

Informe Monetario Mensual

Enero de 2009



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Enero de 2009



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Contenidos

Pág. 3 | 1. Síntesis

Pág. 4 | 2. Agregados Monetarios

Pág. 5 | Programa Monetario 2009

Pág. 6 | 3. Liquidez Bancaria

Pág. 6 | 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. 10 | 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 11 de febrero de 2009. Todas las cifras son provisionarias y están sujetas a revisión

1. Síntesis¹

- En enero continuó la recomposición de la demanda de dinero, proceso que se ha reflejado en la dinámica de los depósitos del sector privado, el descenso de las tasas de interés y en la evolución del mercado cambiario. En efecto, en el mes se produjo una importante recuperación de los depósitos a plazo fijo del sector privado, que crecieron 3,2%, aumento similar al de años anteriores, cuando se contaba con la participación de las AFJP dentro de este sector. La expansión se comprobó tanto en el segmento minorista (colocaciones de hasta \$1 millón) como en el mayorista.
- El saldo promedio de los medios de pago totales (M2) alcanzó a \$178.120 millones, mostrando un crecimiento mensual del 2,8% y una variación interanual de 15,4%, en tanto que los medios de pago del sector privado (M2 Privado) registraron una variación interanual de 8,4%. En el mes, el circulante en poder del público avanzó 2% mientras que los depósitos a la vista se incrementaron 3,4%, siguiendo ambos su patrón estacional. De esta manera se consolidó el proceso de gradual normalización en la demanda de dinero transaccional, luego del impacto, entre septiembre y noviembre del pasado año, del agravamiento de la crisis internacional.
- La ANSES continuó con su proceso de subastas periódicas de depósitos a plazo fijo con fondos del FGS. En un primer momento se otorgaron fondos para créditos en moneda local destinados al consumo, la compra de automotores nuevos y el financiamiento de PyMEs. En las subastas de enero se incorporó dentro de los destinatarios a la industria autopartista, así como también se sumó una en moneda extranjera que apunta a la prefinanciación de exportaciones.
- La liquidez de las entidades financieras que considera a la suma del efectivo en bancos, las cuentas corrientes de los bancos en el BCRA y los pases (netos) para el BCRA como porcentaje de los depósitos fue en promedio del 21,8%, lo cual resultó ser 1 p.p. superior al mes anterior y uno de los más altos de los últimos años. Por su parte, el ratio de liquidez más amplio – es decir, considerando las tenencias de LEBAC y NOBAC por parte de las entidades – también ascendió y se ubicó en 36,7% lo cual significó un incremento de 0,4 p.p. en el mes. La posición trimestral de efectivo mínimo en pesos diciembre 2008 - febrero 2009 anotó a fin de enero un excedente acumulado de 0,9% del total de los depósitos. Tanto los bancos privados como los públicos exhibieron posiciones excedentarias, equivalentes al 1,4% y al 0,3% de los depósitos, respectivamente.
- En este escenario de amplia liquidez, las tasas de interés pasivas de corto plazo continuaron su tendencia decreciente que iniciaron el mes anterior. En particular, el promedio de la tasa BADLAR bancos privados descendió 3,2 p.p. respecto a diciembre, mientras que las tasas de interés pagadas por los bancos privados a las colocaciones minoristas (por montos inferiores a \$100.000) se redujo 1,1 p.p.. La tasa de interés del mercado interbancario también disminuyó 1,8 p.p. respecto al mes previo, en tanto, las tasas de interés de los préstamos de más corto plazo, también mostraron reducciones respecto a diciembre.
- Los préstamos en pesos al sector privado mostraron en enero un aumento de 0,2% (\$260 millones), impulsados esencialmente por los préstamos hipotecarios y las financiaciones con tarjeta de crédito. Respecto al mismo mes del año anterior registraron un incremento de 18,8%.

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 Monetarios

En enero, el saldo promedio de los medios de pago totales (M2) alcanzó a \$178.120 millones, mostrando un crecimiento mensual del 2,8% y una variación interanual de 15,4%, en tanto que los medios de pago del sector privado (M2 Privado) registraron una variación interanual de 8,4%. En el último mes, el circulante en poder del público avanzó 2% mientras que los depósitos a la vista se incrementaron 3,4%, siguiendo ambos su patrón estacional. Luego del agravamiento de la crisis internacional en septiembre pasado, que afectó con mayor intensidad a la esperada a la economía local, se observó un proceso de gradual normalización en la demanda de dinero transaccional que fue fomentado por el oportuno y energético accionar del BCRA.

Para comprender la evolución reciente de los depósitos por tipo de depositante, es importante recordar que la reciente reforma del régimen previsional produjo el traspaso de la cartera de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) al Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) del Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA) dependiente de la Administración Nacional de Seguridad Social (ANSES). En términos de depósitos, esto implicó un movimiento de fondos desde el sector privado al sector público, principalmente en el segmento de colocaciones a plazo. Para un mejor análisis de los depósitos por segmento se procedió a ajustar los números para contemplar dicho traspaso.

Adicionalmente, es pertinente mencionar que ANSES continuó con su proceso de subastas periódicas de depósitos a plazo fijo con fondos del FGS, cuyo objetivo es brindar fondeo a las entidades financieras para dinamizar el otorgamiento de préstamos. En un primer momento se otorgaron fondos para créditos en moneda local destinados al consumo, la compra de automotores nuevos y el financiamiento de PyMEs. En las subastas de enero se incorporó dentro de los destinatarios a la industria autopartista, así como también se sumó una en moneda extranjera que apunta a la prefinanciación de exportaciones.

En el último mes, el agregado más amplio en pesos, M3, registró un incremento de 1,2%. Por su parte, el M2 privado se incrementó 2,6%, mientras que el M3 privado, ajustado por el traspaso de fondos, avanzó 2,5%.

En lo que respecta al total de depósitos, los pertenecientes al sector privado avanzaron 2,7%, mientras que los públicos presentaron una caída de 3,6%.

Gráfico 2.1

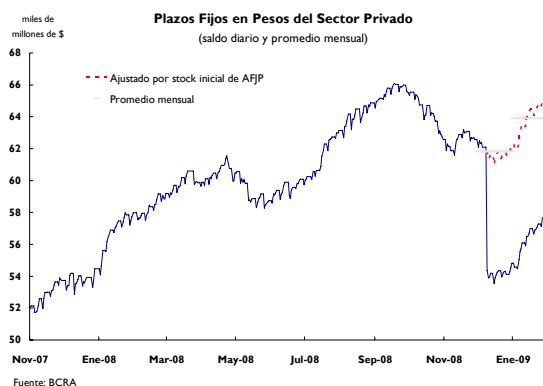


Gráfico 2.2

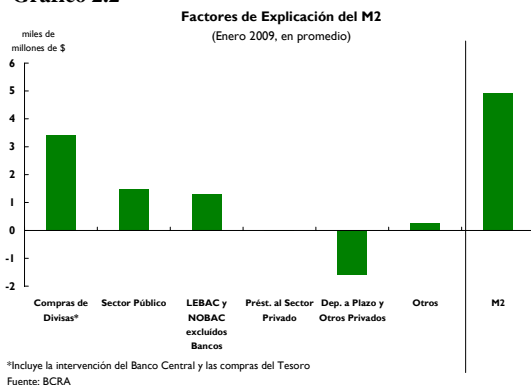


Gráfico 2.3

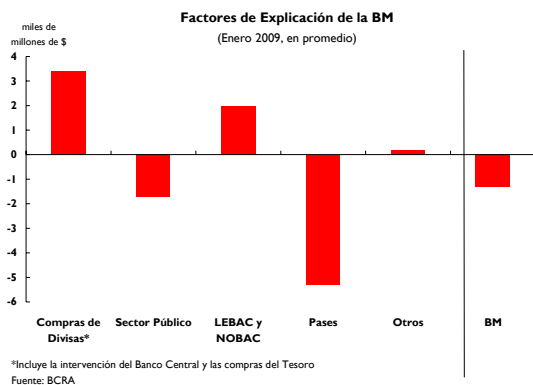


Tabla 2.1

saldos, en millones		Mar-09	Jun-09	Sep-09	Dic-09
M2 total	Inferior	165.603	171.633	175.950	188.190
	Superior	176.690	183.814	189.301	203.951
M2 privado	Inferior				157.075
	Superior				170.092

var i.a., en %		Mar-09	Jun-09	Sep-09	Dic-09
M2 total	Inferior	10,5%	9,9%	8,1%	8,7%
	Superior	17,9%	17,7%	16,3%	17,8%
M2 privado	Inferior				9,8%
	Superior				18,9%

