

Informe Monetario Mensual

Mayo de 2010



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Mayo de 2010



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Contenidos

Pág. 3		1. Síntesis
Pág. 4		2. Agregados Monetarios
Pág. 5		3. Liquidez Bancaria
Pág. 5		4. Préstamos
Pág. 7		5. Tasas de Interés
Pág. 7		Títulos Emitidos por el Banco Central
Pág. 8		Mercados Interfinancieros
Pág. 8		Mercado de Pases
Pág. 9		Mercado Interbancario
Pág. 9		Tasa de Interés Pasivas
Pág. 10		Tasa de Interés Activas
Pág. 11		6. Reservas Internacionales y Mercados de Divisas
Pág. 11		7. Mercados de Capitales
Pág. 11		Acciones
Pág. 12		Títulos Públicos
Pág. 13		Títulos Privados
Pág. 13		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

El cierre estadístico de este informe fue el 14 de junio de 2010. Todas las cifras son provisionarias y están sujetas a revisión

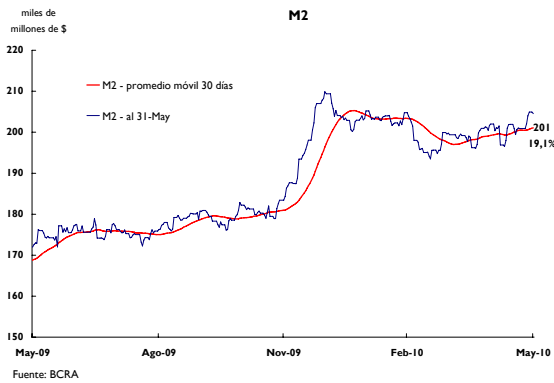
1. Síntesis¹

- Los medios de pagos totales (M2) alcanzaron en mayo un saldo promedio de \$201.090 millones, presentando un crecimiento en el mes de 0,9% y una variación interanual de 19,1%. Por su parte, el agregado más amplio en pesos (M3) mostró un crecimiento aún mayor, de 3,4%, y una variación interanual de 21,7%.
- El total de depósitos en moneda local presentó un incremento en el período de 3,8% (21,4% i.a.), liderado por el comportamiento de los depósitos del sector público, impulsados por los recursos provenientes de la recaudación impositiva. La concentración de vencimientos impositivos en mayo se tradujo en un menor ritmo de crecimiento de los depósitos privados a plazo, especialmente los mayoristas (de más de \$1 millón). En tanto, las colocaciones a plazo minoristas mantuvieron su tasa de expansión mensual.
- La liquidez amplia en pesos de las entidades financieras (suma de efectivo en bancos, cuenta corriente en el Banco Central, pasés netos con el Banco Central y tenencias de LEBACs y NOBACs) permaneció en 39,9% de sus depósitos en pesos.
- Los préstamos en pesos al sector privado continuaron exhibiendo un gran dinamismo, impulsados por los créditos destinados principalmente a las empresas. El saldo promedio mensual del total de las líneas se ubicó en \$129.480 millones, 3% (\$3.910 millones) por encima del promedio de abril y su la tasa de crecimiento interanual pasó de 14,9% en abril a 17,6% en mayo. Los préstamos con destino mayoritariamente comercial presentaron una importante alza mensual, de 5,2% (\$2.535 millones), liderada por los adelantos en cuenta corriente, que crecieron en línea con la mayor demanda de liquidez de las empresas durante los períodos de vencimientos impositivos.
- Continuando una política de regulación monetaria orientada a extender los plazos con que opera el sistema financiero y a promover el financiamiento dirigido al sector productivo, a comienzos de junio el Banco Central resolvió otorgar fondos a las entidades financieras a través de adelantos por un plazo máximo de 5 años. Dichos adelantos devengarán a una tasa de interés fija que será determinada sobre la base de la tasa de interés de las operaciones de pasés pasivos, en pesos y a 1 día, para el Banco Central. Con dichos fondos las entidades financieras podrán ofrecer préstamos en pesos destinados a financiar proyectos de inversión del sector productivo, con un plazo promedio igual o mayor a dos años y medio, cobrando una tasa de interés fija que será determinada el Banco Central al momento de cada llamado a subasta para adjudicar los recursos.
- Durante mayo las entidades financieras incrementaron levemente las tasas de interés pagadas por las colocaciones a plazo en el segmento mayorista, en un contexto en el que las empresas renovaron parcialmente sus vencimientos. El promedio mensual de la tasa de interés pagada por los bancos privados en el tramo de depósitos de más de \$1 millón y de hasta 35 días de plazo (BADLAR) se ubicó en 9,4%, con una ligera suba de 0,1 p.p. respecto al nivel registrado en abril, mientras que la variación entre fines de mayo y abril muestra un aumento de 0,5 p.p.. Por su parte, tanto el promedio mensual como los niveles de fin de mes de la tasa de interés pagada por los bancos privados a las colocaciones minoristas (hasta \$100 mil), para idéntico plazo, se mantuvieron sin cambios, ubicándose en 8,7%.
- Las tasas de interés cobradas por préstamos a empresas continuaron registrando descensos, mientras que las aplicadas sobre las financiaciones destinadas al consumo de las familias se mantuvieron estables. Entre los préstamos comerciales otorgados por bancos privados en Capital y GBA, la tasa de interés de adelantos en cuenta corriente considerando el total de operaciones se redujo 0,9 p.p. respecto del promedio de abril, alcanzando un nivel cercano al 18,8%. Por su parte, las tasas de interés de los préstamos personales se mantuvieron estables en un nivel cercano al 30,7%.

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 provisorias y están sujetas a revisión.

2. Agregados Monetarios¹

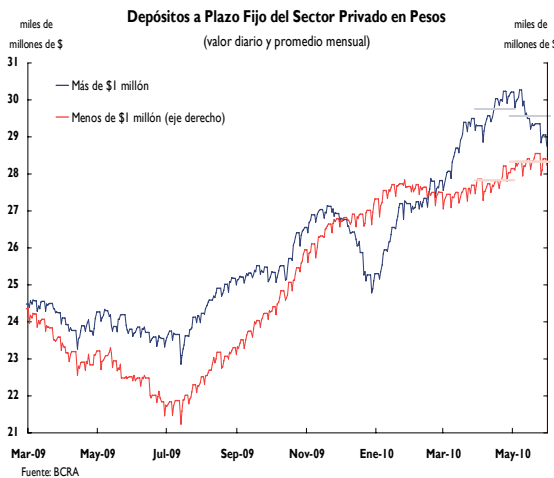
Gráfico 2.1



Los medios de pagos totales (M2) alcanzaron en mayo un saldo promedio de \$201.090 millones, presentando un crecimiento en el mes de 0,9% (\$1.870 millones) y registrando una variación interanual de 19,1% (ver Gráfico 2.1). Por su parte, los medios de pagos privados (M2 privado) mostraron un aumento mensual de 2,1% (\$3.610 millones).

Entre los principales factores que impulsaron el incremento de los medios de pagos totales durante mayo se destacaron las compras de divisas realizadas por el Banco Central en el mercado y el crecimiento de los préstamos del sector privado (ver sección de Préstamos). Estos efectos expansivos fueron parcialmente compensados por el incremento que mostraron las colocaciones a plazo y, en menor medida, por el aumento en el stock de LEBAC y NOBAC del sector privado no financiero y por las operaciones del sector público.

Gráfico 2.2

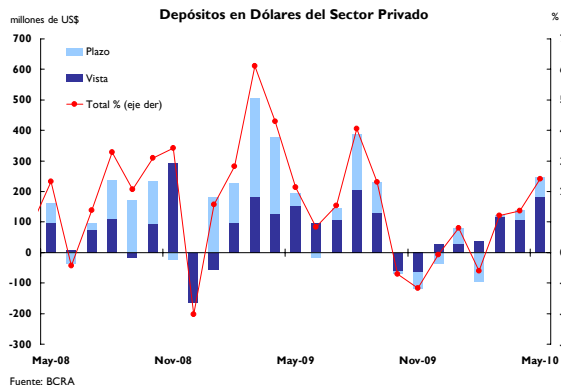


El agregado más amplio en pesos, M3, registró durante el mes un incremento de 3,4% (21,7% i.a.), mientras que el M3 privado aumentó 1,7% (21,4% i.a.).

