

Informe Monetario Mensual

Abril de 2011



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Abril 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. 10**
 - Acciones | Pag. 10**
 - Títulos Públicos | Pag. 11**
 - Títulos Privados | Pag. 12**
 - Fondos Comunes de Inversión | Pag. 13**
 - Fideicomisos Financieros | Pag. 14**
- 8. Indicadores Monetarios y Financieros | Pag. 16**
- 9. Glosario | Pag. 20**

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

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

El cierre estadístico de este informe fue el 11 de mayo de 2011. Todas las cifras son provisionarias y están sujetas a revisión

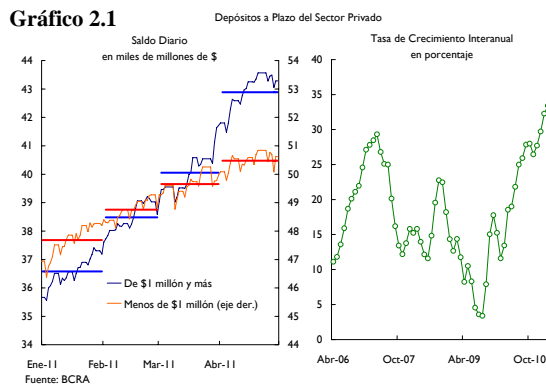
1. Síntesis¹

- En abril se verificó un aumento de la demanda de pesos del sector privado asociado básicamente al comportamiento favorable de los depósitos a plazo. Estas colocaciones crecieron \$3.660 millones (4,1%) impulsadas en su mayoría por las colocaciones de más de \$1 millón. Es así que la tasa de crecimiento interanual de los depósitos a plazo del sector privado continuó siendo la más elevada del período post-convertibilidad, ubicándose en 36,2%, 3 p.p. por encima de la observada el mes pasado.
- En cuanto al dinero transaccional, el saldo promedio del total de los medios de pago en pesos (M2) se ubicó en \$268.830 millones en abril, al registrar un aumento mensual de 1,8%.
- El Banco Central implementa una política orientada a controlar los agregados monetarios, asegurando que su crecimiento sea compatible con la demanda de dinero. Así, el efecto expansivo de las compras de divisas del Banco Central y de las operaciones del sector público fue parcialmente esterilizado mediante la colocación de LEBAC y NOBAC y la concertación de operaciones de pases.
- Los préstamos en pesos al sector privado continuaron acelerando su tasa de crecimiento mensual, comportamiento iniciado en marzo, una vez pasado el período estival. En abril el saldo promedio mensual de los créditos en pesos al sector privado aumentó 2,6% (\$4.480 millones), con incrementos en todas las líneas, y alcanzó una variación interanual de 40,8%. Conforme a lo esperado para esta época del año, en la que los vencimientos impositivos generan una mayor demanda de liquidez por parte de las empresas, se destacó el crecimiento de los adelantos en cuenta corriente y, en especial, de las financiaciones instrumentadas mediante documentos.
- El aumento de los depósitos posibilitó tanto el otorgamiento de préstamos en pesos al sector privado como el incremento de la liquidez de las entidades financieras. Así, para el total de las entidades financieras, la suma del efectivo, la cuenta corriente en el Banco Central, los pases netos con el Banco Central y las tenencias de LEBAC y NOBAC, promedió en abril el 42,2% de los depósitos totales en pesos, reflejando una suba de 0,7 p.p. respecto a marzo.
- Mientras que las tasas de interés aplicadas sobre los depósitos a plazo se mantuvieron prácticamente sin cambios respecto a marzo, las tasas de interés de la mayoría de las líneas de préstamos disminuyeron en abril, destacándose las bajas en las líneas asociadas al consumo. La tasa promedio de las financiaciones con tarjetas de crédito registró la mayor variación negativa (0,9 p.p), ubicándose en torno al 31,5%. Por otro lado, la tasa de interés aplicada sobre los préstamos personales se ubicó en 29,2%, al disminuir 0,2 p.p. en el mes.
- El mercado de deuda privada continuó mostrando gran dinamismo. En abril se registraron 13 colocaciones de obligaciones negociables por monto total de \$2.130 millones. Dos de las colocaciones se realizaron en moneda extranjera por un total de US\$370 millones, mientras que las once restantes fueron integradas en pesos por un total de \$620 millones, el mayor monto mensual colocado de obligaciones negociables en pesos durante los últimos años.

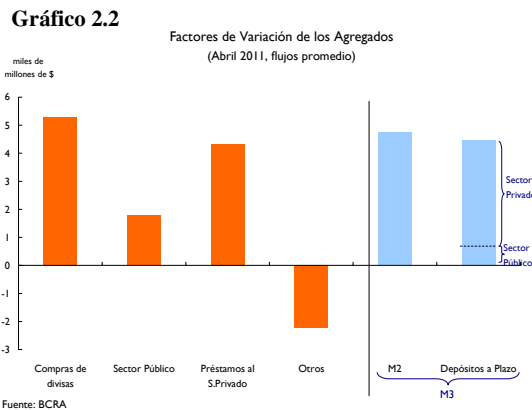
¹ Excepto que se indique lo contrario, las cifras a las que se hace referencia son promedios mensuales de datos diarios. Todas las cifras del presente informe son provisionales y están sujetas a revisión.

2. Agregados Monetarios¹

En abril, el saldo promedio del total de los medios de pago en pesos (M2²) se ubicó en \$268.830 millones, al registrar un aumento mensual de 1,8%. Mientras que los depósitos a la vista del sector público prácticamente no variaron en relación a marzo, el M2 privado acumuló un crecimiento mensual de 2,1%, constituido principalmente por los depósitos a la vista del sector privado.



El aumento de la demanda de pesos también afectó la evolución de los depósitos a plazo. En particular, las colocaciones a plazo en pesos aumentaron \$4.100 millones (2,6%) en abril, fundamentalmente por el incremento de las imposiciones del sector privado. Impulsadas principalmente por las colocaciones mayoristas (de \$1 millón y más), los depósitos a plazo del sector privado crecieron \$3.660 millones (4,1%) en abril (ver Gráfico 2.1). De este modo, la tasa de crecimiento interanual de los plazos fijos del sector privado continuó siendo la más elevada del período post-convertibilidad, ubicándose en 36,2%, 3 p.p. por encima del mes pasado. Si bien la evolución diaria de este tipo de depósitos muestra una atenuación en su ritmo de expansión durante los últimos días de abril, ella es similar a la observada para el mismo período en años previos, consistente con la mayor demanda de liquidez por parte del sector privado para afrontar los vencimientos impositivos que se concentran en esta parte del año.



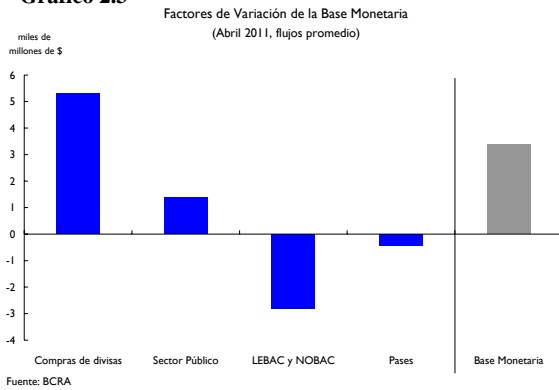
En definitiva, el agregado más amplio en pesos (M3³) acumuló un crecimiento mensual de 2,1% (41,4% i.a.), con un aumento mensual del M3 privado de 2,6% (37,2% i.a.).

