

Informe Monetario

Banco Central de la República Argentina



ENERO 2007

CONTENIDOS

1. Síntesis	1
2. Agregados Monetarios	2
3. Liquidez Bancaria	3
4. Préstamos	4
5. Tasas de Interés	5
Títulos Emitidos por el BCRA	5
Mercados Interfinancieros	5
Mercado de Pases	5
Mercado Interbancario	6
Tasas de Interés Pasivas	6
Tasas de Interés Activas	7
6. Reservas y Mercado de Divisas	8
7. Mercados de Capitales	8
Acciones	8
Títulos Públicos	9
Inversores Institucionales	10
Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones	10
Fondos Comunes de Inversión	10
Títulos Privados	11
Fideicomisos Financieros	11
8. Indicadores Monetarios y Financieros	12
9. Glosario	15

I. Síntesis¹

- El M2 continuó evolucionando de acuerdo con la trayectoria proyectada en el Programa Monetario, es decir con un estricto control del equilibrio en el mercado de dinero. Esto significa un crecimiento menor o igual al del producto nominal. En enero, considerando saldos a fin de mes presentó una caída de alrededor de \$450 millones.
- El BCRA en su permanente monitoreo del mercado monetario observa un fortalecimiento de la demanda de dinero (M3), explicado por el aumento de las reservas internacionales, el alargamiento de plazos de los depósitos del sistema financiero y la recuperación de los préstamos al sector privado.
- Las medidas que dispuso el Banco Central en los últimos meses, orientadas a extender el plazo de fondeo de las entidades financieras, contribuyeron a agregarle dinamismo a los depósitos a plazo fijo, que incrementaron a 36% su tasa de crecimiento interanual. En el mes estas imposiciones aumentaron \$2.050 millones, principalmente por nuevas colocaciones del sector privado que se concentraron en los plazos más largos (80% en colocaciones de entre 60 y 179 días y 12% en el tramo de 180 a 365 días).
- Adicionalmente, a principios de enero, el Banco Central introdujo en el mercado NOBAC a 3 años de plazo, las que despertaron gran interés de los inversores, lo que se reflejó en un monto récord de ofertas recibidas. Este nuevo instrumento no sólo alarga la vida promedio de las LEBAC y NOBAC en circulación, sino que además contribuye a generar curvas de rendimientos de hasta 36 meses, tanto a tasa variable (BADLAR) como a tasa fija.
- El crédito al sector privado registró cierta desaceleración en su crecimiento respecto a los meses previos, lo que respondió, en parte, a las menores necesidades de fondos de las empresas originadas por la menor actividad durante el receso estival. En el mes, el total de préstamos al sector privado registró una suba de algo más de \$1.350 millones (1,8%) y alcanzó un máximo histórico en términos nominales, aunque como porcentaje del PIB (alrededor de 10,5%) resulta relativamente pequeño en relación a otros países o respecto a los niveles alcanzados a fines de los noventa.
- El Banco Central dispuso nuevos incrementos de 0,5 p.p. en las tasas de interés para las operaciones de pase pasivas de 1 día de plazo y de 0,25 p.p. para las pasivas y las activas de 7 días. El saldo promedio de pases pasivos superó en enero los \$4.000 millones. A su vez, los bancos cancelaron en enero todos los pases activos.
- A fines de enero el stock de reservas internacionales totalizó US\$33.739 millones, presentando un aumento de US\$1.700 millones (4,9%) con relación al mes anterior.
- En enero de 2007 la inflación minorista medida por el IPC GBA fue de 1,1% mensual, cifra que resultó inferior a la esperada por el REM y a la verificada en igual mes de 2006 (ambos valores se ubicaban en 1,3%).

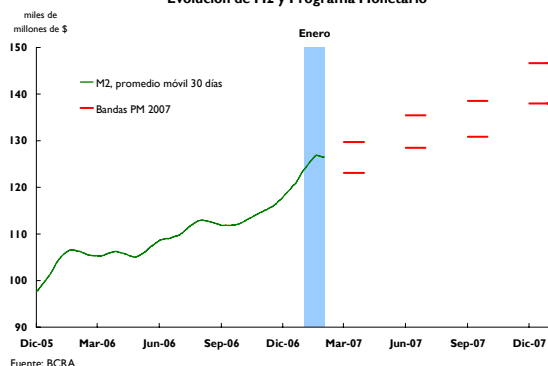
Consultas, comentarios o suscripción electrónica:
analisis.monetario@bcra.gov.ar

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

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 provisionarias y están sujetas a revisión.



Gráfico 2.1 Evolución de M2 y Programa Monetario



2. Agregados Monetarios¹

El M2 evolucionó durante enero de acuerdo con la trayectoria proyectada (ver Gráfico 2.1). De esta forma, el agregado elegido por el Banco Central para monitorear el cumplimiento del Programa Monetario, por su estrecha correlación con el nivel de precios en el largo plazo, considerando saldos a fin de mes, presentó una caída de alrededor de \$450 millones.

Entre los componentes del M2, tanto el circulante en poder del público como las colocaciones a la vista mostraron aumentos en promedio. Los depósitos a la vista (cuentas corrientes y cajas de ahorros) denominados en pesos tanto del sector privado como del sector público mantuvieron su patrón estacional. Así, el saldo promedio del total de colocaciones a la vista aumentó 1,6% respecto al mes anterior, repartiéndose el incremento en partes similares entre el sector privado y el sector público.

Por otra parte, las colocaciones a plazo fijo continuaron mostrando un importante dinamismo y volvieron a incrementar su tasa de crecimiento interanual, que alcanzó a ubicarse en 36% (ver Gráfico 2.2). En el mes aumentaron \$2.050 millones, principalmente explicado por nuevos fondos del sector privado. En efecto, el aumento de los plazos fijos del sector privado fue de \$1.730 millones, similar al que se produjo en agosto del último año y uno de los mayores evidenciados en los últimos años (ver Gráfico 2.3). Sin embargo, en esta oportunidad el aumento se distribuyó en plazos más largos, concentrándose el 80% en colocaciones de entre 60 y 179 días y un 12% en el tramo de 180 a 365 días.

De esta manera, el agregado en pesos más amplio, M3, registró una suba mensual del 2,4% (\$4.780 millones).

En el segmento en moneda extranjera, los depósitos del sector privado retomaron la senda de crecimiento luego de la caída que sufrieron en diciembre. El crecimiento se concentró principalmente en las colocaciones a plazo que registraron una suba mensual de US\$110 millones en tanto los depósitos a la vista mostraron una caída de US\$50 millones. Por su parte, las colocaciones del sector público se mantuvieron prácticamente sin cambios en el mes.

En definitiva, el M3*, que agrega el circulante en poder del público y los depósitos en pesos y dólares, creció 2,4% (\$5.090 millones) en enero.

Por otro lado, durante el mes continuaron utilizándose intensivamente los instrumentos de esterilización disponibles para garantizar el equilibrio en el mercado de dinero. La holgada posición de efectivo mínimo que mantuvieron los bancos, en un período de constitución trimestral de los requerimientos de encajes, posibilitó que destinaran parte de los nuevos fondos que recibieron al mercado de pases, generando una contracción de la base monetaria de \$2.371 millones por esa vía. Asimismo, a fines de diciembre una entidad canceló anticipadamente parte de su deuda incluida en el “matching”, lo que junto con la cancelación mensual de la cuota prevista en este esquema ocasionó que, en promedio, la base monetaria de enero disminuyera \$1.437 millones por este concepto. Adicionalmente, la incorporación de nuevas especies en las

Gráfico 2.2 Depósitos en Pesos (var. i.a.)