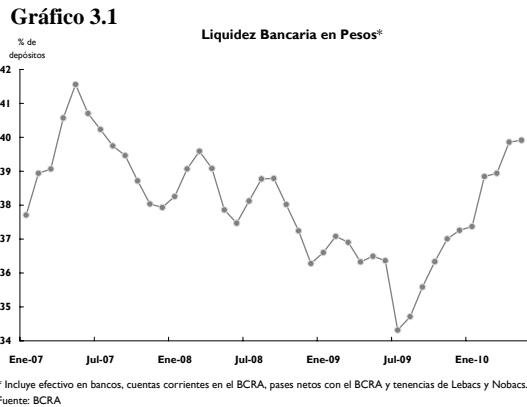
El total de depósitos en moneda local presentó un incremento en el período de 3,8% (21,4% i.a.), liderado por el comportamiento de los depósitos del sector público. En efecto, los depósitos públicos mostraron un fuerte crecimiento en el mes (9,4%), impulsados por los ingresos provenientes de la recaudación impositiva.

El total de depósitos privados aumentó 1,4% en el mes (20,9% i.a.), continuando con la tendencia positiva registrada en los últimos meses. Las colocaciones a la vista aumentaron 2,2%, como consecuencia del comportamiento de las cuentas corrientes, ya que las cajas de ahorro se mantuvieron en los niveles del mes anterior. Por su parte, las imposiciones a plazo fijo presentaron un leve incremento de 0,4%, con aumentos en el segmento minorista (menos de \$ 1 millón) que más que compensaron la caída registrada en el segmento mayorista (ver Gráfico 2.2). Respecto a la caída de los depósitos mayoristas, debe mencionarse que estacionalmente mayo es un mes caracterizado por el comportamiento de las empresas que, para hacer frente a sus compromisos impositivos, utilizan parte de sus depósitos a plazo fijo. Adicionalmente, se espera que las empresas continúen con este comportamiento durante junio, especialmente durante la segunda quincena, como consecuencia de las nuevas obligaciones fiscales y de la cercanía del pago del medio salario anual complementario.

Gráfico 2.3

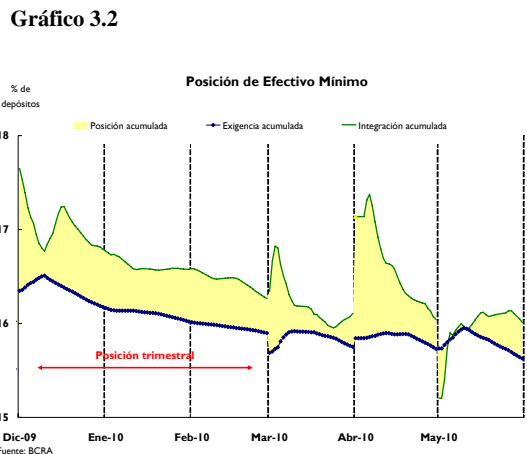


En el segmento en moneda extranjera, los depósitos totales mostraron un crecimiento de 5,1%, registrándose aumentos tanto en los pertenecientes al sector público como en los correspondientes al sector privado. Respecto a los depósitos privados, el crecimiento que vienen registrando desde marzo está liderado por las colocaciones a la vista (ver Gráfico 2.3). De esta forma, el agregado más amplio, M3*, que incluye el circulante en poder del público y el total de depósitos en pesos y en moneda extranjera, mostró un aumento de 3,8% (25,1% i.a.).



3. Liquidez Bancaria¹

La liquidez del segmento en pesos de las entidades financieras se mantuvo estable en mayo. Esto se debió a que el aumento del fondeo en pesos, impulsado por el incremento de los depósitos (especialmente del sector público dada la concentración de los vencimientos impositivos en el mes) se destinó en parte a aumentar los activos líquidos; y en parte, al otorgamiento de préstamos al sector privado. Los bancos privados se destacaron en este último aspecto. El ratio de liquidez amplia (definida como la suma de efectivo en bancos, cuenta corriente en el Banco Central, pasas netos y la tenencia de LEBACs y NOBACs) se ubicó en mayo en 39,9% de los depósitos totales en pesos (ver Gráfico 3.1). Los componentes de la liquidez amplia también se mantuvieron estables en términos de los depósitos. De este modo, los activos que conforman la integración de los requerimientos de encajes (efectivo en bancos y cuenta corriente en el Banco Central) se mantuvieron en 16% de los depósitos totales en pesos, superando en 0,4 p.p. a la exigencia de Efectivo Mínimo (ver Gráfico 3.2).



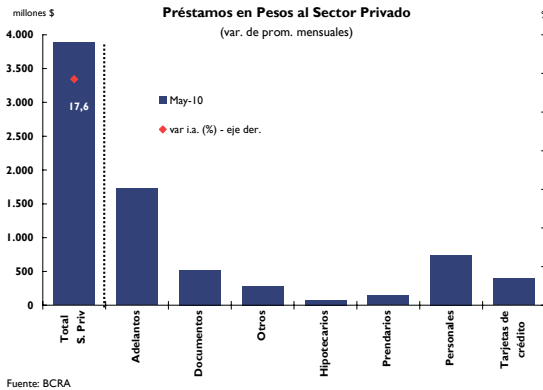
Respecto al segmento en moneda extranjera, el excedente continuó por encima del 50% de los depósitos totales en tal denominación. En particular, en mayo, se observó un incremento de la integración de 1 p.p., asociado a la desaceleración del crecimiento de los préstamos en dólares. Esto hizo que el excedente aumentara en la misma cuantía ya que la exigencia se mantuvo estable respecto a abril.

4. Préstamos^{1 2}

Los préstamos en pesos al sector privado continuaron exhibiendo un gran dinamismo, impulsados por los créditos destinados principalmente a las empresas. En efecto, el saldo promedio mensual se ubicó en \$129.480 mi-

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.

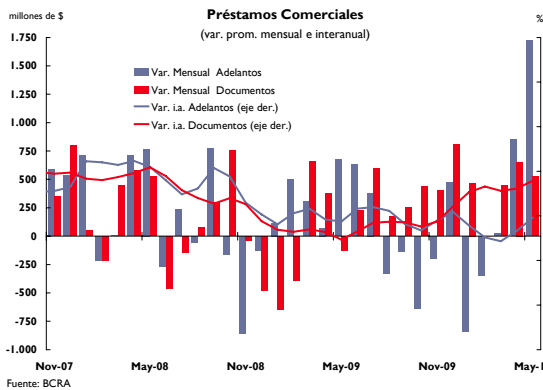
Gráfico 4.1



liones, 3% (\$3.910 millones; ver Gráfico 4.1) por encima del promedio de abril. Por su parte, la tasa de crecimiento interanual del crédito en pesos al sector privado pasó de 14,9% en abril a 17,6% en mayo.

Los préstamos con destino mayoritariamente comercial presentaron una importante alza mensual, de 5,2% (\$2.535 millones). Dicho aumento estuvo liderado por los adelantos en cuenta corriente, que crecieron en línea con la mayor demanda de liquidez de las empresas característica de los períodos de vencimientos impositivos. En efecto, los adelantos en cuenta corriente se incrementaron 10% (\$1.720 millones) en el mes, el mayor aumento mensual observado en los últimos 3 años. Por su parte, los préstamos instrumentados mediante documentos continuaron creciendo a un ritmo similar al de los meses previos, registrando un aumento en su promedio mensual de 2,2% (\$530 millones, ver Gráfico 4.2). Finalmente, las restantes financiaciones comerciales mostraron un aumento de 4% (\$285 millones) en el período.

