

Informe Monetario Mensual

Junio de 2012



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Junio de 2012



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. 5

Títulos emitidos por el Banco Central | Pag. 7

Operaciones de Pase del Banco Central | Pag. 7

Mercados Interbancarios | Pag. 8

Tasas de Interés Pasivas | Pag. 8

Tasas de Interés Activas | Pag. 9

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas | Pag. 9

7. Mercado de Capitales | Pag. 10

Acciones | Pag. 11

Títulos Públicos | Pag. 11

Títulos Privados | Pag. 12

Fondos Comunes de Inversión | Pag. 12

Fideicomisos Financieros | Pag. 13

8. Indicadores Monetarios y Financieros | Pag. 15

9. Glosario | Pag. 19

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

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

El cierre estadístico de este informe fue el 11 de julio de 2012. Todas las cifras son provisorias y están sujetas a revisión

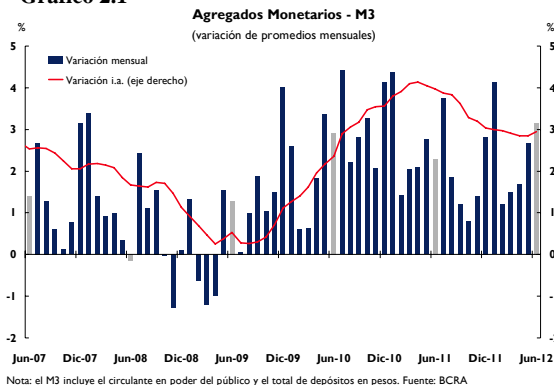
1. Síntesis¹

- Durante el mes de junio el agregado en pesos más amplio (M3) presentó un crecimiento de 29,5% i.a., 1,1 p.p. por encima del mes previo. El aumento mensual de este agregado estuvo explicado principalmente por las compras de divisas del Banco Central y los préstamos en pesos al sector privado.
- Los depósitos a plazo fijo del sector privado crecieron 1,8% en el mes, mostrando uno de los incrementos más elevados de los últimos años. Este aumento estuvo impulsado esencialmente por las colocaciones del estrato mayorista (que corresponden a depósitos de \$1 millón y más).
- Los préstamos en pesos al sector privado registraron en junio un aumento de 3,9% (\$10.400 millones), muy por encima del crecimiento observado en los primeros cinco meses del año (de 1,9% en promedio). Así, la tasa de variación interanual, que venía mostrando desde octubre de 2011 una gradual desaceleración, se mantuvo en el último mes en 42,9%. Al descomponer el crecimiento del mes en los puntos porcentuales que explicó cada una de las grandes líneas, se comprueba que las destinadas a financiar actividades comerciales fueron las que más contribuyeron al crecimiento con 2,3 p.p., mientras que los préstamos al consumo aportaron 1,3 p.p. y los préstamos con garantía real 0,3 p.p..
- En este contexto, la liquidez amplia (definida como la suma de los saldos en cuentas corrientes en el Banco Central, el efectivo en bancos, las tenencias de LEBAC y NOBAC y los saldos mantenidos en pasas en el Banco Central) se redujo 1,3 p.p., a 37,2% de los depósitos en pesos, principalmente por la disminución de los pasas pasivos para el Banco Central.
- Las tasas de interés pasivas de corto plazo aumentaron en el segmento mayorista, mientras que se mantuvieron relativamente estables para los depósitos de menor monto. La tasa BADLAR de bancos privados – depósitos a plazo de más de \$1 millón y a 30-35 días de plazo – promedió 12,2% en junio, registrando un aumento mensual de 0,4 p.p.. En tanto, en el segmento minorista, la tasa de interés pagada por los bancos privados por sus depósitos a plazo fijo (hasta \$100 mil y hasta 35 días) se mantuvo en 11,1%, sin cambios respecto al promedio de mayo.
- Las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos al sector privado continuaron descendiendo. La caída fue liderada por las tasas de las líneas destinadas a financiar las actividades comerciales y, principalmente aquellas de menores plazos, tal como ha sucedido en los últimos meses. En particular, el promedio mensual de la tasa de interés de los documentos descontados a empresas se ubicó en 16,7%, descendiendo 0,8 p.p. en el mes; mientras que la de los documentos a sola firma promedió 17,3% en junio, ubicándose 0,5 p.p. por debajo del promedio registrado en mayo. A su vez, la tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente se ubicó en 20,4%, retrocediendo 0,6 p.p. en el mes. En tanto, la tasa de interés de los préstamos personales registró un descenso de 1,2 p.p. en junio, al promediar 33,5%.
- En el segmento en moneda extranjera, el saldo promedio mensual del total de los depósitos disminuyó 16,3% respecto al promedio de mayo, principalmente debido a la caída de las colocaciones del sector privado. Debe mencionarse que la caída diaria de este tipo de colocaciones se redujo gradualmente a lo largo de junio y que la liquidez en moneda extranjera se mantuvo elevada, en un nivel equivalente a 62,9% de los depósitos totales en dólares. Es importante recordar que, como resultado de las políticas prudenciales implementadas en los últimos años (que restringen los deudores que son susceptibles de recibir financiamiento en moneda extranjera, a aquellos que tienen ingresos en dicha moneda), el sistema financiero argentino posee un bajo grado de dolarización y muy reducido nivel de descalce de monedas.

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

2. Agregados Monetarios¹

Gráfico 2.1

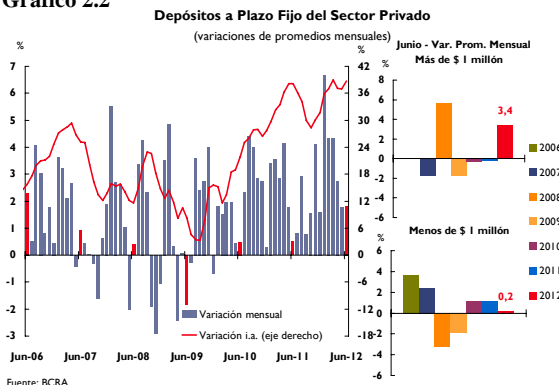


Durante el mes de junio el agregado en pesos más amplio (M3) presentó un crecimiento de 3,2% mensual, lo que implica un incremento interanual de 29,5%, 1,1 p.p. por encima del mes previo (ver Gráfico 2.1).

Dentro de los componentes del M3, los medios de pago totales (M2) crecieron 5,3% en el mes. A su vez, entre los medios de pago se destacaron el circulante en poder del público y los depósitos a la vista del sector privado, lo que se explica en parte por su comportamiento estacional.

Por su parte, los depósitos a plazo fijo del sector privado crecieron 1,8%, mostrando también uno de los incrementos más elevados de los últimos años para los meses de junio (ver Gráfico 2.2). Este aumento estuvo impulsado esencialmente por las colocaciones del estrato mayorista (de \$1 millón y más). Así, las colocaciones a plazo del sector privado acumularon un incremento de 38,8% en los últimos 12 meses.

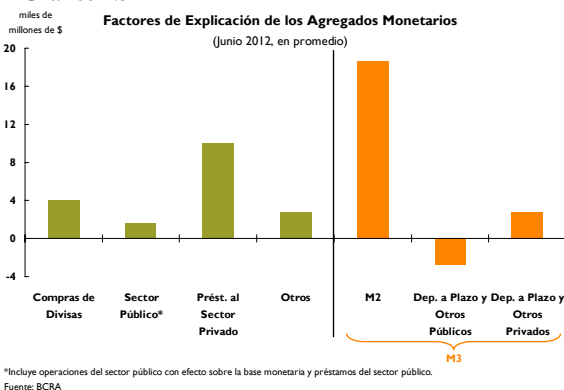
Gráfico 2.2



En cuanto a los factores de variación del M3, éstos continuaron siendo las compras de divisas del Banco Central y los préstamos en pesos al sector privado (ver Gráfico 2.3).

