

Informe Monetario Mensual

Marzo de 2012



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Marzo de 2012



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Contenidos

1. Síntesis | Pag. 3

2. Agregados Monetarios | Pag. 4

3. Liquidez Bancaria | Pag. 4

4. Préstamos | Pag. 5

5. Tasas de Interés | Pag. 5

Títulos emitidos por el Banco Central | Pag. 7

Operaciones de Pase del Banco Central | Pag. 7

Mercados Interbancarios | Pag. 7

Tasas de Interés Pasivas | Pag. 8

Tasas de Interés Activas | Pag. 8

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

7. Mercado de Capitales | Pag. 10

Acciones | Pag. 10

Títulos Públicos | Pag. 10

Títulos Privados | Pag. 12

Fondos Comunes de Inversión | Pag. 12

Fideicomisos Financieros | Pag. 13

8. Indicadores Monetarios y Financieros | Pag. 15

9. Glosario | Pag. 19

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

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

El cierre estadístico de este informe fue el 18 de abril de 2012. Todas las cifras son provisorias y están sujetas a revisión

1. Síntesis¹

- En marzo, el agregado monetario en pesos más amplio (M3) que incluye el circulante en poder del público y el total de depósitos en pesos, registró un crecimiento de 1,5%. La principal fuente de creación del dinero amplio fueron los préstamos en pesos al sector privado, seguidos por las compras de divisas del Banco Central en el mercado de cambios.
- El total de depósitos en moneda local presentó un crecimiento de 1,9% durante el mes, impulsado esencialmente por las colocaciones del sector privado, que crecieron 2,9%. En particular, los depósitos a plazo del sector privado continuaron mostrando un notable dinamismo, aumentando 4,3% en marzo y acumulando una variación interanual de 38,9%, la más alta de los últimos 6 años. Al distinguir por estrato de monto, el aumento se observó tanto en el tramo mayorista (de \$1 millón y más) como en el de menos de \$1 millón, segmento que mostró un crecimiento mensual que más que duplica al del mismo mes en años anteriores.
- El sistema financiero continuó mostrando altos niveles de liquidez. El ratio utilizado como indicador de liquidez amplia en moneda local (suma del efectivo en bancos, los depósitos en cuenta corriente, los pases de las entidades financieras con el BCRA y las tenencias de LEBAC y NOBAC, sobre depósitos totales en pesos), se mantuvo en 37,5%. Sin embargo, se verificó un cambio en la composición de los activos que lo conforman, en favor de las cuentas corrientes en el Banco Central y en detrimento de los pases netos con el Banco Central.
- Disipados los efectos del receso estival, los préstamos en pesos al sector privado aceleraron su ritmo de expansión mensual, registrando un aumento de 2,2% en marzo (\$5.530 millones). Los adelantos en cuenta corriente, destinados a financiar fundamentalmente actividades comerciales, y los préstamos al consumo explicaron la mayor parte del incremento del mes. La variación interanual del crédito en pesos al sector privado se mantuvo en un valor similar al del mes previo al ubicarse en 46,9%, siendo las líneas comerciales las que presentan la mayor tasa de crecimiento.
- Las tasas de interés pasivas de corto plazo (hasta 35 días) continuaron mostrando una tendencia descendente, tanto en el segmento mayorista como en el minorista. La tasa BADLAR de bancos privados promedió 12,9% en el mes, descendiendo 1,3 p.p. respecto al mes anterior y acumulando una caída de 5,9 p.p. respecto al promedio de diciembre. De esta forma, con la disminución que acumula a lo largo del año, la tasa BADLAR se ubica cercana a los niveles de septiembre. Por su parte, la tasa de interés pagada por los bancos privados por sus depósitos a plazo fijo minoristas (hasta \$100 mil) se mantuvo en 12,1%, acumulando una reducción de 2,1 p.p. en lo que va del año.
- Las tasas de interés de las operaciones activas también disminuyeron en el mes, lideradas por las concertadas por préstamos al sector privado destinados a financiar las actividades comerciales. En particular, la tasa de interés promedio mensual de los documentos descontados a empresas disminuyó 1,8 p.p. en el mes. Así acumuló una caída de 6,4 p.p. respecto al promedio de diciembre, ubicándose en 19,3%. En tanto, la tasa de interés promedio mensual cobrada por las entidades privadas por los adelantos en cuenta corriente por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo se ubicó en 14,1%, disminuyendo 1,6 p.p. respecto a febrero y acumulando una caída de 8,4 p.p. en lo que va del año. A su vez, las tasas de interés de las líneas de financiamiento de mayor plazo también registraron descensos que, en la mayoría de los casos, fueron cercanos a 1 p.p..

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

2. Agregados Monetarios¹

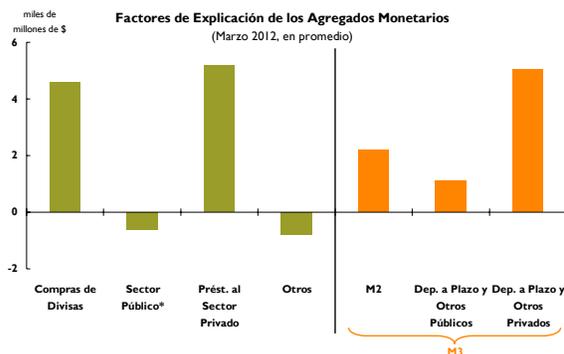
En marzo, el agregado en pesos más amplio (M3) que incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y el total de depósitos en pesos, registró un crecimiento de 1,5% y alcanzó los \$564.000 millones. La principal fuente de creación del dinero amplio fueron los préstamos en pesos al sector privado (ver sección Préstamos), seguidos por las compras de divisas del Banco Central en el mercado de cambios (ver Gráfico 2.1).

En cuanto a los componentes del M3, los medios de pago totales (M2²) mostraron un crecimiento de 0,6% en el mes. Con un saldo promedio mensual de \$340.540 millones, el M2 exhibió un crecimiento de 4,8% respecto a diciembre, situándose entre el escenario base y el límite inferior del rango establecido como meta para el primer trimestre en el Programa Monetario 2012³.

El total de depósitos en moneda local presentó un crecimiento de 1,9% en el mes, motivado esencialmente por las colocaciones del sector privado, dado que las del sector público se mantuvieron prácticamente estables. En efecto, los depósitos del sector privado crecieron 2,9%, con aumentos en los depósitos a la vista y a plazo fijo. Estos últimos continuaron mostrando un elevado dinamismo, creciendo 4,3% en marzo y acumulando una variación interanual de 38,9%, la más alta de los últimos 6 años. Al distinguir por estrato de monto, el aumento se observó tanto en el tramo mayorista (de \$1 millón y más) como en el de menos de \$1 millón. Si bien el aumento porcentual de ambos segmentos fue similar, se destacó el acumulado por los depósitos de menos de \$1 millón, que más que duplicó al registrado el mismo mes en años anteriores (ver Gráfico 2.2).

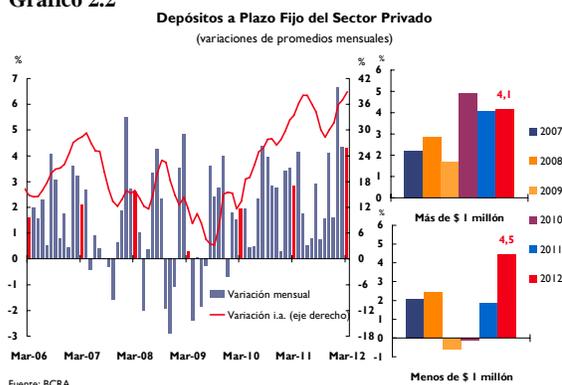
En el segmento en moneda extranjera, los depósitos experimentaron una leve disminución, de 0,6%, con ligeras caídas tanto en las colocaciones del sector público como en las del sector privado. En particular, los correspondientes al sector privado disminuyeron 0,3%, manteniéndose en niveles similares a los de diciembre pasado. De esta forma, el agregado más amplio, M3*, que incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios y el total de depósitos en pesos y en moneda extranjera (expresados en pesos), mostró un aumento de 1,3%.