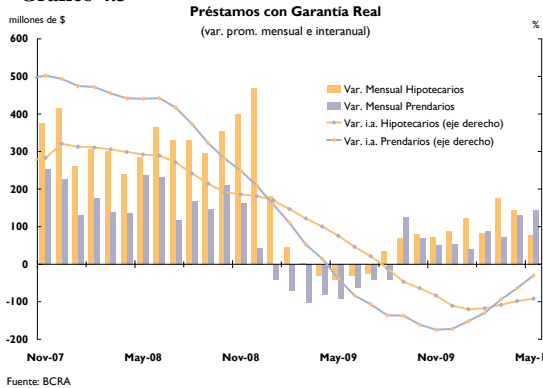
Gráfico 4.2



Por su parte, los créditos destinados mayoritariamente al consumo registraron un aumento de 2,1% (\$1.150 millones) en mayo. En particular, los préstamos personales continuaron creciendo a tasas relativamente altas, registrando un aumento de 2,2% (\$740 millones). Por su parte, y luego del fuerte incremento de abril, las financiaciones con tarjetas de crédito desaceleraron su ritmo de expansión al incrementarse 2,1% (\$410 millones) en el período.

Los préstamos con garantía real avanzaron 0,8% (\$225 millones) en mayo. Los créditos prendarios se mantuvieron en la senda de crecimiento del mes pasado, incrementándose 1,9% (\$145 millones; ver Gráfico 4.3) respecto a abril. En tanto, los créditos hipotecarios mostraron un aumento de 0,4% (\$80 millones).

Gráfico 4.3

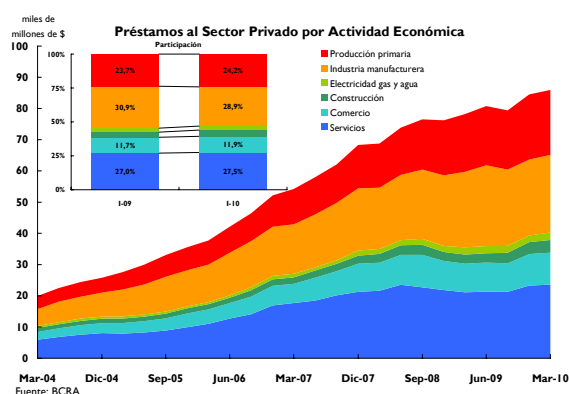


Por su parte, los préstamos en moneda extranjera al sector privado se estancaron en mayo, aunque por el arrastre estadístico registraron un aumento de u\$s80 millones en promedio.

A partir de información trimestral, disponible hasta marzo de 2010, se puede analizar la evolución de los préstamos al sector privado por actividad económica³. Al respecto, cabe mencionar que hasta el primer trimestre del año la industria manufacturera continuó siendo el principal sector destinatario del financiamiento, representando en marzo el 28,9% del *stock* total (ver Gráfico 4.4). Los préstamos a dicho sector registraron en el primer trimestre de 2010 un

³ Datos del Sistema Centralizado de requerimientos informativos (SISCEN) con periodicidad trimestral. Última información disponible Marzo de 2010.

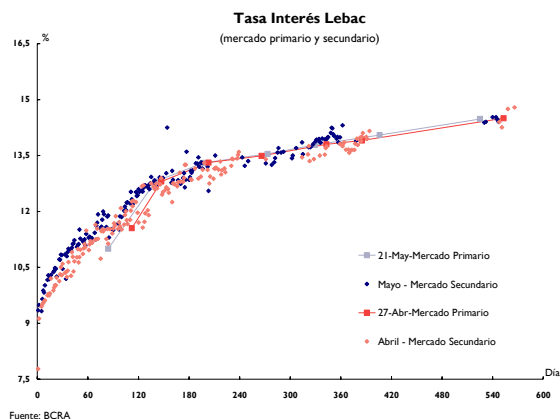
Gráfico 4.4



aumento de 2,1% (\$517 millones). En orden de importancia le siguieron los préstamos al sector servicios (27,5% del total), que mostraron un incremento de 1,3% (\$295 millones) respecto a diciembre de 2009. En tanto, el crédito a la producción primaria (24,2% del total) se mantuvo sin cambios significativos respecto al trimestre anterior, disminuyendo 0,4% (\$91 millones). Por su parte, los préstamos al comercio (11,9% del total) registraron en marzo un aumento de 1,6% (\$160 millones) respecto a diciembre de 2009. Por último, el sector de electricidad, gas y agua, y el sector de la construcción registraron un aumento en el financiamiento bancario de 15,4% (\$328 millones) y 4,9% (\$188 millones), respectivamente.

Continuando una política de regulación monetaria orientada a extender los plazos con que opera el sistema financiero y a promover el financiamiento al sector productivo, con antecedentes como la negociación de operaciones swaps a mediano y largo plazo lanzada en 2008, a comienzos de junio el Banco Central resolvió, en el marco del inciso f del artículo 17 de la Carta Orgánica, poner a disposición fondos a entidades financieras a través de adelantos con un plazo máximo de 5 años. Sobre estos adelantos las entidades financieras pagarán una tasa de interés fija que será determinada sobre la base de la tasa de interés de las operaciones de pasivos para el Banco Central, en pesos y a 1 día. Para obtener dichos fondos, deberán afectar en garantía títulos públicos nacionales y/o Préstamos Garantizados emitidos por el Gobierno Nacional. Con dichos fondos las entidades financieras podrán ofrecer préstamos en pesos destinados a financiar proyectos de inversión del sector productivo, con un plazo promedio igual o mayor a dos años y medio, cobrando una tasa de interés fija que será determinada el Banco Central al momento de cada llamado a subasta para adjudicar los recursos.

Gráfico 5.1



5. Tasas de Interés

Títulos emitidos por el BCRA⁴

En el mercado primario de LEBACs las tasas de interés se mantuvieron en valores similares a los observados durante abril (ver Gráfico 5.1). Con respecto a las NO-BACs, el margen pagado sobre la BADLAR de bancos privados para plazos comparables, fue levemente superior al registrado en abril.

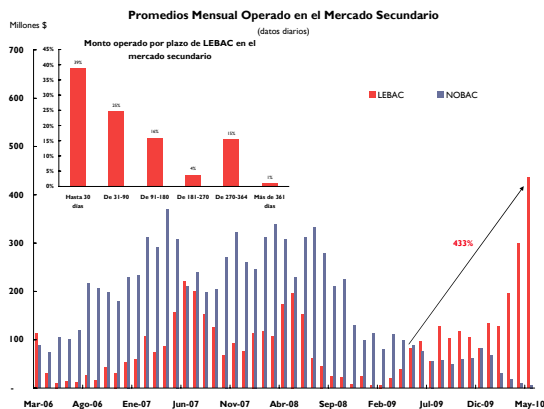
Al igual que en los meses previos, el monto total colocado en el mercado primario fue superior al vencido,

⁴ En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

produciéndose un efecto monetario contractivo por la adjudicación de estos instrumentos. De esta forma, el total de títulos en circulación subió 4% en el mes, concluyendo mayo en un valor nominal de \$55.425 millones.

El aumento de los títulos emitidos por el Banco Central se distribuyó entre los distintos tipos de tenedores. En efecto, las entidades financieras registraron un aumento en sus tenencias del 3,8% respecto abril, mientras que el resto de los tenedores evidenciaron un incremento de 8% mensual.