En el segmento en moneda extranjera, el saldo promedio mensual del total de los depósitos disminuyó 16,3%, observándose reducciones principalmente, en las colocaciones del sector privado, aunque también se observaron reducciones en las del sector público. Respecto a las primeras, si bien continuaron mostrando caídas a lo largo de junio, se comprobó una gradual y significativa moderación en su ritmo de disminución diario. Es importante recordar que, como resultado de las políticas prudenciales implementadas en los últimos años (que restringen los deudores que son susceptibles de recibir financiamiento en moneda extranjera, a aquellos que tienen ingresos en dicha moneda), el sistema financiero argentino posee un bajo grado de dolarización y muy reducido nivel de descalce de monedas.

Gráfico 2.3



Finalmente, 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 (expresados en pesos), aumentó 1,6% en el mes.

Gráfico 3.1

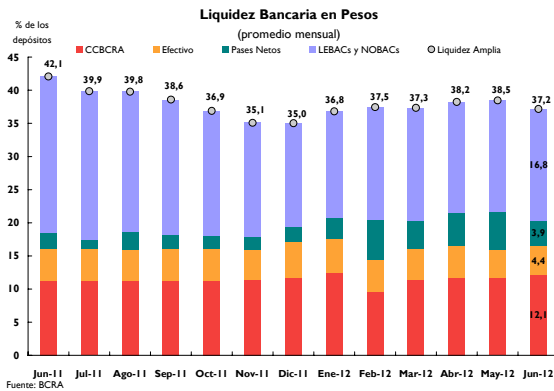


Gráfico 3.2

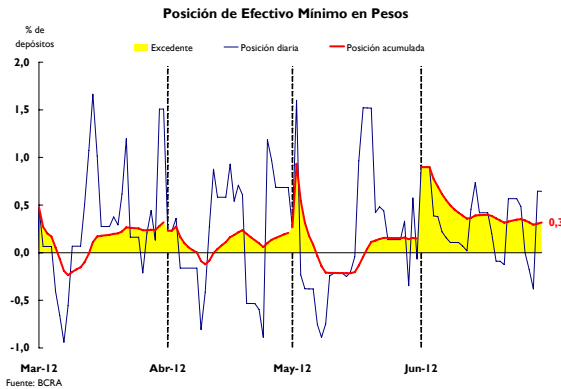
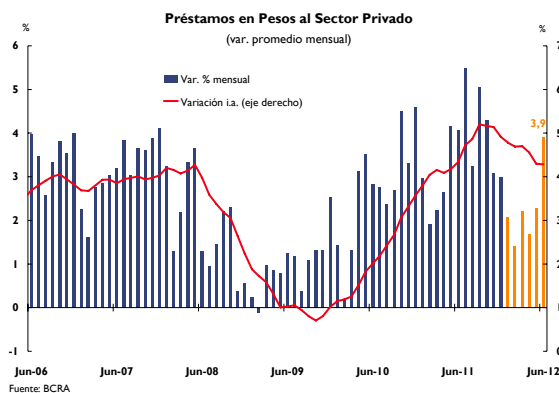


Gráfico 4.1



3. Liquidez Bancaria¹

En junio las entidades financieras aumentaron el saldo de préstamos al sector privado. Estas operaciones de crédito fueron fondeadas tanto mediante el uso del incremento de los depósitos en pesos como a través de la reducción de sus activos más líquidos. En consecuencia, la liquidez amplia (definida como la suma de los saldos en cuentas corrientes en el Banco Central, el efectivo en bancos, las tenencias de LEBAC y NOBAC y los saldos mantenidos en pases en el Banco Central) se redujo 1,3 p.p., a 37,2% de los depósitos en pesos (ver Gráfico 3.1), principalmente por la disminución de los pases pasivos para el Banco Central. En tanto, las tenencias de LEBAC y NOBAC² se mantuvieron relativamente estables, mientras que el efectivo en bancos y la cuenta corriente en el BCRA – con la que se integra el régimen de encajes – experimentaron un incremento. Así, la integración de Efectivo Mínimo superó a la exigencia por el equivalente a 0,3 % de los depósitos totales en pesos.

En el segmento en moneda extranjera, la liquidez se mantuvo elevada y equivalió a 62,9% de los depósitos totales en dólares.

4. Préstamos^{1 3}

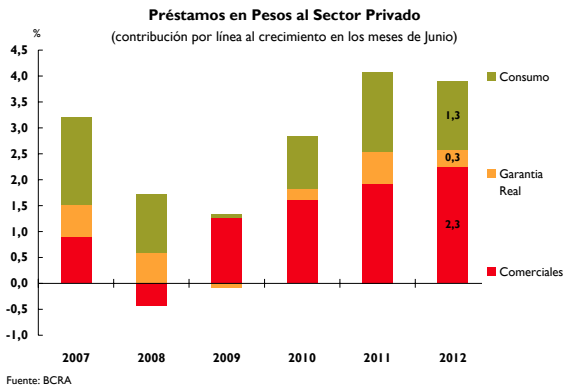
Los préstamos en pesos al sector privado registraron en junio un aumento de 3,9% (\$10.400 millones), muy por encima del crecimiento observado en los primeros cinco meses del año (de 1,9% en promedio; ver Gráfico 4.1). Por su parte, la tasa de variación interanual, que venía mostrando desde octubre de 2011 una gradual desaceleración, se mantuvo en el último mes en 42,9%. Al descomponer el crecimiento del mes en los puntos porcentuales que explicó cada una de las grandes líneas, se comprueba que las destinadas a financiar actividades comerciales contribuyeron con 2,3 p.p., los préstamos al consumo aportaron 1,3 p.p. y que los préstamos con garantía real aportaron 0,3 p.p. (ver Gráfico 4.2).

En este contexto, las líneas comerciales presentaron una fuerte aceleración en su ritmo de expansión mensual. En junio, los adelantos crecieron 8,1% (\$2.990 millones), el mayor incremento de los últimos trece meses. Por su parte, las financiaciones instrumentadas mediante documentos registraron un aumento en el saldo promedio

² En el cálculo de la liquidez bancaria las LEBAC y NOBAC se expresan en valor efectivo.

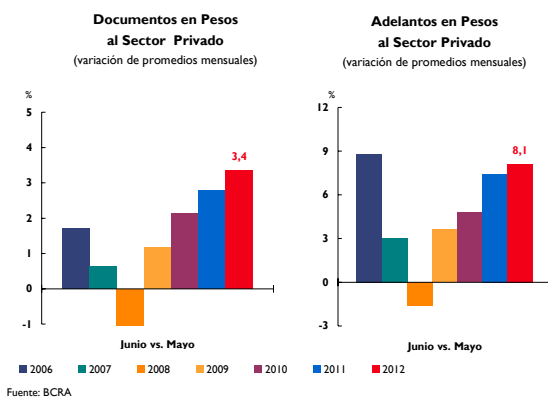
³ Las variaciones mensuales de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por traspasos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros. En cambio, en “Indicadores Monetarios y Financieros”, las cifras de préstamos corresponden a información estadística, sin ajustar por fideicomisos financieros.

