

Informe Monetario Mensual

Noviembre de 2009



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Noviembre de 2009



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Contenidos

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

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

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

El cierre estadístico de este informe fue el 11 de diciembre de 2009. Todas las cifras son provisionales y están sujetas a revisión

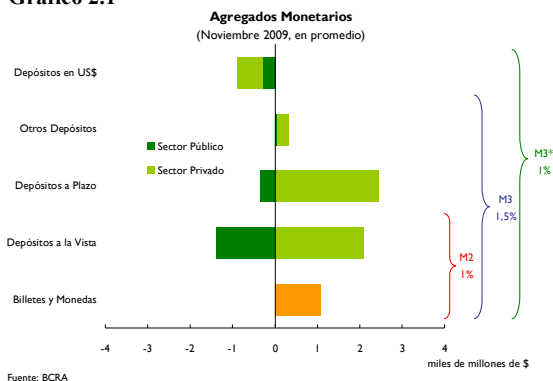
1. Síntesis¹

- Las políticas del BCRA continúan generando un contexto de estabilidad y confianza que se refleja en la continua expansión de la demanda de moneda doméstica. Así, en noviembre los agregados monetarios continuaron transitando la senda de crecimiento iniciada a mediados de año. Los medios de pago privados registraron un incremento mensual de 2,1%, mostrando en los últimos doce meses un crecimiento de 13%. Por su parte, los medios de pago totales (M2) alcanzaron un promedio de \$180.930 millones (13,4% i.a.), registrando en el mes un aumento de 1%.
- El aumento de la demanda de dinero local se vio reflejado en el total de depósitos en pesos que aumentó 1,5% en el período, impulsado esencialmente por las colocaciones pertenecientes al sector privado, que mostraron un incremento de 3,3%, con una aceleración de su crecimiento respecto al registrado durante los meses previos. Se destaca la evolución de los depósitos a plazo que tras el aumento mensual de noviembre (4%), completaron una suba de \$7.600 millones (13,2%) en los últimos 4 meses.
- La liquidez –que incluye las cuentas corrientes en el Banco Central, el efectivo en bancos, los pasivos netos pactados con el Banco Central y las LEBAC y NOBAC– de las entidades financieras se ubicó en 37% de los depósitos totales en pesos (0,6 p.p. por encima del nivel de octubre). A su vez, las entidades financieras en conjunto finalizaron noviembre con un excedente en la posición de Efectivo Mínimo en moneda nacional equivalente al 0,5% de los depósitos en pesos.
- Los préstamos en pesos al sector privado continuaron mostrando un creciente dinamismo. En noviembre, el total de préstamos presentó un incremento promedio mensual de 1,2% (\$1.440 millones), registrando la mayor expansión de los últimos 12 meses. Si bien todas las líneas mostraron aumentos, los créditos destinados principalmente al consumo continuaron mostrando mayor dinamismo al exhibir un aumento de 2% (\$940 millones). En tanto, los créditos principalmente comerciales mostraron un aumento de 0,9% (\$380 millones), mientras que los saldos de préstamos con garantía real crecieron 0,5% (\$120 millones).
- Las principales tasas de interés pasivas de corto plazo disminuyeron durante el mes. El promedio mensual de la tasa de interés pagada por los bancos privados en el tramo mayorista y por depósitos de hasta 35 días (BADLAR) se ubicó en 10,7%, con un descenso mensual de 1,2 p.p.. Por su parte, el promedio mensual de la tasa de interés pagada por los bancos privados a las colocaciones minoristas, para idéntico plazo, se redujo 0,8 p.p., ubicándose en 10,3%.
- Las tasas de interés activas también se redujeron durante noviembre. La tasa de interés promedio de adelantos en cuenta corriente con acuerdo previo otorgados por bancos privados en Capital y GBA, otorgados a empresas, por hasta 7 días de plazo y por montos superiores a \$10 millones, se ubicó en 11,4% con un descenso de 1 p.p. respecto al promedio observado en octubre.

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

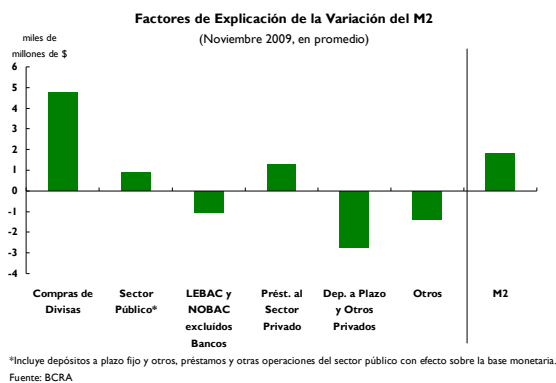
2. Agregados Monetarios

Gráfico 2.1



Durante noviembre los agregados monetarios continuaron transitando la senda de crecimiento iniciada a mediados de año. En un contexto de persistente estabilidad y firme confianza generado por las políticas del BCRA, que se refleja en la continua expansión de la demanda doméstica, los medios de pago privados experimentaron un aumento de 2,1%, acumulando un crecimiento de 13% i.a.. Por su parte, los medio de pago totales (M2) alcanzaron un promedio de \$180.930 millones (13,4% i.a.), registrando en el mes un aumento de 1%. Este crecimiento estuvo impulsado tanto por los depósitos a la vista del sector privado como por el circulante en poder del público (ver Gráfico 2.1).

