

Informe Monetario Mensual

Febrero de 2013



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Febrero de 2013



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Contenidos

1. Síntesis | Pag. 3

2. Agregados Monetarios | Pag. 4

3. Liquidez Bancaria | Pag. 4

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. 8

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. 12

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

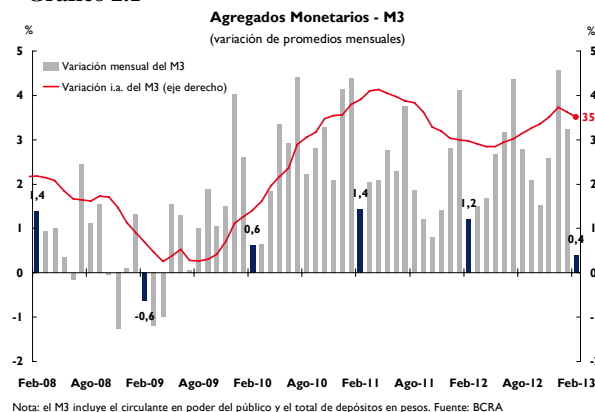
El cierre estadístico de este informe fue el 13 de marzo de 2013. Todas las cifras son provisionarias y están sujetas a revisión

1. Síntesis¹

- El agregado monetario más amplio en pesos (M3) presentó un crecimiento de 0,4% en febrero y su variación interanual se ubicó en 35,1%, 1,1 p.p. por debajo de enero. Entre los componentes del M3 privado se registró un nuevo aumento de las colocaciones a plazo fijo parcialmente compensado por la disminución en los medios de pago. El crecimiento de los préstamos en pesos al sector privado volvió a constituir el principal factor de expansión de los agregados monetarios.
- Los depósitos a plazo fijo en pesos del sector privado presentaron un crecimiento mensual de 2,6%, con incrementos tanto en el segmento de colocaciones de \$1 millón y más como en el tramo de depósitos de menos de \$1 millón. La tasa de crecimiento interanual de las imposiciones a plazo del sector privado continuó en niveles elevados, ubicándose en 47,6%.
- Los préstamos en pesos al sector privado aumentaron 1,6% (\$5.570 millones) en febrero, una tasa algo mayor a la registrada en 2012. Así, la tasa de variación interanual del financiamiento en pesos al sector privado alcanzó a 42,1%, 0,4 p.p. por encima de la observada el mes anterior. El crecimiento mensual del crédito estuvo explicado fundamentalmente por las líneas de adelantos y los préstamos personales.
- En febrero, el ratio de liquidez (calculado como la suma del efectivo en bancos, las cuentas corrientes de las entidades financieras en el Banco Central, los pases netos con tal entidad y la tenencia de LEBAC y NOBAC respecto a los depósitos) se ubicó en 34%, 0,2 p.p. por encima de enero; registrándose una reducción en la participación de los activos de menor plazo (cuentas corrientes de las entidades en el Banco Central y pases netos) y un aumento en la tenencia de LEBAC y NOBAC de las entidades.
- Las condiciones de liquidez bancaria favorecieron la reducción de las tasas de interés pagadas por los depósitos a plazo; en particular, los mayoristas. La tasa BAD-LAR de bancos privados descendió 0,4 p.p. en el mes, al promediar 14,8% en febrero. 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) promedió 13%, 0,1 p.p. menos que el mes previo.
- Las tasas de interés de la mayoría de las líneas de préstamos al sector privado también descendieron. Las reducciones fueron más pronunciadas en el caso de los créditos de mayor plazo. La tasa de interés aplicada sobre los préstamos personales promedió 34,5%, con un descenso mensual de 0,5 p.p.. Entre los préstamos con garantía real, la tasa de interés de los préstamos prendarios, retomó la tendencia descendente observada durante todo 2012. En febrero, su promedio mensual se ubicó en 20,8%, retrocediendo 0,4 p.p..

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

Gráfico 2.1

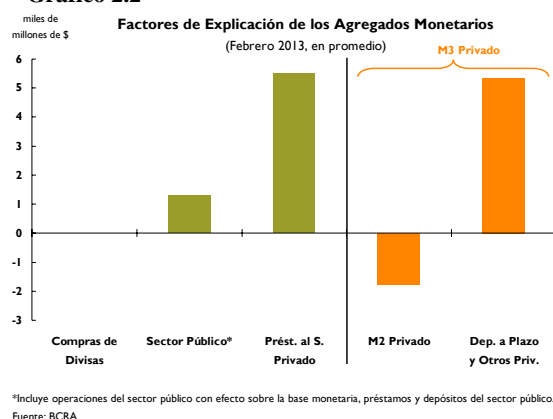


2. Agregados Monetarios¹

El agregado monetario más amplio en pesos (M3²) presentó un crecimiento de 0,4% en febrero (ver Gráfico 2.1), alcanzando un saldo promedio mensual de \$750.600 millones. La variación interanual del M3 se ubicó en 35,1%, 1,1 p.p. por debajo de enero.

El agregado monetario privado más amplio (M3 privado³) registró un incremento mensual de 0,6%. Entre sus componentes se observa el crecimiento de las colocaciones a plazo fijo parcialmente compensado por la disminución estacional en los medios de pago. Por el lado de los factores de variación del M3 privado se destaca el aumento de los préstamos al sector privado, que continúa siendo el factor más importante de la expansión monetaria. En segundo orden, se ubicaron las operaciones del sector público, mientras que las operaciones del sector externo resultaron neutras (ver Gráfico 2.2).

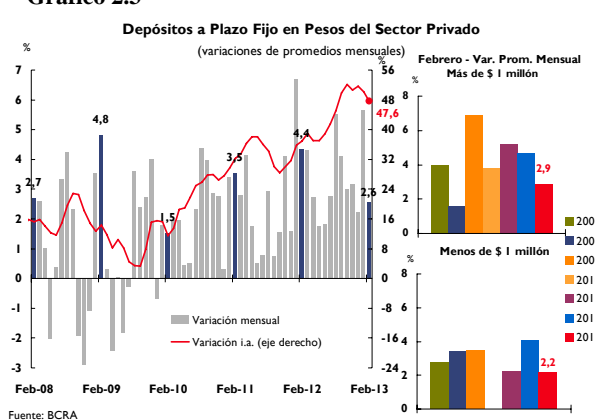
Gráfico 2.2



Los depósitos a plazo fijo en pesos del sector privado presentaron en febrero un crecimiento de 2,6% (ver Gráfico 2.3). Su variación interanual (47,6%) continuó en niveles históricamente elevados, tanto en las imposiciones a plazo fijo del segmento de \$1 millón y más como en las del tramo de menos de \$1 millón.

Por su parte, los medios de pago del sector privado presentaron una disminución de 0,4%, explicada fundamentalmente por la caída estacional del circulante en poder del público.

Gráfico 2.3



En lo que respecta al segmento en moneda extranjera, los depósitos presentaron una reducción promedio mensual de 6,1%, con disminuciones tanto en las colocaciones pertenecientes al sector público como en las correspondientes al sector privado.

Por último, el saldo promedio del agregado monetario más amplio, M3*, que incluye también los depósitos en moneda extranjera (expresados en pesos), se mantuvo prácticamente sin cambios respecto al mes previo.

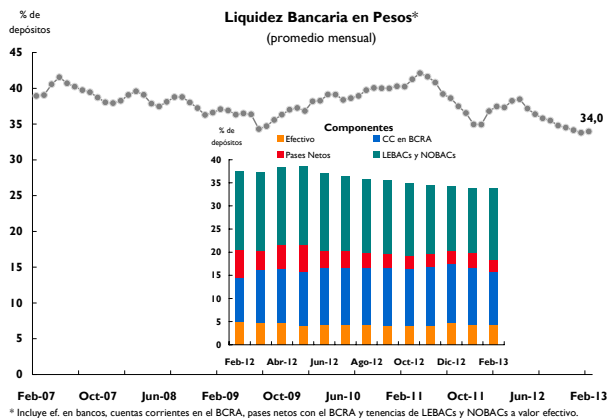
3. Liquidez Bancaria¹

En febrero, la liquidez de las entidades se incrementó, verificándose también un cambio en su composición hacia activos de mayor plazo. El ratio de liquidez

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

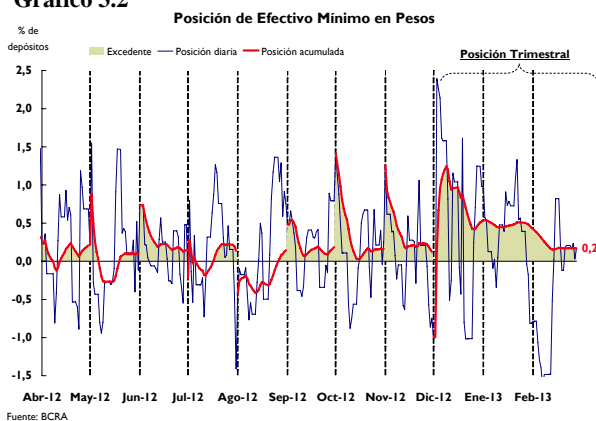
³ Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos del sector privado no financiero en pesos.