Los factores que explicaron el aumento de los agregados monetarios en pesos fueron similares a los del mes previo. Por un lado, el Banco Central continuó con su política de flotación administrada del tipo de cambio, por lo que las compras de divisas del Banco Central en el mercado de cambios constituyeron el factor de expansión monetaria más importante de abril. El incremento del crédito al sector privado también tuvo un papel destacado entre los factores de expansión de los agregados monetarios, ya que su tasa de crecimiento mensual aumentó nuevamente (ver sección Préstamos). Adicionalmente, el Tesoro transfirió parte de los fondos que mantenía depositado en el Banco Central hacia sus cuentas en bancos

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.

³ Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos en cuenta corriente, en caja de ahorros y a plazo de los sectores público y privado no financieros en pesos.

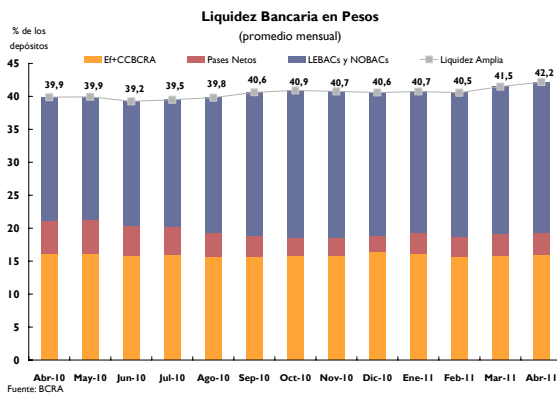
Gráfico 2.3



comerciales, lo que motivó que el sector público también generara una expansión monetaria, aunque de una magnitud muy inferior a la de los otros factores mencionados (ver Gráfico 2.2).

Los desarrollos mencionados reflejan la política que el Banco Central implementa, orientada a controlar los agregados monetarios, asegurando que su crecimiento sea compatible con la demanda de dinero. Así, el efecto expansivo de las compras de divisas del Banco Central y de las operaciones del sector público fue parcialmente esterilizado mediante la colocación de LEBAC y NOBAC y la concertación de operaciones de pases. En consecuencia, en abril la base monetaria registró un aumento de 2,1%, al alcanzar un saldo promedio de \$167.839 millones (ver Gráfico 2.3).

Gráfico 3.1



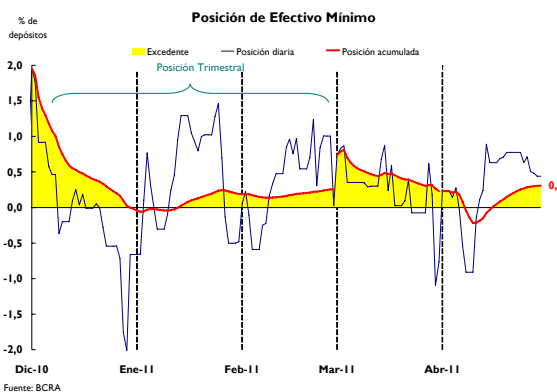
En el segmento en moneda extranjera, el total de depósitos aumentó 1,2%⁴, con un crecimiento de las colocaciones del sector privado (2,4%) parcialmente compensado por una disminución de las imposiciones del sector público. De este modo, el agregado monetario más amplio, M3*, que incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios y el total de depósitos en pesos y en moneda extranjera (expresados en pesos) creció 2,1% en abril.

3. Liquidez Bancaria¹

El aumento de los depósitos permitió tanto el otorgamiento de préstamos en pesos al sector privado como el incremento de la liquidez de las entidades financieras. Así, la suma del efectivo, la cuenta corriente en el Banco Central, los pases netos con el Banco Central y las tenencias de LEBAC y NOBAC de las entidades financieras, promedió en abril el 42,2% de los depósitos totales en pesos (ver Gráfico 3.1), reflejando una suba de 0,7 p.p. respecto a marzo. Dicho aumento se debió al incremento de los activos de más largo plazo (tenencias de LEBAC y NOBAC por 0,5 p.p.) y de los que se computan como integración del régimen de efectivo mínimo en pesos (efectivo en bancos y cuenta corriente en pesos en el BCRA por 0,2 p.p.). A su vez, en promedio, la integración de efectivo mínimo superó a la exigencia en 0,3% de los depósitos totales en pesos (ver Gráfico 3.2). Tanto los bancos públicos como los bancos privados finalizaron el mes con excedente en su posición de efectivo mínimo.

En el segmento en moneda extranjera, el excedente en la posición de efectivo mínimo continuó reduciéndose respecto al mes anterior (2,4 p.p.) a causa de la disminu-

Gráfico 3.2



⁴ Variación del saldo expresado en moneda extranjera.

Gráfico 4.1

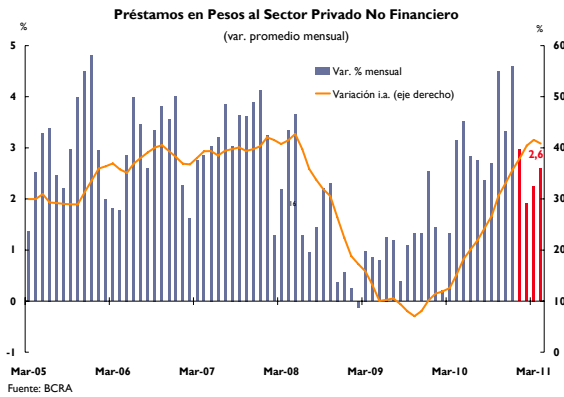


Gráfico 4.2

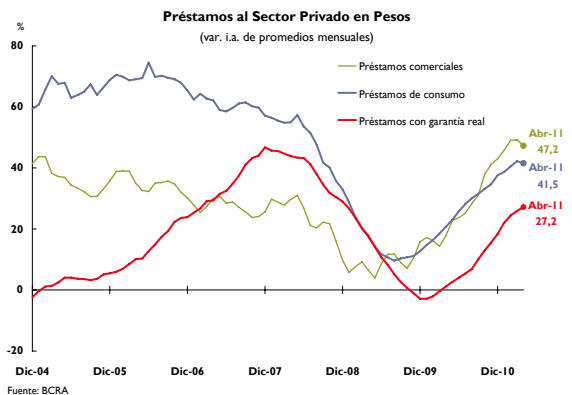
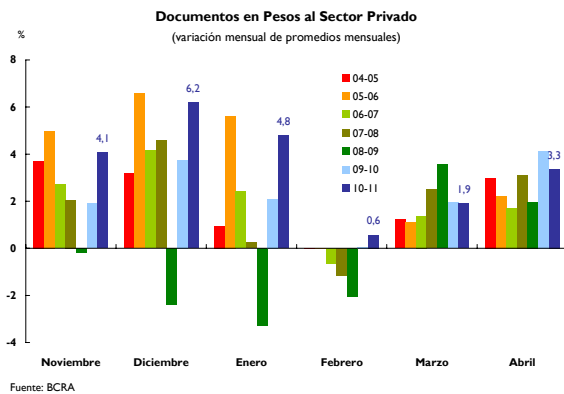


Gráfico 4.3



ción de la integración como consecuencia, en parte, de la aplicación de los recursos al otorgamiento de crédito en moneda extranjera. De este modo el excedente promedio de abril fue de 41,5% de los depósitos totales en dólares, acumulando una disminución de 7,2 p.p. en lo que va del año.