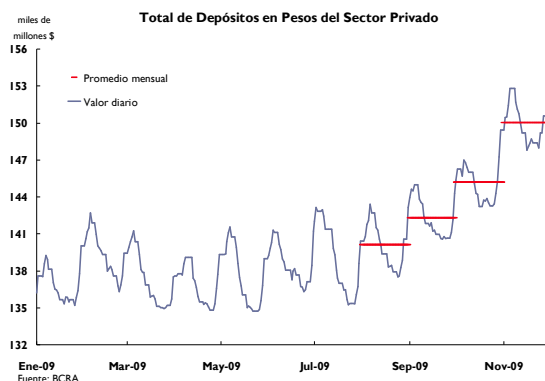
Gráfico 2.2



El cambio en las preferencias del sector privado, orientadas ahora hacia una pesificación de su portafolio, quedó reflejado en los factores que permitieron la expansión mensual del M2. En efecto, en noviembre, junto al aumento en los préstamos al sector privado, se destacaron las compras de divisas, factores ambos que también contribuyeron al aumento de los depósitos a plazo y de la tenencia de LEBAC y NOBAC del sector privado no financiero (ver Gráfico 2.2).

El agregado más amplio en pesos, M3, registró un incremento mensual de 1,5%, destacándose nuevamente la importante contribución de las colocaciones a plazo del sector privado. Por su parte, el M3 privado creció 2,7%.

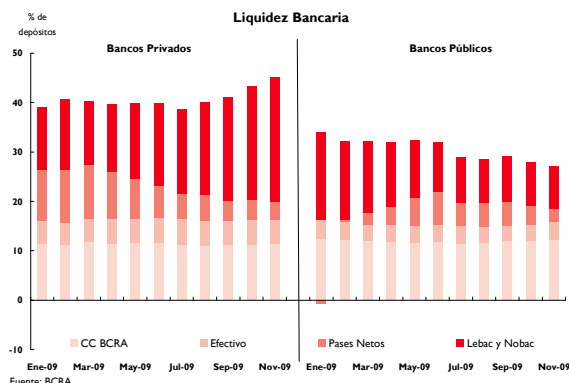
Gráfico 2.3



El total de depósitos en moneda doméstica aumentó 1,5% en el período, impulsados esencialmente por las colocaciones pertenecientes al sector privado, las cuales mostraron un incremento de 3,3% lo que determinó una aceleración de su crecimiento respecto al registrado durante los meses previos (ver Gráfico 2.3). En tanto, los depósitos correspondientes al sector público disminuyeron 2,6%, presentando caídas tanto las colocaciones a la vista como las imposiciones a plazo fijo.

El incremento en el total de depósitos privados se explicó tanto por el crecimiento de las colocaciones a plazo fijo como por el de aquellas a la vista. Respecto a estas últimas, se registraron importantes aumentos tanto en cuenta corriente como en caja de ahorro. Por su parte, los depósitos a plazo fijo siguieron creciendo con fuerza en noviembre (4%), completando en los últimos 4 meses una suba de \$7.600 millones (13,2%). En el mes, el crecimiento estuvo impulsado tanto por colocaciones del segmento minorista (colocaciones de hasta \$1 millón)

Gráfico 3.1



como del mayorista. Respecto a este último estrato de monto, es esperable que en las próximas semanas morigere su ritmo de expansión, como consecuencia de la mayor demanda de liquidez estacional de las empresas, ligada entre otros factores al pago del medio salario anual complementario.

Finalmente, en línea con la mayor demanda de activos en pesos, los depósitos en el segmento en moneda extranjera disminuyeron 1,6%, con reducciones en las colocaciones privadas como en las públicas. De todas formas, el agregado más amplio, M3*, que incluye el circulante en poder del público y el total de depósitos en pesos y en moneda extranjera, avanzó en noviembre 1%.

3. Liquidez Bancaria¹

En noviembre la liquidez de las entidades financieras volvió a incrementarse. El ratio de liquidez amplia² alcanzó a 37% (0,6 p.p. por encima del nivel de octubre). Dicho aumento fue impulsado por el comportamiento de los bancos privados, a causa principalmente del aumento de sus tenencias de LEBAC y NOBAC (ver Gráfico 3.1). En tanto, para los bancos públicos, el ratio de liquidez amplia disminuyó levemente, con una reducción de su posición neta de pases con el BCRA, y de LEBAC y NOBAC.

La integración del requerimiento de Efectivo Mínimo (cuenta corriente en el BCRA y efectivo en bancos) en pesos fue 16% de los depósitos, 0,5 p.p. superior a la exigencia³ (ver Gráfico 3.2). Por su parte, la posición de Efectivo Mínimo en el segmento de moneda extranjera volvió a disminuir en 1 p.p. respecto al mes anterior, a raíz de una leve disminución de la integración.

