

Informe Monetario Mensual

Abril de 2008



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Abril de 2008



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Contenidos

Pág. 3 | 1. Síntesis

Pág. 4 | 2. Agregados Monetarios

Pág. 5 | 3. Liquidez Bancaria

Pág. 6 | 4. Préstamos

Pág. 7 | 5. Tasas de Interés

Pág. 7 | Títulos Emitidos por el BCRA

Pág. 8 | Mercados Interfinancieros

Pág. 8 | Mercado de Pases

Pág. 8 | Mercado Interbancario

Pág. 9 | Tasa de Interés Pasivas

Pág. 10 | Tasa de Interés Activas

Pág. 10 | 6. Reservas Internacionales y Mercados de Divisas

Pág. 10 | 7. Mercados de Capitales

Pág. 10 | Acciones

Pág. 12 | Títulos Públicos

Pág. 12 | Títulos Privados

Pág. 13 | Inversores Institucionales

Pág. 13 | Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones

Pág. 14 | Fondos Comunes de Inversión

Pág. 14 | Fideicomisos Financieros

Pág. 16 | 8. Indicadores Monetarios y Financieros

Pág. 20 | 9. Glosario

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

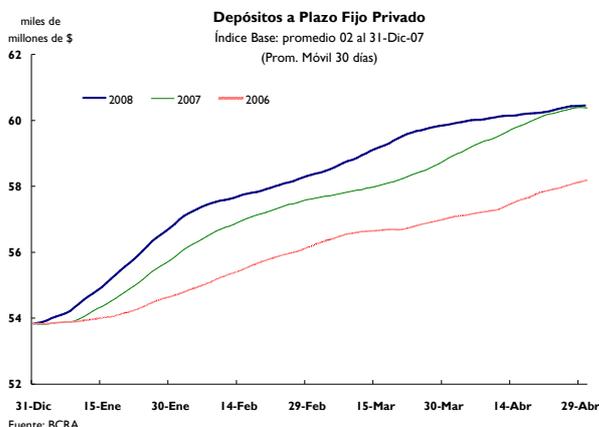
1. Síntesis¹

- En el mes los agregados monetarios continuaron mostrando un comportamiento prudente, en línea con el Programa Monetario. Los medios de pago totales (M2) registraron un saldo promedio de \$152.500 millones en abril, lo que implica un crecimiento interanual del 18%, similar a la variación interanual que habían exhibido el mes anterior. Por su parte, en el primer cuatrimestre del año, el 73% de la variación del M3 estuvo explicada por el crecimiento de las colocaciones a plazo lo cual se compara favorablemente con lo acontecido en el primer cuatrimestre del 2007, cuando solo el 56% del crecimiento del M3 estaba originado en el aumento de depósitos a plazo fijo.
- Las colocaciones a plazo en pesos del sector privado crecieron \$600 millones (1%) en abril, para acumular en lo que va de 2008 un aumento de \$6.600 millones (12%), tasa de crecimiento similar a la del primer cuatrimestre de 2007. Sin embargo, en este año la composición del incremento en el volumen de las colocaciones a plazo en los primeros cuatro meses estuvo orientada hacia plazos más largos: los depósitos colocados desde 90 hasta 365 días abarcaron el 39% de la suba en 2008, frente al 20% el año pasado; en tanto que los concertados con plazo de hasta 89 días pasaron de conformar más del 70% del incremento total en 2007 a constituir solamente el 45% en este año.
- Los indicadores de liquidez bancaria reflejaron la continuidad de condiciones de alta liquidez con la que cuenta el mercado local. Así, el ratio de liquidez bancaria directa -definido como el efectivo en bancos, las cuentas corrientes de los bancos en el BCRA y los pasivos pasivos para el BCRA, respecto al total de depósitos-, continuó ubicándose en niveles muy elevados: 19,6% para el total de entidades. Ese ratio de liquidez para los bancos privados alcanzó a alrededor de 21% en abril, lo que implica el nivel más alto de los últimos 3 años. Además, los bancos completaron la posición mensual de efectivo mínimo en pesos con un sobrecumplimiento (sobreintegración) del 0,3% de los depósitos totales, proporción levemente superior a la habitual para el cierre de los períodos de medición de los requerimientos de encaje.
- El indicador de liquidez más amplio, que incluye la cartera de las entidades de instrumentos de regulación monetaria (Lebac y Nobac), emitidos por el Banco Central, también mostró un muy alto nivel (similar al promedio registrado durante el último año, históricamente elevado). Tales títulos pueden ser utilizados por las entidades para acceder a liquidez de corto plazo (a través de operaciones de pase) o directamente a liquidez de largo plazo (ya que el Banco Central los cancela renovando cifras inferiores a los vencimientos o directamente recomprándolos, cuando considera que ello resulta adecuado). En definitiva, teniendo en cuenta estos instrumentos de regulación monetaria, el Sistema Financiero dispone el equivalente al 39% del total de depósitos como reserva de liquidez.
- Los préstamos al sector privado continuaron mostrando muy buen desempeño. En particular, las financiaciones en pesos aumentaron 3,2% (\$3.070 millones) en abril y acumularon un crecimiento del 41% en los últimos 12 meses. En el mes tuvieron una participación destacada los créditos comerciales, que explicaron \$1.350 millones de la suba mensual y, en especial, los adelantos en cuenta corriente, que comenzaron a tener mayor demanda hacia fines de mes frente a un nuevo período de fuertes vencimientos impositivos.
- En este contexto, las tasas de interés promedio de abril no mostraron variaciones significativas respecto a las de marzo, aunque en el caso de las tasas pasivas y las operadas en el mercado de préstamos interbancarios se observó un leve ascenso en los últimos días del mes, que, en parte, se encuentra asociado a la mayor demanda de financiamiento de corto plazo de las empresas. La BADLAR de bancos privados se ubicó en 8,7% (+0,2 p.p.) y la tasa de préstamos interbancarios de un día alcanzó a 7,9% (+0,1 p.p.). Por otra parte, entre las tasas de interés activas, la de adelantos a empresas por montos superiores a \$1 millón, también tuvo una leve variación y se ubicó en 14,4% (+0,3 p.p.).

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

2. Agregados Monetarios¹

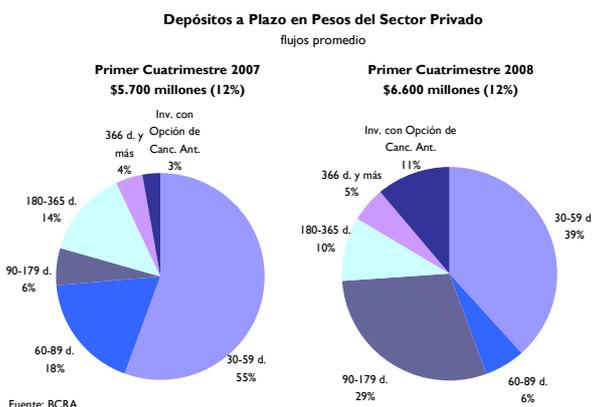
Gráfico 2.1



Los medios de pago totales (M2) registraron un saldo promedio de \$152.500 millones en abril, mostrando un crecimiento interanual de 18% similar al observado en marzo.

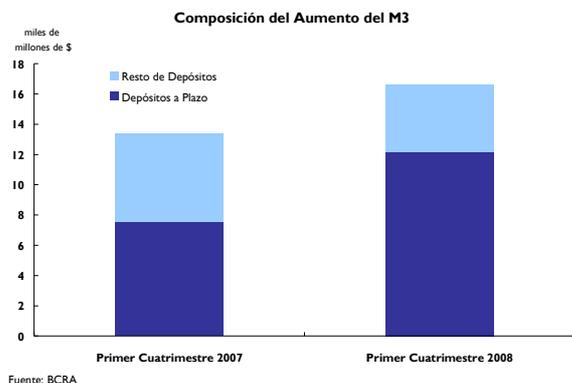
En abril, entre los factores que explican la variación promedio del M2 se destacó la expansión secundaria de dinero, a través del aumento de los préstamos al sector privado y, en especial, del dinamismo de las financiaciones comerciales (ver Sección 4). En promedio, hubo una disminución de las tenencias de LEBAC y NOBAC de inversores particulares (no bancos), lo que también explicó parte de la suba del M2. En cambio, el sector público continuó siendo un factor de contracción de los medios de pago, al igual que los plazos fijos del sector privado, que volvieron a registrar un aumento mensual.

