

Informe Monetario Mensual

Enero de 2013



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Enero de 2013



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Contenidos

1. Síntesis | Pag. 3

2. Agregados Monetarios | Pag. 4

3. Liquidez Bancaria | Pag. 5

4. Préstamos | Pag. 5

5. Tasas de Interés | Pag. 8

Títulos emitidos por el Banco Central | Pag. 8

Operaciones de Pase del Banco Central | Pag. 9

Mercados Interbancarios | Pag. 9

Tasas de Interés Pasivas | Pag. 9

Tasas de Interés Activas | Pag. 10

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas | Pag. 11

7. Mercado de Capitales | Pag. 11

Acciones | Pag. 12

Títulos Públicos | Pag. 13

Títulos Privados | Pag. 13

Fondos Comunes de Inversión | Pag. 13

Fideicomisos Financieros | Pag. 14

8. Indicadores Monetarios y Financieros | Pag. 16

9. Glosario | Pag. 20

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

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

El cierre estadístico de este informe fue el 13 de febrero de 2013. Todas las cifras son provisionarias y están sujetas a revisión

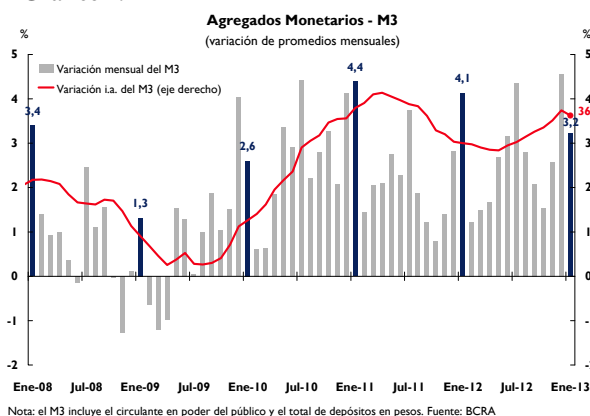
1. Síntesis¹

- En enero de 2013, el agregado monetario más amplio en pesos, M3, aumentó 3,2%, lo que implicó una variación interanual de 36,2% (1,2 p.p. inferior al alza de diciembre). El crecimiento mensual del M3 privado (3,4%) fue liderado por el comportamiento de las colocaciones a plazo. Nuevamente, el aumento de los agregados monetarios estuvo impulsado principalmente por el incremento de los préstamos en pesos otorgados al sector privado.
- Los depósitos a plazo fijo en pesos del sector privado aumentaron 5,7% en el mes de enero, recuperando su ritmo de crecimiento, una vez superado el período de mayor demanda de dinero transaccional por parte de las familias y de las empresas característico de fin de año. El incremento mensual de enero fue el más alto de los últimos 12 meses y uno de los más elevados de los últimos años. La tasa de aumento interanual se ubicó en 50,2%.
- El aumento mensual de los préstamos en pesos al sector privado alcanzó un 3,1% (\$10.390 millones) y resultó uno de los más elevados de los últimos años para este período. Así, la tasa de variación interanual continuó incrementándose, registrando un aumento de 1,1 p.p. respecto al mes previo, hasta alcanzar 41,7%. Las líneas que realizaron una mayor contribución al crecimiento del mes fueron las financiaciones instrumentadas con documentos y las realizadas mediante tarjetas de crédito.
- A diciembre de 2012, el total de créditos desembolsados mediante la Línea de Inversión Productiva ascendió a \$16.763 millones. Del total desembolsado, 47% correspondió a grandes empresas y 53% a MiPyMes. Una vez que se haya efectivizado el otorgamiento de los préstamos que fueron acordados en tramos, el total ascenderá a \$17.993 millones, cifra que superará en un 20% a la meta establecida en la normativa del BCRA.
- En enero de 2013 se llevó a cabo la licitación N° 20 en el marco del Programa del Financiamiento Productivo del Bicentenario. De los \$420 millones que se subastaron en esta oportunidad resultaron adjudicados \$400 millones. Desde el comienzo del programa los recursos adjudicados ascendieron a \$6.185 millones, de los cuales se desembolsaron \$4.176 millones.
- El ratio de liquidez en pesos (la suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pases netos con tal entidad y la tenencia de LEBAC y NOBAC como proporción del total de depósitos en pesos) se ubicó en 33,8%, 0,3 p.p. por debajo de diciembre; con una reducción de las cuentas corrientes y el efectivo en bancos y un aumento de los pases pasivos para el Banco Central. Si bien las entidades financieras aumentaron sus tenencias de LEBAC y NOBAC en términos absolutos, su saldo se mantuvo estable como porcentaje de los depósitos en pesos.
- Entre las tasas de interés pasivas, la BADLAR de bancos privados –por depósitos de \$1 millón y más a 30-35 días de plazo – promedió 15,1%, descendiendo 0,2 p.p. en el mes. Por otra parte, el valor promedio de la tasa de interés pagada por los bancos privados por sus depósitos a plazo fijo hasta \$100 mil y hasta 35 días se mantuvo en 13,2%.
- Las tasas de interés de las diferentes líneas de financiamiento al sector privado en enero mostraron movimientos disímiles respecto a diciembre de 2012. La tasa de interés correspondiente a los adelantos en cuenta corriente promedió 21,5%, descendiendo 0,2 p.p. en el mes de enero, mientras que las aplicadas sobre el resto de las líneas comerciales presentaron leves aumentos, que en ningún caso superaron los 0,5 p.p.. En algunos casos, al igual que para los créditos prenda-darios, el incremento mensual de las tasas de interés estuvo relacionado con la menor participación de las líneas de financiamiento productivo durante el período de receso estival, cuando la actividad comercial suele mermar. En cambio, el promedio mensual de la tasa de interés cobrada por los préstamos hipotecarios destinados a las familias fue de 15,9%, disminuyendo 0,4 p.p. en enero. Por otro lado, la tasa de interés aplicada sobre los préstamos personales promedió 35%, con un aumento mensual de 0,7 p.p..

¹ Excepto que se indique lo contrario, las cifras a las que se hace referencia son promedios mensuales de datos diarios.

2. Agregados Monetarios¹

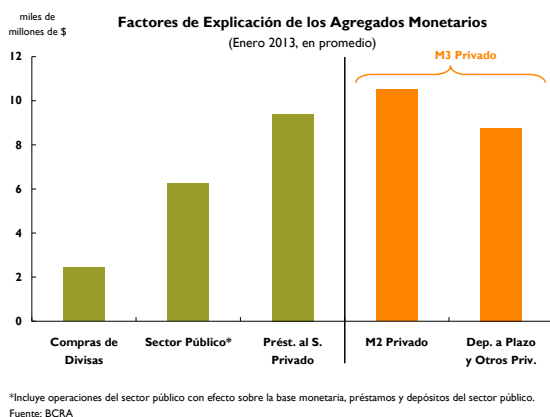
Gráfico 2.1



Durante el mes de enero de 2013, el agregado monetario más amplio en pesos, M3², creció 3,2% (ver Gráfico 2.1). Su saldo promedio mensual, que alcanzó \$747.800 millones, implicó una variación interanual de 36,2% (1,2 p.p. inferior a la de diciembre).

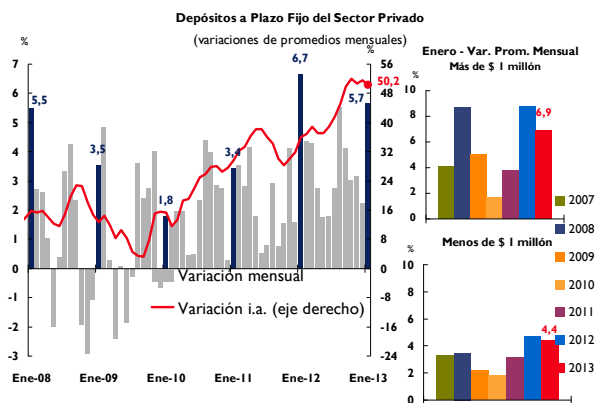
El agregado monetario privado más amplio (M3 privado³) creció 3,4% en enero, impulsado por el incremento de los préstamos en pesos otorgados al sector privado (ver Gráfico 2.2). Otros de los factores que generaron una expansión de los agregados monetarios fueron las compras de divisas del BCRA y las operaciones de la institución monetaria con el sector público. No obstante, el efecto de estos últimos dos factores estuvo asociado fundamentalmente con las operaciones que se realizaron durante los últimos días de 2012.