En el segmento de colocaciones a la vista, tanto los depósitos del sector privado como los del sector público mostraron un aumento en el mes, 3,2% y 4% respectivamente. En tanto, la variación de los depósitos a plazo resultó en una ligera contracción de 0,5%, con comportamientos disímiles por sectores. Las colocaciones privadas se expandieron 3,2% (ver Gráfico 2.1), registrando un crecimiento similar al de años anteriores cuando se contaban con la participación de las AFJP. La expansión se comprobó tanto en el segmento minorista (colocaciones de hasta \$1 millón) como en el mayorista. Por su parte, los depósitos a plazo del sector público se redujeron 11,5%.

En el segmento en moneda extranjera, los depósitos aumentaron en enero un 3,2%, explicado principalmente por las colocaciones a plazo. 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, presentó un incremento en el mes de 1,6% y un crecimiento interanual de 11,7%.

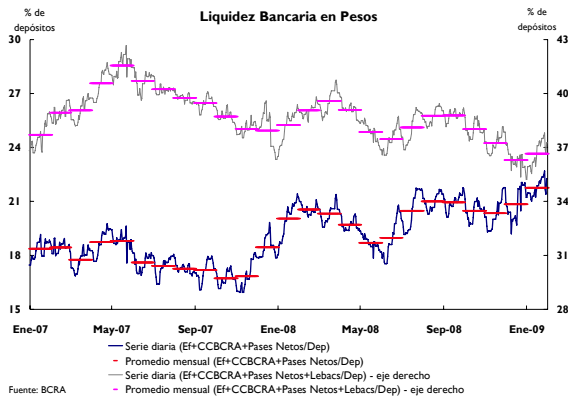
En lo que respecta a la creación de dinero primario, el promedio de la base monetaria en enero disminuyó cerca de \$1.320 millones respecto al promedio de diciembre (ver Gráfico 2.3). La colocación primaria de LEBAC y NOBAC tuvo un efecto expansivo, debido a que la significativa absorción realizada en enero mediante estos instrumentos no logró compensar el efecto “arrastre” positivo de diciembre. En el mismo sentido, las compras de divisas generaron un incremento en la base monetaria. No obstante, ambos efectos expansivos fueron prácticamente neutralizados por la contracción generada por las operaciones de pases (alrededor de \$5.300 millones). Finalmente, el sector público generó una contracción en la base como consecuencia de sus compras de divisas, mientras que el resto de operaciones del sector financiero tuvieron efectos ligeramente expansivos.

Programa Monetario 2009

A fin de 2008 se fijaron las metas del Programa Monetario 2009 (PM 2009), que consisten en rangos de variación interanual para marzo, junio, septiembre y diciembre para el M2 Total en pesos y para diciembre para el M2 Privado en pesos. En el caso de este último agregado, se estableció una variación entre el 9,8% y el 18,9%

El traspaso de depósitos desde el sector privado al sector público en diciembre de 2008, derivado de la reforma del régimen previsional, no fue apropiadamente informado por algunas entidades financieras, que recién a fines de enero efectuaron las rectificaciones correspondientes. Esta información errónea no modificó el saldo

Gráfico 3.1

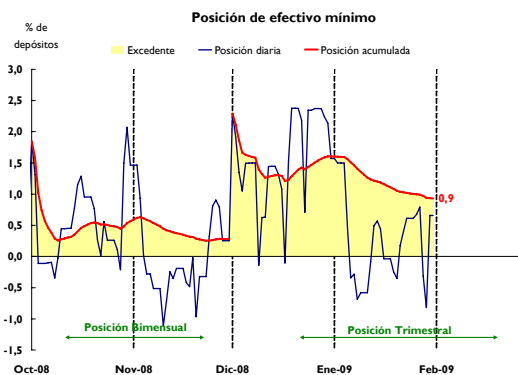


del M2 Total, pero sí su composición, implicando un saldo promedio del M2 Privado de diciembre de 2008 aproximadamente \$500 millones inferior al informado previamente, lo que torna necesario recalculer los valores nominales del rango previsto en el PM 2009 para este agregado consistente con las variaciones interanuales fijadas como meta. El nuevo rango de M2 Privado se ubica entonces entre \$157.075 millones y \$ 170.092 millones (ver Tabla 2.1).

3. Liquidez Bancaria¹

La liquidez de las entidades financieras aumentó en enero respecto al mes anterior. En efecto, el ratio de liquidez en pesos que considera a la suma del efectivo en bancos, las cuentas corrientes de los bancos en el BCRA y los pases (netos) para el BCRA como porcentaje de los depósitos fue en promedio del 21,8% (ver Gráfico 3.1). Respecto a diciembre, resultó ser 1 p.p. superior. Por su parte, el ratio de liquidez más amplio – es decir, considerando las tenencias de LEBAC y NOBAC por parte de las entidades – también ascendió y se ubicó en 36,7% lo cual significó un incremento de 0,4 p.p. en el mes.

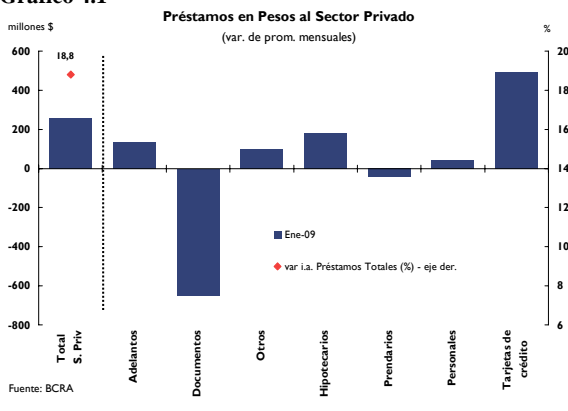
Gráfico 3.2



La posición trimestral de efectivo mínimo en pesos diciembre 2008 - febrero 2009 anotó a fin de enero un excedente acumulado de 0,9% del total de los depósitos (ver Gráfico 3.2). Tanto los bancos privados como los públicos exhibieron un superávit del 1,4% y 0,3% de los depósitos respectivamente.

Por su parte, la posición de efectivo mínimo en moneda extranjera resultó superavitaria en enero (42% de los depósitos en dólares), lo cual significó un incremento de 5 p.p. por encima del excedente del mes anterior.

Gráfico 4.1

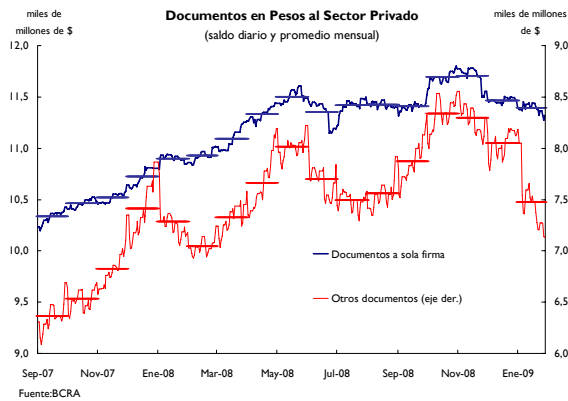


4. Préstamos^{1 2}

Los préstamos en pesos al sector privado mostraron en enero un aumento de 0,2% (\$260 millones), impulsados esencialmente por los préstamos hipotecarios y las financiaciones por los préstamos con tarjeta de crédito. En términos interanuales continuaron evidenciando una desaceleración en su ritmo de expansión, registrando un incremento de 18,8% (ver Gráfico 4.1).