Gráfico 2.1



*Incluye otras operaciones del sector público con efecto sobre la base monetaria y préstamos del sector público.
Fuente: BCRA

Gráfico 2.2

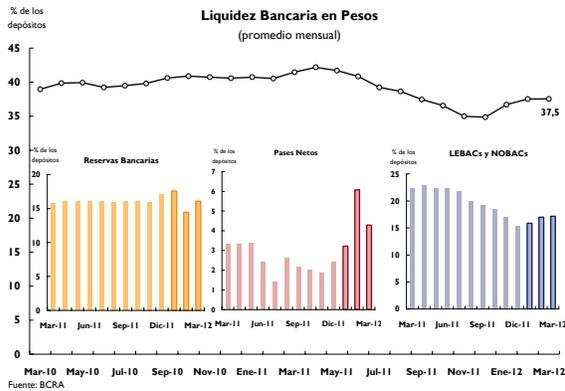


Fuente: BCRA

² Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos en cajas de ahorro y cuentas corrientes en pesos de los sectores público y privado no financieros.

³ Según lo informado en el Informe de Seguimiento del Programa Monetario del primer trimestre para el año 2012, de acuerdo a lo establecido por la Ley 25.562.

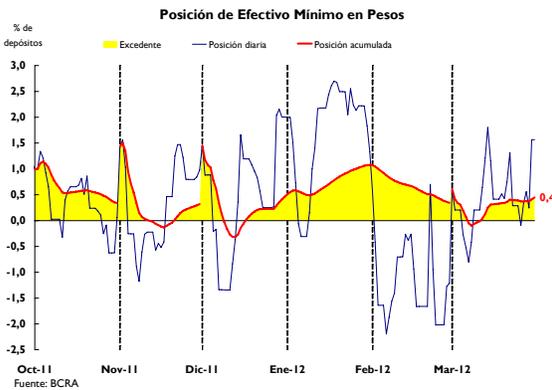
Gráfico 3.1



3. Liquidez Bancaria¹

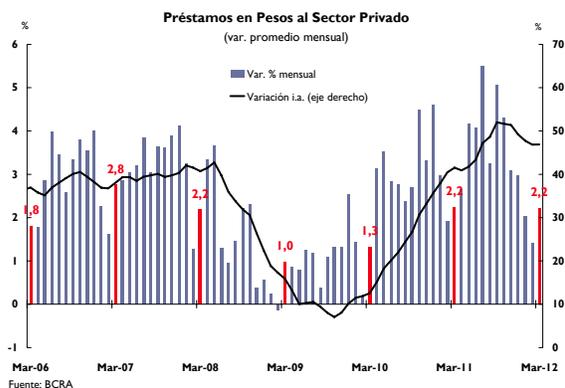
El sistema financiero continuó mostrando altos niveles de liquidez. El ratio de liquidez amplia en moneda local (suma del efectivo en bancos, los depósitos en cuenta corriente, los pases de las entidades financieras con el BCRA y las tenencias de LEBAC y NOBAC, sobre depósitos totales), se mantuvo constante en 37,5% (ver Gráfico 3.1). Sin embargo, se verificó un cambio en la composición de los activos que la conforman, con un aumento de las cuentas corrientes en el Banco Central, en detrimento de los pases netos para esta Institución. Esto se explica por el fin del cómputo trimestral (diciembre 2011- febrero 2012) de la posición de efectivo mínimo. En efecto, las entidades financieras habían acumulado un excedente en su posición de efectivo mínimo durante los dos primeros meses de la posición trimestral, lo que les había permitido aumentar sus saldos de pases hasta niveles récord durante febrero. Luego, en marzo, cuando comenzó el nuevo período de cómputo de encajes (mensual), cancelaron esos pases y trasladaron los fondos a sus cuentas corrientes en el Banco Central. Así, durante el mes bajo análisis, la integración del régimen de efectivo mínimo, superó a la exigencia en 0,4 p.p., presentando excedentes tanto los bancos públicos como privados (ver Gráfico 3.2). Por su parte, el saldo de LEBACs y NOBACs de las entidades se mantuvo estable.

Gráfico 3.2



En el segmento en moneda extranjera, el excedente del régimen de efectivo mínimo se ubicó en 39%⁴, aumentando respecto al mes anterior, producto de la mayor integración por colocaciones de deuda de gobiernos locales, lo cual fue depositado en bancos comerciales.

Gráfico 4.1



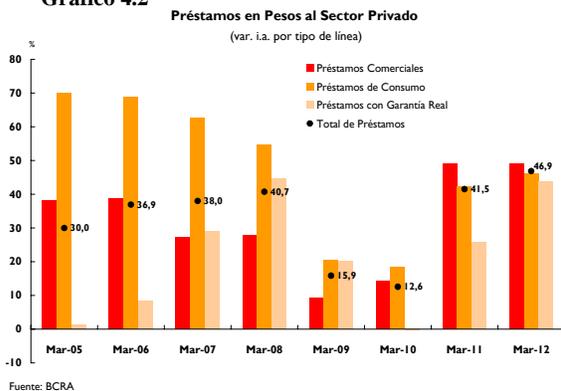
4. Préstamos^{1 5}

En marzo, disipados los efectos del receso estival, los préstamos en pesos al sector privado aceleraron su ritmo de expansión mensual, registrando un aumento de 2,2% (\$5.530 millones; ver Gráfico 4.1). Los adelantos en cuenta corriente, destinados a financiar fundamentalmente actividades comerciales, y los préstamos al consumo explicaron la mayor parte del incremento del mes. Por su parte, la variación interanual del crédito en pesos al sector privado se mantuvo en un valor similar al del mes previo, al ubicarse en 46,9%, siendo las líneas comerciales las que presentan la mayor tasa de crecimiento (ver Gráfico 4.2).

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

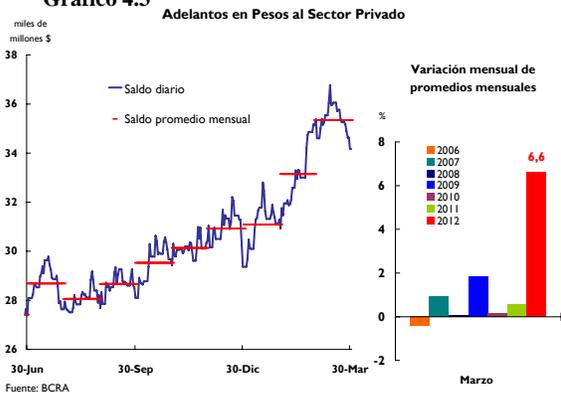
⁵ Las variaciones mensuales de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por traspasos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros. En cambio, en “Indicadores Monetarios y Financieros”, las cifras de préstamos corresponden a información estadística, sin ajustar por fideicomisos financieros.

Gráfico 4.2



Durante el mes de marzo las principales líneas comerciales presentaron comportamientos disímiles. Los adelantos en cuenta corriente continuaron mostrando un gran dinamismo, al exhibir un aumento de 6,6% (\$2.200 millones), ampliamente superior al registrado en igual mes de años anteriores (ver Gráfico 4.3). De esta manera, su tasa de crecimiento interanual registró un significativo aumento (8.7 p.p.) y alcanzó a 52,8%. En cambio, las financiaciones instrumentadas mediante documentos registraron en el mes una disminución de 0,8% (\$400 millones), influenciadas por el arrastre estadístico producto de la reducción que mostraron en el transcurso de febrero. En cuanto a los préstamos orientados al consumo de las familias, las financiaciones con tarjetas de crédito, que en febrero no habían registrado variaciones significativas, crecieron en el mes 3,2% (\$1.330 millones), mientras que los préstamos personales registraron un aumento de 2,7% (\$1.620 millones), por encima de lo observado durante los últimos tres meses (ver Gráfico 4.4).