Gráfico 3.1



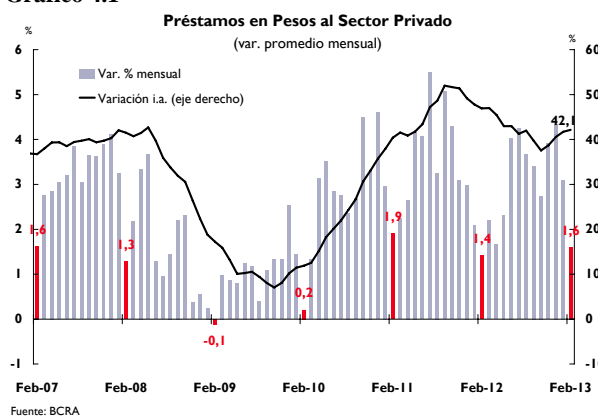
(calculado como la suma del efectivo en bancos, las cuentas corrientes de las entidades financieras en el Banco Central, los pasas netos con tal entidad y la tenencia de LEBAC y NOBAC, respecto a los depósitos) detuvo el descenso iniciado a mediados de 2012, y se ubicó en 34%, 0,2 p.p. por encima de enero (ver Gráfico 3.1). En cuanto a los componentes de la liquidez, se registró una reducción en la participación de los activos de menor plazo (0,9 p.p. para la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central y 0,5 p.p. para los pasas netos) y un aumento (de 1,6 p.p.) en la de los activos de mayor plazo (tenencia de LEBAC y NOBAC).

Gráfico 3.2



Este comportamiento de la liquidez se explica en la evolución de la posición de efectivo mínimo, que al ser trimestral (diciembre de 2012 hasta febrero de 2013), determinó que las posiciones excedentarias de diciembre y enero se compensaran en febrero, lo que generó en este último mes una reducción de las cuentas corrientes de las entidades en el Banco Central. De esta manera, se estima que la posición promedio del trimestre finalizó con un excedente equivalente a 0,2% de los depósitos en pesos (ver Gráfico 3.2). Asimismo, cabe recordar que a partir de octubre entró en vigencia una modificación a la normativa de encajes que incluye un cronograma de disminución gradual de los coeficientes sobre los distintos tipos de depósitos según la zona en la que estén radicados y una deducción de la exigencia – que comenzó a aplicarse en diciembre – en función de la participación de los préstamos a micro, pequeñas y medianas empresas en el total de préstamos al sector privado. En marzo se implementará la última etapa del cronograma mediante una reducción adicional de los coeficientes de encajes y la eliminación de la deducción equivalente al 25% del “efectivo computable”⁴.

Gráfico 4.1



El ratio de liquidez del segmento en moneda extranjera aumentó 0,4 p.p. en febrero y promedió el mes un nivel equivalente a 94,1% del total de depósitos en dólares.

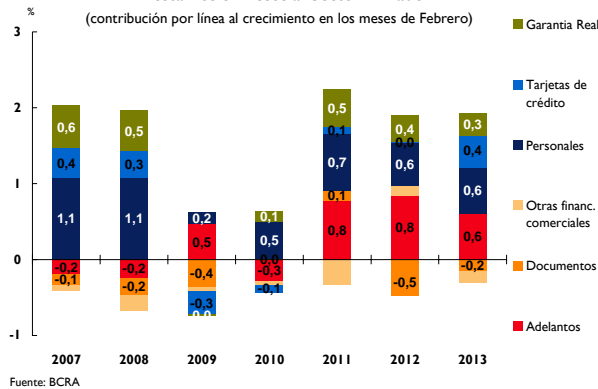
4. Préstamos^{1 5}

El aumento de los préstamos en pesos al sector privado en el mes de febrero fue 1,6% (\$5.570 millones), similar al del mismo mes de años anteriores (excluyendo febrero de 2009 y 2010). Por su parte, la tasa de variación interanual del crédito alcanzó a 42,1%, 0,4 p.p. por encima de la observada el mes anterior (ver Gráfico 4.1). Al de-

⁴ Se denomina “efectivo computable” al efectivo que las entidades financieras emplearon para cumplir con los requisitos de encajes en marzo pasado y que a partir de abril se admitió como deducción de la exigencia en pesos.

⁵ 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.

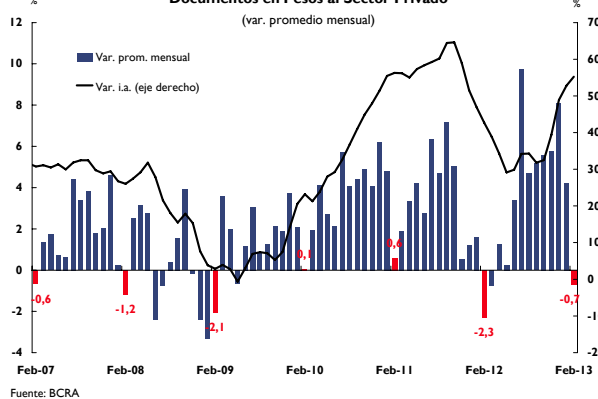
Gráfico 4.2
Préstamos en Pesos al Sector Privado



terminar la contribución al crecimiento del mes de las distintas líneas de crédito se verifica que los adelantos y los préstamos personales realizaron los principales aportes (0,6 p.p. en ambos casos), en sintonía con lo ocurrido en febrero de 2011 y 2012 (ver Gráfico 4.2).

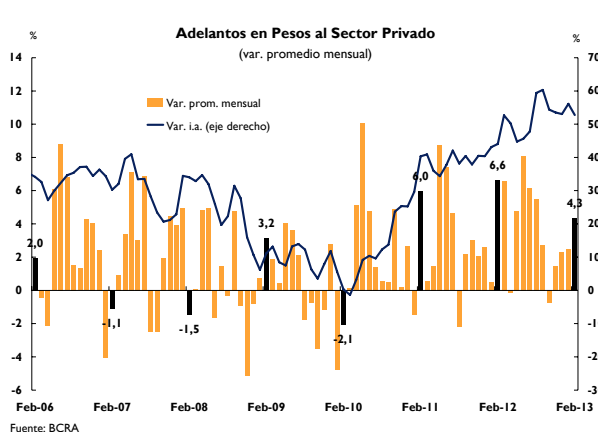
Dentro de los préstamos destinados a actividades comerciales, las financiaciones instrumentadas mediante documentos registraron una disminución, similar a lo ocurrido en febrero de años anteriores. En esta ocasión, se observó una reducción en el saldo promedio mensual de 0,7% (\$540 millones), menor a la registrada en el mismo mes del año pasado. De esta manera, la tasa de variación interanual de los préstamos otorgados mediante documentos continuó aumentando y se ubicó en 55,3%, 2,5 p.p. más que en enero (ver Gráfico 4.3). En tanto, los adelantos aceleraron su tasa de crecimiento mensual, registrando un aumento de 4,3% (\$2.090 millones), mientras que su tasa de variación interanual se ubicó en 52,7%, disminuyendo 3,4 p.p. respecto al mes previo (ver Gráfico 4.4).

Gráfico 4.3
Documentos en Pesos al Sector Privado



El BCRA continuó efectuando desembolsos de los fondos adjudicados a través del Programa del Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPB), orientado a promover el crecimiento del crédito destinado a la actividad productiva. En febrero efectivizó la entrega de \$167 millones, con lo que desde el comienzo del PFPB el total desembolsado a dicho mes asciende a \$4.359 millones, alrededor del 70% del total adjudicado. Distinguiendo por sector económico, la industria manufacturera concentró la mayor parte de los recursos desembolsados (cerca del 70% del total). En orden de importancia, le sigue el sector primario y el de transporte y comunicaciones, con el 9% y 8% del total, respectivamente (ver Gráfico 4.5).