Gráfico 2.2



En lo que respecta a las colocaciones a plazo en pesos, las del sector privado crecieron \$600 millones (1%) en el mes, para acumular en lo que va de 2008 un crecimiento de \$6.600 millones (12%). En abril, más del 80% del aumento fue explicado por mayores saldos de depósitos de más de \$1 millón, aunque en el acumulado del año, la suba se distribuyó en partes iguales entre imposiciones de menos y más de \$1 millón. De esta forma, en el primer cuatrimestre de 2008 los depósitos a plazo privados acumularon un crecimiento porcentual similar al del mismo período de 2007 (ver Gráfico 2.1) aunque con una composición diferente en términos de los plazos concertados. Así, mientras que en los primeros meses de 2007 el 55% del aumento estuvo compuesto por depósitos de hasta 59 días, en el año en curso la participación de este segmento de colocaciones se redujo al 39%. También los depósitos de entre 60 y 89 días disminuyeron su participación en el aumento y pasaron del 18% en 2007 al 6% en 2008. En contrapartida, los depósitos colocados desde 90 hasta 365 días abarcaron el 39% en 2008, frente al 20% el año pasado (ver Gráfico 2.2).

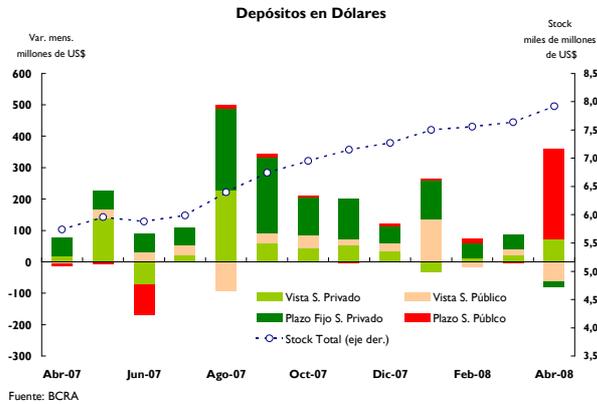
Gráfico 2.3



Por su parte, el sector público redujo sus colocaciones a plazo en \$700 millones en el mes, aunque en lo que va de 2008 también acumula un aumento de este tipo de colocaciones, de \$5.500 millones.

En definitiva, el agregado en pesos más amplio, M3, que agrupa el circulante en poder del público y el total de depósitos en pesos aumentó \$2.300 millones en abril (1%) con una variación interanual de 21%. El crecimiento de las colocaciones a plazo llevó a que, durante el primer cuatrimestre del año, el 73% del aumento del M3 estuviera explicado por el crecimiento de ese tipo de colocaciones a diferencia de 2007 cuando sólo el 56%

Gráfico 2.4

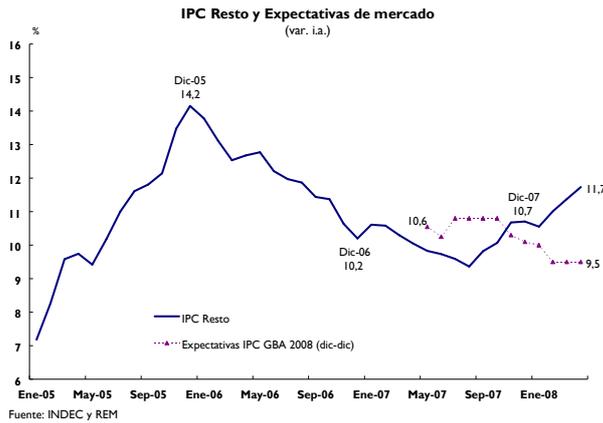


del crecimiento del M3 se originó en aumento de depósitos a plazo (ver Gráfico 2.3).

En el segmento de depósitos en dólares, los pertenecientes al sector privado volvieron a mostrar un pequeño crecimiento (u\$s60 millones), mientras que los del sector público aumentaron u\$s230 millones. En particular, en el mes aumentaron las colocaciones a plazo públicas, principalmente por un depósito provincial realizado a comienzos de abril. De este modo, el saldo promedio de los depósitos en dólares se ubicó en u\$s7.900 millones, de los cuales u\$s7.000 millones correspondían a colocaciones del sector privado (ver gráfico 2.4).

Así, el M3*, compuesto por el total de depósitos en pesos y dólares y el circulante en poder del público acumuló un crecimiento mensual de \$3.600 millones (1,3%).

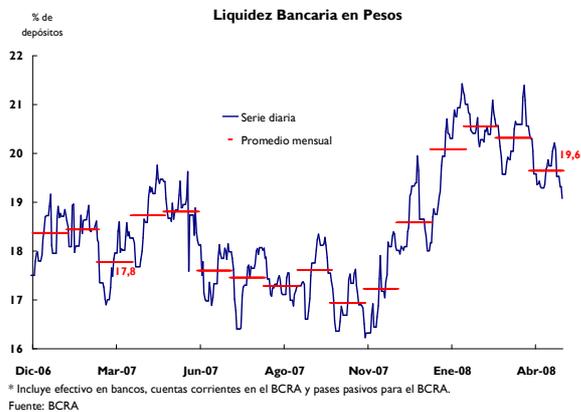
Gráfico 2.5



En lo que respecta a la emisión primaria de dinero, en abril la base monetaria registró sólo un aumento de \$157 millones, ya que la expansión generada por la disminución del saldo de pasivos para el BCRA y la colocación neta de LEBAC y NOBAC fue totalmente compensada por las operaciones del sector público, principalmente la colocación de títulos en pesos que se realizó en el mercado en abril. Por otra parte, la compra neta de divisas del Banco Central y del Tesoro tuvo un efecto monetario promedio prácticamente nulo durante este mes.

En lo que respecta a la evolución de los precios, en abril de 2008 el subíndice Resto del IPC GBA elaborado por INDEC (que excluye la medición de precios con comportamiento estacional, sujetos a regulación o con alto componente impositivo) presentó un incremento de 1,0% mensual, que resultó superior al alza de abril de 2007 (0,7%). De este modo, la tasa interanual (i.a.) del IPC Resto se elevó hasta 11,7% (ver Gráfico 2.5), ubicándose por encima de lo observado un año atrás (10,1%).

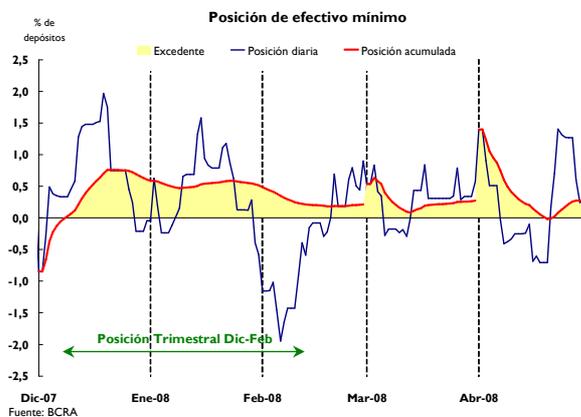
Gráfico 3.1



3. Liquidez Bancaria¹

Durante abril la liquidez bancaria se mantuvo en los elevados niveles que venía mostrando. Es así que, el ratio de liquidez bancaria -definido como el efectivo en bancos, las cuentas corrientes de los bancos en el BCRA y los pasivos para el BCRA, como porcentaje de los depósitos en pesos- se ubicó en 19,6%. (ver Gráfico 3.1). En el caso del ratio de liquidez de los bancos privados se ubicó en 21%, el nivel más alto de los últimos

Gráfico 3.2

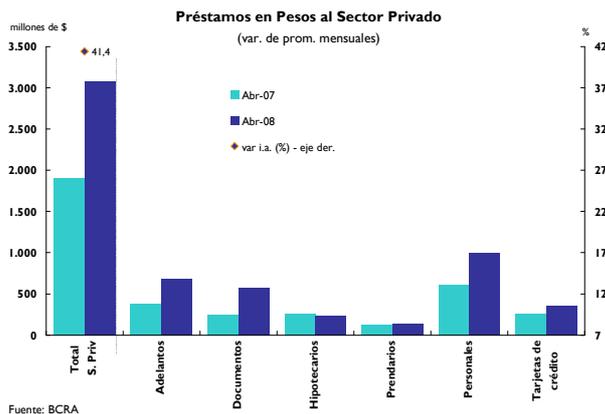


3 años mientras que el de los bancos públicos rondó el 18%, nivel que mantiene desde 2005.

El indicador de liquidez más amplio, que incluye la cartera de las entidades de LEBAC y NOBAC también mostró un alto nivel y se ubicó en 39% del total de depósitos. Cabe señalar que estos títulos emitidos por el BCRA pueden ser utilizados por las entidades para acceder tanto a liquidez de corto plazo (a través de operaciones de pases) como de largo plazo (ya que el Banco Central los cancela renovando parcialmente los vencimientos o recomprándolos, cuando considera que ello resulta necesario).