Gráfico 2.2



Los depósitos a plazo fijo en pesos del sector privado aumentaron 5,7% en enero, recuperando su ritmo de crecimiento, una vez superado el período de mayor demanda de dinero transaccional por parte de las familias y de las empresas característico de fin de año (ver Gráfico 2.3). Dicho incremento mensual resultó el más alto de los últimos 12 meses y uno de los más altos de los últimos años. La variación interanual continuó en niveles elevados, ubicándose en 50,2%. Este dinamismo se observó tanto en las colocaciones de \$1 millón y más como en las de menos de \$1 millón, que crecieron en enero 6,9% y 4,4%, respectivamente.

Gráfico 2.3



Por su parte, los medios de pago del sector privado desaceleraron su tasa de crecimiento mensual, que pasó a ubicarse en 2,7%, tal como es habitual una vez finalizado el período de mayores gastos de fin de año.

En lo referido al segmento en moneda extranjera, los depósitos presentaron un incremento promedio mensual de 2,2%. Este crecimiento estuvo impulsado por las colocaciones pertenecientes al sector público, ya que las correspondientes al sector privado mantuvieron estable su saldo promedio.

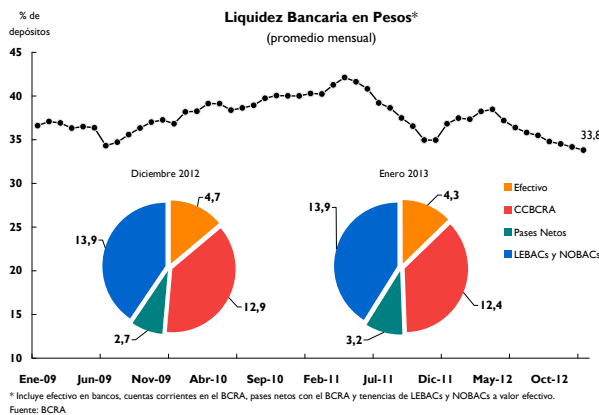
Por último, el agregado monetario más amplio, M3*, que comprende el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios y el total de depósitos en pesos y en moneda extranjera (expresados en pesos), presentó un crecimiento de 3,3% entre enero de 2013 y diciembre de 2012.

² Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos en pesos.

³ Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos del sector privado no financiero en pesos.

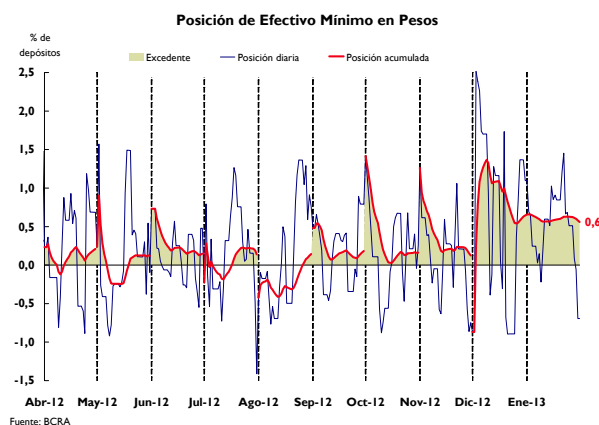
3. Liquidez Bancaria¹

Gráfico 3.1



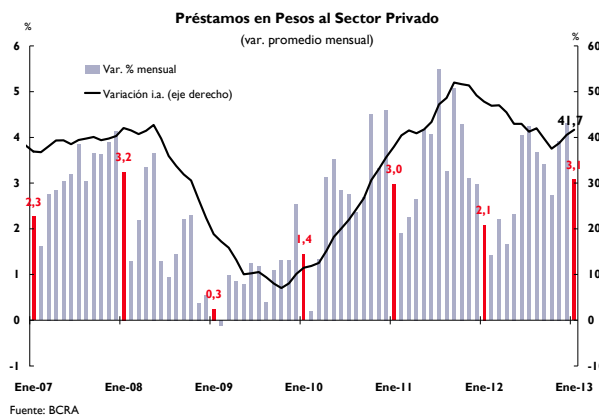
En enero, las entidades financieras aplicaron los fondos provenientes del aumento de los depósitos en pesos a la compra de LEBAC y NOBAC y al incremento del saldo de pasajes en el Banco Central, como así también al otorgamiento de préstamos en pesos al sector privado. La liquidez (medida a partir del cociente entre la suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pasajes netos con tal entidad y la tenencia de LEBAC y NOBAC y los depósitos en pesos) se ubicó 0,3 p.p. por debajo del valor de diciembre, al alcanzar 33,8% (ver Gráfico 3.1). De esta manera, se verificó un aumento de los pasajes con el Banco Central (0,5 p.p.), más que compensado por la disminución del efectivo en bancos (0,4 p.p.) y la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central (0,5 p.p.). En tanto, la tenencia de LEBAC y NOBAC se mantuvo estable como proporción de los depósitos totales en pesos.

Gráfico 3.2



Las causas que originaron los movimientos mencionados estuvieron ligadas a cuestiones estacionales (menor demanda de liquidez por parte de las familias y las empresas en relación a diciembre) y a la evolución de la posición de Efectivo Mínimo trimestral (diciembre 2012 - febrero 2013). Respecto a esto último, las entidades financieras habían acumulado al término de diciembre un excedente equivalente a 0,7% de los depósitos en pesos, que, dada su holgura, les permite compensar con menores saldos en cuentas corrientes en el Banco Central (menor integración de encajes) en los dos meses siguientes. Tras los cambios observados en los saldos de los diferentes activos líquidos, se estima que el excedente acumulado a fin de enero fue equivalente a 0,6% de los depósitos totales en pesos (ver Gráfico 3.2).

Gráfico 4.1



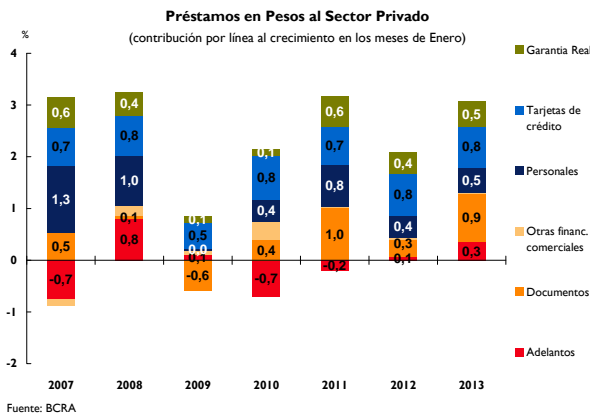
El ratio de liquidez del segmento en moneda extranjera promedió en enero 93,9% de los depósitos en dólares, lo cual significó un leve aumento (0,6 p.p.) respecto al mes previo.

4. Préstamos¹⁴

El aumento mensual de los préstamos en pesos al sector privado se ubicó en enero en 3,1% (\$10.390 millones) resultando uno de los más elevados de los últimos años para el primer mes del año. La tasa de variación interanual continuó incrementándose, alcanzando un 41,7% (1,1 p.p. superior a la de diciembre, ver Gráfico 4.1). Las líneas que realizaron una mayor contribución al crecimiento del mes fueron las financiaciones instrumentadas con docu-

¹⁴ 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.

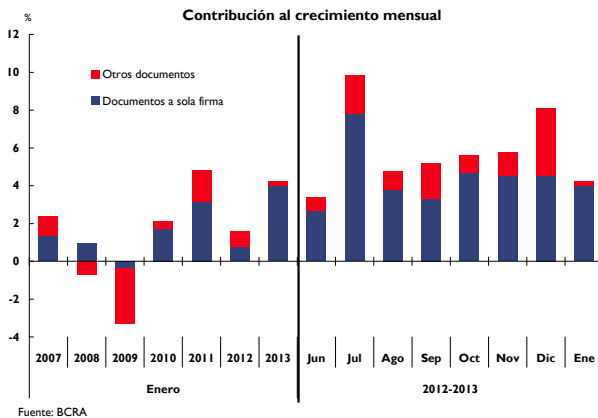
Gráfico 4.2



mentos (0,9 p.p.) y las realizadas mediante tarjetas de crédito (0,8 p.p.). El aporte de los documentos fue uno de los más altos para un mes de enero, mientras que el de las financiaciones con tarjetas de crédito fue similar al observado otros años en ese mes (ver Gráfico 4.2).

