

Informe Monetario Mensual

Mayo de 2011



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Mayo de 2011



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Contenidos

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

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

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

El cierre estadístico de este informe fue el 8 de junio de 2011. Todas las cifras son provisionarias y están sujetas a revisión

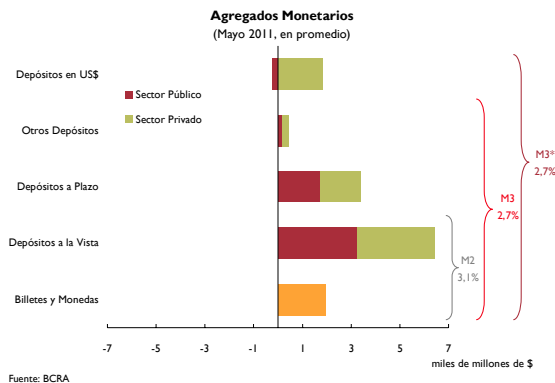
1. Síntesis¹

- El comportamiento de las variables monetarias durante mayo, como es habitual, estuvo influido por la concentración de pagos impositivos, fundamentalmente por el impuesto a las ganancias. Esto se ve reflejado en el mercado monetario en un aumento de las imposiciones del sector público y una merma en el crecimiento de las privadas, especialmente en los depósitos a plazo fijo. También afecta el comportamiento del crédito, particularmente el comercial (adelantos en cuenta corriente y en menor medida, el descuento de documentos). Todo ello se tradujo en un cambio y una redistribución de la liquidez, entre bancos públicos y privados.
- En efecto, el agregado monetario amplio (M3) registró durante mayo un crecimiento de 2,7% (40,5% i.a.). Entre sus componentes se destacan los depósitos del sector público que mostraron un significativo aumento (4,6%), y en particular, los depósitos a la vista del sector público, que crecieron 9%. Por su parte, los medios de pago privados (M2 privado) crecieron en el mes 2,3% (38,6% i.a.), con aumentos tanto por en el circulante en poder del público como en los depósitos a la vista. De este modo, los medios de pago totales (M2) alcanzaron en mayo un saldo promedio de \$277.200 millones y registraron un crecimiento mensual de 3,1% (37,9% i.a.).
- Los depósitos a plazo fijo del sector privado morigeraron su crecimiento mensual presentando un aumento de 1,8%, pero aceleraron nuevamente su ritmo de expansión interanual (en 1,8 p.p.) hasta alcanzar 38,1%. El menor ritmo de crecimiento, estacionalmente esperado, se observó fundamentalmente en el segmento mayorista y estuvo vinculado al mencionado pago impositivo.
- Los préstamos en pesos al sector privado presentaron en mayo un sustancial aumento en su tasa de crecimiento mensual, de 4,2% (\$7.400 millones), y mantuvieron un crecimiento interanual por encima de 40% por cuarto mes consecutivo. Al diferenciar por grandes líneas, se observa que desde el último trimestre de 2010 las comerciales continúan creciendo por encima de las destinadas a financiar el consumo de los hogares, evento promisorio que no ocurría desde la salida de la crisis de 2001-2002.
- En mayo se realizó una nueva licitación de fondos del Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPB), que tiene como objetivo mejorar la oferta de crédito a la inversión y la actividad productiva con un costo financiero total fijo en pesos. En esta ocasión se adjudicaron \$280 millones, con lo que el total adjudicado desde el comienzo del PFPB asciende a \$1.537 millones.
- Los bancos privados redujeron el saldo de pases y de LEBACs y NOBACs para atender el mayor otorgamiento de préstamos al sector privado en un mes con un menor crecimiento de los depósitos del sector privado. En tanto, los bancos públicos vieron incrementar los depósitos del sector público producto de la recaudación del impuesto mencionado, lo cual se reflejó, transitoriamente, en un incremento de la liquidez de tales entidades. Como resultante de ambos efectos, el ratio de liquidez (calculado como la suma del efectivo en bancos, los saldos de los bancos en cuenta corriente en el BCRA, los pases netos con el BCRA y las tenencias de LEBACs y NOBACs en términos del total de los depósitos en pesos) se redujo 0,5 p.p. respecto a abril y se ubicó en 41,7%.
- En mayo, el Banco Central no modificó las tasas de interés de sus operaciones de pase. Las tasas de interés pasivas de los bancos se mantuvieron relativamente estables, mientras que las activas registraron un comportamiento dispar, con bajas, fundamentalmente en las financiaciones con tarjetas de crédito, algunas leves alzas, como en el caso de los préstamos prendarios, los hipotecarios o los documentos a sola firma, y con el resto de las líneas relativamente estables.

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

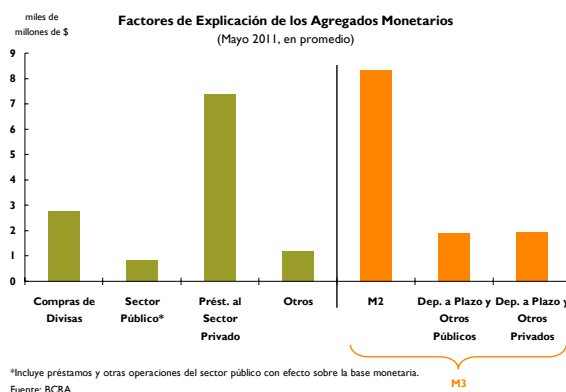
2. Agregados Monetarios¹

Gráfico 2.1



El agregado monetario amplio (M3) registró durante mayo un crecimiento de 2,7% (40,5% i.a.) liderado por el comportamiento de los depósitos del sector público que mostraron un aumento mensual de 4,6% originado en la importante recaudación impositiva característica del mes. En especial, los depósitos a la vista del sector público crecieron 9%, impulsando el crecimiento de los medios de pago totales (M2²) que alcanzaron en mayo un saldo promedio de \$277.200 millones y registraron un crecimiento mensual de 3,1% (37,9% i.a.). (ver Gráfico 2.1). Por su parte, los medios de pago privados (M2 privado) crecieron en el mes 2,3% (38,6% i.a.), con aumentos tanto en el circulante en poder del público como en los depósitos a la vista.

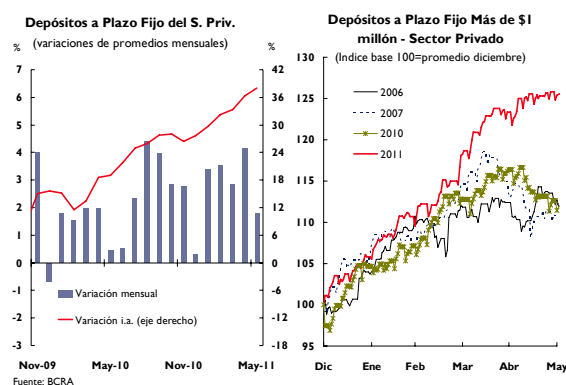
Gráfico 2.2



El crecimiento mensual de los agregados monetarios estuvo explicado, principalmente, por el aumento de los préstamos en pesos al sector privado, que continuaron evidenciando un sostenido dinamismo (ver sección de Préstamos). Otros factores que favorecieron el crecimiento mensual de los agregados monetarios fueron las compras de divisas del Banco Central en el mercado y, en menor medida, las operaciones del sector público (ver Gráfico 2.2).

Respecto a la creación primaria de dinero, la base monetaria registró un crecimiento de aproximadamente 2,2% (\$3.650 millones), mostrando un saldo promedio mensual de \$171.485 millones.