4. Préstamos^{1 5}

Los préstamos en pesos al sector privado continuaron con el proceso de aceleración de su tasa de crecimiento mensual iniciado en marzo, una vez pasado el período estival. En abril el saldo promedio mensual de los créditos en pesos al sector privado aumentó 2,6% (\$4.480 millones, ver Gráfico 4.1), con incrementos en todas las líneas. Por su parte, la variación interanual de este segmento de préstamos se ubicó en 40,8%. Al computar el ritmo de expansión interanual para las grandes líneas de financiamiento, se observa que las financiaciones comerciales han sido las que presentaron la mayor tasa de expansión desde el último trimestre de 2010 (ver Gráfico 4.2).

Las líneas destinadas a financiar principalmente actividades comerciales mostraron un mayor dinamismo en abril, conforme a lo esperado para esta época del año en que los vencimientos impositivos generan una mayor demanda de liquidez por parte de las empresas. En particular, las financiaciones instrumentadas mediante documentos crecieron en el mes 3,3% (\$1.215 millones), en línea con el crecimiento de años anteriores (ver Gráfico 4.3). Por su parte, los adelantos en cuenta corriente evidenciaron un aumento mensual de 1,5% (\$345 millones).

En cuanto al crédito orientado principalmente al consumo, los préstamos personales registraron la mayor tasa de expansión mensual en lo que va del año, al evidenciar un aumento de 3,7% (\$1.580 millones) respecto al mes anterior. En tanto, las financiaciones con tarjetas de crédito mantuvieron su saldo promedio mensual en un nivel similar al del mes previo, presentando un aumento de 0,9% (\$250 millones).

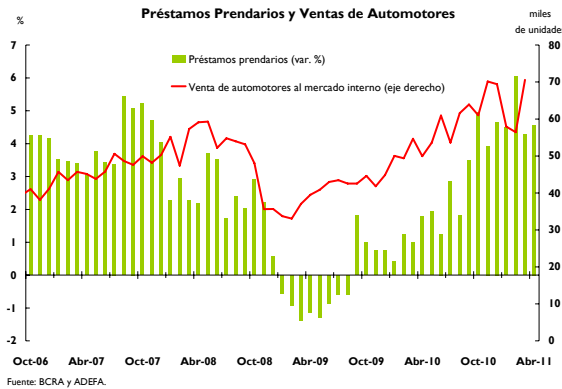
Por su parte, los créditos con garantía real crecieron a un ritmo similar al del mes previo. Los préstamos con garantía prendaria continuaron exhibiendo un importante dinamismo, acompañando el crecimiento en la venta de automotores (ver Gráfico 4.4). En particular, en el último mes aumentaron 4,6% (\$500 millones) y continuaron acelerando su tasa de crecimiento interanual, que en

⁵ 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.

abril se ubicó en 54,3%, 4,2 p.p. más que la observada el mes anterior y la mayor desde junio de 2008. En tanto, los préstamos hipotecarios crecieron en el mes 1,1% (\$230 millones). Cabe mencionar que si se corrige por la reclasificación de una operación puntual de \$100 millones realizada por una entidad a fines de marzo, el aumento de los préstamos hipotecarios en abril resulta similar al registrado en marzo (1,5%).

Por último, los préstamos en moneda extranjera al sector privado aceleraron su ritmo de expansión, evidenciando un aumento promedio mensual de 4,1% (US\$335 millones). Su tasa de variación interanual se ubicó en 49,2%.

Gráfico 4.4



5. Tasas de Interés ⁶

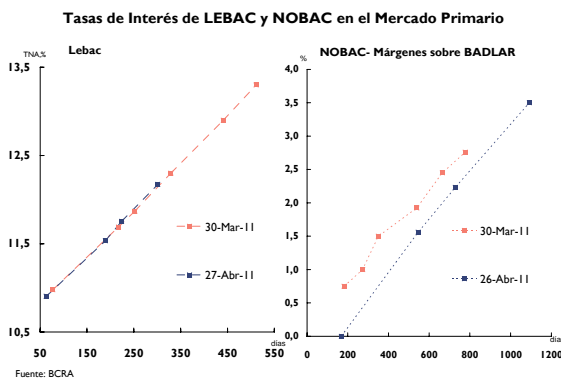
Títulos emitidos por el BCRA ⁷

En el mercado primario, tanto las tasas de interés de las LEBAC como los plazos de las especies colocadas permanecieron en niveles similares a los de marzo. En efecto, el plazo que concentró la mayor parte de las adjudicaciones entre las LEBAC correspondió a las especies con vencimientos entre los dos y tres meses, cuya tasa de interés promedio mensual se ubicó en torno al 11%. Por otro lado, al igual que el mes previo se registró un aumento en el plazo de las NOBAC adjudicadas, con más del 85% de lo colocado concentrado en especies con vencimientos superiores al año. En lo que respecta a los márgenes pagados sobre BADLAR de bancos privados, se evidenció una considerable baja en todos los plazos colocados. Incluso, en la última licitación del mes se colocó un pequeño monto en una especie de 6 meses de plazo sin margen por sobre la BADLAR de bancos privados (ver Gráfico 5.1).

El Banco Central empleó las LEBAC y NOBAC como uno de los principales instrumentos de esterilización (ver Sección Agregados Monetarios). Al igual que en meses previos, las adjudicaciones de estos títulos superaron los vencimientos. En consecuencia, a fines de abril el stock de títulos que emite el Banco Central superó los \$87.100 millones (2,4% de aumento mensual). No obstante, el stock de LEBAC y NOBAC medido como porcentaje de otras variables relevantes (reservas internacionales, agregados monetarios, pasivos del Banco Central) permanece por debajo de los valores que había alcanzado a mediados de 2007.

El 62% del total de títulos en circulación correspondió a los instrumentos que devengan una tasa de interés varia-

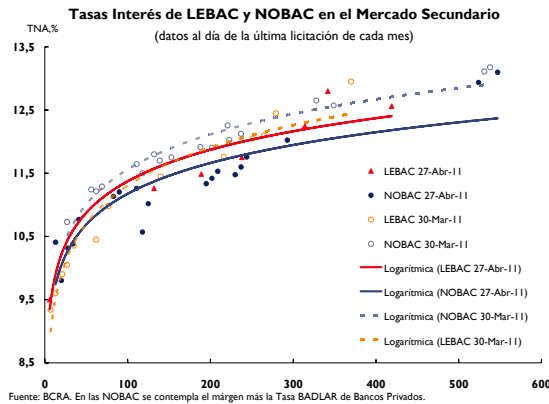
Gráfico 5.1



⁶ Las tasas de interés a que se hace referencia en esta sección están expresadas como tasas nominales anuales (TNA).

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

Gráfico 5.2



ble. Al finalizar el mes, el plazo promedio de la cartera total de LEBAC y NOBAC ascendió a 220 días (casi 20 días más que en marzo), y los bancos continuaron siendo titulares de más del 88% del stock total.

Por último, en el mercado secundario de LEBAC y NOBAC se registró un importante monto negociado (aproximadamente \$500 millones diarios, en promedio), aunque inferior al mes previo. Al igual que lo acontecido en el mercado primario, las tasas negociadas en las LEBAC resultaron similares a las de marzo, mientras que las correspondientes a las NOBAC disminuyeron respecto al mes previo (ver Gráfico 5.2).