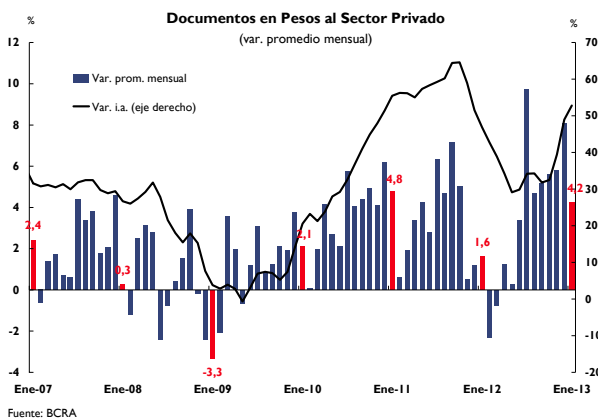
Los préstamos asociados a la actividad comercial suelen mostrar crecimientos mensuales más moderados en enero por motivos estacionales; sin embargo, en esta oportunidad las distintas líneas que comprenden el financiamiento a través de documentos mostraron comportamientos diferenciados. Mientras que los documentos descontados y comprados (“otros documentos”) siguieron el patrón estacional, los documentos a sola firma mantuvieron los elevados niveles de crecimiento que venían registrando desde mediados de 2012 (ver Gráfico 4.3). Para explicar el comportamiento de esta última línea hay que considerar, por un lado, que estas financiaciones se vieron favorecidas por el “arrastre estadístico” que dejó diciembre como consecuencia de operaciones puntuales por montos elevados pactadas a fin de ese mes. Por otro lado, que los documentos a sola firma vienen recibiendo un impulso adicional de varios factores: la concentración de gran parte de los préstamos que antes se canalizaban en el segmento en moneda extranjera, los créditos vinculados a la Línea del Bicentenario, y aquellos originados en la “Línea de créditos para la inversión productiva” (otorgados en el marco de las Comunicaciones “A” 5319 y “A” 5380). En conjunto, el total de préstamos otorgados bajo la forma de documentos aumentó 4,2% (\$3.200 millones) en enero, por encima de lo observado en el mismo período de 2012. Así, su tasa de variación interanual continuó acelerándose hasta alcanzar 52,8%, mostrando un aumento de 3,8 p.p. respecto al mes previo (ver Gráfico 4.4).

Gráfico 4.3



Por su parte, los adelantos evidenciaron un aumento similar al del mes previo, de 2,4% (\$1.160 millones), a pesar de que enero es un mes en el que éstos suelen presentar caídas o incrementos moderados (ver Gráfico 4.5).

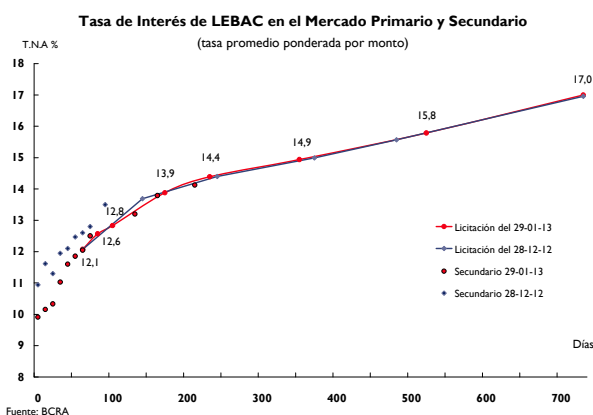
Gráfico 4.4



En enero se llevó a cabo la licitación N° 20 en el marco del Programa del Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPPB). De los \$420 millones que se subastaron en esta oportunidad resultaron adjudicados \$400 millones. Así, los recursos adjudicados desde el comienzo del programa ascendieron a \$6.185 millones, de los cuales se desembolsaron \$4.176 millones.

Los préstamos destinados esencialmente a financiar el consumo de las familias mostraron en enero comportamientos disímiles. Por un lado, las financiaciones con tarjetas de crédito crecieron 4,7% (\$2.670 millones), algo más que en diciembre, favorecidas por la aceleración observada en la segunda quincena de ese mes, que dejó

Gráfico 5.1



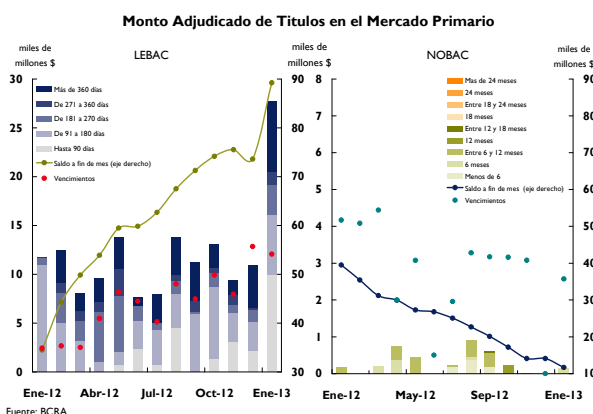
comenzaron a mostrar una tendencia ascendente. En efecto, el saldo del 31 de enero resultó US\$100 millones superior al vigente el 31 de diciembre pasado. En enero, la variación promedio diaria de los préstamos en moneda extranjera alcanzó los US\$4,9 millones, luego de varios meses de reducciones en los saldos (ver Gráfico 4.7). Dicho fenómeno está en parte relacionado al aumento estacional de las financiaciones con tarjetas de crédito en divisas.

5. Tasas de Interés⁶

Títulos emitidos por el Banco Central⁷

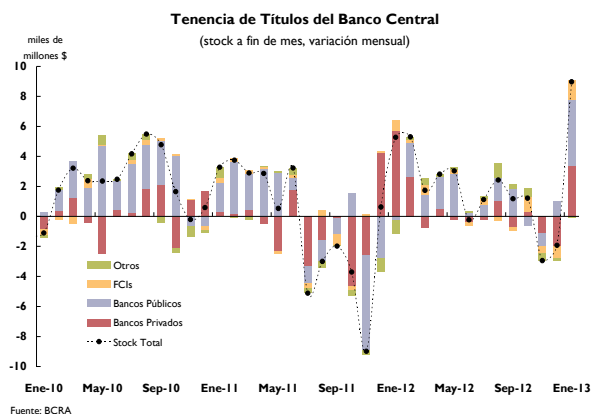
En enero las tasas de interés de las licitaciones de títulos del Banco Central continuaron estables. Entre las correspondientes a las LEBAC se registraron variaciones menores en los plazos de entre 100 y 180 días, mientras que en el resto de los tramos no se registraron cambios. En las últimas licitaciones del mes, la tasa de interés de las colocaciones a 56 días se ubicó en 12,07% y la de las colocaciones a 728 días en 17% (ver Gráfico 5.1). En tanto, en el caso de las NOBAC, con volúmenes aún escasos, se observaron nuevamente colocaciones con plazos inferiores a los 200 días, con una tasa de interés en torno al 12,8%.

Gráfico 5.2



La estabilidad registrada en las tasas de interés de las licitaciones se produjo en un contexto de elevada liquidez, e importante demanda de títulos del Banco Central, mayormente de LEBAC. En enero, el organismo absorbió más de \$10.000 millones mediante colocaciones de títulos, de forma tal que, al finalizar el mes, el stock de LEBAC y NOBAC en circulación aumentó 15%, ubicándose en \$100.900 millones (ver Gráfico 5.2). Las mayores tenencias de bancos y FCI explicaron casi la totalidad del incremento mensual (ver Gráfico 5.3).

Gráfico 5.3



Si bien se realizaron colocaciones en todos los tramos, las nuevas emisiones se concentraron en plazos inferiores a los 180 días. De esta forma, la madurez promedio de las adjudicaciones se ubicó en torno a los 8 meses.

En el mercado secundario las tasas de interés de LEBAC registraron una caída de aproximadamente 1 p.p. en los plazos más cortos en un contexto donde el monto promedio diario operado registró un aumento, ubicándose en \$1.040 millones. Por su parte, el volumen operado de NOBAC continuó siendo exiguo en relación a las operaciones con LEBAC, si bien registró un incremento respecto de los meses previos, alcanzando los \$74 millones.