Gráfico 5.2



Las operaciones efectuadas en el mercado secundario resultaron significativamente superiores a las del mes previo. Con un aumento del 43% mensual, el promedio operado durante mayo excedió los \$440 millones. Al igual que en los últimos meses, se destacó la fuerte participación de las LEBAC en el total, constituyendo el 99% de las negociaciones efectuadas. Estos instrumentos registraron un máximo en el nivel operado mensualmente. Al observar los plazos negociados durante mayo, cabe mencionar que cerca del 40% de lo operado correspondió a negociaciones de especies por plazos inferiores a los 30 días (ver Gráfico 5.2). Por otro lado, se destacó la mayor participación en el mercado secundario de fondos comunes de inversión⁵ y compañías de seguros.

Por su parte, las tasas de interés de las LEBAC en el mercado secundario fueron similares a las del mes previo.

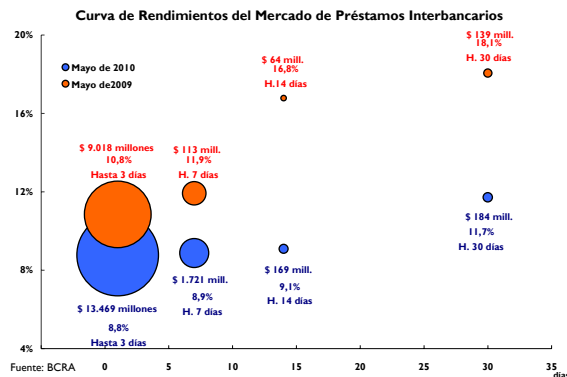
Mercados Interfinancieros

Mercado de Pases¹

Las tasas de interés de todas las modalidades de pases permanecieron en los mismos niveles de abril. Las tasas de pases pasivos se ubicaron en 9% y 9,50%, para 1 y 7 días, respectivamente, mientras que las tasas de interés de pases activos de 1 y 7 días, en 11% y 11,50%, respectivamente.

En mayo, 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, se incrementó \$1.320 millones, en un contexto de incremento de depósitos (ver Sección Liquidez Bancaria). El saldo promedio mensual de pases pasivos para el Banco Central se ubicó en un nivel cercano a \$16.100 millones. Cabe señalar que no existían ni se concertaron pases activos.

Gráfico 5.3



⁵ A partir de la Comunicación A 5050 se incorporó a los Fondos Comunes de Inversión cuyos cuoptapartistas sean residentes a la lista de tenedores habilitados de LEBAC y NOBAC internas.

Mercado Interbancario ¹

A lo largo de mayo, las tasas de interés en el mercado interbancario (call) promediaron 8,8%, tanto para el total de operaciones, como para las que se realizaron a 1 día hábil, registrándose un leve incremento (0,3 p.p.) respecto del promedio de abril. 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 9,3%, casi sin cambios respecto del mes previo.

El promedio diario del monto negociado durante el mes en el mercado de call fue de \$810 millones, \$30 millones más que el mes pasado. En tanto, el promedio diario del monto negociado en el mercado de pases entre entidades financieras, se incrementó en \$230 millones respecto de abril, alcanzando a \$1.050 millones.

Las medidas de dispersión de las tasas de interés de préstamos interbancarios continuaron relativamente estables. En particular, la diferencia entre el promedio mensual de la tasa de interés máxima y de la mínima pactada cada día se redujo levemente a 2,5 p.p., constituyendo el menor valor desde abril de 2008.

Por su parte, respecto a igual mes del año pasado, en mayo se observó una menor prima por plazo en el mercado de call, lo que se tradujo en una curva de rendimientos más aplanada (ver Gráfico 5.3). A su vez, el monto negociado en este mercado continuó concentrado en las operaciones de menor plazo (hasta 7 días).

Tasas de Interés Pasivas¹

Durante mayo las entidades financieras incrementaron levemente las tasas de interés pagadas en el segmento mayorista en pesos (colocaciones de más de un millón de pesos), en un contexto en el que las empresas redujeron parte de sus colocaciones (ver Sección Agregados Monetarios). En efecto, el promedio mensual de la tasa de interés pagada por los bancos privados en el tramo mayorista (de \$1 millón y más) y por depósitos de hasta 35 días (BADLAR) se ubicó en 9,4%, prácticamente en los niveles registrados en abril, sin embargo, la variación entre fines de mayo y abril muestra un aumento de 0,5 p.p.. Por su parte, tanto el promedio mensual como los niveles de fines de mes de la tasa de interés pagada por los bancos privados a las colocaciones minoristas en pesos (hasta \$100 mil), para idéntico plazo, se mantuvo sin cambios, ubicándose en 8,7%. (ver Gráfico 5.4).

Por otra parte, el volumen negociado en el mercado de futuros de tasa de interés BADLAR presentó un

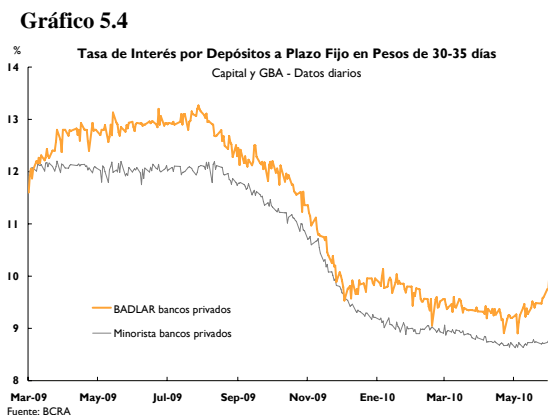
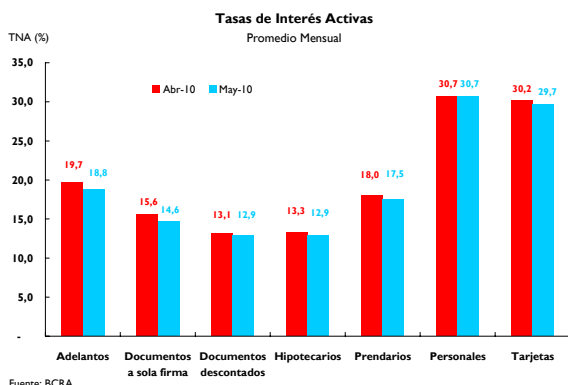


Gráfico 5.5



mercado descenso mientras que las tasas pactadas a mediano plazo se incrementaron levemente. Al cierre del mes, la tasa implícita en los contratos con vencimiento al término del tercer trimestre de 2010 fue 12%, 0,3 p.p. por encima de la registrada al término de abril. Por su parte, las tasas de interés de los contratos con vencimiento al término del cuarto trimestre se incrementaron 0,6 p.p., y pasaron a ubicarse en 13,4%. Los montos negociados de futuros de tasa registraron un descenso respecto al mes de abril, alcanzando un volumen cercano a los \$725 millones.

Tasas de Interés Activas¹⁶

Las tasas de interés cobradas por préstamos a empresas continuaron registrando descensos, mientras que las tasas aplicadas sobre las financiaciones destinadas al consumo de las familias se mantuvieron estables, aunque en niveles elevados respecto al costo de fondeo.

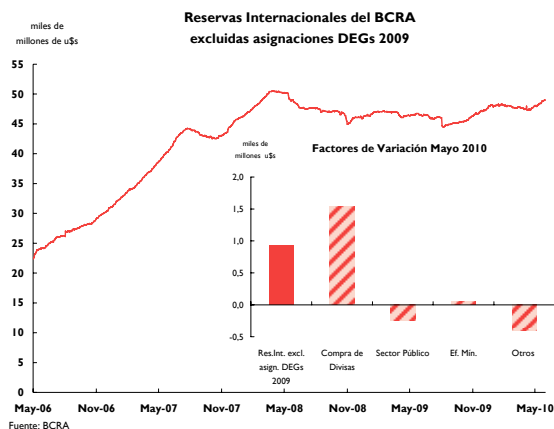
Entre los préstamos comerciales otorgados por bancos privados en Capital y GBA, la tasa de interés promedio de los adelantos en cuenta corriente con acuerdo previo, otorgados a empresas, por hasta 7 días de plazo y por montos superiores a \$10 millones (que representaron una quinta parte del total de adelantos en cuenta corriente con acuerdo), se ubicó en 9,7%, nivel similar al observado en abril. En tanto, considerando el total de operaciones de adelantos en cuenta corriente, la tasa de interés se redujo 0,9 p.p. respecto del promedio de abril, alcanzando un nivel cercano al 18,8% (ver Gráfico 5.5).