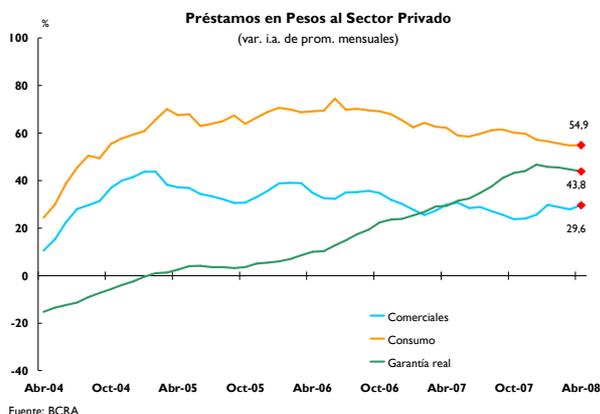
Por su parte, la posición de efectivo mínimo promedio del sistema finalizó con un excedente del 0,3% de los depósitos totales en pesos. Los bancos privados presentaron una posición promedio superavitaria a lo largo del mes finalizando con un excedente del 0,5% de los depósitos, en tanto que los bancos públicos cerraron el mes con una posición neutra tal como lo vienen haciendo en los últimos periodos (ver Gráfico 3.2).

Gráfico 4.1



En el segmento en moneda extranjera la posición de efectivo mínimo acumuló un excedente de aproximadamente el 15% de los depósitos en dólares, levemente por encima del mes anterior. Dicho aumento vino dado principalmente por un mayor crecimiento de los depósitos que los préstamos en moneda extranjera. Dado que el excedente no aplicado a préstamos se contabiliza como un aumento de exigencia, el incremento de liquidez no utilizada se trasladó a integración de liquidez, viéndose así incrementadas las cuentas corrientes en moneda extranjera de los bancos en el BCRA.

Gráfico 4.2



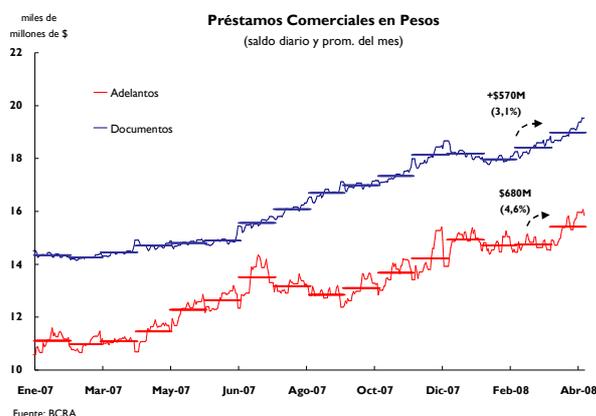
4. Préstamos ^{1 2}

Los préstamos al sector privado, en pesos y en moneda extranjera, registraron en abril un incremento de 3% (\$3.370 millones), superando al de los dos meses previos y alcanzando un stock de \$117.400 millones. Así, mostraron un crecimiento interanual de 40,7%.

Con avances en todas las líneas, los créditos en pesos presentaron una variación mensual del 3,2% (\$3.080 millones), reflejando con igual período del año anterior un aumento de 41,4% (ver Gráfico 4.1). Mientras que las líneas destinadas al consumo continuaron suavizando su ritmo de expansión, las financiaciones con garantía real

² 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.

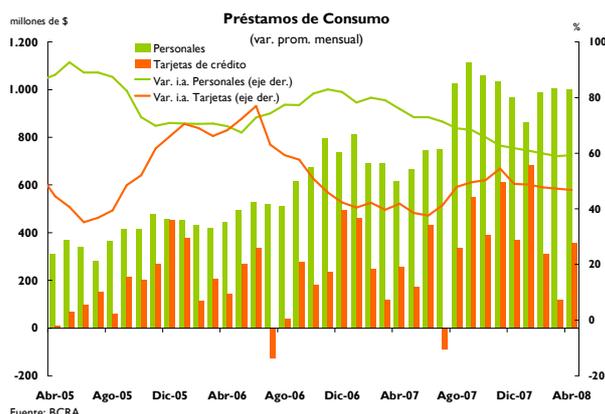
Gráfico 4.3



y las comerciales parecen haber estabilizado sus variaciones interanuales en niveles cercanos al 30% y 40%, respectivamente (ver Gráfico 4.2).

Las financiaciones comerciales avanzaron en abril 3,6% (\$1.350 millones), registrando la mayor expansión del presente año y acumulando en los últimos 12 meses una variación del 29,6%. Motivados parcialmente por las mayores necesidades de liquidez de las empresas para afrontar los vencimientos impositivos, los adelantos en cuenta corriente mostraron un avance de 4,6% (\$680 millones). Por su parte, los documentos continuaron exhibiendo un significativo dinamismo, presentando en el período una expansión de 3,1% (\$570 millones). El fuerte incremento de estos instrumentos durante la segunda quincena, \$690 millones, dejará un importante arrastre estadístico para el mes próximo (ver Gráfico 4.3).

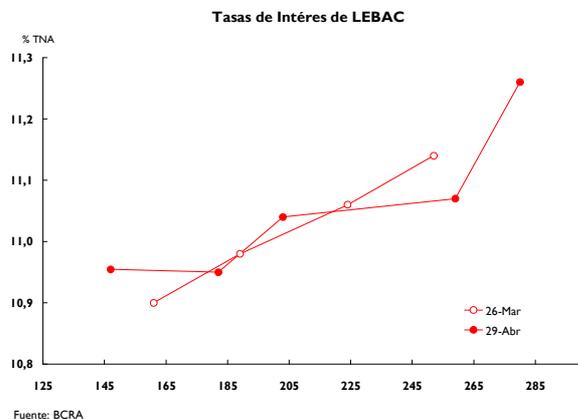
Gráfico 4.4



Las líneas destinadas al consumo se incrementaron respecto al mes anterior 3,5% (\$1.360 millones), con una variación interanual cercana al 55%. El crecimiento mensual estuvo explicado principalmente por los préstamos personales que ascendieron 3,8% (\$1.000 millones), mostrando una desaceleración en su ritmo de crecimiento (ver Gráfico 4.4). Por su parte, las financiaciones con tarjeta de crédito avanzaron 2,9% (\$360 millones).

Durante abril los préstamos con garantía real aumentaron 1,7% (\$380 millones), mostrando en relación a igual mes del año previo un crecimiento de 43,8%. Los créditos hipotecarios ascendieron durante el período 1,6% (\$240 millones), mientras que los prendarios crecieron 2,2% (\$140 millones).

Gráfico 5.1



Finalmente, luego de la contracción registrada en marzo, los préstamos en moneda extranjera al sector privado aumentaron durante abril 1,4% (US\$75 millones).

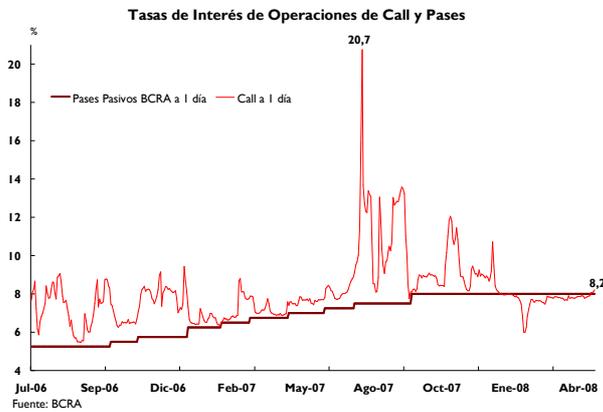
5. Tasas de Interés

Títulos emitidos por el BCRA³

En abril las tasas de interés del mercado primario de LEBAC y NOBAC se mantuvieron en niveles similares a los vigentes el mes previo aunque con una leve alza en la última licitación del mes para algunos tramos (ver Gráfico 5.1). En febrero había comenzado un proceso de alargamiento de la *duration* de los títulos que continuó en abril aunque con menos impulso. Adicionalmente, se

³ En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

Gráfico 5.2



mantuvo la preferencia del mercado por los instrumentos a tasa fija por sobre los a tasa variable.

El BCRA continuó operando en el mercado secundario de LEBAC y NOBAC, aunque con un comportamiento diferenciado a lo largo del mes. Durante los primeros quince días el Banco continuó concertando transacciones con un reducido monto de recompra (promedio diario de \$ 3 millones), mientras que en la segunda quincena del mes, el Banco Central estuvo más activo en la recompra de títulos (promedio diario de \$ 36 millones).