Gráfico 4.2



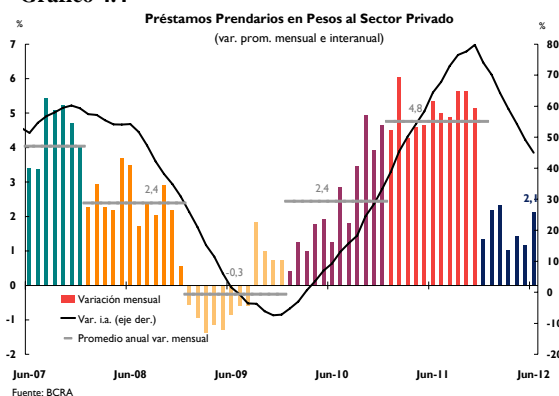
mensual de 3,4% (\$1.700 millones). En ambos casos, los incrementos registrados en el mes se encuentran entre los más altos de los últimos años para el mes de junio (ver Gráfico 4.3). El gran dinamismo de estas líneas se explica, en parte, por factores de orden estacional vinculados a la mayor demanda de liquidez por parte de las empresas para afrontar el pago del medio salario anual complementario. Otro factor que estaría brindándole un impulso adicional a estas líneas es la disminución de los préstamos en moneda extranjera—generalmente asociadas a la prefinanciación de exportaciones—que fueron parcialmente reemplazadas por líneas en moneda nacional.

Gráfico 4.3



En cuanto a los préstamos orientados al consumo, los personales mostraron una mejoría a lo largo del año, luego de la marcada desaceleración de fines de 2011. El relajamiento de las condiciones crediticias observado desde principio de año contribuyó a dicha mejoría. En particular, el alargamiento en los plazos de los préstamos otorgados (el plazo promedio ponderado por monto pasó de 37,9 meses en enero a 42,7 meses en junio) y la disminución de la tasa de interés cobrada por estas operaciones (ver Sección Tasas de Interés Activas). De este modo, los préstamos personales crecieron en junio 2,6% (\$1.640 millones), valor en torno al cual parecen haber estabilizado su tasa de crecimiento mensual en los últimos meses. Por su parte, las financiaciones con tarjetas de crédito exhibieron un mayor dinamismo que los meses previos, registrando un aumento de 4,2% (\$1.865 millones), uno de los más altos en lo que va del año.

Gráfico 4.4

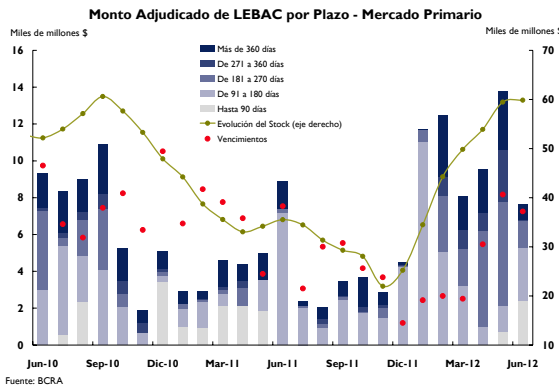


En cuanto a los préstamos con garantía real, los hipotecarios crecieron en junio 1,7% (\$500 millones), en línea con el crecimiento de los meses anteriores. Por su parte, los créditos prendarios aceleraron su ritmo de expansión, registrando un aumento mensual de 2,1% (\$380 millones), aun lejos del crecimiento récord observado durante 2011 (ver Gráfico 4.4).

En junio se realizó una nueva licitación en el marco del Programa del Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPB), a través de la cual se adjudicaron \$106,2 millones. Así, el total licitado a la fecha asciende a \$4.616 millones. Asimismo, continuaron desembolsándose los fondos adjudicados a las entidades financieras en licitaciones previas. En junio se efectivizó la entrega de \$112 millones, con lo que el total desembolsado desde el comienzo del PFPB ascendió a \$3.044 millones.

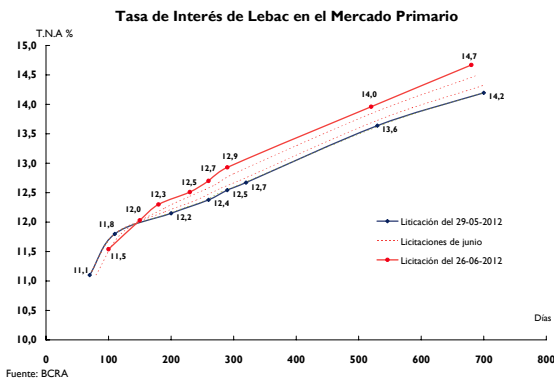
Continuando con su compromiso de mejorar la oferta de crédito a la inversión y la actividad productiva, el Banco Central dispuso, en los primeros días de julio, el lanza-

Gráfico 5.1



miento de la “línea de crédito para la inversión productiva” (Comunicación A 5319⁴). Así, las entidades financieras que cuenten con el 1% o más de los depósitos totales del sistema y los bancos agentes financieros del gobierno nacional, de gobiernos provinciales, municipales o de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (lo que suma un total de 31 entidades) deberán destinar, como mínimo, un monto equivalente al 5% de sus depósitos del sector privado en pesos del mes de junio de 2012 al financiamiento de proyectos de inversión. Al menos la mitad de ese monto deberá ser otorgado a micro, pequeñas y medianas empresas. Esta línea comprende préstamos con un plazo promedio igual o superior a 24 meses y se otorgará con una tasa de interés fija de hasta el 15,01%.

Gráfico 5.2



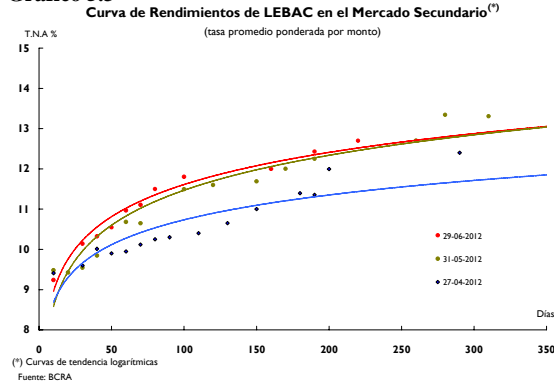
Los préstamos en moneda extranjera al sector privado, fundamentalmente al sector exportador, registraron una caída mensual de 7,4% (US\$ 680 millones). Dicha disminución se dio en un contexto de reducción de los depósitos en moneda extranjera (ver Agregados Monetarios) y aumento de las tasas de interés cobradas por estas financiaciones, y como fuera señalado, parte de esos préstamos fueron reemplazados por líneas en moneda local.

5. Tasas de Interés ⁵

Títulos emitidos por el Banco Central⁶

A lo largo del mes se adjudicaron sólo especies de LEBAC, donde prevalecieron las colocaciones a plazos cortos. Así, la madurez promedio de los títulos colocados rondó los 6 meses (ver Gráfico 5.1). En el mercado primario, las tasas de interés de las especies de mediano y largo plazo mostraron leves aumentos, que no superaron los 0,5 p.p.. Por su parte, las colocaciones a plazos más cortos, que se siguieron licitando a una tasa de corte predeterminada, se adjudicaron a tasas de interés semejantes a las de mayo (ver Gráfico 5.2).

Gráfico 5.3



Al término de junio, el stock en circulación de LEBAC y NOBAC se ubicó en \$86.660 millones, \$130 millones por debajo del nivel registrado el mes previo. Los bancos privados y los Fondos Comunes de Inversión redujeron sus tenencias, mientras que los bancos públicos y las compañías de seguro las aumentaron.

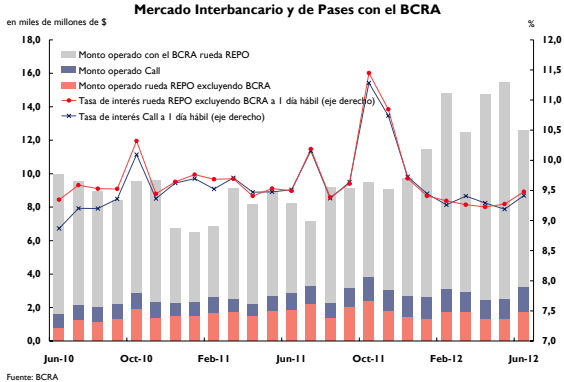
Por otra parte, luego de dos meses consecutivos de crecimiento, el monto negociado en el mercado secundario

⁴ <http://www.bcr.gov.ar/pdfs/comtextord/A5319.pdf>

⁵ Las tasas de interés a que se hace referencia en esta sección están expresadas como tasas nominales anuales (TNA).