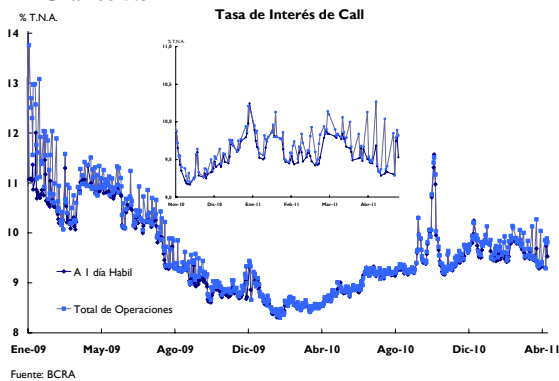
Mercados Interfinancieros

Mercado de Pases¹

En abril, el Banco Central no modificó las tasas de interés de las 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 tanto, las correspondientes a los pases activos continuaron en 11% y 11,5% para los mismos plazos.

Al igual que en los dos últimos meses, 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 en torno a los \$400 millones. Así, se alcanzó un nivel promedio aproximado de \$13.400 millones, de los cuales el 53% correspondió a pases a 7 días de plazo.

Gráfico 5.3



Mercado Interbancario¹

En abril, las tasas de interés en el mercado interbancario (call) promediaron 9,7% para el total de operaciones, mientras para las que se realizaron a 1 día hábil el promedio del mes fue 9,5% (ver Gráfico 5.3). En ambos casos se redujeron 0,2 p.p. respecto a marzo. Por su parte, el promedio de la tasa de interés en el mercado de pases entre entidades financieras (excluyendo al Banco Central) a 1 día hábil fue 9,4%, 0,3 p.p. menos que el mes anterior.

En lo que respecta al monto negociado, el promedio diario durante el mes en el mercado de call ascendió a \$750 millones, \$30 millones menos que en marzo. Por su parte, el promedio diario del monto negociado en el mercado de pases entre entidades financieras para operaciones a 1 día hábil también se redujo –aproximadamente \$400 millones–, pasando a ubicarse en \$1.600 millones.

Las medidas de dispersión de las tasas de interés de préstamos interbancarios se incrementaron levemente respecto a marzo. En particular, la diferencia entre el promedio mensual de la tasa de interés máxima y mínima pactada cada día fue de 4,1 p.p. en abril, mientras que el desvío estándar de las operaciones fue 0,7%.

Tasas de Interés Pasivas¹

Al igual que en 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 significativos cambios. En efecto, la tasa de interés BADLAR de bancos privados se mantuvo en torno a 11,2%, mientras que la correspondiente a los depósitos hasta \$100 mil se posicionó en 9,3% (ver Gráfico 5.4).

Por su parte, en el mercado de futuros de tasa BADLAR se registraron montos considerablemente superiores a los negociados el mes previo. Los contratos preferidos resultaron aquellos de más corto plazo (con vencimientos a fin de mes), cuya tasa se ubicó en torno a 11,2%. Por otra parte, el mayor plazo negociado correspondió a nuevos contratos con vencimiento en febrero 2013, con una tasa de 16%. Para los contratos con vencimiento a fin de año, las tasas se mantuvieron en niveles similares al mes previo (13%).

Gráfico 5.4

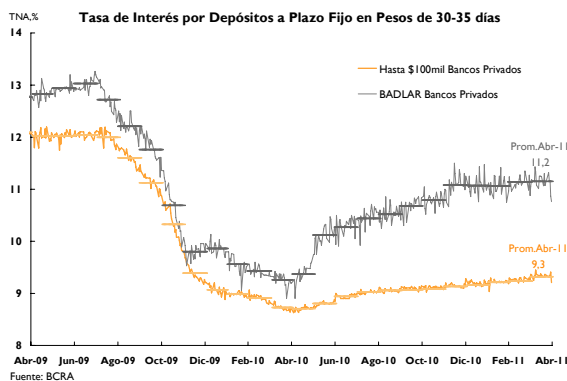
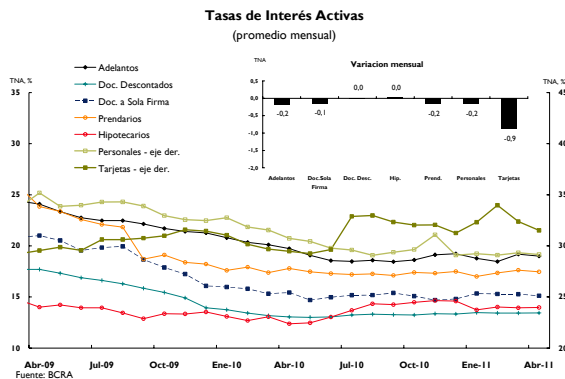


Gráfico 5.5



Tasas de Interés Activas¹

Las tasas de interés de la mayoría de las líneas de préstamos disminuyeron en abril, destacándose las caídas en las líneas asociadas al consumo.

La tasa promedio de las tarjetas de crédito registró la mayor variación negativa (0,9 p.p.), ubicándose en torno al 31,5%. Por otro lado, la tasa de interés aplicada sobre los préstamos personales se ubicó en 29,2%, al disminuir 0,2 p.p. en el mes (ver Gráfico 5.5).

De manera similar, las tasas de interés de los préstamos asociados a actividades comerciales también se redujeron. Las correspondientes a los adelantos cuenta corriente y a los documentos a solo firma, tras disminuir 0,2 p.p. y 0,1 p.p., promediaron abril 19% y 15,1%, respectivamente. Por su parte, la tasa de interés promedio mensual de los documentos descontados (que representaron aproximadamente el 70% del total de operaciones instrumentadas mediante documentos), no presentaron cambios en el mes, manteniéndose en 13,4%.

En lo que respecta a las tasas de interés promedio mensual de las financiaciones de mayor plazo, se observó

una leve baja (0,2 p.p.) en la correspondiente a los préstamos prendarios, que se ubicó en 17,5%, mientras que la de los hipotecarios a las familias no registró variación significativa, promediando 14%.

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas

Las reservas internacionales se incrementaron US\$713 millones en abril, compensando gran parte de la reducción producida por el pago de deuda pública denominada en moneda extranjera en marzo. Así, el saldo a fin de abril fue US\$52.011 millones (ver Gráfico 6.1). Los principales factores que explicaron el aumento mensual de las reservas internacionales fueron las compras de divisas por parte del Banco Central en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) y las variaciones en la cotización del Dólar Estadounidense respecto a otras divisas.

En el mercado de cambios, el peso se depreció respecto al Dólar Estadounidense, al Real y al Euro, registrándose una mayor tasa de depreciación que en meses anteriores. En efecto, las cotizaciones promedio de abril fueron: 4,07 \$/Dólar (+0,7%), 2,56 \$/Real (+5,3%) y 5,88 \$/Euro (+4,1%; ver Gráfico 6.2). En el mercado a término del Dólar, el monto operado aumentó 25% respecto a marzo, aunque continuó en un nivel inferior al del promedio de 2010.