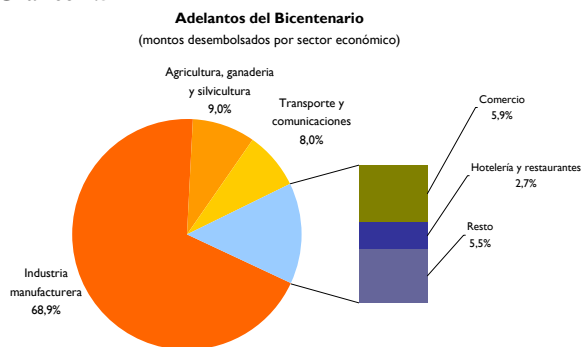
Gráfico 4.4
Adelantos en Pesos al Sector Privado



Respecto a los préstamos orientados a financiar el consumo de las familias, los personales, que venían mostrando una morigeración en su ritmo de expansión mensual, crecieron en febrero 2,8% (\$2.130 millones), algo más que el mes previo. Por su parte, las financiaciones con tarjetas de crédito crecieron a un menor ritmo que en el trimestre previo, registrando un aumento mensual de 2,4% (\$1.420 millones). Ambos tipos de financiaciones incrementaron sus tasas de crecimiento en términos interanuales. La correspondiente a los préstamos personales se ubicó en 29,7%, 1,2 p.p. más que en enero, y la de las tarjetas de crédito en 44,6%, 3,4 p.p. por encima de la del mes anterior.

Al considerar el destino de los préstamos personales otorgados en febrero, se pueden identificar una gran variedad de usos. Los más destacados fueron la adquisición de electrodomésticos y artículos del hogar y la re-

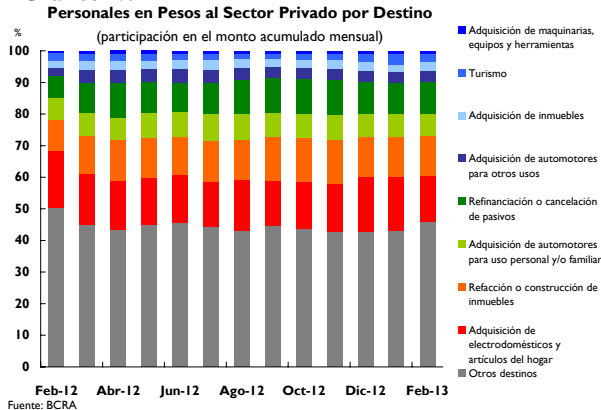
Gráfico 4.5



Fuente: Régimen Informativo de Adelantos del Bicentenario.

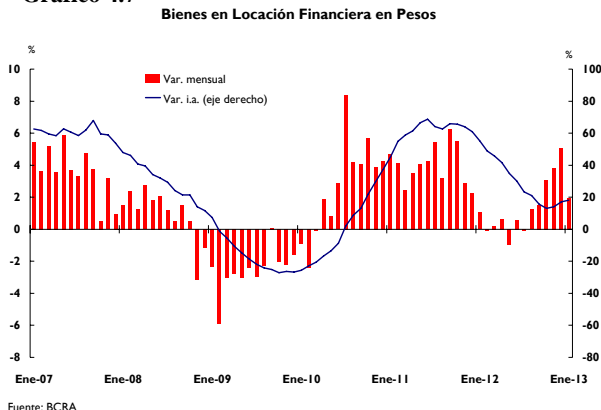
facción o construcción de inmuebles, que representaron el 14,5% y el 12,7% del total, respectivamente (ver Gráfico 4.6). En orden de importancia, les siguieron la refinanciación o cancelación de pasivos con alrededor del 10% del total y la adquisición de automotores para uso particular con el 7% del total. También se identificaron algunos destinos que están vinculados a la actividad productiva y no al consumo, tal es el caso de los referidos a la “adquisición de automotores para otros usos” y “la adquisición de maquinaria, equipo y herramientas”, que en conjunto representaron el 4,3% del total. Por último, cabe señalar que la categoría “Otros destinos” concentró la mayor parte de los recursos (el 46% del total), agrupándose bajo la misma una diversidad de usos de los fondos que, como consecuencia de su escaso peso relativo, no fueron categorizados individualmente.

Gráfico 4.6



Los préstamos con garantía real presentaron incrementos moderados en febrero. Los hipotecarios crecieron en el período 1,3% (\$450 millones), mostrando un crecimiento interanual del orden del 29%. Por su parte, los créditos con garantía prendaria evidenciaron un aumento mensual de 2,5% (\$570 millones), manteniendo su tasa de variación interanual en torno a 35,5%.

Gráfico 4.7



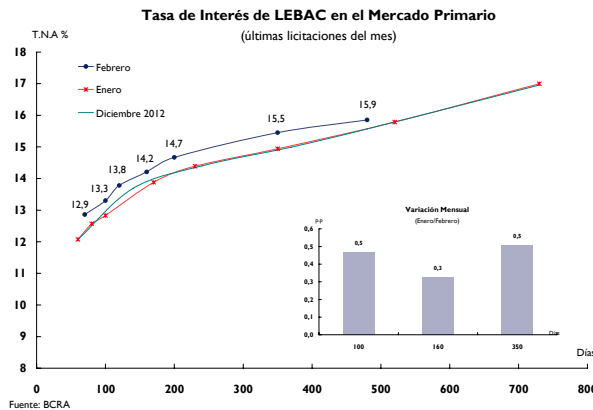
Las financiaci3nes otorgadas bajo la forma de contratos de leasing⁶ presentaron en enero (última informaci3n disponible) un incremento de 1,9% (\$137 millones), moderando su ritmo de crecimiento en un período de menor actividad comercial. Por su parte, su tasa de variaci3n interanual continuó aumentando y se ubicó en 18,2%, 1 p.p. más que en diciembre (ver Gráfico 4.7). A partir de agosto de 2012 comenzó a observarse un sostenido aumento en el saldo de estas financiaci3nes, lo que se explica, en parte, por el impulso proveniente de la “Línea de créditos para la inversi3n productiva”⁷ ya que algunos de estos préstamos se están canalizando a través de operaciones de leasing.

Por último, los préstamos en moneda extranjera al sector privado, fundamentalmente al sector exportador, se mantuvieron prácticamente estables, tras varios meses de presentar caídas. Favorecidos por el significativo “arrastre estadístico” que dejó enero, dichos préstamos registraron un aumento de 0,1% (U\$S6 millones).

⁶ Comprende el valor de los bienes de capital (muebles e inmuebles) arrendados a terceros, especialmente adquiridos por la entidad por encargo de éstos, por los que el arrendatario abona periódicamente y durante el plazo estipulado un precio y dispone del derecho unilateral de ejercer la opci3n de compra, pagando el valor residual previamente establecido.

⁷ Ver Comunicaci3n A 5319.

Gráfico 5.1



5. Tasas de Interés ⁸

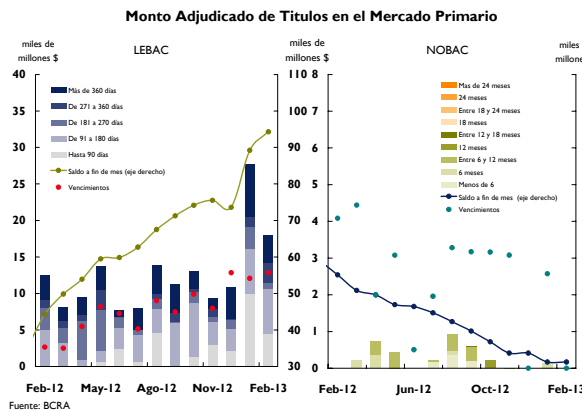
Títulos emitidos por el Banco Central⁹

En febrero las tasas de interés de las licitaciones de títulos del Banco Central crecieron levemente, luego de cuatro meses de relativa estabilidad. En las LEBAC se registraron variaciones de alrededor de 0,5 p.p. en las especies a plazos inferiores a los 200 días (ver Gráfico 5.1).

