por sobre los bonos del Tesoro norteamericano se incrementaron 62 p.b..

Gráfico 7.6



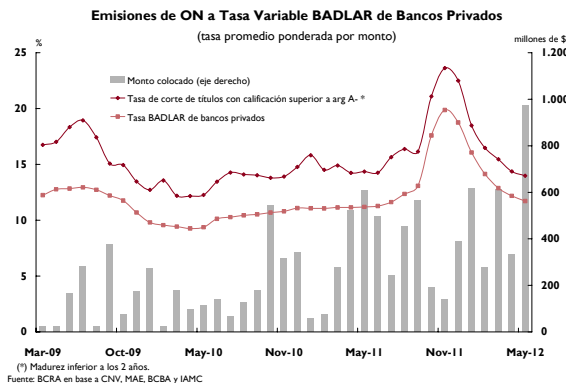
Fuente: IAMC, CNV, BCBA y Bloomberg

En este contexto, los diferenciales de riesgo de los bonos argentinos en dólares de largo plazo con ley extranjera por sobre los bonos del Tesoro norteamericano, según el EMBI+, crecieron 275 p.b. situándose en 1.240 p.b. (ver Gráfico 7.5) como consecuencia del incremento en los rendimientos pagados por el Descuento, Par y Global 2017. Asimismo, los rendimientos de los bonos soberanos en dólares benchmark, Boden 2015 y el Bonar 2017, se ampliaron 640 p.b. en los mercados internacionales. El desempeño del mercado de renta fija se dio en un contexto donde el volumen promedio diario operado de títulos públicos creció 11% hasta los \$2.518 millones.

Títulos Privados

Pese al deterioro en el contexto financiero internacional, en mayo el financiamiento corporativo en el mercado de capitales a través de la emisión de Obligaciones Negociables (ON) se ubicó en \$1.400 millones, lo que representó un fuerte avance respecto del mes anterior y del promedio registrado en el primer cuatrimestre del año. La mayor parte de las emisiones fueron realizadas en moneda local y devengarán una tasa de interés variable.

Gráfico 7.7



Fuente: BCRA en base a CNV, MAE, BCBA y IAMC

Aprovechando el contexto de abundante liquidez local y bajas tasas de colocación en pesos, las entidades financieras fueron los principales emisores del mes con un monto colocado de \$800 millones. Así, en lo que va del 2012 acumulan emisiones por \$1.951 millones. Desde 2011 las entidades financieras acudieron con mayor ímpetu al mercado de capitales con la finalidad de diversi-

ficar sus fuentes de fondeo, ya sea mediante fideicomisos financieros como también a través de la emisión de obligaciones negociables (ver Gráfico 7.6).

Al igual que en abril, nuevamente acudieron al mercado de capitales empresas PyME, que captaron \$196 millones en mayo y suman un récord de \$383 millones en lo que va del 2012.

En mayo, el costo de financiamiento en moneda nacional continuó reduciéndose, aunque a un ritmo menor que en anteriores meses. La tasa de corte de las ON en pesos con calificación superior a “arg A” a tasa variable correspondiente a la BADLAR de bancos privados más un margen y madurez inferior a los 2 años cayó 40 p.b. (ver Gráfico 7.7).

Fondos Comunes de Inversión

En mayo los agentes continuaron destinando parte de sus excedentes de ingresos en el mercado de capitales a través de la inversión en Fondos Comunes de Inversión (FCIs). El patrimonio de los FCIs en pesos y en moneda extranjera alcanzó los \$38.980 millones, 6,6% por encima del nivel registrado en abril (ver Gráfico 7.8).

Los fondos de *Money Market* en pesos impulsaron el crecimiento mensual, al registrar un aumento de 11,8% (\$1.470 millones) respecto de abril. En segundo lugar, los FCIs de renta fija siguieron mostrando una buena performance y se expandieron 5% (\$810 millones). Aunque en menor medida, los fondos que invierten en activos de renta mixta contribuyeron positivamente al desempeño del segmento y se expandieron 5,5% (\$230 millones). En tanto, los fondos de renta variable se mantuvieron sin variaciones a lo largo del mes (ver Gráfico 7.9).

El patrimonio de los FCIs en moneda extranjera se redujo 4,9% alcanzando los US\$510 millones como consecuencia del comportamiento registrado en lo fondos de renta fija y renta variable en dólares.