Por su parte, dentro de las tasas de interés de las financiaciones instrumentadas a través de documentos (descontados, a sola firma y comprados), la tasa de interés de la modalidad más operada en el mes de mayo (documentos descontados) habría disminuido 0,2 p.p. respecto al promedio de abril, alcanzando un nivel cercano a 12,9%.

En cuanto a las líneas más asociadas a consumo, las tasas de interés de los préstamos personales se mantuvieron estables en un nivel cercano a 30,7%, mientras que el promedio mensual de marzo, última información disponible, de las financiaciones con tarjetas de crédito de todo el país se ubicó en 29,7%, con un descenso de 0,5 p.p. respecto a febrero.

Las tasas de interés de préstamos hipotecarios a familias se habrían reducido levemente, ubicándose en torno a 13%; mientras que la tasa de interés correspondiente a

Gráfico 6.1



⁶ Esta sección se elaboró con información de tasas de interés sobre préstamos para el total del país hasta marzo. Los valores de abril y mayo de 2010 fueron estimados a partir de datos de préstamos otorgados al sector privado en Capital Federal y Gran Buenos Aires.

las financiaciones con garantía prenda, cayó 0,5 p.p. promediando el mes en un nivel cercano al 17,5%.

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas

El nivel de reservas internacionales continuó incrementándose y, tras aumentar u\$s933 millones en mayo, alcanzó a u\$s49.000 millones el último día del mes (ver Gráfico 6.1). El principal factor explicativo del incremento mensual de las reservas internacionales fue la compra de divisas por parte del Banco Central en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC), que se incrementó más del 30% respecto al mes anterior, en línea con la estacionalidad que presenta la liquidación de divisas de los exportadores de cereales y oleaginosas. El efecto de las compras de moneda extranjera del Banco Central fue parcialmente compensado por las operaciones del sector público, que destinó divisas a cancelar deuda.

El tipo de cambio peso / dólar estadounidense mostró una leve depreciación de la moneda local, y la cotización promedio de mayo fue de 3,9 \$/US\$ (+0,7% respecto al promedio de abril). En el mercado a término (ROFEX), los contratos celebrados a futuro del dólar estadounidense incrementaron su volumen negociado más del 50%. En tanto, el peso se apreció respecto al Euro y al Real (ver Gráfico 6.2). La cotización promedio de mayo del Euro fue de 4,9 \$/Euro (-5,7% respecto al promedio de abril) y la del Real fue de 2,15 \$/Real (-2,5%).

Gráfico 6.2

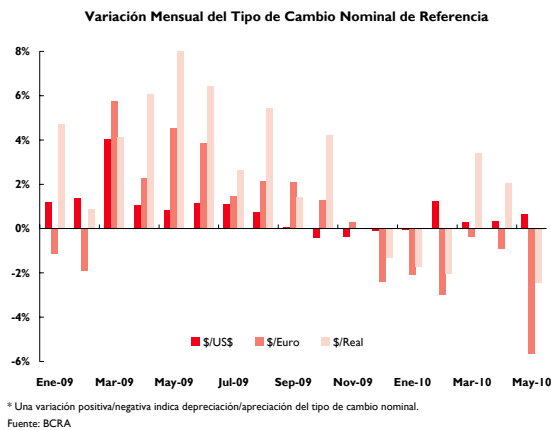
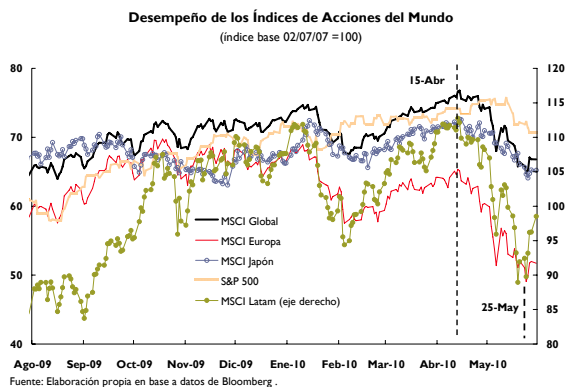


Gráfico 7.1



7. Mercado de Capitales

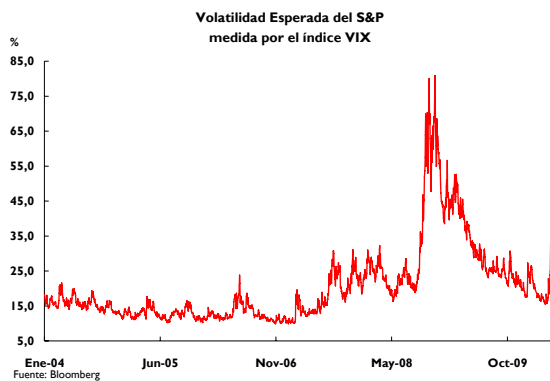
Acciones

Durante mayo el grupo de mercados bursátiles seleccionado tuvo un comportamiento relativamente homogéneo caracterizado por importantes pérdidas, debido, principalmente, a la agudización de la crisis en la zona del euro, ante el recorte crediticio de la calificación de la deuda soberana de algunas economías de la región. En particular, entre fines de mayo y abril, el MSCI global cayó 9,9%, la mayor pérdida mensual desde febrero de 2009. En el caso de los índices regionales, el MSCI de Europa fue el que más perdió (14,3%), seguido por el MSCI Latam (-8,9%) y el MSCI Japón (-8,1%). En el caso del mercado norteamericano, su principal índice, el S&P 500, registró una caída de 6,2% (ver Gráfico 7.1). Debe destacarse que el índice de las bolsas de América Latina

registró un rebote en los últimos días de mayo, sin el cual la pérdida del mismo hubiese sido de 17,8%.

Las principales bolsas de Latinoamérica, medidas en dólares, tuvieron también importantes pérdidas debido a una combinación de caída del índice bursátil con depreciación de la moneda local (con la excepción del Nuevo Sol peruano). Las pérdidas en cada índice fueron las siguientes: el BOVESPA (Brasil) 10,8%; el IGBVL (Perú) 8,5%; el Merval (Argentina) 8,4%; el IPC (México) 6,7%; y el IGPA (Chile) 1,7%.

Gráfico 7.2



Durante mayo el índice Merval (Argentina) medido en moneda local tuvo una caída de 8%, al finalizar el mes en 2.204 puntos. Al igual que el resto de los índices bursátiles de la región registró una recuperación durante los últimos días del mes. En los últimos doce meses el Merval acumuló una ganancia de 39%, y en lo que va del año una pérdida de 5%.

La volatilidad histórica del Merval -22 ruedas- en términos anualizados, y medida en dólares, fue de 45,3% durante mayo, 26 p.p. mayor respecto de abril. En igual sentido, la volatilidad esperada del S&P 500 (medida por el VIX) fue en promedio en mayo de 32%, con un incremento de 15 p.p. respecto de abril y el mayor valor de los últimos doce meses (ver Gráfico 7.2).

Por su parte, el volumen operado diariamente, en promedio, en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires fue de \$51 millones, casi sin cambios respecto de abril, y de mayo de 2009.

Títulos Públicos

De manera similar a lo ocurrido en el mercado de renta variable, la evolución del mercado de renta fija estuvo influenciada por la creciente tensión en el mercado de deuda soberana de algunos países de la Eurozona.

En el ámbito local, debe mencionarse que el período de ofrecimiento inicial del canje de deuda, orientado a inversores institucionales, finalizó el 14 de mayo, con una aceptación del 45% del total de deuda elegible para el canje. A su vez, la fecha final para la recepción de ofertas, se prorrogó 7 días, hasta el 22 de junio.