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

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

Gráfico 5.4

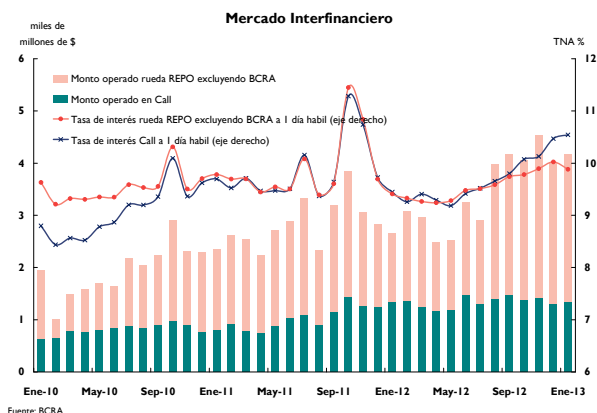


Gráfico 5.5

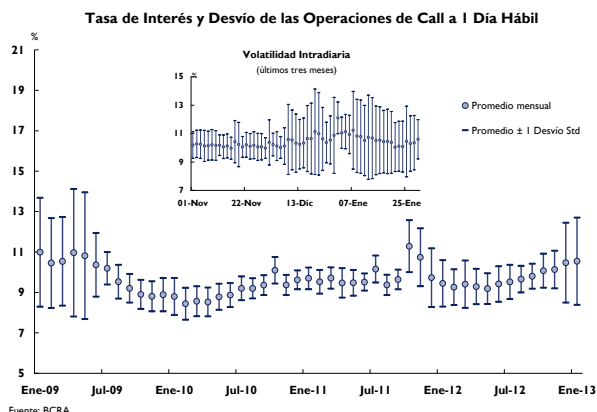
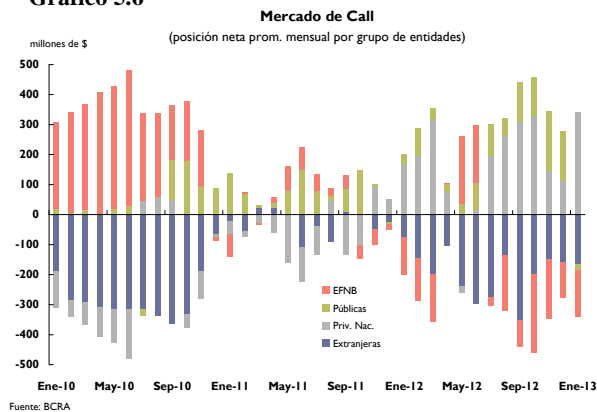


Gráfico 5.6



Operaciones de Pase del Banco Central¹

Las tasas de interés de las operaciones de pase del Banco Central permanecieron en valores similares a los observados desde octubre 2009: las tasas por pases pasivos a 1 y 7 días de plazo continuaron en 9% y 9,5%, respectivamente, y en 11% y 11,5% para pases activos a esos mismos plazos. Por su parte, tras aumentar en casi un 20% mensual, el saldo promedio de pases pasivos en todas las ruedas en las que el BCRA participa se ubicó en torno a \$20.900 millones. En tanto, no se registraron pases activos para la institución.

Mercados Interbancarios¹

En el primer mes del año, las tasas de interés del mercado interfinanciero no registraron cambios significativos. La tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil en el mercado no garantizado (*call*) aumentó 0,1 p.p., ubicándose en 10,5%. En tanto, la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil entre entidades financieras en el mercado garantizado (rueda REPO) se redujo 0,1 p.p. situándose en 9,9%. De esta manera, se amplió levemente la brecha existente entre las tasas de interés de ambos mercados (ver Gráfico 5.4).

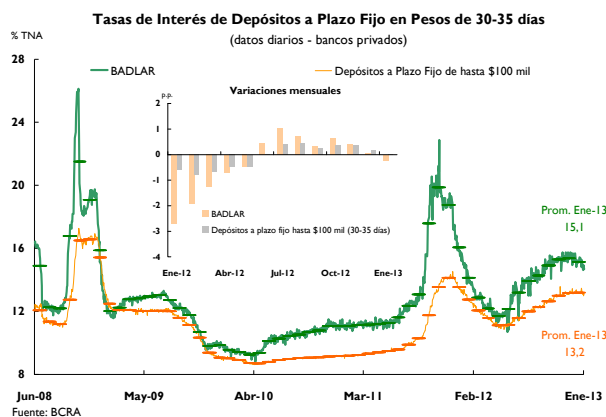
Al igual que en diciembre, la variabilidad de las operaciones pactadas a 1 día hábil en el mercado de *call* se mantuvo elevada, ubicándose en un promedio de 20,5% (ver Gráfico 5.5) respecto de la tasa promedio diaria mensual, lo que se explicó principalmente por las operaciones entre entidades privadas nacionales como otorgantes y las entidades financieras no bancarias como receptoras de fondos.

El monto operado creció, principalmente en el mercado de REPO, donde se verificó un aumento del promedio diario negociado de 15,4%, situándose en \$2.800 millones. Asimismo, en el segmento de *call* el monto promedio diario operado creció 3,5%, ubicándose en torno a los \$1.360 millones. Las entidades extranjeras y entidades financieras no bancarias resultaron tomadoras netas de fondos, siendo las entidades privadas nacionales las únicas otorgantes netas del mes ya que las entidades públicas pasaron a registrar una posición levemente deudora en *call* luego de 12 meses (ver Gráfico 5.6).

Tasas de Interés Pasivas¹

En enero, la tasa BADLAR de bancos privados – tasa de interés por depósitos de \$1 millón y más a 30-35 días de plazo – promedió 15,1%, descendiendo 0,2 p.p. en el mes (Gráfico 5.7). Al analizar la evolución por tipo de depositante, se observa que la disminución se explica

Gráfico 5.7

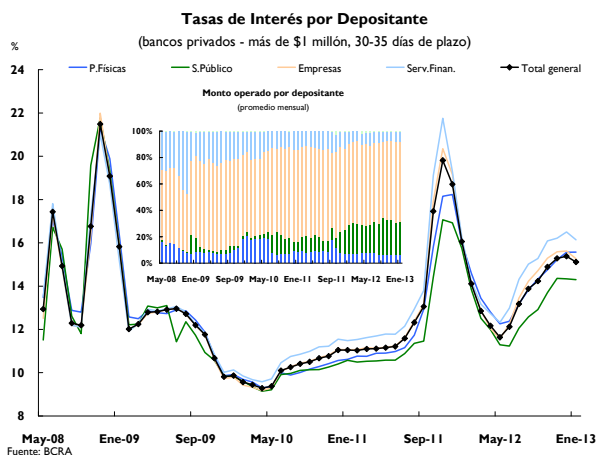


por la caída en la tasa de interés pagada a las empresas y a las prestadoras de servicios financieros (en ambos casos, la disminución mensual fue de 0,4 p.p.) mientras que las tasas de interés pagadas al sector público y a las personas físicas se mantuvieron prácticamente sin cambios (ver Gráfico 5.8).

En lo que respecta al mercado de futuros de BADLAR, en enero se negociaron contratos de corto plazo, con vencimiento menor a tres meses. En particular, más de un 90% del total operado en el mes fueron contratos con vencimiento al 31 de enero, cuya tasa de interés promedió 15,3%.

Por su parte, en el segmento minorista, la tasa de interés pagada por los bancos privados por sus depósitos a plazo fijo (hasta \$100 mil y hasta 35 días) se mantuvo sin cambios respecto al promedio observado en diciembre (13,2%).

Gráfico 5.8

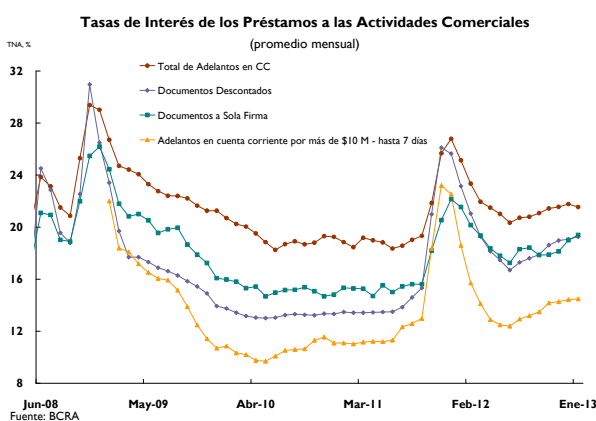


Tasas de Interés Activas¹⁸

En enero, las tasas de interés de las diferentes líneas de préstamos mostraron movimientos disímiles respecto al mes previo.

La mayoría de las tasas de interés aplicadas sobre las líneas comerciales aumentó levemente, con excepción de la correspondiente a los adelantos en cuenta corriente, que promedió 21,5%, descendiendo 0,2 p.p. en enero. En tanto el promedio mensual de la tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente a empresas por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo⁹ se ubicó en 14,5%, incrementándose 0,1 p.p.. Por su parte, la tasa de interés aplicada sobre los documentos descontados promedió 19,3%, registrando un incremento de 0,2 p.p. contra diciembre, mientras que la correspondiente a los documentos a sola firma aumentó 0,4 p.p., tras promediar 19,4% en enero (Gráfico 5.9). En este caso, parte de la suba mensual se debe a la menor participación que tuvieron este mes los préstamos correspondientes a la “Línea de Crédito para la Inversión Productiva” y aquellos otorgados en el marco del PFPB, que se otorgan a tasas más bajas y plazos más largos. En efecto, en enero la participación del estrato de plazo más largo mostró un descenso respecto a lo observado durante los meses previos (Gráfico 5.10).