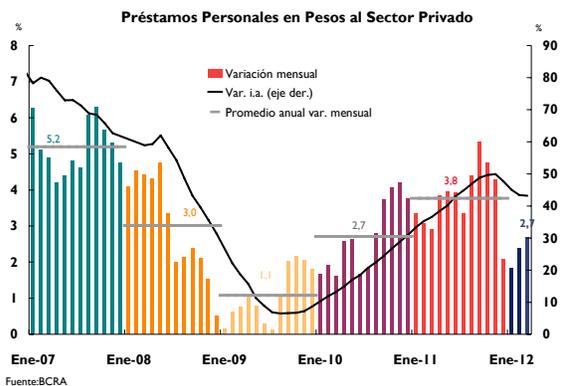
Gráfico 4.3



Respecto a los préstamos con garantía real, los hipotecarios crecieron en marzo a un ritmo similar al del mes previo, evidenciando un aumento de 1,8% (\$500 millones). En tanto, los préstamos con garantía prendaria desaceleraron su ritmo de crecimiento mensual y registraron un incremento de 1% (\$180 millones). No obstante, su tasa de crecimiento interanual continuó manteniéndose en niveles elevados, ubicándose en 59,1%.

El Banco Central continuó licitando fondos en el marco del Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPB) con el objeto de mejorar la oferta de crédito a la inversión y a la actividad productiva a través del otorgamiento de préstamos a mediano y largo plazo a tasa de interés fija. En el último mes se adjudicaron \$307,3 millones. De esta manera, el total comprometido desde el comienzo del PFPB ascendió a \$4.422 millones, de los cuales se desembolsaron \$2.357 millones (ver Gráfico 4.5).

Gráfico 4.4



Por último, los préstamos en moneda extranjera al sector privado, destinados fundamentalmente a financiar al sector exportador, disminuyeron 1,8% (US\$ 175 millones) en el mes. No obstante, en los últimos doce meses acumularon un aumento de 15,8% (US\$ 1.300 millones).

Gráfico 4.5

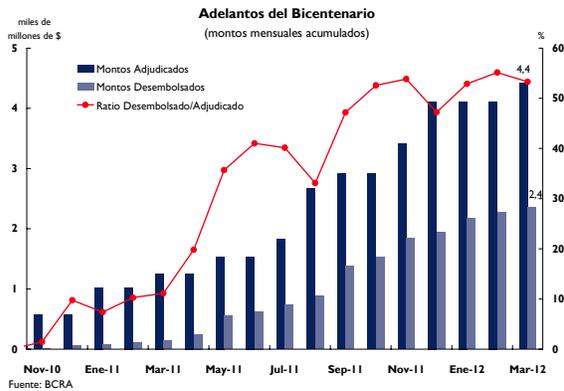


Gráfico 5.1

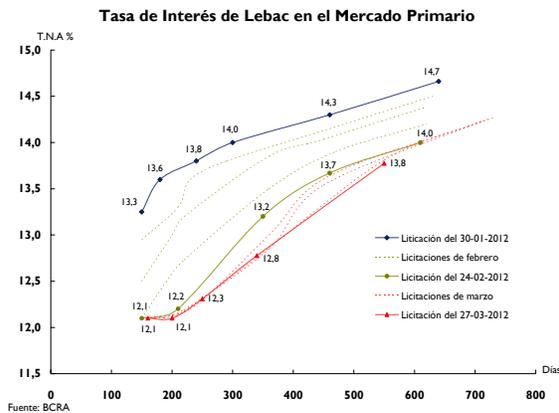
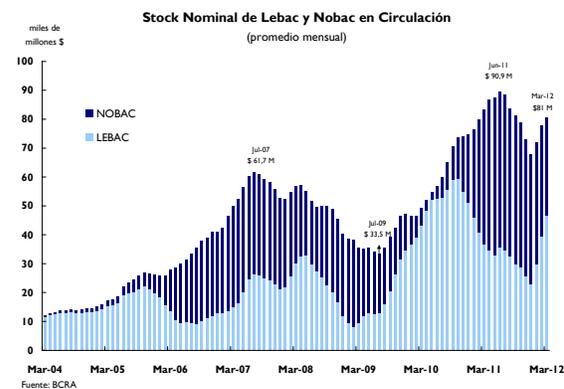


Gráfico 5.2



5. Tasas de Interés ⁶

Títulos emitidos por el Banco Central ⁷

Luego del acelerado descenso registrado en febrero, en marzo las tasas de interés de LEBAC registraron una caída más moderada, que no resultó homogénea a lo largo de la curva de rendimientos. En el mercado primario, la tasa de interés de más corto plazo, que siguió licitándose con precio predeterminado, no evidenció cambios respecto del mes previo. En tanto las tasas de corte continuaron disminuyendo en el tramo medio de la curva. En relación con las tasas de interés de febrero, se registraron caídas de 0,4 p.p para los plazos de entre 11 y 12 meses (ver Gráfico 5.1). En tanto las tasas de interés de NOBAC se mantuvieron relativamente estables en comparación con los niveles de enero, teniendo en cuenta que en febrero no se registraron colocaciones.

El *stock* en circulación de LEBAC y NOBAC aumentó alrededor de 2%, alcanzando los \$81.000 millones (ver Gráfico 5.2). Al igual que en el mes previo, la mayor parte del monto adjudicado en marzo fue de LEBAC, con lo que al finalizar marzo representaron el 62% del stock total. Asimismo, si bien las colocaciones de corto plazo siguieron manteniendo una participación importante, nuevamente se adjudicaron especies de plazos más largos (ver Gráfico 5.3). En el caso de las NOBAC, el monto adjudicado resultó significativamente por debajo del saldo que venció, por lo que perdieron participación en el total. A su vez, la distribución por tenedores no mostró cambios significativos respecto de febrero, manteniéndose la participación de los bancos en el total emitido en 89%.

El monto negociado en el mercado secundario de títulos continuó creciendo, superando al nivel registrado el mes previo. Las operaciones con LEBAC concentraron el mayor volumen negociado, destacándose principalmente las especies entre los 60 y 180 días de plazo. Las tasas de interés casi no mostraron modificaciones en las especies con plazos inferiores a los 90 días. En tanto se registraron movimientos dispares para el resto de los segmentos a lo largo del mes.

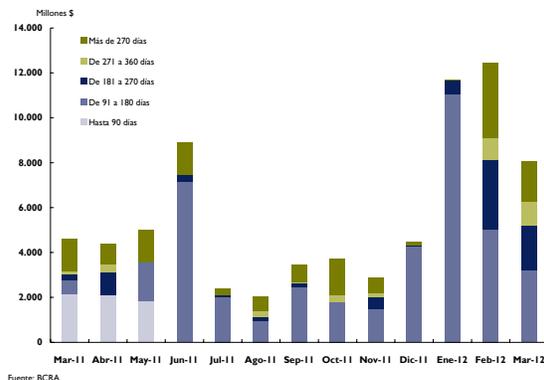
Operaciones de Pase del Banco Central ¹

Las tasas de interés de las operaciones de pase del Banco Central no presentaron modificaciones. De esta forma, las tasas por pases pasivos a 1 y 7 días de plazo con-

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

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

Gráfico 5.3
Monto Adjudicado de LEBAC por Plazo - Mercado Primario



Fuente: BCRA

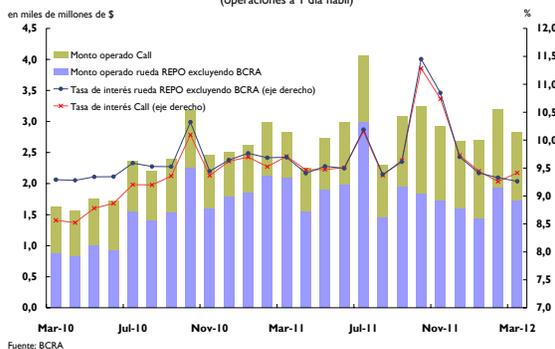
tinuaron en 9% y 9,5%, respectivamente, y en 11% y 11,5% para pases activos a esos mismos plazos.

En marzo, el stock promedio mensual de pases pasivos para el Banco Central, incluyendo todas las modalidades de operaciones en la que la institución participa, disminuyó 20% respecto del nivel registrado el mes previo, en el marco del cambio en la composición de la liquidez bancaria observada en el mes (ver Liquidez Bancaria). Así, el saldo promedio de pases pasivos para el Banco Central se ubicó en \$20.900 millones. Durante el mes de marzo no se registraron pases activos, en un contexto de niveles de liquidez elevados.