Los indicadores de riesgo soberano de las economías emergentes registraron incrementos respecto del mes previo. El EMBI+, que mide los *spreads* de los países emergentes en conjunto, cerró en 325 p.b. (+60 p.b.). En tanto, el *spread* de la deuda en moneda extranjera de Latinoamérica finalizó mayo en 807 p.b., el de Brasil en 235 p.b. y el de Argentina en 87 p.b., lo que implica incrementos de 71 p.b., 39 p.b. y 148 p.b., respectiva-

Gráfico 7.3

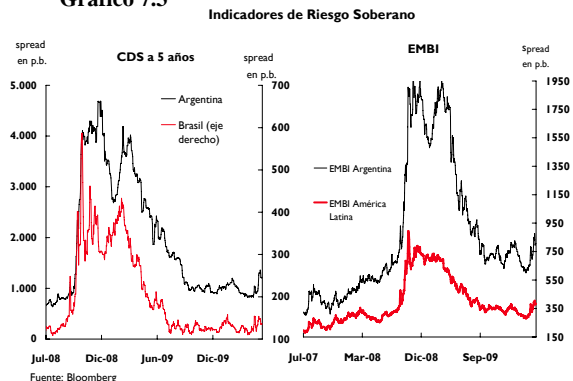


Gráfico 7.4

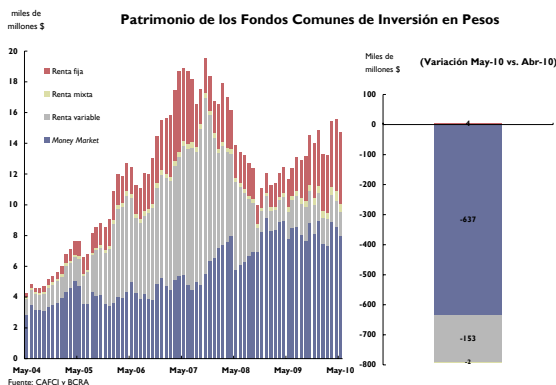
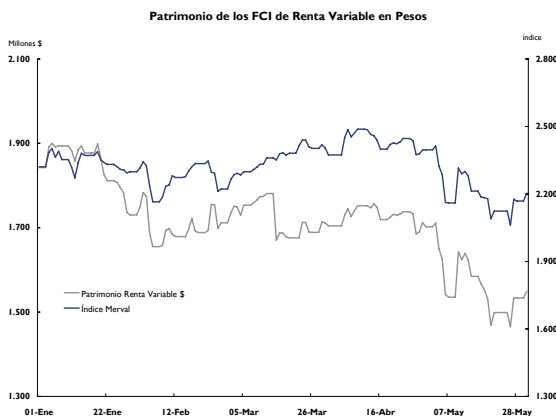


Gráfico 7.5



mente. En el caso del *spread* de los contratos de *Credit Default Swaps* (CDS) a 5 años (el segmento más negociado) de Argentina se incrementó 362 p.b. respecto a abril, mientras que el mismo segmento para Brasil aumentó 12 p.b. (ver Gráfico 7.3).

Nuevamente, al igual que en marzo y abril, durante mayo, el volumen operado de títulos públicos (en promedio diario) en el mercado local fue uno de los mayores de los últimos meses, en parte, debido al dinamismo que trajo al mercado el canje de la deuda en poder de los *holdouts*. Específicamente, el promedio diario del volumen operado durante mayo fue de \$943 millones, si bien \$12 millones menos que en abril, \$150 millones más que en mayo de 2009.

Títulos Privados

Durante mayo, se colocó un monto menor de deuda en el mercado privado respecto el mes previo, totalizando \$116 millones y u\$s925 mil.

Por un lado, Tarjeta Naranja colocó una obligación negociable (ON) por un valor nominal de \$49,5 millones a 270 días. Los intereses se abonarán a los 90 y 180 días y serán equivalentes a la tasa BADLAR de bancos privados más un margen del 2,75% anual, mientras que el pago de capital se efectuará al vencimiento.

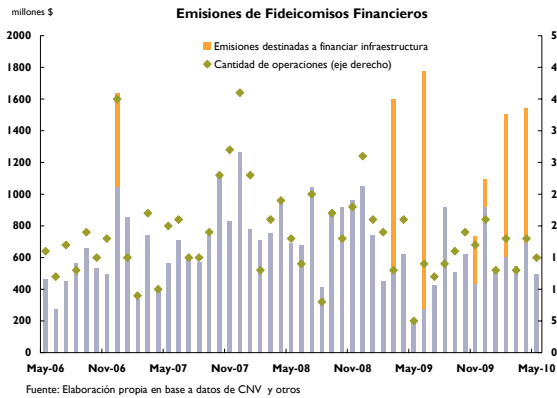
Por otra parte, Central Térmica Piedra Buena colocó un valor representativo de deuda de corto plazo por \$66,3 millones a una tasa BADLAR de bancos privados más un margen de 3%. Los intereses se pagarán trimestralmente, mientras que la amortización será al vencimiento, en mayo de 2011.

En el segmento en dólares, POP Argentina, empresa exportadora de popcorn, comunicó el resultado de la colocación de una serie ON Pyme por u\$s925 mil a una tasa fija del 10,5%. El vencimiento de la misma tendrá lugar el 7 de mayo del 2012, momento en el cual se amortizará el 100% del capital. Por su parte, los intereses se abonarán semestralmente en los meses de noviembre y mayo de cada año.

Fondos Comunes de Inversión

Impulsado por bajas en la mayoría de los tramos, el patrimonio de los fondos comunes de inversión (FCI) disminuyó 5,4% respecto el mes previo. La caída se evidenció en los segmentos de moneda local y extranjera, y el patrimonio alcanzó un monto de \$16.600 millones al finalizar mayo.

Gráfico 7.6



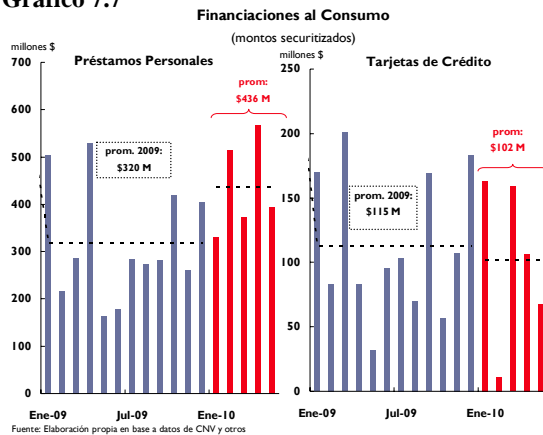
Por un lado, los FCI en pesos cerraron el mes con un patrimonio de \$14.760 millones, reflejando una caída del 5,1% mensual (ver Gráfico 7.4). En el contexto negativo que mostraron los mercados de acciones en general (ver Sección Acciones), la mayor variación negativa del mes se evidenció en el tramo FCI de renta variable, el cual finalizó mayo con un patrimonio de \$1.550 millones, tras experimentar una caída del 9% mensual en los precios de las cuotas partes (ver Gráfico 7.5).

Por otro lado, el patrimonio de los money market reflejó una disminución del 7,4% respecto abril, finalizando mayo en \$7.962 millones. En este caso, la baja se explicó principalmente por una menor cantidad de cuotas partes, lo que podría estar asociado al retiro de fondos de empresas que mantenían recursos en esta clase de activos, para afrontar los vencimientos impositivos del mes (ver Sección Agregados Monetarios).

Por su parte, el tramo de renta mixta disminuyó levemente, mientras que el segmento de renta fija en pesos fue el único tramo que evidenció un leve aumento. Este último, terminó el mes con un patrimonio de \$4.665 millones, llegando a representar el 31,6% del total de FCI en pesos (1,6 p.p. superior que el mes previo).