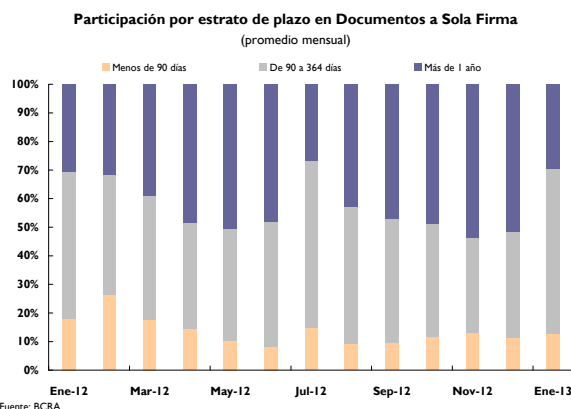
Gráfico 5.9



⁸ Las tasas de interés a las que se hace referencia en esta sección son tasas nominales anuales y no incluyen gastos de evaluación y otorgamiento ni otras erogaciones (seguros, por ejemplo) que sí se consideran en el costo financiero total de los préstamos.

⁹ Los adelantos en cuenta corriente a empresas por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo representan alrededor del 20% del total de adelantos en cuenta corriente.

Gráfico 5.10



Algo similar ocurrió en el caso de los préstamos prendarios, donde la menor participación de las líneas productivas determinó, en gran parte, el aumento mensual de 1,7 p.p. en la tasa de interés, que se ubicó en enero en 21,3%. En cambio, el promedio mensual de la tasa de interés cobrada por los préstamos hipotecarios destinados a las familias fue de 15,9%, disminuyendo 0,4 p.p. en el mes. Por otro lado, la tasa de interés aplicada sobre los préstamos personales promedió 35%, con un aumento mensual de 0,7 p.p. (ver Gráfico 5.11).

Reservas Internacionales y Mercado de Divisas¹⁰

El saldo de reservas internacionales finalizó enero en US\$42.531 millones (ver Gráfico 6.1). Esto significó una disminución de US\$760 millones respecto a diciembre. La variación de las cuentas corrientes en moneda extranjera de las entidades financieras en el Banco Central y el pago de obligaciones del sector público afectaron negativamente el stock de reservas, mientras que las compras de divisas por parte del Banco Central en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC), que totalizaron US\$99 millones, compensaron parcialmente ese efecto.

En el mercado de cambios, el peso se depreció frente a las monedas de sus principales socios comerciales. Así, en enero, las cotizaciones del dólar estadounidense y del euro aumentaron 1,4% y 2,7%, respectivamente (un ritmo de suba menor que el de diciembre), alcanzando un promedio de 4,95 \$/US\$, y 6,58 €/euro en cada caso. La cotización promedio del Real brasileño fue de 2,44 \$/Real, 3,7% superior a la de diciembre. En el mercado a término (ROFEX), la expectativa de depreciación para los próximos meses prácticamente no se modificó en relación a lo observado en períodos pasados. El monto promedio diario operado en tal mercado fue cercano a \$685 millones, 16% inferior al mes anterior.

Gráfico 5.11

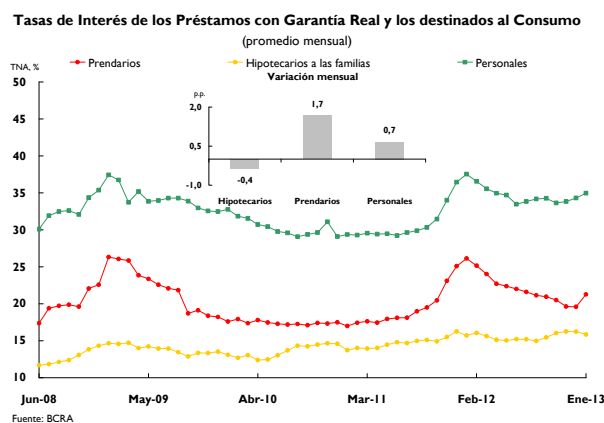
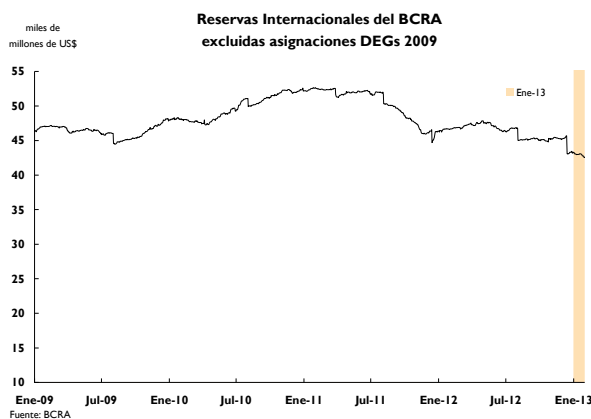


Gráfico 6.1

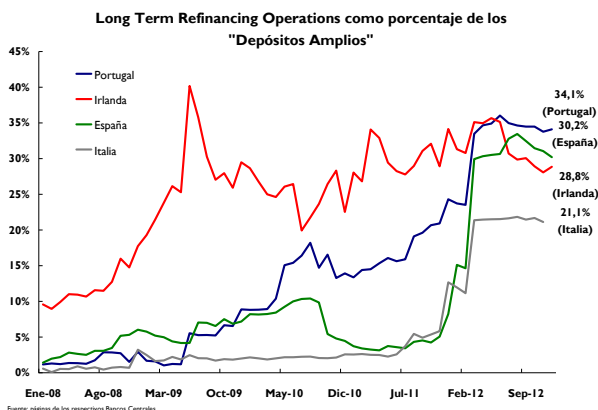


7. Mercado de Capitales¹⁰

Los mercados financieros internacionales finalizaron el mes con un tono positivo. En la eurozona, la devolución al Banco Central Europeo (BCE) de parte de los fondos que había inyectado mediante la línea extraordinaria de financiamiento a 3 años LTRO3 (ver gráfico 7.1) contribuyó al fortalecimiento del Euro respecto del Dólar y el Yen. En Estados Unidos el cierre de las negociaciones en torno a la problemática fiscal (*fiscal cliff*) tuvo un impacto favorable, en un contexto donde los indicadores

¹⁰ En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

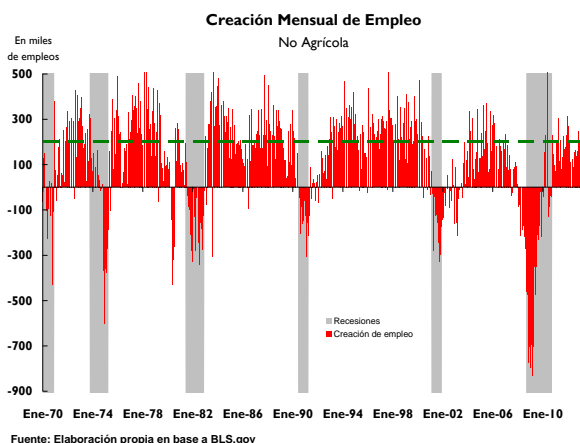
Gráfico 7.1



del mercado laboral resultaron mejores a lo esperado. En efecto, la creación de puestos de trabajo en los últimos tres meses promedió los 200.000 puestos (ver Gráfico 7.2). En tanto, el PIB estadounidense del cuarto trimestre se contrajo 0,1% respecto del trimestre anterior, en parte influenciado por los efectos negativos del huracán Sandy y por la incertidumbre en torno al desenlace de las citadas negociaciones de política fiscal.

Dentro de las medidas de política monetaria, el Banco de Japón (BoJ) modificó su objetivo de inflación, que pasó de 1% al 2% para el corto plazo; en una economía en la que durante la mayor parte de los últimos años se ha registrado deflación. Además, el BoJ decidió que a partir de enero de 2014, cuando vence el tramo actual del programa de compra de activos, implementará uno nuevo por el equivalente a US\$110.000 millones anuales en términos netos (un estímulo inferior al esperado por el mercado). Los títulos elegibles se compondrán principalmente de deuda pública de corto plazo.

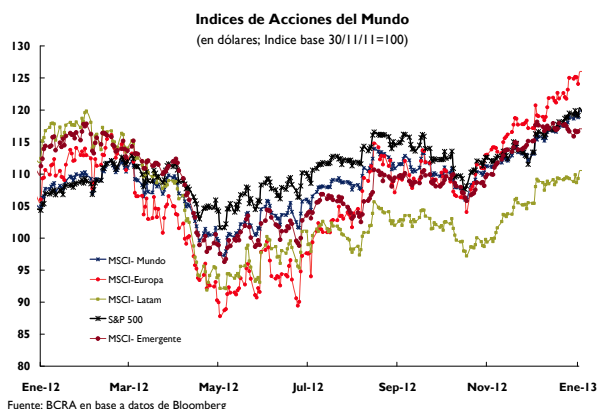
Gráfico 7.2



Acciones

Siguiendo el comportamiento registrado en diciembre, el MSCI global avanzó 5% en enero. La plaza europea, medida a través del índice MSCI, obtuvo una ganancia de 5,9%. Asimismo, el S&P 500, el principal índice del mercado bursátil de Estados Unidos, registró una ganancia de 5%, uno de los mejores eneros de los últimos años (ver Gráfico 7.3). El riesgo percibido por los inversores se redujo, a juzgar por la disminución en la volatilidad esperada del S&P 500, medida a través del índice VIX, que cayó 4 p.p., alcanzando el 13,5%. Asimismo, el índice que mide la volatilidad del Stoxx 50 (índice de referencia de la bolsa de la eurozona) volvió a caer, en esta oportunidad 1,5 p.p., ubicándose en un promedio mensual de 16,1%.