Gráfico 2.3



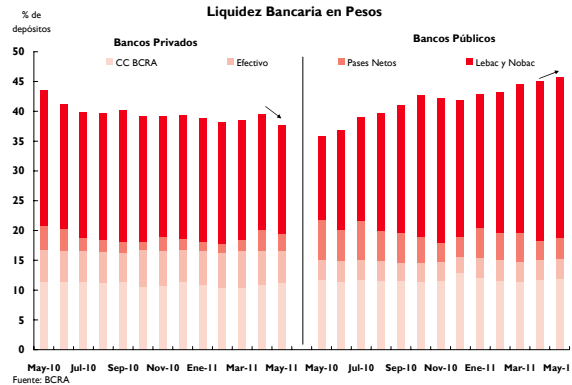
Por su parte, el total de depósitos privados mostró en mayo un aumento de 2,4% (37,6% i.a.). Las colocaciones a la vista crecieron 2,8%, observándose incrementos en los depósitos en cuenta corriente y, en menor medida, en las colocaciones en caja de ahorros. Por su parte, las imposiciones a plazo fijo presentaron un crecimiento de 1,8% y aceleraron nuevamente su ritmo de expansión interanual (en 1,8 p.p.) hasta alcanzar 38,1% (ver Gráfico 2.3). Asimismo, se comprobaron aumentos tanto en el segmento minorista (menos de \$ 1 millón) como en el segmento mayorista (más de \$ 1 millón). En particular, respecto a estos últimos, debe mencionarse que la morigeración en el ritmo de incremento mensual estuvo esencialmente explicada por el comportamiento estacional característico de mayo. En efecto, las firmas tienden a utilizar parte de sus depósitos a plazo fijo con el objeto de hacer frente a sus compromisos impositivos. Adicionalmente, se espera que las empresas continúen con este comportamiento durante junio, especialmente durante la

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

segunda quincena, como consecuencia de las obligaciones fiscales y de la cercanía del pago del medio salario anual complementario.

En el segmento en moneda extranjera, los depósitos (expresados en dólares) mostraron un crecimiento de 2,1%, con reducciones en las colocaciones del sector público que resultaron más que compensadas por el incremento registrado en las imposiciones del sector privado. Respecto a estas últimas, registraron un incremento de 3,2%, esencialmente impulsados por las colocaciones a la vista. 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 2,7% (34,4% i.a).

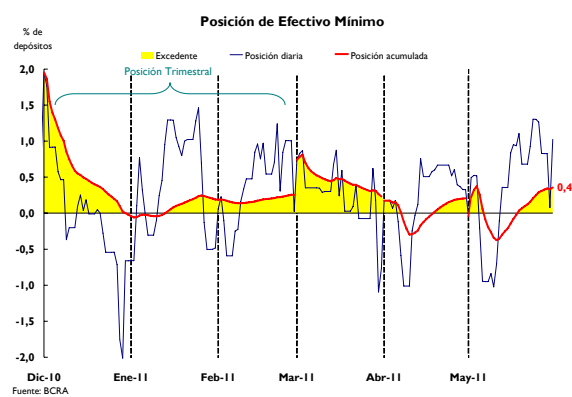
Gráfico 3.1



3. Liquidez Bancaria¹

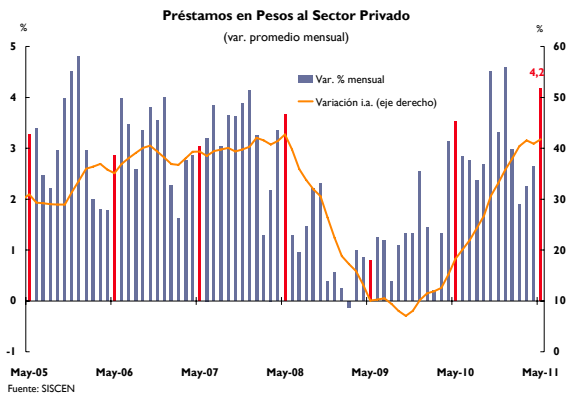
La liquidez en pesos de las entidades se redujo levemente en mayo, aunque con un comportamiento dispar según el tipo de banco. En el caso de los bancos privados, redujeron el saldo de pases y de LEBACs y NOBACs para atender el mayor otorgamiento de préstamos al sector privado en un mes con un menor crecimiento de los depósitos del sector privado, debido, ambos fenómenos, al vencimiento del impuesto a las ganancias. En tanto, los bancos públicos vieron incrementar los depósitos del sector público producto de la recaudación del impuesto mencionado, lo cual se reflejó, transitoriamente, en un incremento de la liquidez de tales entidades (ver Gráfico 3.1). Como resultante de ambos comportamientos, el ratio de liquidez (calculado como la suma del efectivo en bancos, los saldos de los bancos en cuenta corriente en el BCRA, los pases netos con el BCRA y las tenencias de LEBACs y NOBACs en términos del total de los depósitos en pesos) se redujo 0,5 p.p. respecto a abril y se ubicó en 41,7%.

Gráfico 3.2



Por su parte, la posición de Efectivo Mínimo (EM) en pesos finalizó con un excedente de 0,4% del total de depósitos en pesos. En particular se observó una leve reducción de la exigencia, a causa de un alargamiento del plazo residual de los depósitos respecto al período anterior. Así, en mayo, el requerimiento de encajes fue, en promedio, 15,6% del total de depósitos en pesos. Para el segmento en moneda extranjera, el excedente de EM se elevó levemente respecto al mes anterior (1,1 p.p.) dado que parte de los recursos obtenidos por la colocación de obligaciones negociables (ONs) no fueron aún aplicados, lo que aumentó transitoriamente la integración de los bancos privados. De esta manera, la integración su-

Gráfico 4.1

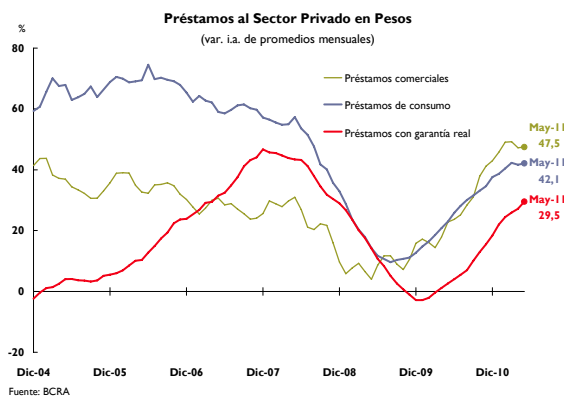


peró a la exigencia³ en 42,7% del total de depósitos en dólares.

4. Préstamos^{1 4}

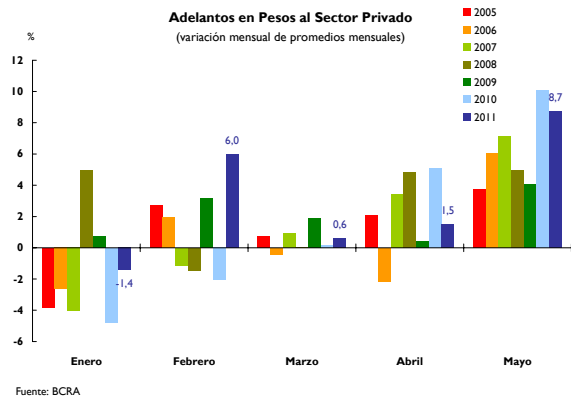
Los préstamos en pesos al sector privado crecieron en mayo a un ritmo mayor. El aumento mensual fue 4,2% (\$7.400 millones; ver Gráfico 4.1), afianzándose el incipiente dinamismo observado luego del receso estival y manteniendo un crecimiento interanual por encima de 40% por cuarto mes consecutivo. Al diferenciar por grandes líneas, se observa que desde el último trimestre de 2010 las comerciales continúan creciendo por encima de las destinadas a financiar el consumo de los hogares (ver Gráfico 4.2), cosa que no ocurría desde la crisis de 2001-2002.