Gráfico 3.2

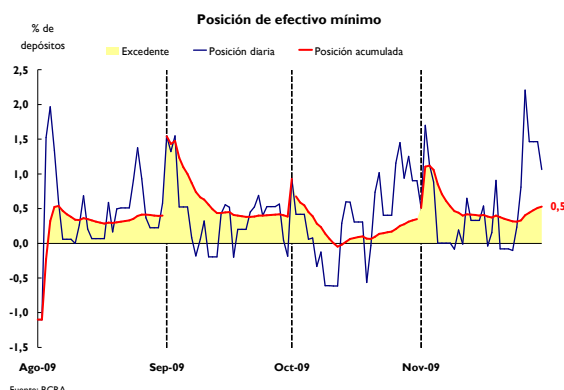
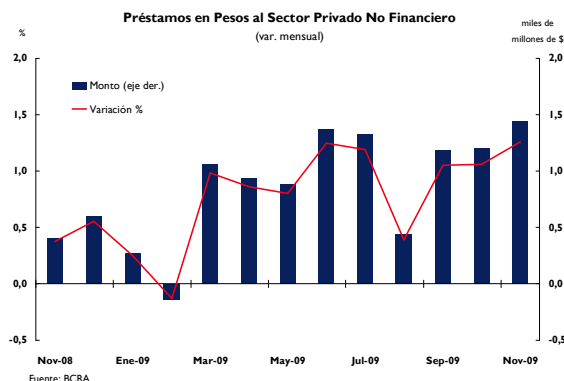


Gráfico 4.1



4. Préstamos^{1 4}

Los préstamos en pesos al sector privado continuaron mostrando un creciente dinamismo. En noviembre, el total de préstamos presentó un incremento en su promedio mensual de 1,2% (\$1.440 millones), registrando la mayor expansión de los últimos 12 meses. (ver Gráfico 4.1).

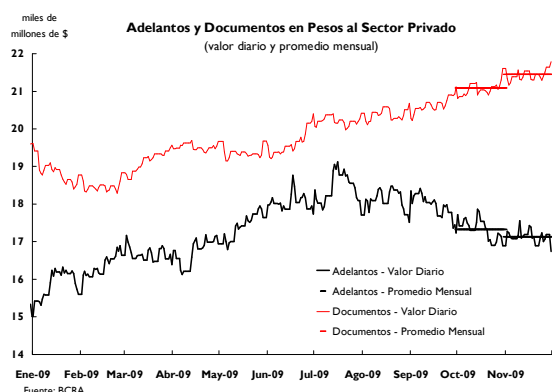
Los créditos relacionados principalmente con la actividad comercial mostraron en noviembre un aumento de

² La suma del efectivo en bancos, los depósitos en cuenta corriente en el BCRA, los pases netos con el BCRA y las tenencias de LEBAC y NOBAC en términos de los depósitos totales en pesos.

³ Para mayor detalle sobre la integración y la exigencia de Efectivo mínimo se agregó una nueva tabla anexa al final del documento.

⁴ Las variaciones mensuales de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por traspasos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros.

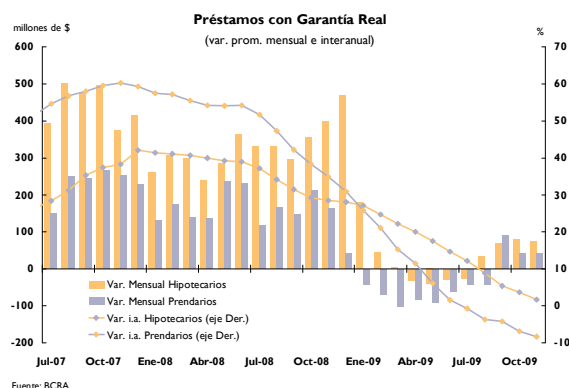
Gráfico 4.2



0,9% (\$380 millones). Los adelantos en cuenta corriente retrocedieron 1,1% (\$190 millones), afectados en parte por el arrastre estadístico negativo de octubre (ver Gráfico 4.2), mientras que las financiaciones instrumentadas con documentos crecieron 1,7% (\$360 millones). En tanto, las restantes financiaciones comerciales se incrementaron 3,5% (\$210 millones), impulsadas por el otorgamiento de créditos destinados a obras de infraestructura.

Los saldos de préstamos con garantía real crecieron 0,5% (\$120 millones), mostrando un ritmo de expansión similar al de los meses previos (ver Gráfico 4.3). Los créditos prendarios crecieron 0,6% (\$40 millones), acompañando la evolución de las ventas de automotores. En tanto, los préstamos hipotecarios mostraron un incremento de 0,4% (\$80 millones), impulsados nuevamente por los créditos a la vivienda y a las PyMEs.

Gráfico 4.3



Por su parte, los créditos destinados principalmente al consumo exhibieron en noviembre un incremento de 2% (\$940 millones), continuando con el dinamismo de los últimos meses. Las financiaciones con tarjeta de crédito aumentaron 2,1% (\$350 millones), suavizando su incremento luego de la aceleración de octubre vinculada con los consumos del día de la madre. En tanto, los préstamos personales crecieron 1,9% (\$590 millones).

Por su parte, los préstamos en moneda extranjera al sector privado mantuvieron su saldo promedio mensual en niveles similares a los de octubre.