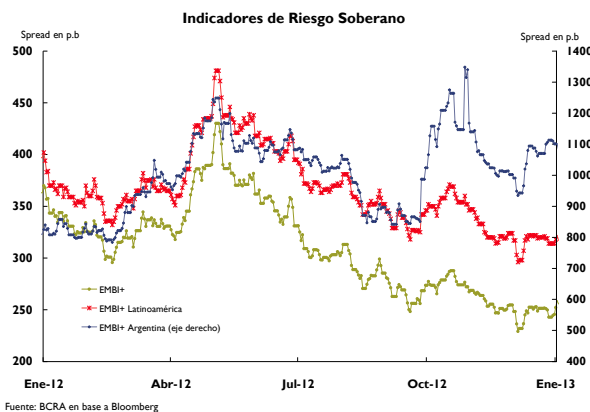
Gráfico 7.3



En línea con el comportamiento registrado en las plazas de las economías avanzadas, la renta variable emergente, medida a través del índice MSCI, registró ganancias de 1,3% en enero. Acentuando este comportamiento el índice MSCI Latinoamérica ganó 3,1% en el mes, luego del repunte de 6,1% registrado en diciembre. El Bovespa (Brasil), índice *benchmark* para la región, registró un comportamiento modesto y ganó 0,8% luego del fuerte avance registrado el mes previo. Por su parte, el IGPA (Chile) y el IPC (Mexico) en dólares crecieron 7% y 4,8% respectivamente.

Favorecida por un mejor contexto internacional la plaza local de acciones registró una *performance* positiva por segundo mes consecutivo. Sólo en el mes de enero el índice Merval ganó 19,7% en dólares. Las

Gráfico 7.4

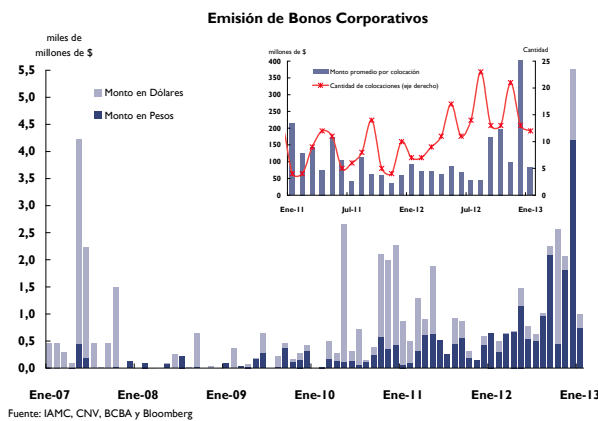


principales alzas se dieron en los papeles del sector energético y de las telecomunicaciones. El volumen promedio diario operado en acciones durante enero fue de \$59 millones, lo que marcó un incremento mensual del 10%, registrándose el valor más alto observado desde octubre de 2009.

Títulos Públicos

En enero el diferencial de rendimiento entre los bonos soberanos emergentes por sobre los bonos del Tesoro norteamericano se incrementó 10 p.b. según el spread medido por el índice EMBI+, ubicándose en 259 p.b. en un contexto donde la tasa de los *treasuries* a 10 años aumentó 23 p.b.. El diferencial de riesgo por sobre los *treasuries* de los títulos soberanos de Argentina se incrementó 110 p.b. ubicándose en 1.102 p.b. al finalizar enero (ver Gráfico 7.4).

Gráfico 7.5

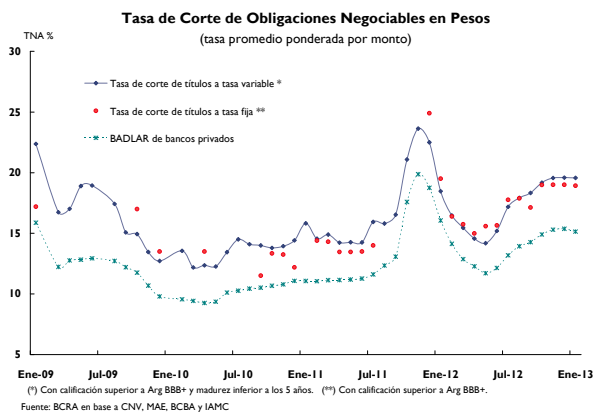


Títulos Privados

En enero el financiamiento corporativo a través de la emisión de Obligaciones Negociables (ON) registró un volumen inferior al registrado en los meses previos. En un mes donde YPF, principal participante del mercado en el segundo semestre del 2012, no realizó ninguna colocación, las emisiones totalizaron los \$991 millones (ver Gráfico 7.5).

Las cantidades totales colocadas se mantuvieron en niveles similares a los del 2012 aunque se observó una fuerte caída en el monto promedio emitido. Las Entidades Financieras fueron los principales colocadores de enero con un monto de \$590 millones, seguidas por las empresas industriales del sector de Alimentos y Bebidas, que colocaron \$376 millones.

Gráfico 7.6

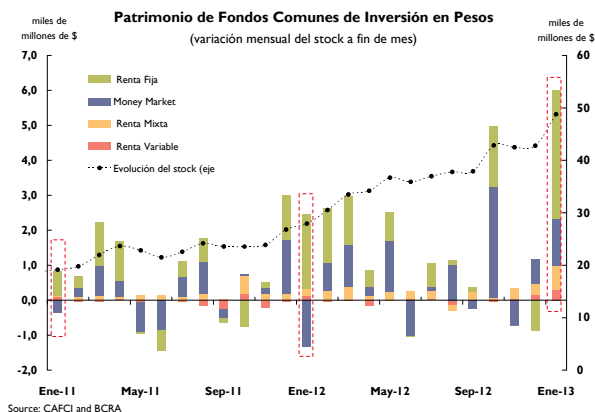


Siguiendo la tendencia registrada en los últimos dos años, la mayor parte de las emisiones fueron realizadas en moneda local. Para las emisiones a tasa variable el costo de financiamiento permaneció estable en enero en relación a los últimos meses de 2012. De esta manera, la tasa de corte de títulos en pesos a tasa variable (calificación superior a Arg BBB+ y madurez inferior a los 5 años) se ubicó en 19,6%. Asimismo, la tasa de corte promedio de las emisiones a tasa fija (calificación superior a Arg BBB+) se redujo 0,1 p.p. hasta 18,9% (ver Gráfico 7.6).

Fondos Comunes de Inversión

En enero la compra de cuotas de Fondos Comunes de Inversión (FCI) continuó atrayendo a los inversores.

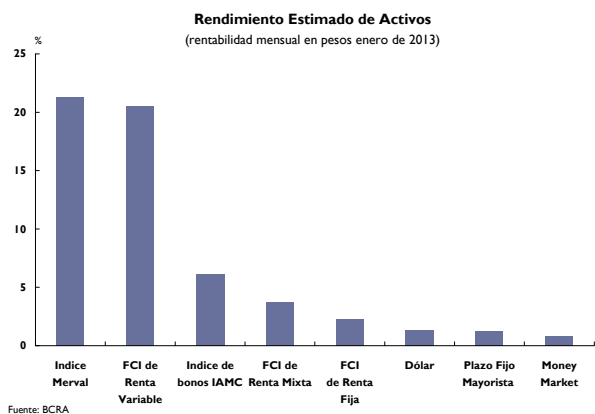
Gráfico 7.7



El patrimonio de los FCI creció \$6.110 millones (13,6%) en el mes, ubicándose en \$51.170 millones.

El incremento registrado en enero fue impulsado por todos los segmentos de los FCI en pesos, aunque se destacó el desempeño registrado en los fondos de renta fija, que contribuyeron con el 60% de la expansión mensual luego de crecer \$3.670 millones (19,4%; ver Gráfico 7.7). Asimismo, los fondos de *Money Market* se expandieron \$1.320 millones (7,8%) y los fondos que invierten en activos de renta mixta registraron un aumento mensual de \$720 millones (12,5%). Por último, se destacaron los fondos de renta variable que, nuevamente en línea con el buen desempeño del mercado accionario, registraron la mejor performance para el mes de enero de los últimos años y crecieron \$290 millones (23,7%).