Gráfico 6.1

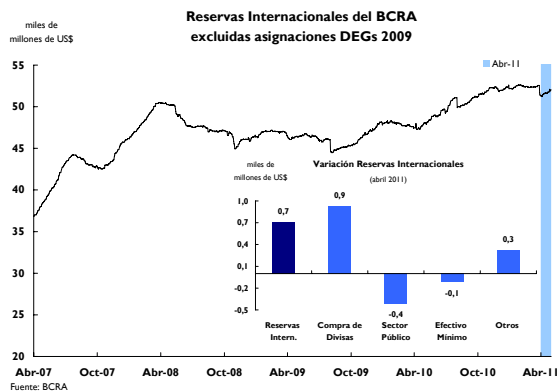
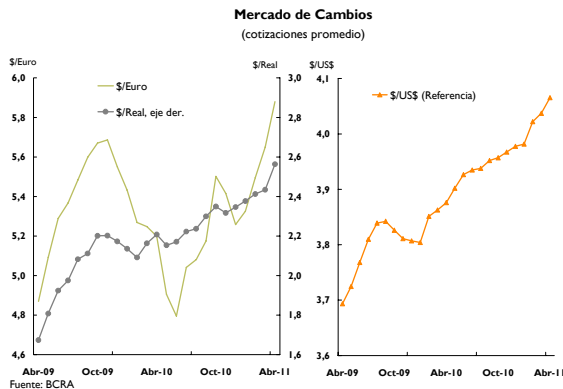


Gráfico 6.2



7. Mercado de Capitales

Acciones

Los mercados bursátiles más relevantes para la economía argentina tuvieron un comportamiento muy homogéneo a lo largo de abril. A pesar de que continuaron los conflictos en Medio Oriente y África del Norte, la primera quincena estuvo marcada por un comportamiento estable en todos los mercados, salvo por una leve mejoría en Europa ante la suba de su tasa de interés de política monetaria y el pedido formal de Portugal a la Unión Europea y el FMI por un paquete de ayuda. El 18 de abril, ante la baja del *rating* crediticio de largo plazo de Estados Unidos por parte de Standard & Poor's, se registró una caída generalizada en casi todos los mercados. A partir de esa fecha, los últimos días del mes estuvieron caracterizados por mejoras impulsadas por las publicaciones de indicadores económicos en línea con lo esperado y de balances corporativos con resultados mejores a los pronosticados.

En este sentido, el MSCI Global medido en dólares aumentó 4% entre marzo y abril (ver Gráfico 7.1). Por su parte, el MSCI Europa subió 7,8%, seguido por el S&P 500 (el principal índice del mercado norteamericano) con un incremento del 2,8%. Por otro lado, el MSCI Japón y el MSCI Latam se mantuvieron relativamente estables.

Durante abril, los principales mercados bursátiles de Latinoamérica, medidos en dólares, experimentaron un comportamiento muy dispar. Por un lado se registraron incrementos del IGPA (Chile) y el IPC (México), de 8% y 2,2%, respectivamente. En ambos casos la apreciación de sus monedas explicaron buena parte de los aumentos: casi la mitad en el caso de Chile y la totalidad en el caso de México, donde la apreciación de la moneda local (3,4%) superó la caída del índice del mercado bursátil en términos de dicha moneda. Por otra parte, se registraron sendas caídas de 0,1% en el BOVESPA (Brasil) y en el Merval (Argentina). En el caso de Brasil, la caída del índice expresado en moneda local casi fue compensada con una apreciación de su moneda (3,5%), mientras que en el caso argentino el aumento del índice fue superado por una depreciación de 0,6% de la moneda local. Por último, el IGBVL (Perú) disminuyó 11,3%, donde 0,8% corresponde a la depreciación de su moneda.

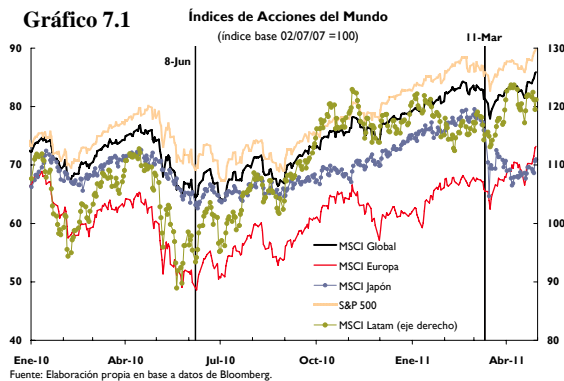
Durante abril, el índice Merval (Argentina), medido en moneda local, cerró el mes en 3.406 puntos, alcanzando un crecimiento mensual de 0,5% y anual de 42,1%. De todas maneras, en lo que va del año acumula una caída de 3,3%.

La volatilidad histórica del Merval – 22 ruedas –, en términos anualizados y medida en dólares, disminuyó 2,2 p.p., finalizando el mes en 18,9%. En el mismo marco, la volatilidad esperada del S&P 500 (medida por el VIX) en promedio se redujo 3,5 p.p., finalizando abril en 16,2%.

Por su parte, el volumen operado diariamente, en promedio, en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires fue de \$48,9 millones, 9,9% por debajo del monto operado durante marzo y 25,4% por debajo del monto registrado para el mismo mes de 2010. Es el quinto mes consecutivo que dicho monto disminuye.

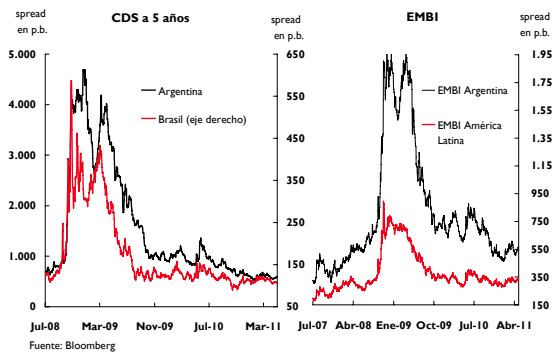
Títulos Públicos

En abril, ante pequeños cambios en las cotizaciones de los títulos públicos, se registró una ligera ralentización en el volumen negociado en el mercado. Sin embargo, cabe destacar que las Unidades Vinculadas al PBI constituyeron una excepción y que ya acumularon un crecimiento de 16% en el año.



Los indicadores de riesgo soberano de las economías emergentes registraron leves aumentos, salvo una mínima caída para la economía de Brasil. El EMBI+, que mide los *spreads* de deuda en moneda extranjera de los países emergentes en conjunto, aumentó 15 p.b. para cerrar el mes en 276 puntos básicos. En tanto, el *spread* de la deuda para Latinoamérica también aumentó 21 p.b., finalizando el mes en 347 p.b. (ver Gráfico 7.2). Por su parte, el indicador para Argentina subió 16 p.b., concluyendo el mes en 555 p.b.. Por último, como se mencionó previamente, el EMBI+ Brasil mostró nuevamente una leve caída de 4 p.b., terminando el mes en 169 puntos.

Gráfico 7.2 Indicadores de Riesgo Soberano

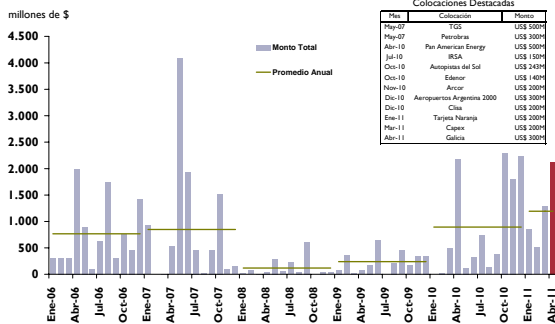


En abril, el volumen operados de títulos públicos (en promedio diario) en el mercado local disminuyó de \$1.680 millones a \$1.610 millones. Aun así, continúa superando ampliamente el volumen operado durante el mismo período del año anterior (\$965 millones).