Gráfico 4.2



Tal como ocurre todos los años, dada la mayor necesidad de liquidez por parte de las empresas para afrontar el pago del impuesto a las ganancias, los adelantos en cuenta corriente aceleraron en mayo su ritmo de expansión mensual al exhibir un aumento de 8,7% (\$2.050 millones), uno de los mayores incrementos registrados para el mes de mayo durante los últimos años (ver Gráfico 4.3). Las financiaciones instrumentadas mediante documentos también crecieron más que en abril, evidenciando un aumento de 4,2% (\$1.580 millones) en su saldo promedio mensual. El resto de las financiaciones comerciales registraron en el mes un aumento de 3,9% (\$420 millones).

Gráfico 4.3



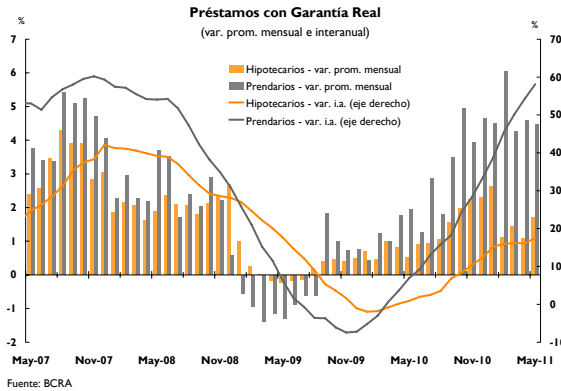
En cuanto al crédito orientado principalmente al consumo, los préstamos personales registraron en mayo una tasa de crecimiento mensual de 3,9% (\$1.720 millones), similar a la del mes previo y superior a la registrada en promedio durante el primer trimestre del año (3,1%). La tasa de variación interanual de los préstamos personales se ubicó en 40,2%, 1,7 p.p. más que la observada en abril. En tanto, las financiaciones con tarjetas de crédito, que el mes pasado habían mantenido su saldo promedio mensual relativamente estable, aceleraron en mayo su ritmo de expansión, registrando un crecimiento respecto a abril de 2,4% (\$680 millones).

Respecto a los préstamos con garantía real, los créditos prendarios presentaron un incremento mensual de 4,7% (\$530 millones), continuando con el dinamismo de los meses previos y acompañando el crecimiento de las ventas de automotores. La variación interanual de este tipo de préstamos continúa acelerándose y en mayo alcanzó a

³ La exigencia en moneda extranjera considerada no incluye la exigencia adicional por defecto de aplicación de recursos.

⁴ Las variaciones mensuales de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por trasposos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros.

Gráfico 4.4



58,4%. Por su parte, los préstamos hipotecarios exhibieron en mayo un crecimiento de 1,8% (\$380 millones; ver Gráfico 4.4), acelerando su ritmo de expansión mensual, aunque sin alcanzar los niveles de crecimiento de fin de 2010 (superiores al 2% mensual).

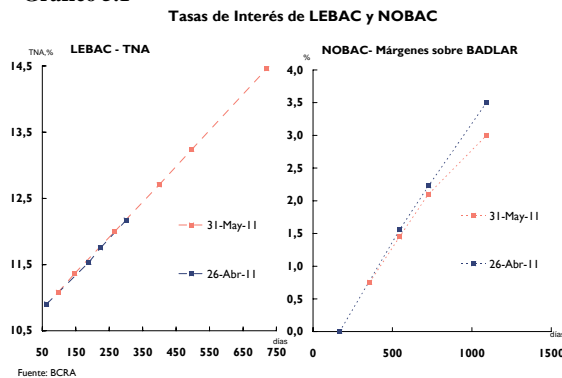
Por su parte, los préstamos en moneda extranjera al sector privado, destinados principalmente a la financiación del sector exportador, registraron en mayo un aumento en su saldo promedio mensual de 0,9% (u\$s 70 millones), presentando una variación de 47,3% en términos interanuales.

Por último, vale mencionar que en mayo se realizó una nueva licitación de fondos del Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPP), que tiene como objetivo mejorar la oferta de crédito a la inversión y la actividad productiva, con un costo financiero total fijo en pesos. En esta ocasión se adjudicaron \$280 millones, con lo que el total adjudicado desde el comienzo del PFPP asciende a \$1.537 millones, y han participado 11 bancos, tanto públicos (Banco Nación, BAPRO, BICE y Banco de La Pampa), como privados (Credicoop, HSBC, Santander Río, BERSA, Galicia, BBVA Francés y Macro).

5. Tasas de Interés ⁵

Títulos emitidos por el BCRA ⁶

Gráfico 5.1



En el mercado primario de LEBAC, tanto las tasas de interés como los plazos de las especies adjudicadas se mantuvieron en niveles similares respecto al mes previo, mientras que los montos colocados aumentaron. La mayor parte de las adjudicaciones de LEBAC se concentró en especies con vencimientos cercanos a los tres meses de plazo, cuya tasa de interés se ubicó en torno al 11% sin variar respecto a abril. Cabe destacar que en la última licitación del mes, se adjudicó un pequeño monto a 2 años de plazo, hecho que no ocurría desde fines del 2009. Por su parte, y continuando con la tendencia de los meses previos, el plazo de adjudicación de las NOBAC volvió a incrementarse considerablemente, concentrándose en especies con vencimientos superiores al año y medio. Mientras tanto, los márgenes pagados sobre BALDAR de Bancos Privados para aquellos plazos más operados disminuyeron levemente en el mes (ver Gráfico 5.1 y ver Gráfico 5.2). Adicionalmente, se destacan pequeñas colocaciones de especies entre 6 y 9 meses de plazo

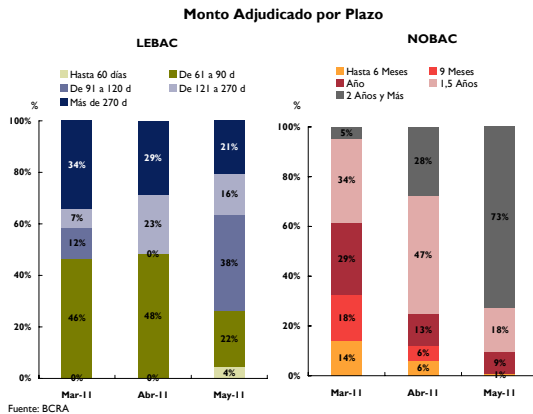
⁵ Las tasas de interés a que se hace referencia en esta sección están expresadas como tasas nominales anuales (TNA).

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

cuyos márgenes sobre la tasa BADLAR de bancos privados resultó ser negativo.

En mayo el *stock* de títulos que emite el BCRA se incrementó levemente (0,6 p.p.), alcanzando un valor nominal (VN) superior a los \$87.600 millones, del cual las NOBACs continúan representando más del 60%. En lo que respecta a la distribución de los tenedores de LEBACs y NOBACs, no se observaron cambios respecto a los meses previos, manteniéndose concentrado el stock en manos de los bancos. En efecto, éstos siguen representando más del 85% del total de títulos en circulación.

Gráfico 5.2



En lo que respecta al mercado secundario, se registró un aumento en el monto diario operado promedio, impulsado nuevamente por las NOBACs, superando los \$630 millones, casi \$100 millones superior al mes previo. Las operaciones más destacadas fueron aquellas realizadas con especies de más corto plazo residual, principalmente mediante instrumentos de hasta 3 meses.

Mercados Interfinancieros

Mercado de Pases¹

En mayo, el Banco Central no modificó las tasas de interés de sus operaciones de pase. De esta forma, la tasa de pases pasivos de las operaciones a 1 y 7 días de plazo, permanecieron en 9% y 9,5% respectivamente. Mientras que las correspondientes a los pases activos, continuaron en 11% y 11,5% para los mismos plazos.