El monto total adjudicado de LEBAC (incluyendo entidades financieras y resto de tenedores) resultó nuevamente superior a los vencimientos, por lo que el saldo creció 5,7% alcanzando los VN \$94.300 millones. En cambio, en el caso de las NOBAC el saldo se mantuvo estable en VN \$11.700 millones. De esta forma, al finalizar el mes el stock de LEBAC y NOBAC en circulación aumentó 5%, ubicándose en \$106.000 millones (ver Gráfico 5.2), impulsado nuevamente por las mayores tenencias de bancos. En términos del M3*, el saldo promedio mensual de LEBAC y NOBAC alcanzó a 13,1%, 1,4 p.p. por encima del nivel que representó en enero.

En el mercado secundario las tasas de interés de LEBAC registraron un leve aumento, concentrándose en los plazos de entre 60 y 100 días, donde la tasa de interés promedio se incrementó 0,3 p.p.. El desempeño registrado en las tasas se produjo en un contexto donde el monto promedio diario operado creció nuevamente; esta vez \$300 millones, ubicándose en \$1.200 millones. En tanto el volumen operado de NOBAC se redujo \$70 millones, situándose en un promedio diario de \$30 millones.

Gráfico 5.2

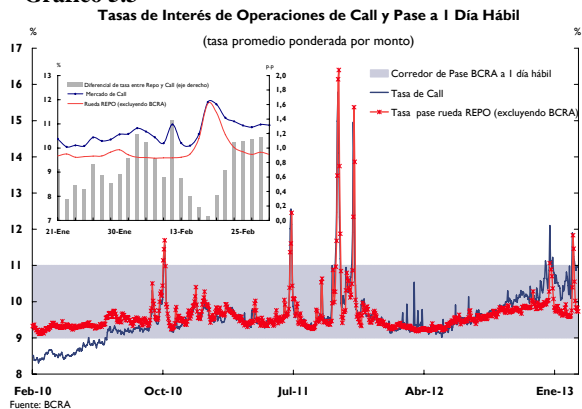


Operaciones de Pase del Banco Central¹

En febrero las tasas de interés de pases del Banco Central permanecieron inalteradas. Las tasas de pases pasivos se ubicaron en 9% y 9,5%, para 1 y 7 días, respectivamente, mientras que las tasas de interés de pases activos de 1 y 7 días, en 11% y 11,5%, respectivamente.

El stock promedio de pases pasivos para el Banco Central, incluyendo todas las modalidades de operaciones en la que esta Institución participa, se redujo 12,8% hasta los \$18.200 millones; mientras que en el marco de los adecuados niveles de liquidez no se concertaron pases activos para el Banco Central.

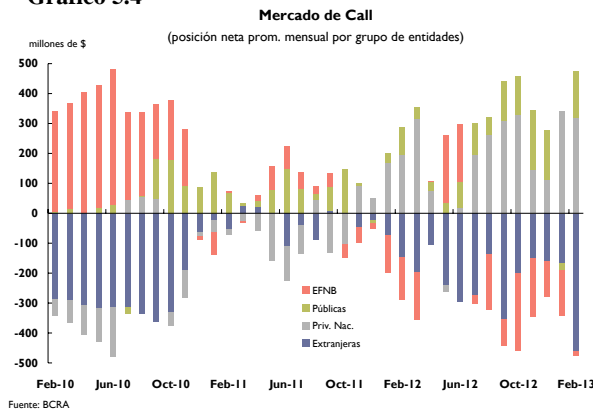
Gráfico 5.3



⁸ Las tasas de interés a que se hace referencia en esta sección están expresadas como tasas nominales anuales (TNA).

⁹ En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

Gráfico 5.4

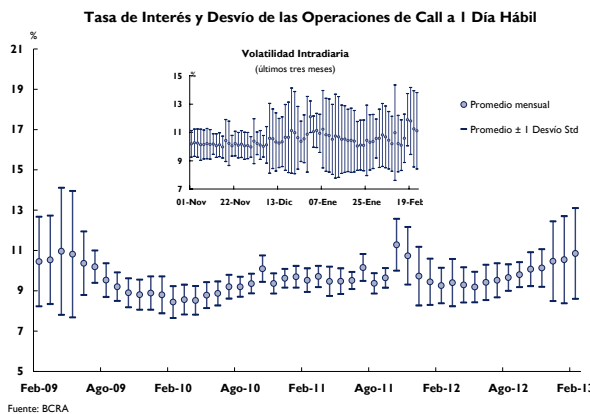


Fuente: BCRA

Mercados Interbancarios¹

En febrero, las tasas de interés de los mercados interbancarios evidenciaron leves aumentos. En el caso de la tasa de interés del mercado garantizado (rueda REPO), se observaron incrementos transitorios a mediados de mes, que se revirtieron al cabo de pocos días. En el mercado no garantizado (*call*), si bien la tasa de interés alcanzó un pico a mediados de mes, luego se redujo. La tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil en el mercado de *call* aumentó 0,3 p.p., ubicándose en 10,9%, mientras que la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil entre entidades financieras en la rueda REPO se incrementó 0,2 p.p., situándose en 10,1%. De esta manera, se amplió la brecha existente entre las tasas de interés de ambos mercados (ver Gráfico 5.3).

Gráfico 5.5



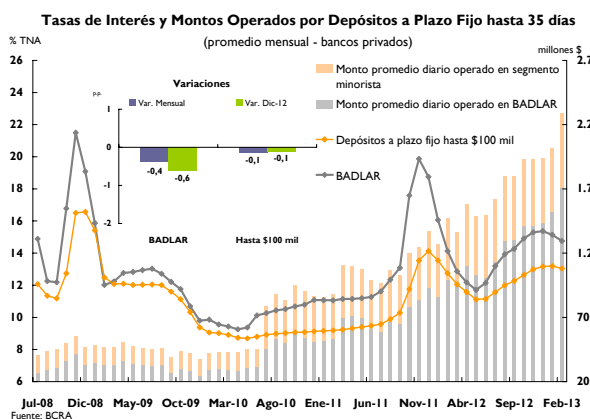
Fuente: BCRA

El aumento mensual en las tasas de interés en el mercado de *call* resultó generalizado. En cuanto a la participación por grupo de entidades, se destacó el comportamiento registrado por las entidades extranjeras como receptoras netas de fondos (ver Gráfico 5.4).

Al igual que en enero, 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% respecto de la tasa promedio diaria mensual (ver Gráfico 5.5).

El desempeño verificado en las tasas de interés del mercado interbancario se dio en un contexto donde el monto operado en *call* se incrementó \$100 millones hasta los \$1.470 millones. En tanto en la rueda Repo el monto operado se redujo \$200 millones, ubicándose en \$2.600 millones.

Gráfico 5.6



Fuente: BCRA

Tasas de Interés Pasivas¹

Las tasas de interés pasivas de corto plazo pagadas por las entidades financieras privadas descendieron en el mes de febrero, en un contexto de mayor liquidez bancaria. Como suele ocurrir, la disminución fue liderada por el segmento mayorista, mientras que el segmento minorista presenta una volatilidad más acotada.

En efecto, la tasa BADLAR de bancos privados – tasa de interés por depósitos de \$1 millón y más, entre 30 y 35 días de plazo – descendió 0,4 p.p. en el mes, acumulando una disminución de 0,6 p.p. desde diciembre de 2012. Así, en febrero la BADLAR promedió 14,8%, registrándose un aumento en el volumen diario operado (ver Gráfico 5.6). Fundamentalmente, la disminución se observó en la tasa de interés pagada a empresas, que descendió 0,6 p.p..

En lo que respecta al mercado de futuros de BADLAR, en febrero se negociaron únicamente contratos con vencimiento a fines de este mes, con una tasa de interés promedio de 14,8%.

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) promedió 13%, disminuyendo 0,1 p.p. en el mes.

Tasas de Interés Activas¹⁰

Al igual que en el caso de las tasas de interés pasivas, las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos al sector privado mostraron un descenso mensual en la mayoría de las líneas.

Entre las líneas comerciales, se verificó un quiebre en la tendencia ascendente que habían mostrado las principales tasas de interés en los últimos meses. La tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente promedió 21,5%, disminuyendo 0,1 p.p. en el mes, mientras que la correspondiente a los adelantos a empresas, por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo registró un descenso de 0,2 p.p., al promediar 14,3%. Por su parte, la tasa de interés de las financiaciones instrumentadas mediante documentos descontados promedió 19,2%, con un descenso mensual de 0,1 p.p., mientras que la de los documentos a sola firma se ubicó en 19,3%, manteniéndose sin cambios respecto al promedio de enero (Gráfico 5.7).

