

Informe Monetario Mensual

Junio de 2011



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Junio de 2011



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Contenidos

- 1. Síntesis | Pag. 3**
- 2. Agregados Monetarios | Pag. 4**
- 3. Liquidez Bancaria | Pag. 5**
- 4. Préstamos | Pag. 6**
- 5. Tasas de Interés | Pag. 7**
 - Títulos emitidos por el BCRA | Pag.7**
 - Mercados Interfinancieros | Pag. 8**
 - Mercado de Pases | Pag. 8**
 - Mercado Interbancario | Pag. 8**
 - Tasas de Interés Pasivas | Pag. 9**
 - Tasas de Interés Activas | Pag. 9**
- 6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas | Pag. 10**
- 7. Mercado de Capitales | Pag. 11**
 - Acciones | Pag. 11**
 - Títulos Públicos | Pag. 12**
 - Títulos Privados | Pag. 12**
 - Fondos Comunes de Inversión | Pag. 13**
 - Fideicomisos Financieros | Pag. 14**
- 8. Indicadores Monetarios y Financieros | Pag. 16**
- 9. Glosario | Pag. 17**

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 julio de 2011. Todas las cifras son provisionarias y están sujetas a revisión

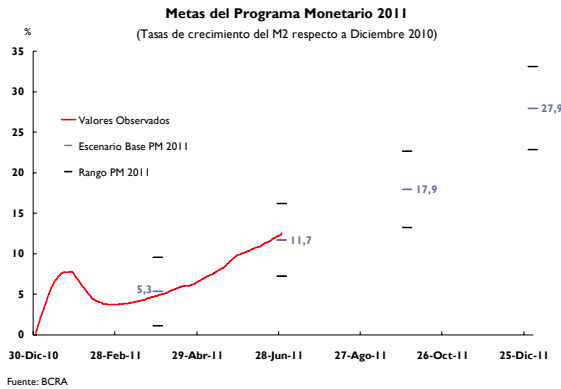
1. Síntesis¹

- En junio, los medios de pagos totales (M2) se ubicaron dentro de las metas establecidas en el Programa Monetario, en un entorno cercano al escenario base. Con un saldo promedio mensual de \$283.730 millones, el M2 acumuló un crecimiento de 12,6% respecto a diciembre, 0,9 p.p. por encima del proyectado en el escenario base del Programa Monetario y 3,5 p.p. por debajo de su límite superior. A su vez, en lo que va de 2011 el crecimiento acumulado por el M2 privado muestra una trayectoria compatible con la meta anual establecida para diciembre de este año.
- Al igual que en mayo, el crecimiento mensual de los agregados monetarios durante el mes de junio estuvo impulsado principalmente por los préstamos en pesos al sector privado, que continuaron evidenciando un sostenido y elevado ritmo de expansión. Otros factores que contribuyeron a explicar el incremento mensual de los agregados monetarios fueron las compras de divisas del Banco Central en el mercado y, en menor medida, las operaciones del sector público.
- Los depósitos a plazo fijo del sector privado presentaron un crecimiento de 0,5%, explicado principalmente por el segmento de colocaciones de menos de \$1 millón. Este comportamiento de los depósitos a plazo del sector privado resulta análogo al observado en años previos durante el mes de junio. No obstante, si se considera el desempeño de las imposiciones a plazo fijo durante el primer semestre del año, puede comprobarse que en 2011 se alcanzó la mayor tasa de crecimiento de los últimos años.
- Los préstamos en pesos al sector privado continuaron mostrando un gran dinamismo. En junio aumentaron 4,1% (\$7.500 millones) y alcanzaron una variación interanual de 43,4%, 1,6 p.p. más que la registrada en mayo. Si bien se observaron aumentos generalizados en todas las líneas, volvieron a destacarse las financiaciones principalmente comerciales, que desde el último trimestre de 2010 crecen por encima de las líneas destinadas a financiar el consumo de los hogares.
- La liquidez en pesos de las entidades financieras totalizó 40,8% de los depósitos totales en pesos, 0,9 p.p. menos que en mayo, en consonancia con el aumento del otorgamiento de préstamos en pesos. En particular, entre los componentes de la liquidez bancaria se observó que el nivel de los activos destinados a cumplir con el requerimiento de encajes y las LEBAC y NOBAC, en términos de los depósitos, permanecieron prácticamente sin cambios en relación a mayo, mientras que los pasivos netos con el BCRA disminuyeron.
- Las tasas de interés de las colocaciones de LEBAC y NOBAC permanecieron relativamente estables, al tiempo que las tasas de interés de las operaciones de pasivos no fueron modificadas. En este contexto, las tasas de interés pasivas se mantuvieron relativamente estables mientras que las activas mostraron variaciones acotadas. En particular, el promedio mensual de la tasa BADLAR de bancos privados se ubicó en 11,3%, mientras que la correspondiente a los depósitos de hasta \$100 mil promedió el mes 9,5%. Por su parte, entre las tasas activas, la tasa de interés promedio mensual de los adelantos en cuenta corriente se ubicó en torno al 18,4%, descendiendo 0,5 p.p. respecto a mayo, mientras que la tasa de interés promedio mensual de los documentos a sola firma, se ubicó en 15%, 0,6 p.p. por debajo del mes previo.

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

2. Agregados Monetarios¹

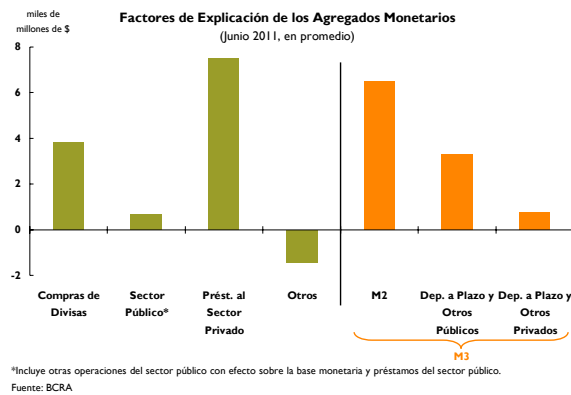
Gráfico 2.1



En junio, los medios de pago totales (M2²) volvieron a ubicarse dentro de las metas establecidas en el Programa Monetario (PM). Con un saldo promedio mensual de \$283.730 millones, el agregado monetario M2 acumuló un crecimiento de 12,6% respecto a diciembre, 0,9 p.p. por encima del proyectado en el escenario base del PM y 3,5 p.p. por debajo de su límite superior (ver Gráfico 2.1). Por su parte, los medios de pago privados (M2 privado) presentaron en el mes un incremento de 3,5% y, en el primer semestre de 2011 exhibieron una trayectoria compatible con la meta de diciembre de 2011.

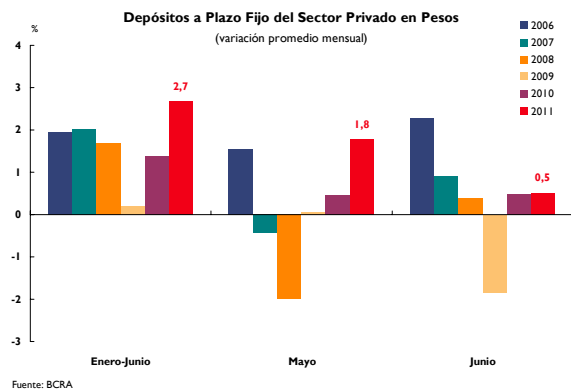
Los agregados monetarios amplios en moneda local también continuaron creciendo. El M3³ registró un aumento de 2,3% durante junio, mientras que el M3 privado mostró un incremento mensual de 2,6%.

