

Informe Monetario Mensual

Diciembre de 2009



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Diciembre de 2009



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Contenidos

Pág. 3	 	1. Síntesis
Pág. 4	 	2. Agregados Monetarios
Pág. 5	 	Programa Monetario 2010
Pág. 5	 	3. Liquidez Bancaria
Pág. 6	 	4. Préstamos
Pág. 7	 	5. Tasas de Interés
Pág. 7	 	Títulos Emitidos por el Banco Central
Pág. 8	 	Mercados Interfinancieros
Pág. 8	 	Mercado de Pases
Pág. 8	 	Mercado Interbancario
Pág. 9	 	Tasa de Interés Pasivas
Pág. 9	 	Tasa de Interés Activas
Pág. 10	 	6. Reservas Internacionales y Mercados de Divisas
Pág. 11	 	7. Mercados de Capitales
Pág. 11	 	Acciones
Pág. 11	 	Títulos Públicos
Pág. 12	 	Títulos Privados
Pág. 13	 	Fondos Comunes de Inversión
Pág. 14	 	Fideicomisos Financieros
Pág. 16	 	8. Indicadores Monetarios y Financieros
Pág. 20	 	9. Glosario

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

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

El cierre estadístico de este informe fue el 13 de enero de 2010. Todas las cifras son provisionales y están sujetas a revisión

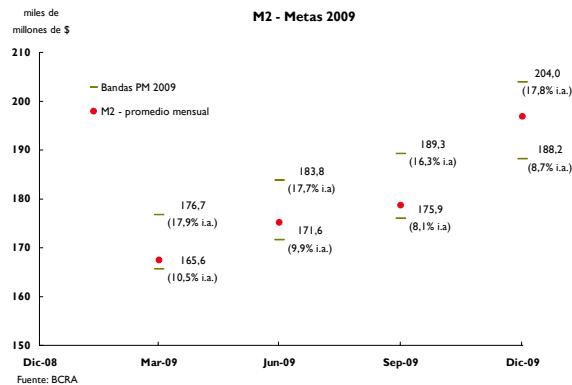
1. Síntesis¹

- En diciembre, los medios de pagos totales (M2) alcanzaron un promedio de \$196.870 millones (13,7% i.a.), ubicándose nuevamente dentro del rango establecido en el Programa Monetario. El M2 registró un aumento mensual de 8,8%, asociado fundamentalmente al aumento estacional de la demanda de dinero transaccional a fin de cada año. En el mismo sentido, los medios de pagos privados (M2 privado) también se encontraron dentro de lo estipulado en el Programa Monetario, registrando un saldo promedio de \$165.740 millones (15,9% i.a.) y un crecimiento mensual de 7,8%.
- En 2010 el Banco Central continuará generando condiciones de estabilidad en el mercado monetario y financiero local, a través de una política basada en la construcción de redes de liquidez en moneda local y extranjera y un estricto control de la expansión de los agregados monetarios. De esta forma, el Programa Monetario 2010 mantiene el esquema utilizado en el año 2009 de metas trimestrales para el agregado monetario M2 (y meta anual para el M2 privado), y estimaciones trimestrales para el M2 privado. Las metas del Programa Monetario 2010 prevén un crecimiento anual para el agregado M2 en el rango de 11,9%-18,9%, y un ritmo de expansión anual para el M2 privado en el rango de 12,1%-19,1%.
- El total de depósitos en moneda local aumentó 2,4% en el período, debido al incremento de las colocaciones correspondientes al sector privado que acumularon un crecimiento de 3,7%. Tal como es esperable, dada la fuerte demanda de liquidez estacional por parte de familias y empresas que se observa en diciembre, el incremento en el total de depósitos privados estuvo explicado por la suba de las colocaciones a la vista, que aumentaron 6,8%. Por su parte, los depósitos a plazo fijo disminuyeron en diciembre (0,7%), debido a la reducción de los saldos en el tramo mayorista, mientras que los depósitos a plazo del segmento minorista (colocaciones de hasta \$1 millón) continuaron aumentando.
- La liquidez amplia en pesos de las entidades financieras (definida como la suma de las cuentas corrientes en el Banco Central, el efectivo en bancos, los pases netos con el Banco Central y las tenencias de LEBAC y NOBAC) finalizó diciembre en un promedio de 37,2% de los depósitos totales en pesos. Se verificó una reducción de la posición de pases netos de las entidades, al tiempo que las reservas bancarias se incrementaron, como es habitual en el primer mes de la posición trimestral de efectivo mínimo diciembre-febrero.
- Los préstamos en pesos al sector privado aceleraron una vez más su ritmo de expansión, con un aumento generalizado en todas sus líneas. En este contexto, el total de préstamos evidenció un aumento en su promedio mensual de 2,5% (\$2.950 millones), con un crecimiento de 10% en términos interanuales.
- Los promedios de las principales tasas de interés pasivas de corto plazo disminuyeron respecto a los valores promedio del mes anterior. No obstante, debe mencionarse que esa reducción, especialmente en el segmento de colocaciones mayoristas, estuvo asociada principalmente al comportamiento de las tasas de interés hacia finales de noviembre, ya que en el transcurso de la mayor parte de diciembre se mantuvieron relativamente estables. En particular, el promedio mensual de la tasa de interés pagada por los bancos privados en el tramo mayorista y por depósitos de hasta 35 días (BADLAR) se ubicó en 9,8%, con un descenso de 0,9 p.p. respecto al promedio registrado en noviembre.
- Las tasas de interés activas mantuvieron una tendencia descendente durante diciembre. Entre los préstamos comerciales otorgados por bancos privados en Capital y GBA, la tasa de interés promedio de adelantos en cuenta corriente con acuerdo previo, otorgados a empresas, por hasta 7 días de plazo y por montos superiores a \$10 millones, se ubicó en 10,7% con un descenso de 0,8 p.p. respecto al promedio observado en noviembre. Por su parte, las tasas de interés de las tres modalidades de financiamiento a través de documentos (descontados, a sola firma y comprados) registraron una evolución similar. En particular, el promedio de la tasa de documentos descontados habría disminuido 1 p.p. respecto al promedio de noviembre.

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

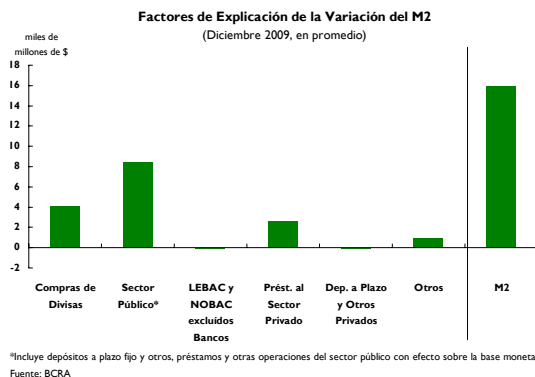
2. Agregados Monetarios

Gráfico 2.1



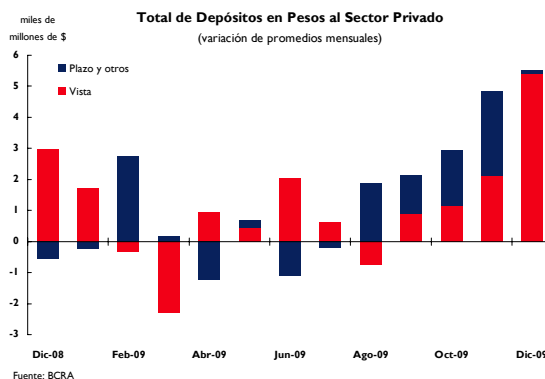
En diciembre, los medios de pagos totales (M2) alcanzaron un promedio de \$196.870 millones (13,7% i.a.), ubicándose nuevamente dentro del rango establecido en el Programa Monetario (ver Gráfico 2.1). El M2 registró un aumento mensual de 8,8%, asociado parcialmente al aumento estacional de la demanda de dinero transaccional a fin de cada año. En el mismo sentido, los medios de pago privados (M2 privado) también se encontraron dentro de lo estipulado en el Programa Monetario, mostrando un saldo promedio de \$165.740 millones (15,9% i.a.) y un crecimiento mensual de 7,8%.