5. Tasas de Interés

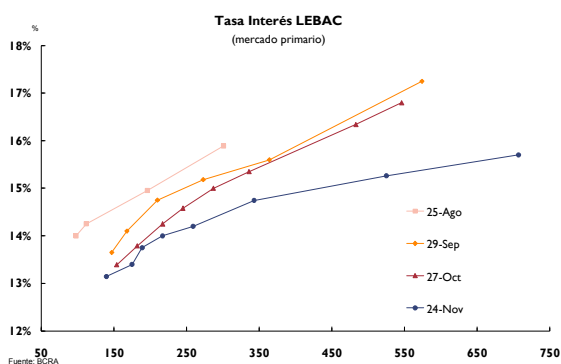
Títulos emitidos por el BCRA⁵

En el mercado primario de LEBAC, durante noviembre se adjudicaron mayores montos, y a plazos promedio superiores a los de octubre. Como ocurrió en los meses previos, las tasas de interés disminuyeron gradualmente, especialmente para los títulos de plazos más largos (ver Gráfico 5.1).

En el caso de las NOBAC, si bien se colocaron montos similares al mes previo, las adjudicaciones estuvieron concentradas en las dos primeras licitaciones de noviembre. Los márgenes pagados sobre la BADLAR de bancos privados para plazos comparables fueron levemente inferiores con respecto a octubre.

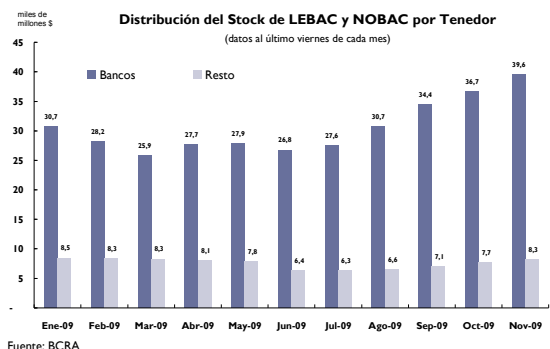
Al igual que los meses previos, el total colocado en el mercado primario fue superior al monto que vencía,

Gráfico 5.1



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

Gráfico 5.2



produciéndose un efecto monetario contractivo mediante estos instrumentos. Por otro lado, el Banco Central continuó realizando operaciones en el mercado secundario, siendo comprador neto de títulos, aunque por un monto reducido.

Como consecuencia de lo descripto, el *stock* de títulos emitidos por el Banco Central aumentó 8% respecto a octubre, finalizando noviembre en \$47.813 millones. Dado que se adjudicaron mayoritariamente LEBAC, dichos títulos alcanzaron a conformar el 71% del total en circulación, 6 p.p. más que en octubre.

Al considerar la distribución del *stock* en circulación por tipo de tenedor, se observa que los bancos registraron un nuevo mes de aumento. Las entidades financieras terminaron noviembre con una tenencia aproximada de \$40 mil millones, 8% más que en octubre. Mientras tanto, el resto de los tenedores de títulos (Compañías de Seguros y FCI, entre los más importantes) cerraron noviembre con tenencias por \$8 mil millones, 7,4% por encima del mes previo (ver Gráfico 5.2).

Mercados Interfinancieros

Mercado de Pases¹

En noviembre, se produjo un descenso en el *stock* promedio de pases netos (pasivos menos activos) para el Banco Central, con un menor stock de pases pasivos, mientras que el de pases activos se mantuvo sin cambios. El saldo promedio de pases pasivos se redujo \$870 millones y su valor promedio mensual alcanzó un nivel de \$10.100 millones. Por su parte, el *stock* promedio de pases activos se mantuvo en \$390 millones.

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

Mercado Interbancario¹

La tasa de interés promedio del mercado interbancario se ubicó en 8,9%, reduciéndose 0,2 p.p. respecto a octubre. El promedio de la tasa de interés para las operaciones a 1 día hábil también mostró una leve disminución mensual (0,1 p.p.), ubicándose en 8,8% en noviembre. Los montos operados en este mercado se mantuvieron en niveles reducidos y el promedio diario negociado en noviembre se ubicó en \$605 millones (ver Gráfico 5.3).

Gráfico 5.3

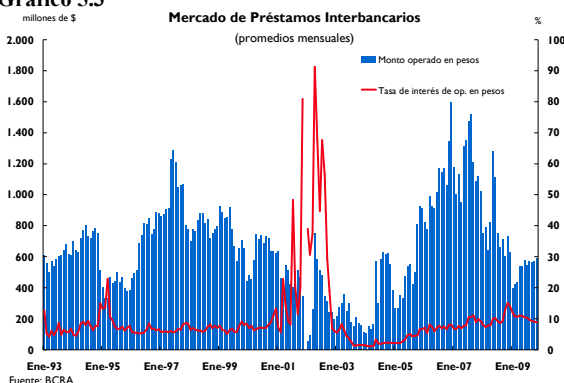
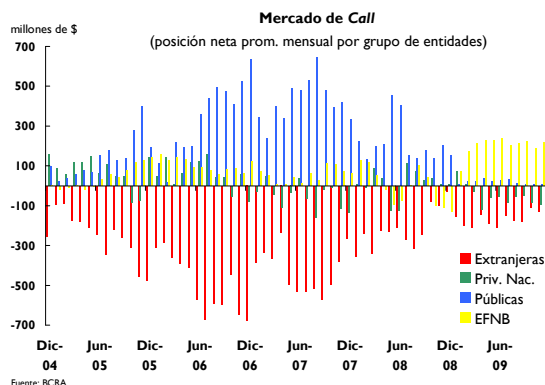


Gráfico 5.4



La distribución del monto operado en el mercado interbancario por tipo de entidad repitió el patrón de los últimos meses, con las entidades financieras no bancarias (EFNB) liderando a los otorgantes netos de fondeo, con un promedio diario de aporte de fondos por \$216 millones. En tanto, las entidades públicas siguieron siendo otorgantes netas, pero por un monto poco significativo, \$7 millones. Por último, la banca extranjera y la privada nacional fueron, en ese orden, los principales demandantes de fondeo del mercado por \$128 y \$95 millones respectivamente (ver Gráfico 5.4).