Por último, los FCI en moneda extranjera disminuyeron 7,8% en el mes, mostrando fuertes caídas en los segmentos de renta variable y mixta, desfavorecidos por el escenario que prevaleció a nivel internacional, producto de creciente volatilidad en la zona del Euro.

Gráfico 7.7



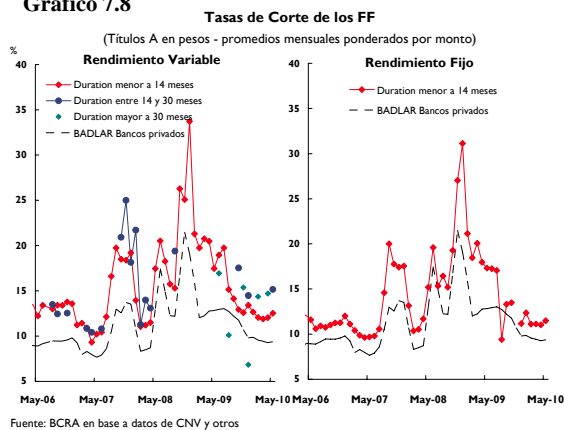
Fideicomisos Financieros⁷

Las emisiones de FF totalizaron en mayo alrededor de \$495 millones (ver Gráfico 7.6), 68% menos respecto a abril, cuando se registró una importante colocación del sector público (\$850 millones) destinada a financiar proyectos de infraestructura vial. De todos modos, si se excluye dicha colocación se observa una caída de 28% en el total colocado en el mes. Si bien, el monto colocado fue más del doble que en mayo de 2009, se debe tener en cuenta que se está realizando la comparación con el período inmediatamente posterior al episodio protagonizado por una compañía de electrodomésticos, lo que había motivado el establecimiento de mayores controles por parte de la CNV a la hora de autorizar la emisión de los FF, generando una importante contracción en el monto colocado durante ese mes.

Los principales activos subyacentes fueron los vinculados al consumo (préstamos personales y los cupones de

⁷ Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

Gráfico 7.8



tarjetas de crédito) al representar el 94% del total. En cuanto a los montos securitizados, los correspondientes a préstamos personales registraron un descenso de 30% respecto al mes pasado, tras alcanzar en abril un monto relativamente alto. Por su parte, las titulaciones de cupones de tarjetas de crédito continuaron retrocediendo con una disminución de 37% respecto al mes anterior (ver Gráfico 7.7). El resto correspondió a créditos comerciales (4% del total) y flujos futuros de fondos (2% del total).

Respecto a los fiduciantes, las mutuales, cooperativas y emisoras no bancarias de tarjetas de crédito, que comenzaron el año mostrando un escaso dinamismo, securitarizaron en mayo el mayor monto de los últimos 12 meses (\$206 millones), con un aumento del 50% respecto a abril. De esta forma, tuvieron la mayor participación, siendo fiduciantes del 42% del total. En cambio, las entidades financieras (31% del total) y los comercios minoristas (21% del total) disminuyeron sus titulaciones en 47% y 60%, respectivamente. El resto correspondió a una empresa del sector agropecuario (\$20 millones) y a la Municipalidad de Río Cuarto (\$12 millones).

Las tasas de corte de los títulos senior evidenciaron un leve incremento. Precisamente, la tasa de corte (promedio ponderado por monto) de los valores fiduciarios con rendimiento fijo, que en todos los casos registraron una *duration* menor a 14 meses, se ubicó en 11,5%, 0,5 p.p por encima del valor registrado el mes anterior. Por su parte, la tasa de los títulos concertados a tasa variable, para el mismo tramo de *duration*, se ubicó en 12,5%, registrando una suba de la misma magnitud respecto al mes anterior. Además, durante este mes se registró una operación con una *duration* de 16 meses, cuya tasa de corte ascendió a 15,2% (ver Gráfico 7.8).

En este período, la *duration* (promedio ponderado por monto) de los títulos senior disminuyó al ubicarse en 6 meses, frente a los casi 44 meses del período anterior. No obstante, al considerar únicamente la *duration* de los FF con préstamos al consumo como subyacente, se observa una leve suba respecto al mes pasado (desde 4,8 meses a 5,6 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			
	May-10	Abr-10	Dic-09	May-09	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base monetaria	123.554	120.496	118.661	100.741	2,5%	1,8%	22,6%	10,8%
Circulación monetaria	94.856	92.744	92.793	76.859	2,3%	1,5%	23,4%	11,5%
En poder del público	84.079	82.377	81.591	68.640	2,1%	1,3%	22,5%	10,7%
En entidades financieras	10.777	10.368	11.202	8.219	3,9%	3,2%	31,1%	18,5%
Cuenta corriente en el BCRA	28.698	27.752	25.868	23.881	3,4%	2,6%	20,2%	8,6%
Stock de Pases								
Pasivos	16.088	14.766	6.959	16.262	9,0%	8,1%	-1,1%	-10,6%
Activos	0	0	34	37				
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)								
LEBAC (no incluye cartera para pases)								
En pesos	52.075	48.399	34.743	13.116	7,6%	6,8%	297,0%	258,8%
NOBAC	2.573	3.678	12.616	22.437	-30,1%	-30,6%	-88,5%	-89,6%
Reservas internacionales del BCRA ⁽¹⁾ excluidas asignaciones DEGs 2009	48.471	47.552	47.717	46.556	1,9%		4,1%	
Asignación DEGs 2009 ⁽¹⁾	0	0	1.241	0				
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	242.182	233.269	216.731	199.500	3,8%	3,1%	21,4%	9,7%
Cuenta corriente ⁽²⁾	73.001	72.927	71.850	62.723	0,1%	-0,6%	16,4%	5,2%
Caja de ahorro	44.006	43.918	43.355	37.475	0,2%	-0,5%	17,4%	6,1%
Plazo fijo no ajustable por CER	112.988	104.714	90.057	87.971	7,9%	7,1%	28,4%	16,1%
Plazo fijo ajustable por CER	16	18	18	121	-9,2%	-9,9%	-86,6%	-87,9%
Otros depósitos ⁽¹⁾	12.171	11.693	11.450	11.211	4,1%	3,3%	8,6%	-1,9%
Depósitos del sector privado	166.424	164.046	155.594	137.645	1,4%	0,7%	20,9%	9,3%
Depósitos del sector público	75.758	69.223	61.136	61.855	9,4%	8,6%	22,5%	10,7%
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	16.176	15.385	11.793	11.591	5,1%		39,6%	
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	147.976	144.304	136.465	120.746	2,5%	1,8%	22,6%	10,7%
Préstamos al sector privado	129.473	125.623	119.128	110.125	3,1%	2,3%	17,6%	6,2%
Adelantos	19.001	17.280	17.591	17.407	10,0%	9,1%	9,2%	-1,4%
Documentos	24.382	23.856	22.289	19.391	2,2%	1,4%	25,7%	13,6%
Hipotecarios	18.237	18.158	17.741	18.088	0,4%	-0,3%	0,8%	-8,9%
Prendarios	7.523	7.380	7.061	7.031	1,9%	1,2%	7,0%	-3,3%
Personales	32.696	32.011	30.055	27.964	2,1%	1,4%	16,9%	5,7%
Tarjetas de crédito	20.072	19.663	17.705	15.187	2,1%	1,3%	32,2%	19,4%
Otros	7.561	7.276	6.687	5.057	3,9%	3,2%	49,5%	35,1%
Préstamos al sector público	18.504	18.681	17.338	10.621	-1,0%	-1,7%	74,2%	57,4%
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	5.940	5.859	5.236	6.057	1,4%		-1,9%	
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. en pesos)	157.080	155.303	153.441	131.364	1,1%	0,4%	19,6%	8,1%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	201.086	199.221	196.795	168.838	0,9%	0,2%	19,1%	7,6%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales en pesos)	326.261	315.645	298.321	268.141	3,4%	2,6%	21,7%	10,0%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares)	389.370	375.270	343.206	311.336	3,8%	3,0%	25,1%	13,0%
Agregados monetarios privados								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. privada en pesos)	133.522	130.013	125.906	107.720	2,7%	1,9%	24,0%	12,0%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	173.648	170.039	165.647	141.241	2,1%	1,4%	22,9%	11,1%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales privados en pesos)	250.503	246.423	237.185	206.285	1,7%	0,9%	21,4%	9,7%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares)	291.600	286.293	275.269	241.163	1,9%	1,1%	20,9%	9,3%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2010		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽¹⁾	Nominal	Contribución ⁽¹⁾	Nominal	Contribución ⁽¹⁾	Nominal	Contribución ⁽¹⁾
Base monetaria	3.058	2,5%	4.286	3,5%	4.893	4,0%	22.813	18,5%
Sector financiero	-1.211	-1,0%	1.252	1,0%	-8.699	-7,0%	383	0,3%
Sector público	-189	-0,2%	-80	-0,1%	2.651	2,1%	6.126	5,0%
Sector externo privado	6.248	5,1%	9.389	7,6%	15.890	12,9%	28.580	23,1%
Títulos BCRA	-1.784	-1,4%	-5.996	-4,9%	-4.263	-3,5%	-11.128	-9,0%
Otros	-5	0,0%	-279	-0,2%	-686	-0,6%	-1.148	-0,9%
Reservas internacionales del BCRA excluidas asignaciones DEGs 2009	919	1,9%	512	1,1%	754	1,6%	1.914	3,9%
Intervención en el mercado cambiario	1.608	3,3%	2.420	5,0%	4.131	8,5%	7.451	15,4%
Pago a organismos internacionales	80	0,2%	-31	-0,1%	1.226	2,5%	3.719	7,7%
Otras operaciones del sector público	68	0,1%	-35	-0,1%	-1.324	-2,7%	-6.208	-12,8%
Efectivo mínimo	-466	-1,0%	2.446	5,0%	941	1,9%	464	1,0%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-327	-0,7%	-4.242	-8,8%	-4.176	-8,6%	-3.465	-7,1%
Asignaciones DEGs 2009	0		0		-1.241		0	