Gráfico 2.2



Entre los principales factores que explicaron la expansión mensual del M2 se destacan las compras de divisas del Banco Central en el mercado. En efecto, las acciones que ha venido llevando adelante esta Institución para reducir la excesiva volatilidad cambiaria en el corto plazo y brindar mayor previsibilidad llevó a que el sector privado no financiero haya sido nuevamente, desde agosto, oferente neto de divisas. Otro factor que coadyuvó al crecimiento de los medios de pago (M2) fue el comportamiento de los préstamos al sector privado, que continuaron aumentando, con un crecimiento generalizado a todas las líneas de financiamiento. Por otra parte, las operaciones del sector público asociadas con la mayor demanda de liquidez que enfrenta durante esta época del año (como por ejemplo, la no renovación de sus depósitos a plazo fijo) también tuvieron un importante efecto expansivo sobre los medios de pago en diciembre (ver Gráfico 2.2).

Gráfico 2.3



Por su parte, el agregado más amplio en pesos, M3, registró un incremento mensual de 4%, mientras que el M3 privado presentó un crecimiento de 5,4%.

El total de depósitos en moneda local aumentó 2,4% en el período, explicado esencialmente por las colocaciones correspondientes al sector privado, las cuales mostraron un incremento de 3,7%. En tanto, las pertenecientes al sector público disminuyeron 0,9%, con aumentos en los depósitos a la vista y caídas en las imposiciones a plazo fijo.

A diferencia de los meses previos, el incremento en el total de depósitos privados estuvo explicado por el crecimiento de las colocaciones a la vista (ver Gráfico 2.3). En efecto, en un mes caracterizado por la mayor demanda de liquidez estacional de las empresas, ligada entre otros factores al pago del medio salario anual complementario, los depósitos a la vista au-

Tabla 1

Programa Monetario 2010 - Metas

var i.a., en %		Mar-10	Jun-10	Sep-10	Dic-10
M2 total	Superior	21,2	19,4	20,0	18,9
	Base	16,9	14,9	15,3	14,3
	Inferior	14,3	12,4	13,0	11,9
M2 privado	Superior				19,1
	Base				14,0
	Inferior				12,1
saldos, en millones		Mar-10	Jun-10	Sep-10	Dic-10
M2 total	Superior	202.918	209.132	214.409	234.075
	Base	195.790	201.269	205.931	225.010
	Inferior	191.366	196.871	201.902	220.295
M2 privado	Superior				197.400
	Base				188.971
	Inferior				185.798

El Programa Monetario establece tasas de crecimiento. Los saldos están sujetos a cambios ante la revisión de la información disponible.

mentaron 6,8%. Este incremento estuvo explicado en magnitudes similares por los depósitos en cuentas corrientes y en cajas de ahorro. Por su parte, los depósitos a plazo fijo disminuyeron en diciembre (0,7%), debido a la reducción de los saldos en el tramo mayorista, mientras que los depósitos a plazo del segmento minorista (colocaciones de hasta \$1 millón) continuaron aumentando.

En el segmento en moneda extranjera los depósitos totales aumentaron 1,7% en el mes, con incrementos de las colocaciones públicas, mientras que las del sector privado permanecieron en niveles similares a los de noviembre. De esta forma, el agregado más amplio, M3*, que incluye el circulante en poder del público y el total de depósitos en pesos y en moneda extranjera, creció 3,7% en diciembre.

Programa Monetario 2010

En 2010 el Banco Central continuará generando condiciones de estabilidad en el mercado monetario y financiero local, a través de una política basada en la construcción de redes de liquidez en moneda local y extranjera y un estricto control de la expansión de los agregados monetarios, mediante la esterilización de la oferta de pesos que exceda la demanda. Asimismo, la flotación administrada continuará siendo uno de los pilares de la política monetaria tendiente a disminuir la volatilidad excesiva del tipo de cambio, y por consiguiente, contribuir a fortalecer la demanda de dinero.

Así, se han fijado metas para el Programa Monetario 2010 a partir de un escenario base que implica un crecimiento promedio para el M2 y el M2 Privado del 14,3% y del 14,0% interanual en diciembre, respectivamente. Este escenario base implica una leve recuperación de la monetización, que se vio afectada por los sucesivos *shocks* que enfrentó la economía de los últimos dos años. Asimismo, el Programa Monetario establece bandas para su cumplimiento que implican una variación interanual para el M2 total entre 11,9% y 18,9% y para el M2 privado entre 12,1% y 19,1% para diciembre de 2010 (ver Tabla 1). Además, en la Tabla 2 se adjuntan estimaciones trimestrales para el M2 privado.

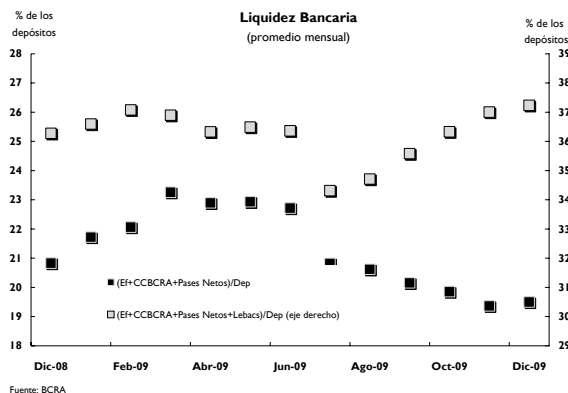
Tabla 2

Programa Monetario 2010 - Estimaciones

var i.a., en %		Mar-10	Jun-10	Sep-10
M2 privado	Superior	22,6	21,4	22,1
	Base	18,4	16,9	17,4
	Inferior	15,8	14,4	15,1
saldos, en millones		Mar-10	Jun-10	Sep-10
M2 privado	Superior	171.951	176.811	181.696
	Base	166.055	170.244	174.673
	Inferior	162.414	166.616	171.280

El Programa Monetario establece tasas de crecimiento. Los saldos están sujetos a cambios ante la revisión de la información disponible.

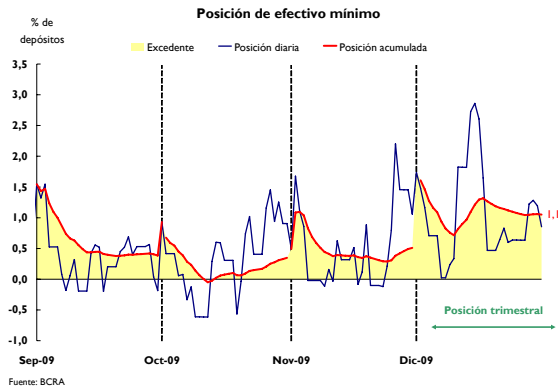
Gráfico 3.1



3. Liquidez Bancaria¹

La liquidez amplia de las entidades financieras (definida como la suma de las cuentas corrientes en el Banco Central, el efectivo en bancos, los pases netos con el Banco Central y las tenencias de LEBAC y NO-