⁶ En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

Gráfico 5.4

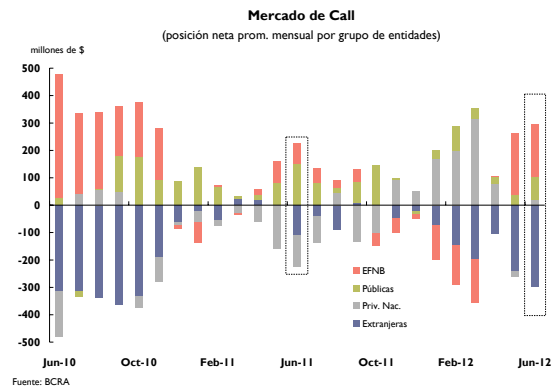


de títulos emitidos por el Banco Central se redujo 27,1%, alcanzando los \$640 millones. Las operaciones con LEBAC concentraron el mayor volumen operado, donde se destacaron las especies inferiores a los 180 días de plazo. Las tasas de interés de LEBAC crecieron levemente en el mes (ver Gráfico 5.3). En NOBAC el volumen negociado disminuyó nuevamente ubicándose en un promedio de \$ 55 millones diarios.

Operaciones de Pase del Banco Central¹

El corredor de pases del Banco Central permaneció inalterado. Las tasas de pases pasivos se ubicaron en 9% y 9,5% para las operaciones a 1 y 7 días, mientras que las tasas de pases activos continuaron en 11% y 11,5% para los mismos plazos.

Gráfico 5.5

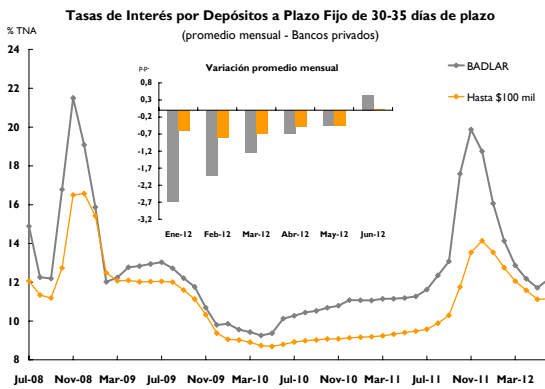


En un contexto de mayor dinamismo de los préstamos al sector privado, los niveles de liquidez en el sistema financiero se redujeron levemente respecto de mayo, principalmente como consecuencia de las menores operaciones de pases pasivos para el Banco Central. Así, el stock promedio mensual de pases pasivos con las entidades financieras cayó 30%, ubicándose en \$17.300 millones.

Mercados Interbancarios¹

En junio las tasas de interés del mercado interbancario crecieron 0,2 p.p.. En el mercado garantizado (rueda REPO), la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil entre entidades financieras, que representan la mayor parte de las operaciones, se ubicó en 9,5%. Asimismo, en el mercado no garantizado (*call*) la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil se situó en 9,4%, levemente por debajo de la tasa de REPO (ver Gráfico 5.4).

Gráfico 5.6

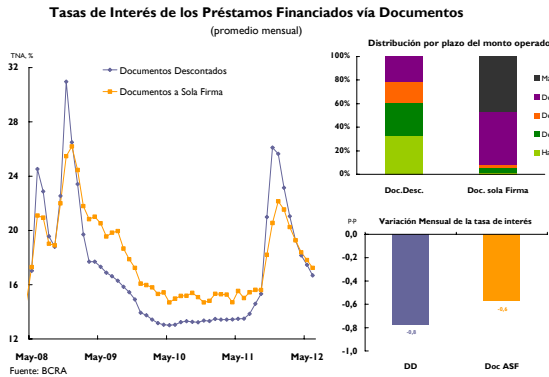


El desempeño registrado en las tasas de interés del mercado interbancario se dio junto a un incremento en los montos negociados. En la rueda REPO, el promedio diario del monto negociado fue de \$1.770 millones, 32,9% superior al nivel de mayo. En el segmento de *call* el monto creció 24,7%, ubicándose en \$1.480 millones.

En lo que respecta a la distribución del monto operado en el mercado de *call* por tipo de entidad, las entidades financieras no bancarias resultaron otorgantes netas de fondos, con un promedio diario de aporte de \$190 millones, financiando principalmente a las entidades extranjeras que resultaron tomadoras netas de fondos y las entidades privadas que a nivel agregado registraron una

posición casi neutra. Asimismo, aunque con una posición mas reducida, las entidades públicas resultaron otorgantes, con un aporte neto diario de fondos por \$87 millones (ver Gráfico 5.5).

Gráfico 5.7



Tasas de Interés Pasivas¹

En junio, las tasas de interés pagadas por las entidades privadas evidenciaron un leve aumento en el segmento mayorista, mientras que las del minorista se mantuvieron estables.

En el segmento mayorista, la tasa BADLAR de bancos privados – depósitos a plazo de más de \$1 millón y a 30-35 días de plazo – promedió 12,2% en junio, registrando un aumento mensual de 0,4 p.p.. De esta forma, se ubicó en niveles similares a los observados en julio-agosto de 2011, aunque acumula, a lo largo del 2012, un descenso de 6,6 p.p. (ver Gráfico 5.6).

En lo que respecta al mercado de futuros de BADLAR, en junio se registró un menor monto operado, que se concentró en instrumentos de hasta 2 meses de plazo. En línea con lo acontecido en el mes, los contratos a futuro indicaron un aumento de las tasas esperadas para los próximos meses. Así, las tasas de interés de los contratos con vencimiento a un mes de plazo se ubicaron en torno al 13,5%, 0,9 p.p. por encima de la correspondiente a contratos con el mismo vencimiento operados en mayo.

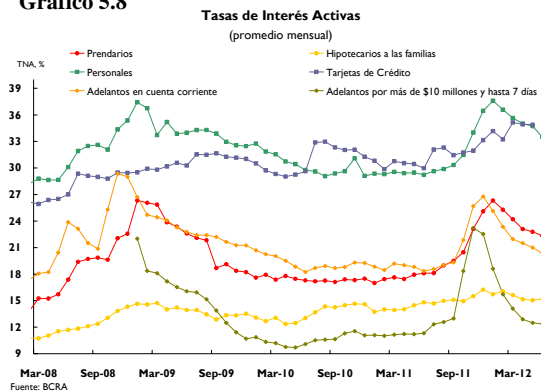
En tanto, en el segmento minorista, la tasa de interés pagada por los bancos privados por sus depósitos a plazo fijo (hasta \$100 mil y hasta 35 días) se mantuvo en 11,1%, sin cambios respecto al promedio de mayo y 3 p.p. por debajo del promedio de diciembre.

Tasas de Interés Activas¹⁷

Las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos al sector privado continuaron con la tendencia descendente evidenciada en los últimos meses.