Gráfico 2.2



Al igual que en mayo, el crecimiento mensual de los agregados monetarios estuvo impulsado principalmente por los préstamos en pesos al sector privado. Estas financiaciones continuaron evidenciando un sostenido y elevado ritmo de expansión (ver sección de Préstamos). Las compras de divisas del Banco Central en el mercado constituyeron el segundo factor explicativo del incremento mensual de los agregados monetarios (ver Gráfico 2.2). En menor medida, las operaciones del sector público fueron el tercer factor de variación de los agregados monetarios amplios. No obstante, el aumento de los depósitos a plazo de este sector superó ampliamente al efecto expansivo que generó sobre la base monetaria. En consecuencia, el total de las operaciones del sector público continuó mostrando un efecto neto contractivo sobre el M2 en lo que va de 2011.

Gráfico 2.3



En cuanto a la creación primaria de dinero, la base monetaria registró un crecimiento de aproximadamente 3,2% (\$5.450 millones), mostrando un saldo promedio mensual de \$176.931 millones.

Por su parte, el total de depósitos en moneda local aumentó 1,8% en junio, con incrementos tanto en las colocaciones del sector privado como en las pertenecientes al sector público. Estas últimas suavizaron su crecimiento luego del impulso estacional otorgado por la recaudación impositiva de mayo. De esta manera, crecieron

² Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos en cuenta corriente y en caja de ahorros de los sectores público y privado no financieros en pesos.

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

1,3%, esencialmente a través de las imposiciones a plazo fijo que más que compensaron la caída en las colocaciones a la vista.

Los depósitos privados aumentaron 2,1% en el mes. Las colocaciones a la vista crecieron 3,3%, observándose incrementos tanto en los depósitos en cuenta corriente como en las colocaciones en caja de ahorros. En tanto, las imposiciones a plazo fijo presentaron un crecimiento de 0,5%, explicado principalmente por el tramo de depósitos de menos de \$1 millón, aunque el segmento mayorista (más de \$1 millón) también subió. Este comportamiento de los depósitos a plazo del sector privado resulta análogo al observado en años previos durante junio. Asimismo, se enmarca en un período de elevada demanda de liquidez por parte de las empresas asociada, en parte, al pago del medio salario anual complementario. Por otra parte, si se considera el desempeño de las imposiciones a plazo fijo durante el primer semestre del año, puede comprobarse que en 2011 se alcanzó la mayor tasa de crecimiento de los últimos años (ver Gráfico 2.3).

En el segmento en moneda extranjera, los depósitos totales disminuyeron 1,3%, comprobándose reducciones en las colocaciones del sector público que resultaron parcialmente compensadas por el aumento registrado en las imposiciones del sector privado. Respecto a estas últimas, registraron un incremento de 2,3%, impulsadas tanto por las colocaciones en caja de ahorros como a plazo fijo. De esta forma, el agregado más amplio, M3*, que incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios y el total de depósitos en pesos y en moneda extranjera, mostró un aumento mensual de 1,9%.

3. Liquidez Bancaria¹

En junio, la liquidez en pesos de las entidades financieras totalizó 40,8% de los depósitos totales en pesos (ver Gráfico 3.1), 0,9 p.p. menos que en mayo en consonancia con el aumento del otorgamiento de préstamos en pesos. En particular, entre los componentes de la liquidez bancaria se observó que el nivel de los activos destinados a cumplir con el requerimiento de encajes, en términos de los depósitos, permaneció prácticamente sin cambios en relación a mayo. No obstante, el excedente de junio respecto a la exigencia de encajes fue 0,4% de los depósitos (ver Gráfico 3.2), levemente por encima del mes anterior. Por su parte, los activos de mayor plazo (LEBACs y NOBACs) también se mantuvieron estables en términos de los depósitos, mientras que las entidades fondearon el sostenido aumento del otorgamiento de préstamos en moneda local con la disminu-

Gráfico 3.1

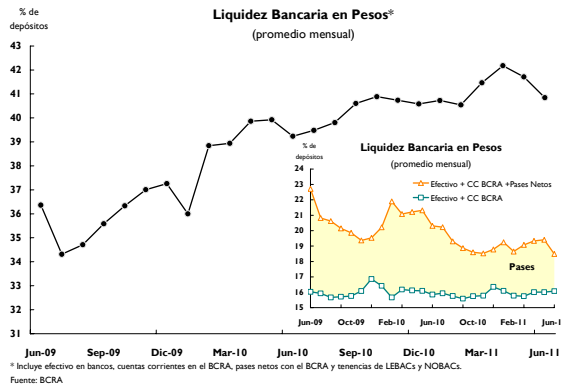


Gráfico 3.2

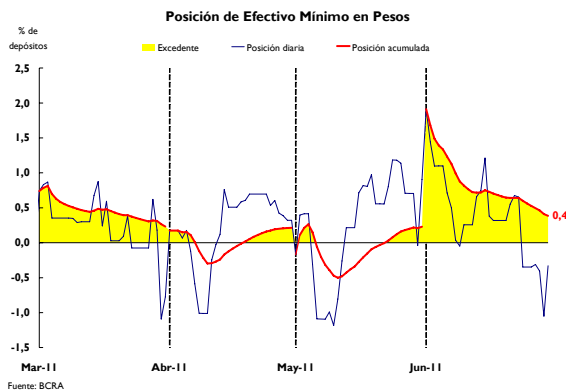
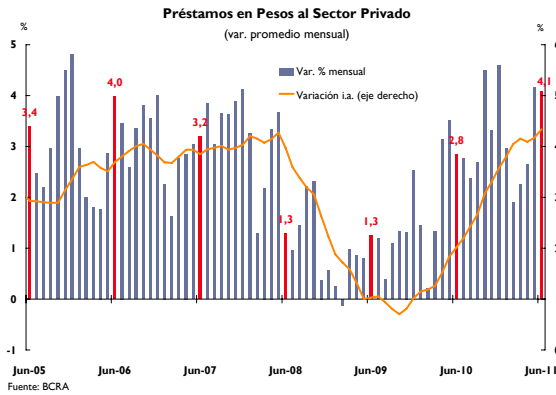


Gráfico 4.1



ción de los activos de más corto plazo (pases netos con el BCRA) y con el aumento de depósitos en pesos.

En tanto, para el segmento en moneda extranjera, la integración superó a la exigencia⁴ en 39,5% de los depósitos totales en dólares, lo que implicó una reducción de 2,7 p.p. del excedente respecto al mes anterior. La causa de esa reducción puede asociarse tanto a la aplicación de recursos al otorgamiento de préstamos al sector privado, como a la disminución de los depósitos pertenecientes al sector público

4. Préstamos^{1 5}

Pasado el período de fuertes vencimientos impositivos, los préstamos en pesos al sector privado continuaron mostrando un gran dinamismo. En junio registraron un aumento mensual de 4,1% (\$7.500 millones) y una variación interanual de 43,4%, 1,6 p.p. más que la registrada en mayo (ver Gráfico 4.1). Si bien se observaron aumentos generalizados en todas las líneas, volvieron a destacarse las financiaciones principalmente comerciales, que desde el último trimestre de 2010 crecen por encima de las líneas destinadas a financiar el consumo de los hogares (ver Gráfico 4.2).

Las líneas con destino principalmente comercial continuaron registrando elevados niveles de expansión. Los adelantos en cuenta corriente evidenciaron un aumento de 7,5% (\$1.920 millones), mientras que las financiaciones instrumentadas mediante documentos crecieron 2,8% (\$1.080 millones). En ambos casos, se registró el mayor incremento de los últimos cinco años para el mes de junio (ver Gráfico 4.3).

Respecto al crédito destinado mayoritariamente al consumo, los préstamos personales mantuvieron su tasa de crecimiento mensual en 3,9% (\$1.800 millones) por tercer mes consecutivo. En tanto, las financiaciones con tarjetas de crédito continuaron acelerando su tasa de crecimiento mensual, registrando en junio un aumento del saldo promedio mensual de 3,4% (\$1.020 millones).

En cuanto a los préstamos con garantía real, los prenda-rios siguieron acelerando su ritmo de crecimiento mensual, presentando un aumento de 5,3% (\$640 millones). La variación interanual de estos préstamos también continuó acelerándose, alcanzando a 64,4% en junio, 6 p.p.