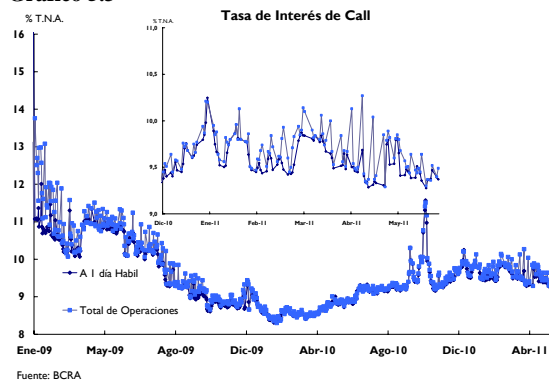
El *stock* promedio de pases netos (pasivos menos activos) para el Banco Central, incluyendo todas las modalidades de operaciones en la que esta Institución participa, registró una suba de \$260 millones. Así, se alcanzó un nivel aproximado de \$13.650 millones, de los cuales la mitad correspondió a pases a 1 día de plazo.

Mercado Interbancario¹

En mayo, las tasas de interés en el mercado interbancario (*call*) promediaron 9,5%, tanto para el total de operaciones, como para las que se realizaron a 1 día hábil (ver Gráfico 5.3), resultando, en el último caso, casi sin cambios respecto de abril. También promedió el 9,5% la tasa de interés en el mercado de pases entre entidades financieras (excluyendo al Banco Central) a 1 día hábil.

El monto negociado promedio diario durante el mes en el mercado de *call* ascendió a \$880 millones, \$130 millones más que durante abril. Por su parte, en el mercado de pases entre entidades financieras para operaciones a 1 día hábil, el promedio diario del monto negociado fue

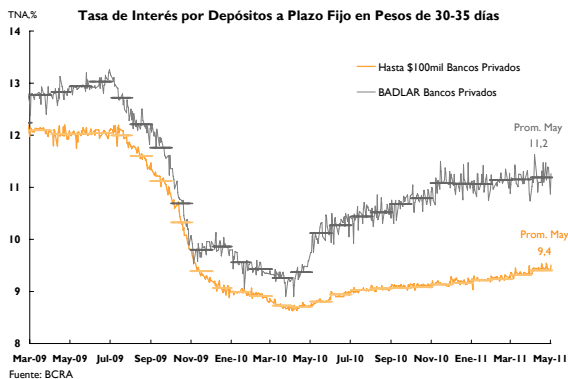
Gráfico 5.3



\$1.900 millones, con un aumento respecto de abril de \$350 millones.

Las medidas de dispersión de las tasas de interés de préstamos interbancarios se redujeron levemente respecto de abril. En particular, la diferencia entre el promedio mensual de la tasa de interés máxima y mínima pactada cada día fue en mayo 4 p.p., mientras que el desvío estándar de las operaciones fue de 0,6%.

Gráfico 5.4

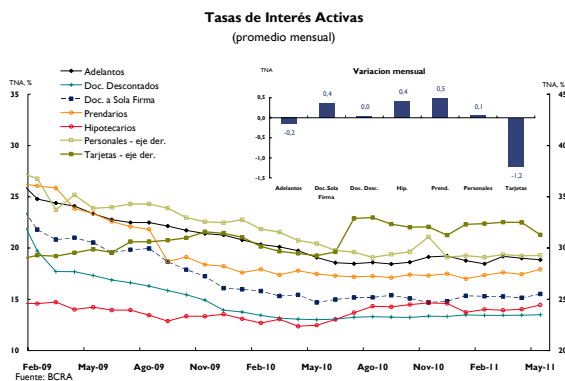


Tasas de Interés Pasivas¹

Al igual que los meses previos, las tasas de interés pagadas por las entidades financieras privadas por los depósitos en pesos de hasta 35 días, tanto para el tramo mayorista como minorista, no registraron cambios significativos. En efecto, pese a la mayor volatilidad registrada (alcanzando en el mes máximos de 11,6% y mínimos de 10,9%), el promedio mensual de la tasa de interés BADLAR de bancos privados se mantuvo en torno al 11,2%. Mientras que la correspondiente a los depósitos de hasta \$100 mil se posicionó en 9,4% (con una suba de 0,1 p.p. mensual) (ver Gráfico 5.4).

Por su parte, en el mercado de futuros de BADLAR se registraron importantes montos negociados, priorizándose aquellos con vencimiento a fin de mes. La tasa promedio de los mismos se ubicó en torno al 11,2%, sin variar significativamente respecto a los contratos con plazo similar registrados el mes previo. Por otra parte, el mayor plazo negociado correspondió a contratos con vencimiento en septiembre 2012, cuya tasa se ubicó en torno al 15%, mientras que la tasa para los contratos con vencimiento a fin de año se mantuvo en niveles similares al mes previo (13%).

Gráfico 5.5



Tasas de Interés Activas¹

Las tasas de interés activas presentaron un comportamiento dispar en el mes, destacándose las mayores subas en aquellas líneas asociadas a los préstamos de mayor plazo. En efecto, tanto la tasa promedio mensual de los préstamos prendarios como la correspondiente a los hipotecarios a las familias aumentaron 0,5 y 0,4 p.p. en mayo. En consecuencia, se ubicaron en torno al 17,9% y 14,4% respectivamente (ver Gráfico 5.5).

En igual sentido, la tasa de interés promedio mensual de los préstamos financiados mediante documentos a sola firma, se incrementó 0,4 p.p. respecto a abril, ubicándose en 15,5%. Mientras que la tasa promedio de los documentos descontados se mantuvo sin cambios en torno al 13,5%. Contrariamente, la tasa de interés promedio mensual de los adelantos en cuenta corriente disminuyó

Gráfico 6.1

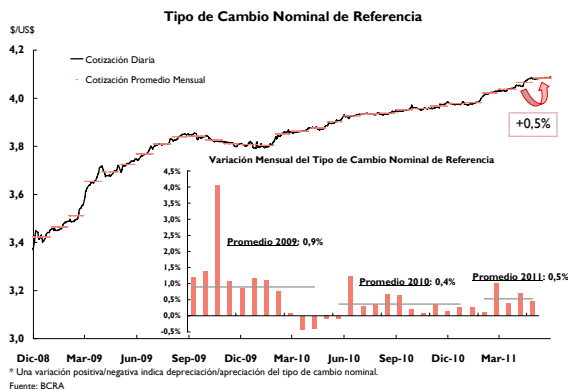


levemente (0,2 p.p.), alcanzando un nivel de 18,8%, y reflejándose un aumento, esperable por la concentración impositiva, en los montos negociados de estas líneas. Por su parte, la tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente a empresas, por más de \$10 millones, y hasta 7 días, que es el tramo más operado dentro de la línea de adelantos en cuenta corriente (16% del monto total), se mantuvo en 11,2%, sin variaciones.

Por último, las tasas de interés promedio mensual destinadas a financiar el consumo, presentaron variaciones disímiles en el mes. En efecto, la mayor variación negativa se registró en la tasa de interés promedio mensual de las tarjetas de crédito, la cual disminuyó 1,2 p.p. ubicándose en torno a 31,3%, mientras que la correspondiente a los préstamos personales se ubicó en 29,3%, casi sin variaciones respecto al promedio de abril

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas⁷

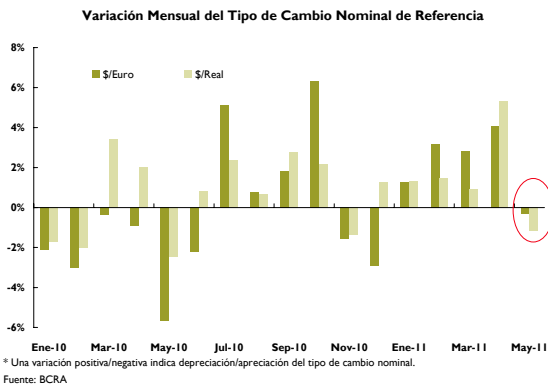
Gráfico 6.2



El saldo de reservas internacionales se ubicó a fin de mayo en U\$52.060 millones (ver Gráfico 6.1), permaneciendo estable respecto al mes anterior. En particular, el BCRA continuó interviniendo en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC), y en el mes las compras netas de divisas hicieron incrementar las reservas internacionales en U\$861 millones. A su vez, esto fue compensado por la reducción del saldo de las cuentas corrientes en moneda extranjera de las entidades financieras en el BCRA, y la depreciación de otras monedas respecto al dólar estadounidense, entre otros factores.