Fideicomisos Financieros⁸

Las emisiones de fideicomisos financieros (FF) totalizaron en mayo \$2.500 millones, de los cuales US\$231 millones (\$1.028 millones) correspondieron a un FF destinado a financiar obras de infraestructura en el sector energético. En particular, se trató de la tercera emisión

Gráfico 7.8
Patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión en Pesos

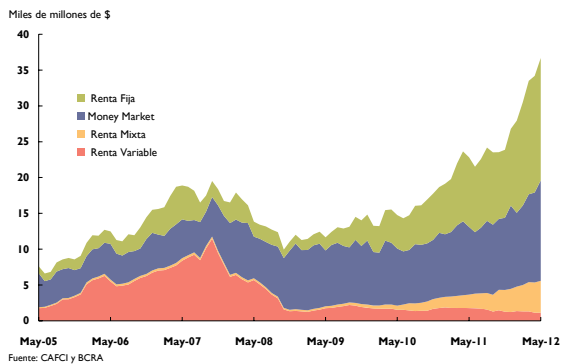
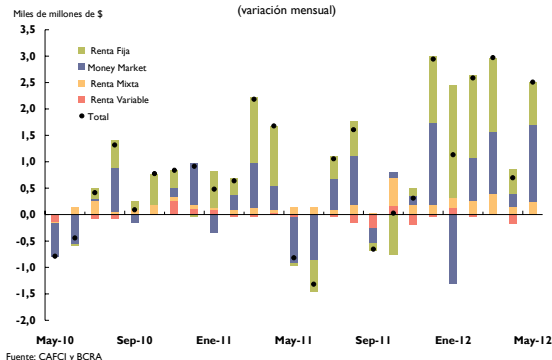
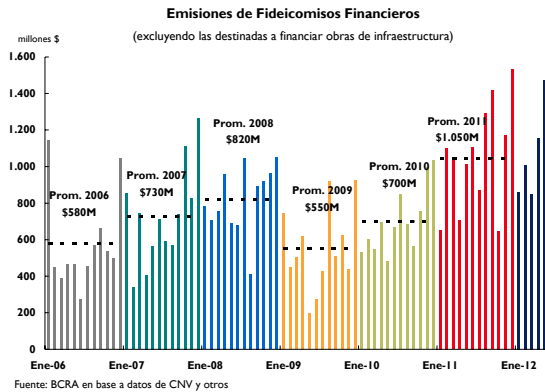


Gráfico 7.9
Patrimonio de Fondos Comunes de Inversión en Pesos
(variación mensual)



⁸ Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

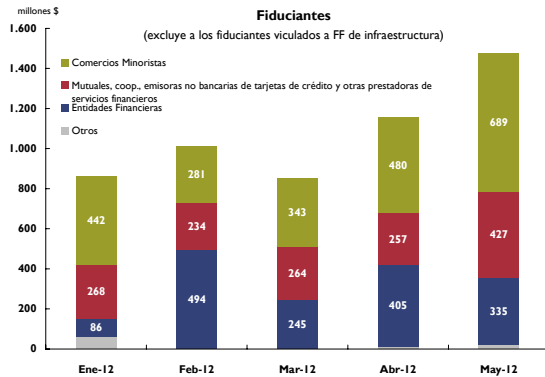
Gráfico 7.10



de Nucleoeléctrica Argentina S.A. (NASA), que tiene por objeto financiar la puesta en marcha de la Central Nuclear Atucha II. Excluyendo las emisiones vinculadas a la financiación de obras de infraestructura, el monto emitido en mayo (\$1.472 millones) se ubicó entre los más altos desde que se tiene registro, siendo superado únicamente por el total emitido en diciembre del año pasado (ver Gráfico 7.10). Respecto al mes previo representó un aumento de 27%, el cual se explica por la mayor cantidad de operaciones registradas en el mes: en mayo se colocaron 22 FF, frente a 16 el mes pasado.