Títulos Privados

En abril se registraron 13 colocaciones de obligaciones negociables (ONs) en el mercado de deuda privada. El monto total suscripto ascendió a \$2.130 millones, continuando con la fuerte emisión de deuda que comenzó en octubre de 2010 (ver Gráfico 7.3). De estas colocaciones, dos ONs fueron emitidas en moneda extranjera por un total de US\$370 millones, mientras que las once restantes fueron integradas en pesos por un total de \$620 millones, el mayor monto mensual de ONs en pesos colocado durante los últimos años.

Gráfico 7.3 Financiamiento al Sector Privado a través de Bonos* Últimos 6 años



Este mes se destacaron las emisiones pertenecientes a Entidades Financieras, las que acapararon el 83% del monto total emitido, repartidas entre nueve colocaciones, donde cuatro ONs correspondieron a emisiones de Bancos (70% del total) y cinco ONs a Compañías Financieras Automotrices (13% del total). En segundo lugar se ubicó una única emisión de Energía Eléctrica con el 14% del total emitido. Por último, el 3% de las emisiones totales se repartió entre tres colocaciones concernientes a Actividades Financieras, Bursátiles y Seguros.

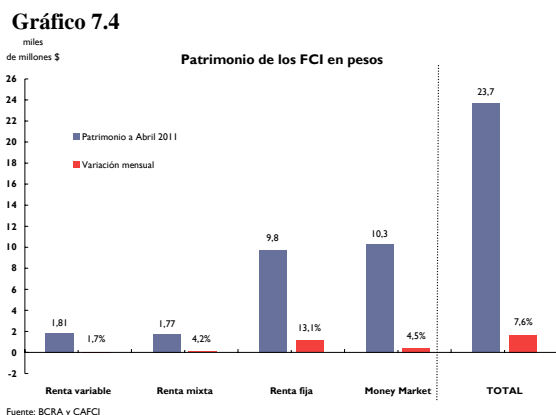
Dentro del segmento de títulos en pesos, seis ONs pagarán intereses equivalentes a las Badlar de Bancos Privados más un margen que osciló entre 2,8% y 3,2%; mientras que tres ONs devengarán una tasa de interés fija que varía entre 13,3% y 13,8%. Además, dos ONs en pesos (una a tasa fija y otra a tasa variable) pagarán intereses muy por encima del promedio, en el orden del 17,1%. No obstante, las tasas de interés más elevadas correspondieron a colocaciones por un monto reducido, realizadas por empresas de menor tamaño en relación al resto de emisores del mes. Con respecto a los títulos emi-

tidos en moneda extranjera, las dos emisiones abonaron intereses a tasa fija (8,95% y 9,75%).

Vale destacar que las emisiones en moneda extranjera fueron por plazos de 7 y 11 años, mientras que las once emisiones en moneda local no superan los 2 años y medio de plazo.

Fondos Comunes de Inversión

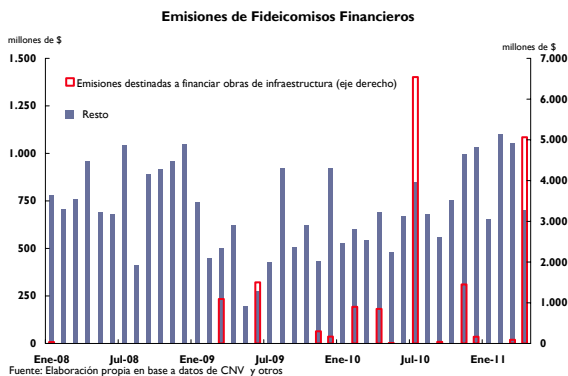
Durante abril, los Fondos Comunes de Inversión (FCIs), en pesos y en moneda extranjera, aumentaron por décimo mes consecutivo, alcanzando un patrimonio total de \$25.600 millones, el máximo de los últimos años. El patrimonio de abril implicó un incremento mensual de 7,2%, impulsado en gran parte (66%) por la evolución de los fondos de renta fija en pesos. De este modo, en los últimos doce meses los FCIs en pesos acumularon un crecimiento de 45,4% y, un aumento de 25% en lo que va del año.



Por un lado, los FCIs en pesos finalizaron el mes con un patrimonio total de \$23.700 millones, con incrementos en todos sus tramos (ver Gráfico 7.4), aumentando 7,6% respecto a marzo y 52,1% respecto al mismo mes del año anterior. Como ya fue mencionado, el mayor incremento se registró en el tramo de renta fija, que amplió su patrimonio en 13,1% y su participación sobre el monto total en pesos a 41,3% (+2 p.p.). En segundo lugar se ubicó el segmento de *Money Market* que incrementó su patrimonio en 4,5% pero resignó 1,3 p.p. de su participación (43,6%) en el total de FCIs en pesos. Por su parte, los FCIs de renta mixta y de renta variable aumentaron su patrimonio en 4,2% y 1,7% respectivamente, aunque sufrieron disminuciones en sus participaciones, finalizando abril en 7,5% (-0,2 p.p.) y 7,7% (-0,4 p.p.) del total de FCIs en pesos, respectivamente. En todos los casos, la variación en los patrimonios se atribuye al aumento tanto en el precio de los activos como en la cantidad de cuotas registradas. Salvo en los fondos de renta variable, los patrimonios alcanzados llegaron a sus máximos niveles históricos.

Por otra parte, el patrimonio de los FCIs en moneda extranjera creció 1% y alcanzó a US\$470 millones (\$1.910 millones). Las disminuciones de patrimonios en los segmentos de renta mixta (-7,2%) y de *Money Market* (-0,1%) fueron más que compensadas por los incrementos en los tramos de renta fija (+2,8%) y de renta variable (+1,5%), los cuales representan el 85% de los FCIs en moneda extranjera. En los casos de los tramos de renta fija y de *Money Market* las variaciones se atribuyen al comportamiento de los precios y de la cantidad de cuotas registradas, mientras que en el tramo de renta

Gráfico 7.5

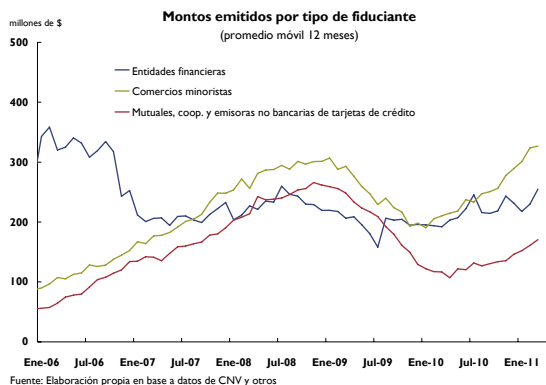


variable se debió sólo al comportamiento de los precios y en el segmento de renta mixta, sólo a la caída de la cantidad de cuotas partes registradas.