Mercados Interbancarios¹

En marzo, las tasas de interés del mercado interbancario continuaron estables. En el mercado garantizado (rueda REPO), la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil no registró cambios respecto de febrero y se ubicó en 9,3%. Por otra parte, en el mercado no garantizado (*call*) la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil verificó un aumento de 0,2 p.p., al ubicarse en 9,4% (ver Gráfico 5.4).

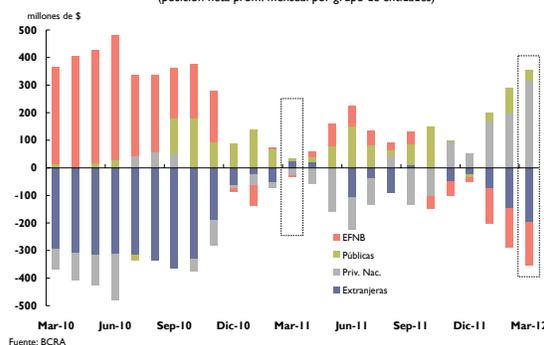
Gráfico 5.4
Mercado Interbancario
(operaciones a 1 día hábil)



Fuente: BCRA

El monto negociado en el mercado interbancario retrocedió como consecuencia de la caída registrada tanto en el mercado garantizado como en el no garantizado. En la rueda REPO, el promedio diario del monto negociado a 1 día hábil registró una caída de \$200 millones, tras alcanzar los \$1.740 millones. Asimismo, en el segmento a 1 día hábil de las operaciones de *call* el promedio del monto diario negociado se ubicó en \$1.100 millones, \$165 millones por debajo del nivel registrado en febrero. En línea con el comportamiento registrado meses atrás, al analizar el comportamiento del mercado de *call* por grupo de bancos, se observa que las entidades extranjeras y las entidades financieras no bancarias resultaron tomadoras netas de fondos mientras que las entidades privadas nacionales y las públicas resultaron otorgantes netos (ver Gráfico 5.5).

Gráfico 5.5
Mercado de Call
(posición neta prom. mensual por grupo de entidades)

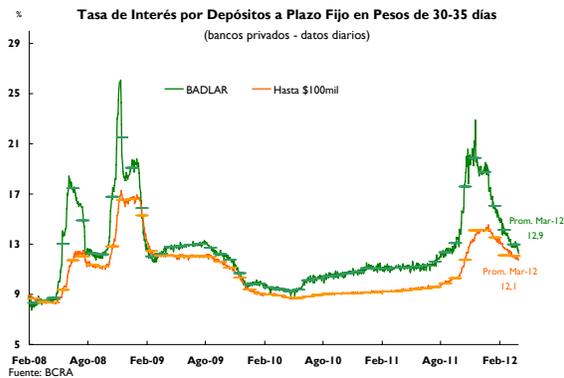


Fuente: BCRA

Tasas de Interés Pasivas¹

En marzo, las tasas de interés pasivas de corto plazo (hasta 35 días) continuaron mostrando una tendencia descendente. Esta disminución se observó tanto en el segmento mayorista como en el minorista. La tasa BADLAR de bancos privados promedió 12,9% en el mes, descendiendo 1,3 p.p. respecto al mes anterior y acumulando una caída de 5,9 p.p. respecto al promedio de diciembre. De esta forma, con la disminución que acumula a lo largo del año, la tasa BADLAR se encuentra en niveles cercanos a los observados en septiembre pasado.

Gráfico 5.6



Por su parte, la tasa de interés pagada por los bancos privados por sus depósitos a plazo fijo minoristas (hasta \$100 mil) se mantuvo en 12,1%, con un descenso de 2,1 p.p. en lo que va del año (Ver Gráfico 5.6).

Los montos operados en el mercado de futuros de tasa BADLAR registraron una moderación respecto a febrero, cuando se negoció una suma notablemente elevada. Al igual que en los meses previos, los contratos de más corto plazo (hasta 3 meses) fueron los que explicaron la mayor parte del monto operado. En línea con lo acontecido en el mes, los contratos a futuro indicaron una disminución de las tasas de interés esperadas para los próximos meses. Así, las tasas de interés de los contratos con vencimiento a fines de abril se ubicaron en torno a 13,6%, disminuyendo 0,6 p.p. respecto a contratos con el mismo vencimiento operados en febrero.

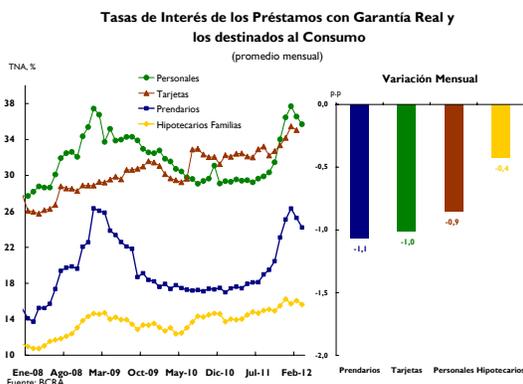
Gráfico 5.7



Tasas de Interés Activas¹⁸

Las tasas de interés de las operaciones de préstamos al sector privado concertadas en el mes también disminuyeron. Al igual que en los últimos meses, las mayores caídas se observaron en las tasas de interés destinadas a financiar las actividades comerciales y, fundamentalmente, en las líneas de menores plazos. En particular, la tasa de interés promedio mensual de los documentos descontados a empresas lideró la baja, al descender 1,8 p.p. en el mes. Así disminuyó 6,4 p.p. respecto al promedio de diciembre, ubicándose en 19,3%. Por su parte, la tasa de interés de los documentos a sola firma retrocedió 1 p.p. en el mes y también promedió 19,3% en marzo. En tanto, la tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente se ubicó en 22% tras descender 1,3 p.p. respecto a febrero y 4,8 p.p. respecto a diciembre, mientras que la cobrada por las entidades privadas por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo se ubicó en 14,1%, disminuyendo 1,6 p.p. contra febrero y acumulando una caída de 8,4 p.p. en lo que va del año (ver Gráfico 5.7).

Gráfico 5.8



Las tasas de interés promedio mensuales de los préstamos otorgados a mayor plazo registraron un descenso generalizado, tanto para los préstamos con garantía real como para aquellos destinados a financiar el consumo. Entre las líneas de financiamiento con garantía real, se destacó la disminución de la tasa de interés de los préstamos prendarios, que alcanzó a 1,1 p.p. en el mes. Así, su nivel promedio se ubicó en 24,2% en marzo. Por su parte, la tasa de interés de los préstamos hipotecarios a las familias disminuyó 0,4 p.p.

¹⁸ Las tasas de interés a las que se hace referencia en esta sección son tasas nominales anuales y no incluyen gastos de evaluación y otorgamiento ni otras erogaciones (seguros, por ejemplo) que sí se consideran en el costo financiero total de los préstamos.

Gráfico 6.1



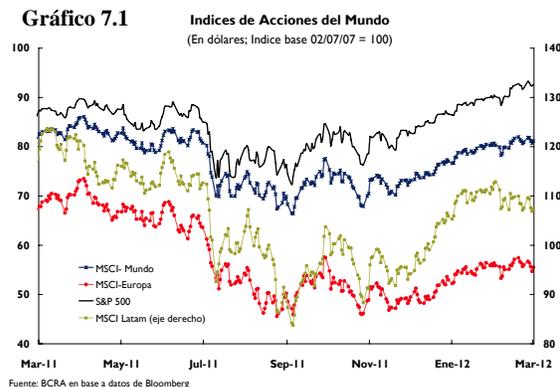
y se ubicó en 15,6%. Por último, la tasa de interés de los préstamos personales promedió 35,7%, disminuyendo 0.9 p.p. en el mes, mientras que el último dato disponible de la tasa de interés correspondiente a las financiaciones vía tarjetas de crédito se ubicó en 33% para febrero, 1 p.p. por debajo del promedio de enero (ver Gráfico 5.8).