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.

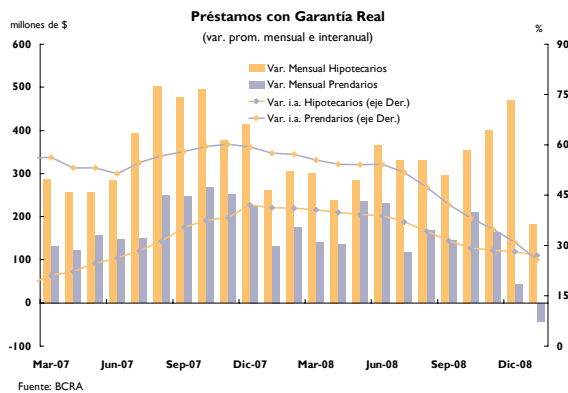
Gráfico 4.2



Los créditos con destino mayoritariamente comercial presentaron en el mes una caída de 1% (\$420 millones), explicada principalmente por el retroceso de 3,3% (\$650 millones) en las financiaciones instrumentadas con documentos (ver Gráfico 4.2). En este sentido, las disminuciones se registraron en los documentos a sola firma y en mayor medida en las restantes financiaciones con documentos (documentos descontados y comprados). En tanto, los adelantos en cuenta corriente avanzaron 0,8% (\$130 millones), mostrando un comportamiento similar al de años anteriores, mientras que las restantes financiaciones comerciales se expandieron en enero 2% (\$100 millones).

Por su parte, los créditos destinados principalmente al consumo se incrementaron 1,2% (\$540 millones). Los préstamos personales ascendieron 0,1% (\$40 millones), mientras que las financiaciones con tarjetas de crédito continuaron con el dinamismo de meses previos y avanzaron 3,3% (\$500 millones).

Gráfico 4.3

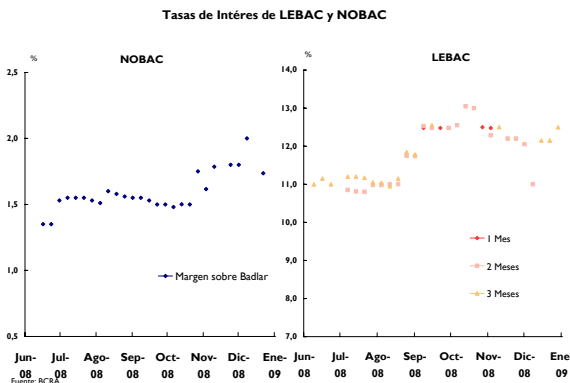


Los préstamos con garantía real aumentaron en enero 0,5% (\$140 millones). Los créditos prendarios retrocedieron 0,6% (\$40 millones), acompañando la disminución en las ventas de automotores al mercado interno (ver Gráfico 4.3). Sin embargo, los préstamos hipotecarios ascendieron 1% (\$180 millones).

Por su parte, los préstamos en moneda extranjera al sector privado retrocedieron en el último mes 1,9% (u\$s110 millones).

Como se mencionó, durante enero la ANSES continuó con el proceso de licitaciones de depósitos a plazo fijo. En las subastas de enero se incorporaron la industria autopartista, y la prefinanciación de exportaciones (en dólares) como destinos. Se espera que los efectos de dichas operaciones comiencen a observarse en los próximos meses.

Gráfico 5.1



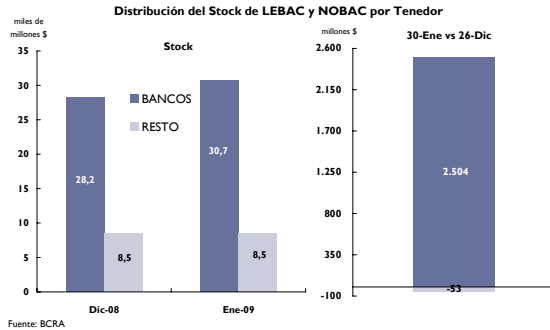
5. Tasas de Interés

Títulos emitidos por el BCRA³

Durante enero, en el mercado primario de LEBAC, las tasas se mantuvieron relativamente estables, con excepción de la primera licitación del mes, donde la tasa de corte para las letras a dos meses fue marcadamente inferior respecto de las demás licitaciones (ver Gráfico 5.1, cuadrante derecho). En tanto los montos colocados fueron menores, registrándose colocaciones sólo a dos y tres meses de plazo. En el caso de las NOBAC, se in-

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

Gráfico 5.2

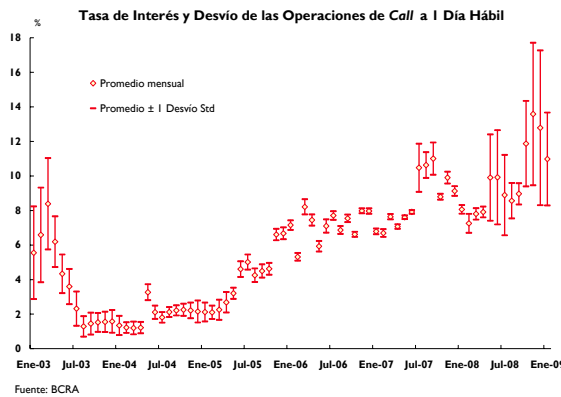


crementaron los montos, y los *spreads* fueron superiores a los meses anteriores (ver Gráfico 5.1) aunque con la BADLAR en baja.

Contrariamente a lo que venía ocurriendo en los últimos meses, durante enero el total colocado fue mayor al monto que vencía arrojando un efecto monetario contractivo. Así, el *stock* de títulos que emite el BCRA frenó la caída acumulada mostrando un aumento del 5% respecto al mes previo. A fin de enero se ubicó en un valor nominal de \$39.150 millones, correspondiendo un 79% a Notas.

Por otro lado, en lo que respecta al mercado secundario, durante el mes el BCRA operó en menor medida que en diciembre. Las recompras se efectuaron en operaciones liquidables en pesos, por un monto de VN \$900 millones. Al igual que en los meses previos, tampoco se realizaron recompras bajo la modalidad de operaciones liquidables en dólares.

Gráfico 5.3



Por tipo de tenedor, los bancos reflejaron un aumento en las tenencias del 9% respecto al mes previo. Dicha suba les permitió ganar 1,6 p.p. de participación en el total, concentrando un 78,4% del *stock* en circulación. Para estos tenedores, enero cerró con un monto de \$30.700 millones (ver Gráfico 5.2). Con respecto al resto de los tenedores (Compañías de Seguros, FCI, Inversores del Exterior, entre los más importantes), mantuvieron sus saldos relativamente estables en comparación con diciembre.