De forma similar, la mayoría de las tasas de interés de las líneas de plazo más largo registraron disminuciones mensuales. En particular, la tasa de interés aplicada sobre los préstamos personales promedió 34,5%, con un descenso mensual de 0,5 p.p.. Entre los préstamos con garantía real, la tasa de interés de los préstamos prendarios, retomó la tendencia descendente observada durante todo 2012, tras el incremento registrado en enero (este aumento estuvo relacionado a la menor participación de los préstamos productivos dentro de esta línea). En febrero, el promedio mensual se ubicó en 20,8%, retrocediendo 0,4 p.p.. Por su parte, la tasa de interés de los préstamos hipotecarios a las familias se mantuvo en 15,9% (Gráfico 5.8).

Gráfico 5.7

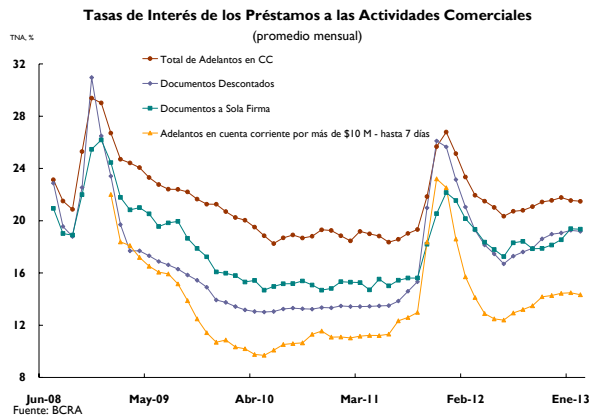
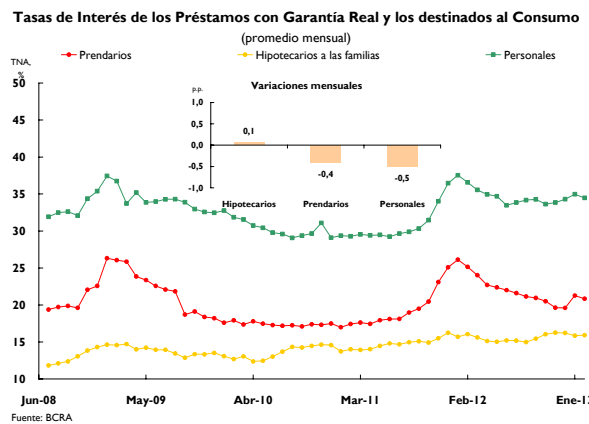
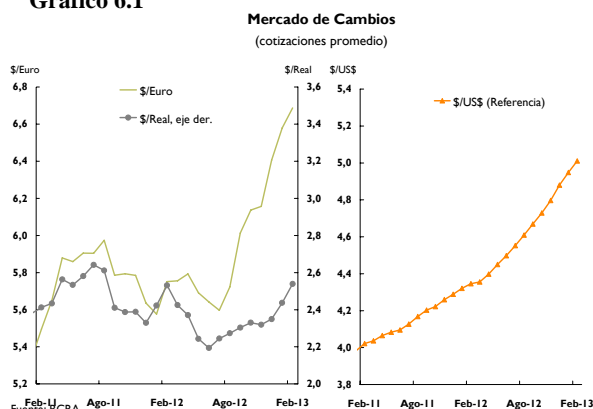


Gráfico 5.8



¹⁰ 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.

Gráfico 6.1

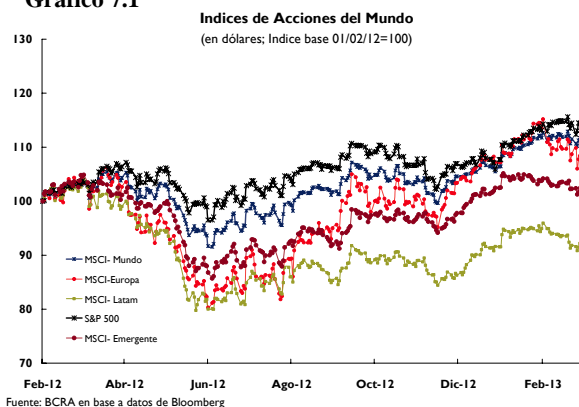


Reservas Internacionales y Mercado de Divisas¹¹

El saldo de reservas internacionales finalizó enero en US\$41.609 millones. Esto significó una disminución de US\$961 millones respecto a diciembre (-2,2%). Los factores que explicaron tal descenso fueron fundamentalmente el pago de deuda pública en dólares por parte del sector público y la reducción de las cuentas corrientes en moneda extranjera de las entidades financieras en el Banco Central.

En el mercado de cambios, el peso se depreció frente a las monedas de sus principales socios comerciales. No obstante, para el caso del dólar estadounidense y del euro se evidenció un aumento de la cotización menor al registrado en enero. Así, las cotizaciones promedio de febrero fueron de 5,0 \$/US\$, 6,7 \$/euro y 2,5 \$/real (Gráfico 6.1). Estos valores significaron aumentos de 1,3%, 1,6% y 4,2%, respectivamente. En el mercado a término (ROFEX), el monto promedio diario fue superior a \$910 millones, lo cual representó un aumento de 33% respecto a enero. Los contratos celebrados mostraron una leve baja en la expectativa de depreciación para los próximos meses.

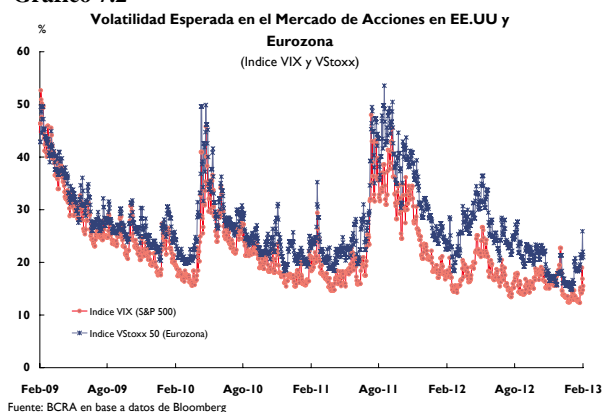
Gráfico 7.1



7. Mercado de Capitales¹⁰

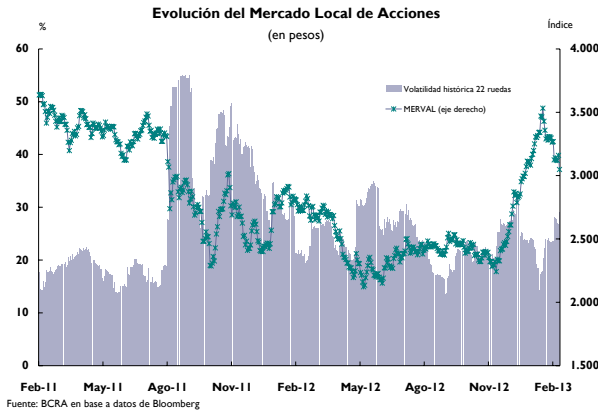
Los mercados financieros internacionales registraron en febrero un comportamiento más negativo, transitando el mes con cierta cautela; especialmente en la eurozona. En esta región, la situación política en Italia imprimió volatilidad a los mercados, al tiempo que el Banco Central Europeo (BCE) hizo explícito el mayor riesgo asociado a una débil actividad económica. Por otra parte, en los Estados Unidos, las minutas de la reunión del FOMC evidenciaron que en la Reserva Federal hay opiniones divididas acerca de la continuidad de la compra de activos de largo plazo. No obstante, se desprende de declaraciones posteriores de las autoridades de la Reserva Federal, que la institución mantendría su intención de no modificar sus programas de compras hasta que se registre una mejora sustancial en el mercado laboral. Este acontecimiento se produjo en un contexto donde se mantuvo el tono positivo derivado de resultados mejores a los esperados en los balances de las empresas. Por último, a mediados de mes los inversores prestaron particular atención a la denominada “guerra de monedas”, tras un comunicado del G-7 con mención explícita a la ausencia de objetivos de tipo de cambio y a la cooperación en lo que respecta a los mercados de divisas.