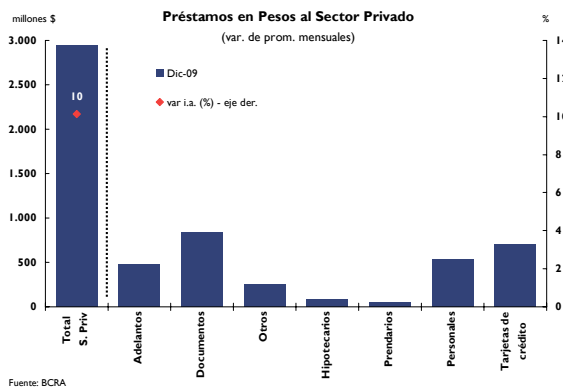
Gráfico 3.2



BAC) finalizó el año en niveles elevados, alcanzando en diciembre un promedio de 37,2% de los depósitos totales en pesos (ver Gráfico 3.1). Dicho nivel implicó un aumento de 0,2 p.p. respecto al mes anterior, continuando con la gradual recomposición de los niveles de liquidez que caracterizó a los últimos cinco meses del año. En particular, en diciembre se verificó una reducción de la posición de pases netos de las entidades, al tiempo que las reservas bancarias se incrementaron. Cabe recordar que diciembre constituye el primer mes de la posición trimestral de Efectivo Mínimo diciembre-febrero. En este sentido, la integración del requerimiento de Efectivo Mínimo (cuenta corriente en el Banco Central y efectivo en bancos) considerando exclusivamente el mes de diciembre acumuló, en promedio, 16,8% de los depósitos, 1,1 p.p. más que la exigencia (ver Gráfico 3.2).

Por su parte, el excedente de la posición de Efectivo Mínimo en el segmento de moneda extranjera se incrementó 2 p.p. respecto al mes anterior, en parte, como consecuencia del incremento de depósitos en moneda extranjera.

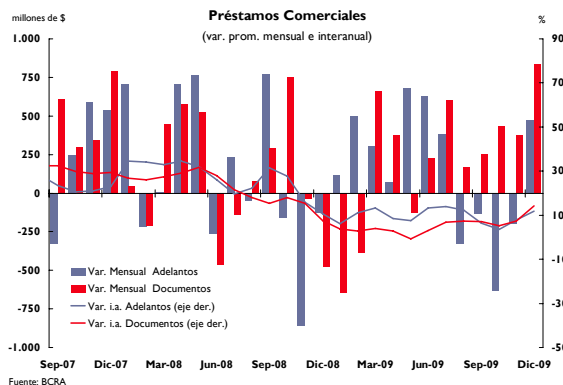
Gráfico 4.1



4. Préstamos ^{1 2}

En línea con la tendencia evidenciada en la segunda parte de 2009, los préstamos en pesos al sector privado aceleraron una vez más su ritmo de expansión, con un aumento generalizado en todas sus líneas. En este contexto, el total de préstamos evidenció un aumento en su promedio mensual de \$2.950 millones (2,5%, equivalente a una tasa anualizada del orden del 32%). La comparación con diciembre del año anterior arroja un crecimiento de 10% en términos interanuales (ver Gráfico 4.1).

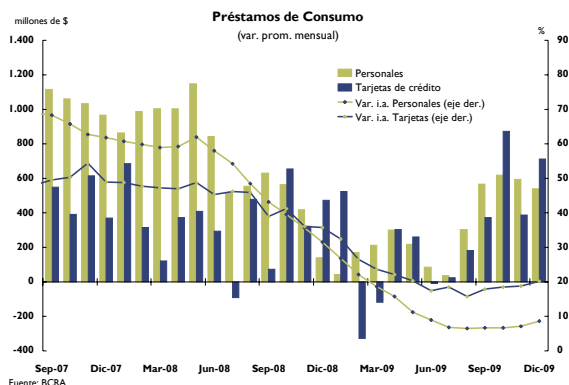
Gráfico 4.2



Los créditos destinados a financiar mayoritariamente actividades comerciales registraron un aumento de 3,5% (\$1.560 millones) en el mes, observándose una suba tanto en los adelantos en cuenta corriente como en las financiaciones instrumentadas con documentos (ver Gráfico 4.2). Los adelantos crecieron 2,8% (\$480 millones) impulsados por la mayor demanda de liquidez estacional de las empresas, ligada entre otros factores al pago del medio salario anual complementario. En tanto, los documentos crecieron 3,9% (\$830 millones), favorecidos por el arrastre estadístico positivo de noviembre. Asimismo, las restantes financiaciones comerciales se incrementaron 4,1% (\$250 millones), registrándose en los últimos

² Las variaciones mensuales de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por traspasos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros.

Gráfico 4.3



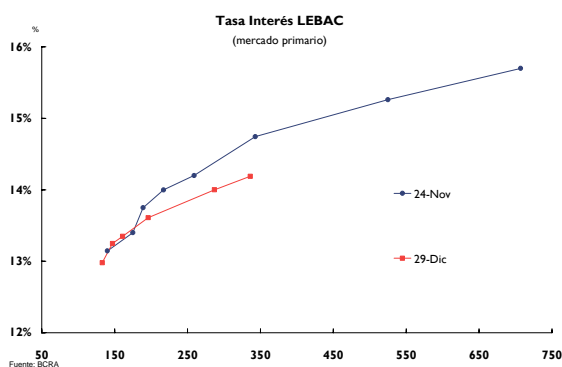
días una importante operación de financiamiento al sector productivo, la cual dejaría un significativo arrastre estadístico positivo.

Los préstamos con garantía real se mantuvieron en la senda de crecimiento positiva de los últimos meses al incrementarse 0,5% (\$140 millones). Los créditos prendarios crecieron 0,7% (\$50 millones), acompañando la evolución de las ventas de automotores. En tanto, los préstamos hipotecarios evidenciaron un incremento de 0,5% (\$90 millones), impulsados nuevamente por los créditos a la vivienda y a la PyME.

Por su parte, los créditos destinados principalmente al consumo se comportaron de acuerdo a lo esperable para esta parte del año, exhibiendo un incremento de 2,6% (\$1.250 millones, ver Gráfico 4.3). Las financiaciones con tarjeta de crédito aumentaron 4,1% (\$710 millones), motivadas por las compras de fin de año, mientras que los préstamos personales crecieron 1,7% (\$540 millones).

Por su parte, luego de varios meses de disminuciones, los préstamos en moneda extranjera al sector privado registraron en diciembre un incremento en su promedio mensual de u\$s70 millones.

Gráfico 5.1



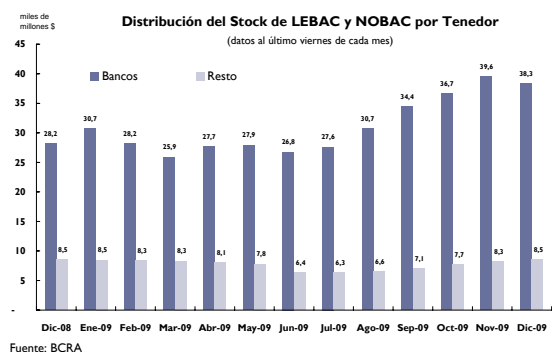
5. Tasas de Interés

Títulos emitidos por el BCRA³

De manera consistente con la mayor demanda de liquidez propia de diciembre, en el mercado primario de LEBAC se registró una colocación significativamente menor con respecto a noviembre. El plazo promedio de las colocaciones fue inferior al del mes previo, mientras que las tasas de interés para los períodos mayores a los 190 días de plazo, fueron más bajas que las adjudicadas en la última licitación de noviembre. La caída en las tasas de interés se verificó en la primera licitación del mes quedando relativamente estables durante el resto de diciembre (ver Gráfico 5.1). En tanto, no se realizaron nuevas colocaciones de NOBAC en diciembre.

El stock de títulos emitidos por el Banco Central disminuyó levemente en relación al mes previo y en 2009 acumuló un crecimiento de 28%. De esta forma, el saldo total, al último día del año, fue \$46.828 millones, de los cuales el 74% estuvo comprendido por Letras.