La estabilidad del promedio de las tasas de interés fue acompañada por una escasa dispersión de los rendimientos operados. En efecto, el desvío promedio fue 0,74%, prácticamente sin cambios respecto de octubre.

Tasas de Interés Pasivas¹

Las principales tasas de interés pasivas de corto plazo disminuyeron significativamente durante el mes. El promedio mensual de la tasa de interés pagada por los bancos privados en el tramo mayorista y por depósitos de hasta 35 días (BADLAR) se ubicó en 10,7%, con un descenso de 1,2 p.p. respecto al promedio registrado en octubre (ver Gráfico 5.5). Por su parte, el promedio mensual de la tasa de interés pagada por los bancos privados a las colocaciones minoristas, para idéntico plazo, se redujo 0,8 p.p., ubicándose en 10,3%.

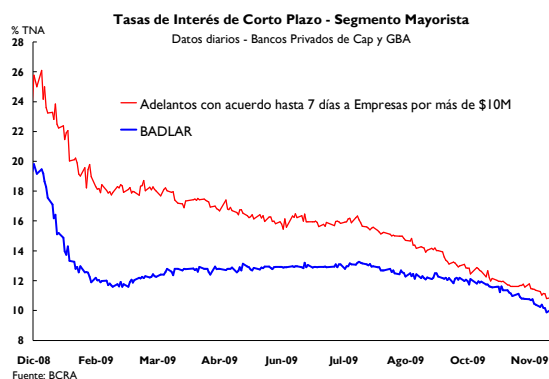
Por otra parte, en el mercado de futuros de tasa de interés, se observó un aumento (7%) de la cantidad de contratos de futuros de BADLAR cerrados en noviembre. En este mercado también se observó una reducción de las tasas de interés. Al cierre del mes, la tasa implícita en los contratos con vencimiento el 31 de diciembre se ubicó en 10,3% con un descenso de 1,2 p.p. en el mes, mientras que la tasa correspondiente al contrato con vencimiento al cierre del primer trimestre de 2010 fue 11,3%, 1 p.p. por debajo de la tasa que registraba al término de octubre.

Tasas de Interés Activas^{1 6}

Al igual que las tasas de interés pasivas de corto plazo, las tasas activas se redujeron durante noviembre.

Entre los préstamos comerciales otorgados por bancos privados en Capital y GBA, la tasa de interés promedio de adelantos en cuenta corriente con acuerdo previo, otorgados a empresas, por hasta 7 días de plazo y por montos superiores a \$10 millones, se ubicó en 11,4%

Gráfico 5.5



⁶ La información para elaborar esta sección surge del requerimiento diario SISCEN 18, con datos diarios de préstamos otorgados al sector privado en Capital Federal y Gran Buenos Aires.

con un descenso de 1 p.p. respecto al promedio observado en octubre (ver Gráfico 5.5). En tanto, la tasa de interés de adelantos en cuenta corriente para el total de plazos habría descendido 0,7 p.p. respecto del promedio de octubre.

Por su parte, las tasas de interés de las tres modalidades de financiamiento a través de documentos (descontados, a sola firma y comprados) registraron una evolución similar, con un descenso respecto a octubre. En particular, el promedio de la tasa de documentos a sola firma habría disminuido 1,3 p.p. respecto al promedio de octubre.

En tanto, de acuerdo a la información preliminar para Capital y GBA, las tasas de interés de los préstamos personales habrían registrado un descenso de 0,3 p.p. respecto al mes anterior. Por su parte, las tasas de interés de préstamos hipotecarios a familias se habrían reducido levemente respecto del nivel de octubre, mientras que la tasa de interés correspondiente a las financiaciones con garantía prendaria habría descendido 0,9 p.p. respecto al promedio de octubre.

Operaciones de Swap de Tasas de Interés

Siguiendo con las acciones adoptadas para preservar la dinámica del crédito, en noviembre se llevó a cabo la cuarta licitación de swaps de tasa de interés fija por variable (BADLAR bancos privados) para plazos de 3 a 5 años, por \$150 millones nominales. Las propuestas recibidas totalizaron \$85 millones, de los cuales se adjudicaron \$15 millones. A diferencia de la licitación previa, en la que se realizaron adjudicaciones en todos los tramos licitados, esta vez se convalidó el total ofertado para el plazo más largo, de 5 años, a una tasa de 15%, 1,5 p.p. menor a la concertada en la licitación previa para el mismo tramo (ver Gráfico 5.6).

Adicionalmente, en el Mercado Abierto Electrónico (MAE) se operaron en noviembre \$35 millones de nominales entre privados, monto similar al del mes anterior. Los contratos se pactaron a 1 y 2 años de plazo, con una tasa fija (promedio ponderado por monto) de 12,6% y 13,8%, respectivamente. Con posterioridad al cierre del mes, el BCRA modificó los términos en los cuales operará mediante la función giro en el mercado de *swaps* de tasas de interés, a la vez que prorrogó el plazo (ver Com A 4776), lo que contribuirá a brindarle mayor dinamismo al mercado en los próximos meses.