Gráfico 4.2

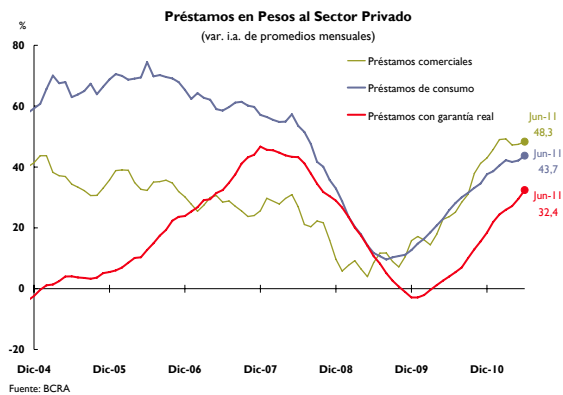
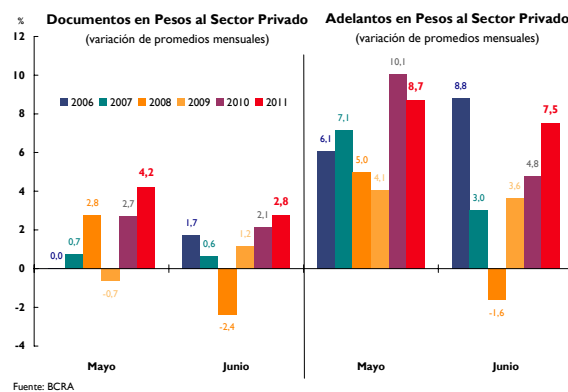


Gráfico 4.3



⁴ La exigencia en moneda extranjera considerada no incluye la exigencia adicional por defecto de aplicación de recursos.

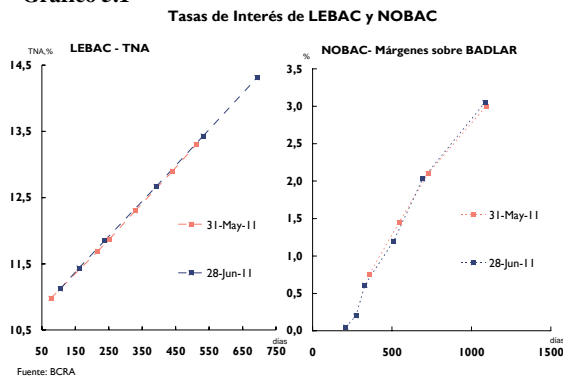
⁵ Las variaciones mensuales de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por traspasos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros.

más que en mayo. Por su parte, los préstamos hipotecarios registraron un aumento mensual de 2,3% (\$485 millones), revirtiendo a los niveles de crecimiento de fines de 2010.

Por otra parte, cabe mencionar que durante junio el Banco Central continuó desembolsando parte de los fondos licitados en el marco del Programa de Financiamiento al Sector Productivo, orientado a robustecer el crédito a la actividad productiva. Los fondos cuya transferencia ya se ha efectivizado fueron destinados a diversas empresas industriales, constructoras, comerciales o de transporte, con proyectos ubicados en siete jurisdicciones. Mediante este procedimiento ya han sido adjudicados \$1.537 millones.

Por su parte, los préstamos en moneda extranjera al sector privado, esencialmente al sector exportador, crecieron a un mayor ritmo que en mayo, registrando un incremento mensual de 2,3% (US\$200 millones). En términos interanuales, dichos préstamos presentaron un crecimiento de 52,2% en junio, casi 5 p.p. más que el observado en mayo.

Gráfico 5.1



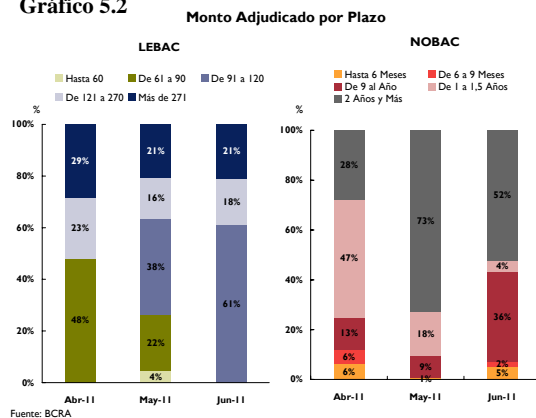
5. Tasas de Interés⁶

Títulos emitidos por el BCRA⁷

En el mercado primario de LEBAC y NOBAC, tanto las tasas de interés como los márgenes pagados sobre BADLAR de bancos privados se mantuvieron en niveles similares a los observados durante los meses previos (ver Gráfico 5.1). Por otra parte, el plazo de las LEBAC colocadas aumentó levemente durante junio. En efecto, el 60% del monto colocado de estos instrumentos se concentró en especies de entre los 90 y 120 días de plazo, sin encontrarse adjudicaciones con vencimientos inferiores a los 3 meses. Mientras tanto, el plazo de las NOBAC adjudicadas disminuyó respecto al mes previo a pesar de que el 52% adjudicado se colocó con especies de más de 2 años de plazo (ver Gráfico 5.2).

En junio el Banco Central volvió a participar en la rueda SWAP, mecanismo que no utilizaba desde principios del 2007. En efecto, la entidad canjeó unos \$60 millones de LEBACs de corto plazo (con vencimientos en agosto de este año) por otras de mayor plazo (uno y dos años hasta su vencimiento). A su vez, compró en el mercado secundario por un monto de \$5 millones. En definitiva, tras aumentar 3,6% en el mes, el stock de títulos en circulación superó los \$90.800 millones al finalizar

Gráfico 5.2



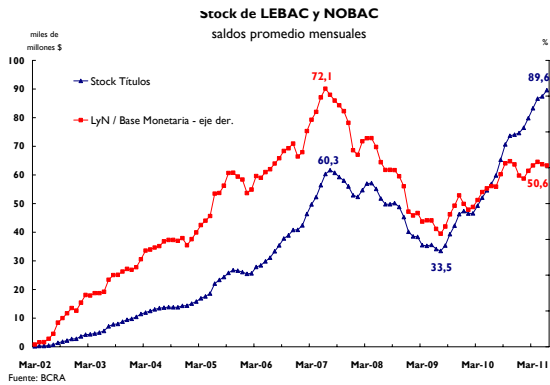
⁶ Las tasas de interés a que se hace referencia en esta sección están expresadas como tasas nominales anuales (TNA).

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

junio. Al comparar dicho nivel respecto a otras variables, se observa que los ratios se encuentran por debajo de los alcanzados antes de la crisis financiera internacional (ver Gráfico 5.3).

En lo que respecta al mercado secundario de LEBAC y NOBAC, se registró un monto operado promedio diario de \$570 millones, elevado en términos históricos, aunque levemente inferior al registrado el mes previo. La mayor cantidad de operaciones se efectuaron mediante LEBAC (65% del total operado), destacándose principalmente aquellas con plazos inferiores a los 30 días. Por su parte, las tasas de interés se mantuvieron en niveles similares a las de corte en el mercado primario.

Gráfico 5.3



Mercados Interfinancieros

Mercado de Pases¹

En junio, las tasas de interés de las operaciones de pase del Banco Central no presentaron modificaciones. De esta forma, la tasa de pases pasivos a 1 y 7 días de plazo, permanecieron en 9% y 9,5% respectivamente. Por su parte, las correspondientes a los pases activos, continuaron en 11% y 11,5% para los mismos plazos.