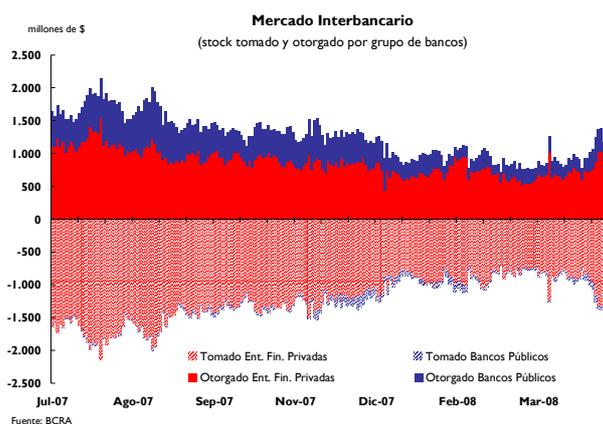
Por otro lado, como consecuencia de las colocaciones netas en el mercado primario y de las recompras en el mercado secundario, el stock total de títulos que emite el BCRA se redujo en abril 0,4% respecto del mes anterior y se ubicó a fines del mes en un VN de \$56.917 millones.

Mercados Interfinancieros

Mercado de Pases¹

En abril, el stock promedio de pases pasivos para el BCRA cayó \$475 millones. No obstante, se mantuvo en niveles elevados y finalizó abril en \$7.200 millones, monto que estuvo distribuido entre todas las modalidades en las que opera el BCRA (rueda REPO, operaciones nocturnas y Fondos Comunes de Inversión). Por su parte, dada la situación de cómoda liquidez existente en el mercado, no se registraron operaciones de pases activos, permaneciendo el stock en cero.

Gráfico 5.3

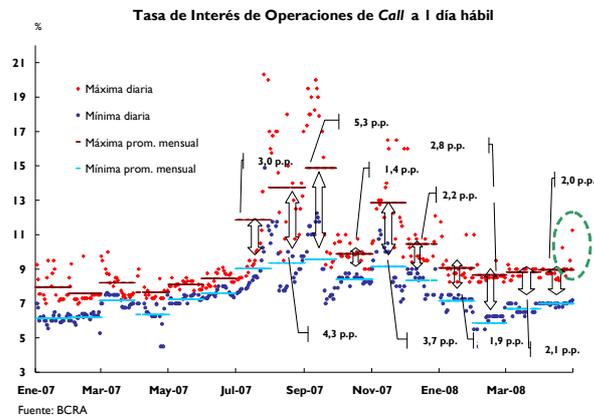


Las tasas de interés de los pases a tasa fija se mantuvieron en los mismos niveles fijados en septiembre, tanto para las operaciones activas como para las pasivas. De este modo, las tasas de interés de pases pasivos permanecieron en 8% y 8,25%, para 1 y 7 días respectivamente, mientras que la tasa de interés de pases activos de 7 días se ubicó en 10,25%. Por otra parte, en el segmento de pases activos a tasa variable no hubo demanda de fondos.

Mercado Interbancario (call)¹

Las tasas de interés del mercado interbancario (call) se mantuvieron relativamente estables hasta la última semana de abril cuando se produjeron leves aumentos (ver Gráfico 5.2). Mientras se mantuvo la estabilidad en la tasa de call, algo similar se observó en los montos operados, los que crecieron al incrementarse la tasa durante los últimos días (ver Gráfico 5.3).

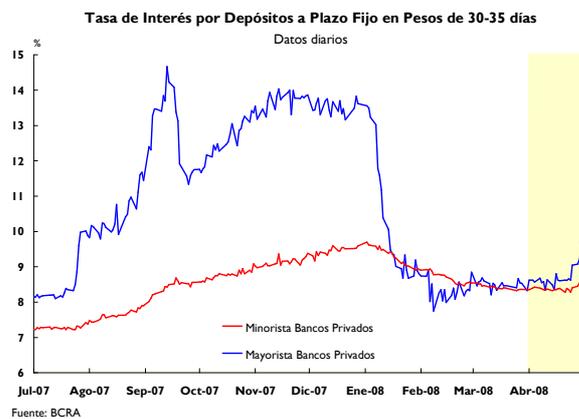
Gráfico 5.4



La tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil, se ubicó en 7,9%, lo que implicó un aumento de 0,1 p.p. respecto al mes anterior. Este aumento es explicado básicamente por las operaciones concertadas hacia fin de mes. Los montos operados promediaron en el mes \$814 millones, \$172 millones más que el mes anterior; aumento también explicado por el incremento de las operaciones de la última semana del mes.

El desvío de las tasas de interés por operaciones de call respecto a su promedio de cada día se ubicó en 0,30 p.p. en promedio en abril, 0,10 p.p. menos que en marzo (ver Gráfico 5.4). En parte, la menor volatilidad en abril se debe a la menor dispersión respecto de marzo que se registrase en las tasas pactadas entre las distintas entidades en los primeros veinte días del mes.

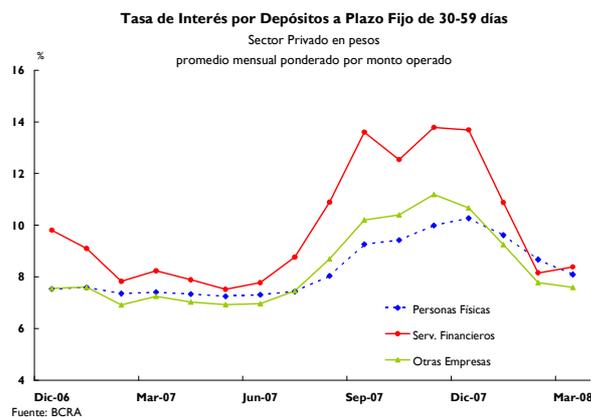
Gráfico 5.5



Tasas de Interés Pasivas¹

Durante abril las tasas de interés pasivas se mantuvieron estables tanto en el tramo mayorista como en el minorista. Sin embargo en la última semana también se observó una suba, como en el mercado de préstamos interbancarios. En efecto, el promedio mensual de abril de la tasa BADLAR⁴ bancos privados se ubicó en 8,7%, con una leve suba de 0,2 p.p. respecto al nivel registrado en marzo (ver Gráfico 5.5). Cabe señalar que, como fuera mencionado en la sección 4, desde mediados de abril y durante mayo se produce un aumento de la demanda de adelantos en cuenta corriente por parte de las empresas ante los vencimientos impositivos que comienzan a producirse en ese momento del año, lo cual genera ciertas necesidades de fondeo de corto plazo por parte de los bancos.

Gráfico 5.6



Por su parte, las tasas de interés pagadas por los bancos privados a las colocaciones minoristas (montos inferiores a \$100.000) se ubicaron en el mismo nivel promedio de marzo (8,4%). De esta forma, el diferencial entre las tasas de interés del tramo mayorista y minorista continuó en valores positivos.

Al considerar el tramo principal de colocaciones a plazo (30-59 días) y el comportamiento por tipo de depositante, se observó que la tasa de interés pagada a las empresas de servicios financieros registró la mayor suba volviendo a superar la tasa de interés percibida por las personas físicas (ver Gráfico 5.6).

⁴Tasa de interés por depósitos a plazo fijo de 30-35 días de más de 1 millón de pesos.

Tasas de Interés Activas¹⁵

Las tasas de interés activas evidenciaron en general ligeras subas respecto a las tasas registradas en marzo.

La tasa de interés de adelantos subió levemente (0,3 p.p.) respecto al nivel de marzo ubicándose en 17,9% (ver Gráfico 5.7). La tasa de interés por adelantos otorgados a empresas por montos superiores al millón de pesos alcanzó un nivel promedio de 14,4%, con una suba respecto a marzo de 0,3 p.p.. Por su parte, la tasa de interés para los préstamos otorgados bajo la forma de documentos a sola firma cayó 0,2 p.p. ubicándose en promedio en 14,6%. Esta baja fue explicada por la caída de la tasa de interés del tramo más relevante de los préstamos documentados que es el correspondiente a empresas, por más de un millón de pesos, y hasta 30 días de plazo, que cayó 0,3 p.p..

En lo que respecta a las tasas de interés de los préstamos para consumo, en marzo el promedio de la tasa de interés de préstamos personales fue 27,5%, con un incremento de 0,4 p.p. respecto a la observada en marzo (ver Gráfico 5.8). Por su parte, las tasas de interés de las financiaciones con tarjeta de crédito correspondientes al mes de marzo se mantuvieron estables en el orden de 25,9%.