Gráfico 5.6

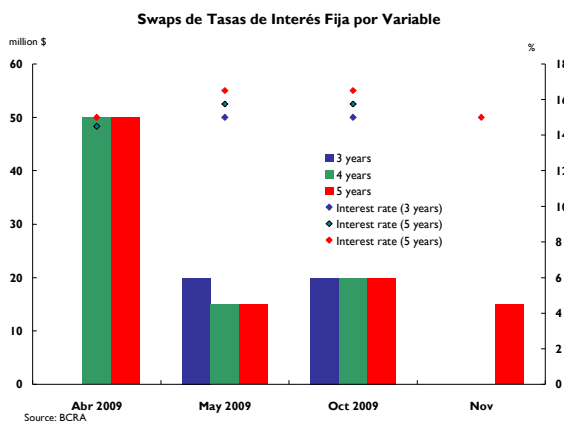
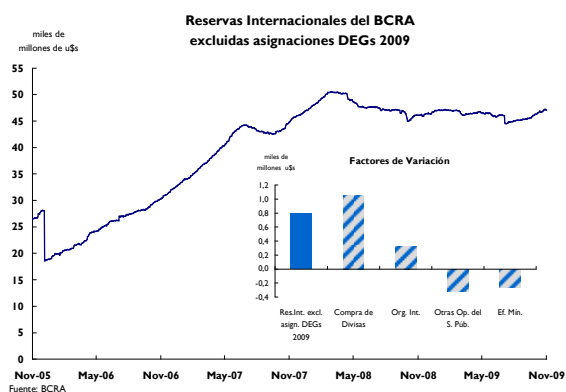


Gráfico 6.1

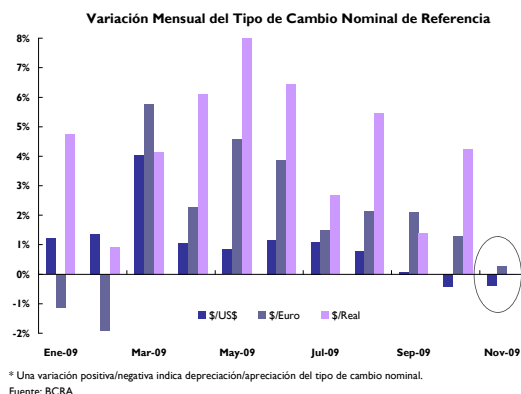


6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas⁷

El *stock* de reservas internacionales excluidas asignaciones Derecho Especial de Giro (DEGs) 2009 alcanzó a u\$s47.072 millones (ver Gráfico 6.1), tras incrementarse u\$s795 millones en el mes. Las compras de divisas por parte del Banco Central (alrededor de u\$s1.000 millones) fueron el principal factor explicativo del incremento mensual de las reservas internacionales. En tanto, las cuentas de efectivo mínimo se redujeron producto de la disminución de los depósitos en dólares, a causa de la apreciación del tipo de cambio observada, y la presencia de expectativas de menor depreciación para los próximos meses.

En el mercado de cambios, las cotizaciones de las monedas de los principales socios comerciales permanecieron estables. En particular, la divisa estadounidense cotizó 3,81 \$/u\$s, en promedio, en noviembre, registrándose por segundo mes consecutivo una apreciación del tipo de cambio (0,4%, ver Gráfico 6.2). En tanto, la cotización del Real no presentó variaciones en términos mensuales (2,2 \$/Real), al tiempo que la del Euro fue de 5,69 \$/Euro (un aumento de 0,3% mensual). Por su parte, en el mercado a término (ROFEX), el monto operado se mantuvo elevado (\$920 millones), a la vez que los contratos celebrados continuaron reflejando las expectativas de un menor ritmo de depreciación para el próximo año.

Gráfico 6.2



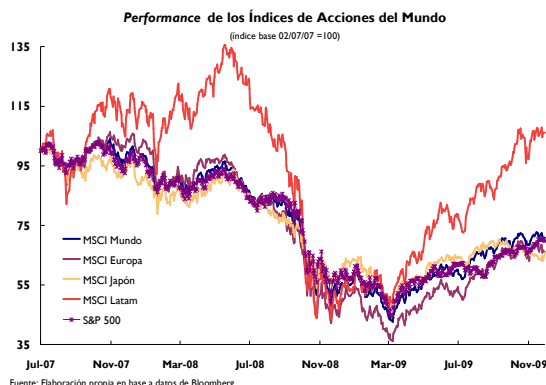
* Una variación positiva/negativa indica depreciación/apreciación del tipo de cambio nominal.
Fuente: BCRA

7. Mercado de Capitales

Acciones

Durante noviembre los mercados accionarios en el mundo tuvieron, en general, un buen desempeño hasta la cuarta semana del mes, cuando se vieron afectados por el evento crediticio de Dubai⁸. No obstante este acontecimiento, en noviembre el MSCI⁹ global se incrementó 3,5%. Respecto de la evolución regional, el índice MSCI de Japón fue el único que sufrió una pérdida, con una disminución de 1%. En tanto, el MSCI de Latinoamérica creció 8,5% y el de las bolsas europeas se incrementó 3,1%. Por su parte, el S&P 500 norteamericano se incrementó 6,7% entre fines de octubre y noviembre (ver Gráfico 7.1).