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas⁹

Las reservas internacionales totalizaron al último día de marzo US\$47.291 millones (ver Gráfico 6.1), con un aumento de US\$623 millones respecto al saldo registrado a fines de febrero. Las compras de divisas efectuadas en el mes por parte del Banco Central en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) superaron a las de enero y febrero y alcanzaron los US\$1.564 millones. El ingreso de activos externos generado por esas operaciones fue parcialmente compensado por la compra de divisas por parte del Tesoro para cancelación de deuda.

En el mercado de cambios, el peso se depreció respecto al Dólar Estadounidense, aunque en menor proporción que en los últimos 14 meses. La cotización promedio del mes fue 4,36 \$/US\$, 0,2% superior a la de febrero. Adicionalmente, los contratos celebrados en el mercado a término (ROFEX) reflejaron una revisión a la baja de las expectativas de depreciación para lo que resta del año. El monto promedio negociado fue de \$850 millones reduciéndose en relación al del mes anterior (8,6%). Por su parte, respecto al Real el peso se apreció, y la cotización promedio mensual descendió 4,2% a 2,42 \$/Real. En cambio, en relación del Euro, la cotización se mantuvo estable, siendo de 5,76 \$/Euro, en promedio, para el mes.

Gráfico 7.1



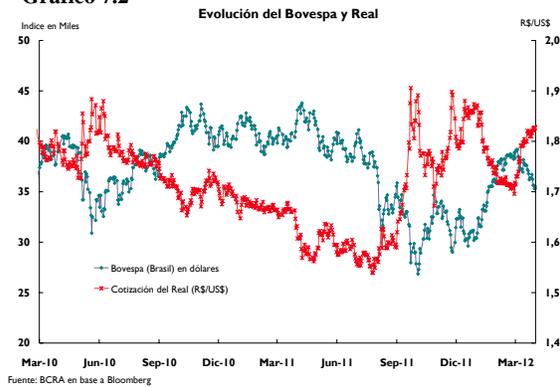
7. Mercado de Capitales⁷

Acciones

Continuando con la tendencia positiva registrada en los últimos meses, aunque con un desempeño más modesto y menos homogéneo, los mercados financieros finalizaron marzo con un saldo positivo. El MSCI Global medido en dólares creció un 1%, principalmente como consecuencia del desempeño registrado en la primera mitad del mes (ver Gráfico 7.1). Entre los factores que habrían incidido en este comportamiento se destaca la finalización del canje de deuda griega con tenedores privados con un elevado porcentaje de

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

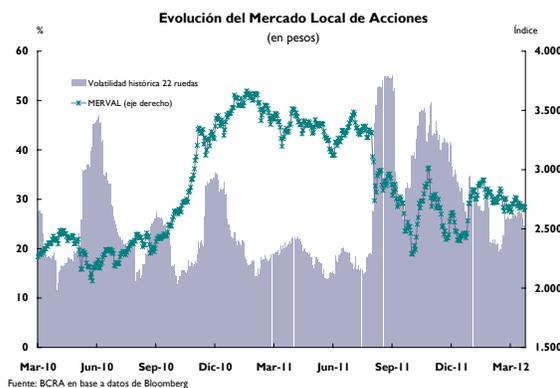
Gráfico 7.2



Fuente: BCRA en base a Bloomberg

aceptación y las inyecciones de liquidez del Banco Central Europeo (BCE). En el caso de la reestructuración de la deuda griega cabe aclarar que, pese al canje y en un contexto en el cual no queda en claro cuales van a ser los *drivers* del crecimiento, el ratio deuda/PIB objetivo planteado para 2020 sigue siendo elevado (120,5%) y que, además, subsisten dudas sobre la capacidad de ese país para alcanzar ese ratio objetivo. En tanto, a fines de marzo se evidenció una mayor cautela en los mercados internacionales, que moderaron las ganancias luego de que indicadores económicos revitalizaran los temores de los inversores respecto a los riesgos a la baja para el crecimiento mundial.

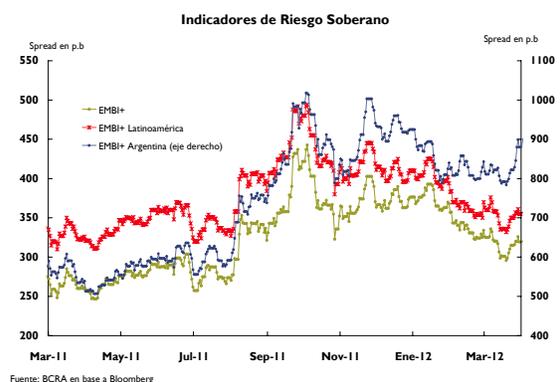
Gráfico 7.3



Fuente: BCRA en base a datos de Bloomberg

Entre las plazas bursátiles relevantes para la economía argentina, el S&P 500 (el principal índice del mercado de Estados Unidos) siguió siendo el mercado de mejor desempeño relativo y registró un aumento de 3,1%. En tanto, el índice MSCI Europa medido en dólares retrocedió 0,6%, impulsado por la *performance* registrada en la segunda mitad del mes. Por su parte, los niveles de volatilidad continuaron descendiendo, perforando los niveles de julio pasado. En este sentido, la volatilidad esperada del Stoxx 50 (Índice de referencia de la bolsa de la eurozona) disminuyó 2,7 p.p a un promedio mensual de 22,2%. De la misma forma, el Índice VIX, que mide la volatilidad esperada del S&P 500 se redujo 2,3 p.p hasta un promedio de 16%.

Gráfico 7.4

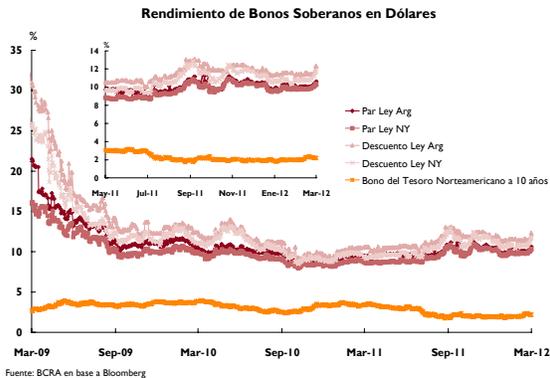


Fuente: BCRA en base a Bloomberg

En marzo, los mercados emergentes de renta variable registraron un comportamiento dispar. En América Latina, el índice MSCI Latinoamérica medido en dólares registró una pérdida de 3,5%, impulsado por la caída registrada en el Bovespa (Brasil), que medido en dólares descendió 7,8% (ver Gráfico 7.2). Este desempeño se explicaría mayormente por las recientes medidas aplicadas por el gobierno de Brasil (el aumento del impuesto a la entrada de capitales de corto plazo y la reducción de la tasa de interés de referencia) tendientes a frenar la apreciación del real. En este contexto, luego de una apreciación contra el dólar de 8% en el primer bimestre, en marzo el real brasileño se depreció 6,4% y la bolsa se redujo 2% en moneda local. Por su parte, el IPC (México) tuvo el mejor desempeño entre las principales plazas de la región, registrando una ganancia mensual de 4,9%, secundado por el IGPA (Chile) que creció 1,2%, ambos medidos en dólares.

La cotización de la renta variable argentina registró un leve aumento luego del fuerte retroceso registrado en febrero. En este sentido, el índice Merval, medido en dólares, registró un incremento de 0,8%, principalmente como consecuencia de la evolución del índice medido en moneda local. Esta *performance* se produjo en un

Gráfico 7.5



escenario de aumento de la volatilidad. En efecto, la volatilidad histórica del Merval 22 ruedas se incrementó 4,5 p.p ubicándose en 26,5% (ver Gráfico 7.3).

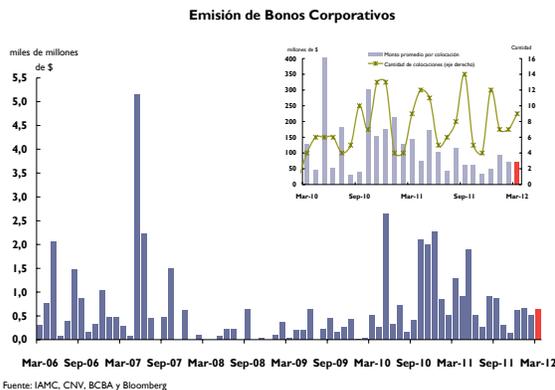
El volumen promedio diario operado en acciones durante marzo en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires fue de \$46 millones, marcando una baja de 11,3% respecto al nivel registrado el mes previo.