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

2 Neto de la utilización de fondos unificados.

3 Neto de BODEN contabilizado.

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

5 Cifras provisionarias sujetas a cambio de valuación

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

Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	May-10	Abr-10	Mar-10
	(1)		
Moneda Nacional	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	15,6	15,7	15,8
Integración	16,0	16,0	16,1
Posición ⁽²⁾	0,4	0,3	0,4
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	58,3	57,4	58,9
30 a 59 días	20,0	21,2	20,2
60 a 89 días	9,3	8,5	7,7
90 a 179 días	5,7	7,4	8,4
más de 180 días	6,6	5,6	4,9
Moneda Extranjera	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	20,8	20,9	20,6
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	74,8	73,5	67,6
Posición ⁽²⁾	54,0	52,5	47,1
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	60,5	61,3	61,3
30 a 59 días	21,0	21,6	22,5
60 a 89 días	8,8	8,4	8,1
90 a 179 días	8,1	7,1	6,5
180 a 365 días	1,4	1,4	1,4
más de 365 días	0,2	0,2	0,2

⁽¹⁾ Datos estimados de Exigencia, Integración y Posición.

⁽²⁾ Posición= Exigencia - Integración

⁽³⁾ Excluye depósitos a plazo fijo judiciales.

Fuente: BCRA

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

Tasas de Interés Pasivas	May-10	Abr-10	Mar-10	Dic-09	May-09
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	8,79	8,53	8,58	9,03	11,00
Monto operado	809	709	755	710	538
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	8,73	8,89	9,01	9,45	11,80
60 días o más	9,63	10,08	10,15	10,49	13,49
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	8,83	8,99	9,16	9,63	12,05
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	9,38	9,25	9,43	9,82	12,82
<u>En dólares</u>					
30 días	0,28	0,30	0,32	0,37	1,00
60 días o más	0,56	0,53	0,68	0,75	1,61
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,40	0,38	0,46	0,42	1,09
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,55	0,63	0,60	0,50	1,49
Tasas de Interés Activas	May-10	Abr-10	Mar-10	Dic-09	May-09
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	10,46	10,54	10,04	11,06	12,84
Monto operado (total de plazos)	210	193	178	194	135
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	18,79	19,68	20,11	21,28	23,35
Documentos a sólo firma	14,64	15,59	15,31	16,08	20,53
Hipotecarios	12,91	13,33	13,46	13,53	14,22
Prendarios	17,51	18,01	17,38	18,22	23,37
Personales	30,71	30,69	31,17	32,47	33,87
Tarjetas de crédito	s/o	s/o	29,65	31,45	29,87
Adelantos en cuenta corriente -1 a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	9,69	9,81	10,20	10,70	16,53
Tasas de Interés Internacionales	May-10	Abr-10	Mar-10	Dic-09	May-09
LIBOR					
1 mes	0,33	0,26	0,24	0,23	0,34
6 meses	0,65	0,48	0,41	0,45	1,36
US Treasury Bond					
2 años	0,82	1,03	0,94	0,86	0,92
10 años	3,42	3,81	3,71	3,59	3,30
FED Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
SELIC (a 1 año)	9,50	8,86	8,75	8,75	10,25

(1) Los datos hasta marzo corresponden al requerimiento informativo mensual SISCEN 08, en tanto que los de abril y mayo 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	May-10	Abr-10	Mar-10	Dic-09	May-09
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	9,00	9,00	9,00	9,00	10,50
Pasivos 7 días	9,50	9,50	9,50	9,50	11,00
Activos 7 días	11,50	11,50	11,50	11,50	13,00
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	8,99	9,00	9,01	9,06	10,51
7 días	9,50	9,50	9,50	9,61	11,10
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	9.295	8.813	7.276	4.490	9.261
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
2 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
3 meses	11,15	s/o	12,20	12,75	14,50
9 meses	13,53	13,54	13,73	s/o	s/o
12 meses	s/o	13,80	13,87	14,40	16,25
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾					
9 meses BADLAR Bancos Privados	2,15	s/o	s/o	s/o	1,20
1 año BADLAR Bancos Privados	2,36	2,20	s/o	s/o	1,65
2 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	3,25
3 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	450	314	214	165	177
Mercado Cambiario	May-10	Abr-10	Mar-10	Dic-09	May-09
Dólar Spot					
Casas de cambio	3,90	3,88	3,86	3,80	3,73
Referencia del BCRA	3,90	3,88	3,86	3,81	3,72
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	3,93	3,89	3,88	3,84	3,78
ROFEX 1 mes	3,93	3,89	3,88	3,84	3,73
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	1089	698	871	1153	652
Real (Pesos x Real)	2,15	2,21	2,16	2,17	1,81
Euro (Pesos x Euro)	4,90	5,20	5,25	5,55	5,09
Mercado de Capitales	May-10	Abr-10	Mar-10	Dic-09	May-09
MERVAL					
Indice	2.217	2.436	2.355	2.229	1.498
Monto operado (millones de pesos)	64	67	52	49	69
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2012 (US\$)	89,14	90,45	90,26	88,12	61,70
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	70,54	77,33	73,09	73,99	38,62
BODEN 2014 (\$)	74,43	79,62	74,29	77,20	30,00
DISCOUNT (\$)	45,74	53,07	50,60	59,83	29,98
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	1.120	848	878	824	3.879
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	344	281	298	335	509

(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.

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.

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: Fondos Comunes de Inversión.

FF: Fideicomisos Financieros.

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 monetaria amplio, 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.

ONS: Obligaciones negociables.

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.

S&P: *Standard and Poors.*

TIR: Tasa interna de retorno.

TNA: Tasa nominal anual.

VCP: Valor de deuda de corto plazo

VN: Valor nominal.