En el mercado de cambios, el peso se depreció respecto al Dólar Estadounidense, pero se apreció respecto al Real y al Euro, en un contexto de depreciación de estas monedas respecto al Dólar Estadounidense. De esta manera, la cotización promedio en mayo fue 4,08 \$/US\$, lo cual implicó un aumento de 0,5% respecto a abril (ver Gráfico 6.2), variación similar al promedio mensual de lo que va de 2011. En tanto, la cotización del Real fue 2,53 \$/Real (-1,2% respecto a abril) y 5,86 \$/Euro (-0,3%) para el Euro (ver Gráfico 6.3). Por su parte, en el mercado a término el monto operado continúa recuperándose, y aumentó cerca de 70% respecto al menor nivel del año (enero), aunque aun se mantiene por debajo (6,8%) del promedio del 2010.

Gráfico 6.3



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

7. Mercado de Capitales

Acciones

Los mercados bursátiles más relevantes para la economía argentina tuvieron un comportamiento bajista que fue relativamente homogéneo a lo largo de mayo. Esto se dio en el marco de nuevos temores respecto de la situación de la deuda soberana de Grecia y su potencial contagio a otras economías. En este sentido, el MSCI Global medido en dólares se redujo 2,4% entre abril y mayo (ver Gráfico 7.1). Por su parte, el MSCI Europa disminuyó 6,7%, seguido por el MSCI Latam que cayó 3,2%, por el MSCI Japón que perdió 1,7%, y por el S&P 500 (el principal índice del mercado norteamericano) que tuvo una pérdida de 1,4%.

Durante mayo, los principales mercados bursátiles de Latinoamérica, medidos en dólares, experimentaron un comportamiento generalmente bajista. El único índice que subió fue el IGBVL (Perú) con una variación de casi 12% impulsada, entre otros factores, por mejores perspectivas respecto del nivel de actividad de la economía peruana. Los demás índices de la región registraron pérdidas, el IPC (México) 3,7%, el BOVESPA (Brasil) 2,6%, el Merval (Argentina) 4,7% y el IGPA (Chile) 0,4%, en algunos casos los resultados negativos estuvieron asociados a una toma de ganancias. Se debe mencionar que a fines de mayo los índices bursátiles de Chile, Colombia y Perú anunciaron su fusión, lo que permitirá a los operadores de estas bolsas comprar especies registradas en cualquiera de los tres mercados, que en conjunto tienen la segunda capitalización bursátil de la región (casi US\$700 mil millones), sólo superados por el mercado accionario brasileño.

Durante mayo, el índice Merval (Argentina), medido en moneda local, cerró el mes en 3.251 puntos, registrando una caída mensual de 4,6% y en lo que va del año de 7,7%. En cambio, en los últimos doce meses se incrementó 47,5%.

La volatilidad histórica del Merval – 22 ruedas –, en términos anualizados y medida en dólares, disminuyó 5 p.p., finalizando el mes en 13,9%. En el mismo marco, la volatilidad esperada del S&P 500 (medida por el VIX) en promedio se incrementó 0,7 p.p. cerrando en 16,9%.

Por su parte, el volumen operado diariamente, en promedio, en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires fue de \$38 millones, 21% por debajo del monto operado durante abril y 25% por debajo del monto para el mismo mes

Gráfico 7.1

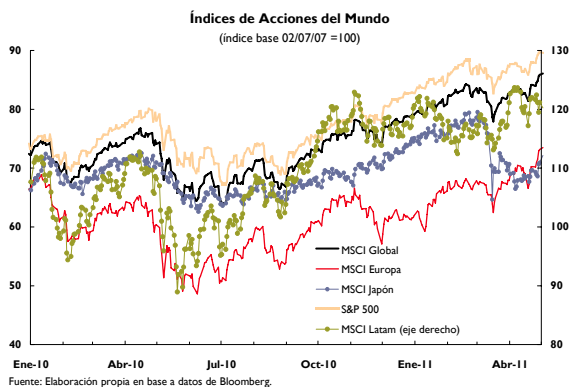


Gráfico 7.2

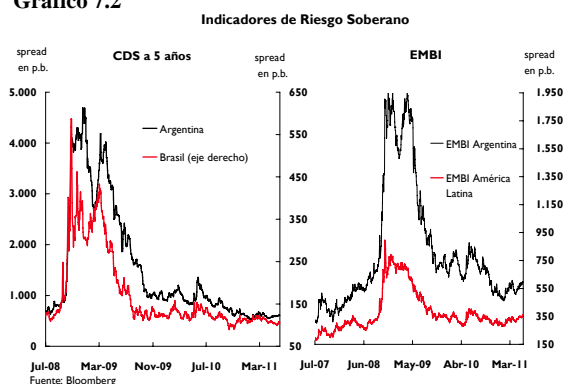
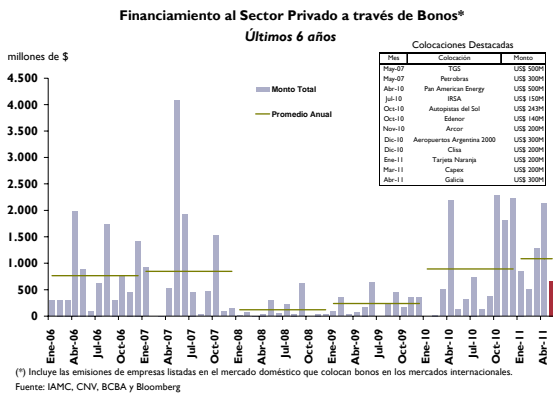


Gráfico 7.3



de 2010. Es el sexto mes consecutivo que dicho monto disminuye.

Títulos Públicos

Durante mayo los indicadores de riesgo soberano de las economías emergentes se mantuvieron casi sin cambios, con un muy leve deterioro para los indicadores de Argentina. El EMBI+, que mide los *spreads* de deuda en moneda extranjera de los países emergentes en conjunto, aumentó 11 p.b. para cerrar el mes en 288 puntos básicos. En tanto, el *spread* de la deuda para Latinoamérica también aumentó 9 p.b., finalizando el mes en 356 puntos básicos. En el caso del EMBI+ de Brasil este se incrementó 6 p.b. a 175 puntos. Por su parte, el indicador para Argentina subió 37 p.b., concluyendo el mes en 592 puntos.

En mayo, el volumen operados de títulos públicos (en promedio diario) en el mercado local aumentó levemente desde \$1.760 millones en abril a casi \$1.800 millones. El volumen operado continúa superando ampliamente los montos de igual período del año anterior (\$1.180 millones).

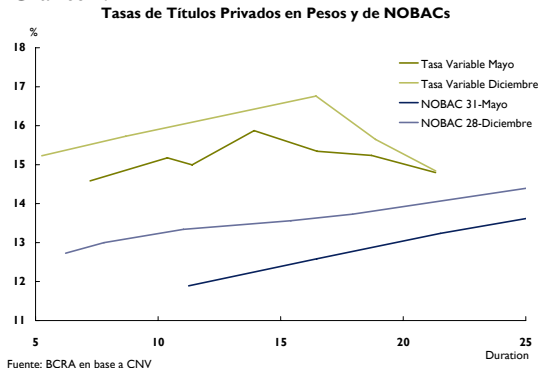
Títulos Privados

Durante mayo se registraron 10 colocaciones de obligaciones negociables (ONs) en el mercado de deuda privada. El monto total suscripto alcanzó los \$665 millones (ver Gráfico 7.3), por debajo del promedio del año, que continúa ubicándose por encima del de los años anteriores. Nueve de las colocaciones del mes fueron emitidas en moneda local por un total de \$640 millones y la restante fue emitida en moneda extranjera por un monto de US\$ 6 millones.