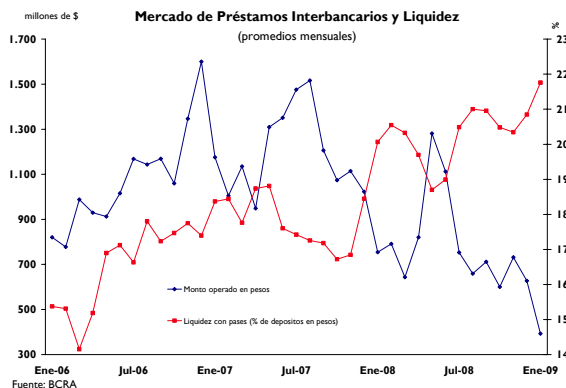
Mercados Interfinancieros

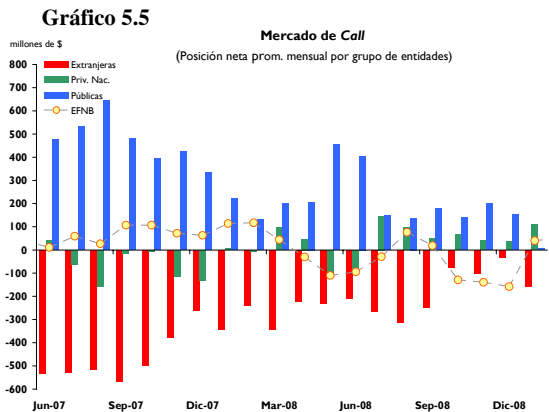
Mercado de Pases¹

En enero, en un contexto de holgada liquidez bancaria el *stock* de pases pasivos para el BCRA aumentó hasta alcanzar niveles récord (\$18.225 millones el 20 de enero), aunque también se incrementó ligeramente el *stock* de pases activos. El saldo promedio de pases pasivos aumentó \$5.608 millones, monto que estuvo distribuido entre todas las modalidades en las que opera el Banco Central (rueda REPO, operaciones nocturnas y fondos comunes de inversión –FCI-). Por su parte, el *stock* promedio de pases activos registró un aumento de \$321 millones.

Las tasas de interés de los pases a tasa fija se mantuvieron en los mismos niveles que en diciembre, tanto para las operaciones activas como para las pasivas. De este modo, las tasas de interés de pases pasivos permanecieron en 10,5% y 11% para 1 y 7 días, respectivamente, mientras que las tasas de interés de pases activos de 1 y

Gráfico 5.4

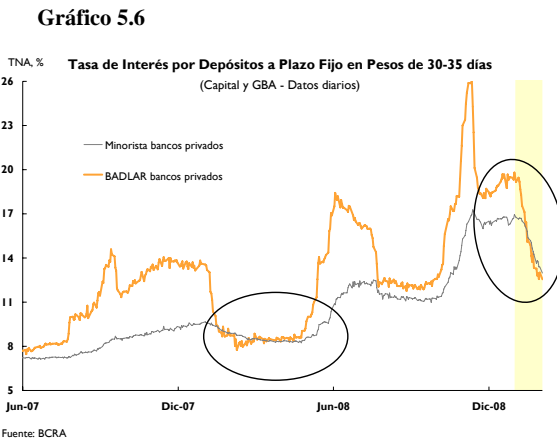




7 días se ubicaron en 12,5% y 13%, respectivamente. Por otra parte, en el segmento de operaciones activas para el Banco Central pero a tasa variable, se dispuso un aumento –de 0 p.p. a 1 p.p. y finalmente a 2 p.p.– del margen que se aplica sobre la BADLAR de bancos privados. Este margen se había reducido de 4 p.p. a 0 p.p. en diciembre.

Mercado Interbancario ¹

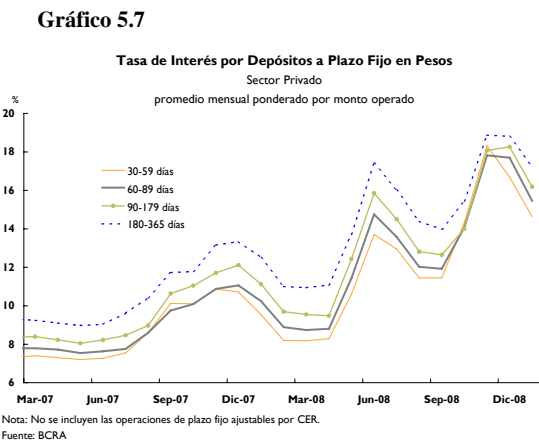
En un contexto de abundante liquidez bancaria, la tasa de interés del mercado interbancario (*call*) continuó la tendencia descendente que había comenzado en diciembre tras tres meses de alza. En este sentido, la tasa de interés promedio para las operaciones a 1 día hábil de plazo se redujo 1,8 p.p. respecto de diciembre cerrando en 11% (ver Gráfico 5.3).



También se redujo la dispersión entre las tasas de interés pactadas cada día respecto del promedio diario. El desvío de las tasas de interés, que había sido en diciembre 4,5% (el mayor de los últimos cinco años) se redujo en enero a casi a la mitad, 2,7%.

La mayor liquidez también se vio reflejada en los montos de *call* operados. El monto promedio diario llegó en enero al mínimo de casi cuatro años, tras descender a \$393 millones, \$234 millones menos que en diciembre (ver Gráfico 5.4).

Por tipo de entidad, se pudo apreciar que las entidades financieras no bancarias (EFNB) fueron en enero, por primera vez desde septiembre último, otorgantes netos de fondos en el mercado de *call* (ver Gráfico 5.5).



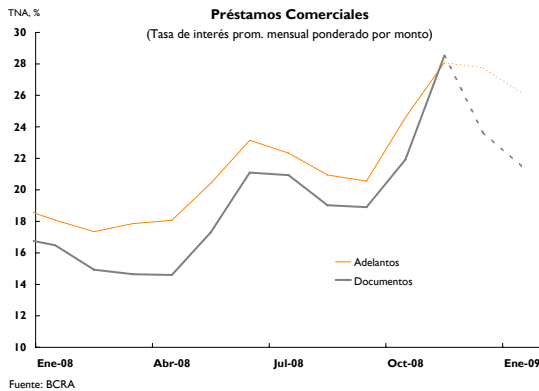
Tasas de Interés Pasivas¹

Durante enero las tasas de interés pasivas mostraron una significativa caída, tanto en el tramo mayorista como minorista de corto plazo. Esta reducción se dio en un marco de cómoda posición de liquidez de los bancos y de fuerte recuperación de las colocaciones a plazo fijo. El promedio mensual de enero de la BADLAR bancos privados se ubicó en 15,9%, con una caída de 3,2 p.p. respecto al nivel promedio registrado en diciembre. Por su parte, también se observó una caída en las tasas de interés pagadas por los bancos privados a las colocaciones minoristas, por montos inferiores a \$100.000, que alcanzaron un nivel promedio de 15,4%, 1,1 p.p. por debajo del nivel promedio observado en diciembre. De este modo, en el transcurso del mes, la tasa de interés minorista se ubicó por encima de la tasa mayorista (ver Gráfico 5.4).

fico 5.6), lo que es síntoma de una situación de muy elevada liquidez.

Al analizar por estrato de plazo, se observó un descenso para todos los casos, destacándose el registrado para las tasas por operaciones de 60 a 90 días, que se ubicaron en 15,5%, 2,4 p.p. por debajo del mes pasado. En tanto, las tasas ofrecidas en el tramo más relevante (hasta 35 días) cayeron 2,1 p.p. alcanzando un valor promedio en enero de 14,6% (ver Gráfico 5.7).

Gráfico 5.8



Tasas de Interés Activas¹⁴

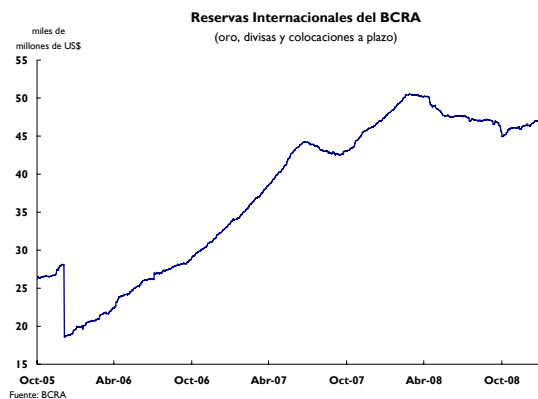
Las tasas de interés activas evidenciaron movimientos disímiles, destacándose el descenso de aquellas de corto plazo en respuesta al fuerte descenso de las tasas de interés pasivas.