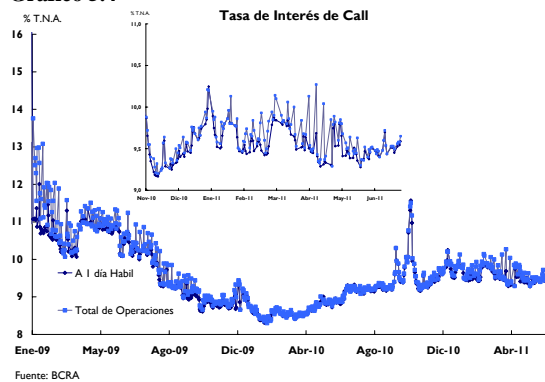
El stock promedio de pases netos (pasivos menos activos) para el Banco Central, incluyendo todas las modalidades de operaciones en la que esta Institución participa, registró una disminución en torno a los \$3.300 millones. En consecuencia, el stock se ubicó en \$10.300 millones, alcanzando un mínimo nivel en el 2011. A diferencia de los meses previos, en los que las operaciones de 7 días abarcaban la mayor parte del stock, en junio casi el 60% del mismo correspondió a pases de 1 día de plazo.

Mercado Interbancario¹

En junio, las tasas de interés en el mercado interbancario (call) promediaron 9,5% para el total de operaciones, como para las que se realizaron a 1 día hábil (ver Gráfico 5.3), sin cambios respecto a mayo en ambos casos. Por su parte, el promedio de la tasa de interés en el mercado de pases entre entidades financieras (excluyendo al Banco Central) a 1 día hábil fue 9,5%, también igual que el mes anterior.

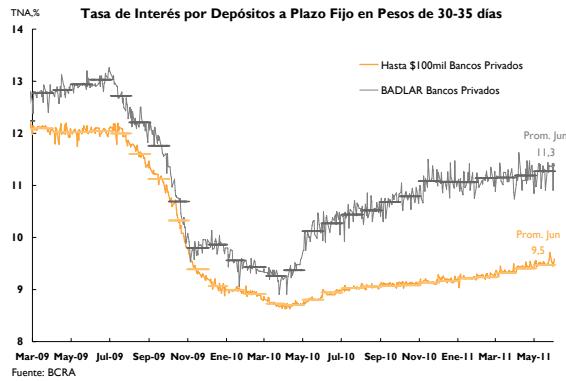
En lo que respecta al monto negociado en el mes en el mercado de call, el promedio diario ascendió a \$1.030 millones, \$150 millones más que en mayo. Por su parte, el promedio diario del monto negociado en el mercado de pases entre entidades financieras para operaciones a 1

Gráfico 5.4



día hábil fue \$2.000 millones, con un aumento respecto de mayo de poco menos de \$100 millones.

Gráfico 5.5

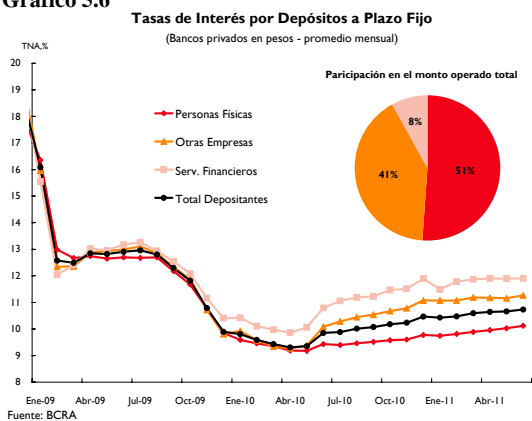


Las medidas de dispersión de las tasas de interés de préstamos interbancarios se redujeron levemente respecto de mayo. En particular, la diferencia entre el promedio mensual de la tasa de interés máxima y mínima pactada cada día fue en junio de 3,6 p.p., mientras que el desvío estándar de las operaciones fue de 0,4%.

Tasas de Interés Pasivas¹

En junio, las tasas de interés promedio mensual pagadas por las entidades financieras privadas por depósitos de hasta 35 días se mantuvieron relativamente estables. En efecto, tanto para el tramo mayorista (más de \$1 millón) como para el minorista (hasta \$100 mil) se registró una leve suba mensual, de 0,1 p.p.. Como consecuencia, el promedio mensual de la tasa BADLAR se ubicó en 11,3%, mientras que la correspondiente a los depósitos hasta \$100 mil se ubicó en torno a 9,5% (ver Gráfico 5.5).

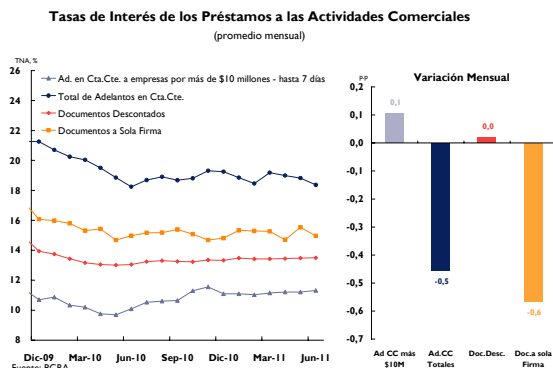
Gráfico 5.6



Por otra parte, al desagregar las tasas de interés de los depósitos a plazo fijo de bancos privados por tipo de depositante, se observa que la tasa de interés pagada a las familias se ubicó en 10,1%, mientras que la correspondiente a empresas (no prestadoras de servicios financieros) se ubicó en torno al 11,3% (ver Gráfico 5.6).

Por su parte, en el mercado de futuros de tasa BADLAR se duplicaron los montos negociados respecto al mes previo debido, en parte, al ingreso de una entidad financiera importante como operadora. Adicionalmente, los contratos más operados fueron nuevamente aquellos de menor plazo, negociándose un 60% del monto total en contratos de hasta 3 meses de plazo. Por su parte, las tasas de interés de estos contratos se ubicaron en niveles inferiores respecto el mes previo. En efecto, al finalizar junio la tasa implícita en los contratos con vencimientos a fin de año se ubicó en torno al 13%, con un descenso de 0,3 p.p. en el mes.

Gráfico 5.7

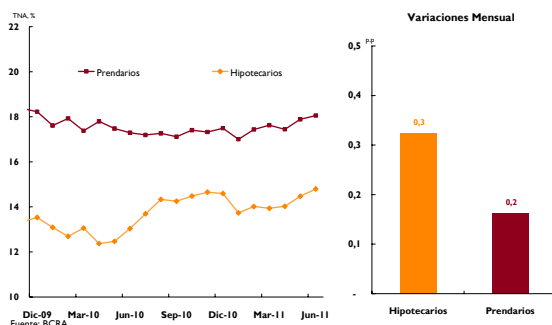


Tasas de Interés Activas¹

Durante junio, las tasas de interés activas promedio mensual registraron comportamientos disímiles, destacándose las bajas en las líneas asociadas a los préstamos comerciales. En efecto, la tasa de interés promedio mensual de los adelantos en cuenta corriente se ubicó en torno al 18,4%, descendiendo 0,5 p.p. en el mes. La disminución se reflejó principalmente en las tasas de interés de los adelantos en cuenta corriente a pequeñas empresas y a familias. Sin embargo, en particular, la tasa de

Gráfico 5.8

Tasas de Interés de los Préstamos con Garantía Real
(promedio mensual)



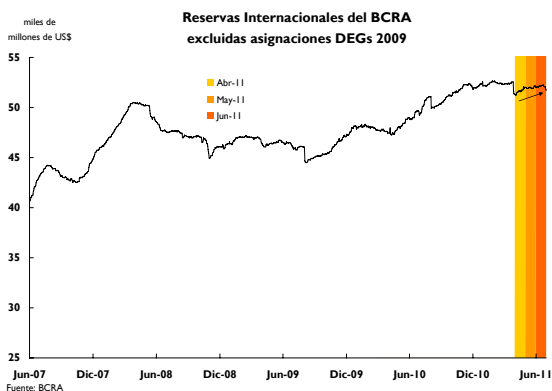
interés de los adelantos a empresas por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo, registró un aumento mensual (0,1 p.p.), ubicándose en 11,3%. Por su parte, la tasa de interés promedio mensual de los documentos a sola firma, se ubicó en 15%, descendiendo 0,6 p.p. respecto al mes previo. Mientras que la correspondiente a los documentos descontados se mantuvo sin cambios mensuales en torno al 13,5% (ver Gráfico 5.7)

Por otra parte, la tasa de interés de los préstamos destinados a financiar el consumo también registró una leve caída mensual. En efecto, la tasa de los préstamos personales se ubicó en torno al 28,8%, 0,2 p.p. por debajo de la registrada en mayo.