En cuanto a los fiduciantes, y excluyendo nuevamente el FF de infraestructura, volvieron a destacarse los comercios minoristas. En mayo emitieron un monto récord cercano a \$700 millones (44% más que el mes pasado; ver Gráfico 7.11), correspondiendo en su totalidad a titulaciones de préstamos personales. Por su parte, las mutuales, cooperativas, emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y otras prestadoras de servicios financieros, que además de préstamos al consumo securitizaron créditos prendarios, colocaron \$427 millones, registrando un significativo aumento en el volumen de activos securitizados (66% más que en abril). En tanto, las entidades financieras emitieron \$335 millones, evidenciando una disminución de 17% respecto al mes pasado. El resto correspondió a otros fiduciantes vinculados al sector agropecuario que securitizaron créditos comerciales.

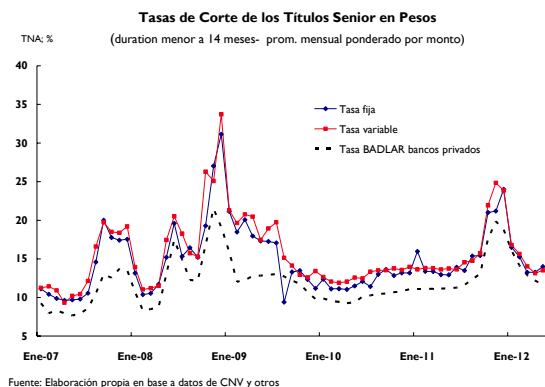
Gráfico 7.11



Las tasas de interés de corte de los títulos senior en pesos mostraron cierto incremento en el mes (ver Gráfico 7.12). 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 13,5%, 0,4 p.p. más que en abril. En tanto, la correspondiente a los títulos a tasa fija, modalidad bajo la cual se registró una única operación, pasó de 13,3% en abril a 14% en mayo. Por su parte, el FF del sector energético se colocó con un margen diferencial de 5 p.p. sobre la LIBOR.

Por último, de acuerdo a la última información disponible, correspondiente a abril, sobre el valor nominal de los FF con oferta pública en circulación, éste se ubicó en aproximadamente \$37.900 millones, registrando un leve incremento respecto al mes previo.