El descenso fue liderado por las tasas de interés de las líneas destinadas a financiar las actividades comerciales y, principalmente aquellas de menores plazos, tal como ha sucedido en los últimos meses. En particular, el promedio mensual de la tasa de interés de los documentos

Gráfico 5.8

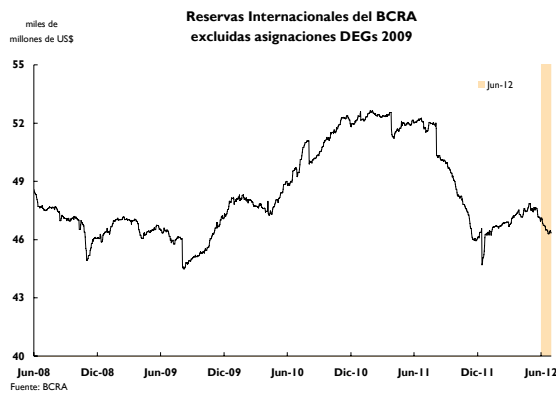


¹⁷ Las tasas de interés a las que se hace referencia en esta sección son tasas nominales anuales y no incluyen gastos de evaluación y otorgamiento ni otras erogaciones (seguros, por ejemplo) que sí se consideran en el costo financiero total de los préstamos.

descontados a empresas se ubicó en 16,7%, descendiendo 0,8 p.p. en el mes y acumulando una disminución de 9 p.p. en el año. Asimismo, la tasa de interés de los documentos a sola firma promedió 17,3% en junio, ubicándose 0,5 p.p. por debajo del promedio registrado en mayo y 4,9 p.p. por debajo del de diciembre. Si bien la disminución de la tasa de interés aplicada sobre los documentos descontados en los últimos meses fue más pronunciada que la de los documentos a sola firma, hay que tener en cuenta que la primera experimentó un aumento mayor a fines de 2011 (ver Gráfico 5.7). En tanto, la tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente se ubicó en 20,4%, retrocediendo 0,6 p.p. en el mes y 6,4 p.p. en el año. Por su parte, la correspondiente a los adelantos en cuenta corriente por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo acumuló un descenso de 10,1 p.p. en el año, al promediar 12,4% en junio.

En igual sentido, las tasas de interés aplicadas sobre préstamos de mayor plazo, en general, continuaron disminuyendo. Dentro de los préstamos con garantía real, la tasa de interés de los prendarios promediaron 22,3% en junio, descendiendo 0,5 p.p. en el mes mientras que la de los hipotecarios destinados a las familias se ubicó en 15,2%, 0,2 p.p. por encima del promedio de mayo. En tanto, la tasa de interés de los préstamos personales registró un descenso de 1,2 p.p. en el mes, al promediar 33,5% (ver Gráfico 5.8).

Gráfico 6.1



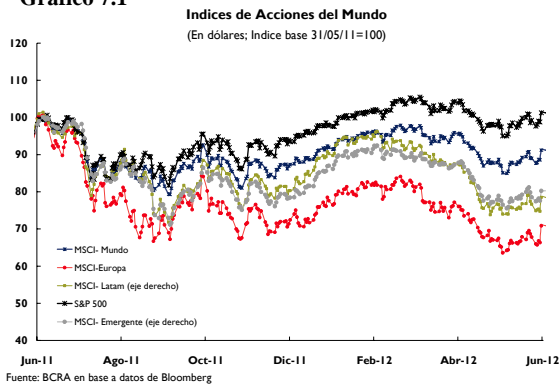
6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas⁸

Las reservas internacionales totalizaron al último día de junio US\$46.348 millones, US\$630 millones por debajo del saldo de fines de mayo. Las compras de divisas por parte del BCRA en el Mercado Único y Libre de Cambios (US\$ 733 millones) y la evolución de la cotización del dólar estadounidense respecto a otras divisas generaron un aumento de las reservas internacionales, que fue más que compensado por el pago de deuda pública en moneda extranjera y por la disminución de las cuentas corrientes en dólares de las entidades financieras en el Banco Central.

En el mercado de cambios, los movimientos en las cotizaciones de las monedas de los principales socios comerciales fueron menores a los registrados en meses

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

Gráfico 7.1



anteriores. Así, el peso se depreció respecto al dólar estadounidense registrando una cotización promedio mensual de 4,50 \$/US\$. Esto significó un aumento de 1,1% respecto a mayo, incremento levemente menor al observado el mes anterior. Respecto al real y al euro el peso se apreció en menor medida que en los meses previos. Las cotizaciones descendieron 2,2% y 0,9% respectivamente, alcanzando a 2,19 \$/real y 5,64 €/euro. En el mercado a término (ROFEX) el monto operado fue de \$938 millones, que implicó una baja respecto a mayo. A su vez, los contratos evidenciaron una revisión al alza de las cotizaciones esperadas para los próximos meses.

7. Mercado de Capitales⁷

Acciones

En junio la situación de los mercados financieros mejoró tras las fuertes caídas de mayo. El MSCI Global, medido en dólares, avanzó 4,9% (ver Gráfico 7.1). El anuncio de una asistencia externa a España por €100.000 millones para capitalizar a los bancos logró contener el deterioro en los mercados. Asimismo, se tuvo lugar una cumbre de las principales naciones europeas para avanzar en el diseño y la implementación de medidas para atender la situación de los países más afectados por la crisis. Por su parte, la Reserva Federal de Estados Unidos decidió extender la “operación twist”, mediante la cual se compromete a ampliar la madurez de su cartera de *treasuries* sin modificar su dimensión, y el Banco Central de China recortó su tasa de referencia de préstamos, ambos en el marco de peores perspectivas de crecimiento y reducción de presiones inflacionarias.

En este contexto, el índice MSCI Europa fue el de mejor desempeño relativo, avanzando 8,7% en el mes, lo que le permitió contrarrestar parte de las pérdidas registradas en mayo. Asimismo, el S&P 500 (el principal índice del mercado de Estados Unidos) verificó una ganancia de 4% (ver Gráfico 7.1). *Pari passu* con el mejor desempeño bursátil, se registró una reducción en los niveles de volatilidad esperada principalmente en la segunda mitad del mes (ver Gráfico 7.2). Así, al finalizar junio la volatilidad esperada del S&P 500, medido a través del índice VIX, se ubicó en 17% similar a los valores registrados a principios de mayo y el índice que mide la volatilidad del Stoxx 50 (Índice de referencia de la bolsa de la eurozona) se ubicó en 24,9%.

En línea con el comportamiento registrado en los mercados de las economías desarrolladas, la renta variable emergente, medida a través del índice MSCI, finalizó el mes con una ganancia mensual de 3,4% y el

Gráfico 7.2

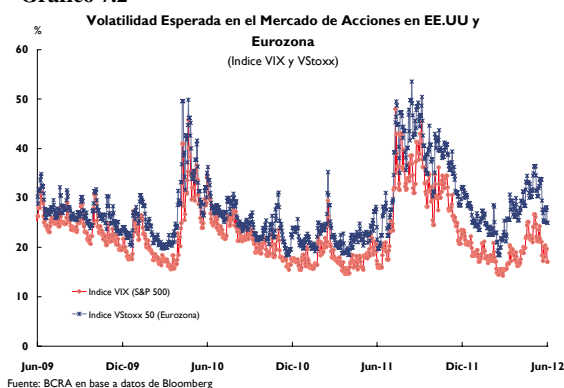


Gráfico 7.3

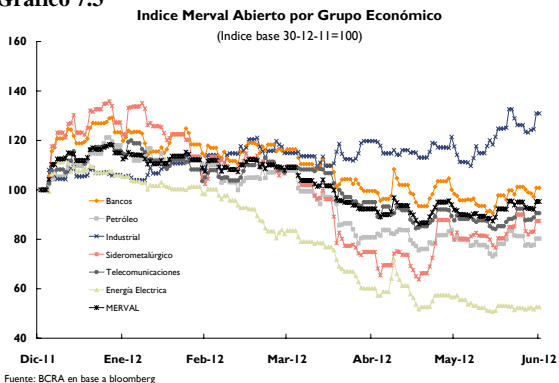
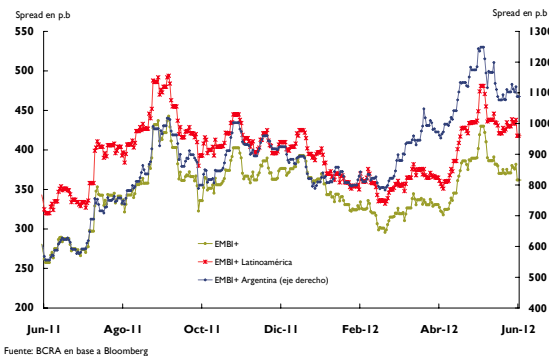


Gráfico 7.4

Indicadores de Riesgo Soberano Países Emergentes



Fuente: BCRA en base a Bloomberg

MSCI Latinoamérica registró una expansión del 3,8%. El IPC (México) fue el de mejor desempeño relativo dentro de la región y registró un aumento de 14,2% impulsado por la apreciación de 7,1% en el peso mexicano y un avance de 6,1% en el índice en moneda local. En tanto, el Bovespa (Brasil), *benchmark* de la región, avanzó tibiamente, al registrar un incremento de 0,4% y el IGPA (Chile) ganó 4,4%.