Títulos Públicos

En marzo los diferenciales de riesgo soberano de las economías emergentes por sobre los bonos del Tesoro norteamericano se redujeron aproximadamente 15 p.b., en un contexto en el cual los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos (treasuries) a 10 y 30 años se ampliaron alrededor de 25 p.b..

En este contexto, los diferenciales de riesgo de los bonos argentinos en dólares de largo plazo con ley extranjera por sobre los bonos del Tesoro norteamericano, según el EMBI+, crecieron 37 p.b. situándose en 880 p.b., principalmente como consecuencia del desempeño registrado en la segunda mitad del mes (ver Gráfico 7.4). Entre los bonos soberanos más representativos el rendimiento del Descuento en dólares ley New York se amplió aproximadamente 75 p.b., en tanto el Par de iguales condiciones lo hizo en unos 30 p.b. (ver Gráfico 7.5). Por su parte, el volumen promedio diario operado de títulos públicos en el mercado local creció 16% en marzo, ubicándose en \$1.570 millones.

Gráfico 7.6

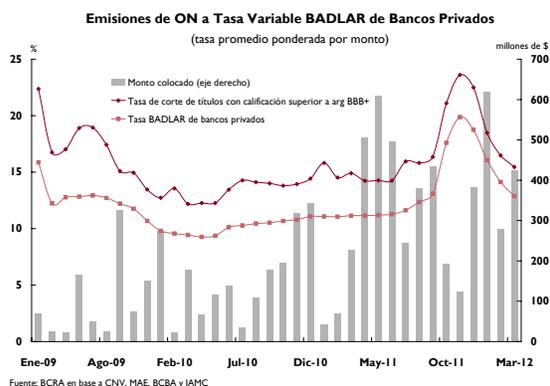


Títulos Privados

Impulsado por el aumento en la cantidad de colocaciones, el financiamiento corporativo a través de la emisión de deuda alcanzó en marzo \$640 millones, 27% más que el monto registrado el mes previo (ver Gráfico 7.6). La mayor parte de las emisiones fueron realizadas en moneda local y devengarán una tasa variable equivalente a la BADLAR de bancos privados más un margen que promedió 3,3 p.p.. Entre los principales colocadores de deuda del mes se destacan las Entidades Financieras no Bancarias y el sector de Energía Eléctrica.

El costo de financiamiento en moneda nacional continuó reduciéndose en marzo en sintonía con el desempeño registrado en las tasas de interés del mercado monetario. En efecto, la tasa de corte de las emisiones en pesos con calificación superior a arg BBB+ se redujo 1,3 p.p. (ver Gráfico 7.7). En tanto, en el segmento de moneda extranjera en el mercado secundario se observó una ampliación de los rendimientos de los bonos

Gráfico 7.7



corporativos en dólares principalmente en el tramo medio y largo de la curva.

Así, el monto total colocado en el primer trimestre de 2012 se ubicó en \$1.800 millones, 32% inferior al registrado en el primer trimestre de 2011. Este desempeño se explica principalmente por la reducción en los montos del sector de Energía Eléctrica y Otras Actividades Financieras, Bursátiles y Seguros. Asimismo, a lo largo del año se observa una caída en la cantidad de colocaciones en moneda extranjera, en el monto y en la madurez promedio de las emisiones. No así en la cantidad de colocaciones que se muestran al alza impulsadas por el segmento en pesos.

Fondos Comunes de Inversión

En marzo, el patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión (FCIs), en pesos y en moneda extranjera, registró un crecimiento de 9% respecto al mes previo (\$2.600 millones), al ubicarse en \$35.900 millones. Este resulta el sexto mes de expansiones consecutivas, que acumulan en lo que va del año un incremento de 24% (\$6.900 millones), mostrando un aumento de la preferencia de los agentes hacia este tipo de activos, ya sea como inversión de mediano y largo plazo o como instrumento para administrar su liquidez.

El incremento registrado en marzo fue impulsado nuevamente por los FCI en pesos, que se expandieron 9,7% (\$2.970 millones), gracias al desempeño registrado en los fondos de renta fija, que crecieron 9,7% (\$1.400 millones) y de Money Market, que aumentaron 10,6% (\$1.200 millones). Asimismo, contribuyendo a la tendencia positiva del segmento, los fondos de renta mixta se expandieron 10,4% (\$270 millones). En tanto, los fondos de renta variable no registraron cambios respecto de febrero (ver Gráfico 7.8).

Dentro del segmento de fondos de renta fija y renta mixta en pesos, a lo largo de los últimos meses se destacó el aumento registrado en fondos que invierten un porcentaje importante de su cartera en instrumentos Pyme, principalmente cheques de pago diferido (CPD), fideicomisos financieros (FF) y obligaciones negociables (ON). En este sentido, en marzo el patrimonio de los fondos Pyme superó levemente los \$1.000 millones (ver Gráfico 7.9).

Por ultimo, el patrimonio de los FCIs en moneda extranjera casi no registró cambios respecto de febrero, finalizando el mes en US\$540 millones.

Gráfico 7.8

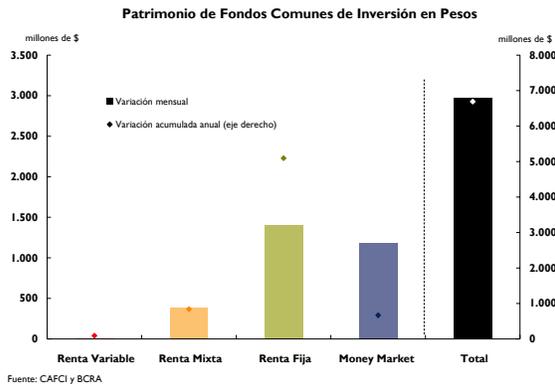


Gráfico 7.9

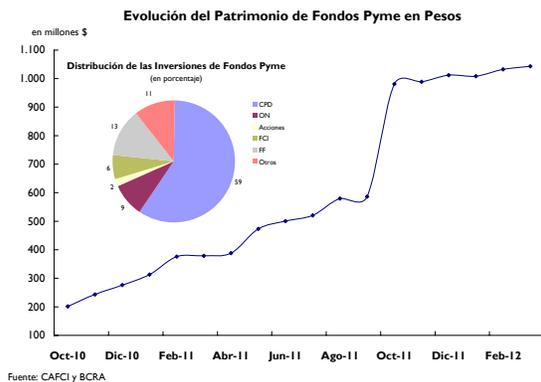
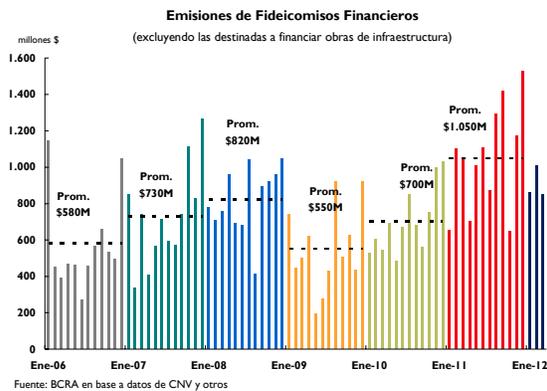


Gráfico 7.10



Fideicomisos Financieros¹⁰

Las emisiones de fideicomisos financieros (FF) totalizaron en marzo \$850 millones, 16% menos que el volumen operado en febrero (ver Gráfico 7.10). Dicha disminución se debió a que este mes se registró una menor cantidad de operaciones (12 en total, 3 menos que en febrero). Por su parte, el monto promedio por colocación aumentó desde \$67 millones en febrero a \$71 millones en marzo y desde mediados de 2009 muestra una tendencia al alza (considerando únicamente a los FF que tienen como activos subyacentes a préstamos al consumo; ver Gráfico 7.11)

Al igual que el mes pasado, la totalidad de los activos securitizados estuvieron ligados al consumo (préstamos personales y, en menor medida, cupones de tarjetas de crédito). Los principales originantes fueron comercios minoristas, con una participación en el monto total emitido del 40% (alrededor de \$340 millones), evidenciando un incremento en sus titulaciones de 22% respecto a febrero. En tanto, las mutuales, cooperativas, emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y otras prestadoras de servicios financieros, por un lado, y las entidades financieras, por otro lado, fueron fiduciarios de alrededor del 30% del total cada una (\$250 millones). No obstante, dicho monto representó un aumento de 13% en el primer caso y una disminución de 50% para las entidades financieras.