Gráfico 5.2



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

Gráfico 5.3

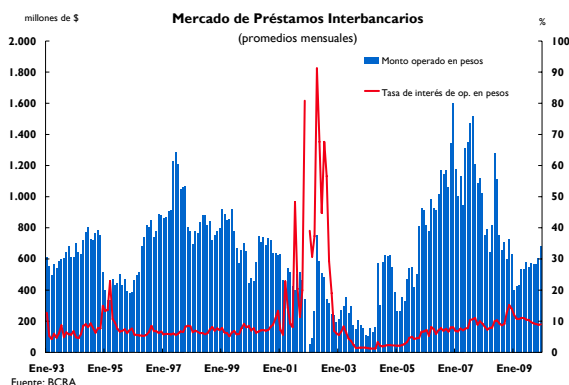
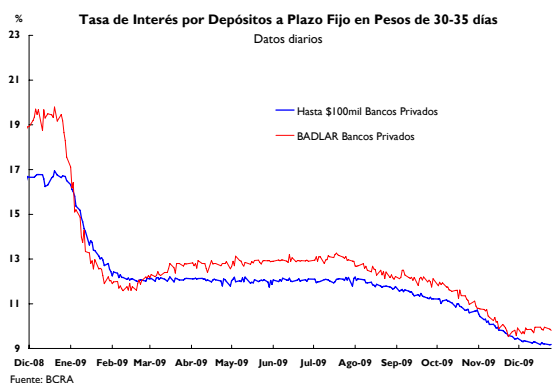


Gráfico 5.4



Al analizar la distribución del *stock* por tenedor, se observó que los bancos, a diferencia de los últimos meses, registraron una disminución mensual de sus tenencias de 3,2%, asociada al aumento de otros activos de liquidez inmediata, tal como es esperable en diciembre. Cabe destacar que las entidades financieras cerraron el año con un patrimonio de LEBAC y NOBAC de \$38,3 mil millones. Mientras tanto, el resto de los tenedores (Compañías de Seguros, FCI, entre los más importantes) terminaron diciembre con tenencias de LEBAC y NOBAC por \$8,5 mil millones, 3,2% por encima del mes previo (ver Gráfico 5.2).

Mercados Interfinancieros

Mercado de Pases¹

En diciembre, las tasas de interés de todas las modalidades de pases permanecieron en los mismos niveles de noviembre. Las tasas de pases pasivos se ubicaron en 9% y 9,50%, para 1 y 7 días, respectivamente, mientras que las tasas de interés de pases activos de 1 y 7 días, en 11% y 11,50%, respectivamente.

Por otra parte, el *stock* promedio de pases netos (pasivos menos activos) para el Banco Central registró un descenso, con un menor *stock* tanto de pases pasivos como de pases activos. El promedio mensual de pases pasivos alcanzó un nivel de \$7.000 millones. Como se mencionó en la Sección Liquidez Bancaria, dicha reducción estuvo relacionada con el aumento de activos elegibles para integrar los requerimientos de encajes, en el marco del comienzo de la posición trimestral. Por otra parte, el *stock* promedio de pases activos se redujo a \$34 millones.

Mercado Interbancario¹

Las tasas de interés de los préstamos interbancarios se mantuvieron estables en el transcurso de diciembre. Para el total de operaciones, la tasa de interés promedio se ubicó en 9%, mientras que el promedio de la tasa de interés para las operaciones a 1 día hábil fue 8,9% (ver Gráfico 5.3).

Los montos operados en este mercado se mantuvieron en niveles históricamente bajos, aunque el promedio diario negociado en diciembre fue \$80 millones mayor respecto del valor negociado en noviembre, al ubicarse en \$685 millones. La distribución del monto operado en el mercado interbancario por tipo de entidad repitió el patrón de los últimos meses, con las entidades financieras no bancarias (EFNB) lide-

rando a los otorgantes netos de fondos y la banca extranjera a los demandantes netos.

Tasas de Interés Pasivas¹

Los promedios de las principales tasas de interés pasivas de corto plazo disminuyeron respecto a los valores promedio del mes anterior. No obstante, debe mencionarse que esa reducción, especialmente en el segmento de colocaciones mayoristas, estuvo asociada principalmente al comportamiento de las tasas de interés hacia finales de noviembre, ya que en el transcurso de la mayor parte de diciembre se mantuvieron relativamente estables. El promedio mensual de la tasa de interés pagada por los bancos privados en el tramo mayorista y por depósitos de hasta 35 días (BADLAR) se ubicó en 9,8%, con un descenso de 0,9 p.p. respecto al promedio registrado en noviembre (ver Gráfico 5.4). Por su parte, el promedio mensual de la tasa de interés pagada por los bancos privados a las colocaciones minoristas, para idéntico plazo, también se redujo 0,9 p.p., ubicándose en 9,4%.

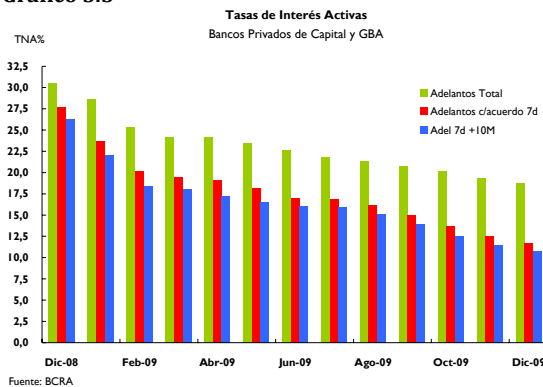
Por otra parte, en el mercado de futuros de tasa de interés, también se observó una reducción de las tasas de interés. Al cierre del mes, la tasa implícita en los contratos con vencimiento al término del primer trimestre de 2010 fue 10,4%, 0,9 p.p. por debajo de la tasa que se registraba al término de noviembre. Cabe destacar que en este mercado se verificó un leve aumento (2%) de la cantidad de contratos de futuros de BADLAR cerrados en diciembre.

Tasas de Interés Activas^{1 4}

Las tasas de interés cobradas por los préstamos continuaron manteniendo una tendencia descendente durante diciembre.

Entre los préstamos comerciales otorgados por bancos privados en Capital y GBA, la tasa de interés promedio de adelantos en cuenta corriente con acuerdo previo, otorgados a empresas, por hasta 7 días de plazo y por montos superiores a \$10 millones, se ubicó en 10,7% con un descenso de 0,8 p.p. respecto al promedio observado en noviembre (ver Gráfico 5.5). En tanto, la tasa de interés de adelantos en cuenta corriente para el total de plazos habría descendido 0,6 p.p. respecto del promedio de noviembre.

Gráfico 5.5



⁴ La información para elaborar esta sección surge del requerimiento diario SISCEN 18, con datos diarios de préstamos otorgados al sector privado en Capital Federal y Gran Buenos Aires.