Gráfico 7.2



¹¹ En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

Gráfico 7.3



Acciones

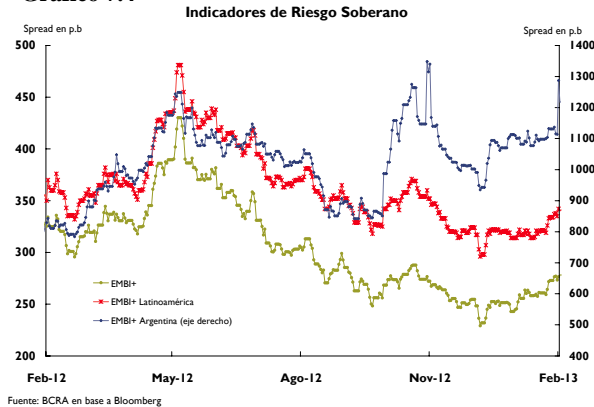
El MSCI global finalizó sin cambios en el mes. Dentro de las principales plazas bursátiles, la europea, perdió 4,5%, medida también a través del índice MSCI. En tanto, el S&P 500, principal índice del mercado de los Estados Unidos, registró una ganancia de 1,1% (ver Gráfico 7.1). En este contexto la volatilidad esperada del S&P 500, medido a través del índice VIX, se mantuvo estable mientras que el índice que mide la volatilidad del Stoxx 50 (Índice de referencia de la bolsa de la eurozona) se incrementó 3,3 p.p., ubicándose en un promedio mensual de 19,5% (ver Gráfico 7.2).

Los activos de las economías emergentes acompañaron la tendencia general de los mercados y registraron, medidos a través del índice MSCI, un retroceso de 1,3%. Acentuando este comportamiento, el índice MSCI Latinoamérica perdió 2,9%. El Bovespa (Brasil), índice *benchmark* para la región, cayó 3,3% en dólares impulsado por la baja del índice medido en moneda local. Similar fue la variación del IPC (México), que verificó una merma de 3,1%. En tanto, el IGPA (Chile) medido en dólares se mantuvo relativamente estable.

En este contexto, la plaza local de acciones corrigió parte de las ganancias registradas los dos meses previos. El índice Merval retrocedió 13,1% en dólares como consecuencia de la evolución de las cotizaciones en moneda local (ver Gráfico 7.3). Si bien las bajas fueron generalizadas, se destacó el comportamiento de los papeles del sector energía y bancos.

El volumen promedio diario operado en acciones en febrero disminuyó, ubicándose en torno a los \$60 millones diarios.

Gráfico 7.4

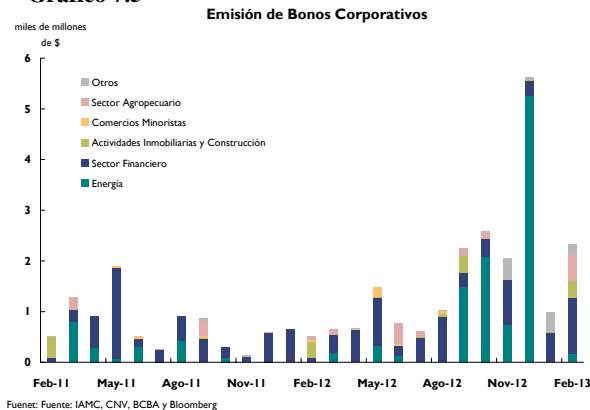


Títulos Públicos

En febrero se registraron leves bajas en los rendimientos de los instrumentos de menor riesgo relativo. En particular, el rendimiento de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos a 10 años se redujo 10 p.b. ubicándose al finalizar el mes en 1,9%. En este contexto, los diferenciales de rendimiento en los países emergentes por sobre los bonos del Tesoro norteamericano se incrementaron casi 20 p.b., según el EMBI+, ubicándose en 276 p.b..

En la Argentina, la audiencia en los tribunales de New York por el litigio con parte de los tenedores que no ingresaron al los canjes de deuda en 2005 y 2010 imprimieron volatilidad a los títulos públicos, principalmente a fines de mes. De esta manera, el

Gráfico 7.5



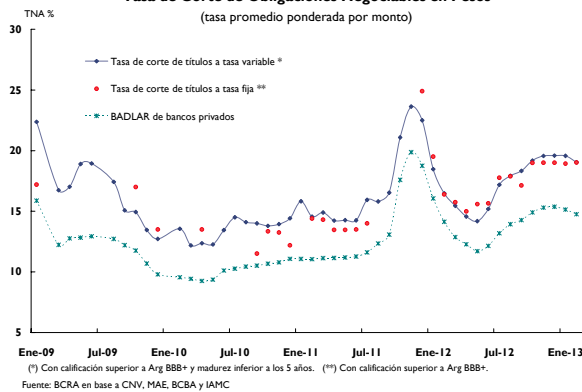
diferencial de riesgo por sobre los *treasuries* de los títulos soberanos se incrementó 185 p.b., ubicándose en 1.287 p.b. al finalizar febrero (ver Gráfico 7.4).

Títulos Privados

El financiamiento corporativo a través de la emisión de Obligaciones Negociables (ON) registró un muy buen desempeño en febrero, con una elevada cantidad de colocaciones y empresas participantes. Las emisiones totalizaron \$2.340 millones, más del doble del monto registrado el mes previo. Al igual que en enero, el sector financiero fue el principal emisor, al colocar \$1.100 millones; seguido del sector agropecuario con emisiones por \$520 millones; el de actividades inmobiliarias y construcción, que acumuló colocaciones por \$330 millones y el sector de energía, que alcanzó un monto colocado de \$180 millones (ver Gráfico 7.5).

La mayor parte de las emisiones fueron realizadas en moneda local. También hubo cuatro colocaciones denominadas en dólares pero liquidables en pesos, las cuales pagaron una tasa de interés promedio de 2,8% en las emisiones con madurez a 2 años y alrededor del 6% en una colocación a 6 años. En lo que respecta al segmento en pesos, se observó una leve reducción en el costo de financiamiento de las emisiones a tasa variable (de títulos con calificación superior a Arg BBB+ y madurez inferior a los 5 años); en parte explicado por la caída registrada en la tasa de referencia del mercado monetario. En efecto, la tasa de corte de esas emisiones disminuyó 0,6 p.p. y se ubicó en 19%, convergiendo a la tasa de corte promedio de las emisiones a tasa fija (calificación superior a Arg BBB+), que permaneció en torno al 19% (ver Gráfico 7.6).

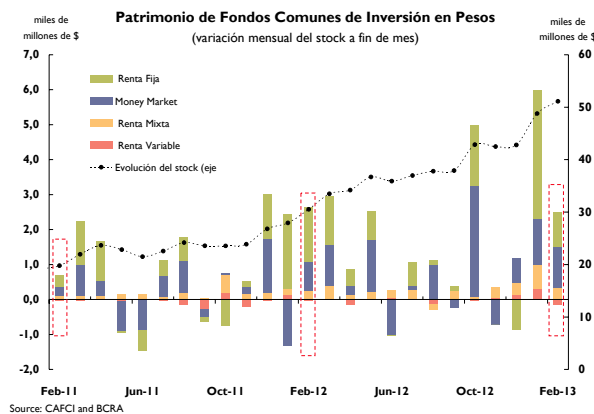
Gráfico 7.6
Tasa de Corte de Obligaciones Negociables en Pesos
(tasa promedio ponderada por monto)



(*) Con calificación superior a Arg BBB+ y madurez inferior a los 5 años. (**) Con calificación superior a Arg BBB+.

Fuente: BCRA en base a CNV, MAE, BCBA y IAMC

Gráfico 7.7



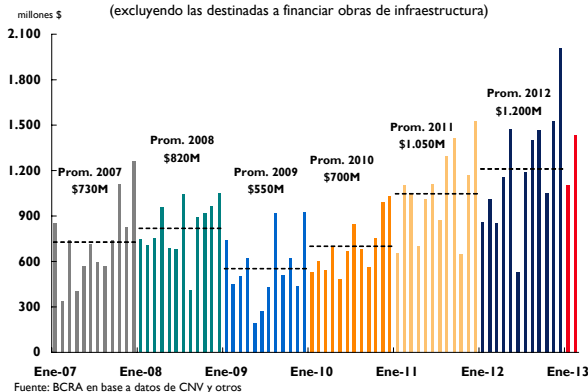
Source: CAFCI and BCRA

Fondos Comunes de Inversión

Si bien los Fondos Comunes de Inversión (FCI) registraron una dinámica menos favorable que en enero, volvió a observarse un aumento de sus cuotas partes. En febrero el patrimonio de los FCI se ubicó en \$53.550 millones, tras registrar un crecimiento mensual de 4,6% (\$2.370 millones).