En línea con la evolución de las tasas de interés del mercado monetario, las tasas de interés de corte de los títulos senior en pesos continuaron disminuyendo (ver Gráfico 7.12). El promedio ponderado por monto de la tasa de interés de corte de los títulos adjudicados a tasa variable disminuyó 1,6 p.p respecto a febrero y se ubicó en 14%, mientras que el correspondiente a los títulos con rendimiento fijo registró un descenso de 2 p.p. respecto al mes pasado, ubicándose en 13,3%.

Por último, el valor nominal de los FF con oferta pública en circulación a febrero se ubicó en aproximadamente \$37.500 millones, sin registrar variaciones significativas respecto al mes previo. Vale mencionar que alrededor del 70% del saldo en circulación correspondió a FF que tienen por objeto el financiamiento de obras de infraestructura.

Gráfico 7.11

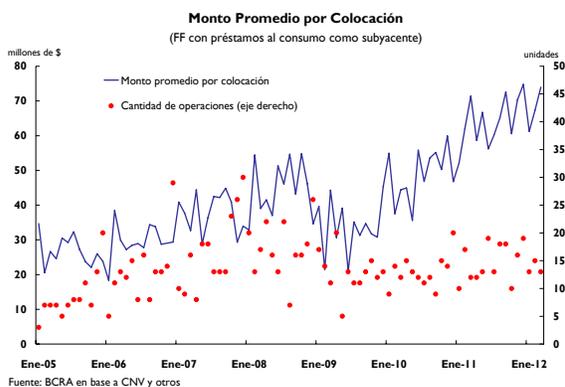
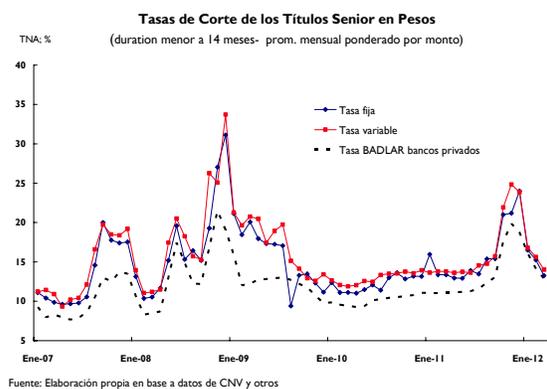


Gráfico 7.12



¹⁰ Se consideran únicamente fideicomisos con 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			
	Mar-12	Feb-12	Dic-11	Mar-11	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base monetaria	216.343	207.845	210.100	164.445	4,1%	2,9%	31,6%	19,5%
Circulación monetaria	168.755	168.651	165.181	128.825	0,1%	-1,1%	31,0%	19,0%
Billetes y Monedas en poder del público	149.189	148.605	144.288	113.096	0,4%	-0,8%	31,9%	19,8%
Billetes y Monedas en entidades financieras	19.564	20.045	20.891	15.724	-2,4%	-3,6%	24,4%	13,0%
Cheques Cancelatorios	2	1	2	0	86,2%	83,9%	-	-
Cuenta corriente en el BCRA	47.589	39.194	44.919	35.620	21,4%	20,0%	33,6%	21,3%
Stock de Pases								
Pasivos	20.860	27.506	12.071	12.948	-24,2%	-25,1%	61,1%	46,3%
Activos	0	0	0	0				
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)								
LEBAC (no incluye cartera para pases)								
En pesos	46.642	39.439	22.782	36.791	18,3%	16,9%	26,8%	15,1%
NOBAC	33.941	38.411	44.889	46.466	-11,6%	-12,7%	-27,0%	-33,7%
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾ excluidas asignaciones DEGs 2009	47.168	46.811	45.983	52.287	0,8%		-9,8%	
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	414.762	407.010	382.886	323.918	1,9%	0,7%	28,0%	16,3%
Cuenta corriente ⁽²⁾	113.974	113.218	106.893	92.200	0,7%	-0,5%	23,6%	12,3%
Caja de ahorro	77.376	76.537	73.673	58.795	1,1%	-0,1%	31,6%	19,5%
Plazo fijo no ajustable por CER	207.279	200.983	185.534	158.905	3,1%	1,9%	30,4%	18,5%
Plazo fijo ajustable por CER	9	9	10	10	0,0%	-1,2%	-10,0%	-18,3%
Otros depósitos ⁽³⁾	16.124	16.262	16.776	14.007	-0,8%	-2,0%	15,1%	4,6%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>285.683</u>	<u>277.607</u>	<u>262.112</u>	<u>216.285</u>	<u>2,9%</u>	<u>1,7%</u>	<u>32,1%</u>	<u>20,0%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>129.080</u>	<u>129.403</u>	<u>120.774</u>	<u>107.633</u>	<u>-0,2%</u>	<u>-1,4%</u>	<u>19,9%</u>	<u>8,9%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	13.200	13.278	13.158	15.343	-0,6%		-14,0%	
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	283.051	276.930	268.587	194.482	2,2%	1,0%	45,5%	32,2%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>254.118</u>	<u>248.898</u>	<u>241.211</u>	<u>173.010</u>	<u>2,1%</u>	<u>0,9%</u>	<u>46,9%</u>	<u>33,4%</u>
Adelantos	35.344	33.149	30.930	23.144	6,6%	5,4%	52,7%	38,7%
Documentos	50.344	50.744	51.144	36.254	-0,8%	-2,0%	38,9%	26,1%
Hipotecarios	28.472	27.976	26.835	20.930	1,8%	0,6%	36,0%	23,6%
Prendarios	17.325	17.147	16.397	10.887	1,0%	-0,2%	59,1%	44,5%
Personales	61.229	59.920	58.115	42.755	2,2%	1,0%	43,2%	30,1%
Tarjetas de crédito	43.053	41.720	39.942	28.640	3,2%	2,0%	50,3%	36,5%
Otros	18.350	18.242	17.847	10.401	0,6%	-0,6%	76,4%	60,2%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>28.933</u>	<u>28.032</u>	<u>27.377</u>	<u>21.471</u>	<u>3,2%</u>	<u>2,0%</u>	<u>34,8%</u>	<u>22,4%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	9.526	9.713	9.607	8.315	-1,9%		14,6%	
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾								
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta. cor. en pesos)	263.165	261.824	251.183	205.300	0,5%	-0,7%	28,2%	16,4%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	340.541	338.361	324.857	264.096	0,6%	-0,5%	28,9%	17,1%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + depósitos totales en pesos)	563.953	555.615	527.177	437.018	1,5%	0,3%	29,0%	17,2%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	621.456	613.348	583.612	498.982	1,3%	0,1%	24,5%	13,1%
Agregados monetarios privados								
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta. cor. priv. en pesos)	228.453	225.594	218.627	176.158	1,3%	0,1%	29,7%	17,8%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	299.633	296.023	288.231	230.566	1,2%	0,0%	30,0%	18,0%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + depósitos totales priv. en pesos)	434.873	426.213	406.402	329.385	2,0%	0,8%	32,0%	19,9%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	487.083	478.484	458.029	378.205	1,8%	0,6%	28,8%	17,0%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2012		Ultimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	8.498	3,9%	6.243	2,9%	6.243	2,9%	51.899	24,0%
Sector financiero	6.878	3,2%	-8.052	-3,7%	-8.052	-3,7%	-4.886	-2,3%
Sector público	-1.521	-0,7%	5.326	2,5%	5.326	2,5%	28.909	13,4%
Sector externo privado	4.586	2,1%	18.127	8,4%	18.127	8,4%	15.071	7,0%
Títulos BCRA	-1.152	-0,5%	-8.504	-3,9%	-8.504	-3,9%	14.844	6,9%
Otros	-293	-0,1%	-654	-0,3%	-654	-0,3%	-2.040	-0,9%
Reservas internacionales del BCRA excluidas asignaciones DEGs 2009	357	0,7%	1.186	2,5%	1.186	2,5%	-5.119	-10,9%
Intervención en el mercado cambiario	1.054	2,2%	4.197	8,9%	4.197	8,9%	3.555	7,5%
Pago a organismos internacionales	-57	-0,1%	88	0,2%	88	0,2%	620	1,3%
Otras operaciones del sector público	-373	-0,8%	-2.199	-4,7%	-2.199	-4,7%	-2.360	-5,0%
Efectivo mínimo	402	0,9%	776	1,6%	776	1,6%	-4.296	-9,1%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-669	-1,4%	-1.677	-3,6%	-1.677	-3,6%	-2.638	-5,6%