Gráfico 6.1

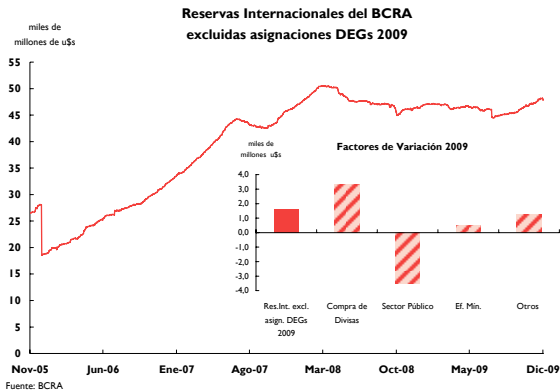


Gráfico 6.2

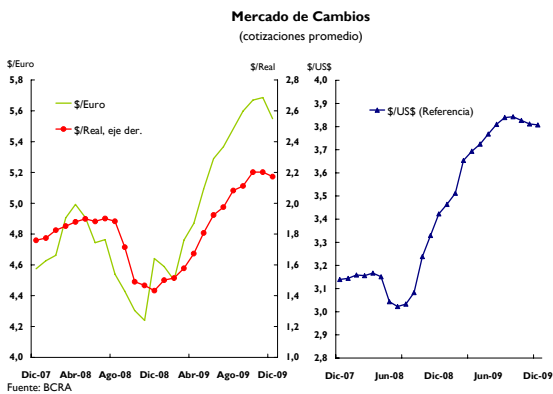
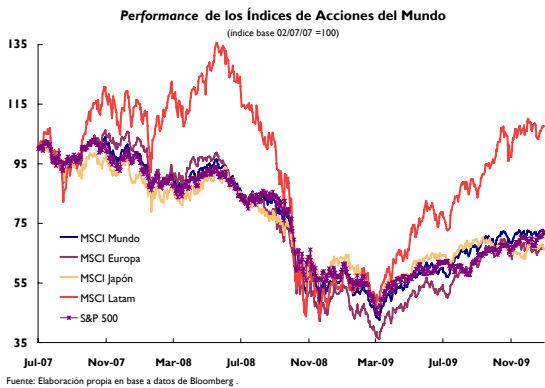


Gráfico 7.1



Por su parte, las tasas de interés de las tres modalidades de financiamiento a través de documentos (descontados, a sola firma y comprados) registraron una similar evolución, con un descenso respecto a noviembre. En particular, el promedio de la tasa de documentos descontados habría disminuido 1 p.p. respecto al promedio de noviembre.

En tanto, de acuerdo a la información preliminar para Capital y GBA, las tasas de interés de los préstamos personales habrían registrado un descenso de 0,7 p.p. respecto al mes anterior. Por su parte, las tasas de interés de préstamos hipotecarios a familias se habrían reducido levemente respecto del nivel de noviembre, mientras que la tasa de interés correspondiente a las financiaciones con garantía prendaria habría descendido 0,6 p.p. respecto al promedio de noviembre.

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas⁵

El stock de reservas internacionales excluidas asignaciones DEGs 2009 continuó incrementándose en diciembre 2009 y se ubicó en u\$s47.967 millones al finalizar 2009 (ver Gráfico 6.1). La variación mensual de las reservas internacionales alcanzó a u\$s895 millones, en tanto que en 2009 acumularon un crecimiento de u\$s1.582 millones. Tanto en el último mes como en el año, las compras de divisas por parte del Banco Central fueron el principal factor de explicación de la variación de las reservas internacionales, atestiguando la normalización de las condiciones financieras del mercado local. En particular, en diciembre, parte del ingreso neto de divisas generado mediante el resultado de las operaciones del Banco Central en el mercado de cambios fue compensado por la caída de divisas asociada a las operaciones del sector público.

En el mercado de cambios, se verificó una apreciación del peso respecto al real y al euro, mientras que en relación al dólar estadounidense el peso se mantuvo relativamente estable, cerca de 3,81 \$/u\$s. De este modo, la cotización peso/dólar promedio de diciembre resultó 11% superior a la registrada hace un año (ver Gráfico 6.2).

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

7. Mercado de Capitales

Acciones

Durante diciembre los mercados accionarios en el mundo tuvieron, en general, un desempeño positivo. En concreto, el MSCI global se incrementó 1,7%. En tanto, al considerar la evolución regional, todos los índices también tuvieron un resultado positivo. Mientras que el MSCI de Latinoamérica creció 1,6%, el de las bolsas europeas se incrementó 0,9%, y el de Japón subió 0,7%. Por su parte, el S&P 500 norteamericano avanzó 2,5% entre fines de noviembre y diciembre (ver Gráfico 7.1).

El índice Merval de Argentina también mostró un buen desempeño durante diciembre, finalizando el mes en 2.321 puntos, con un incremento mensual, medido en pesos, de 8,1%. Por consiguiente, el Merval acumuló en 2009 una ganancia de 115%, el resultado anual más favorable desde 2003.

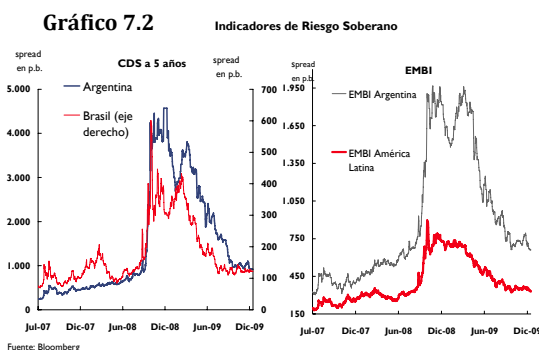
Medido en dólares, el Merval exhibió una variación positiva de 8,4% en diciembre. Entre el resto de los principales mercados de Latinoamérica, se destacó la ganancia del IGPA (Chile), que alcanzó a 5,9%. Le siguieron, IPC (México) con un resultado positivo de 3,6%, el BOVESPA (Brasil), con un aumento de 3,1% y, con pérdidas, el IGBVL (Perú), que acumuló una caída de 1%.

La volatilidad histórica del Merval - 22 ruedas - en términos anualizados y medida en dólares, fue de 23,2% durante diciembre, 10,1 p.p. menos que durante el mes previo. Por otra parte, la volatilidad esperada para el S&P 500 (medida por el VIX) promedió diciembre en 21%, esto es 2,7 p.p. menos que durante noviembre.

El volumen operado diariamente, en promedio, en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires fue de \$41 millones, similar al de noviembre, y con un aumento de 1,2% respecto a igual período del año anterior.

Títulos Públicos

Durante diciembre los indicadores de riesgo soberano mostraron un mejor desempeño que el mes previo. El EMBI+, que mide los *spreads* de los países emergentes en conjunto cerró en 274 p.b.. En tanto, el *spread* de la deuda en moneda extranjera de Latinoamérica finalizó diciembre en 328 p.b., el de Brasil en 192 p.b. y el de Argentina en 660 p.b., lo que implica reducciones de 36 p.b., de 34 p.b. y de 103 p.b.



respectivamente. Los contratos de *Credit Default Swaps* (CDS) también señalaron mejoras respecto a noviembre. El *spread* de los contratos de Argentina a 5 años (el segmento más negociado) disminuyó 110 p.b., mientras que el *spread* de los CDS de Brasil a igual plazo también se redujo, aunque más levemente (ver Gráfico 7.2).

El volumen operado de títulos públicos (en promedio diario) continuó en niveles reducidos, al ubicarse en \$923 millones, casi sin cambios respecto al mes previo.

Títulos Privados

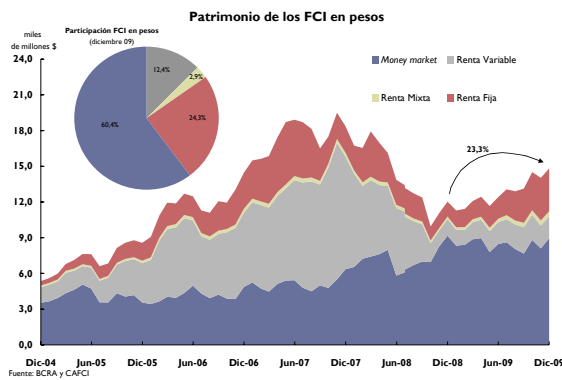
Durante diciembre se colocaron mayores montos en el mercado de deuda privada en relación al mes previo. Se emitieron 5 nuevas obligaciones negociables (ON) y un valor de deuda de corto plazo (VCP). Por un lado, las series en moneda local totalizaron \$316 millones, más que duplicando lo colocado en pesos en noviembre. La mayor parte de dichas emisiones se realizaron a tasa de interés variable, que toman como referencia la BADLAR. Por otro lado, las series en moneda extranjera alcanzaron a u\$s28 millones, 11,6% menos que en noviembre.