Por último, las tasas de interés de las financiaciones de más largo plazo registraron ligeras subas. En el caso de la tasa de interés de préstamos hipotecarios, alcanzó un promedio mensual de 12,1% con una suba de 0,3 p.p. respecto al nivel observado en marzo. Por otra parte, la tasa de interés correspondiente a las financiaciones con garantía prendaria se ubicó en 15,2% (ver Gráfico 5.8), con una suba de 0,1 p.p..

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas⁶

Las reservas internacionales totalizaron u\$s50.247 millones al término de abril presentando una disminución respecto al mes anterior de u\$s217 millones (ver Gráfico 6.1). Los factores que originaron la disminución del saldo de reservas fueron los pagos a organismos internacionales, los ajustes de valuación del tipo de cambio y las ventas netas de divisas en el Mercado Único y Libre

Gráfico 5.7

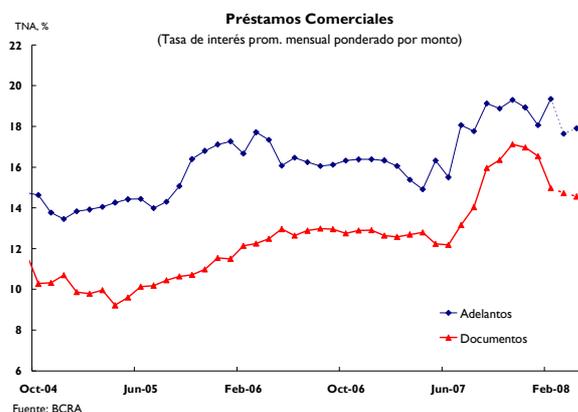
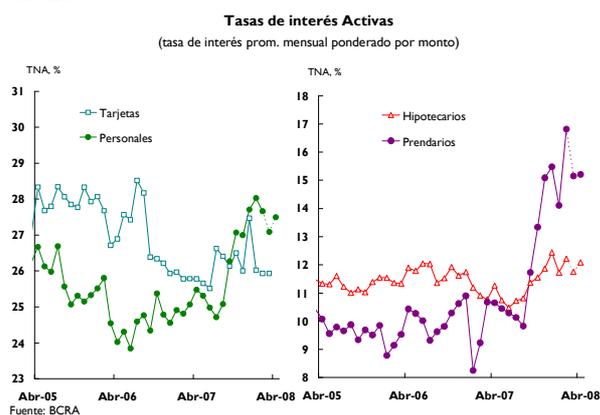


Gráfico 5.8



⁵ La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta febrero 2008, los valores de marzo y abril de 2008 fueron estimados a partir del requerimiento diario SISCEN 18, con datos de préstamos otorgados al sector privado en Capital Federal y Gran Buenos Aires. Todos los datos son provisorios y están sujetos a revisión.

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

Gráfico 6.1



de Cambios (MULC). Por otra parte, fueron fuentes de incremento del saldo de las reservas el resto de las operaciones del sector público, el aumento de las cuentas corrientes en moneda extranjera de las entidades financieras y el rendimiento obtenido en el mes.

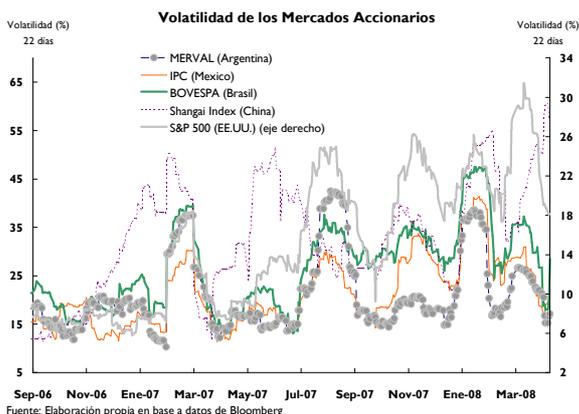
En el mercado de cambios, el peso se depreció 0,4% respecto al dólar mayorista (Referencia) y la cotización promedio en el mes fue de 3,1669 \$/u\$s. En relación al euro, el peso también presentó una depreciación, de 1,8%, con una cotización promedio mensual de 4,9922 \$/Euro. Por último, en relación al real la depreciación del peso fue del 1,5% con una cotización promedio mensual de 1,8792 \$/Real.

7. Mercado de Capitales

Acciones

Durante abril, en los mercados accionarios se observó una reducción generalizada de la volatilidad, excepto para el mercado chino (medido por el Shanghai Index). Se debe destacar también en todos los casos, a excepción del S&P 500, un aumento de la volatilidad en las últimas ruedas del mes (ver Gráfico 7.1). En el mercado de renta variable, en abril el BOVESPA (Brasil) registró una suba de 11,3% empujado, en parte, por el hecho de que la calificadora de riesgo Standard & Poor's calificase a la deuda soberana de este país como *investment grade*. En el mismo sentido, el índice de Shanghai aumentó 6,4%, el S&P 500 4,8%, el IGPA de Chile 4,2%, y el IGBVL de Lima 0,2%. Por su parte, el MEXBOL (México) tuvo un rendimiento negativo de 2%, todos medidos en moneda de origen. A su vez, el VIX –índice que mide la volatilidad del S&P– se ubicó en promedio en marzo en 21,6% (5,5 p.p. menos respecto al promedio registrado el mes previo).

Gráfico 7.1



Abril fue un mes más tranquilo en lo que respecta a la crisis originada en el mercado *sub-prime* norteamericano, luego extendida a problemas de liquidez en algunas entidades bancarias de los EE.UU. Esto, junto con la mayor preocupación de la FED respecto de la inflación, llevaron a que la autoridad monetaria norteamericana disminuyese el ritmo al que venía bajando la tasa de interés de los Fondos Federales. El 30 de abril el Comité de Política Monetaria decidió reducir en 25 p.b. dicha tasa.

En Argentina, durante abril el índice Merval -medido en pesos- registró una pérdida de 0,4%, alcanzando un valor de 2.096 puntos al finalizar el mes. En los últimos doce meses el Merval obtuvo una rentabilidad nega-

Gráfico 7.2

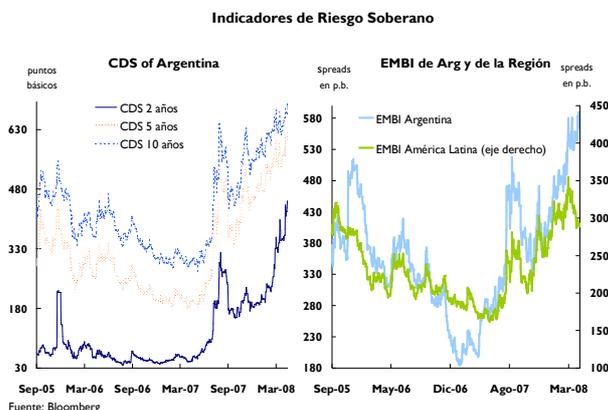
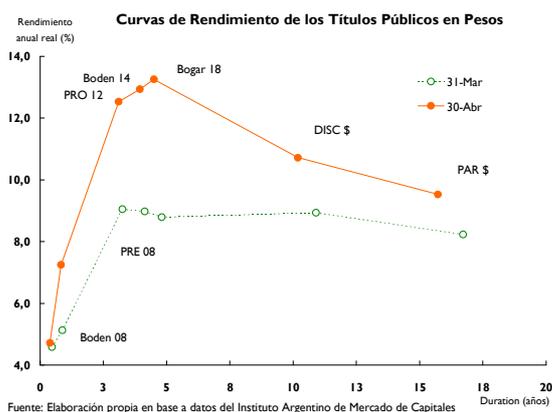


Gráfico 7.3



tiva de 2,7%, y en lo que va del año tiene un resultado negativo de 2,6%.

Medido en dólares, el Merval exhibió una variación negativa de 2,8% en abril. En contraste, se destacaron las ganancias del BOVESPA (Brasil) de 17,9% (favorecido por el fortalecimiento del real), del IGPA (Chile) de 8,6%, del IGBVL (Perú) 8,3%; y del IPC (México) de 7,3%.

En términos de volatilidad, en las bolsas latinoamericanas se registró una disminución de este indicador. Puntualmente, la volatilidad del Merval -18 ruedas- en términos anualizados y medida en dólares fue de 17,1 en abril (9 p.p. menos que la de marzo).

Los volúmenes operados diariamente en promedio en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires aumentaron respecto de marzo. El monto operado promedio alcanzó a \$127 millones diarios, \$37 millones más respecto del mes anterior.