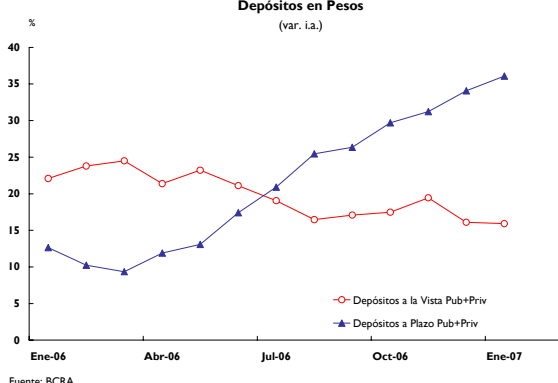


Gráfico 2.3 Depósitos a Plazo en Pesos del Sector Privado

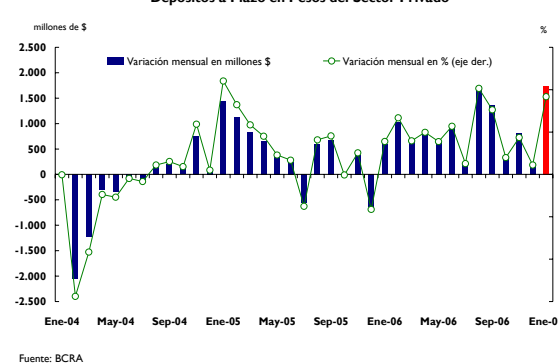
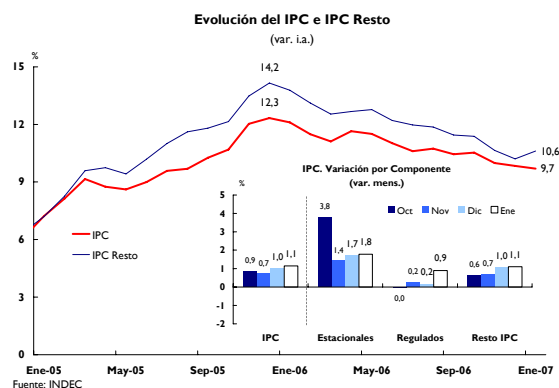




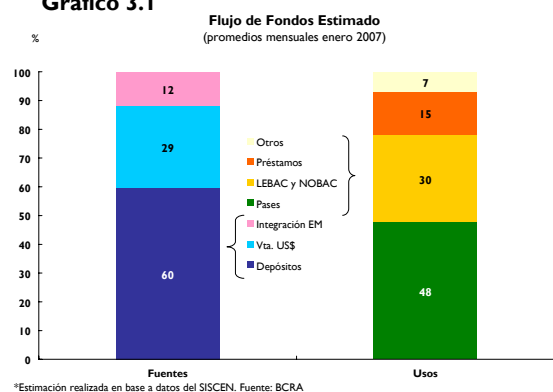
Gráfico 2.4



licitaciones de LEBAC y NOBAC atrajeron el interés de inversores locales, lo que se tradujo en una contracción monetaria de \$1.201 millones a través de la adjudicación de estos títulos en el mercado primario.

En enero de 2007 la inflación minorista medida por el IPC GBA fue de 1,1% mensual, cifra que resultó inferior a la esperada por el REM y a la verificada en igual mes de 2006 (ambos valores se ubicaban en 1,3%). Al igual que en los últimos dos meses, la mayor parte de la suba del período respondió al alza del rubro Alimentos y bebidas, que explicó 0,68 puntos porcentuales (p.p.) de la variación mensual (ver Gráfico 2.4). Este crecimiento continuó asociado, principalmente, al encarecimiento por algunos problemas de oferta en Verduras (9,8% mensual) y ajustes en precios de Aceites y grasas (4,3% mensual). En la comparación interanual (i.a.) la variación del IPC GBA fue de 9,7%, resultando 2,4 p.p. inferior a la alcanzada en enero de 2006 (12,1% i.a.) cuando comenzó la desaceleración en la inflación minorista.

Gráfico 3.1

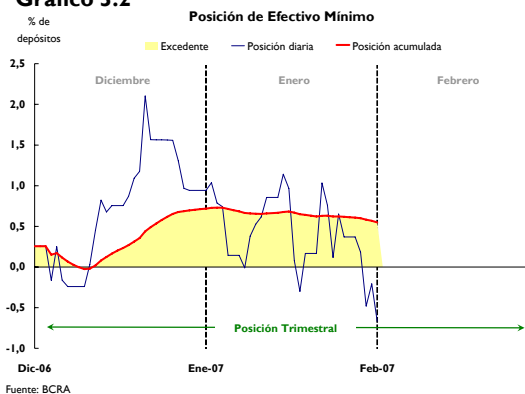


En términos de los subíndices que componen el IPC, a diferencia de lo ocurrido a lo largo del año pasado, el IPC Estacionales (1,8% mensual) explicó la mayor parte de la desaceleración en la inflación minorista con respecto a lo observado en igual mes de 2006 (6,3% mensual). El IPC Resto (aproximación a la inflación subyacente), que presentó una suba de 1,1% mensual y en términos interanuales la variación del IPC Resto se ubicó en 10,6%, mostrando una reducción de 3,2 p.p. respecto al incremento registrado 12 meses atrás.

3. Liquidez Bancaria¹

La liquidez bancaria continuó siendo ampliamente excedentaria en el primer mes del año. El ratio de liquidez, definido como el efectivo en bancos, las cuentas corrientes de los bancos en el BCRA y los pases pasivos concertados con el BCRA como porcentaje de los depósitos totales en pesos, superó en enero el 18% de los depósitos, un nivel que no alcanzaba desde mediados de 2005. La mayor liquidez en enero provino principalmente del fuerte aumento registrado en los depósitos y fue destinada, en parte, a la compra de títulos del BCRA y a la concertación de pases con el BCRA (ver Gráfico 3.1).

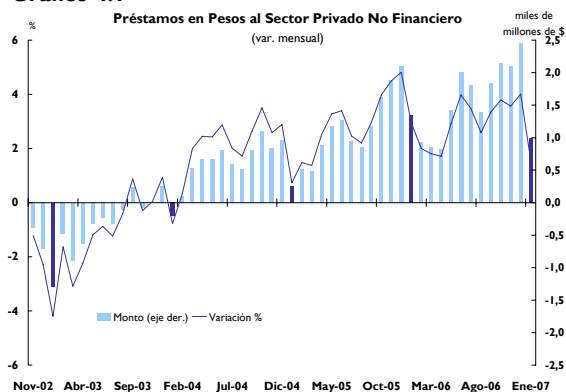
Gráfico 3.2



Adicionalmente, los bancos redujeron durante enero sus disponibilidades de efectivo y cuentas corrientes en el BCRA y trasladaron parte de estos fondos a pases pasivos para el BCRA. Como consecuencia, si bien la posición promedio continúa siendo superavitaria, el excedente de efectivo mínimo mantenido por las entidades financieras en enero fue inferior al de diciembre. Cabe mencionar que desde diciembre y hasta el mes de febrero, las entidades deben cumplimentar una posición trimestral que se computa como promedio de 90 días. De este modo, el cómputo parcial de la posición de efectivo mínimo en lo que va del trimestre (promedio de 62 días) es de aproximadamente 0,6% del total de los depósitos en pesos (\$800 millones, ver Gráfico 3.2) nivel alto comparado con el observado a lo largo del último año (alrededor de 0,4%).



Gráfico 4.1



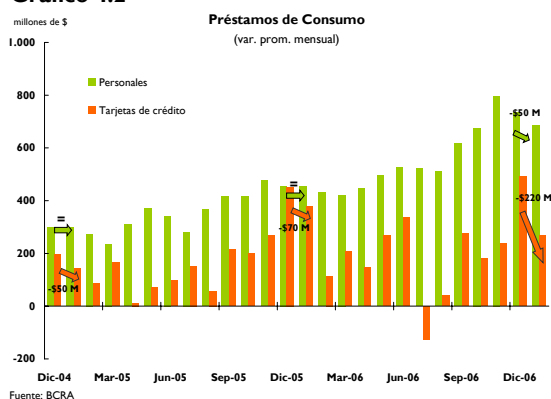
En el segmento en moneda extranjera, la posición de efectivo mínimo se mantuvo excedentaria en aproximadamente 16% del total de depósitos en dólares.