En lo que respecta a las tasas de interés de los préstamos de mayor plazo, se registró un aumento mensual tanto para los préstamos prendarios (0,2 p.p.) como para los créditos hipotecarios para las familias (0,3 p.p.), ubicándose las respectivas tasas de interés en 18% y 14,8% (ver Gráfico 5.8).

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas⁸

Gráfico 6.1



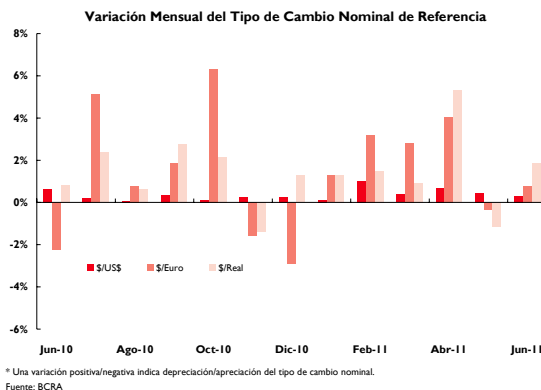
El saldo de reservas internacionales fue US\$ 51.695 millones a fin de junio (ver Gráfico 6.1), lo que significó un descenso de US\$ 365 millones (0,7%) en el mes. En particular, en junio la intervención del Banco Central en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) incrementó las reservas internacionales por US\$ 619 millones. Dicho aumento fue más que compensado por la disminución de las cuentas del sector público en el Banco Central (Fondos de Desendeudamiento y para Pagos a Organismos) a fin de afrontar pagos en moneda extranjera, y de las cuentas corrientes de las entidades financieras en esta Institución (en un contexto en el que los préstamos en moneda extranjera siguieron aumentando mientras que los depósitos de este segmento disminuyeron producto de la reducción de las colocaciones del sector público).

En el mercado de cambios, el peso volvió a desacelerar su depreciación respecto al Dólar Estadounidense. En tanto, en el mercado a término (ROFEX) los contratos negociados para los próximos meses reflejaron una depreciación esperada menor a la registrada en meses anteriores. Por su parte, en relación al Real y al Euro el peso también se depreció, revirtiendo la apreciación registrada en mayo. En efecto, la cotización promedio en junio fue 4,10 \$/US\$, lo cual implicó un aumento de 0,3%

⁸ En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

respecto a mayo (ver Gráfico 6.2), y de 3% en el semestre. En tanto, la cotización promedio para el Real fue de 2,58 \$/Real (1,9% respecto a mayo) y 5,91 \$/Euro (0,8%) para el Euro. Por su parte, en el mercado a término, el monto operado se mantuvo relativamente estable respecto a mayo (\$875 millones aproximadamente, con un descenso de 5,1% por la disminución del volumen operado).

Gráfico 6.2



7. Mercado de Capitales

Acciones

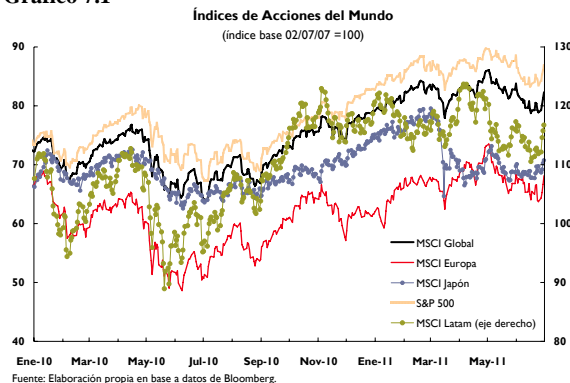
Los mercados bursátiles más relevantes para la economía argentina tuvieron un comportamiento relativamente homogéneo a lo largo de junio. Todo el mes estuvo caracterizado por la incertidumbre asociada a la evolución de la crisis de la deuda en la Eurozona, más específicamente el debate sobre el nuevo paquete de asistencia financiera para Grecia, el cual requirió un plan adicional de austeridad fiscal a 5 años aprobado por el Parlamento griego a fin de mes. Además, la debilidad de los indicadores económicos de Estados Unidos, por debajo de los niveles esperados, influyeron negativamente en todos los mercados.

En este sentido, el MSCI Global medido en dólares cayó 1,7% entre mayo y junio (ver Gráfico 7.1). El S&P 500 (el principal índice del mercado norteamericano) registró la mayor caída mensual, de 1,8%, seguido por el MSCI Latam (0,5%) y el MSCI Europa (0,3%). Si se midiera la variación hasta el 24 de junio (previo a la aprobación del Parlamento griego), estos índices revelarían caídas de 5,7%, 4,6% y 6,7%, respectivamente. En el caso del MSCI Japón, registró un incremento mensual de 1,4%, que se produjo en su totalidad durante la última semana.

Durante junio, los principales mercados bursátiles de Latinoamérica, medidos en dólares, experimentaron un comportamiento muy dispar. Por un lado, se registraron aumentos en el Merval (Argentina) y el IPC (México) de 2,8% y 0,8% respectivamente, donde las depreciaciones de sus monedas afectaron parcialmente (0,6% y 1,2%). Por otro lado, el IGPA (Chile) cayó 1,7%, el BOVESPA (Brasil) disminuyó 2,4% y el IGBVL 11,8%. En el primer caso, la caída fue potenciada por una depreciación cercana al 0,4%, mientras que en los otros dos, los descensos se vieron reducidos por apreciaciones de sus monedas locales (1,1% el real brasileño y 0,7% el sol peruano).

El índice Merval (Argentina), medido en moneda local, finalizó el mes en 3.361 puntos, totalizando un cre-

Gráfico 7.1



cimiento mensual de 3,4% e interanual de 53,8%. De todas maneras, acumula una merma de 4,6% en lo que va del año.

La volatilidad histórica del Merval – 22 ruedas –, en términos anualizados y medida en dólares, aumentó 5,2 p.p. respecto de mayo, cerrando el mes en 19,1%. En el mismo sentido, la volatilidad esperada del S&P 500 (medida por el VIX) en promedio creció 2,3 p.p., cerrando en 19,2%.

Por su parte, el volumen operado diariamente, en promedio, en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires aumentó por primera vez en el año. Alcanzó a \$51,9 millones, 34,2% por encima del monto operado durante mayo y 35,2% superior al del mismo mes de 2010.

Títulos Públicos

Durante junio, hubo un comportamiento muy errático en las cotizaciones de los títulos públicos, influenciado por la evolución de los mercados internacionales y por la mayor aversión al riesgo a nivel internacional.

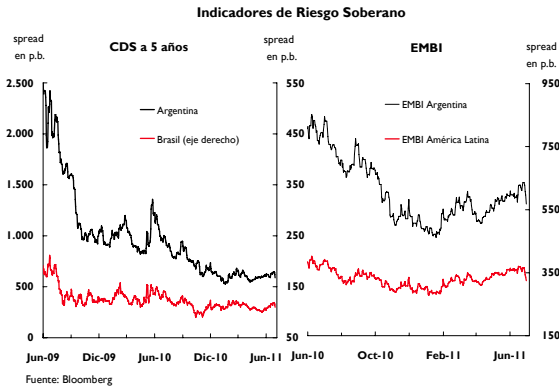
Los indicadores de riesgo soberano de las economías emergentes registraron caídas, las cuales fueron explicadas, en parte, por el incremento en el rendimiento de los *Treasuries* en p.b.. El EMBI+, que mide los *spreads* de deuda en moneda extranjera de los países emergentes en conjunto, disminuyó 26 p.b., cerrando el mes en 262 p.b.. En línea con esta variación, los *spreads* de deuda para Latinoamérica, Brasil y la Argentina cayeron 31, 27 y 24 p.b. respectivamente, finalizando el mes en 325, 148 y 568 puntos básicos (ver Gráfico 7.2). Dichas variaciones corresponden principalmente a las evoluciones de los indicadores durante los últimos días del mes, posterior al plan de austeridad fiscal de Grecia (ver Acciones).