Gráfico 7.1



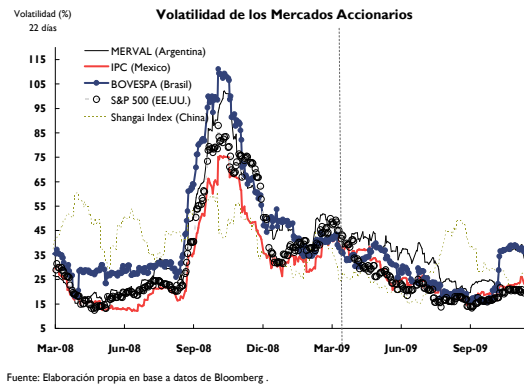
Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bloomberg.

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

⁸ El desarrollador inmobiliario Dubai World aplazó el pago de los vencimientos de deuda de diciembre.

⁹ Medido en dólares en todos los casos.

Gráfico 7.2



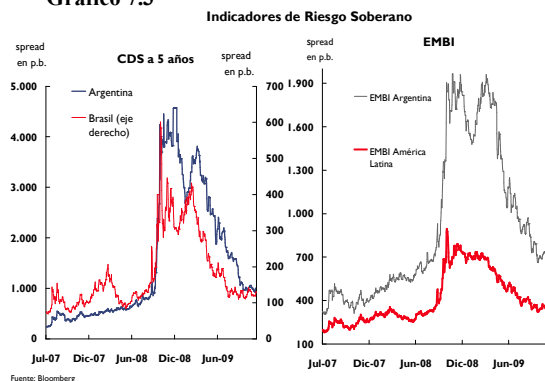
El índice Merval de Argentina también mostró un buen desempeño durante noviembre, finalizando el mes en casi 2.150 puntos, con un incremento mensual de 1,5%, medido en pesos. Al igual que los mercados bursátiles en el resto del mundo, la evolución intra-mensual del Merval también fue afectada por el episodio en Dubai: previamente, el índice local había llegado a los 2.300 puntos, valor que no registraba desde noviembre de 2007. Respecto a un año atrás, la bolsa local acumuló un alza de 116%, mientras que en lo que va de 2009 acumula una ganancia de 99%.

Medido en dólares, el Merval exhibió una variación positiva de 1,7% en noviembre. Entre el resto de los principales mercados de Latinoamérica, se destacó la ganancia del IPC (México), que alcanzó a 10,3%. Le siguieron, el BOVESPA (Brasil), con un aumento de 9,7%, el IGPA (Chile), que registró un crecimiento de 5,4% y, casi sin cambios, el IGBVL (Perú), con una variación de 0,3%.

La volatilidad histórica del Merval - 22 ruedas - en términos anualizados y medida en dólares, fue 33,7% durante noviembre, 2,4 p.p. más que durante el mes previo. Por otra parte, la volatilidad esperada para el S&P 500 (medida por el VIX) promedió noviembre en 23,8%, esto es 0,6 p.p. menos que durante octubre, el menor valor desde septiembre del año pasado (ver Gráfico 7.2).

El volumen operado diariamente, en promedio, en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires fue \$70 millones, lo que representa una reducción de \$28 millones respecto a octubre, y de 36% respecto a igual período del año anterior.

Gráfico 7.3



Títulos Públicos

Durante noviembre los indicadores de riesgo soberano se mantuvieron prácticamente sin cambios. El EMBI+, que mide los *spreads* de los países emergentes en conjunto se mantuvo cerca de 300 p.b.. En tanto, el *spread* de la deuda en moneda extranjera de Latinoamérica finalizó noviembre en 360 p.b., el de Brasil en 227 p.b. y el de Argentina en 737 p.b.. Al considerar los contratos de *Credit Default Swaps* (CDS), se observa que el *spread* de los contratos de Argentina a 5 años (el segmento más negociado) disminuyó 21 p.b., mientras que el *spread* de los CDS de Brasil a igual plazo también se redujo levemente (ver Gráfico 7.3).

Por otra parte, en la curva de rendimientos de los títulos públicos en pesos también se reflejaron pocos cambios en noviembre, a excepción del PRE8 cuyo rendimiento

tiene mayor volatilidad por estar próximo a vencer (ver Gráfico 7.4).

El volumen operado de títulos públicos (en promedio diario) continuó en niveles reducidos, al ubicarse en \$904 millones, sin cambios respecto al mes previo.

Títulos Privados

En el mercado de deuda privada se colocaron 4 obligaciones negociables (ON) en noviembre. Se emitieron series en moneda local por un total de \$151,3 millones y en moneda extranjera por un monto de u\$s31,6 millones.

Por un lado, INVAP SE colocó una ON en dos series, por un monto total de u\$s25 millones. La primera serie se efectuó por u\$s5 millones y vencerá en noviembre del 2011. El pago de intereses será trimestral y la amortización al vencimiento. En lo que respecta a la segunda especie, se colocó por u\$s20 millones y a largo plazo. Vencerá en noviembre del 2019, pagará intereses semestrales y amortizará también semestralmente, pero desde mayo de 2013. La tasa base aplicable para ambas series será la LIBOR, más un margen de 300 p.b. para la primera y de 600 p.b. para la de mayor plazo.