4. Préstamos^{1 2}

Los préstamos al sector privado mostraron cierta desaceleración en su crecimiento respecto a los meses previos.

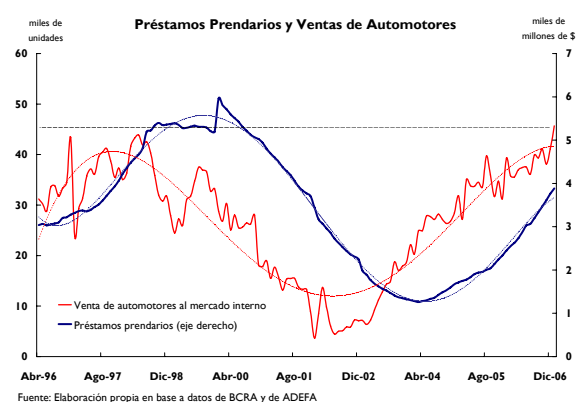
Los préstamos en pesos registraron una suba de algo más de \$1.020 millones (1,6%) en el mes (ver Gráfico 4.1). El menor crecimiento mensual respondió, en parte, a las menores necesidades de fondos de las empresas originadas por la menor actividad durante el receso estival, a lo que se sumó un incremento menos vigoroso que en los meses previos de las financiaciones al consumo. Por su parte los préstamos en moneda extranjera se incrementaron US\$80 millones (2,1%), principalmente vinculados a la financiación de actividades relacionadas con la exportación. En conjunto, el total de préstamos (tanto en moneda nacional como extranjera) registró un aumento de casi \$1.350 millones (1,8%) en el mes. De este modo, en enero el total de préstamos al sector privado alcanzó un máximo histórico en términos nominales, aunque como porcentaje del PIB resulta relativamente pequeño (alrededor de 10,5%) en relación a otros países o respecto a los niveles alcanzados a fines de los noventa.

Gráfico 4.2



Las financiaciones comerciales en pesos se redujeron \$290 millones (1%) en el mes. Dicha caída estuvo explicada por el comportamiento de los adelantos, que se redujeron \$470 millones (4%) lo cual resulta acorde a su comportamiento estacional. Por el contrario, los documentos continuaron creciendo, en esta oportunidad \$260 millones (1,9%) mientras que los “otros préstamos” se redujeron alrededor de \$80 millones (2,3%) en el mes.

Gráfico 4.3



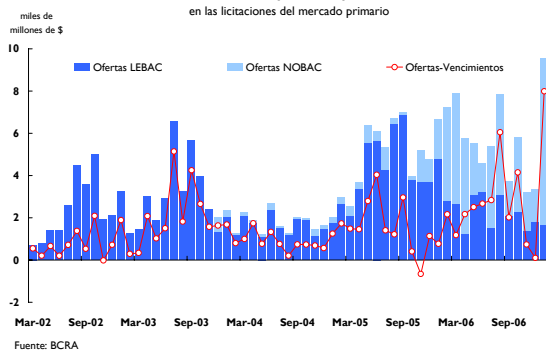
Las financiaciones al consumo se incrementaron \$950 millones, aumento que si bien es elevado, resulta \$270 millones menor al de diciembre de 2006 (ver Gráfico 4.2). El menor aumento estuvo explicado fundamentalmente por el comportamiento de las financiaciones con tarjetas de crédito que aumentaron sólo \$270 millones en enero, alrededor de la mitad del incremento del mes anterior. También registraron un crecimiento algo menor los préstamos personales, que en el mes crecieron \$690 millones, mientras que en diciembre habían crecido \$740 millones.

En el caso de los préstamos hipotecarios, en enero volvieron a registrar un importante aumento, de \$240 millones (2,4%) y acumulan un aumento interanual de 16,5%. Por último, en un contexto en el que las ventas de automotores al mercado interno batieron sus máximos históricos (ver Gráfico 4.3), los préstamos prendarios registraron un incremento de \$120 millones (3,4%).

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



Gráfico 5.1
Ofertas Recibidas para Comprar Títulos en las licitaciones del mercado primario

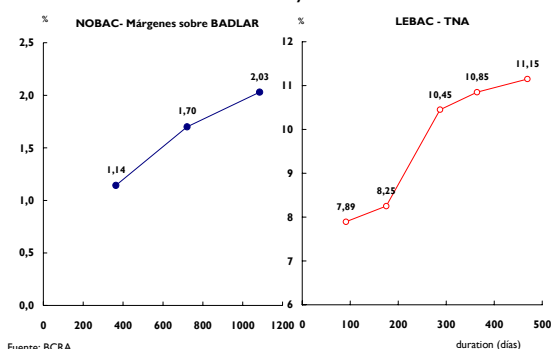


5. Tasas de Interés

Títulos emitidos por el BCRA³

En enero el Banco Central introdujo en el mercado NOBAC con plazo de 3 años que pagan cupón ajustable por tasa BADLAR⁴ de bancos privados, en adición a las de 1 y 2 años que ya licitaba. El interés de los inversores en estas nuevas especies se reflejó en un monto récord de ofertas recibidas para comprar NOBAC, que totalizó casi \$8.000 millones en el mes. Para eliminar las distorsiones generadas por las renovaciones y apreciar más correctamente la magnitud de este monto puede expresárselo neto de los vencimientos del mes. De esta forma, se observa que el monto ofertado por los bancos y otros inversores neto de los vencimientos de enero también fue el más alto desde que el Banco Central comenzó a licitar títulos, en marzo de 2002 (ver Gráfico 5.1). Este nuevo instrumento no sólo alarga la vida promedio de las LEBAC y NOBAC en circulación, sino que además contribuye a generar curvas de rendimientos de hasta 36 meses, tanto a tasa variable (BADLAR) como a tasa fija.

Gráfico 5.2
Tasas de Interés de LEBAC y NOBAC - al 30-Ene-07



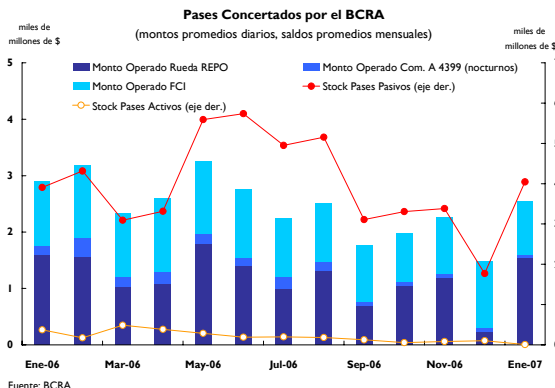
En lo que respecta a las tasas de interés de colocación, en la última licitación del mes las NOBAC de 3 años se adjudicaron con un margen sobre BADLAR de 2,03 p.p. (ver Gráfico 5.2). Por otra parte, las tasas de interés implícitas en la colocación de las LEBAC mostraron variaciones en diferente sentido, dependiendo de la especie. Mientras que las de 3 y 12 meses descendieron entre fines de diciembre y enero -0,1 p.p. y 0,3 p.p., respectivamente-, la de 9 meses aumentó 0,4 p.p. en el mismo período.

Con el objetivo de crear una estructura temporal de tasas de interés de referencia de mediano plazo y aumentar la vida promedio de la cartera de LEBAC y NOBAC, a partir de febrero el BCRA canjeará NOBAC de 3 años por otras de menor plazo, y LEBAC y NOBAC que pagan tasa de interés fija por instrumentos con tasa de interés variable.

Mercados Interfinancieros

Mercado de Pases¹

Gráfico 5.3
Pases Concertados por el BCRA



El 3 de enero el BCRA dispuso nuevos incrementos en las tasas de interés que paga sobre sus operaciones de pase. El incremento fue de 0,5 p.p. para las operaciones pasivas de 1 día y de 0,25 p.p. para las pasivas y las activas de 7 días. Así, a partir de entonces estas operaciones se concertaron a 6,25%, 6,5% y 8,5%, respectivamente.