En este contexto, la cotización de la renta variable argentina se alineó a la tenencia general y ganó 2,7% en dólares, impulsada por el sector industrial y siderometalúrgico (ver Gráfico 7.3).

El desempeño del mercado de acciones argentino se dio en un contexto donde el volumen promedio diario operado en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires se mantuvo estable, ubicándose en \$42 millones.

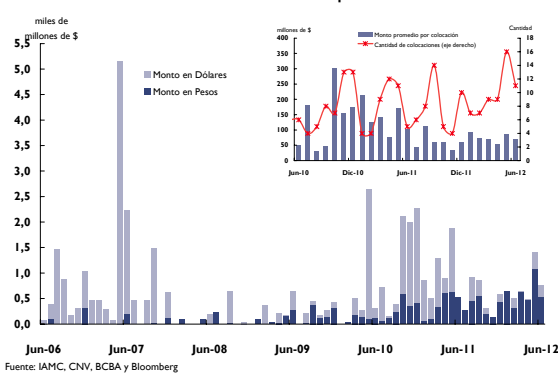
Títulos Públicos

Como consecuencia de la reducción de la preferencia de los inversores por activos de menor riesgo relativo, en junio los diferenciales de riesgo soberano de las economías emergentes por sobre los bonos del Tesoro norteamericano se contrajeron aproximadamente 60 p.b., en un contexto donde se ampliaron levemente los rendimientos de los *treasuries* (ver Gráfico 7.4).

Los diferenciales de riesgo de los bonos argentinos en dólares de largo plazo bajo ley extranjera por sobre los bonos del Tesoro norteamericano, según el EMBI+, se redujeron 150 p.b hasta los 1.090 p.b.. Asimismo, los rendimientos de los bonos soberanos en dólares *benchmark*, Boden 2015 y el Bonar 2013, se redujeron 80 p.b. en los mercados internacionales.

Gráfico 7.5

Emisión de Bonos Corporativos



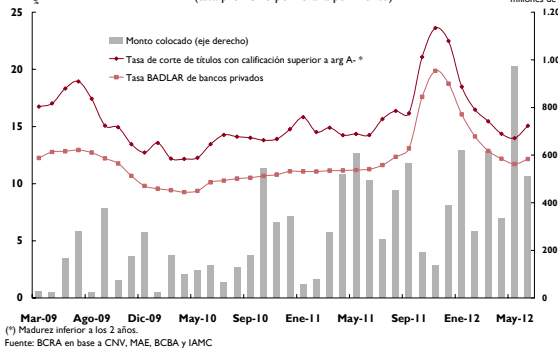
Fuente: IAMC, CNV, BCBA y Bloomberg

Títulos Privados

El financiamiento corporativo en el mercado de capitales a través de la emisión de deuda continuó mostrando una dinámica favorable. En junio la colocación de Obligaciones Negociables (ON) totalizó \$770 millones (ver Gráfico 7.5). La mayor parte del monto colocado correspondió al sector agropecuario, que representó el 52% del total, seguido de las entidades financieras con el 23,5%. Por su parte, las empresas PyME nuevamente acudieron al mercado de capitales como fuente de fondeo. En junio captaron \$17 millones a través de la colocación de ON y acumulan un total de \$400 millones en lo que va de 2012.

Gráfico 7.6

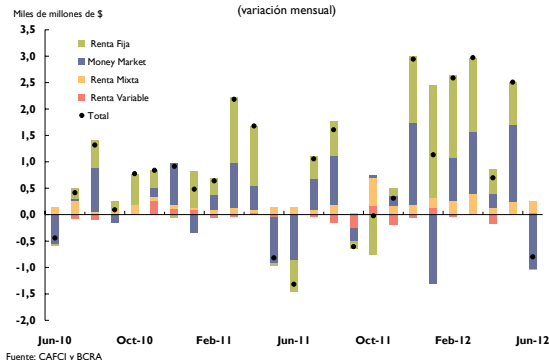
Emisiones de ON a Tasa Variable BADLAR de Bancos Privados
(tasa promedio ponderada por monto)



(*) Madurez inferior a los 2 años.
Fuente: BCRA en base a CNV, MAE, BCBA y IAMC

Siguiendo la tendencia registrada en los últimos 12 meses, la mayor parte de las emisiones fueron realizadas

Gráfico 7.7
Patrimonio de Fondos Comunes de Inversión en Pesos
(variación mensual)



en moneda local y devengarán una tasa variable. A lo largo del mes el costo de financiamiento en moneda nacional creció levemente en línea con la evolución registrada en el mercado monetario. En efecto, la tasa de corte de las ON en pesos a tasa variable con calificación superior a Arg A y madurez inferior a los 2 años se incrementó 1 p.p (ver Gráfico 7.6).

Fondos Comunes de Inversión

Tras siete meses de incrementos consecutivos, en junio el patrimonio de los FCIs en pesos y en moneda extranjera registró un descenso de 1,9% (\$ 750 millones), al ubicarse en los \$38.230 millones.

Los fondos de *Money Market* en pesos impulsaron la caída mensual luego de registrar un descenso de 7,4% (\$1.030 millones). Dicha caída tendría cierto carácter estacional, como consecuencia del uso de recursos por parte de las empresas para afrontar el pago del sueldo anual complementario. La tendencia de los fondos de *Money Market* fue en parte contrarrestada por el desempeño que registraron los fondos que invierten en activos de renta mixta, que se expandieron 4,7% (\$210 millones) y, en menor medida, por los fondos de renta variable, que registraron un aumento de 3,5% (\$40 millones). Los últimos fueron impulsados por el buen desempeño registrado en los precios de las acciones, que contribuyeron con una rentabilidad promedio mensual de 3,1%. En tanto, los fondos de renta fija se mantuvieron casi sin variaciones a lo largo del mes (ver Gráfico 7.7).

Por su parte, el patrimonio de los FCIs en moneda extranjera se expandió 1,1% (US\$5 millones) alcanzando los US\$515 millones, como consecuencia del comportamiento registrado en los fondos de renta mixta y renta variable.