A comienzos del mes, Caterpillar Financial Services Argentina SA comunicó la colocación de 2 series de títulos por un monto total de \$103 millones. La primera serie fue por \$41 millones y fue colocada a una tasa de interés fija de 13,5%. La amortización tendrá lugar al vencimiento, en junio del 2010, momento en el cual también se pagarán los intereses. La segunda serie por los \$62 millones restantes vencerá en diciembre de 2011. Esta ON pagará una tasa de interés equivalente a la BADLAR de bancos privados más 250 puntos básicos. Los pagos de intereses y amortizaciones se efectuarán de manera semestral, comenzando desde junio de 2010 para los primeros y en diciembre de 2010 para los pagos del capital.

Por otro lado, Gas Natural BAN SA colocó una ON por \$100 millones, a una tasa BADLAR de bancos privados más 360 puntos básicos. Los pagos de intereses de este título serán trimestrales y su amortización se realizará al vencimiento, en junio de 2011.

La última ON en pesos de diciembre fue llevada a cabo por Rombo Compañía Financiera SA por un plazo de 2 años. El monto colocado fue de \$50 millones, a una tasa BADLAR de bancos privados más un margen de 295 puntos básicos. Los intereses se abonarán de forma trimestral, mientras que las amortizaciones se harán semestralmente desde diciembre de 2010.

Gráfico 7.3



En lo que respecta a series en dólares, se colocaron durante el mes 2 ON. Una de ellas, realizada por Tarjetas Cuyanas SA, por u\$s20 millones, con un precio de 93,88% y a un año de plazo. Dicha obligación amortizará al vencimiento. Por su parte, la empresa avícola Avex SA colocó la otra ON en dólares, por u\$s8 millones, a una tasa fija de 12,5% y por un plazo mayor, venciendo en junio de 2014. Los intereses se abonarán trimestralmente, mientras que las amortizaciones de forma semestral.

Por último, se registró un valor de deuda de corto plazo por parte del Banco Supervielle. Dicha entidad colocó \$62,70 millones a una tasa variable equivalente a la BADLAR privada más 2,25% de margen. Pagará los intereses trimestralmente y el capital al vencimiento en septiembre de 2010.

Fondos Comunes de Inversión

En diciembre, el patrimonio de los fondos comunes de inversión (FCI) registró un considerable aumento mensual. De esta forma, cerró el año en \$16.912 millones, el máximo valor registrado en 2009 (ver Gráfico 7.3).

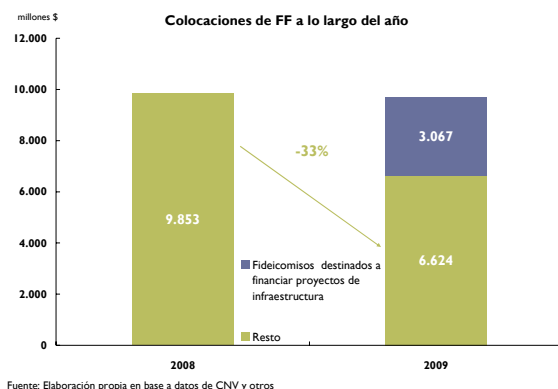
El mayor incremento se evidenció en el tramo de moneda local, el cual finalizó diciembre en \$14.826 millones, 5,7% por encima del mes previo. Analizando la evolución por tipo de fondo, se destacó un fuerte aumento de los fondos de *money market*. Con un 10,6% de suba mensual cerraron el año con un patrimonio de \$8.956 millones. El incremento se explicó principalmente por las mayores cantidades de cuotapartes, y llevó a que dichos fondos lleguen a representar más del 60% del total de los FCI en pesos (2,7 p.p. más que noviembre).

Por otro lado, los fondos de renta fija registraron un aumento mensual del 0,8%, explicado tanto por un incremento en las cantidades como en los precios de las cuotapartes. De esta forma, estos fondos terminaron el mes con un patrimonio de \$3.603 millones. En tanto, los fondos de renta mixta evidenciaron también un leve aumento finalizando diciembre en \$424 millones.

Por último, los fondos de renta variable concluyeron el mes en \$1.843 millones, mostrando una caída del 4,6% con respecto a noviembre. Pese a los mejores niveles de precios de las cuotapartes, la caída en las cantidades predominó en diciembre.

En lo que respecta a los FCI en moneda extranjera, se evidenció un leve aumento, de 0,2%, explicado prin-

Gráfico 7.4



principalmente por la recuperación del sector de renta variable en dólares.

Fideicomisos Financieros⁶

Las emisiones de Fideicomisos Financieros (FF) totalizaron \$1.094 millones en diciembre, registrando un aumento de casi 50% respecto al mes anterior, impulsadas por dos operaciones por montos relativamente altos, correspondientes a la serie XI de las Cédulas Hipotecarias Argentinas (CHA) y a un FF destinado a financiar obras de infraestructura energética (Albanesi Gas I). En tanto, el monto securitizado durante diciembre fue similar al de igual mes del año pasado, aunque la cantidad de emisiones fue significativamente menor, habiéndose registrado un total de 21 operaciones en diciembre de 2009, frente a 31 en diciembre de 2008. Por otra parte, a lo largo del año las colocaciones de FF acumularon alrededor de \$9.700 millones (ver Gráfico 7.4), monto similar al del 2008. Sin embargo, si se excluyen los FF destinados a financiar proyectos de infraestructura, dicho monto se reduce a unos \$6.600 millones (33% menos respecto al año anterior).

En cuanto a los activos subyacentes, los préstamos personales y los cupones de tarjetas de crédito, se incrementaron, en conjunto, 60% respecto a noviembre (ver Gráfico 7.5) concentrando así más de la mitad de los activos securitizados en el mes. Por su parte, los préstamos hipotecarios (20% del total) volvieron a tener presencia, al colocarse la tercera serie del año de las Cédulas Hipotecarias Argentinas. Asimismo, los flujos futuros de fondos representaron el 16% del total, gracias a la colocación destinada a financiar obras de infraestructura vinculadas a la ampliación de la capacidad de transporte de gas, con una disminución de 43% en el monto titulizado respecto al mes anterior. El resto correspondió a créditos comerciales (9% del total) y contratos de leasing (2% del total).

En sintonía con el aumento de las financiaciones al consumo, los comercios minoristas más que duplicaron el monto de activos titulizados (\$205 millones más que el mes pasado), siendo fiduciantes del 30% del total. Asimismo, las entidades financieras incrementaron sus securitizaciones de manera significativa (\$315 millones más que en noviembre) impulsadas por la importante colocación del Banco Hipotecario, convirtiéndose así en los principales fiduciantes del mes con el 34% del total, igual participación que