Finalizado un mes de alta demanda de liquidez como diciembre y dado el exceso registrado en la posición de efectivo mínimo ya comentado, las entidades comenzaron progresivamente a volcar sus excedentes al mercado de pases. De este modo, el monto promedio negociado diariamente por el BCRA registró en enero un marcado incremento, superior al 70%, respecto al negociado en diciembre. El mayor monto transado tuvo lugar exclusivamente en

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

⁴ La tasa BADLAR es la tasa de interés por depósitos a plazo fijo de más de un millón de pesos de entre 30 y 35 días de plazo.



Gráfico 5.4



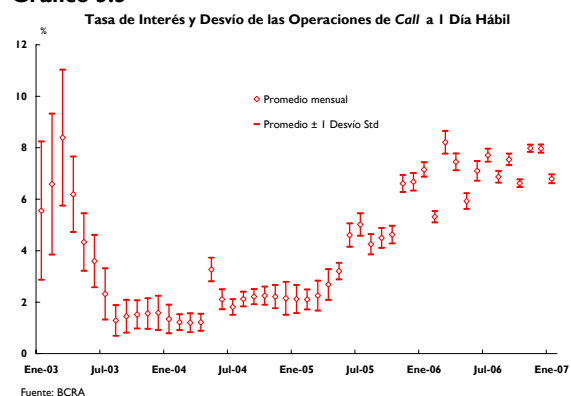
las operaciones pactadas en la rueda REPO. Por el contrario, se registró una leve caída tanto en las transacciones realizadas con los fondos comunes de inversión (FCI) de *money market* como en las operaciones nocturnas⁵. La disminución en los pases de FCI fue de aproximadamente 19% en enero y estuvo vinculada con la caída registrada en el patrimonio de este tipo de inversores (ver Sección 7).

El saldo promedio de pases pasivos, incluyendo las tres modalidades, superó en enero los \$4.000 millones, nivel que no alcanzaba desde mediados de agosto del año pasado. Adicionalmente, los bancos cancelaron todos los pases activos de modo que no quedaron posiciones activas para el BCRA en enero.

Mercado Interbancario (call)¹

En un contexto de holgada liquidez, el mercado de *call* vio reducida su actividad y registró un descenso en las tasas de interés. Durante enero, el monto de *call* operado ascendió a \$1.170 millones, cifra que si bien resulta elevada en relación a los \$820 millones operados en igual mes del año anterior, implica una caída de \$430 millones respecto a lo operado en diciembre de 2006 (ver Gráfico 5.4).

Gráfico 5.5

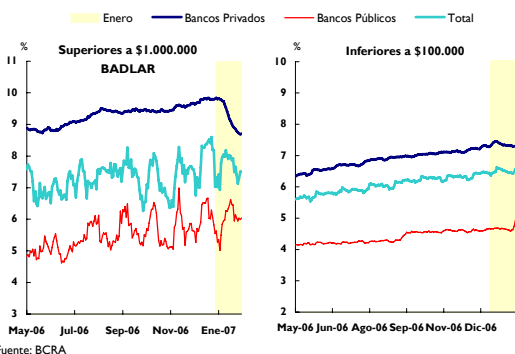


La tasa de interés de las operaciones de *call* a 1 día hábil, plazo que concentra más del 80% de los fondos transados, registró en el mes un descenso de 1,2 p.p., alcanzando un valor de 6,8% durante enero. La tasa de interés de las operaciones a 7 días de plazo registró una caída ligeramente menor, de 1 p.p., para ubicarse en 7,9%. Es destacable en los últimos meses, que junto con el gradual incremento de los montos transados se ha observado una reducción en la dispersión de tasas entre las distintas operaciones pactadas cada día (ver Gráfico 5.5). Durante enero, el desvío estándar de las operaciones de *call* a 1 día hábil se ubicó alrededor de 0,2 p.p., mientras que ascendía a 0,3 p.p. en igual mes de 2006, 0,6 p.p. en 2004 y 2005, y 2,7 p.p. en 2003.

Por grupo de bancos, en el mes se redujeron los montos otorgados por la banca pública y los tomados por los bancos extranjeros, reduciendo en ambos casos su posición neta, colocadora o tomadora respectivamente.

Gráfico 5.6

Tasa de Interés por Depósitos a Plazo Fijo en Pesos de 30-35 días (Promedio móvil de 5 días)



Tasas de Interés Pasivas¹

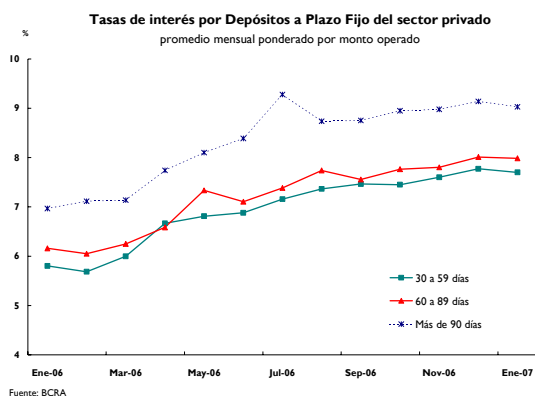
Las tasas de interés pasivas presentaron un comportamiento heterogéneo durante el mes, ya que se registró un significativo descenso en el segmento mayorista (imposiciones por montos superiores a \$1 millón) mientras que el segmento minorista (depósitos inferiores a \$100.000) finalizó el mes con un leve ascenso y el resto de los estratos de montos se mantuvieron estables.

La tasa de interés BADLAR de bancos privados descendió 1,2 p.p. finalizando el mes en 8,7%. En este segmento se registró un incremento en las colocaciones de plazos fijos mayoristas de las empresas, que si bien fueron concertados a tasas similares a la de los

⁵ Encuadradas dentro de la Comunicación A 4399 emitida el 25 de agosto de 2005.



Gráfico 5.7

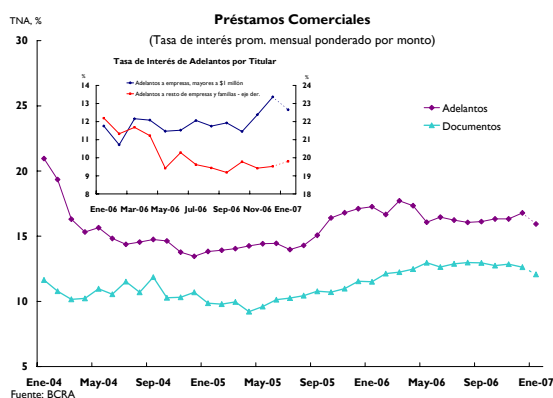


meses anteriores, resultan menores a las tasas de interés pagadas a las compañías prestadoras de servicios financieros. Adicionalmente, a medida que se fue haciendo más holgada la situación de liquidez, las tasas de interés pagadas a las compañías prestadoras de servicios financieros (AFJP, FCI, etc.) descendieron. En tanto la tasa BADLAR de bancos públicos presentó una evolución similar a los meses anteriores y finalizó en 6% (ver Gráfico 5.6).

En el segmento minorista a más corto plazo, la tasa de interés pagada por los bancos públicos ascendió 0,4 p.p. y se ubicó en 5,1%, en tanto la de los bancos privados se mantuvo estable en 7,3%. De esta forma, la brecha entre las tasas de interés de depósitos mayoristas y minoristas se redujo en el mes.

Por plazo de concertación, para el total de operaciones se registra un leve descenso de 0,1 p.p. tanto en el tramo más corto como en el de más de 90 días, que ascendieron a 7,7% y 9%, respectivamente. La tasa de interés de las colocaciones de 60 a 89 días se mantuvo igual al mes anterior en 8,0% (ver Gráfico 5.7).