Títulos Públicos

Durante abril, se registró un clima de menor volatilidad en los mercados, observándose una menor aversión al riesgo de los inversores por invertir en títulos de renta fija de países emergentes, y en menor grado en Argentina. El EMBI+ que mide los *spreads* de los países emergentes, disminuyó 44 p.b.. Por su parte, el *spread* de la deuda externa de Latinoamérica se redujo en 47 p.b. y el *spread* de Argentina en 18 p.b., ambos medidos por el EMBI (ver Gráfico 7.2). Los *spreads* de los contratos de Credit Default Swaps (CDS) de Argentina a 5 años se incrementaron 8 p.b., mientras los CDS de Brasil a 5 años disminuyeron 68 p.b. (influenciados por el grado de inversión que obtuvo la deuda brasileña).

La curva de rendimientos de los títulos públicos en pesos indexados se elevó en todos los tramos, sobre todo en los tramos medios, destacándose el mayor rendimiento del PRO 12, el BODEN 14 y el Bogar 18 (ver Gráfico 7.3). En el mismo sentido, la curva de rendimientos de los títulos en dólares también se elevó en todos los tramos (ver Gráfico 7.4).

Títulos Privados

En abril, se registró una emisión de un Valor de Deuda a Corto Plazo por \$38 millones por parte de Bazar Avenida S.A., sin registrarse colocaciones de obligaciones negociables (ON). Adicionalmente y como se viene mencionando en informes anteriores, continúan momentáneamente suspendidas las emisiones de ciertas ONs a raíz de la incertidumbre en los mercados financieros.

Inversores Institucionales

Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones⁷

El total del Fondo de Jubilaciones y Pensiones (FJP) alcanzaba a mediados de abril a \$97.720 millones, incrementándose en el último mes un 1% (\$960 millones).

Los ingresos en concepto de aportes a las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) del mes de marzo ascendieron a \$857 millones, período en el cual se transfirieron aproximadamente \$82 millones al régimen público como consecuencia de los traspasos de cuentas de capitalización individual establecidos en la reforma previsional.

La cartera de inversiones, con \$96.560 millones, aumentó en los últimos treinta días 0,8% (\$740 millones). Los rubros que mostraron un mayor avance fueron los Plazos Fijos y los Títulos Públicos Nacionales. Estos últimos impulsados parcialmente por la suscripción por parte de las administradoras del Bonar en Pesos 2013, instrumento que con cinco años de plazo devengará una tasa de interés nominal anual de 350 puntos básicos por encima de la tasa BADLAR.

Los retrocesos se concentraron principalmente en los Contratos Negociables de Futuros y Opciones y en los Fondos Comunes de Inversión (FCI). Dentro de estos últimos, los pertenecientes al MERCOSUR, si bien retrocedieron \$95 millones, presentaban una participación dentro del FJP de 7,3% (ver Gráfico 7.5). Con el objeto de alcanzar a fines de abril el límite establecido por la normativa del 6% del FJP, las administradoras deberán reducir su participación en dichos activos del MERCOSUR en 1,3 p.p.

Como consecuencia de la reforma previsional del año pasado, las AFJP deben invertir entre un 5% y un 20% de los fondos en activos que tengan por finalidad financiar proyectos productivos o de infraestructura a mediano y largo plazo en la República Argentina. A fin de dar cumplimiento a la meta del 1% establecida para octubre de 2008, en los próximos meses se espera que las administradoras incrementen sus colocaciones en inversiones relacionadas con la economía real, las que actualmente representan sólo un 0,02% del FJP.

Fondos Comunes de Inversión

El patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión (FCI) en pesos experimentó en abril un comportamiento

Gráfico 7.4

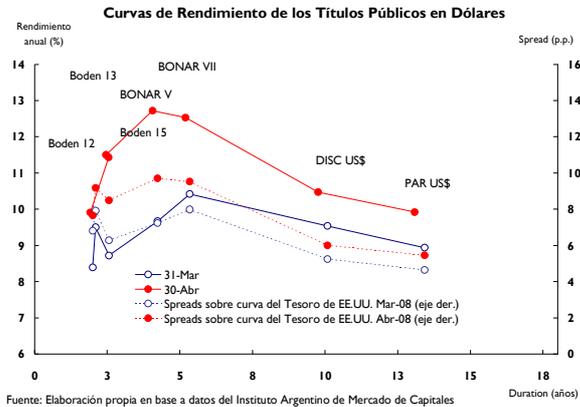
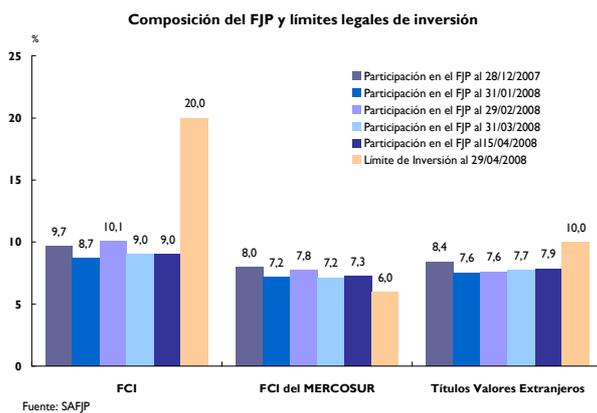
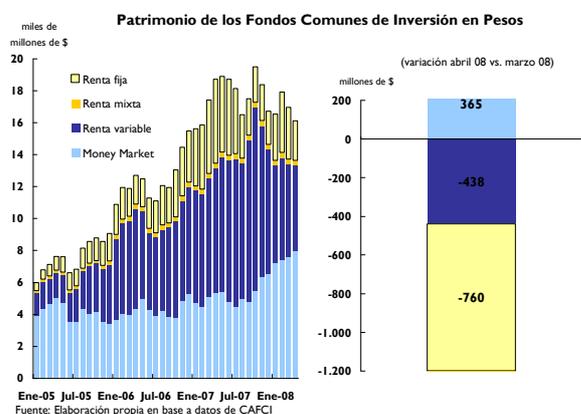


Gráfico 7.5



⁷ Con información proporcionada por la Superintendencia de AFJP (SAFJP) al 15 de abril.

Gráfico 7.6

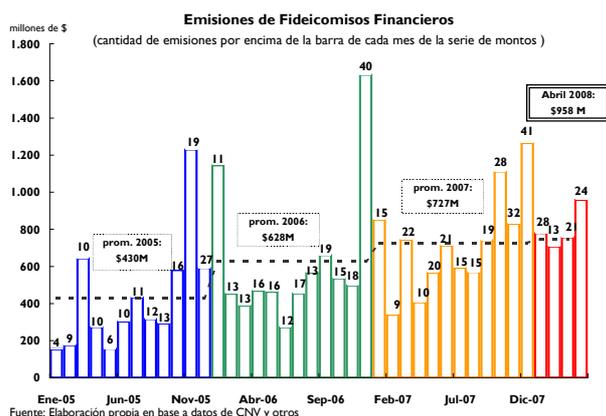


similar al del mes anterior. Esto es, descendió cerca del 5%, siendo los fondos de *money market* (plazo fijo y dinero) los únicos que mostraron un incremento, continuando de esta manera con el aumento de su participación en el total que se ubicó en 49,5%. En este sentido, el patrimonio total de los FCI en pesos alcanzó a \$16.126 millones (ver Gráfico 7.6 – cuadrante izquierdo), mientras que los denominados en moneda extranjera (dólares y euros) totalizaron \$4.942 millones, \$246 millones por debajo de lo registrado en el mes anterior.

Respecto a la estructura por tipo de fondos, como fuera mencionado, los de *money market* fueron los únicos que mostraron una variación positiva en sus patrimonios, fundamentalmente por el aumento en la cantidad de cuotas, y llegaron a \$7.982 millones. Así, parte del aumento de colocaciones a plazo habría estado relacionada con el incremento de este tipo de fondos. Sin embargo, no lograron compensar las caídas de las otras clases de fondos. En este sentido, el patrimonio de los fondos de renta variable alcanzó a \$5.364 millones, descendiendo 7,6% respecto a marzo, a causa de retiros de cuotas, ya que el valor de la cuota ponderado por el *market share* de cada fondo fue positivo a causa de la rentabilidad de los fondos con inversiones en Brasil, Estados Unidos, Asia y Europa. Por su parte, el patrimonio de renta fija descendió de manera significativa (23%), reduciéndose a \$2.491 millones a causa de retiros en las cuotas.