La tasa de interés de adelantos cayó en el mes 1,6 p.p. ubicándose en un nivel promedio mensual de 26,1% (ver Gráfico 5.8). En este caso, la baja se registró principalmente en la línea de adelantos otorgados con acuerdo a empresas por montos superiores a diez millones de pesos, donde la tasa de interés alcanzó un nivel promedio de 20,3%, con un descenso respecto a diciembre de 3,5 p.p.. Por su parte, la tasa de interés para los préstamos otorgados bajo la forma de documentos a sola firma cayó 2,2 p.p. ubicándose su nivel promedio en 21,4%.

Las tasas de interés de los préstamos relacionados con el consumo evidenciaron aumentos. En este sentido, la correspondiente a los préstamos personales presentó una suba de 3,4 p.p., alcanzando un valor de 40%, mientras que las tasas de interés de las financiaciones con tarjeta de crédito correspondientes a diciembre se incrementaron 0,5 p.p., alcanzando un valor promedio de 29%.

Por último, las tasas de interés de préstamos hipotecarios alcanzaron un promedio mensual de 16,5%, con una suba de 0,3 p.p. respecto al nivel observado en diciembre. Cabe mencionar que esta tasa de interés está referida solamente a las operaciones concertadas a tasa de interés fija o repactable y que no comprende las convenidas a tasa variable. Por otra parte, la tasa de interés correspondiente a las financiaciones con garantía prendaria se ubicó en 25,4%, con una suba mensual de 1,5 p.p..

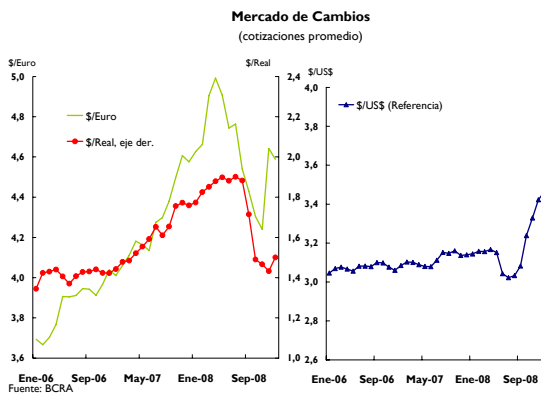
Gráfico 6.1



6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas⁵

⁴ La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta noviembre de 2008, los valores de diciembre de 2008 y enero de 2009 fueron estimados a partir del requerimiento diario SISCEN 18, con datos diarios de préstamos otorgados al sector privado en Capital Federal y Gran Buenos Aires.

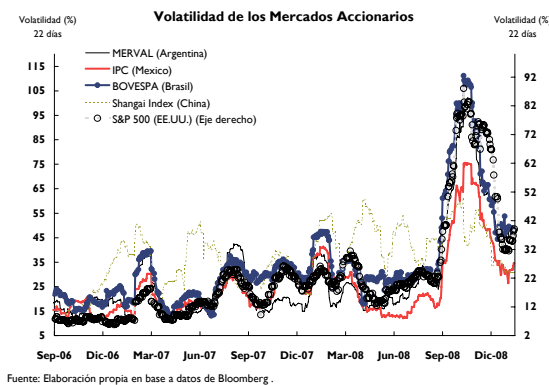
Gráfico 6.2



El stock de reservas internacionales alcanzó en enero u\$s47.009 millones, incrementándose u\$s613 millones respecto a diciembre (ver Gráfico 6.1). Entre los factores que explicaron tal aumento se encuentra la intervención en el mercado cambiario por parte del BCRA, ya que volvió a ser comprador neto de divisas en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC). Adicionalmente, entre los factores que implicaron una contracción del stock de las reservas internacionales se hallan los pagos de deuda denominada en dólares por parte del sector público.

En el mercado de cambios, el peso se depreció en enero respecto al Dólar estadounidense y respecto al Real brasileño (1,2% y 4,7% respectivamente), siendo las cotizaciones promedio 3,46 \$/u\$s para el primer caso y 1,5 \$/Real para el segundo. En tanto, respecto al Euro el peso se apreció 1,1%, siendo la cotización promedio 4,59 \$/Euro (ver Gráfico 6.2).

Gráfico 7.1

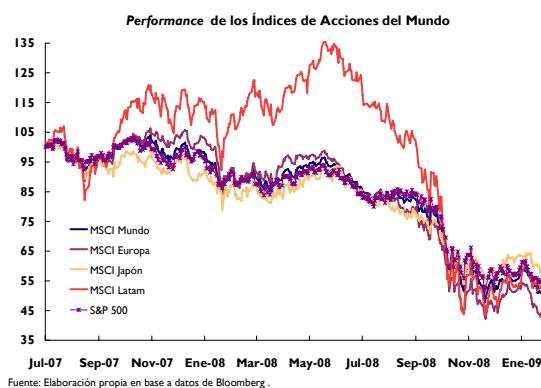


7. Mercado de Capitales

Acciones

En la primera mitad de enero continuó la tendencia que comenzase en noviembre hacia un menor nivel de volatilidad de los mercados accionarios. Sin embargo, esta tendencia se revirtió en la segunda mitad del mes (ver Gráfico 7.1). Por su parte, otro indicador de volatilidad del mercado norteamericano, el VIX (volatilidad esperada del S&P), promedió en enero 46,7%, 5,7 p.p. menos que el mes previo, aunque sigue siendo uno de los mayores valores de la serie histórica. En lo que respecta a la volatilidad del Merval - 18 ruedas - en términos anualizados y medida en dólares fue de 45 en enero, casi sin cambios respecto del mes previo, siendo también uno de los valores más alto de la serie.

Gráfico 7.2



La evolución de los índices bursátiles por región, de acuerdo al MSCI, volvió a mostrar pérdidas tras la recuperación que se había observado en diciembre. El MSCI del mundo perdió 8,8%, el de Europa 14,2%, el de Japón 6,8%, y el de Latinoamérica, que fue el que menos había subido en diciembre, se mantuvo casi sin cambios con una caída de 0,3% (Gráfico 7.2). La evolución de los últimos doce meses muestra las fuertes pérdidas producto de la crisis, el MSCI de Europa perdió 50,6%, seguido por el de Latinoamérica 49,7%, el del mundo 42,8%, y el de Japón 32,1%. Debe destacarse también la pérdida en el mismo período del S&P 500 norteamericano que fue de 40,1%.

⁵ En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

En Argentina durante enero el índice Merval - medido en pesos- casi no registró cambios, perdiendo tan solo 0,2% al alcanzar un valor de 1.077 puntos al finalizar el mes. En los últimos doce meses el Merval tuvo una pérdida de 50%.

Los volúmenes operados diariamente en promedio en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) durante enero fueron de \$32 millones, disminuyendo \$9 millones respecto de diciembre.

Títulos Públicos

En el mercado de títulos públicos se pudo evidenciar una leve reducción en la elevada aversión al riesgo que se viene observando desde septiembre. A su vez, continuó el aumento en el rendimiento de los bonos largos norteamericanos (10 y 30 años) que comenzase a mediados de diciembre debido a dudas sobre la presión que ejercerá en el mercado de deuda la necesidad de financiar el creciente déficit fiscal de dicho país (ver Gráfico 7.3).

En el mercado local de deuda debe destacarse la fuerte reducción del EMBI y del *spread* del CDS a 5 años de Argentina que estuvo, en parte, vinculada con el canje de deuda que realizase el gobierno. En concreto a fin de mes cerró el “tramo local” del canje de Préstamos Garantizados (PG) por \$15.100 millones (capital e intereses). Esta operatoria permitió el canje de PGN por un bono o un pagaré con vencimiento en el año 2014 con amortización íntegra al vencimiento (enero de 2014). Los intereses, pagaderos trimestralmente, serán BADLAR más 275 puntos básicos, excepto para los servicios que venzan para el primer año cuya tasa de interés será de 15,4%.