Gráfico 5.8

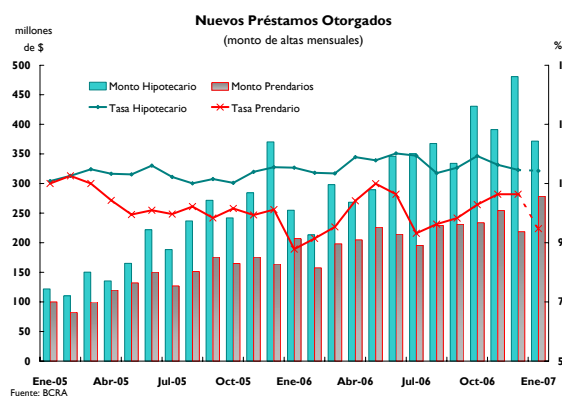


Tasas de Interés Activas⁶

Las tasas de interés de las financiaciones de más corto plazo presentaron una evolución similar a las tasas del mercado interbancario. La tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente fue 15,9%, descendiendo 0,9 p.p. respecto a diciembre. Dicho descenso se registró principalmente en la tasa de interés cobrada a los adelantos a grandes empresas la cual registró a mediados de mes un promedio de 12,3% (1,2 p.p. por debajo del mes anterior) y finalizó en enero en 12,8%. De forma similar, la tasa de interés de los documentos otorgados a sola firma descendió 0,6 p.p. en el mes y se ubicó en 12,1% (ver Gráfico 5.8).

En lo que respecta a los préstamos con garantía real, la tasa de interés de los préstamos hipotecarios se mantuvo en el mismo nivel que el mes anterior, en 11,4%. En tanto, el monto de nuevos créditos otorgados disminuyó levemente respecto a los últimos meses, principalmente por factores estacionales.

Gráfico 5.9



Por el contrario, se observó un incremento en los montos de préstamos prendarios otorgados en el mes principalmente destinados a financiar la compra de nuevos automóviles (ver Sección 4). Dado que entre las financiaciones con garantía prendaria las tasas de interés para la financiación de automóviles es baja en relación al resto, la tasa de interés promedio ponderada para esta línea de crédito se redujo 1,1 p.p. (se ubicó en 9,5%) respecto al mes anterior, comportamiento similar al observado durante enero de 2006 (ver Gráfico 5.9).

Por último, la tasa de interés de los préstamos personales fue 25% en enero, presentando un incremento de 0,4 p.p. respecto al mes anterior. En las financiaciones con tarjetas de crédito, la tasa de interés de diciembre, último dato disponible, se mantuvo estable en 26,2%.

⁶ La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta noviembre de 2006, los valores de diciembre de 2006 y enero de 2007 fueron estimados a partir del requerimiento diario SISCEN 18, con datos de préstamos otorgados al sector privado en Capital Federal y Gran Buenos Aires. Todos los datos son provisorios y están sujetos a revisión.



6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas⁷

A fines de enero el *stock* de reservas internacionales totalizó US\$33.739 millones (ver Gráfico 6.1), presentando un aumento de US\$1.700 millones (4,9%) respecto al mes anterior. Esta variación se explica principalmente por el ingreso de divisas excedentes en el Mercado Único y Libre de Cambios, las cuales totalizaron US\$1.260 millones, además de un ingreso neto por operaciones del sector público y organismos internacionales.

Gráfico 6.1



En el mercado de cambios, durante el mes se revirtió la tendencia del mes anterior. Luego de un mínimo en la cotización mayorista del peso respecto del dólar de referencia en 3,049, la evolución fue ascendente hasta alcanzar una cotización de 3,107 a fines de enero. La cotización mayorista promedio fue 3,085 \$/US\$ lo cual implica una depreciación del peso de 0,8% respecto al mes anterior. También el peso se depreció respecto al Real, en 1,4% con una cotización promedio mensual de 1,44 \$/Real. En cambio, con relación al Euro el peso se apreció 0,7% ubicándose en 4,01 \$/Euro.

El volumen operado promedio diario en el mercado *spot* (a través del Sistema de Operaciones Electrónica -SIOPEL- y del Mercado Electrónico de Corredores -MEC-) fue US\$286 millones lo cual representa una disminución de 23% respecto al mes anterior. La participación del BCRA en dicho mercado fue de 10%. En el mercado de futuros (Mercado de Futuros del MAE y Mercado a Término de Rosario -ROFEX-) el volumen operado se mantuvo similar al mes anterior con un promedio diario de US\$104 millones con un aumento en la participación del BCRA de 5 p.p. respecto al mes anterior alcanzando el 8% del volumen operado.

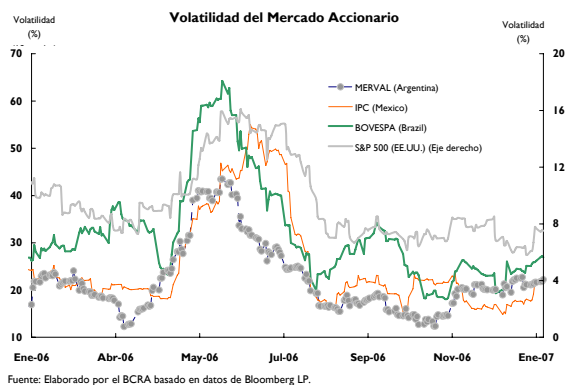
7. Mercado de Capitales

Acciones

Durante enero el índice Merval exhibió una variación negativa de 0,95%, alcanzando un valor de 2.070 puntos. El descenso en el precio del petróleo crudo produjo un recorte en las cotizaciones de las acciones vinculadas al sector energético, de fuerte participación en el Merval. De hecho, el WTI había finalizado diciembre con un valor de 61,05 dólares y alcanzó el piso de 50,48 dólares el 18 de enero, para finalmente cerrar el mes en un valor cercano a los 58 dólares. La caída en la cotización de las empresas energéticas más que compensó la mejora en las cotizaciones que obtuvieron las acciones del sector bancario y de telecomunicaciones. No obstante, en los últimos doce meses el Merval logró un retorno de 15,42%.

En Latinoamérica, se observaron retornos positivos (medidos en dólares) en los índices líderes de los mercados bursátiles que mayor volumen operan, exceptuando al Merval. Mientras que medido en dólares el índice Merval se redujo 2,10% en el período, el índice IGBVL (Perú) registró un alza de 5,74%. Lo siguieron los índices IGPA (Chile) e IPC (México) con subas de 2,76% y 2,47%

Gráfico 7.1



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



respectivamente. Por último, el BOVESPA (Brasil), obtuvo una mejora de 0,90%.

La volatilidad promedio del MERVAL aumentó levemente en enero, comportamiento análogo al observado en las bolsas de Brasil, México y Perú, mientras que se observó una disminución en los niveles de volatilidad de la bolsa chilena (ver Gráfico 7.1). En términos anualizados y medida en dólares, la volatilidad de 22 ruedas del índice MERVAL fue de 21,39% durante enero (1,10 p.p mayor que la de diciembre).

Los volúmenes operados diariamente en promedio en el mercado accionario se redujeron sensiblemente. El monto operado promedio se ubicó en \$52,3 millones diarios, descendiendo \$28,7 millones respecto del mes anterior.

Títulos Públicos

Los *spreads* de la deuda externa de Latinoamérica, medidos por el EMBI se incrementaron 2 p.b., desde el mínimo alcanzado el mes anterior. El mismo comportamiento se verificó en los países emergentes en general, como queda constatado por el incremento de 2,8 p.b. del EMBI+. En contraste, Argentina, redujo su *spread* 23 p.b., también medido por el EMBI. La reducción del *spread* para el caso argentino estuvo vinculada a la mejora en la calificación de la deuda soberana obtenida durante el mes, a la vez que se verificó un desplazamiento hacia arriba de la curva de rendimientos de los títulos del tesoro de EE.UU..

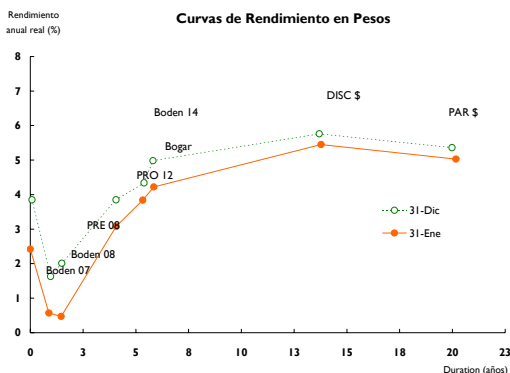
La curva de rendimientos de los títulos en pesos registró un desplazamiento hacia menores retornos respecto del mes anterior tanto en el tramo corto y medio (donde fue más evidente), como en el tramo largo (ver Gráfico 7.2). La curva de rendimientos de los títulos denominados en dólares tuvo menores retornos en todos los tramos, exceptuando un título público del tramo medio –Bonar VII– que no sufrió modificaciones en su rendimiento (ver gráfico 7.3).