Fideicomisos Financieros⁸

Gráfico 7.7

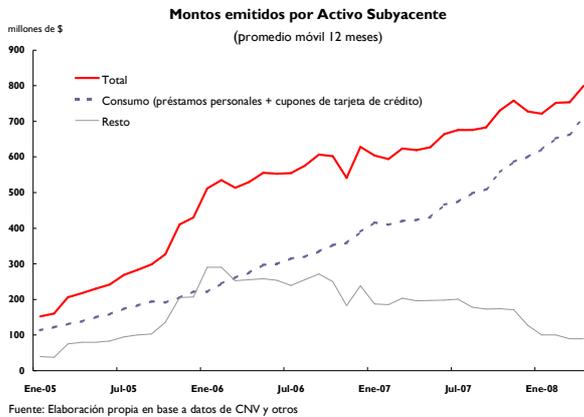


En abril las emisiones de fideicomisos financieros (FF) totalizaron \$958 millones (ver Gráfico 7.7), lo cual representó un destacado aumento respecto a los montos colocados desde el inicio de 2008. En la comparación con el mes anterior el total securitizado se incrementó 27% y respecto al mismo mes de 2007, 136%. En cuanto a la cantidad de emisiones, se registraron un total de 24, lo cual significó 3 emisiones más que el mes previo, pero más que el doble respecto al mismo mes del año anterior. Adicionalmente, el monto promedio por colocación, se ubicó en \$40 millones, cifra superior a la del promedio de 2007 (\$35 millones). De esta forma, en el primer cuatrimestre del año, las emisiones de FF totalizaron \$3.204 millones, lo cual implica un aumento de 37% respecto a lo titularizado en igual período del año anterior.

En el mes nuevamente hubo poca diversidad en cuanto a los activos securitizados, ya que la mayor parte de las emisiones correspondió a flujos de fondos ligados al consumo (95% del total). Este comportamiento se

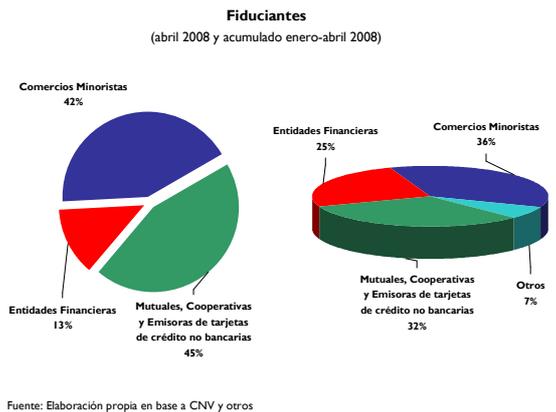
⁸ Se consideran únicamente fideicomisos financieros de oferta pública.

Gráfico 7.8



repetió a lo largo de los últimos meses, cuando las securitizaciones relacionadas con el consumo crecieron más aceleradamente que el total emitido, en contraste con el resto de las titularizaciones, que decrecieron a lo largo de los meses (ver Gráfico 7.8). Sin embargo, al interior de los FF ligados al consumo pudo observarse en abril un cambio en la participación entre los préstamos personales y los cupones de tarjeta de crédito, ya que los primeros pasaron de representar el 76% de los fideicomisos relacionados al consumo en marzo, al 60% en este mes. Adicionalmente, en abril se titularizaron contratos de leasing por \$45 millones (5% del total).

Gráfico 7.9



La participación por tipo de fiduciante en abril registró un profundo cambio respecto al mes anterior, ya que las entidades financieras perdieron cerca de 30 p.p. de su participación en el total (13% vs. 42% en marzo – ver Gráfico 7.9), mientras que los comercios minoristas y las mutuales, cooperativas y emisoras de tarjetas de crédito no bancarias aumentaron notablemente su monto y participación en el total.

En abril, las colocaciones de FF se adjudicaron con tasas de interés superiores al mes anterior. Al calcular el promedio ponderado por monto, las colocaciones alcanzaron tasas de interés de corte de los títulos senior 11,7% y 12,1% según se trate de emisiones a tasa fija o a tasa variable respectivamente, lo cual representó alrededor de 1 p.p. por encima de las tasas de marzo. Por su parte el *spread* con la tasa BADLAR bancos privados alcanzó los 3 p.p., 1 p.p. por encima de la brecha en marzo. Por otro lado, la *duration* promedio ponderado por monto de los títulos senior de FF emitidos en abril alcanzó los 8,3 meses (1,4 meses superior a la de marzo).

8. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

Principales variables monetarias y del sistema financiero	Promedios mensuales				Variaciones porcentuales promedio			
	Abr-08	Mar-08	Feb-08	Abr-07	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base monetaria	98.040	97.880	95.281	79.688	0,2%	-0,7%	23,0%	13,0%
Circulación monetaria	72.003	72.141	70.976	58.909	-0,2%	-1,0%	22,2%	12,2%
En poder del público	65.697	65.169	64.753	53.687	0,8%	0,0%	22,4%	12,4%
En entidades financieras	6.306	6.972	6.223	5.222	-9,6%	-10,3%	20,8%	10,9%
Cuenta corriente en el BCRA	26.036	25.739	24.305	20.779	1,2%	0,3%	25,3%	15,1%
Stock de Pases								
Pasivos	7.703	8.348	10.424	5.298	-7,7%	-8,5%	45,4%	33,5%
Activos	0	0	10	4				
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)								
LEBAC (no incluye cartera para pases)								
En pesos	32.621	30.263	25.680	16.358	7,8%	6,9%	99,4%	83,1%
En dólares	0	0	0	19				
NOBAC	24.556	26.733	28.944	35.886	-8,1%	-8,9%	-31,6%	-37,2%
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾	50.327	50.039	48.407	37.647	0,6%		33,7%	
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	191.895	189.813	187.861	159.481	1,1%	0,3%	20,3%	10,5%
Cuenta corriente ⁽²⁾	50.130	48.181	49.683	46.067	4,0%	3,2%	8,8%	-0,1%
Caja de ahorro	36.658	36.488	37.465	29.410	0,5%	-0,4%	24,6%	14,5%
Plazo fijo no ajustable por CER	91.409	91.384	87.367	69.171	0,0%	-0,8%	32,1%	21,3%
Plazo fijo ajustable por CER	1.390	1.524	1.644	4.258	-8,8%	-9,5%	-67,4%	-70,0%
CEDRO con CER	0	0	0	25				
Otros depósitos ⁽³⁾	12.307	12.237	11.701	10.548	0,6%	-0,2%	16,7%	7,1%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>139.662</u>	<u>137.966</u>	<u>136.009</u>	<u>115.823</u>	<u>1,2%</u>	<u>0,4%</u>	<u>20,6%</u>	<u>10,7%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>52.233</u>	<u>51.847</u>	<u>51.852</u>	<u>43.658</u>	<u>0,7%</u>	<u>-0,1%</u>	<u>19,6%</u>	<u>9,9%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	7.922	7.638	7.558	5.740	3,7%		38,0%	
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	107.007	104.270	102.632	80.627	2,6%	1,8%	32,7%	21,9%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>96.575</u>	<u>93.740</u>	<u>92.015</u>	<u>68.300</u>	<u>3,0%</u>	<u>2,2%</u>	<u>41,4%</u>	<u>29,8%</u>
Adelantos	15.415	14.737	14.718	11.455	4,6%	3,7%	34,6%	23,6%
Documentos	18.987	18.414	17.966	14.698	3,1%	2,3%	29,2%	18,6%
Hipotecarios	15.101	14.864	14.563	10.796	1,6%	0,8%	39,9%	28,4%
Prendarios	6.389	6.253	6.107	4.144	2,2%	1,3%	54,2%	41,6%
Personales	24.084	23.313	22.604	15.120	3,3%	2,5%	59,3%	46,3%
Tarjetas de crédito	12.202	11.864	11.749	8.314	2,9%	2,0%	46,8%	34,8%
Otros	4.397	4.297	4.308	3.773	2,3%	1,5%	16,5%	7,0%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>10.433</u>	<u>10.530</u>	<u>10.617</u>	<u>12.327</u>	<u>-0,9%</u>	<u>-1,7%</u>	<u>-15,4%</u>	<u>-22,3%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	5.498	5.421	5.500	4.121	1,4%		33,4%	
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. en pesos)	115.828	113.350	114.436	99.754	2,2%	1,3%	16,1%	6,6%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	152.485	149.838	151.901	129.165	1,8%	0,9%	18,1%	8,4%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales en pesos)	257.592	254.982	252.614	213.168	1,0%	0,2%	20,8%	11,0%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares)	282.676	279.077	276.482	230.912	1,3%	0,5%	22,4%	12,4%
Agregados monetarios privados								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. privada en pesos)	104.185	102.652	101.312	83.432	1,5%	0,7%	24,9%	14,7%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	137.684	136.304	135.670	109.957	1,0%	0,2%	25,2%	15,0%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales privados en pesos)	205.359	203.135	200.762	169.510	1,1%	0,3%	21,1%	11,2%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares)	227.430	224.948	222.379	185.615	1,1%	0,3%	22,5%	12,5%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2008		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	159	0,2%	463	0,5%	1.682	1,7%	18.352	18,7%
Sector financiero	641	0,7%	-410	-0,4%	-5.436	-5,5%	-3.857	-3,9%
Sector público	-360	-0,4%	-510	-0,5%	-789	-0,8%	-6.687	-6,8%
Adelantos transitorios + transferencias de utilidades	1.087		1.045		4.803		4.090	
Utilización de la cuenta del gobierno nacional	-2.125		-4.124		-5.320		-9.126	
Crédito externo	679		2.569		-272		-1.652	
Sector externo privado	-446	-0,5%	4.297	4,4%	9.240	9,4%	26.052	26,6%
Títulos BCRA	279	0,3%	-3.070	-3,1%	-2.009	-2,0%	1.265	1,3%
Otros	45	0,0%	155	0,2%	676	0,7%	1.579	1,6%
Reservas internacionales	288	0,6%	3.418	6,8%	4.617	9,2%	12.681	25,2%
Intervención en el mercado cambiario	-139	-0,3%	1.367	2,7%	2.943	5,8%	8.340	16,6%
Pago a organismos internacionales	-166	-0,3%	-934	-1,9%	-1.048	-2,1%	-1.577	-3,1%
Otras operaciones del sector público	450	0,9%	1.929	3,8%	1.160	2,3%	2.386	4,7%
Efectivo mínimo	132	0,3%	157	0,3%	112	0,2%	-1.010	-2,0%
Valuación tipo de pase	-132	-0,3%	427	0,8%	765	1,5%	1.512	3,0%
Otros	146	0,3%	474	0,9%	721	1,4%	3.067	6,1%