En junio, el volumen operado de títulos públicos (en promedio diario) en el mercado local disminuyó de \$1.800 millones a \$1.670 millones. De todas maneras, el volumen operado continúa superando ampliamente el monto correspondiente al mismo período del año anterior (\$957 millones).

Títulos Privados

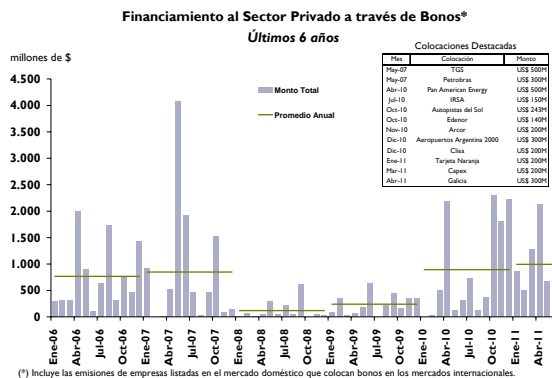
En junio, se registraron 5 colocaciones de obligaciones negociables (ONs) en el mercado de deuda privada por un monto total suscrito de \$515 millones (ver Gráfico 7.3), por debajo del promedio del año que, a su vez, continúa ubicándose por encima del de los años

Gráfico 7.2



Fuente: Bloomberg

Gráfico 7.3



(*) Incluye las emisiones de empresas listadas en el mercado doméstico que colocan bonos en los mercados internacionales.

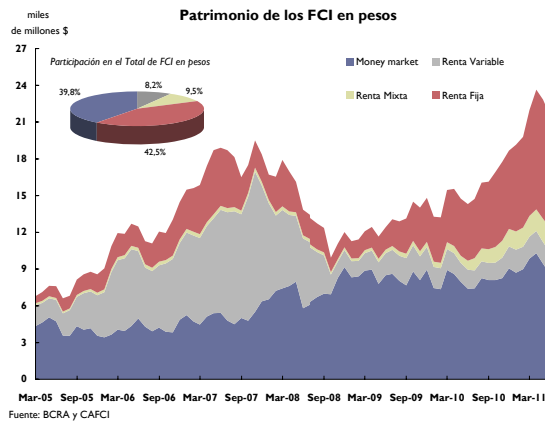
Fuente: IAMC, CNV, BCBA y Bloomberg

anteriores. En esta ocasión, todas las colocaciones fueron emitidas en moneda local.

Luego de más de un año volvió a colocarse una ON correspondiente al sector de Petróleo y Gas, la cual acaparó el 58% del monto total. En segundo lugar se ubicaron dos emisiones asociadas a Actividades Financieras, Bursátiles y de Seguros, con el 19% del monto total emitido. Además, hubo una colocación relacionada a Entidades Financieras y otra a Comercios Minoristas, que abarcaron el 15% y el 8%, del total suscrito, respectivamente.

Entre los títulos emitidos, cuatro ONs pagarán intereses equivalentes a la tasa Badlar de Bancos Privados más un margen que osciló entre 2,6% y 3,8%. El título restante abonará una tasa de interés fija de 13,5%. Asimismo, los plazos de los títulos a tasa variable oscilaron entre 12 y 21 meses, mientras que la ON restante fue colocada por un plazo de 9 meses.

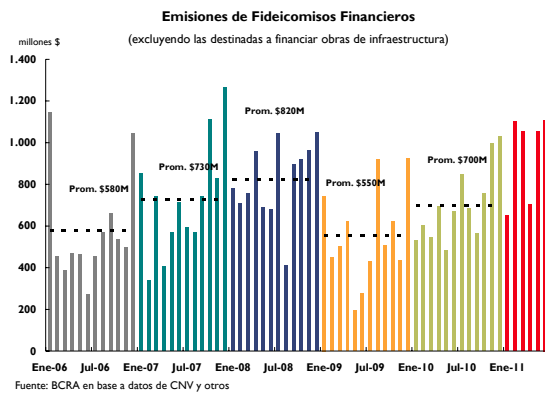
Gráfico 7.4



Fondos Comunes de Inversión

Los Fondos Comunes de Inversión (FCIs), en pesos y en moneda extranjera, disminuyeron durante junio por segundo mes consecutivo influenciados por el retiro de fondos para el pago de aguinaldos. De esta forma, finalizaron el mes con un patrimonio total de \$23.500 millones. Esta caída, de 5,3% del patrimonio, estuvo impulsada casi exclusivamente por las disminuciones de los fondos de renta fija y de *Money Market* en pesos. A pesar de esto, el patrimonio total de los FCIs acumula un crecimiento de 45% en los últimos 12 meses y de 14,7% en lo que va del año (ver Gráfico 7.4).

Gráfico 7.5

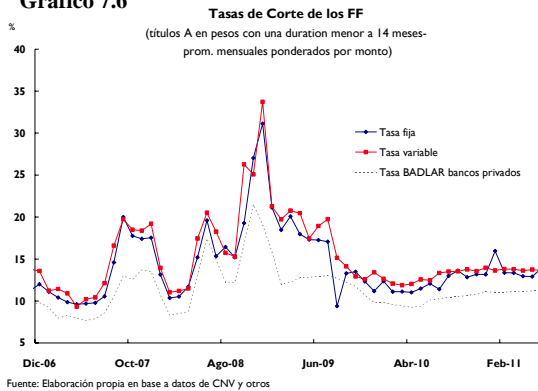


Por un lado, los FCIs en pesos cerraron el mes con un patrimonio total de \$21.500 millones, 5,8% inferior al registrado en mayo aunque 50,3% superior respecto al mismo mes del año anterior. Por segundo mes consecutivo, el segmento de *Money Market* concentró la caída del patrimonio de los FCIs, al disminuir 9,2% respecto de mayo y resignando 1,5 p.p. en su participación sobre el monto total de FCIs en pesos. Dicha variación fue producto de una disminución en la cantidad de cuotapartes. A su vez, el tramo de renta fija redujo su patrimonio en 6% y su participación en 0,1 p.p.. A pesar de la aparición de 9 nuevos fondos dentro de este tramo, su caída también fue impulsada por una menor cantidad de cuotapartes. Por su parte, los fondos comunes de renta mixta y de renta variable registraron incrementos en su patrimonio de 6,3% y 1%, respectivamente, con sendos aumentos en sus participaciones: 1,1 p.p. y 0,6 p.p., respectivamente. En el primer caso se debió a un incremen-

to en la cantidad de cuotapartes mientras que en el último correspondió a un aumento de sus precios.

Con respecto a los FCIs en moneda extranjera, se registró una disminución en su patrimonio de 0,5%, alcanzando a casi US\$480 millones aunque, al ser expresado en moneda local, refleja un aumento de 0,2% producto de la variación del tipo de cambio. La reducción del patrimonio en moneda extranjera estuvo impulsada primordialmente por las variaciones en los tramos de renta variable (-2,6%), de renta mixta (-1,8%) y, en menor medida, del segmento de *Money Market* (-0,5%). Las mermas mencionadas fueron compensadas parcialmente por un incremento en el patrimonio de los fondos de renta fija de 0,5%. En todos los casos, las variaciones se vieron impulsadas por cambios en la cantidad de cuotapartes, aunque en el caso de los fondos de renta variable también se debió a la variación de sus precios.