En este marco, el EMBI+ que mide los *spreads* de los países emergentes se redujo 57 p.b.. En el caso del *spread* de la deuda externa de Latinoamérica hizo lo propio en 36 p.b., el de Brasil disminuyó en 19 p.b., y el de Argentina fue el que más se redujo, 209 p.b. (ver Gráfico 7.4). En el caso del *spread* de los contratos de *Credit Default Swaps* (CDS) el de Argentina a 5 años disminuyó en 916 p.b., mientras que el *spread* de los CDS de Brasil a 5 años se incrementó en 45 p.b. en el mes de enero respecto de diciembre.

El volumen de títulos públicos operado (en promedio diario) en enero continuó en los bajos valores que se observan en los últimos meses, disminuyendo levemente respecto de diciembre en 1,3 millones al ser el promedio diario operado de \$392 millones.

Gráfico 7.3

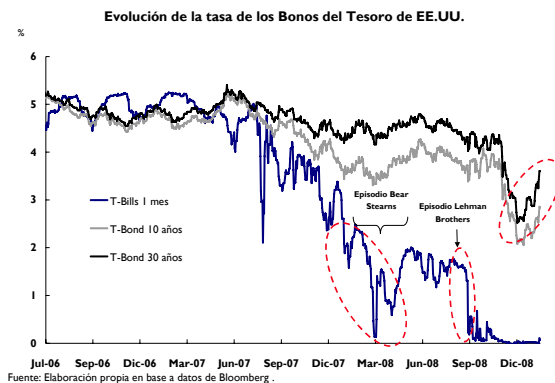


Gráfico 7.4

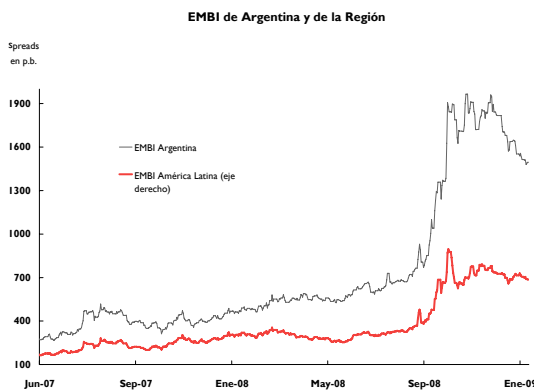
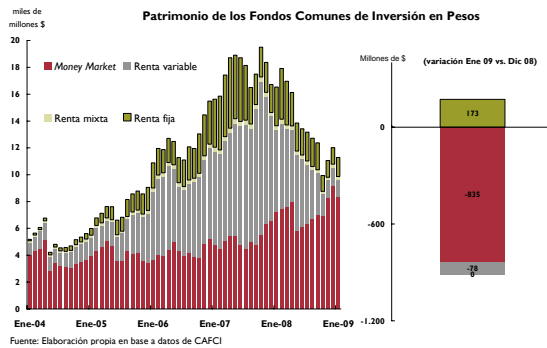


Gráfico 7.5



Títulos Privados

En el mes de enero, se realizaron tres emisiones de obligaciones negociables (ON). La primera corresponde a Umbro Argentina S.A. por un monto de \$1 millón que amortizará en seis cuotas trimestrales y consecutivas y agarará BADLAR de bancos privados más 400 puntos básicos, con un mínimo del 17% y un máximo del 25%. La tasa de corte resultó del 25% nominal anual. Una segunda, fue realizada por Bazar Avenida S.A. colocando un total de \$15 millones. La misma corresponde a una serie de ON a corto plazo, venciendo dentro de 8 meses y sin devengar intereses. El precio de corte fue de 85,31%. La última ON fue por un plazo mayor a las anteriores (3 años) y correspondió a Juan Minetti S. A. Se colocó por un valor nominal de \$70 millones, con un margen diferencial de 650 puntos básicos sobre la BADLAR de bancos privados. En este caso el capital se amortizará en cuatro pagos (por un importe del 10% en julio 2010, 20% en enero 2011, 35% en julio 2011 y enero 2012) y los intereses se pagarán trimestralmente.

Fondos Comunes de Inversión

Durante enero, el patrimonio de los fondos comunes de inversión (FCI) en pesos experimentó una caída de 6% respecto a diciembre del año pasado, finalizando el mes con un monto cercano a los \$11.300 mil millones. Los FCI en pesos acumulan una pronunciada baja (42%) en comparación a su máximo alcanzado en octubre de 2007, lo que se explica por la desaparición de las AFJP, y la mala *performance* de los mercados. Para los próximos meses, el mercado de los fondos estaría planeando realizar modificaciones en las características de algunos de sus productos, tendientes a atraer a pequeños ahorristas y especialmente a la ANSES.

Respecto a la estructura por tipo de fondo, la mayor disminución se registró en el segmento de *money market* y fue explicada por la menor cantidad de cuotapartes en los plazos fijos. De esta forma, cerró enero con un monto de \$8.300 millones, un 9% inferior al mes previo. Disminuyó en 2,4 p.p su participación en el total de los FCI en pesos alcanzando a representar el 73,8% a fines de enero.

Por su parte, los fondos de renta variable también experimentaron una caída, finalizando el mes en \$1.300 millones y acumulando una baja del 79% con respecto a enero del año pasado. La misma se debió especialmente a la disminución en las cantidades de cuotapartes. Cabe mencionar que estos fondos fueron los que mayor impacto negativo tuvieron a raíz de la crisis internacional,

Gráfico 7.6

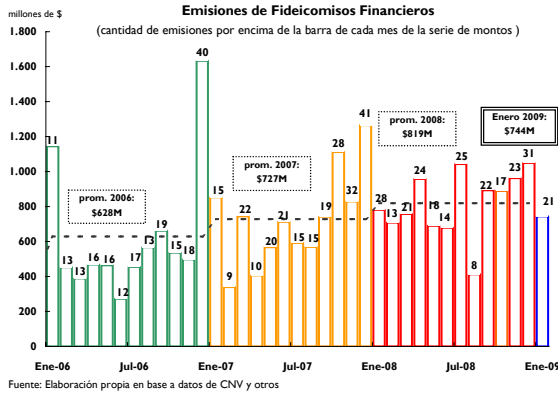


Gráfico 7.7

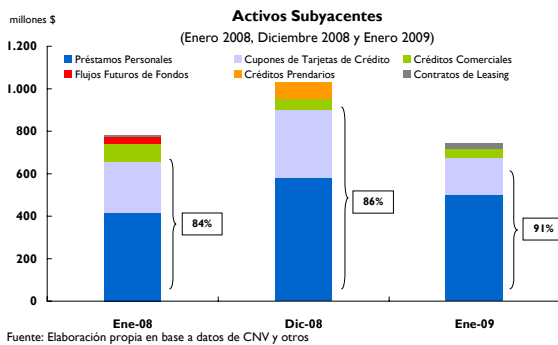
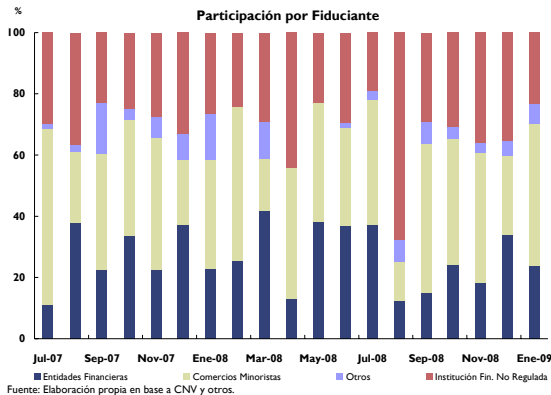


Gráfico 7.8



encontrándose en niveles similares a los registrados hacia fines del 2004.