Gráfico 7.8

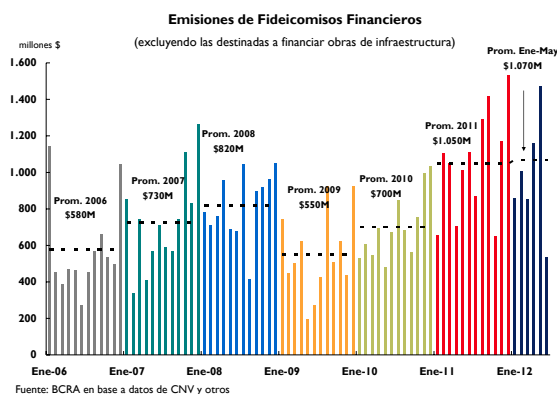
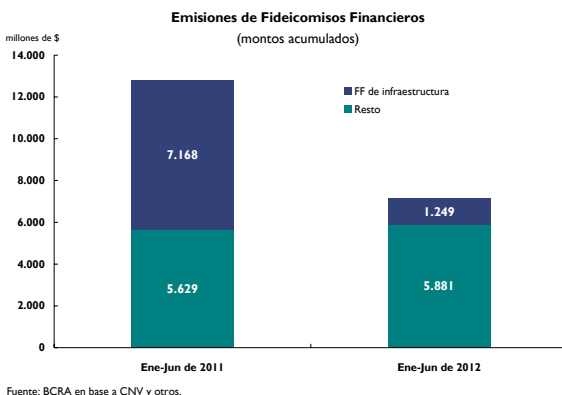


Gráfico 7.9

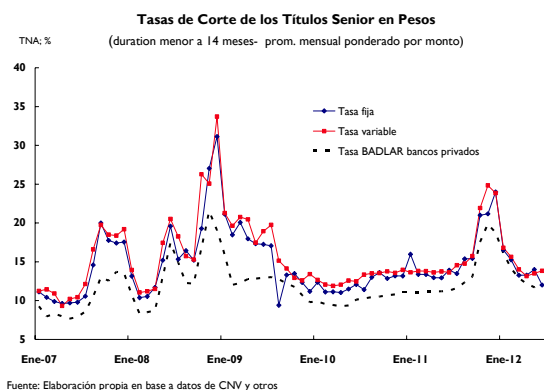


Fideicomisos Financieros⁹

En junio se registraron pocas operaciones en el mercado de FF. Se efectuaron un total de 8 colocaciones, aproximadamente la mitad de las que suelen registrarse mensualmente. La disminución en la cantidad de emisiones podría estar asociada a problemas operativos en los trámites de rutina para la puesta en marcha de los fideicomisos. Así, el monto emitido en junio fue de \$530 millones, cerca de la mitad del monto promedio mensual de los primeros cinco meses del año (\$1.070 millones;

⁹ Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

Gráfico 7.10



ver Gráfico 7.8). Excluyendo los FF destinados a financiar proyectos de infraestructura (principalmente del sector público) las emisiones de FF acumularon en el primer semestre del año alrededor de \$5.880 millones, monto similar al emitido en el mismo período de 2011 (ver Gráfico 7.9).

Los activos securitizados correspondieron, casi en su totalidad, a créditos ligados al consumo. En efecto, las titulaciones de préstamos personales y cupones de tarjetas de crédito representaron, en conjunto, el 95% del total. El resto correspondió a créditos comerciales. Por su parte, los diferentes tipos de fiduciantes emitieron montos similares entre sí. Los comercios minoristas y las entidades financieras, colocaron, en ambos casos, alrededor de \$180 millones, mientras que las mutuales, cooperativas y emisoras no bancarias de tarjetas de crédito emitieron cerca de \$150 millones.

Las tasas de interés de corte de los títulos *senior* en pesos mostraron comportamientos disímiles dependiendo del tipo de rendimiento. En efecto, la tasa de corte (promedio ponderado por monto) de los títulos adjudicados a tasa variable presentó una leve suba, en línea con la registrada por la BADLAR bancos privados, y se ubicó en 13,8% (ver Gráfico 7.10). En tanto, la correspondiente a los títulos con rendimiento fijo disminuyó 2 p.p., alcanzando a 12%. No obstante, vale señalar que tanto en junio como en mayo se registró una única operación bajo esta modalidad, lo que explica la mayor volatilidad de esta tasa.

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-12	May-12	Dic-11	Jun-11	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base monetaria	236.884	223.779	210.100	176.931	5,9%	5,0%	33,9%	21,7%
Circulación monetaria	182.785	172.401	165.181	137.194	6,0%	5,2%	33,2%	21,1%
Billetes y Monedas en poder del público	163.276	154.275	144.288	120.498	5,8%	5,0%	35,5%	23,2%
Billetes y Monedas en entidades financieras	19.508	18.123	20.891	16.693	7,6%	6,8%	16,9%	6,2%
Cheques Cancelatorios	2	2	2	0	-8,6%	-9,4%	-	-
Cuenta corriente en el BCRA	54.098	51.378	44.919	39.737	5,3%	4,5%	36,1%	23,8%
Stock de Pases								
Pasivos	20.320	28.111	12.071	10.311	-27,7%	-28,3%	97,1%	79,2%
Activos	0	0	0	0				
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)								
LEBAC (no incluye cartera para pases)								
En pesos	54.580	55.802	22.782	35.534	-2,2%	-3,0%	53,6%	39,7%
NOBAC	27.307	28.974	44.889	54.063	-5,8%	-6,5%	-49,5%	-54,1%
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾ excluidas asignaciones DEGs 2009	46.604	47.436	45.983	52.094	-1,8%		-10,5%	
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	444.042	434.456	382.886	348.506	2,2%	1,4%	27,4%	15,8%
Cuenta corriente ⁽²⁾	124.730	120.785	106.893	100.089	3,3%	2,4%	24,6%	13,3%
Caja de ahorro	84.963	79.286	73.673	63.108	7,2%	6,3%	34,6%	22,4%
Plazo fijo no ajustable por CER	216.319	216.897	185.534	170.196	-0,3%	-1,1%	27,1%	15,6%
Plazo fijo ajustable por CER	9	9	10	10	1,4%	0,6%	-11,3%	-19,4%
Otros depósitos ⁽³⁾	18.022	17.479	16.776	15.103	3,1%	2,3%	19,3%	8,5%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>310.090</u>	<u>301.150</u>	<u>262.112</u>	<u>233.815</u>	<u>3,0%</u>	<u>2,2%</u>	<u>32,6%</u>	<u>20,6%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>133.952</u>	<u>133.306</u>	<u>120.774</u>	<u>114.691</u>	<u>0,5%</u>	<u>-0,3%</u>	<u>16,8%</u>	<u>6,2%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	10.532	12.575	13.158	15.659	-16,3%		-32,7%	
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	303.910	293.689	268.587	214.671	3,5%	2,7%	41,6%	28,7%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>274.032</u>	<u>263.946</u>	<u>241.211</u>	<u>191.820</u>	<u>3,8%</u>	<u>3,0%</u>	<u>42,9%</u>	<u>29,9%</u>
Adelantos	39.953	36.966	30.930	27.420	8,1%	7,2%	45,7%	32,5%
Documentos	52.105	50.406	51.144	40.143	3,4%	2,6%	29,8%	18,0%
Hipotecarios	29.866	29.466	26.835	21.962	1,4%	0,6%	36,0%	23,6%
Prendarios	18.159	17.778	16.397	12.522	2,1%	1,3%	45,0%	31,8%
Personales	65.179	63.863	58.115	47.345	2,1%	1,3%	37,7%	25,2%
Tarjetas de crédito	46.274	44.409	39.942	30.663	4,2%	3,4%	50,9%	37,2%
Otros	22.496	21.059	17.847	11.765	6,8%	6,0%	91,2%	73,8%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>29.878</u>	<u>29.742</u>	<u>27.377</u>	<u>22.852</u>	<u>0,5%</u>	<u>-0,3%</u>	<u>30,7%</u>	<u>18,9%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	8.509	9.214	9.607	8.893	-7,6%		-4,3%	
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾								
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta. cor. en pesos)	288.007	275.062	251.183	220.590	4,7%	3,9%	30,6%	18,7%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	372.970	354.348	324.857	283.697	5,3%	4,4%	31,5%	19,5%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + depósitos totales en pesos)	607.320	588.733	527.177	469.006	3,2%	2,3%	29,5%	17,7%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	654.675	644.682	583.612	533.171	1,6%	0,7%	22,8%	11,6%
Agregados monetarios privados								
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cor. priv. en pesos)	250.590	240.117	218.627	190.429	4,4%	3,5%	31,6%	19,6%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	328.757	313.566	288.231	248.935	4,8%	4,0%	32,1%	20,1%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	473.367	455.427	406.402	354.315	3,9%	3,1%	33,6%	21,5%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	516.416	506.733	458.029	407.559	1,9%	1,1%	26,7%	15,2%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2012		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	13.104	5,5%	20.540	8,7%	26.784	11,3%	59.953	25,3%
Sector financiero	8.188	3,5%	1.639	0,7%	-6.413	-2,7%	-6.639	-2,8%
Sector público	1.547	0,7%	3.271	1,4%	8.598	3,6%	30.328	12,8%
Sector externo privado	4.086	1,7%	18.346	7,7%	36.474	15,4%	21.544	9,1%
Títulos BCRA	-696	-0,3%	-2.843	-1,2%	-11.347	-4,8%	16.068	6,8%
Otros	-19	0,0%	126	0,1%	-528	-0,2%	-1.348	-0,6%
Reservas internacionales del BCRA excluidas asignaciones DEGs 2009	-832	-1,7%	-565	-1,2%	621	1,3%	-5.491	-11,8%
Intervención en el mercado cambiario	915	2,0%	4.157	8,9%	8.355	17,9%	4.793	10,3%
Pago a organismos internacionales	-11	0,0%	-135	-0,3%	-46	-0,1%	323	0,7%
Otras operaciones del sector público	-364	-0,8%	273	0,6%	-1.926	-4,1%	-1.495	-3,2%
Efectivo mínimo	-1.328	-2,9%	-2.056	-4,4%	-1.280	-2,7%	-5.202	-11,2%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-44	-0,1%	-2.804	-6,0%	-4.481	-9,6%	-3.909	-8,4%