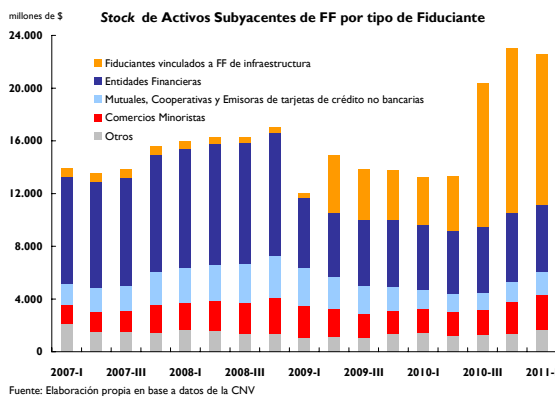
Gráfico 7.6



Fideicomisos Financieros⁹

Las emisiones de FF totalizaron en junio alrededor de \$1.110 millones, uno de los mayores montos mensuales emitidos en el año si no se contemplan las emisiones destinadas a financiar obras de infraestructura (ver Gráfico 7.5). Prácticamente la totalidad de los activos securitizados en el mes estuvieron ligados al consumo (préstamos personales y cupones de tarjetas de crédito), aunque también se securitizaron contratos de leasing por \$40 millones, lo que no ocurría desde enero.

Gráfico 7.7



En línea con la importante concentración de los activos subyacentes en el crédito al consumo, los principales originantes de estas titulaciones fueron comercios minoristas (45% del total), seguidos por las entidades financieras (30% del total). Por su parte, las mutuales, cooperativas, emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y otras prestadoras de servicios financieros fueron fiduciarios del 25% restante.

Las tasas de interés de corte de los títulos senior en pesos de menor duration registraron un comportamiento dispar según su tipo de rendimiento. En el caso de los títulos adjudicados a tasa variable (que concentraron cerca del 80% de las operaciones) la tasa de corte (promedio ponderado por monto) continúa mostrando signos de estabilidad, ubicándose en 13,6%. En tanto, en el segmento a tasa fija se observó un aumento de 1 p.p. en la tasa de corte, que se ubicó en 13,9% (ver Gráfico 7.6).

⁹ Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

Según la última información de balance, correspondiente a marzo de 2011, el stock de activos en circulación de los FF con oferta pública asciende a alrededor de \$22.530 millones. Dicho stock, ligeramente inferior al del trimestre anterior, representa un aumento de más de 70% respecto a marzo de 2010, producto de la expansión en el tercer trimestre de ese año del stock de activos de los FF destinados al financiamiento de obras de infraestructura (ver Gráfico 7.7).

8. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

Principales variables monetarias y del sistema financiero	Promedios mensuales				Variaciones porcentuales promedio			
	Jun-11	May-11	Dic-10	Jun-10	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base monetaria	176.931	171.485	156.104	126.748	3,2%	2,4%	39,6%	27,2%
Circulación monetaria	137.194	131.576	119.694	97.868	4,3%	3,4%	40,2%	27,7%
Billetes y Monedas en poder del público	120.542	116.304	107.145	86.822	3,6%	2,8%	38,8%	26,5%
Billetes y Monedas en entidades financieras	16.649	15.269	12.534	11.046	9,0%	8,2%	50,7%	37,3%
Cheques Cancelatorios	3	3	15	0	-17,1%	-17,7%	-	-
Cuenta corriente en el BCRA	39.737	39.909	36.410	28.880	-0,4%	-1,2%	37,6%	25,4%
Stock de Pases								
Pasivos	10.311	13.645	9.376	15.802	-24,4%	-25,0%	-34,8%	-40,6%
Activos	0	0	0	0				
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)								
LEBAC (no incluye cartera para pases)								
En pesos	35.534	32.721	50.912	52.560	8,6%	7,7%	-32,4%	-38,4%
NOBAC	54.063	54.676	23.737	4.315	-1,1%	-1,9%	1153,0%	1041,5%
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾ excluidas asignaciones DEGs 2009	52.094	51.987	52.132	49.229	0,2%		5,8%	
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	348.476	342.194	297.283	248.941	1,8%	1,0%	40,0%	27,5%
Cuenta corriente ⁽²⁾	100.100	98.918	88.303	73.618	1,2%	0,4%	36,0%	23,9%
Caja de ahorro	63.090	61.977	56.626	45.836	1,8%	1,0%	37,6%	25,4%
Plazo fijo no ajustable por CER	170.183	166.484	138.315	117.173	2,2%	1,4%	45,2%	32,3%
Plazo fijo ajustable por CER	10	10	14	15	0,3%	-0,5%	-33,3%	-39,3%
Otros depósitos ⁽³⁾	15.094	14.805	14.026	12.299	2,0%	1,1%	22,7%	11,8%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>233.788</u>	<u>229.010</u>	<u>204.037</u>	<u>169.654</u>	<u>2,1%</u>	<u>1,3%</u>	<u>37,8%</u>	<u>25,5%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>114.688</u>	<u>113.184</u>	<u>93.246</u>	<u>79.287</u>	<u>1,3%</u>	<u>0,5%</u>	<u>44,6%</u>	<u>31,8%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	15.650	15.854	15.926	15.693	-1,3%		-0,3%	
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	214.757	206.452	181.888	152.588	4,0%	3,2%	40,7%	28,2%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>191.817</u>	<u>184.611</u>	<u>161.677</u>	<u>133.788</u>	<u>3,9%</u>	<u>3,1%</u>	<u>43,4%</u>	<u>30,6%</u>
Adelantos	27.452	25.536	22.036	19.912	7,5%	6,7%	37,9%	25,6%
Documentos	40.138	39.056	33.756	25.350	2,8%	2,0%	58,3%	44,2%
Hipotecarios	21.957	21.472	19.944	18.419	2,3%	1,4%	19,2%	8,6%
Prendarios	12.521	11.914	9.420	7.616	5,1%	4,3%	64,4%	49,8%
Personales	47.352	45.825	39.360	33.101	3,3%	2,5%	43,1%	30,3%
Tarjetas de crédito	30.628	29.612	26.367	21.151	3,4%	2,6%	44,8%	31,9%
Otros	11.769	11.196	10.793	8.239	5,1%	4,3%	42,8%	30,1%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>22.940</u>	<u>21.840</u>	<u>20.212</u>	<u>18.800</u>	<u>5,0%</u>	<u>4,2%</u>	<u>22,0%</u>	<u>11,2%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	8.894	8.700	7.412	5.931	2,2%		49,9%	
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾								
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta. cor. p. en pesos)	220.644	215.226	195.463	160.440	2,5%	1,7%	37,5%	25,3%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	283.734	277.203	252.088	206.276	2,4%	1,5%	37,6%	25,3%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + depósitos totales en pesos)	469.021	458.502	404.443	335.763	2,3%	1,5%	39,7%	27,3%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	533.148	523.279	467.835	397.377	1,9%	1,1%	34,2%	22,2%
Agregados monetarios privados								
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cor. priv. en pesos)	190.488	184.343	167.207	138.072	3,3%	2,5%	38,0%	25,7%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	248.992	240.686	220.558	179.169	3,5%	2,6%	39,0%	26,6%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	354.333	345.317	311.197	256.475	2,6%	1,8%	38,2%	25,9%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	407.552	397.183	357.178	298.599	2,6%	1,8%	36,5%	24,3%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2011		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁵⁾	Nominal	Contribución ⁽⁵⁾	Nominal	Contribución ⁽⁵⁾	Nominal	Contribución ⁽⁵⁾
Base monetaria	5.446	3,1%	12.486	7,1%	20.827	11,8%	50.183	28,4%
Sector financiero	3.629	2,1%	3.393	1,9%	128	0,1%	7.109	4,0%
Sector público	-437	-0,2%	1.852	1,0%	8.841	5,0%	20.170	11,4%
Sector externo privado	3.811	2,2%	11.873	6,7%	24.560	13,9%	50.973	28,8%
Títulos BCRA	-1.315	-0,7%	-4.067	-2,3%	-11.438	-6,5%	-25.555	-14,4%
Otros	-242	-0,1%	-566	-0,3%	-1.264	-0,7%	-2.514	-1,4%
Reservas internacionales del BCRA excluidas asignaciones DEGs 2009	107	0,2%	-193	-0,4%	-38	-0,1%	2.865	5,5%
Intervención en el mercado cambiario	932	1,8%	2.920	5,6%	6.121	11,8%	12.812	24,6%
Pago a organismos internacionales	90	0,2%	163	0,3%	167	0,3%	384	0,7%
Otras operaciones del sector público	-4	0,0%	-592	-1,1%	6.299	12,1%	3.623	7,0%
Efectivo mínimo	-873	-1,7%	-1.150	-2,2%	-2.779	-5,3%	-4.755	-9,1%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-38	-0,1%	-1.533	-2,9%	-9.847	-18,9%	-9.198	-17,7%