Por otro lado, los fondos de renta fija en pesos evidenciaron un aumento a causa de los mayores valores y cantidades de cuotas partes, terminando el mes con \$1.400 millones. Por último se registró una leve baja de 0,1% en los fondos de renta mixta finalizando con un patrimonio de \$227 millones.

En lo que respecta a los fondos en moneda extranjera durante enero, se registró una leve caída ubicándose en \$1.200 millones. La misma se debió principalmente a la disminución en los precios de las cuotas partes del segmento de renta mixta. Los segmentos de renta fija y mixta en dólares terminaron el mes en niveles similares al 2004, mientras que los plazos fijos en esta moneda alcanzaron uno de sus niveles más bajos registrados desde el año 2002.

Fideicomisos Financieros⁶

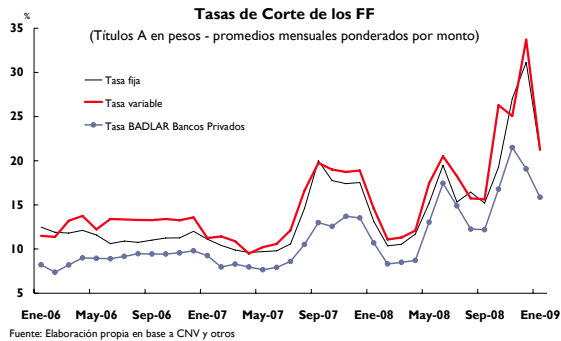
En el primer mes del año, las emisiones de fideicomisos financieros totalizaron \$744 millones (ver Gráfico 7.6), lo que significó una caída de 29% respecto al mes previo, como suele ocurrir al comienzo de cada año. Este comportamiento obedece a que en diciembre el monto colocado tiende a incrementarse transitoriamente en respuesta al mayor gasto de consumo estacional y el consecuente aumento de las financiaciones, factores ausentes al mes siguiente. En cuanto a cantidad de colocaciones, se registró un total de 21 emisiones, 10 menos que el mes pasado.

Los activos subyacentes mostraron una fuerte concentración en aquellos ligados al consumo, concentrando los préstamos personales y los cupones de tarjetas de crédito, en conjunto, el 91% del total emitido (ver Gráfico 7.7). Así, ganaron importancia tanto respecto a diciembre como a enero de 2008. El resto estuvo compuesto por créditos comerciales en dólares relacionados con la actividad agropecuaria (6% del total) y contratos de *leasing* (3% del total).

En cuanto a la representatividad por tipo de fiduciante, se observó que los comercios minoristas recuperaron el liderazgo que venían mostrando en los últimos meses (47% del total securitizado; ver Gráfico 7.8), previo a la abrupta pérdida de participación del mes anterior. Vale mencionar que los comercios minoristas fueron los únicos fiduciantes que registraron un alza en el monto colocado en relación al mes anterior (+22%). De esta manera, la caída en el total titulizado estuvo explicada exclu-

⁶ Se consideran únicamente fideicomisos financieros de oferta pública.

Gráfico 7.9



sivamente por las menores securitizaciones de las mutuales, cooperativas y emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y de las entidades financieras, que en enero fueron fiduciarios del 23% y 24% del total, respectivamente. El 6% restante correspondió a PyMEs y a otras empresas dedicadas a la actividad agropecuaria.

Luego de varios períodos de fuertes subas, las tasas de interés de corte de los títulos *senior* comenzaron a descender, acompañando la tendencia a la baja de las tasas del mercado monetario (ver Gráfico 7.9). En efecto, la tasa de corte de los títulos *senior* (promedio ponderado por monto) se ubicó en 21,3% en el caso de los títulos concertados a tasa variable y en 21,1% en el caso de los adjudicados a tasa fija, lo cual significó una reducción de 12 p.p. y 10 p.p. respecto al mes anterior, en uno y otro caso. De esta forma, el *spread* respecto a la BADLAR bancos privados fue de 5 p.p. para ambos tipos de colocaciones, menos de la mitad que en diciembre de 2008. Por su parte, la *duration* promedio ponderado por monto de los títulos *senior* de FF emitidos en enero se incrementó 1 mes respecto a diciembre de 2008, encontrándose en 6,8 meses.

La tenencia de títulos emitidos por FF por parte de entidades financieras, finalizó enero en \$5.718 millones (monto similar al del mes anterior), lo cual representó apenas el 1,8% del total de activos del sistema financiero⁷. En tanto, en la comparación con el mismo mes del año anterior, dicho monto evidenció una suba de 9%.

⁷ Correspondiente al total de activos neteados en base a la última información de balance, con fecha diciembre de 2008.

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			
	Ene-09	Dic-08	Nov-08	Ene-08	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base monetaria	105.121	106.439	101.146	97.577	-1,2%	-1,8%	7,7%	0,8%
Circulación monetaria	80.919	80.247	74.437	71.897	0,8%	0,2%	12,5%	5,3%
En poder del público	72.311	70.897	66.922	65.368	2,0%	1,4%	10,6%	3,5%
En entidades financieras	8.609	9.350	7.515	6.529	-7,9%	-8,5%	31,8%	23,4%
Cuenta corriente en el BCRA	24.202	26.192	26.709	25.680	-7,6%	-8,1%	-5,8%	-11,8%
Stock de Pases								
Pasivos	15.795	10.187	9.086	7.324	55,0%	54,1%	115,7%	101,8%
Activos	2.621	2.302	33	62				
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)								
LEBAC (no incluye cartera para pases)								
En pesos	9.291	11.771	16.752	21.777	-21,1%	-21,5%	-57,3%	-60,1%
NOBAC	29.269	28.389	28.572	30.566	3,1%	2,5%	-4,2%	-10,4%
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾	46.789	46.198	45.664	46.909	1,3%		-0,3%	
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	199.090	197.183	200.977	183.803	1,0%	0,4%	8,3%	1,3%
Cuenta corriente ⁽²⁾	67.894	64.949	56.901	52.515	4,5%	3,9%	29,3%	21,0%
Caja de ahorro	37.917	37.356	35.667	36.530	1,5%	0,9%	3,8%	-2,9%
Plazo fijo no ajustable por CER	82.197	82.552	97.215	80.976	-0,4%	-1,0%	1,5%	-5,0%
Plazo fijo ajustable por CER	237	320	383	1.952	-26,0%	-26,4%	-87,9%	-88,7%
Otros depósitos ⁽³⁾	10.846	12.006	10.810	11.831	-9,7%	-10,2%	-8,3%	-14,2%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>136.645</u>	<u>135.540</u>	<u>138.605</u>	<u>132.843</u>	<u>0,8%</u>	<u>0,2%</u>	<u>2,9%</u>	<u>-3,8%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>62.444</u>	<u>61.644</u>	<u>62.372</u>	<u>50.960</u>	<u>1,3%</u>	<u>0,7%</u>	<u>22,5%</u>	<u>14,6%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	9.644	9.346	9.128	7.500	3,2%		28,6%	
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	119.124	119.029	118.581	101.686	0,1%	-0,5%	17,1%	9,6%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>108.153</u>	<u>108.123</u>	<u>107.685</u>	<u>91.042</u>	<u>0,0%</u>	<u>-0,6%</u>	<u>18,8%</u>	<u>11,1%</u>
Adelantos	15.861	15.735	15.868	14.927	0,8%	0,2%	6,3%	-0,6%
Documentos	18.871	19.514	19.994	18.179	-3,3%	-3,9%	3,8%	-2,9%
Hipotecarios	18.114	17.932	17.463	14.256	1,0%	0,4%	27,1%	18,9%
Prendarios	7.474	7.609	7.569	5.939	-1,8%	-2,4%	25,8%	17,7%
Personales	27.609	27.669	27.615	21.772	-0,2%	-0,8%	26,8%	18,6%
Tarjetas de crédito	15.169	14.702	14.293	11.480	3,2%	2,6%	32,1%	23,6%
Otros	5.056	4.962	4.882	4.488	1,9%	1,3%	12,6%	5,4%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>10.971</u>	<u>10.905</u>	<u>10.896</u>	<u>10.644</u>	<u>0,6%</u>	<u>0,0%</u>	<u>3,1%</u>	<u>-3,6%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	5.854	5.973	6.121	5.373	-2,0%		9,0%	
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. en pesos)	140.204	135.846	123.823	117.883	3,2%	2,6%	18,9%	11,3%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	178.121	173.202	159.490	154.413	2,8%	2,2%	15,4%	7,9%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales en pesos)	271.400	268.080	267.899	249.171	1,2%	0,6%	8,9%	1,9%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares)	304.800	300.095	298.312	272.753	1,6%	1,0%	11,7%	4,6%
Agregados monetarios privados								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. privada en pesos)	111.185	109.267	104.330	101.374	1,8%	1,1%	9,7%	2,6%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	145.880	143.007	136.055	134.597	2,0%	1,4%	8,4%	1,4%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales privados en pesos)	208.956	206.437	205.527	198.211	1,2%	0,6%	5,4%	-1,4%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares)	236.829	233.596	232.480	219.541	1,4%	0,8%	7,9%	0,9%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2009		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	-1.318	-1,3%	2.667	2,5%	-1.318	-1,3%	7.544	7,2%
Sector financiero	-5.262	-5,0%	-4.249	-4,0%	-5.262	-5,0%	-5.850	-5,6%
Sector público	-1.726	-1,6%	-5.222	-5,0%	-1.726	-1,6%	-8.007	-7,6%
Sector externo privado	3.415	3,2%	-1.362	-1,3%	3.415	3,2%	-5.560	-5,3%
Titulos BCRA	1.998	1,9%	11.385	10,8%	1.998	1,9%	18.602	17,7%
Otros	257	0,2%	2.116	2,0%	257	0,2%	8.358	8,0%
Reservas internacionales	591	1,3%	181	0,4%	591	1,3%	-120	-0,3%
Intervención en el mercado cambiario	994	2,1%	-457	-1,0%	994	2,1%	-1.701	-3,6%
Pago a organismos internacionales	33	0,1%	67	0,1%	33	0,1%	-1.206	-2,6%
Otras operaciones del sector público	-987	-2,1%	-1.465	-3,1%	-987	-2,1%	1.349	2,9%
Efectivo mínimo	236	0,5%	853	1,8%	236	0,5%	562	1,2%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	315	0,7%	1.183	2,5%	315	0,7%	877	1,9%