Gráfico 7.8

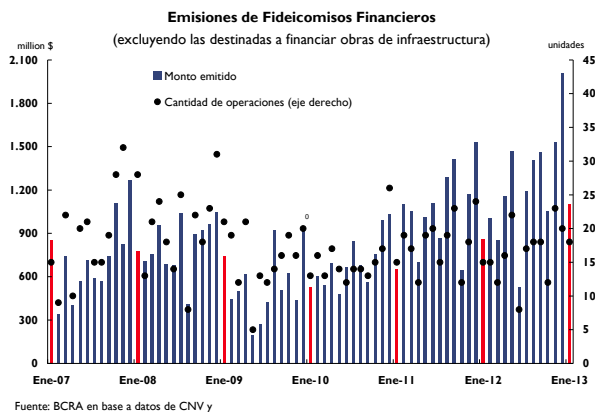


Al igual que en diciembre último, en enero los fondos de renta variable y el mercado local de acciones constituyeron el mejor instrumento de inversión registrando un retorno mensual estimado en torno al 21%. Muy por debajo los siguió el Índice del IAMC, de referencia en el mercado local de bonos, y los fondos de renta mixta y renta fija (ver Gráfico 7.8).

Los FCI en moneda extranjera finalizaron el mes de enero con un patrimonio de US\$478 millones, un 3,8% (US\$20 millones) superior al nivel registrado en diciembre. Este comportamiento fue impulsado por el avance en partes iguales de todos los segmentos.

Fideicomisos Financieros¹¹

Gráfico 7.9

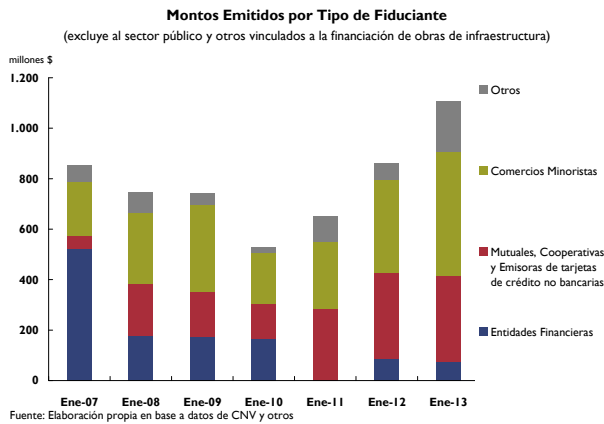


En enero las emisiones de fideicomisos financieros (FF) totalizaron algo más de \$1.100 millones a través de 19 colocaciones (no habiéndose registrado fideicomisos de infraestructura). Como suele ocurrir, el volumen de activos securitizados en enero se ubicó por debajo del de diciembre. No obstante, el nivel de emisión de enero fue el más elevado en relación a igual mes de los años anteriores, registrando un aumento interanual de casi 30% (ver Gráfico 7.9).

En lo que respecta a los distintos tipos de fiduciarios, los comercios minoristas emitieron \$490 millones, mostrando un descenso de 30% respecto al nivel récord de diciembre. En orden de importancia, le siguieron las mutuales, cooperativas y emisoras no bancarias de tarjetas de crédito, que más que duplicaron lo colocado en diciembre, alcanzando valores cercanos a \$340 millones (ver Gráfico 7.10). Por su parte, las entidades financieras colocaron \$75 millones. Adicionalmente, se

¹¹ Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

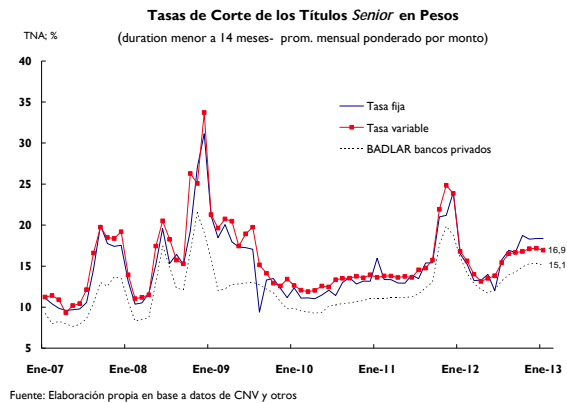
Gráfico 7.10



registraron 5 colocaciones de empresas del sector agropecuario, la mayoría en dólares, que totalizaron \$198 millones. A excepción de estas emisiones, que estuvieron respaldadas por créditos comerciales, los activos subyacentes correspondieron en su totalidad a préstamos personales y a cupones de tarjetas de crédito.

Las tasas de interés de corte de los títulos senior con tasa variable en pesos, con una *duration* menor a 14 meses, registraron un ligero descenso, en línea con el comportamiento de la BADLAR bancos privados. La tasa de corte de los títulos con rendimiento variable se ubicó en 16,9%, registrando una caída 0,3 p.p. respecto al mes previo (ver Gráfico 7.11). En tanto, en el mes de enero no se registraron emisiones de valores representativos de deuda senior a tasa fija.

Gráfico 7.11



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	
	Ene-13	Dic-12	Nov-12	Ene-12	Mensual	Ultimos 12 meses
Base monetaria	298.282	292.138	271.961	220.630	2,1%	35,2%
Circulación monetaria	231.169	224.211	207.564	170.304	3,1%	35,7%
Billetes y Monedas en poder del público	207.674	199.335	186.409	149.948	4,2%	38,5%
Billetes y Monedas en entidades financieras	23.494	24.872	21.153	20.354	-5,5%	15,4%
Cheques Cancelatorios	2	4	2	0	-57,5%	-
Cuenta corriente en el BCRA	67.112	67.927	64.397	50.326	-1,2%	33,4%
Stock de Pases						
Pasivos	20.871	17.432	17.749	15.732	19,7%	32,7%
Activos	0	0	0	0		
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)	92.714	88.681	90.852	71.860	4,5%	29,0%
<i>En bancos</i>	<i>80.691</i>	<i>77.641</i>	<i>79.610</i>	<i>63.894</i>	<i>3,9%</i>	<i>26,3%</i>
LEBAC (no incluye cartera para pases)						
En pesos	79.268	74.569	75.374	29.587	6,3%	167,9%
NOBAC	13.446	14.112	15.478	42.274	-4,7%	-68,2%
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾ excluidas asignaciones DEGs 2009	42.954	44.134	45.316	46.557	-2,7%	-7,7%
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	540.109	525.016	506.310	398.953	2,9%	35,4%
Cuenta corriente ⁽²⁾	160.073	150.959	138.915	121.060	6,0%	32,2%
Caja de ahorro	107.326	104.730	93.889	75.513	2,5%	42,1%
Plazo fijo no ajustable por CER	252.521	248.802	253.829	186.532	1,5%	35,4%
Plazo fijo ajustable por CER	7	7	7	9	1,8%	-21,4%
Otros depósitos ⁽³⁾	20.182	20.517	19.670	15.839	-1,6%	27,4%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>383.397</u>	<u>372.479</u>	<u>353.853</u>	<u>270.558</u>	<u>2,9%</u>	<u>41,7%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>156.712</u>	<u>152.537</u>	<u>152.457</u>	<u>128.395</u>	<u>2,7%</u>	<u>22,1%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	9.594	9.388	9.321	13.371	2,2%	-28,2%
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	384.369	373.954	358.276	273.003	2,8%	40,8%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>348.450</u>	<u>339.124</u>	<u>325.253</u>	<u>245.931</u>	<u>2,8%</u>	<u>41,7%</u>
Adelantos	48.530	47.375	46.297	31.081	2,4%	56,1%
Documentos	79.385	76.169	70.474	51.968	4,2%	52,8%
Hipotecarios	35.583	34.473	33.303	27.499	3,2%	29,4%
Prendarios	22.681	22.137	21.189	16.756	2,5%	35,4%
Personales	75.696	75.068	73.299	58.868	0,8%	28,6%
Tarjetas de crédito	59.004	56.331	54.146	41.856	4,7%	41,0%
Otros	27.571	27.570	26.545	17.901	0,0%	54,0%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>35.918</u>	<u>34.830</u>	<u>33.023</u>	<u>27.072</u>	<u>3,1%</u>	<u>32,7%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	5.443	5.549	5.640	9.576	-1,9%	-43,2%
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾						
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.)	367.749	350.298	325.326	271.010	5,0%	35,7%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	475.074	455.028	419.215	346.522	4,4%	37,1%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + depósitos totales en pesos)	747.785	724.355	692.721	548.902	3,2%	36,2%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	795.249	770.180	737.422	606.668	3,3%	31,1%
Agregados monetarios privados						
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta. cte. priv. en pesos)	308.333	299.301	281.766	225.420	3,0%	36,8%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	406.011	395.486	368.173	295.657	2,7%	37,3%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + depósitos totales priv. en pesos)	591.073	571.817	540.264	420.508	3,4%	40,6%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	629.496	609.671	577.628	472.736	3,3%	33,2%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2013		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	6.144	2,1%	33.068	12,5%	6.144	2,1%	77.652	35,2%
Sector financiero	-3.216	-1,1%	-3.165	-1,2%	-3.216	-1,1%	-2.155	-1,0%
Sector público	9.316	3,2%	27.683	10,4%	9.316	3,2%	47.981	21,7%
Sector externo privado	2.443	0,8%	6.055	2,3%	2.443	0,8%	38.161	17,3%
Titulos BCRA	-2.121	-0,7%	3.215	1,2%	-2.121	-0,7%	-4.545	-2,1%
Otros	-279	-0,1%	-721	-0,3%	-279	-0,1%	-1.790	-0,8%
Reservas internacionales del BCRA excluidas asignaciones DEGs 2009	-1.180	-2,7%	-2.122	-4,7%	-1.180	-2,7%	-3.603	-7,7%
Intervención en el mercado cambiario	499	1,1%	1.244	2,8%	499	1,1%	8.516	18,3%
Pago a organismos internacionales	165	0,4%	215	0,5%	165	0,4%	18	0,0%
Otras operaciones del sector público	-1.680	-3,8%	-2.433	-5,4%	-1.680	-3,8%	-2.048	-4,4%
Efectivo mínimo	-85	-0,2%	576	1,3%	-85	-0,2%	-164	-0,4%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-79	-0,2%	-1.724	-3,8%	-79	-0,2%	-9.925	-21,3%