Este mes volvieron a destacarse las emisiones de Entidades Financieras, las que acapararon el 70% del monto total, donde cinco ONs correspondieron a emisiones de Bancos (56% del total) y una sola ON a Compañías Financieras (14% del total). En segundo lugar se ubicaron dos emisiones (una en cada moneda) asociadas a Otras Actividades Financieras, Bursátiles y de Seguros, con el 15% del monto total emitido. Además, hubo una colocación relacionada a Energía Eléctrica con el 11% del total emitido y una correspondiente a Comercios Minoristas con el 4% del total suscripto.

Dentro del segmento de títulos en pesos, ocho ONs pagarán intereses equivalentes a la tasa Badlar de Bancos Privados más un margen que osciló entre 2,5% y 3,8%. El título emitido en pesos restante pagará una tasa

Gráfico 7.4



de interés fija de 13,5%, ubicándose apenas por debajo de las tasas de interés variable. Por su parte, el único título emitido en moneda extranjera abonará una tasa de interés fija de 5,25%.

En el caso de los títulos en pesos con tasa de interés variable, la curva de rendimientos ha ido disminuyendo durante los últimos meses, en línea con el comportamiento de las Notas del Banco Central (ver Gráfico 7.4).

Fondos Comunes de Inversión

La concentración impositiva asociada al vencimiento del impuesto a las ganancias generó que, durante mayo, el patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión (FCIs), en pesos y en moneda extranjera, disminuyera, por primera vez en once meses, finalizando con un patrimonio total de \$24.800 millones. El patrimonio citado implicó una disminución mensual de 3%, impulsada exclusivamente por la caída en los fondos de *Money Market* en pesos. A pesar de esto, en los últimos doce meses el patrimonio total de FCIs acumula un crecimiento de 49,1% y un incremento de 21,1% en lo que va del año (ver Gráfico 7.5).

Por un lado, los FCIs en pesos cerraron el mes con un patrimonio total de \$22.800 millones, cayendo 3,5% respecto a abril pero aumentando 54,7% respecto al mismo mes del año anterior. Como ya fue mencionado, la mayor variación se registró en el segmento de *Money Market*, el cual disminuyó 8,3% en su patrimonio y 2,2 p.p. en su participación sobre el total de fondos comunes en pesos (41,4%). Por su parte, el tramo de renta fija disminuyó su patrimonio en apenas 0,5%, e incrementó su participación en 1,3 p.p. a 42,6%, convirtiéndose por primera vez en el tramo de FCIs en pesos más representativo. En ambos casos, las caídas fueron impulsadas por disminuciones en la cantidad de cuotapartes registradas. Por su parte, el segmento de renta variable también registró una merma de 3,2% en su patrimonio, aunque sin variar su participación (7,7%). La única excepción a la caída en los patrimonios se verificó en el tramo de renta mixta, el cual incrementó su patrimonio en 8,3% y su participación a 8,4% (+0,9 p.p.), superando por primera vez al segmento de renta variable. Los últimos dos segmentos acreditan sus movimientos a variaciones en sus precios y en la cantidad de cuotapartes registradas. Con respecto a la distribución de los FCIs en pesos, en lo que va de este año continúa la tendencia registrada durante 2010, en la cual los tramos de renta variable (-1,9 p.p.) y los de *Money Market* (-7,1 p.p.) continúan cediendo su participación a los fondos de renta mixta (+0,7 p.p.) y de renta fija (+8,4 p.p.) (ver Gráfico 7.6).

Gráfico 7.5

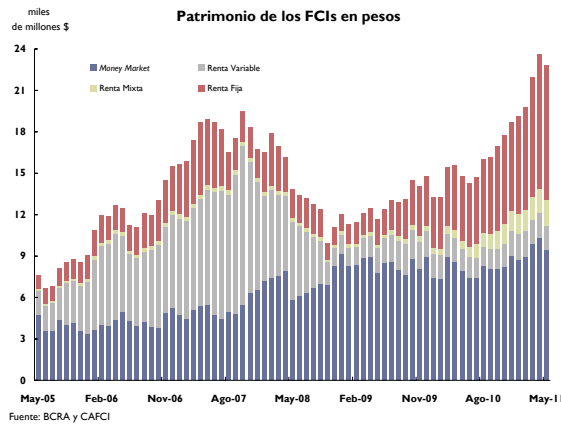


Gráfico 7.6

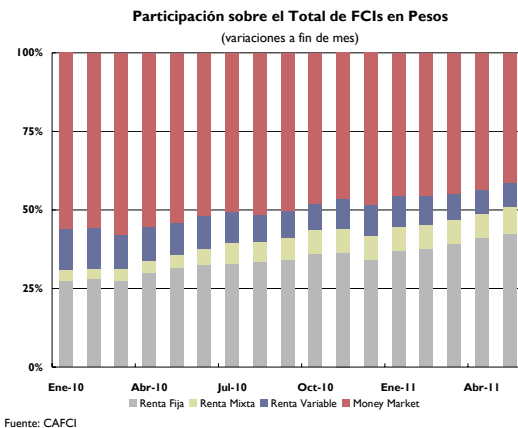
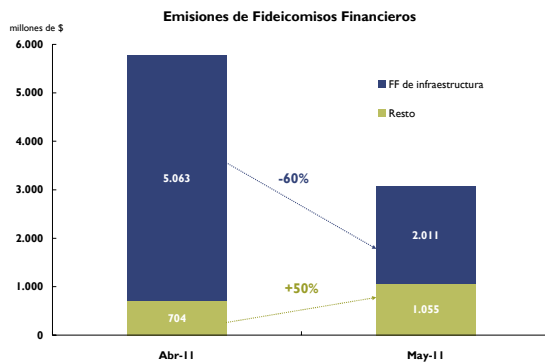


Gráfico 7.7



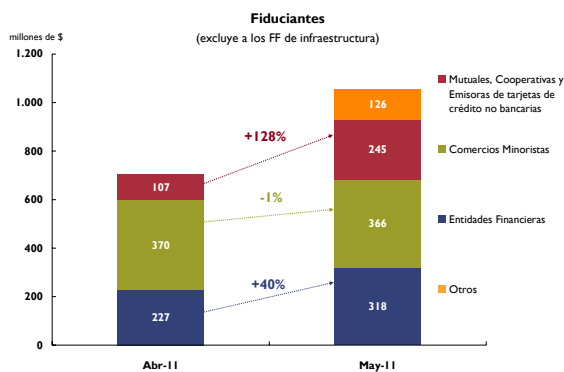
Fuente: BCRA en base a CNV y otros.

Por otra parte, el patrimonio de los FCIs en moneda extranjera aumentó 2,4%, alcanzando a US\$480 millones (\$1.960 millones). Esta suba fue impulsada casi exclusivamente por incrementos en el patrimonio de los fondos de renta fija (+4,8%) y, en menor medida, de los fondos de renta mixta (+2,7%). Como contrapartida, el segmento de renta variable disminuyó su patrimonio 4,3% y el de *Money Market*, apenas 0,4%. A excepción de los fondos de renta mixta que acreditan su incremento en el patrimonio a un aumento en la cantidad de cuotapartes registradas, en todos los otros tramos las variaciones se vieron impulsadas por respectivos movimientos en sus precios y en la cantidad de cuotapartes registradas.

Fideicomisos Financieros⁸

Las emisiones de Fideicomisos Financieros (FF) totalizaron en mayo alrededor de \$3.070 millones, registrando una disminución de 47% respecto a abril, la cual se explica por el mayor peso que tuvieron en ese mes los FF de infraestructura. En efecto, si se excluyera este tipo de emisiones, el total colocado en el mes ascendería a \$1.055 millones, 50% más que en abril y uno de los mayores montos registrados en el año.