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

2 Neto de la utilización de fondos unificados.

3 Neto de BODEN contabilizado.

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

5 Cifras provisionales sujetas a cambio de valuación

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

Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	Jun-12	May-12	Abr-12
	(1)		
Moneda Nacional	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	11,8	11,6	11,5
Integración	12,1	11,7	11,7
Posición ⁽²⁾	0,3	0,1	0,2
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	53,7	53,9	55,6
30 a 59 días	27,0	23,0	23,4
60 a 89 días	11,7	14,2	11,3
90 a 179 días	5,4	6,6	7,0
más de 180 días	2,2	2,3	2,6
Moneda Extranjera	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	20,0	20,4	21,1
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	51,3	52,6	53,0
Posición ⁽²⁾	31,3	32,2	31,9
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	55,4	55,2	55,5
30 a 59 días	23,2	22,8	22,9
60 a 89 días	10,4	10,6	9,9
90 a 179 días	9,4	10,0	10,3
180 a 365 días	1,5	1,4	1,3
más de 365 días	0,1	0,0	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-12	May-12	Abr-12	Dic-11	Jun-11
Call en pesos (a 15 días)					
Tasa	9,54	9,30	9,42	9,99	9,53
Monto operado	1.482	1.185	1.179	1.126	982
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	11,64	11,32	11,66	14,74	9,69
60 días o más	12,08	11,89	11,95	16,50	10,49
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	11,27	11,08	11,45	14,76	10,21
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	12,15	11,71	12,18	18,75	11,27
<u>En dólares</u>					
30 días	0,46	0,38	0,38	0,33	0,27
60 días o más	0,98	0,84	0,84	0,69	0,58
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,62	0,42	0,53	0,43	0,41
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,78	0,62	0,74	0,63	0,53
Tasas de Interés Activas	Jun-12	May-12	Abr-12	Dic-11	Jun-11
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	11,68	11,41	11,24	15,98	11,76
Monto operado (total de plazos)	212	236	223	226	224
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	20,54	21,15	21,67	26,49	18,46
Documentos a sólo firma	17,24	17,81	18,38	22,15	15,01
Hipotecarios	15,82	15,11	15,44	16,52	14,89
Prendarios	22,32	22,78	23,10	25,10	18,10
Personales	33,49	34,73	35,01	36,46	29,24
Tarjetas de crédito	s/d	s/d	34,93	33,15	29,97
Adelantos en cuenta corriente -1 a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	12,39	12,49	12,88	22,56	11,32
Tasas de Interés Internacionales	Jun-12	May-12	Abr-12	Dic-11	Jun-11
LIBOR					
1 mes	0,24	0,24	0,24	0,28	0,19
6 meses	0,74	0,73	0,73	0,78	0,40
US Treasury Bond					
2 años	0,28	0,27	0,28	0,25	0,41
10 años	1,61	1,78	2,02	1,96	2,99
FED Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
SELIC (a 1 año)	8,50	8,95	9,40	11,00	12,19

(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-12	May-12	Abr-12	Dic-11	Jun-11
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	9,10	9,03	9,02	9,13	9,17
7 días	9,50	9,50	9,50	9,56	9,56
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	11.106	14.288	13.589	8.454	7.200
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
2 meses	11,10	11,10	s/o	s/o	s/o
3 meses	11,32	11,80	s/o	s/o	11,07
9 meses	12,60	12,40	12,39	s/o	11,96
12 meses	s/o	s/o	12,83	14,26	12,59
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾					
9 meses BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	0,20
1 año BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	0,70
2 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	2,07
3 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	3,04
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	639	878	806	378	573
Mercado Cambiario	Jun-12	May-12	Abr-12	Dic-11	Jun-11
Dólar Spot					
Mayorista	4,50	4,45	4,40	4,29	4,09
Minorista	4,51	4,46	4,41	4,29	4,11
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	4,70	4,61	4,46	4,36	4,12
ROFEX 1 mes	4,55	4,50	4,43	4,33	4,12
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	938	1159	1266	904	876
Real (Pesos x Real)	2,19	2,24	2,37	2,33	2,58
Euro (Pesos x Euro)	5,64	5,69	5,79	5,64	5,91
Mercado de Capitales	Jun-12	May-12	Abr-12	Dic-11	Jun-11
MERVAL					
Indice	2.249	2.255	2.416	2.488	3.246
Monto operado (millones de pesos)	45	46	57	39	55
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2015 (US\$)	107,05	110,64	111,36	98,40	101,24
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	93,68	86,15	89,52	81,40	94,04
BODEN 2014 (\$)	92,51	92,38	93,49	86,93	90,76
DISCOUNT (\$)	45,47	47,52	50,14	51,96	70,16
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2015 vs. US Treasury Bond	1.740	1.269	992	980	693
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	438	406	369	409	347

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

9. Glosario

ANSES: Administración Nacional de Seguridad Social.

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

BCBA: Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

BCRA: Banco Central de la República Argentina.

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

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

CAFCI: Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión.

CDS: *Credit Default Swaps*.

CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia.

CNV: Comisión Nacional de Valores.

DEGs: Derechos Especiales de Giro.

EE.UU.: Estados Unidos de América.

EFNB: Entidades Financieras No Bancarias.

EM: Efectivo Mínimo.

EMBI: *Emerging Markets Bonds Index*.

FCI: Fondo Común de Inversión.

FF: Fideicomiso Financiero.

GBA: Gran Buenos Aires.

i.a.: interanual.

IAMC: Instituto Argentino de Mercado de Capitales

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

IGPA: Índice General de Precios de Acciones.

IPC: Índice de Precios al Consumidor.

LEBAC: Letras del Banco Central.

LIBOR: *London Interbank Offered Rate*.

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

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

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

MERVAL: Mercado de Valores de Buenos Aires.

MULC: Mercado Único y Libre de Cambios.

MSCI: *Morgan Stanley Capital Investment*.

NDF: *Non deliverable forward*.

NOBAC: Notas del Banco Central.

OCT: Operaciones Concertadas a Término.

ON: Obligación Negociable.

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.