Las cotizaciones de las unidades vinculadas al PBI (U.V.P) tuvieron un buen desempeño durante enero. En el caso de la denominada en dólares (ley de Nueva York), su valor se situó en US\$ 13,7 al finalizar el mes, aumentando 0,6% respecto diciembre. En el mismo sentido, la U.V.P denominada en pesos cerró el período con un valor de \$12, lo que implicó un aumento de 0,84% respecto del mes anterior.

El volumen de títulos públicos operado (en promedio diario) fue muy superior al del mes anterior, exhibiendo un incremento de \$149 millones, hasta alcanzar a \$1.434 millones.

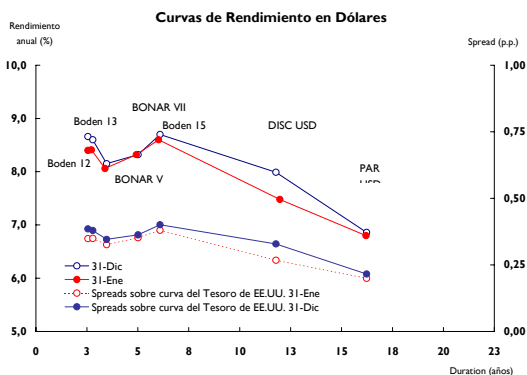
Durante enero se realizó una nueva colocación de Bonar VII, denominado en dólares, por un valor nominal de US\$500 millones, un valor efectivo de US\$495 millones, una vida promedio de 6,6 años, un rendimiento de 7,7%, 33 p.b. por debajo de la anterior licitación. El rendimiento obtenido representa el mínimo costo logrado por el Tesoro Nacional desde la salida del *default*.

Gráfico 7.2



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Instituto Argentino de Mercado de Capitales

Gráfico 7.3



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Instituto Argentino de Mercado de Capitales

Inversores Institucionales

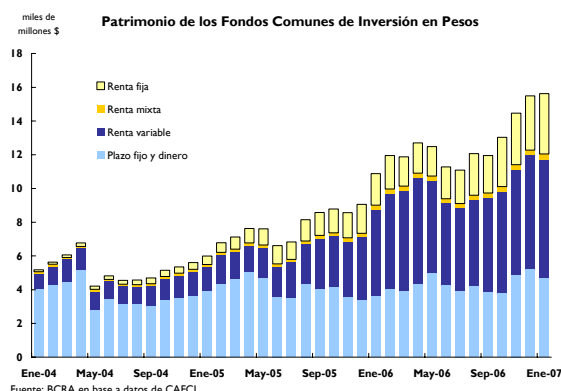


Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones

El portafolio de inversiones de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) totalizó \$89.943 millones al 15 de enero. En la comparación interanual, el patrimonio de las AFJP exhibió un incremento de 30% (18,2% en términos reales).

Al contrastar los datos del 15 de enero con los datos del 15 de diciembre, se observa un aumento en la cartera de \$2.460 millones, producto fundamentalmente de la buena *performance* de los mercados de bonos y acciones. Adicionalmente, debe tenerse en cuenta que la recaudación por aportes se incrementa en enero debido al cobro de aguinaldos. La variación mensual en la cartera se explica por el aumento de \$1.200 millones del valor de las tenencias de títulos públicos nacionales, el incremento del valor de la posición en acciones de \$550 millones, el aumento en el rubro de contratos negociables de futuros y opciones por \$390 millones. Asimismo, se registró un incremento en el valor de la posición en fondos comunes de inversión del orden de \$260 millones. Por el lado de las bajas, cabe destacar la disminución en el *stock* de plazos fijos por \$57 millones.

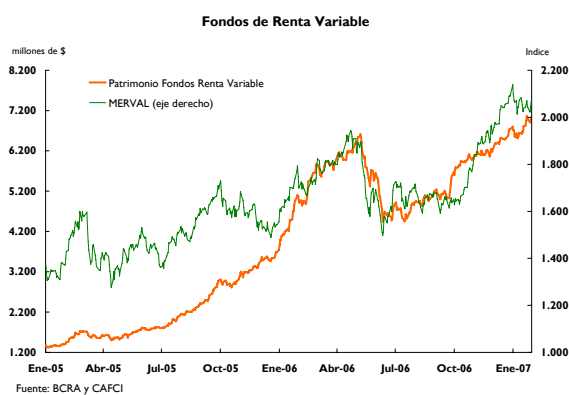
Gráfico 7.4



Fondos Comunes de Inversión

El patrimonio de los fondos comunes de inversión (FCI) en pesos se incrementó \$131 millones durante enero, alcanzando un valor de aproximadamente \$15.600 millones. La tasa de crecimiento fue de 0,8%, una cifra muy inferior a las que se venían registrando durante el último trimestre del año 2006. Es importante remarcar que el único tipo de fondo que experimentó una caída en su patrimonio fue el de *money market*, contrarrestando parcialmente el aumento observado en el resto de los fondos (ver Gráfico 7.4).

Gráfico 7.5



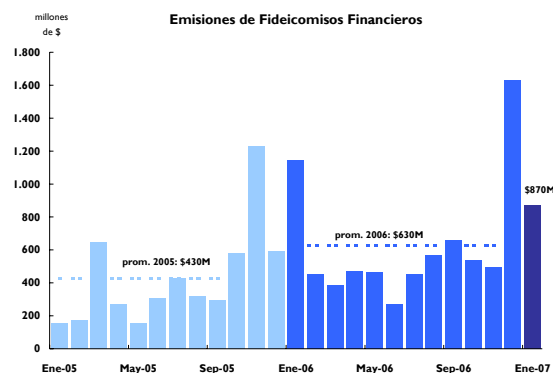
El patrimonio de los fondos de renta variable aumentó aproximadamente \$280 millones (4,1%) durante enero. Esta cifra resulta inferior al incremento registrado el mes anterior. La suba patrimonial se explica principalmente por un aumento en la suscripción de cuotas. Si bien muchos fondos sufrieron variaciones negativas en el valor de su cuota, fundamentalmente aquellos que invierten en acciones de la plaza local, esta tendencia se vio más que compensada por una revalorización en las cuotas de los fondos que están posicionados en acciones de Brasil, EE.UU y Europa de la mano del buen desempeño de estas plazas bursátiles, lo que hizo que la rentabilidad alcanzara un valor de 1,8%. Este valor resulta bastante inferior al registrado el mes anterior.

El patrimonio de los fondos de *money market* exhibió una variación negativa de \$520 millones respecto del último dato del mes anterior. Este resultado responde a un patrón estacional, ya que durante enero las empresas realizan pagos de aguinaldos, razón por la cual el *stock* de cuotas de este tipo de fondos se redujo fuertemente. La rentabilidad de este tipo de fondos se ubicó en 7% anual, 124 p.b. por encima de la registrada el mes anterior.

Por último, el patrimonio de los fondos de renta fija obtuvo un incremento cercano a los \$360 millones. Dicha variación se explica por una mejora en las cotizaciones de los títulos públicos, ya que durante enero se redujo la cantidad de cuotas de este tipo de fondos. La rentabilidad se ubicó en 1,30%, nivel superior en 55 p.b. a la rentabilidad del mes anterior.