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 SISGEN.

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

Tasas de Interés Pasivas	Ene-09	Dic-08	Nov-08	Dic-08	Ene-08
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	12,06	14,04	15,21	14,04	8,13
Monto operado	393	573	695	573	754
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	14,26	15,76	16,89	15,76	8,93
60 días o más	14,00	17,41	18,04	17,41	9,55
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	14,21	16,59	18,24	16,59	9,02
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	15,60	19,07	21,22	19,07	10,24
<u>En dólares</u>					
30 días	1,64	1,68	1,67	1,68	1,24
60 días o más	2,27	2,48	2,38	2,48	2,23
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,70	1,50	1,88	1,50	1,11
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	2,59	2,86	3,00	2,86	3,30
Tasas de Interés Activas	Ene-09	Dic-08	Nov-08	Dic-08	Ene-08
Prime en pesos a 30 días	25,99	27,76	32,46	27,76	15,27
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	13,98	15,75	11,68	15,75	10,05
Monto operado (total de plazos)	114	122	110	122	138
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	26,13	27,75	28,08	27,75	18,08
Documentos a sólo firma	21,44	23,67	25,19	23,67	16,47
Hipotecarios	16,46	16,18	16,03	16,18	11,72
Prendarios	25,42	23,93	20,61	23,93	14,11
Personales	39,96	36,53	34,33	36,53	27,72
Tarjetas de crédito	s/d	28,96	28,50	28,96	26,07
Tasas de Interés Internacionales	Ene-09	Dic-08	Nov-08	Dic-08	Ene-08
LIBOR					
1 mes	0,38	1,02	1,61	1,02	3,91
6 meses	1,62	2,14	2,66	2,14	3,78
US Treasury Bond					
2 años	0,79	0,81	1,19	0,81	2,45
10 años	2,47	2,38	3,47	2,38	3,71
FED Funds Rate	0,25	0,61	1,00	0,61	3,93
SELIC (a 1 año)	13,37	13,75	13,75	13,75	11,25

(1) Los datos hasta noviembre corresponden al requerimiento informativo mensual SISCEN 08, en tanto que los de diciembre y enero 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	Ene-09	Dic-08	Nov-08	Dic-08	Ene-08
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	10,50	10,50	10,50	10,50	8,00
Pasivos 7 días	11,00	11,00	11,00	11,00	8,25
Activos 7 días	13,00	13,00	13,00	13,00	10,25
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	10,52	10,53	10,79	10,53	7,91
7 días	11,84	12,56	13,97	12,56	8,38
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	8.272	5.580	7.457	5.580	4.679
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	s/o	12,48	12,50	12,48	10,69
2 meses	11,00	12,18	12,87	12,18	10,73
3 meses	12,27	12,50	s/o	12,50	10,81
9 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	11,00
12 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾					
9 meses BADLAR Bancos Privados	1,43	s/o	1,17	s/o	s/o
1 año BADLAR Bancos Privados	1,87	1,75	1,56	1,75	1,63
2 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
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)	123	130	138	130	316
Mercado Cambiario					
Dólar Spot					
Casas de cambio	3,46	3,42	3,33	3,42	2,86
Referencia del BCRA	3,46	3,42	3,33	3,42	3,14
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	3,56	3,60	3,59	3,60	3,15
ROFEX 1 mes	3,48	3,44	3,35	3,44	3,15
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	503	458	411	458	263
Real (Pesos x Real)	1,50	1,43	1,47	1,43	1,77
Euro (Pesos x Euro)	4,59	4,64	4,24	4,64	4,63
Mercado de Capitales					
MERVAL					
Indice	1.112	1.055	994	1.055	2.042
Monto operado (millones de pesos)	41	42	69	42	105
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2012 (US\$)	56,53	52,32	45,77	52,32	88,41
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	35,84	34,97	38,01	34,97	92,68
BODEN 2014 (\$)	26,73	23,83	23,76	23,83	73,89
DISCOUNT (\$)	33,75	29,72	25,51	29,72	73,87
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	3.511	3.439	4.522	3.439	626
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	667	713	658	713	285

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

9. Glosario

AFJP: Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones.

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.

BODEN: Bono del Estado Nacional.

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

CDS: *Credit Default Swaps.*

CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia.

CNV: Comisión Nacional de Valores.

EE.UU.: Estados Unidos de América.

EFNB: Entidades Financieras No Bancarias.

EM: Efectivo Mínimo.

EMBI: *Emerging Markets Bonds Index.*

FCI: Fondos Comunes de Inversión.

FGS: Fondo de Garantía de Sustentabilidad.

FED: Reserva Federal de los EE.UU..

FF: Fideicomisos Financieros.

i.a.: interanual.

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.

PG: Préstamos Garantizados.

PIB: Producto interno bruto.

PM: Programa Monetario.

PyMEs: Pequeñas y medianas empresas.

ROFEX: Mercado a término de Rosario.

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

SIPA: Sistema Integrado Previsional Argentino.

SISCEN: Sistema Centralizado de Requerimientos Informativos.

S&P: *Standard and Poors.*

TIR: Tasa interna de retorno.

TNA: Tasa nominal anual.

VIX: Índice de Volatilidad esperada del S&P

VN: Valor nominal.