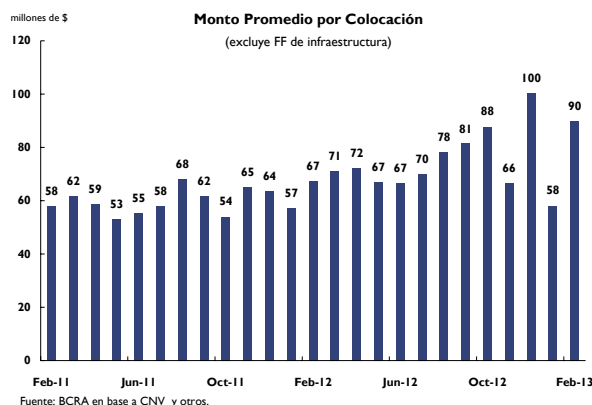
El incremento registrado en febrero fue impulsado por los fondos de *money market* en pesos, que mantuvieron una dinámica superior a la registrada en años previos y explicaron casi la mitad de la expansión mensual al crecer \$1.160 millones (6,3%), impulsados por el aumento de la cantidad de cuotas partes. En segundo lugar se situaron los fondos que invierten en activos de renta fija, que aumentaron su patrimonio \$970 millones (4,3%), principalmente como consecuencia del comportamiento veri-

Gráfico 7.8
Emisiones de Fideicomisos Financieros
(excluyendo las destinadas a financiar obras de infraestructura)



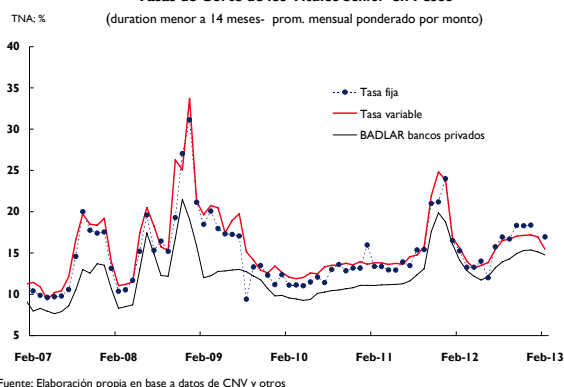
Fuente: BCRA en base a datos de CNV y otros

Gráfico 7.9



Fuente: BCRA en base a CNV y otros.

Gráfico 7.10
Tasas de Corte de los Títulos Senior en Pesos



Fuente: Elaboración propia en base a datos de CNV y otros

ficado en la primera mitad del mes. Finalmente, los fondos de renta mixta también registraron un aumento mensual, que alcanzó a \$350 millones (5,4%). En tanto, luego de registrar el mejor enero de los últimos años, los fondos de renta variable cayeron \$160 millones (10,8%), impulsados por la toma de ganancias registrada en el mercado local de acciones.

Con respecto a la rentabilidad, los fondos de renta mixta y renta fija registraron retornos mensuales de 1,4% y 1,3%, respectivamente. En tanto, los fondos de renta variable verificaron una pérdida de 7,4%, en línea con el desempeño registrado en el Merval.

Por su parte, los FCI en moneda extranjera crecieron 1,2% (US\$ 10 millones) y finalizaron el mes con un patrimonio de US\$484 millones, impulsado por el avance de los fondos de renta fija y renta mixta.

Fideicomisos Financieros¹²

Las emisiones de fideicomisos financieros (FF) totalizaron en febrero alrededor de \$1.440 millones, registrando un aumento de 30% respecto a enero y de 42% en relación al mismo mes del año pasado (ver Gráfico 7.8). Asimismo, el total emitido en el mes se ubicó por encima del promedio mensual de 2012, que alcanzó a \$1.200 millones (excluyendo los FF de infraestructura). Por su parte, el número de colocaciones se redujo en febrero, habiéndose registrado un total de 16 operaciones, 3 menos que en enero. En tanto, el monto promedio de emisión, que en enero se había reducido significativamente a \$58 millones, volvió a incrementarse en febrero y se ubicó en \$90 millones (ver Gráfico 7.9).

Los comercios minoristas volvieron a ser los principales fiduciarios, al igual que en enero. Este mes colocaron algo más de \$600 millones, 24% más que el mes previo y tres veces el monto emitido en igual mes de 2012. Por su parte, las entidades financieras colocaron cerca de \$510 millones, registrando un significativo aumento respecto al mes anterior, aunque sin alcanzar los valores de diciembre. Asimismo, dicho monto resultó similar al observado en febrero del año previo. En tanto, el total colocado por las mutuales, cooperativas, emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y otras prestadoras de servicios financieros ascendió a \$270 millones, presentando una disminución de un 20% respecto a enero y de un 15% en términos interanuales. Entre los activos securitizados por los distintos tipos de fiduciarios mencionados anteriormente, continuaron predominando los vinculados al consumo, aunque también se titulizaron contra-

¹² Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

tos de *leasing*. Por último, se registraron 2 emisiones de empresas vinculadas a la actividad agropecuaria con créditos comerciales como activos subyacentes.

Las tasas de interés de corte de los títulos senior en pesos de *duration* menor a 14 meses registraron un descenso. El promedio ponderado por monto de la correspondiente a los títulos con rendimiento variable se ubicó en febrero en 15,5%, 1,5 p.p. por debajo de la registrada en enero. En el segmento a tasa fija se observó una única operación, cuya tasa de corte fue 17%. Cabe recordar que el mes anterior no se habían registrado operaciones bajo esta modalidad (ver Gráfico 7.10).

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	
	Feb-13	Ene-13	Dic-12	Feb-12	Mensual	Ultimos 12 meses
Base monetaria	292.390	298.282	292.138	207.845	-2,0%	40,7%
Circulación monetaria	229.440	231.169	224.211	168.651	-0,7%	36,0%
Billetes y Monedas en poder del público	206.115	207.711	199.333	148.604	-0,8%	38,7%
Billetes y Monedas en entidades financieras	23.322	23.456	24.874	20.046	-0,6%	16,3%
Cheques Cancelatorios	3	2	4	0	60,2%	-
Cuenta corriente en el BCRA	62.951	67.112	67.927	39.194	-6,2%	60,6%
Stock de Pases						
Pasivos	18.191	20.871	17.432	27.506	-12,8%	-33,9%
Activos	0	0	0	0		
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)	95.353	92.714	88.681	77.850	2,8%	22,5%
<i>En bancos</i>	<i>91.273</i>	<i>80.691</i>	<i>77.641</i>	<i>69.600</i>	<i>13,1%</i>	<i>31,1%</i>
LEBAC (no incluye cartera para pases)						
En pesos	83.677	79.268	74.569	39.439	5,6%	112,2%
NOBAC	11.676	13.446	14.112	38.411	-13,2%	-69,6%
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾ excluidas asignaciones DEGs 2009	42.181	42.954	44.134	46.811	-1,8%	-9,9%
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	544.508	540.024	525.028	407.013	0,8%	33,8%
Cuenta corriente ⁽²⁾	143.500	160.029	150.959	113.218	-10,3%	26,7%
Caja de ahorro	109.167	107.339	104.730	76.541	1,7%	42,6%
Plazo fijo no ajustable por CER	270.806	252.498	248.802	200.983	7,3%	34,7%
Plazo fijo ajustable por CER	8	7	7	9	7,2%	-15,1%
Otros depósitos ⁽³⁾	21.027	20.151	20.530	16.262	4,3%	29,3%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>388.574</u>	<u>383.341</u>	<u>372.489</u>	<u>277.610</u>	<u>1,4%</u>	<u>40,0%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>155.934</u>	<u>156.683</u>	<u>152.539</u>	<u>129.403</u>	<u>-0,5%</u>	<u>20,5%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	9.009	9.599	9.393	13.278	-6,1%	-32,2%
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	390.266	384.600	373.910	277.086	1,5%	40,8%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>354.176</u>	<u>348.717</u>	<u>339.100</u>	<u>249.054</u>	<u>1,6%</u>	<u>42,2%</u>
Adelantos	50.600	48.511	47.335	33.147	4,3%	52,7%
Documentos	78.848	79.390	76.169	50.776	-0,7%	55,3%
Hipotecarios	36.031	35.584	34.473	27.974	1,3%	28,8%
Prendarios	23.251	22.680	22.137	17.147	2,5%	35,6%
Personales	77.931	75.878	75.068	59.918	2,7%	30,1%
Tarjetas de crédito	60.488	59.094	56.341	41.859	2,4%	44,5%
Otros	27.028	27.581	27.577	18.233	-2,0%	48,2%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>36.090</u>	<u>35.883</u>	<u>34.811</u>	<u>28.032</u>	<u>0,6%</u>	<u>28,7%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	5.450	5.442	5.549	9.713	0,1%	-43,9%
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾						
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.)	349.618	367.742	350.296	261.824	-4,9%	33,5%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	458.785	475.081	455.026	338.365	-3,4%	35,6%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos)	750.626	747.737	724.365	555.618	0,4%	35,1%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	795.744	795.224	770.215	613.351	0,1%	29,7%
Agregados monetarios privados						
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. ctte. priv. en pesos)	306.599	308.376	299.300	225.593	-0,6%	35,9%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	404.409	406.068	395.485	296.026	-0,4%	36,6%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	594.692	591.054	571.826	426.215	0,6%	39,5%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	632.502	629.473	609.681	478.486	0,5%	32,2%