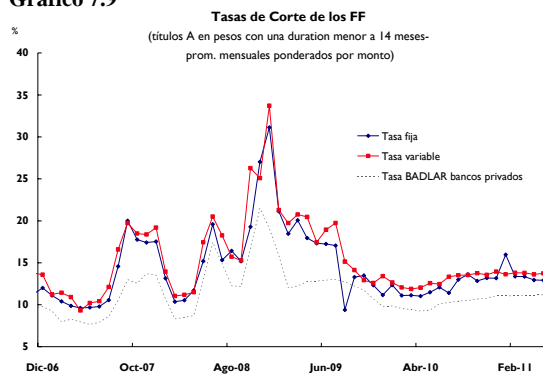
Gráfico 7.8



Fuente: BCRA en base a CNV y otros.

Más de \$2.000 millones del total colocado en mayo correspondieron a colocaciones destinadas a financiar obras de infraestructura (ver Gráfico 7.7). En particular, este mes se emitió una nueva serie del FF NASA (Nucleoeléctrica Argentina S.A.) por US\$407 millones (alrededor de \$1.660 millones). El objeto de este FF es el financiamiento de obras de infraestructura energética vinculadas al proyecto Atucha II. Adicionalmente, en el marco del Programa Federal Plurianual de Viviendas se registró una colocación por un valor de \$350 millones, que tiene por finalidad la construcción de viviendas sociales en la Provincia de Buenos Aires. El resto de las emisiones correspondieron, principalmente, a securitizaciones de préstamos personales, cuyos originantes fueron mayormente comercios minoristas y mutuales, cooperativas y emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y, en menor medida, entidades financieras (ver Gráfico 7.8). Adicionalmente, este mes se securitizaron créditos comerciales y créditos prendarios (los cuales no se relevaban desde abril de 2010).

Gráfico 7.9



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

Las tasas de interés de corte de los títulos *senior* en pesos con una *duration* menor a 14 meses continúan manteniéndose estables. En efecto, la tasa de corte (promedio ponderado por monto) de los títulos con rendimiento variable se ubicó en mayo en 13,7%, 0,1

⁸ Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

p.p. por encima que la registrada el mes previo. En tanto, la correspondiente a los títulos concertados a tasa fija alcanzó en mayo a 12,9%, disminuyendo 0,1p.p. respecto al mes anterior (ver Gráfico 7.9). Adicionalmente, se registró en el mes una colocación en pesos con una *duration* relativamente alta, correspondiente al FF destinado a la construcción de viviendas en la Provincia de Buenos Aires, cuya tasa de corte fue la BADLAR Bancos Públicos más un *spread* de 2 p.p..

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-11	Abr-11	Dic-10	May-10	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base monetaria	171.485	167.839	156.104	123.554	2,2%	1,4%	38,8%	26,4%
Circulación monetaria	131.576	129.874	119.694	94.856	1,3%	0,5%	38,7%	26,4%
Billetes y Monedas en poder del público	116.302	114.380	107.145	84.070	1,7%	0,9%	38,3%	26,0%
Billetes y Monedas en entidades financieras	15.272	15.489	12.534	10.786	-1,4%	-2,2%	41,6%	29,0%
Cheques Cancelatorios	3	5	15	0	-31,4%	-31,9%	-	-
Cuenta corriente en el BCRA	39.909	37.965	36.410	28.698	5,1%	4,3%	39,1%	26,7%
Stock de Pases								
Pasivos	13.645	13.385	9.376	16.088	1,9%	1,1%	-15,2%	-22,7%
Activos	0	0	0	0				
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)								
LEBAC (no incluye cartera para pases)								
En pesos	32.721	34.588	50.912	52.075	-5,4%	-6,1%	-37,2%	-42,8%
NOBAC	54.676	52.079	23.737	2.573	5,0%	4,2%	2025,4%	1836,3%
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾ excluidas asignaciones DEGs 2009	51.987	51.637	52.132	48.471	0,7%		7,3%	
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	342.141	331.849	297.283	242.171	3,1%	2,3%	41,3%	28,7%
Cuenta corriente ⁽²⁾	98.917	94.297	88.303	73.001	4,9%	4,1%	35,5%	23,4%
Caja de ahorro	61.979	60.155	56.626	44.004	3,0%	2,2%	40,8%	28,3%
Plazo fijo no ajustable por CER	166.481	163.056	138.315	112.994	2,1%	1,3%	47,3%	34,2%
Plazo fijo ajustable por CER	10	10	14	16	0,3%	-0,5%	-38,4%	-43,9%
Otros depósitos ⁽³⁾	14.755	14.332	14.026	12.157	3,0%	2,1%	21,4%	10,6%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>229.039</u>	<u>223.684</u>	<u>204.037</u>	<u>166.420</u>	<u>2,4%</u>	<u>1,6%</u>	<u>37,6%</u>	<u>25,4%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>113.102</u>	<u>108.165</u>	<u>93.246</u>	<u>75.751</u>	<u>4,6%</u>	<u>3,7%</u>	<u>49,3%</u>	<u>36,0%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	15.854	15.524	15.926	16.178	2,1%		-2,0%	
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	206.440	199.358	181.888	148.730	3,6%	2,7%	38,8%	26,5%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>184.598</u>	<u>177.449</u>	<u>161.677</u>	<u>130.228</u>	<u>4,0%</u>	<u>3,2%</u>	<u>41,8%</u>	<u>29,1%</u>
Adelantos	25.543	23.490	22.036	19.002	8,7%	7,9%	34,4%	22,5%
Documentos	39.053	37.473	33.756	24.823	4,2%	3,4%	57,3%	43,3%
Hipotecarios	21.472	21.092	19.944	18.254	1,8%	1,0%	17,6%	7,2%
Prendarios	11.914	11.387	9.420	7.522	4,6%	3,8%	58,4%	44,3%
Personales	45.830	44.324	39.360	32.693	3,4%	2,6%	40,2%	27,7%
Tarjetas de crédito	29.588	28.907	26.367	20.364	2,4%	1,5%	45,3%	32,4%
Otros	11.198	10.776	10.793	7.570	3,9%	3,1%	47,9%	34,8%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>21.842</u>	<u>21.909</u>	<u>20.212</u>	<u>18.502</u>	<u>-0,3%</u>	<u>-1,1%</u>	<u>18,1%</u>	<u>7,6%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	8.702	8.636	7.412	5.988	0,8%		45,3%	
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾								
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta. cor. p. en pesos)	215.221	208.681	195.463	157.071	3,1%	2,3%	37,0%	24,8%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	277.200	268.836	252.088	201.075	3,1%	2,3%	37,9%	25,6%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + depósitos totales en pesos)	458.446	446.234	404.443	326.241	2,7%	1,9%	40,5%	28,0%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	523.223	509.391	467.835	389.361	2,7%	1,9%	34,4%	22,4%
Agregados monetarios privados								
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cor. priv. en pesos)	184.407	180.114	167.207	133.513	2,4%	1,6%	38,1%	25,8%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	240.752	235.404	220.558	173.643	2,3%	1,5%	38,6%	26,3%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	345.344	338.069	311.197	250.490	2,2%	1,3%	37,9%	25,6%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	397.210	388.104	357.178	291.596	2,3%	1,5%	36,2%	24,1%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2011		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽³⁾	Nominal	Contribución ⁽³⁾	Nominal	Contribución ⁽³⁾	Nominal	Contribución ⁽³⁾
Base monetaria	3.646	2,1%	9.020	5,3%	15.381	9,0%	47.931	28,0%
Sector financiero	16	0,0%	-1.980	-1,2%	-3.501	-2,0%	3.878	2,3%
Sector público	915	0,5%	4.247	2,5%	9.278	5,4%	20.656	12,0%
Sector externo privado	2.770	1,6%	13.004	7,6%	20.749	12,1%	51.501	30,0%
Títulos BCRA	62	0,0%	-5.671	-3,3%	-10.123	-5,9%	-25.736	-15,0%
Otros	-117	-0,1%	-580	-0,3%	-1.022	-0,6%	-2.368	-1,4%
Reservas internacionales del BCRA excluidas asignaciones DEGs 2009	350	0,7%	-440	-0,8%	-145	-0,3%	3.516	6,8%
Intervención en el mercado cambiario	680	1,3%	3.214	6,2%	5.189	10,0%	12.988	25,0%
Pago a organismos internacionales	17	0,0%	-44	-0,1%	78	0,1%	268	0,5%
Otras operaciones del sector público	-437	-0,8%	-425	-0,8%	6.303	12,1%	3.970	7,6%
Efectivo mínimo	169	0,3%	-1.225	-2,4%	-1.906	-3,7%	-4.482	-8,6%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-79	-0,2%	-1.960	-3,8%	-9.809	-18,9%	-9.228	-17,8%

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 SISCCEN.

Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	May-11	Abr-11	Mar-11
	(1)		
Moneda Nacional	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	15,62	15,7	15,5
Integración	16,0	15,9	15,7
Posición ⁽²⁾	0,4	0,2	0,2
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia ⁽⁴⁾</i>	%		
Hasta 29 días	58,9	58,0	50,4
30 a 59 días	20,5	24,6	26,2
60 a 89 días	9,6	6,7	12,8
90 a 179 días	5,9	5,5	5,2
más de 180 días	5,1	5,1	5,3
Moneda Extranjera	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	20,6	20,6	20,9
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	63,3	62,2	64,8
Posición ⁽²⁾	42,7	41,6	43,9
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽⁴⁾</i>	%		
Hasta 29 días	55,9	57,6	58,3
30 a 59 días	22,6	21,6	23,4
60 a 89 días	10,3	9,7	8,3
90 a 179 días	9,1	9,0	7,6
180 a 365 días	2,1	2,1	2,4
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	May-11	Abr-11	Mar-11	Dic-10	May-10
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	9,54	9,65	9,82	9,70	8,79
Monto operado	877	680	643	781	809
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	9,74	9,47	9,30	9,57	8,73
60 días o más	10,84	10,47	10,73	10,67	9,63
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	10,13	9,78	9,64	10,25	8,83
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	11,19	11,15	11,14	11,08	9,37
<u>En dólares</u>					
30 días	0,29	0,28	0,27	0,27	0,28
60 días o más	0,59	0,57	0,57	0,60	0,56
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,41	0,37	0,37	0,36	0,40
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,55	0,52	0,56	0,53	0,55
Tasas de Interés Activas	May-11	Abr-11	Mar-11	Dic-10	May-10
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	12,28	11,69	11,44	11,97	10,46
Monto operado (total de plazos)	229	216	223	216	210
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	18,84	18,99	19,18	19,23	19,08
Documentos a sólo firma	15,51	15,14	15,27	14,81	14,69
Hipotecarios	14,45	14,03	13,94	14,59	12,47
Prendarios	17,92	17,44	17,62	17,49	17,47
Personales	29,29	29,24	29,36	29,10	30,44
Tarjetas de crédito	31,28	32,50	32,52	31,26	29,25
Adelantos en cuenta corriente -1 a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	11,21	11,22	11,15	11,10	9,69
Tasas de Interés Internacionales	May-11	Abr-11	Mar-11	Dic-10	May-10
LIBOR					
1 mes	0,20	0,22	0,25	0,26	0,33
6 meses	0,41	0,44	0,46	0,46	0,65
US Treasury Bond					
2 años	0,54	0,72	0,67	0,61	0,82
10 años	3,16	3,43	3,39	3,27	3,42
FED Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
SELIC (a 1 año)	12,00	11,83	11,72	10,75	9,50

(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-11	Abr-11	Mar-11	Dic-10	May-10
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00
Pasivos 7 días	9,50	9,50	9,50	9,50	9,50
Activos 7 días	11,50	11,50	11,50	11,50	11,50
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	9,15	9,08	9,22	9,20	9,00
7 días	9,51	9,52	9,54	9,53	9,50
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	8.064	7.411	8.358	5.973	9.295
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	s/o	s/o	s/o	10,86	s/o
2 meses	10,87	10,92	10,98	10,93	s/o
3 meses	11,03	10,98	11,07	11,10	11,15
9 meses	12,00	s/o	11,95	s/o	13,53
12 meses	s/o	s/o	12,46	13,05	s/o
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾					
9 meses BADLAR Bancos Privados	s/o	0,59	1,39	1,81	2,15
1 año BADLAR Bancos Privados	0,76	1,13	1,68	2,07	2,36
2 años BADLAR Bancos Privados	2,14	2,29	2,52	2,52	s/o
3 años BADLAR Bancos Privados	3,23	3,50	s/o	s/o	s/o
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	628	548	673	341	449
Mercado Cambiario	May-11	Abr-11	Mar-11	Dic-10	May-10
Dólar Spot					
Casas de cambio	4,08	4,07	4,04	3,98	3,90
Referencia del BCRA	4,08	4,07	4,04	3,98	3,90
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	4,11	4,09	4,06	4,00	3,93
ROFEX 1 mes	4,11	4,09	4,07	4,01	3,93
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	924	878	699	1095	1089
Real (Pesos x Real)	2,53	2,56	2,43	2,35	2,15
Euro (Pesos x Euro)	5,86	5,88	5,65	5,26	4,90
Mercado de Capitales	May-11	Abr-11	Mar-11	Dic-10	May-10
MERVAL					
Indice	3.343	3.418	3.359	3.429	2.217
Monto operado (millones de pesos)	44	55	59	94	64
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2012 (US\$)	103,80	100,94	100,65	95,27	89,14
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	94,00	93,88	90,91	93,34	70,54
BODEN 2014 (\$)	90,47	91,52	93,15	93,49	74,43
DISCOUNT (\$)	70,07	74,22	72,89	85,48	45,74
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	472	413	451	529	1.120
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	340	318	322	292	344

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

9. Glosario

ANSES: Administración Nacional de Seguridad Social.

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

BCBA: Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

BCRA: Banco Central de la República Argentina.

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

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

CAFCI: Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión.

CDS: *Credit Default Swaps*.

CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia.

CNV: Comisión Nacional de Valores.

DEGs: Derechos Especiales de Giro.

EE.UU.: Estados Unidos de América.

EFNB: Entidades Financieras No Bancarias.

EM: Efectivo Mínimo.

EMBI: *Emerging Markets Bonds Index*.

FCI: Fondo Común de Inversión.

FF: Fideicomiso Financiero.

GBA: Gran Buenos Aires.

i.a.: interanual.

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

IGPA: Índice General de Precios de Acciones.

IPC: Índice de Precios al Consumidor.

LEBAC: Letras del Banco Central.

LIBOR: *London Interbank Offered Rate*.

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

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

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

MERVAL: Mercado de Valores de Buenos Aires.

MULC: Mercado Único y Libre de Cambios.

MSCI: *Morgan Stanley Capital Investment*.

NDF: *Non deliverable forward*.

NOBAC: Notas del Banco Central.

OCT: Operaciones Concertadas a Término.

ON: Obligación Negociable.

PFPB: Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario.

PIB: Producto Interno Bruto.

PM: Programa Monetario.

P.B.: Puntos Básicos.

p.p.: Puntos porcentuales.

PyMEs: Pequeñas y Medianas Empresas.

ROFEX: Mercado a término de Rosario.

SISCEN: Sistema Centralizado de Requerimientos Informativos del BCRA.

S&P: *Standard and Poors*.

TIR: Tasa Interna de Retorno.

TNA: Tasa Nominal Anual.

VCP: Valor de deuda de Corto Plazo.

VN: Valor Nominal.

VRD: Valor Representativo de Deuda.