Gráfico 7.6



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

Títulos Privados

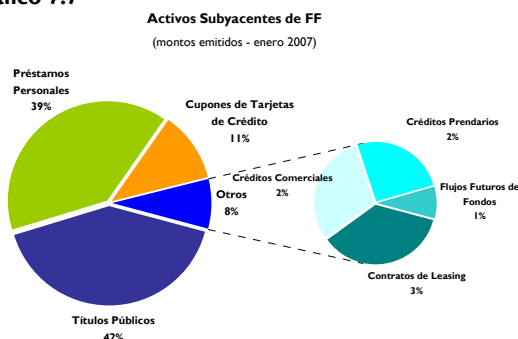
Durante enero se realizaron dos colocaciones de deuda corporativa de importancia, por US\$300 millones en conjunto.

La mitad correspondió al Banco Macro y la otra mitad a IRSA, que cada una emitió una Obligación Negociable (ON) a 10 años por US\$150 millones con un rendimiento de 8,5% que pagan intereses en forma semestral y amortizan el capital al vencimiento.

Fideicomisos Financieros⁸

Durante enero continuaron colocándose activamente fideicomisos financieros (FF). En el mes se realizaron 15 nuevas emisiones por un total de \$870 millones, monto que si bien resulta sensiblemente inferior al máximo registrado el mes anterior (en el que sólo una especie, el fideicomiso Gas I, ascendió a \$588 millones), supera ampliamente el promedio de montos emitidos en los años anteriores (ver Gráfico 7.6). El elevado monto de titulizaciones de enero, responde en parte a que en el mes se realizaron nuevas securitizaciones de títulos públicos y préstamos garantizados por \$360 millones.

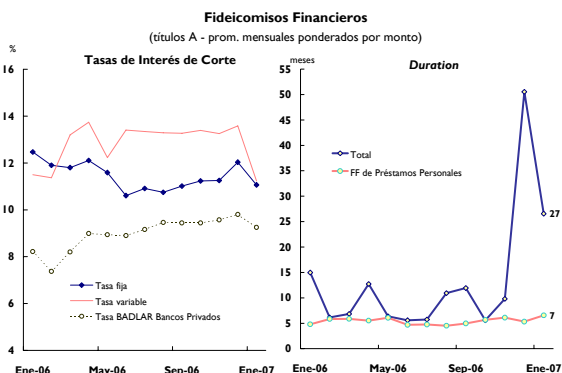
Gráfico 7.7



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

Como es habitual, los activos subyacentes más importantes del mes volvieron a ser las financiaciones al consumo (préstamos personales y tarjetas de crédito), que abarcaron la mitad de la colocación total (ver Gráfico 7.7). También los de títulos públicos, que concentraron el 42% del total emitido. Otros activos securitizados fueron contratos de *leasing*, créditos comerciales, préstamos prendarios, y flujos futuros de fondos. Entre los fiduciarios, las entidades financieras concentraron al 60% de las emisiones del mes, seguidas por los comercios minoristas (23%), las entidades financieras no reguladas (15%).

Gráfico 7.9



Fuente: Elaboración propia en base a CNV y otros.

En línea con el descenso de las principales tasas de interés del mercado, en el mes se observó una caída en las tasas de interés de corte implícitas en las licitaciones de FF. En el caso de los títulos *senior* a tasa fija, se redujeron 1 p.p. mientras que en las especies ajustables a BADLAR, el descenso fue mayor a 2 p.p. (ver Gráfico 7.8, cuadrante izquierdo). A su vez se notó un leve alargamiento en la *duration* de las especies constituidas con préstamos personales como activos subyacentes, que ascendió a cerca de 7 meses (ver Gráfico 7.9, cuadrante derecho), mientras que la *duration* total de los títulos *senior* volvió a resultar inusualmente elevada (27 meses), debido al peso de la securitización de títulos públicos, a mayor plazo.

⁸ Se consideran únicamente fideicomisos financieros de oferta pública.



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			
	Ene-07	Dic-06	Nov-06	Ene-06	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base monetaria	78.063	76.825	71.843	59.355	1,6%	0,5%	31,5%	19,9%
Circulación monetaria	57.550	56.158	52.248	47.136	2,5%	1,3%	22,1%	11,3%
En poder del público	52.769	50.954	47.850	42.717	3,6%	2,4%	23,5%	12,6%
En entidades financieras	4.781	5.204	4.398	4.419	-8,1%	-9,2%	8,2%	-1,4%
Cuenta corriente en el BCRA	20.513	20.667	19.595	12.218	-0,7%	-1,9%	67,9%	53,0%
Stock de Pases								
Pasivos	4.045	1.769	3.401	3.908	128,6%	126,0%	3,5%	-5,6%
Activos	8	104	82	371	-92,1%	-92,2%	-97,8%	-98,0%
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)								
LEBAC (no incluye cartera para pases)								
En pesos	13.007	12.740	11.752	18.083	2,1%	0,9%	-28,1%	-34,4%
En dólares	18	18	18	73	0,0%		-75,0%	
NOBAC	29.408	28.089	29.006	7.389	4,7%	3,5%	298,0%	262,8%
Reservas internacionales del BCRA	32.827	31.167	29.760	19.608	5,3%		67,4%	
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	151.767	148.807	145.906	122.484	2,0%	0,8%	23,9%	13,0%
Cuenta corriente ⁽²⁾	45.035	44.182	42.682	37.655	1,9%	0,8%	19,6%	9,0%
Caja de ahorro	28.708	28.430	27.224	25.964	1,0%	-0,2%	10,6%	0,8%
Plazo fijo no ajustable por CER	63.417	61.042	60.895	42.513	3,9%	2,7%	49,2%	36,0%
Plazo fijo ajustable por CER	4.500	4.829	5.203	7.386	-6,8%	-7,9%	-39,1%	-44,5%
CEDRO con CER	25	26	26	29	-3,5%	-4,6%	-15,9%	-23,4%
Otros depósitos ⁽³⁾	10.083	10.299	9.877	8.937	-2,1%		12,8%	2,8%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>107.877</u>	<u>105.703</u>	<u>102.813</u>	<u>88.734</u>	<u>2,1%</u>	<u>0,9%</u>	<u>21,6%</u>	<u>10,8%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>43.890</u>	<u>43.104</u>	<u>43.092</u>	<u>33.750</u>	<u>1,8%</u>	<u>0,7%</u>	<u>30,0%</u>	<u>18,6%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	5.571	5.516	5.549	4.119	1,0%		35,2%	
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	76.483	76.628	74.835	63.001	-0,2%	-1,3%	21,4%	10,7%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>63.690</u>	<u>62.975</u>	<u>60.964</u>	<u>46.821</u>	<u>1,1%</u>	<u>0,0%</u>	<u>36,0%</u>	<u>24,0%</u>
Adelantos	11.105	11.572	11.294	8.264	-4,0%	-5,1%	34,4%	22,5%
Documentos	14.269	14.007	13.452	10.903	1,9%	0,7%	30,9%	19,3%
Hipotecarios	10.092	9.852	9.821	8.665	2,4%	1,3%	16,5%	6,2%
Prendarios	3.769	3.648	3.503	2.394	3,3%	2,1%	57,4%	43,5%
Personales	13.408	13.009	12.522	7.595	3,1%	1,9%	76,6%	60,9%
Tarjetas de crédito	7.521	7.277	6.803	5.494	3,4%	2,2%	34,9%	24,8%
Otros	3.526	3.610	3.568	3.507	-2,3%	-3,4%	0,5%	-8,3%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>12.793</u>	<u>13.654</u>	<u>13.872</u>	<u>16.180</u>	<u>-6,3%</u>	<u>-7,4%</u>	<u>-20,9%</u>	<u>-27,9%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	3.777	3.702	3.668	2.360	2,0%		60,0%	
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. en pesos)	97.804	95.135	90.532	80.372	2,8%	1,6%	21,7%	10,9%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	126.511	123.566	117.756	106.335	2,4%	1,2%	19,0%	8,5%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales en pesos)	204.536	199.761	193.756	165.201	2,4%	1,2%	23,8%	12,9%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares)	221.723	216.641	210.822	177.746	2,3%	1,2%	24,7%	13,7%
Agregados monetarios privados								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. privada en pesos)	80.216	77.984	73.790	65.664	2,9%	1,7%	22,2%	11,4%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	105.519	103.035	97.304	87.016	2,4%	1,3%	21,3%	10,5%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales privados en pesos)	160.646	156.657	150.664	131.451	2,5%	1,4%	22,2%	11,4%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares)	177.833	173.537	167.730	143.996	2,5%	1,3%	23,5%	12,6%
Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2007		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	1.238	1,6%	7.888	10,1%	1.238	1,6%	18.708	24,0%
Sector financiero	-3.808	-4,9%	-2.832	-3,6%	-3.808	-4,9%	-8.278	-10,6%
Sector público	653	0,8%	-1.122	-1,4%	653	0,8%	-5.392	-6,9%
Adelantos transitorios + transferencias de utilidades	2.861		3.588		2.861		3.484	
Utilización de la cuenta del gobierno nacional	-2.537		-4.190		-2.537		-3.964	
Crédito externo	329		-520		329		-4.911	
Sector externo privado	5.586	7,2%	14.124	18,1%	5.586	7,2%	44.404	56,9%
Títulos BCRA	-1.201	-1,5%	-2.283	-2,9%	-1.201	-1,5%	-12.054	-15,4%
Otros	7	0,0%	2	0,0%	7	0,0%	27	0,0%
Reservas internacionales	1.660	5,1%	4.438	13,5%	1.660	5,1%	13.220	40,3%
Intervención en el mercado cambiario	1.821	5,5%	4.599	14,0%	1.821	5,5%	14.459	44,0%
Pago a organismos internacionales	-18	-0,1%	-103	-0,3%	-18	-0,1%	-2.915	-8,9%
Otras operaciones del sector público	231	0,7%	-16	0,0%	231	0,7%	1.003	3,1%
Efectivo mínimo	-377	-1,1%	-489	-1,5%	-377	-1,1%	-987	-3,0%
Valuación tipo de pase	-75	-0,2%	168	0,5%	-75	-0,2%	284	0,9%
Otros	78	0,2%	278	0,8%	78	0,2%	1.375	4,2%