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	-5.891	-2,0%	20.429	7,5%	253	0,1%	84.545	40,7%
Sector financiero	2.967	1,0%	242	0,1%	-248	-0,1%	12.300	5,9%
Sector público	475	0,2%	23.502	8,6%	9.791	3,4%	49.441	23,8%
Sector externo privado	5	0,0%	5.445	2,0%	2.448	0,8%	34.080	16,4%
Titulos BCRA	-9.009	-3,0%	-7.848	-2,9%	-11.129	-3,8%	-9.287	-4,5%
Otros	-329	-0,1%	-912	-0,3%	-608	-0,2%	-1.989	-1,0%
Reservas internacionales del BCRA excluidas asignaciones DEGs 2009	-773	-1,8%	-3.135	-6,9%	-1.953	-4,4%	-4.631	-9,9%
Intervención en el mercado cambiario	2	0,0%	1.117	2,5%	501	1,1%	7.575	16,2%
Pago a organismos internacionales	-110	-0,3%	132	0,3%	55	0,1%	-43	-0,1%
Otras operaciones del sector público	-16	0,0%	-3.569	-7,9%	-1.697	-3,8%	-1.794	-3,8%
Efectivo mínimo	-564	-1,3%	-542	-1,2%	-649	-1,5%	-642	-1,4%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-84	-0,2%	-273	-0,6%	-163	-0,4%	-9.725	-20,8%

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

	Feb-13	Ene-13	Dic-12
	(1)	(2)	(2)
Moneda Nacional	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	12,1	12,0	12,1
Integración	12,2	12,6	12,8
Posición ⁽³⁾	0,2	0,6	0,7
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	65,4	65,4	65,4
30 a 59 días	23,7	23,7	23,7
60 a 89 días	5,7	5,7	5,7
90 a 179 días	3,6	3,6	3,6
más de 180 días	1,6	1,6	1,6
Moneda Extranjera	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	19,4	19,5	20,0
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	86,6	86,4	85,6
Posición ⁽³⁾	67,1	66,8	65,6
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽⁴⁾</i>	%		
Hasta 29 días	50,1	50,4	53,1
30 a 59 días	24,5	23,3	22,1
60 a 89 días	11,9	12,5	10,5
90 a 179 días	11,1	11,8	12,4
180 a 365 días	2,2	2,0	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	Feb-13	Ene-13	Dic-12	Dic-12	Feb-12
Call en pesos (a 15 días)					
Tasa	11,02	10,85	10,77	10,77	9,43
Monto operado	1.471	1.361	1.313	1.313	1.368
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30-44 días	13,10	12,90	13,69	13,69	12,20
60 días o más	13,45	11,39	15,43	15,43	11,64
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	12,50	13,04	13,43	13,43	11,95
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	14,76	15,14	15,37	15,37	14,13
<u>En dólares</u>					
30-44 días	0,58	0,59	0,60	0,60	0,32
60 días o más	1,12	1,06	1,11	1,11	0,78
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,69	0,68	0,65	0,65	0,43
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,79	0,70	0,61	0,61	0,64
Tasas de Interés Activas	Feb-13	Ene-13	Dic-12	Dic-12	Feb-12
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	13,86	13,93	15,57	15,57	12,43
Monto operado (total de plazos)	237	198	235	235	218
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	21,48	21,55	21,79	21,79	23,35
Documentos a sólo firma	19,35	19,40	19,04	19,04	20,21
Hipotecarios	16,20	16,62	17,25	17,25	15,75
Prendarios	20,85	21,27	19,59	19,59	25,21
Personales	34,47	34,97	34,22	34,22	36,58
Tarjetas de crédito	s/d	34,16	34,69	34,69	33,23
Adelantos en cuenta corriente - l a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	14,33	14,49	14,44	14,44	15,75
Tasas de Interés Internacionales	Feb-13	Ene-13	Dic-12	Dic-12	Feb-12
LIBOR					
1 mes	0,20	0,21	0,21	0,21	0,25
6 meses	0,46	0,49	0,51	0,51	0,76
US Treasury Bond					
2 años	0,26	0,26	0,25	0,25	0,27
10 años	1,96	1,88	1,70	1,70	1,95
FED Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
SELIC (a 1 año)	7,25	7,25	7,25	7,25	10,50

(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	Feb-13	Ene-13	Dic-12	Dic-12	Feb-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	9,30	9,28	9,36	9,36	9,07
7 días	9,56	9,52	9,53	9,53	9,50
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	12.051	11.578	10.111	10.111	13.426
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	s/o	s/o	11,60	11,60	s/o
2 meses	12,66	12,28	11,98	11,98	s/o
3 meses	12,95	12,87	12,93	12,93	s/o
9 meses	s/o	s/o	14,52	14,52	s/o
12 meses	15,09	14,96	14,99	14,99	13,52
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)	1.256	1017	786	786	520
Mercado Cambiario	Feb-13	Ene-13	Dic-12	Dic-12	Feb-12
Dólar Spot					
Mayorista	5,01	4,95	4,88	4,88	4,35
Minorista	5,01	4,95	4,88	4,88	4,35
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	5,14	5,05	4,98	4,98	4,39
ROFEX 1 mes	5,08	5,02	4,95	4,95	4,38
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	911	684	818	818	930
Real (Pesos x Real)	2,54	2,44	2,35	2,35	2,53
Euro (Pesos x Euro)	6,69	6,58	6,41	6,41	5,75
Mercado de Capitales	Feb-13	Ene-13	Dic-12	Dic-12	Feb-12
MERVAL					
Indice	3.256	3.176	2.672	2.672	2.764
Monto operado (millones de pesos)	61	65	54	54	51
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2015 (US\$)	133,06	127,44	120,57	120,57	104,41
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	99,69	99,65	97,99	97,99	87,98
BODEN 2014 (\$)	95,53	94,77	92,24	92,24	92,56
DISCOUNT (\$)	50,25	49,46	46,02	46,02	54,98
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2015 vs. US Treasury Bond	1.325	1.262	1.204	1.204	748
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	296	288	298	298	348

(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, los cheques cancelatorios en pesos y 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, los cheques cancelatorios en pesos y el total de depósitos en pesos del sector público y privado no financiero.

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

MERVAL: Mercado de Valores de Buenos Aires.

MULC: Mercado Único y Libre de Cambios.

MSCI: *Morgan Stanley Capital Investment*.

NDF: *Non deliverable forward*.

NOBAC: Notas del Banco Central.

OCT: Operaciones Concertadas a Término.

ON: Obligación Negociable.

PFPB: Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario.

PIB: Producto Interno Bruto.

PM: Programa Monetario.

P.B.: Puntos Básicos.

p.p.: Puntos porcentuales.

PyMEs: Pequeñas y Medianas Empresas.

ROFEX: Mercado a término de Rosario.

SISCEN: Sistema Centralizado de Requerimientos Informativos del BCRA.

S&P: *Standard and Poors*.

TIR: Tasa Interna de Retorno.

TNA: Tasa Nominal Anual.

VCP: Valor de deuda de Corto Plazo.

VN: Valor Nominal.

VRD: Valor Representativo de Deuda.