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

2 Neto de la utilización de fondos unificados.

3 Neto de BODEN contabilizado.

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

5 Cifras provisionales sujetas a cambio de valuación

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

Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	Mar-12	Feb-12	Ene-12
	(1)		
Moneda Nacional	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	15,6	16,0	16,0
Integración	16,0	16,3	17,3
Posición ⁽²⁾	0,4	0,3	1,3
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	55,3	60,0	60,0
30 a 59 días	23,7	23,4	23,4
60 a 89 días	11,1	5,8	5,8
90 a 179 días	6,7	5,7	5,7
más de 180 días	3,2	5,1	5,1
Moneda Extranjera	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	21,0	21,0	21,0
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	60,0	56,2	55,5
Posición ⁽²⁾	39,0	35,2	34,5
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	57,3	54,8	57,0
30 a 59 días	22,8	25,0	21,7
60 a 89 días	8,9	10,1	11,3
90 a 179 días	9,6	8,6	8,4
180 a 365 días	1,3	1,4	1,6
más de 365 días	0,1	0,1	0,1

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

⁽²⁾ Posición= Exigencia - Integración

⁽³⁾ Excluye depósitos a plazo fijo judiciales.

Fuente: BCRA

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

Tasas de Interés Pasivas	Mar-12	Feb-12	Ene-12	Dic-11	Mar-11
Call en pesos (a 15 días)					
Tasa	9,70	9,43	9,63	9,99	9,82
Monto operado	1.241	1.172	1.291	1.126	643
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	12,08	12,52	13,21	14,74	9,30
60 días o más	12,64	12,49	14,84	16,50	10,73
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	11,12	11,95	12,41	14,76	9,64
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	12,87	14,13	16,06	18,75	11,14
<u>En dólares</u>					
30 días	0,31	0,31	0,30	0,33	0,27
60 días o más	0,77	0,77	0,69	0,69	0,57
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,48	0,43	0,45	0,43	0,37
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,83	0,64	0,65	0,63	0,56
Tasas de Interés Activas	Mar-12	Feb-12	Ene-12	Dic-11	Mar-11
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	11,56	12,43	13,30	15,98	11,44
Monto operado (total de plazos)	197	218	207	226	223
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	22,11	23,31	24,74	26,49	19,22
Documentos a sólo firma	19,28	20,25	21,55	22,15	15,27
Hipotecarios	15,69	16,12	15,93	16,52	14,02
Prendarios	24,21	25,28	26,32	25,10	17,62
Personales	35,52	36,55	37,70	36,46	29,55
Tarjetas de crédito	s/d	33,01	34,02	33,15	30,77
Adelantos en cuenta corriente - l a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	14,08	15,75	18,70	22,56	11,15
Tasas de Interés Internacionales	Mar-12	Feb-12	Ene-12	Dic-11	Mar-11
LIBOR					
1 mes	0,24	0,25	0,28	0,28	0,25
6 meses	0,74	0,76	0,80	0,78	0,46
US Treasury Bond					
2 años	0,34	0,27	0,23	0,25	0,67
10 años	2,16	1,95	1,94	1,96	3,39
FED Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
SELIC (a 1 año)	9,89	10,50	10,76	11,00	11,72

(1) Los datos hasta junio 2010 corresponden al requerimiento informativo mensual SISCEN 08, en tanto que a partir de julio 2010 corresponden al requerimiento informativo diario SISCEN 18.

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

Tasas de Interés de Referencia	Mar-12	Feb-12	Ene-12	Dic-11	Mar-11
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00
Pasivos 7 días	9,50	9,50	9,50	9,50	9,50
Activos 7 días	11,50	11,50	11,50	11,50	11,50
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	9,05	9,07	9,06	9,13	9,22
7 días	9,50	9,50	9,50	9,56	9,54
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	11.230	13.426	10.130	8.454	8.358
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
2 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	10,98
3 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	11,07
9 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	11,95
12 meses	12,89	13,52	s/o	14,26	12,46
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾					
9 meses BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	1,39
1 año BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	1,68
2 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	2,52
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)	713	520	494	378	673
Mercado Cambiario	Mar-12	Feb-12	Ene-12	Dic-11	Mar-11
Dólar Spot					
Casas de cambio	4,36	4,35	4,33	4,29	4,04
Referencia del BCRA	4,36	4,35	4,32	4,29	4,04
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	4,41	4,39	4,37	4,36	4,06
ROFEX 1 mes	4,39	4,38	4,35	4,33	4,07
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	850	930	1075	904	699
Real (Pesos x Real)	2,42	2,53	2,42	2,33	2,43
Euro (Pesos x Euro)	5,76	5,75	5,58	5,64	5,65
Mercado de Capitales	Mar-12	Feb-12	Ene-12	Dic-11	Mar-11
MERVAL					
Indice	2.701	2.764	2.806	2.488	3.359
Monto operado (millones de pesos)	49	51	52	39	59
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2012 (US\$)	113,60	107,73	106,37	107,22	100,65
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	91,43	87,98	83,27	81,40	90,91
BODEN 2014 (\$)	96,55	92,56	90,45	86,93	93,15
DISCOUNT (\$)	53,56	54,98	54,50	51,96	72,89
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	325	355	447	469	451
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	352	365	405	409	322

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

9. Glosario

ANSES: Administración Nacional de Seguridad Social.

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

BCBA: Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

BCRA: Banco Central de la República Argentina.

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

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

CAFCI: Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión.

CDS: *Credit Default Swaps*.

CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia.

CNV: Comisión Nacional de Valores.

DEGs: Derechos Especiales de Giro.

EE.UU.: Estados Unidos de América.

EFNB: Entidades Financieras No Bancarias.

EM: Efectivo Mínimo.

EMBI: *Emerging Markets Bonds Index*.

FCI: Fondo Común de Inversión.

FF: Fideicomiso Financiero.

GBA: Gran Buenos Aires.

i.a.: interanual.

IAMC: Instituto Argentino de Mercado de Capitales

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

IGPA: Índice General de Precios de Acciones.

IPC: Índice de Precios al Consumidor.

LEBAC: Letras del Banco Central.

LIBOR: *London Interbank Offered Rate*.

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

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

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

MERVAL: Mercado de Valores de Buenos Aires.

MULC: Mercado Único y Libre de Cambios.

MSCI: *Morgan Stanley Capital Investment*.

NDF: *Non deliverable forward*.

NOBAC: Notas del Banco Central.

OCT: Operaciones Concertadas a Término.

ON: Obligación Negociable.

PFPB: Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario.

PIB: Producto Interno Bruto.

PM: Programa Monetario.

P.B.: Puntos Básicos.

p.p.: Puntos porcentuales.

PyMES: Pequeñas y Medianas Empresas.

ROFEX: Mercado a término de Rosario.

SISCEN: Sistema Centralizado de Requerimientos Informativos del BCRA.

S&P: *Standard and Poors*.

TIR: Tasa Interna de Retorno.

TNA: Tasa Nominal Anual.

VCP: Valor de deuda de Corto Plazo.

VN: Valor Nominal.

VRD: Valor Representativo de Deuda.