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

2 Neto de la utilización de fondos unificados.

3 Neto de BODEN contabilizado.

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

5 Cifras provisionarias sujetas a cambio de valuación

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

Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	Jun-11	May-11	Abr-11
	(1)	(1)	
Moneda Nacional	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	15,6	15,7	15,7
Integración	16,0	16,0	15,9
Posición ⁽²⁾	0,4	0,2	0,2
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia ⁽⁴⁾</i>	%		
Hasta 29 días	55,4	58,9	58,0
30 a 59 días	22,9	20,5	24,6
60 a 89 días	11,1	9,6	6,7
90 a 179 días	5,4	5,9	5,5
más de 180 días	5,2	5,1	5,1
Moneda Extranjera	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	20,6	20,5	20,6
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	60,1	62,7	62,2
Posición ⁽²⁾	39,5	42,2	41,6
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽⁴⁾</i>	%		
Hasta 29 días	56,6	55,9	57,6
30 a 59 días	22,9	22,6	21,6
60 a 89 días	9,2	10,3	9,7
90 a 179 días	9,0	9,1	9,0
180 a 365 días	2,1	2,1	2,1
más de 365 días	0,1	0,1	0,1

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

⁽²⁾ Posición= Exigencia - Integración

⁽³⁾ Excluye depósitos a plazo fijo judiciales.

Fuente: BCRA

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

Tasas de Interés Pasivas	Jun-11	May-11	Abr-11	Dic-10	Jun-10
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	9,53	9,54	9,65	9,70	8,89
Monto operado	1.026	838	680	781	859
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	9,69	9,74	9,47	9,57	9,04
60 días o más	10,49	10,84	10,47	10,67	10,14
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	10,21	10,13	9,78	10,25	9,39
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	11,27	11,19	11,15	11,08	10,12
<u>En dólares</u>					
30 días	0,27	0,29	0,28	0,27	0,29
60 días o más	0,58	0,59	0,57	0,60	0,59
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,41	0,41	0,37	0,36	0,43
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,53	0,55	0,52	0,53	0,55
Tasas de Interés Activas	Jun-11	May-11	Abr-11	Dic-10	Jun-10
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	11,76	12,28	11,69	11,97	10,89
Monto operado (total de plazos)	224	229	216	216	205
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	18,37	18,83	18,99	19,25	18,25
Documentos a sólo firma	14,97	15,53	14,70	14,81	14,97
Hipotecarios	14,87	14,35	14,88	14,68	13,86
Prendarios	18,05	17,89	17,44	17,49	17,29
Personales	28,85	29,05	29,01	29,10	29,78
Tarjetas de crédito	30,99	32,17	32,51	31,26	29,63
Adelantos en cuenta corriente -1 a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	11,32	11,21	11,22	11,10	10,09
Tasas de Interés Internacionales	Jun-11	May-11	Abr-11	Dic-10	Jun-10
LIBOR					
1 mes	0,19	0,20	0,22	0,26	0,35
6 meses	0,40	0,41	0,44	0,46	0,75
US Treasury Bond					
2 años	0,41	0,54	0,72	0,61	0,71
10 años	2,99	3,16	3,43	3,27	3,19
FED Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
SELIC (a 1 año)	12,19	12,00	11,83	10,75	10,04

(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	Jun-11	May-11	Abr-11	Dic-10	Jun-10
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00
Pasivos 7 días	9,50	9,50	9,50	9,50	9,50
Activos 7 días	11,50	11,50	11,50	11,50	11,50
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	9,17	9,15	9,08	9,20	9,00
7 días	9,56	9,51	9,52	9,53	9,50
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	7.200	8.064	7.411	5.973	9.097
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	s/o	s/o	s/o	10,86	s/o
2 meses	s/o	10,87	10,92	10,93	s/o
3 meses	11,07	11,03	10,98	11,10	11,11
9 meses	11,96	12,00	s/o	s/o	13,53
12 meses	12,59	s/o	s/o	13,05	13,93
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾					
9 meses BADLAR Bancos Privados	0,20	s/o	0,59	1,81	2,00
1 año BADLAR Bancos Privados	0,70	0,76	1,13	2,07	2,52
2 años BADLAR Bancos Privados	2,07	2,14	2,29	2,52	s/o
3 años BADLAR Bancos Privados	3,04	3,23	3,50	s/o	s/o
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	573	628	548	341	368
Mercado Cambiario	Jun-11	May-11	Abr-11	Dic-10	Jun-10
Dólar Spot					
Casas de cambio	4,10	4,08	4,07	3,98	3,93
Referencia del BCRA	4,10	4,08	4,07	3,98	3,93
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	4,12	4,11	4,09	4,00	3,96
ROFEX 1 mes	4,12	4,11	4,09	4,01	3,95
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	876	924	878	1095	1061
Real (Pesos x Real)	2,58	2,53	2,56	2,35	2,17
Euro (Pesos x Euro)	5,91	5,86	5,88	5,26	4,79
Mercado de Capitales	Jun-11	May-11	Abr-11	Dic-10	Jun-10
MERVAL					
Indice	3.246	3.343	3.418	3.429	2.260
Monto operado (millones de pesos)	55	44	55	94	44
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2012 (US\$)	103,39	103,80	100,94	95,27	91,89
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	94,04	94,00	93,88	93,34	69,51
BODEN 2014 (\$)	90,76	90,47	91,52	93,49	74,72
DISCOUNT (\$)	70,16	70,07	74,22	85,48	45,58
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	413	472	413	529	1.018
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	347	340	318	292	363

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

9. Glosario

ANSES: Administración Nacional de Seguridad Social.

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

BCBA: Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

BCRA: Banco Central de la República Argentina.

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

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

CAFCI: Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión.

CDS: *Credit Default Swaps*.

CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia.

CNV: Comisión Nacional de Valores.

DEGs: Derechos Especiales de Giro.

EE.UU.: Estados Unidos de América.

EFNB: Entidades Financieras No Bancarias.

EM: Efectivo Mínimo.

EMBI: *Emerging Markets Bonds Index*.

FCI: Fondo Común de Inversión.

FF: Fideicomiso Financiero.

GBA: Gran Buenos Aires.

i.a.: interanual.

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

IGPA: Índice General de Precios de Acciones.

IPC: Índice de Precios al Consumidor.

LEBAC: Letras del Banco Central.

LIBOR: *London Interbank Offered Rate*.

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

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

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

MERVAL: Mercado de Valores de Buenos Aires.

MULC: Mercado Único y Libre de Cambios.

MSCI: *Morgan Stanley Capital Investment*.

NDF: *Non deliverable forward*.

NOBAC: Notas del Banco Central.

OCT: Operaciones Concertadas a Término.

ON: Obligación Negociable.

PFPB: Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario.

PIB: Producto Interno Bruto.

PM: Programa Monetario.

P.B.: Puntos Básicos.

p.p.: Puntos porcentuales.

PyMEs: Pequeñas y Medianas Empresas.

ROFEX: Mercado a término de Rosario.

SISCEN: Sistema Centralizado de Requerimientos Informativos del BCRA.

S&P: *Standard and Poors*.

TIR: Tasa Interna de Retorno.

TNA: Tasa Nominal Anual.

VCP: Valor de deuda de Corto Plazo.

VN: Valor Nominal.

VRD: Valor Representativo de Deuda.