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

2 Neto de la utilización de fondos unificados.

3 Neto de BODEN contabilizado.

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

5 Cifras provisionales sujetas a cambio de valuación

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

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

Tasas de Interés Pasivas	Abr-08	Mar-08	Feb-08	Dic-07	Abr-07
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	7,99	7,85	7,30	9,21	7,09
Monto operado	815	642	789	1.023	949
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	8,12	8,10	8,16	10,19	7,03
60 días o más	9,07	9,03	8,62	11,20	7,88
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	8,10	8,02	7,94	11,11	7,12
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	8,71	8,50	8,32	13,54	7,89
<u>En dólares</u>					
30 días	1,22	1,25	1,22	1,23	1,06
60 días o más	2,04	2,13	2,12	2,28	2,03
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,68	1,33	1,27	1,08	0,75
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	2,89	2,80	3,03	3,32	2,81
Tasas de Interés Activas	Abr-08	Mar-08	Feb-08	Dic-07	Abr-07
Prime en pesos a 30 días	11,59	11,55	12,13	15,99	8,71
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	8,04	7,50	7,30	13,13	7,21
Monto operado (total de plazos)	135	124	117	156	117
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	17,91	17,64	19,34	18,93	14,91
Documentos a sólo firma	14,56	14,73	14,97	16,96	12,79
Hipotecarios	12,09	11,75	12,22	12,44	11,27
Prendarios	15,21	15,15	16,81	15,47	10,65
Personales	27,50	27,09	27,66	27,71	25,48
Tarjetas de crédito	s/d	25,93	25,93	27,47	25,78
Tasas de Interés Internacionales	Abr-08	Mar-08	Feb-08	Dic-07	Abr-07
LIBOR					
1 mes	2,79	2,82	3,14	5,04	5,32
6 meses	2,85	2,69	3,00	4,84	5,36
US Treasury Bond					
2 años	2,04	1,59	1,96	3,11	4,67
10 años	3,65	3,50	3,73	4,09	4,69
FED Funds Rate	2,24	2,71	3,00	4,33	5,25
SELIC (a 1 año)	11,49	11,25	11,25	11,25	12,64

(1) Los datos hasta febrero corresponden al requerimiento informativo mensual SISCEN 08, en tanto que los de marzo y abril son estimaciones realizadas a partir del requerimiento informativo diario SISCEN 18.

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

Tasas de Interés de Referencia	Abr-08	Mar-08	Feb-08	Dic-07	Abr-07
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	8,00	8,00	8,00	8,00	6,75
Pasivos 7 días	8,25	8,25	8,25	8,25	7,00
Activos 7 días ⁽¹⁾	10,25	10,25	10,25	10,25	9,00
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	7,89	7,88	7,63	8,60	6,88
7 días	8,31	8,25	8,25	9,43	7,14
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	4.376	4.360	5.381	2.177	3.520
Tasas de LEBAC en pesos ⁽²⁾					
1 mes	s/o	s/o	s/o	10,65	s/o
2 meses	s/o	s/o	s/o	10,67	s/o
3 meses	s/o	s/o	10,84	10,75	7,86
9 meses	11,19	11,20	11,10	s/o	10,12
12 meses	11,47	11,40	s/o	s/o	10,33
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽²⁾					
9 meses BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
1 año BADLAR Bancos Privados	0,98	1,34	1,49	2,13	0,98
2 años BADLAR Bancos Privados	2,44	2,21	2,30	s/o	1,42
3 años BADLAR Bancos Privados	s/o	2,51	s/o	s/o	1,73
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	n/d	537	516	284	403
Mercado Cambiario					
Dólar Spot					
Casas de cambio	3,17	3,16	3,17	3,14	3,09
Referencia del BCRA	3,17	3,16	3,16	3,14	3,09
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	3,18	3,16	3,17	3,14	3,09
ROFEX 1 mes	3,17	3,16	3,16	3,14	3,09
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	274	283	218	172	211
Real (Pesos x Real)	1,88	1,85	1,83	1,76	1,52
Euro (Pesos x Euro)	4,99	4,91	4,66	4,58	4,18
Mercado de Capitales					
MERVAL					
Indice	2.138	2.110	2.074	2.185	2.180
Monto operado (millones de pesos)	152	100	122	148	86
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2012 (US\$)	86,72	87,72	89,40	88,53	94,24
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	84,78	88,90	91,69	98,76	111,25
BODEN 2014 (\$)	69,25	72,67	75,87	69,79	88,30
DISCOUNT (\$)	63,57	67,96	72,65	73,98	100,84
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	n/d	819	698	669	253
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	291	317	297	257	167

(1) En el mes de agosto de 2007 corresponde al margen de tasa de interés licitado sobre la tasa de interés BADLAR de bancos privados.

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

9. Glosario

AFJP: Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones.

BADLAR: Tasa de interés de depósitos a plazo fijo por montos superiores a un millón de pesos y plazos hasta 35 días.

BCBA: Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

BCRA: Banco Central de la República Argentina.

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

BODEN: Bono del Estado Nacional.

BONAR V: Bono de la Nación Argentina en dólares estadounidenses 7% 2011.

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

CC: Cuenta corriente.

CDS: *Credit Default Swaps.*

CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia.

CNV: Comisión Nacional de Valores.

DISC: Bono Descuento.

EE.UU.: Estados Unidos de América.

EM: Efectivo Mínimo.

EMBI: *Emerging markets bonds index.*

FCI: Fondos comunes de inversión.

FED: Reserva Federal de los EE.UU..

FF: Fideicomisos financieros.

i.a.: interanual.

IGBVL: Índice accionario de la Bolsa de Valores de Lima (Perú)

IGPA: Índice accionario de la Bolsa de Valores de Santiago (Chile)

IPC: Índice de precios al consumidor.

LEBAC: Letras del Banco Central.

LIBOR: *London Interbank Offered Rate.*

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

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

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

MAE: Mercado Abierto Electrónico.

MEC: Mercado Electrónico de Corredores.

MERVAL: Mercado de Valores de Buenos Aires.

MEXBOL: Índice accionario de la Bolsa de Valores de México (México)

MULC: Mercado Único y Libre de Cambios.

NDF: *Non deliverable forward.*

NOBAC: Notas del Banco Central.

OCT: Operaciones Concertadas a Término.

ONs: Obligaciones negociables.

PAR: Bono Par

PIB: Producto interno bruto.

PM: Programa Monetario.

PyMEs: Pequeñas y medianas empresas.

ROFEX: Mercado a término de Rosario.

SELIC: *Sistema Especial de Liquidação e de Custodia* (tasa de interés de referencia del Banco Central de Brasil).

SIOPEL: Sistema de Operaciones Electrónicas.

SISCEN: Sistema Centralizado de Requerimientos Informativos.

TCRM: Tipo de cambio real multilateral.

TIR: Tasa interna de retorno.

TNA: Tasa nominal anual.

U.V.P.: Unidades vinculadas al producto.

VN: Valor nominal.