Gráfico 7.12



8. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

Principales variables monetarias y del sistema financiero	Promedios mensuales				Variaciones porcentuales promedio			
	May-12	Abr-12	Dic-11	May-11	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base monetaria	223.779	220.604	210.100	171.485	1,4%	0,6%	30,5%	18,7%
Circulación monetaria	172.401	170.731	165.181	131.576	1,0%	0,2%	31,0%	19,2%
Billetes y Monedas en poder del público	154.320	150.415	144.288	116.304	2,6%	1,8%	32,7%	20,7%
Billetes y Monedas en entidades financieras	18.078	20.313	20.891	15.269	-11,0%	-11,7%	18,4%	7,7%
Cheques Cancelatorios	2	3	2	0	-34,4%	-34,9%	-	-
Cuenta corriente en el BCRA	51.378	49.873	44.919	39.909	3,0%	2,2%	28,7%	17,1%
Stock de Pases								
Pasivos	28.111	24.335	12.071	13.645	15,5%	14,6%	106,0%	87,5%
Activos	0	0	0	0				
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)								
LEBAC (no incluye cartera para pases)								
En pesos	55.802	49.703	22.782	32.721	12,3%	11,4%	70,5%	55,2%
NOBAC	28.974	30.744	44.889	54.676	-5,8%	-6,5%	-47,0%	-51,8%
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾ excluidas asignaciones DEGs 2009	47.436	47.462	45.983	51.987	-0,1%		-8,8%	
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	434.440	423.048	382.886	342.206	2,7%	1,9%	27,0%	15,5%
Cuenta corriente ⁽²⁾	120.814	114.529	106.893	98.915	5,5%	4,6%	22,1%	11,1%
Caja de ahorro	79.233	79.036	73.673	61.970	0,2%	-0,6%	27,9%	16,3%
Plazo fijo no ajustable por CER	216.897	212.398	185.534	166.502	2,1%	1,3%	30,3%	18,5%
Plazo fijo ajustable por CER	9	9	10	10	-2,9%	-3,6%	-12,3%	-20,2%
Otros depósitos ⁽³⁾	17.487	17.077	16.776	14.808	2,4%	1,6%	18,1%	7,5%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>301.113</u>	<u>294.597</u>	<u>262.112</u>	<u>229.014</u>	<u>2,2%</u>	<u>1,4%</u>	<u>31,5%</u>	<u>19,6%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>133.327</u>	<u>128.452</u>	<u>120.774</u>	<u>113.192</u>	<u>3,8%</u>	<u>3,0%</u>	<u>17,8%</u>	<u>7,2%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	12.575	13.115	13.158	15.855	-4,1%		-20,7%	
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	293.497	287.470	268.587	206.446	2,1%	1,3%	42,2%	29,4%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>263.753</u>	<u>258.112</u>	<u>241.211</u>	<u>184.611</u>	<u>2,2%</u>	<u>1,4%</u>	<u>42,9%</u>	<u>30,0%</u>
Adelantos	36.970	35.296	30.930	25.525	4,7%	3,9%	44,8%	31,8%
Documentos	50.404	50.283	51.144	39.057	0,2%	-0,6%	29,1%	17,4%
Hipotecarios	29.471	28.936	26.835	21.474	1,8%	1,0%	37,2%	24,9%
Prendarios	17.778	17.570	16.397	11.914	1,2%	0,4%	49,2%	35,8%
Personales	63.865	62.547	58.115	45.824	2,1%	1,3%	39,4%	26,8%
Tarjetas de crédito	44.206	43.801	39.942	29.619	0,9%	0,1%	49,3%	35,8%
Otros	21.060	19.678	17.847	11.198	7,0%	6,2%	88,1%	71,1%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>29.743</u>	<u>29.358</u>	<u>27.377</u>	<u>21.835</u>	<u>1,3%</u>	<u>0,5%</u>	<u>36,2%</u>	<u>24,0%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	9.214	9.490	9.607	8.700	-2,9%		5,9%	
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾								
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte. priv. en pesos)	275.137	264.948	251.183	215.223	3,8%	3,0%	27,8%	16,3%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	354.370	343.983	324.857	277.193	3,0%	2,2%	27,8%	16,3%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + depósitos totales en pesos)	588.763	573.467	527.177	458.513	2,7%	1,8%	28,4%	16,8%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	644.711	631.136	583.612	523.292	2,2%	1,3%	23,2%	12,1%
Agregados monetarios privados								
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. ct. priv. en pesos)	240.167	232.358	218.627	184.340	3,4%	2,5%	30,3%	18,6%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	313.563	305.672	288.231	240.675	2,6%	1,8%	30,3%	18,6%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	455.436	445.015	406.402	345.321	2,3%	1,5%	31,9%	20,0%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	506.741	497.381	458.029	397.188	1,9%	1,1%	27,6%	16,1%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2012		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	3.175	1,4%	15.934	7,1%	13.679	6,1%	52.294	23,4%
Sector financiero	-3.295	-1,5%	330	0,1%	-14.600	-6,5%	-1.198	-5,0%
Sector público	1.416	0,6%	203	0,1%	7.051	3,2%	28.344	12,7%
Sector externo privado	6.806	3,0%	18.847	8,4%	32.388	14,5%	21.270	9,5%
Títulos BCRA	-1.912	-0,9%	-3.299	-1,5%	-10.651	-4,8%	15.449	6,9%
Otros	159	0,1%	-147	-0,1%	-509	-0,2%	-1.571	-0,7%
Reservas internacionales del BCRA excluidas asignaciones DEGs 2009	-27	-0,1%	625	1,3%	1.453	3,1%	-4.551	-9,6%
Intervención en el mercado cambiario	1.539	3,2%	4.296	9,1%	7.439	15,7%	4.810	10,1%
Pago a organismos internacionales	-82	-0,2%	-180	-0,4%	-35	-0,1%	424	0,9%
Otras operaciones del sector público	935	2,0%	264	0,6%	-1.562	-3,3%	-1.135	-2,4%
Efectivo mínimo	-367	-0,8%	-326	-0,7%	48	0,1%	-4.747	-10,0%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-2.052	-4,3%	-3.430	-7,2%	-4.437	-9,4%	-3.903	-8,2%