1 No incluye sector financiero ni residentes en el exterior. Las cifras de préstamos corresponden a información estadística, sin ajustar por fideicomisos financieros. 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

	Ene-13	Dic-12	Nov-12
	(1)	(2)	
Moneda Nacional	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	12,0	12,1	12,5
Integración	12,6	12,8	12,6
Posición ⁽³⁾	0,6	0,7	0,1
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	67,2	65,4	63,3
30 a 59 días	19,5	23,7	24,4
60 a 89 días	7,4	5,7	7,2
90 a 179 días	4,2	3,6	3,4
más de 180 días	1,7	1,6	1,7
Moneda Extranjera	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	19,8	20,0	20,0
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	86,1	85,7	83,0
Posición ⁽³⁾	66,3	65,7	63,0
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽⁴⁾</i>	%		
Hasta 29 días	50,4	53,1	52,1
30 a 59 días	23,3	22,1	22,3
60 a 89 días	12,5	10,5	10,2
90 a 179 días	11,8	12,4	13,4
180 a 365 días	2,0	1,8	1,8
más de 365 días	0,1	0,1	0,1

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

⁽²⁾ Datos estimados de Exigencia, Integración y Posición en moneda nacional.

⁽³⁾ Posición= Exigencia - Integración

⁽⁴⁾ Excluye depósitos a plazo fijo judiciales.

Fuente: BCRA

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

Tasas de Interés Pasivas	Ene-13	Dic-12	Nov-12	Dic-11	Ene-12
Call en pesos (a 15 días)					
Tasa	10,85	10,77	10,24	9,99	9,63
Monto operado	1.361	1.313	1.422	1.126	1.291
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	13,43	13,73	13,05	14,74	13,21
60 días o más	14,73	15,63	15,02	16,50	14,84
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	13,04	13,43	12,93	14,76	12,41
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	15,14	15,37	15,30	18,75	16,06
<u>En dólares</u>					
30 días	0,56	0,57	0,64	0,33	0,30
60 días o más	1,02	1,10	1,10	0,69	0,69
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,68	0,65	0,77	0,43	0,45
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,70	0,61	0,95	0,63	0,65
Tasas de Interés Activas	Ene-13	Dic-12	Nov-12	Dic-11	Ene-12
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	13,93	15,57	15,13	15,98	13,30
Monto operado (total de plazos)	198	235	262	226	207
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	21,55	21,77	21,55	26,78	25,14
Documentos a sólo firma	19,39	19,00	18,14	22,15	21,55
Hipotecarios	16,62	17,23	16,95	16,52	15,93
Prendarios	21,27	19,60	19,63	25,10	26,13
Personales	34,97	34,31	33,84	36,46	37,54
Tarjetas de crédito	s/d	34,64	34,28	33,15	34,17
Adelantos en cuenta corriente - l a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	14,49	14,44	14,29	22,56	18,70
Tasas de Interés Internacionales	Ene-13	Dic-12	Nov-12	Dic-11	Ene-12
LIBOR					
1 mes	0,21	0,21	0,21	0,28	0,28
6 meses	0,49	0,51	0,53	0,78	0,80
US Treasury Bond					
2 años	0,26	0,25	0,26	0,25	0,23
10 años	1,88	1,70	1,64	1,96	1,94
FED Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
SELIC (a 1 año)	7,25	7,25	7,25	11,00	10,76

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

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

Tasas de Interés de Referencia	Ene-13	Dic-12	Nov-12	Dic-11	Ene-12
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00
Pasivos 7 días	9,50	9,50	9,50	9,50	9,50
Activos 7 días	11,50	11,50	11,50	11,50	11,50
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	9,28	9,36	9,35	9,13	9,06
7 días	9,52	9,53	9,51	9,56	9,50
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	11.578	10.111	12.516	8.454	10.130
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	s/o	11,60	11,30	s/o	s/o
2 meses	12,28	11,98	12,34	s/o	s/o
3 meses	12,87	12,93	12,88	s/o	s/o
9 meses	s/o	14,52	14,56	s/o	s/o
12 meses	14,96	14,99	s/o	14,26	s/o
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾					
9 meses BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
1 año BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
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)	1.017	786	809	378	494
Mercado Cambiario	Ene-13	Dic-12	Nov-12	Dic-11	Ene-12
Dólar Spot					
Mayorista	4,95	4,88	4,80	4,29	4,32
Minorista	4,95	4,88	4,80	4,29	4,33
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	5,05	4,98	4,91	4,36	4,37
ROFEX 1 mes	5,02	4,95	4,87	4,33	4,35
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	684	818	893	904	1075
Real (Pesos x Real)	2,44	2,35	2,32	2,33	2,42
Euro (Pesos x Euro)	6,58	6,41	6,16	5,64	5,58
Mercado de Capitales	Ene-13	Dic-12	Nov-12	Dic-11	Ene-12
MERVAL					
Indice	3.176	2.672	2.348	2.488	2.806
Monto operado (millones de pesos)	65	54	32	39	52
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2015 (US\$)	127,44	120,57	116,08	98,40	102,14
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	99,65	97,99	97,15	81,40	83,27
BODEN 2014 (\$)	94,77	92,24	92,25	86,93	90,45
DISCOUNT (\$)	49,46	46,02	44,98	51,96	54,50
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2015 vs. US Treasury Bond	1.262	1.204	1.502	980	828
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	288	298	325	390	388

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

9. Glosario

ANSES: Administración Nacional de Seguridad Social.

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

BCBA: Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

BCRA: Banco Central de la República Argentina.

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

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

CAFCI: Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión.

CDS: *Credit Default Swaps*.

CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia.

CNV: Comisión Nacional de Valores.

DEGs: Derechos Especiales de Giro.

EE.UU.: Estados Unidos de América.

EFNB: Entidades Financieras No Bancarias.

EM: Efectivo Mínimo.

EMBI: *Emerging Markets Bonds Index*.

FCI: Fondo Común de Inversión.

FF: Fideicomiso Financiero.

GBA: Gran Buenos Aires.

i.a.: interanual.

IAMC: Instituto Argentino de Mercado de Capitales

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

IGPA: Índice General de Precios de Acciones.

IPC: Índice de Precios al Consumidor.

LEBAC: Letras del Banco Central.

LIBOR: *London Interbank Offered Rate*.

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

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

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

MERVAL: Mercado de Valores de Buenos Aires.

MULC: Mercado Único y Libre de Cambios.

MSCI: *Morgan Stanley Capital Investment*.

NDF: *Non deliverable forward*.

NOBAC: Notas del Banco Central.

OCT: Operaciones Concertadas a Término.

ON: Obligación Negociable.

PFPPB: Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario.

PIB: Producto Interno Bruto.

PM: Programa Monetario.

P.B.: Puntos Básicos.

p.p.: Puntos porcentuales.

PyMEs: Pequeñas y Medianas Empresas.

ROFEX: Mercado a término de Rosario.

SISCEN: Sistema Centralizado de Requerimientos Informativos del BCRA.

S&P: *Standard and Poors*.

TIR: Tasa Interna de Retorno.

TNA: Tasa Nominal Anual.

VCP: Valor de deuda de Corto Plazo.

VN: Valor Nominal.

VRD: Valor Representativo de Deuda.