Gráfico 7.5

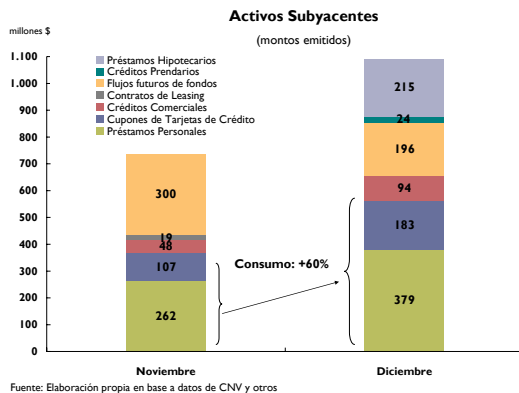
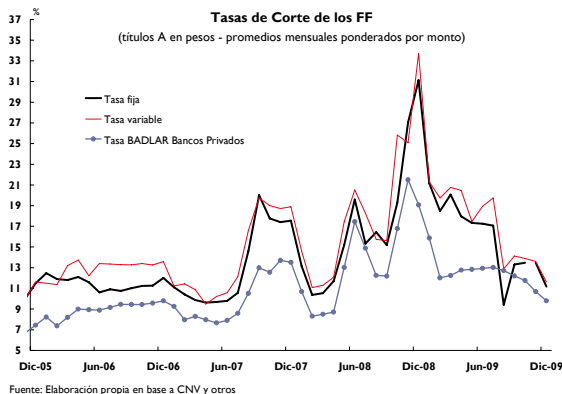
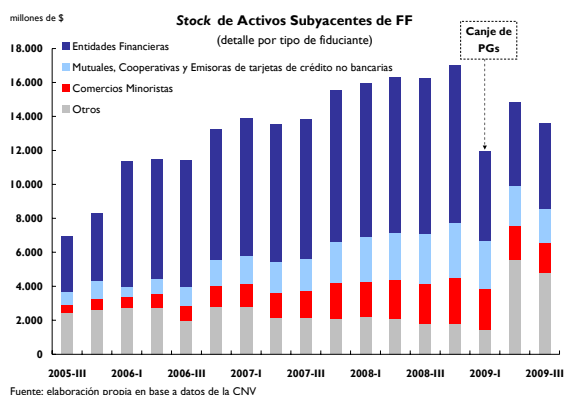


Gráfico 7.6



⁶ Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

Gráfico 7.7



en diciembre de 2008. En tanto, las mutuales, cooperativas y emisoras no bancarias de tarjetas de crédito redujeron los montos securitizados 39% respecto a noviembre, participando apenas del 12% del total.

Las tasas de interés de corte de los títulos senior continuaron descendiendo, en línea con el comportamiento de las tasas de interés del mercado monetario. En efecto, la tasa de corte -promedio ponderado por monto- de los títulos adjudicados a tasa variable se ubicó en 11,6%, 2 p.p. por debajo de la del mes pasado (ver Gráfico 7.6), mientras que la tasa de corte de los títulos a tasa fija alcanzó a 11,2%, retrocediendo 2,3 p.p. respecto a octubre, ya que el mes pasado no se concertaron operaciones a tasa fija. Por su parte, la duration (promedio ponderado por monto) de los títulos senior se mantuvo prácticamente sin cambios respecto al mes pasado, ubicándose en 17,3 meses.

De acuerdo a la última información de balance correspondiente a septiembre de 2009, el stock de activos de los FF ascendió a alrededor de \$13.600 millones (ver Gráfico 7.7), 9% menos respecto a junio, en línea con la disminución en las emisiones de FF. Por su parte, la variación interanual se vio afectada por el canje de préstamos garantizados (PGs) de principio de año, que provocó la cancelación anticipada de gran parte de los títulos de deuda fiduciaria respaldados por este tipo de activo subyacente. De esta manera, se evidenció una caída de 17% en relación al mismo trimestre del año pasado, aunque excluyendo los FF con PGs como subyacentes se observa un aumento de 13%.

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			
	Dic-09	Nov-09	Dic-08	Dic-08	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base monetaria	118.661	109.548	106.439	106.439	8,3%	7,5%	11,5%	3,7%
Circulación monetaria	92.793	84.136	80.247	80.247	10,3%	9,4%	15,6%	7,5%
En poder del público	81.683	75.058	70.897	70.897	8,8%	8,0%	15,2%	7,1%
En entidades financieras	11.110	9.077	9.350	9.350	22,4%	21,4%	18,8%	10,5%
Cuenta corriente en el BCRA	25.868	25.413	26.192	26.192	1,8%	1,0%	-1,2%	-8,2%
Stock de Pases								
Pasivos	6.959	10.096	10.187	10.187	-31,1%	-31,6%	-31,7%	-36,5%
Activos	34	393	2.302	2.302				
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)								
LEBAC (no incluye cartera para pases)								
En pesos	34.743	31.490	11.771	11.771	10,3%	9,5%	195,2%	174,4%
NOBAC	12.616	14.841	28.389	28.389	-15,0%	-15,7%	-55,6%	-58,7%
Reservas internacionales del BCRA ⁽¹⁾ excluidas asignaciones DEGs 2009	47.717	46.805	46.198	46.198	1,9%		3,3%	
Asignación DEGs 2009 ⁽¹⁾	1.241	2.541	0	0				
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	216.696	211.712	197.274	197.274	2,4%	1,5%	9,8%	2,1%
Cuenta corriente ⁽²⁾	71.844	65.922	64.944	64.944	9,0%	8,1%	10,6%	2,9%
Caja de ahorro	43.347	39.970	37.358	37.358	8,4%	7,6%	16,0%	7,9%
Plazo fijo no ajustable por CER	90.055	95.095	82.623	82.623	-5,3%	-6,1%	9,0%	1,3%
Plazo fijo ajustable por CER	18	21	322	322	-14,3%	-15,0%	-94,3%	-94,7%
Otros depósitos ⁽³⁾	11.433	10.704	12.028	12.028	6,8%	6,0%	-4,9%	-11,6%
Depósitos del sector privado	155.558	150.046	135.455	135.455	3,7%	2,9%	14,8%	6,8%
Depósitos del sector público	61.138	61.666	61.819	61.819	-0,9%	-1,6%	-1,1%	-8,0%
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	11.793	11.599	9.346	9.346	1,7%		26,2%	
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	136.429	133.756	119.040	119.040	2,0%	1,2%	14,6%	6,6%
Préstamos al sector privado	119.089	116.345	108.136	108.136	2,4%	1,5%	10,1%	2,4%
Adelantos	17.593	17.117	15.735	15.735	2,8%	2,0%	11,8%	3,9%
Documentos	22.287	21.454	19.517	19.517	3,9%	3,1%	14,2%	6,2%
Hipotecarios	17.740	17.754	17.931	17.931	-0,1%	-0,9%	-1,1%	-8,0%
Prendarios	7.061	7.008	7.610	7.610	0,8%	0,0%	-7,2%	-13,7%
Personales	30.059	29.604	27.668	27.668	1,5%	0,7%	8,6%	1,0%
Tarjetas de crédito	17.666	16.978	14.712	14.712	4,1%	3,2%	20,1%	11,6%
Otros	6.684	6.430	4.963	4.963	3,9%	3,1%	34,7%	25,2%
Préstamos al sector público	17.340	17.410	10.904	10.904	-0,4%	-1,2%	59,0%	47,9%
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	5.236	5.165	5.973	5.973	1,4%		-12,3%	
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. en pesos)	153.526	140.980	135.841	135.841	8,9%	8,0%	13,0%	5,1%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	196.873	180.950	173.198	173.198	8,8%	7,9%	13,7%	5,7%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales en pesos)	298.379	286.770	268.171	268.171	4,0%	3,2%	11,3%	3,4%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares)	343.264	330.978	300.185	300.185	3,7%	2,9%	14,4%	6,3%
Agregados monetarios privados								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. privada en pesos)	125.999	116.757	109.263	109.263	7,9%	7,1%	15,3%	7,2%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	165.742	153.730	143.005	143.005	7,8%	7,0%	15,9%	7,8%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales privados en pesos)	237.241	225.104	206.352	206.352	5,4%	4,6%	15,0%	6,9%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares)	275.326	263.269	233.507	233.507	4,6%	3,7%	17,9%	9,6%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2009		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	9.112	7,7%	12.393	10,4%	12.222	10,3%	12.222	10,3%
Sector financiero	2.717	2,3%	3.271	2,8%	957	0,8%	957	0,8%
Sector público	2.445	2,1%	1.947	1,6%	-2.162	-1,8%	-2.162	-1,8%
Sector externo privado	4.095	3,5%	12.995	11,0%	11.695	9,9%	11.695	9,9%
Títulos BCRA	-149	-0,1%	-4.930	-4,2%	-168	-0,1%	-168	-0,1%
Otros	5	0,0%	-890	-0,8%	1.900	1,6%	1.900	1,6%
Reservas internacionales del BCRA excluidas asignaciones DEGs 2009	912	1,9%	2.524	5,3%	1.518	3,2%	1.518	3,2%
Intervención en el mercado cambiario	1.076	2,3%	3.404	7,1%	3.111	6,5%	3.111	6,5%
Pago a organismos internacionales	1.701	3,6%	2.008	4,2%	2.142	4,5%	2.142	4,5%
Otras operaciones del sector público	-1.683	-3,5%	-1.886	-4,0%	-5.789	-12,1%	-5.789	-12,1%
Efectivo mínimo	-310	-0,6%	-1.093	-2,3%	637	1,3%	637	1,3%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	127	0,3%	90	0,2%	1.418	3,0%	1.418	3,0%
Asignaciones DEGs 2009	-1.300		-1.389		1.241		1.241	