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

	May-12	Abr-12	Mar-12
	(1)		
	% de depósitos totales en pesos		
Moneda Nacional			
Exigencia	11,5	11,5	15,7
Integración	11,7	11,7	16,0
Posición ⁽²⁾	0,2	0,2	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	53,9	55,6	55,3
30 a 59 días	23,0	23,4	23,7
60 a 89 días	14,2	11,3	11,1
90 a 179 días	6,6	7,0	6,7
más de 180 días	2,3	2,6	3,2
	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Moneda Extranjera			
Exigencia	21,0	21,1	21,4
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	52,5	53,0	60,3
Posición ⁽²⁾	31,5	31,9	38,9
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	55,2	55,5	57,3
30 a 59 días	22,8	22,9	22,8
60 a 89 días	10,6	9,9	8,9
90 a 179 días	10,0	10,3	9,6
180 a 365 días	1,4	1,3	1,3
más de 365 días	0,0	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	May-12	Abr-12	Mar-12	Dic-11	May-11
Call en pesos (a 15 días)					
Tasa	9,30	9,42	9,70	9,99	9,54
Monto operado	1.184	1.179	1.241	1.126	838
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	11,32	11,66	12,08	14,74	9,74
60 días o más	11,89	11,95	12,64	16,50	10,84
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	11,08	11,45	11,12	14,76	10,13
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	11,71	12,18	12,87	18,75	11,19
<u>En dólares</u>					
30 días	0,38	0,38	0,31	0,33	0,29
60 días o más	0,84	0,84	0,77	0,69	0,59
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,42	0,53	0,48	0,43	0,41
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,62	0,74	0,83	0,63	0,55
Tasas de Interés Activas	May-12	Abr-12	Mar-12	Dic-11	May-11
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	11,41	11,24	11,56	15,98	12,28
Monto operado (total de plazos)	236	223	197	226	229
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	21,15	21,67	22,11	26,49	18,89
Documentos a sólo firma	17,81	18,38	19,27	22,15	15,53
Hipotecarios	15,10	15,44	15,69	16,52	14,36
Prendarios	22,78	23,10	24,21	25,10	17,94
Personales	34,71	35,02	35,71	36,46	29,47
Tarjetas de crédito	s/d	s/d	35,14	33,15	30,45
Adelantos en cuenta corriente -1 a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	12,49	12,88	14,09	22,56	11,21
Tasas de Interés Internacionales	May-12	Abr-12	Mar-12	Dic-11	May-11
LIBOR					
1 mes	0,24	0,24	0,24	0,28	0,20
6 meses	0,73	0,73	0,74	0,78	0,41
US Treasury Bond					
2 años	0,27	0,28	0,34	0,25	0,54
10 años	1,78	2,02	2,16	1,96	3,16
FED Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
SELIC (a 1 año)	8,95	9,40	9,89	11,00	12,00

(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	May-12	Abr-12	Mar-12	Dic-11	May-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	9,03	9,02	9,05	9,13	9,15
7 días	9,50	9,50	9,50	9,56	9,51
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	14.288	13.589	11.230	8.454	8.064
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
2 meses	11,10	s/o	s/o	s/o	10,87
3 meses	11,80	s/o	s/o	s/o	11,03
9 meses	12,40	12,39	s/o	s/o	12,00
12 meses	s/o	12,83	12,89	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	s/o
1 año BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	0,76
2 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	2,14
3 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	3,23
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	878	806	733	378	628
Mercado Cambiario	May-12	Abr-12	Mar-12	Dic-11	May-11
Dólar Spot					
Mayorista	4,45	4,40	4,36	4,29	4,08
Minorista	4,46	4,41	4,37	4,29	4,09
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	4,61	4,46	4,41	4,36	4,11
ROFEX 1 mes	4,50	4,43	4,39	4,33	4,11
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	1159	1266	819	904	924
Real (Pesos x Real)	2,24	2,37	2,42	2,33	2,53
Euro (Pesos x Euro)	5,69	5,79	5,76	5,64	5,86
Mercado de Capitales	May-12	Abr-12	Mar-12	Dic-11	May-11
MERVAL					
Indice	2.255	2.416	2.701	2.488	3.343
Monto operado (millones de pesos)	46	57	49	39	44
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2012 (US\$)	128,59	121,56	113,60	107,22	103,80
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	86,15	89,52	91,43	81,40	94,00
BODEN 2014 (\$)	92,38	93,49	96,55	86,93	90,47
DISCOUNT (\$)	47,52	50,14	53,56	51,96	70,07
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	1.014	586	325	469	472
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	406	369	352	409	340

(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.