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.

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



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

Tasas de Interés de Referencia	Ene-07	Dic-06	Nov-06	Oct-06	Ene-06
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	6,23	5,75	5,74	5,50	4,50
Pasivos 7 días	6,49	6,25	6,24	6,00	5,00
Activos 7 días	8,49	8,25	8,24	8,00	6,00
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	6,58	7,59	7,02	6,20	5,25
7 días	6,89	8,18	7,37	6,19	5,37
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	3.104	2.666	3.159	2.511	2.194
Tasas de LEBAC en pesos					
1 mes	s/o	7,90	s/o	s/o	6,77
2 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	6,92
3 meses	7,90	8,00	s/o	s/o	7,13
9 meses	10,35	10,09	10,30	10,21	s/o
12 meses	10,92	11,18	11,25	11,40	s/o
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable					
9 meses BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	2,98
1 año BADLAR Bancos Privados	1,13	0,48	0,70	1,04	s/o
2 años BADLAR Bancos Privados	3,62	2,10	1,98	2,35	5,33
2 años BADLAR Total	s/o	s/o	s/o	s/o	6,25
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	n/d	275	253	282	176
Mercado Cambiario					
Dólar Spot					
Casas de cambio	3,09	3,06	3,07	3,10	3,04
Referencia del BCRA	3,09	3,06	3,08	3,10	3,05
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	3,08	3,07	3,08	3,11	3,06
ROFEX 1 mes	3,08	3,07	3,08	3,10	3,05
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	225	201	106	153	180
Real (Pesos x Real)	1,44	1,42	1,42	1,44	1,35
Euro (Pesos x Euro)	4,01	4,04	3,97	3,91	3,69
Mercado de Capitales					
MERVAL					
Índice	2.058	2.023	1.896	1.692	1.666
Monto operado (millones de pesos)	56	82	68	52	92
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2012 (US\$)	92,89	92,37	93,10	92,88	90,29
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	110,38	104,94	101,93	98,78	89,04
BODEN 2014 (\$)	90,18	87,92	86,25	83,61	89,52
DISCOUNT (\$)	105,43	102,09	96,14	91,84	95,71
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	215	298	302	319	413
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	188	196	205	205	251

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



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

Tasas de Interés Pasivas	Ene-07	Dic-06	Nov-06	Oct-06	Ene-06
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	6,83	8,02	8,02	6,67	7,17
Monto operado	1.171	1.595	1.347	1.060	820
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	7,42	7,06	6,85	6,97	5,32
60 días o más	7,78	7,86	8,22	8,02	6,01
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	7,75	7,91	7,40	7,18	6,23
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	9,20	9,80	9,59	9,47	8,22
<u>En dólares</u>					
30 días	1,10	0,95	1,01	0,99	0,60
60 días o más	1,83	1,92	1,74	1,65	1,12
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,82	0,93	0,74	0,88	0,63
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	3,06	2,99	2,49	2,25	1,06
Tasas de Interés Activas	Ene-07	Dic-06	Nov-06	Oct-06	Ene-06
Prime en pesos a 30 días	9,59	9,59	9,52	9,34	7,53
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	8,12	8,82	8,71	8,76	8,12
Monto operado (total de plazos)	107	112	108	105	97
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	15,94	16,79	16,32	16,33	17,26
Documentos a sólo firma	12,08	12,63	12,86	12,75	11,50
Hipotecarios	11,43	11,46	11,63	11,93	11,54
Prendarios	9,47	10,64	10,64	10,29	8,78
Personales	24,98	24,59	24,79	25,37	25,51
Tarjetas de crédito	s/d	26,20	26,22	26,34	28,07
Tasas de Interés Internacionales	Ene-07	Dic-06	Nov-06	Oct-06	Ene-06
LIBOR					
1 mes	5,32	5,35	5,32	5,32	4,48
6 meses	5,38	5,35	5,37	5,39	4,73
US Treasury Bond					
2 años	4,87	4,67	4,74	4,79	4,39
10 años	4,76	4,56	4,59	4,72	4,40
FED Funds Rate	5,25	5,25	5,25	5,25	4,26
SELIC (a 1 año)	13,18	13,25	13,70	14,01	17,69

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



9. Glosario

AFJP: Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones.

BADLAR: Tasa de interés de depósitos a plazo fijo por montos superiores a un millón de pesos y plazos hasta 35 días.

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.

BONAR V: Bono de la Nación Argentina en dólares estadounidenses 7% 2011.

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

CC: Cuenta corriente.

CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia.

CNV: Comisión Nacional de Valores.

DISC: Bono Descuento.

EE.UU.: Estados Unidos de América.

EM: Efectivo Mínimo.

EMBI: *Emerging markets bonds index.*

FCI: Fondos comunes de inversión.

FED: Reserva Federal de los EE.UU..

FF: Fideicomisos financieros.

i.a.: interanual.

IGBVL: Índice accionario de la Bolsa de Valores de Lima (Perú)

IGPA: Índice accionario de la Bolsa de Valores de Santiago (Chile)

LEBAC: Letras del Banco Central.

LIBOR: *London Interbank Offered Rate.*

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

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

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

MAE: Mercado Abierto Electrónico.

MEC: Mercado Electrónico de Corredores.

MERVAL: Mercado de Valores de Buenos Aires.

MEXBOL: Índice accionario de la Bolsa de Valores de México (México)

MULC: Mercado Único y Libre de Cambios.

NDF: Non deliverable forward.

NOBAC: Notas del Banco Central.

OCT: Operaciones Concertadas a Término.

ONs: Obligaciones negociables.

PAR: Bono Par

PBI: Producto bruto interno.

PM: Programa Monetario.

PyMEs: Pequeñas y medianas empresas.

ROFEX: Mercado a término de Rosario.

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

SIOPEL: Sistema de Operaciones Electrónicas.

SISCEN: Sistema Centralizado de Requerimientos Informativos.

TCRM: Tipo de cambio real multilateral.

TIR: Tasa interna de retorno.

TNA: Tasa nominal anual.

VN: Valor nominal.