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 SISCEN.

Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	Dic-09	Nov-09	Oct-09
	(1)		
Moneda Nacional	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	15,7	15,5	15,3
Integración	16,8	16,0	15,7
Posición ⁽²⁾	1,1	0,5	0,3
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	58,6	54,3	54,2
30 a 59 días	20,8	22,5	18,5
60 a 89 días	7,1	9,8	10,7
90 a 179 días	8,0	7,3	9,7
más de 180 días	5,5	6,0	6,9
Moneda Extranjera	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	20,9	20,8	20,9
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	72,1	70,2	70,8
Posición ⁽²⁾	51,2	49,4	50,0
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	61,4	60,8	54,2
30 a 59 días	21,3	22,0	18,5
60 a 89 días	8,3	8,6	10,7
90 a 179 días	7,2	6,8	9,7
180 a 365 días	1,5	1,5	6,9
más de 365 días	0,2	0,4	0,0

⁽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	Dic-09	Nov-09	Oct-09	Dic-08	Dic-08
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	9,01	8,90	9,08	14,04	14,04
Monto operado	685	576	569	574	574
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	9,44	10,37	11,09	15,76	15,76
60 días o más	10,49	11,55	12,36	17,41	17,41
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	9,63	10,46	11,31	16,59	16,59
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	9,82	10,67	11,79	19,07	19,07
<u>En dólares</u>					
30 días	0,37	0,53	0,58	1,68	1,68
60 días o más	0,75	0,89	0,95	2,48	2,48
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,42	0,68	0,73	1,50	1,50
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,50	0,69	0,77	2,86	2,86
Tasas de Interés Activas	Dic-09	Nov-09	Oct-09	Dic-08	Dic-08
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	11,0	10,49	11,24	15,75	15,75
Monto operado (total de plazos)	182	162	158	122	122
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	20,35	21,01	21,72	27,72	27,72
Documentos a sólo firma	15,95	16,57	17,88	25,94	25,94
Hipotecarios	13,64	13,33	13,26	16,23	16,23
Prendarios	17,24	18,15	19,21	21,07	21,07
Personales	31,57	32,67	32,99	35,36	35,36
Tarjetas de crédito	s/o	s/o	31,60	29,04	29,04
Adelantos en cuenta corriente -1 a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	10,70	11,44	12,48	s/d	s/d
Tasas de Interés Internacionales	Dic-09	Nov-09	Oct-09	Dic-08	Dic-08
LIBOR					
1 mes	0,23	0,24	0,24	1,02	1,02
6 meses	0,45	0,52	0,59	2,14	2,14
US Treasury Bond					
2 años	0,86	0,79	0,93	0,81	0,81
10 años	3,59	3,38	3,36	2,38	2,38
FED Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,61	0,61
SELIC (a 1 año)	8,75	8,75	8,75	13,75	13,75

(1) Los datos hasta octubre corresponden al requerimiento informativo mensual SISCEN 08, en tanto que los de noviembre y diciembre son estimaciones realizadas a partir del requerimiento informativo diario SISCEN 18.

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

Tasas de Interés de Referencia	Dic-09	Nov-09	Oct-09	Dic-08	Dic-08
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	9,00	9,00	9,15	10,50	10,50
Pasivos 7 días	9,50	9,50	9,65	11,00	11,00
Activos 7 días	11,50	11,50	11,65	13,00	13,00
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	9,06	9,03	9,24	10,53	10,53
7 días	9,61	9,84	10,11	12,56	12,56
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	4.490	6.640	6.646	5.580	5.580
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	s/o	s/o	s/o	12,48	12,48
2 meses	s/o	s/o	s/o	12,18	12,18
3 meses	12,75	s/o	13,39	12,50	12,50
9 meses	s/o	14,56	15,00	s/o	s/o
12 meses	14,40	15,11	15,60	s/o	s/o
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾					
9 meses BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	0,90	s/o	s/o
1 año BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	1,75	1,75
2 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
3 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	165	167	175	130	130
Mercado Cambiario	Dic-09	Nov-09	Oct-09	Dic-08	Dic-08
Dólar Spot					
Casas de cambio	3,80	3,81	3,83	3,42	3,42
Referencia del BCRA	3,81	3,81	3,83	3,42	3,42
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	3,84	3,83	3,85	3,60	3,60
ROFEX 1 mes	3,84	3,83	3,84	3,44	3,44
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	1142	920	952	458	458
Real (Pesos x Real)	2,17	2,20	2,20	1,43	1,43
Euro (Pesos x Euro)	5,55	5,69	5,67	4,64	4,64
Mercado de Capitales	Dic-09	Nov-09	Oct-09	Dic-08	Dic-08
MERVAL					
Indice	2.229	2.232	2.181	1.055	1.055
Monto operado (millones de pesos)	49	53	80	42	42
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2012 (US\$)	88,12	85,07	82,01	52,32	52,32
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	73,99	71,66	71,73	34,97	34,97
BODEN 2014 (\$)	77,20	76,13	71,69	23,83	23,83
DISCOUNT (\$)	59,83	57,21	53,25	29,72	29,72
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	824	1.001	1.140	3.439	3.439
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	335	338	334	713	713

(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.

BCBA: Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

BCRA: Banco Central de la República Argentina.

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

BODEN: Bono del Estado Nacional.

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

CDS: *Credit Default Swaps.*

CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia.

CNV: Comisión Nacional de Valores.

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: Fondos Comunes de Inversión.

FED: Reserva Federal de los EE.UU..

FF: Fideicomisos Financieros.

FMI: Fondo Monetario Internacional.

i.a.: interanual.

IPC: Índice de precios al consumidor.

LEBAC: Letras del Banco Central.

LIBOR: *London Interbank Offered Rate.*

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

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

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

MERVAL: Mercado de Valores de Buenos Aires.

MULC: Mercado Único y Libre de Cambios.

MSCI: *Morgan Stanley Capital Investment*

NDF: *Non deliverable forward.*

NOBAC: Notas del Banco Central.

OCT: Operaciones Concertadas a Término.

ONs: Obligaciones negociables.

PG: Préstamos Garantizados.

PIB: Producto interno bruto.

PM: Programa Monetario.

PyMEs: Pequeñas y medianas empresas.

ROFEX: Mercado a término de Rosario.

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

SIPA: Sistema Integrado Previsional Argentino.

SISCEN: Sistema Centralizado de Requerimientos Informativos.

S&P: *Standard and Poors.*

TIR: Tasa interna de retorno.

TNA: Tasa nominal anual.

VIX: Índice de Volatilidad esperada del S&P

VN: Valor nominal.