Fideicomisos Financieros⁸

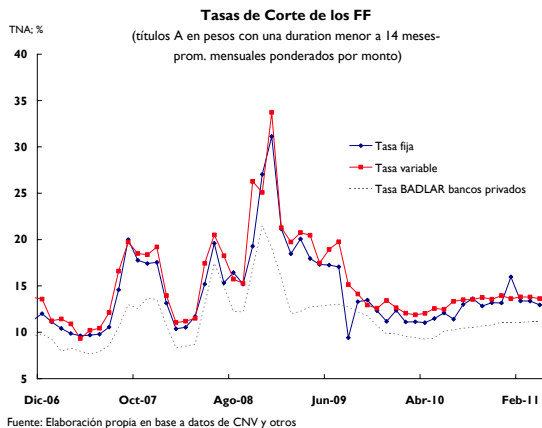
A través de 15 operaciones, las emisiones de Fideicomisos Financieros (FF) totalizaron alrededor de \$5.770 millones en abril, el mayor monto luego del récord histórico registrado en julio de 2010 (ver Gráfico 7.5). Al igual que en aquella oportunidad, la colocación de este monto excepcionalmente alto se explicó por la emisión de varios FF con el objeto de financiar proyectos de infraestructura. En particular, en abril se colocó una nueva serie del FF de Infraestructura Hídrica (\$830 millones) y se lanzaron dos FF destinados a financiar la puesta en marcha de las centrales termoelectricas de Ensenada de Barragán (Pcia. de Buenos Aires) y de Brigadier López (Pcia. de Santa Fe), que en conjunto totalizaron US\$1.040 millones. Por lo tanto, si se excluyen los FF de infraestructura, el total colocado en el mes ascendió a alrededor de \$700 millones y correspondió exclusivamente a FF con préstamos vinculados al consumo como subyacente (préstamos personales y cupones de tarjetas de crédito). Dicho monto representa una disminución de 33% respecto a lo emitido el mes anterior.

Gráfico 7.6



En cuanto a los fiduciantes, si se excluye a aquellos vinculados a los FF de infraestructura (fundamentalmente del sector público), se destaca la participación de los comercios minoristas al ser fiduciantes de más de la mitad del total colocado en el mes (53% del total), con un aumento en sus securitizaciones de 29% respecto al mes previo. En orden de importancia, les siguieron las entidades financieras (32% del total), que titularon activos por alrededor de \$230 millones, la mitad que en marzo. El resto correspondió a FF emitidos por mutuales, cooperativas y emisoras no bancarias de tarjetas de crédito (15% del total). Vale destacar que desde principio del año pasado se observa una sostenida recuperación de los montos colocados por los distintos tipos de fiduciantes y que, incluso, los comercios minoristas superaron los máximos alcanzados a fines de 2008 (ver Gráfico 7.6).

Gráfico 7.7



Las tasas de interés de corte de los títulos *senior* en pesos con una *duration* menor a 14 meses continuaron relativamente estables. En efecto, la tasa de corte (promedio ponderado por monto) de los títulos con rendimiento variable se ubicó en abril en 13,6%, levemente por debajo de la registrada en marzo (0,2 p.p. menos), mientras que la correspondiente a los títulos concertados a tasa fija disminuyó 0,4 p.p. respecto al mes anterior, alcanzando

⁸ Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

do en abril a 13% (ver Gráfico 7.7). En consonancia con el mayor peso de los activos subyacentes de más largo plazo, la *duration* (promedio ponderado por monto) de los títulos *senior* se duplicó en abril, ubicándose en 42 meses. En tanto, la *duration* de los FF que tienen préstamos personales como subyacente se mantuvo en torno a los 6 meses.

8. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

Principales variables monetarias y del sistema financiero	Promedios mensuales				Variaciones porcentuales promedio			
	Abr-11	Mar-11	Dic-10	Abr-10	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base monetaria	167.839	164.445	156.104	120.496	2,1%	1,3%	39,3%	27,0%
Circulación monetaria	129.874	128.825	119.694	92.744	0,8%	0,0%	40,0%	27,7%
Billetes y Monedas en poder del público	114.374	113.094	107.145	82.391	1,1%	0,3%	38,8%	26,6%
Billetes y Monedas en entidades financieras	15.496	15.726	12.534	10.354	-1,5%	-2,2%	49,7%	36,5%
Cheques Cancelatorios	5	5	15	0	-2,8%	-3,5%	-	-
Cuenta corriente en el BCRA	37.965	35.620	36.410	27.752	6,6%	5,7%	36,8%	24,7%
Stock de Pases								
Pasivos	13.385	12.948	9.376	14.766	3,4%	2,6%	-9,4%	-17,3%
Activos	0	0	0	0				
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)								
LEBAC (no incluye cartera para pases)								
En pesos	34.588	36.791	50.912	48.399	-6,0%	-6,7%	-28,5%	-34,8%
NOBAC	52.079	46.466	23.737	3.678	12,1%	11,2%	1316,0%	1191,2%
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾ excluidas asignaciones DEGs 2009	51.637	52.287	52.132	47.552	-1,2%		8,6%	
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	331.787	323.895	297.283	233.236	2,4%	1,6%	42,3%	29,7%
Cuenta corriente ⁽²⁾	94.301	92.202	88.303	72.913	2,3%	1,5%	29,3%	17,9%
Caja de ahorro	60.146	58.797	56.626	43.915	2,3%	1,5%	37,0%	24,9%
Plazo fijo no ajustable por CER	162.987	158.880	138.315	104.714	2,6%	1,8%	55,6%	41,9%
Plazo fijo ajustable por CER	10	10	14	18	-0,7%	-1,5%	-44,1%	-49,0%
Otros depósitos ⁽³⁾	14.343	14.006	14.026	11.677	2,4%	1,6%	22,8%	12,0%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>223.613</u>	<u>216.261</u>	<u>204.037</u>	<u>164.019</u>	<u>3,4%</u>	<u>2,6%</u>	<u>36,3%</u>	<u>24,3%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>108.174</u>	<u>107.635</u>	<u>93.246</u>	<u>69.217</u>	<u>0,5%</u>	<u>-0,3%</u>	<u>56,3%</u>	<u>42,5%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	15.528	15.343	15.926	15.387	1,2%		0,9%	
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	199.276	194.489	181.888	144.636	2,5%	1,6%	37,8%	25,6%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>177.371</u>	<u>173.017</u>	<u>161.677</u>	<u>125.955</u>	<u>2,5%</u>	<u>1,7%</u>	<u>40,8%</u>	<u>28,4%</u>
Adelantos	23.494	23.150	22.036	17.266	1,5%	0,7%	36,1%	24,1%
Documentos	37.469	36.254	33.756	24.173	3,3%	2,5%	55,0%	41,3%
Hipotecarios	21.092	20.930	19.944	18.160	0,8%	0,0%	16,1%	5,9%
Prendarios	11.385	10.887	9.420	7.379	4,6%	3,7%	54,3%	40,7%
Personales	44.271	42.756	39.360	32.011	3,5%	2,7%	38,3%	26,1%
Tarjetas de crédito	28.889	28.639	26.367	19.687	0,9%	0,1%	46,7%	33,8%
Otros	10.771	10.401	10.793	7.279	3,6%	2,7%	48,0%	34,9%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>21.905</u>	<u>21.472</u>	<u>20.212</u>	<u>18.681</u>	<u>2,0%</u>	<u>1,2%</u>	<u>17,3%</u>	<u>6,9%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	8.636	8.315	7.412	5.866	3,9%		47,2%	
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾								
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta. cor. priv. en pesos)	208.680	205.301	195.463	155.304	1,6%	0,8%	34,4%	22,5%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	268.826	264.098	252.088	199.219	1,8%	1,0%	34,9%	23,0%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + depósitos totales en pesos)	446.165	436.994	404.443	315.627	2,1%	1,3%	41,4%	28,9%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	509.338	498.958	467.835	375.259	2,1%	1,3%	35,7%	23,8%
Agregados monetarios privados								
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta. cor. priv. en pesos)	180.111	176.157	167.207	130.015	2,2%	1,4%	38,5%	26,3%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	235.392	230.566	220.558	170.039	2,1%	1,3%	38,4%	26,2%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + depósitos totales priv. en pesos)	337.991	329.359	311.197	246.410	2,6%	1,8%	37,2%	25,1%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	388.042	378.178	357.178	286.295	2,6%	1,8%	35,5%	23,6%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2011		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	3.395	2,0%	5.120	3,1%	11.736	7,0%	47.343	28,2%
Sector financiero	-252	-0,2%	-1.212	-0,7%	-3.517	-2,1%	2.650	1,6%
Sector público	1.375	0,8%	2.337	1,4%	8.363	5,0%	19.552	11,6%
Sector externo privado	5.292	3,2%	13.516	8,1%	17.978	10,7%	54.979	32,8%
Títulos BCRA	-2.813	-1,7%	-8.707	-5,2%	-10.185	-6,1%	-27.582	-16,4%
Otros	-206	-0,1%	-813	-0,5%	-905	-0,5%	-2.256	-1,3%
Reservas internacionales del BCRA excluidas asignaciones DEGs 2009	-650	-1,3%	-727	-1,4%	-495	-1,0%	4.086	7,9%
Intervención en el mercado cambiario	1.307	2,5%	3.365	6,5%	4.509	8,7%	13.916	26,9%
Pago a organismos internacionales	56	0,1%	-121	-0,2%	61	0,1%	331	0,6%
Otras operaciones del sector público	-151	-0,3%	2.549	4,9%	6.741	13,1%	4.475	8,7%
Efectivo mínimo	-446	-0,9%	-1.678	-3,2%	-2.075	-4,0%	-5.117	-9,9%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-1.416	-2,7%	-4.843	-9,4%	-9.730	-18,8%	-9.476	-18,4%

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.

Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	Abr-11	Mar-11	Feb-11
	(1)		
Moneda Nacional	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	15,6	15,5	15,8
Integración	15,9	15,7	16,0
Posición ⁽²⁾	0,3	0,2	0,3
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia ⁽⁴⁾</i>	%		
Hasta 29 días	58,0	50,4	56,1
30 a 59 días	24,6	26,2	25,5
60 a 89 días	6,7	12,8	6,9
90 a 179 días	5,5	5,2	6,1
más de 180 días	5,1	5,3	5,5
Moneda Extranjera	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	20,9	20,9	21,1
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	62,4	64,8	69,1
Posición ⁽²⁾	41,5	43,9	48,0
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽⁴⁾</i>	%		
Hasta 29 días	57,6	58,3	55,8
30 a 59 días	21,6	23,4	24,3
60 a 89 días	9,7	8,3	10,3
90 a 179 días	9,0	7,6	7,2
180 a 365 días	2,1	2,4	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	Abr-11	Mar-11	Feb-11	Dic-10	Abr-10
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	9,65	9,82	9,68	9,70	8,53
Monto operado	751	643	919	781	780
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	9,47	9,30	9,31	9,57	8,89
60 días o más	10,47	10,73	10,64	10,67	10,08
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	9,78	9,64	9,69	10,25	8,99
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	11,15	11,14	11,06	11,08	9,26
<u>En dólares</u>					
30 días	0,28	0,27	0,27	0,27	0,30
60 días o más	0,57	0,57	0,62	0,60	0,53
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,37	0,37	0,38	0,36	0,38
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,52	0,56	0,53	0,53	0,63
Tasas de Interés Activas	Abr-11	Mar-11	Feb-11	Dic-10	Abr-10
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	11,69	11,44	12,04	11,97	10,54
Monto operado (total de plazos)	216	223	191	216	193
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	19,00	19,18	18,46	19,23	19,74
Documentos a sólo firma	15,12	15,27	15,29	14,81	15,43
Hipotecarios	13,97	13,94	14,01	14,59	12,37
Prendarios	17,46	17,62	17,35	17,49	17,79
Personales	29,15	29,32	29,09	29,10	30,73
Tarjetas de crédito	31,51	32,38	33,97	31,26	29,47
Adelantos en cuenta corriente -1 a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	11,22	11,15	11,03	11,10	9,81
Tasas de Interés Internacionales	Abr-11	Mar-11	Feb-11	Dic-10	Abr-10
LIBOR					
1 mes	0,22	0,25	0,26	0,26	0,26
6 meses	0,44	0,46	0,46	0,46	0,48
US Treasury Bond					
2 años	0,72	0,67	0,76	0,61	1,03
10 años	3,43	3,39	3,56	3,27	3,81
FED Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
SELIC (a 1 año)	11,83	11,72	11,25	10,75	8,86

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

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

Tasas de Interés de Referencia	Abr-11	Mar-11	Feb-11	Dic-10	Abr-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	9,08	9,22	9,27	9,20	9,00
7 días	9,52	9,54	9,52	9,53	9,50
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	7.411	8.358	5.900	5.973	8.813
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	s/o	s/o	s/o	10,86	s/o
2 meses	10,92	10,98	10,96	10,93	s/o
3 meses	10,98	11,07	11,15	11,10	s/o
9 meses	s/o	11,95	11,93	s/o	13,54
12 meses	s/o	12,46	12,48	13,05	13,80
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾					
9 meses BADLAR Bancos Privados	0,59	1,39	1,74	1,81	s/o
1 año BADLAR Bancos Privados	1,13	1,68	1,92	2,07	2,20
2 años BADLAR Bancos Privados	2,29	2,52	2,73	2,52	s/o
3 años BADLAR Bancos Privados	2,45	s/o	s/o	s/o	s/o
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	548	673	533	341	313
Mercado Cambiario	Abr-11	Mar-11	Feb-11	Dic-10	Abr-10
Dólar Spot					
Casas de cambio	4,07	4,04	4,02	3,98	3,88
Referencia del BCRA	4,07	4,04	4,02	3,98	3,88
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	4,09	4,06	4,05	4,00	3,89
ROFEX 1 mes	4,09	4,07	4,06	4,01	3,89
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	878	699	570	1095	698
Real (Pesos x Real)	2,56	2,43	2,41	2,35	2,21
Euro (Pesos x Euro)	5,88	5,65	5,50	5,26	5,20
Mercado de Capitales	Abr-11	Mar-11	Feb-11	Dic-10	Abr-10
MERVAL					
Indice	3.418	3.359	3.518	3.429	2.436
Monto operado (millones de pesos)	55	59	63	94	67
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2012 (US\$)	100,94	100,65	98,74	95,27	90,45
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	93,88	90,91	90,60	93,34	77,33
BODEN 2014 (\$)	91,52	93,15	93,36	93,49	79,62
DISCOUNT (\$)	74,22	72,89	78,86	85,48	53,07
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	413	451	528	529	848
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	318	322	315	292	281

(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.