Por otro lado, Alto Palermo SA también colocó una ON en dos series. La primera de ellas, se realizó por un monto de \$55,8 millones a tasa BADLAR de bancos privados más un margen de 300 p.b.. La otra serie, en moneda extranjera, fue por u\$s6,6 millones, a una tasa de interés fija del 6,75% anual. Ambas vencerán luego de 18 meses, en mayo del 2011. Los intereses se abonarán en forma trimestral y la amortización se efectuará en el día del vencimiento.

Por su parte, Toyota Compañía Financiera de Argentina SA, colocó obligaciones negociables por \$65,5 millones a tasa BADLAR de bancos privados más un margen de 250 p.b. nominal anual. El capital se pagará íntegramente al vencimiento, en mayo del 2011, mientras que los intereses se abonarán de manera trimestral.

Por último, Garbarino SA colocó obligaciones negociables a corto plazo por \$30 millones. La tasa de referencia es la BADLAR más un margen de 294 p.b.. Los intereses y amortizaciones se pagarán mensualmente desde junio de 2010 hasta su vencimiento en agosto de 2010. Las fechas de pago de amortizaciones coincide con los pagos de intereses y se abonará el 25% del capital en la primera cuota, el 35% en la segunda y el 40% restante al vencimiento.

Gráfico 7.4

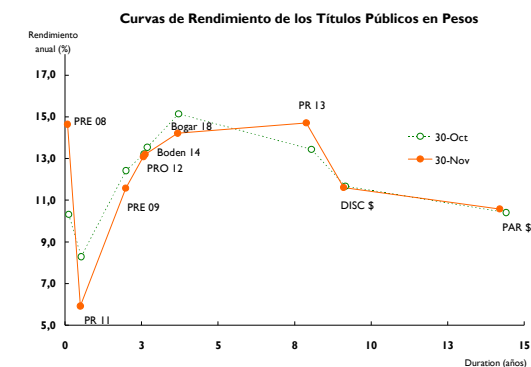
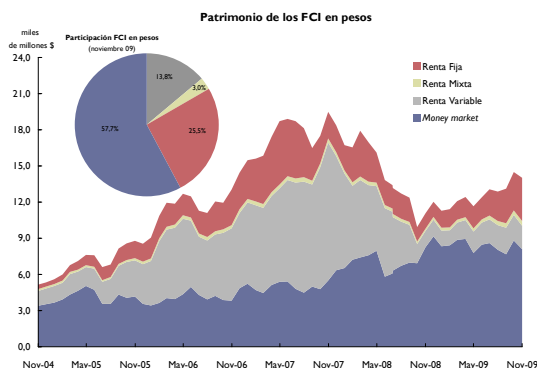


Gráfico 7.5



Fondos Comunes de Inversión

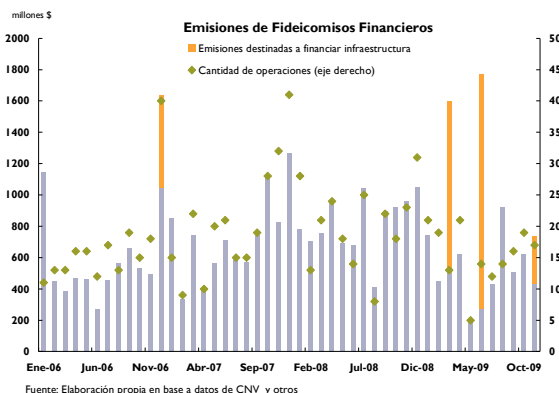
A diferencia de lo ocurrido durante los meses previos, el patrimonio de los fondos comunes de inversión (FCI) registró una leve caída mensual, finalizando noviembre en \$16.110 millones.

La disminución se reflejó en el tramo de moneda local, que cerró el mes con un patrimonio de \$14.028 millones, 3,3% inferior al vigente al término de octubre. El patrimonio del segmento de renta variable evidenció la mayor caída mensual (8,8%), ubicándose en \$1.931 millones al último día de noviembre. La baja se debió exclusivamente al fuerte descenso en la cantidad de cuotas partes, mientras que los precios de las mismas mostraron un aumento mensual de 3%.

El patrimonio de los FCI de *money market* en pesos disminuyó 8%, cerrando noviembre con \$8.101 millones. A pesar de su pérdida de representatividad en el total de los FCI en pesos, aún explican más del 57% de los mismos. Al igual que el segmento de renta variable, la caída se explicó por la disminución de la cantidad de cuotas partes.

En lo que respecta al resto de los fondos en pesos, tanto los de renta fija como mixta aumentaron 12%. Los primeros, que explican el 25,5% del total de los FCI en pesos, terminaron noviembre con un patrimonio de \$3.575 millones. La suba se produjo gracias al aumento en la cantidad de cuotas partes en dichos fondos. En tanto, en el tramo de renta mixta, el crecimiento se debió al incremento en los precios de las cuotas partes (ver gráfico 7.5).

Gráfico 7.6



Por último, los fondos en moneda extranjera mostraron una suba mensual de 4,6%, ubicándose en el máximo valor del 2009. A consecuencia de aumentos reflejados en casi todas las líneas, dichos fondos finalizaron noviembre con un patrimonio de \$2.082 millones.

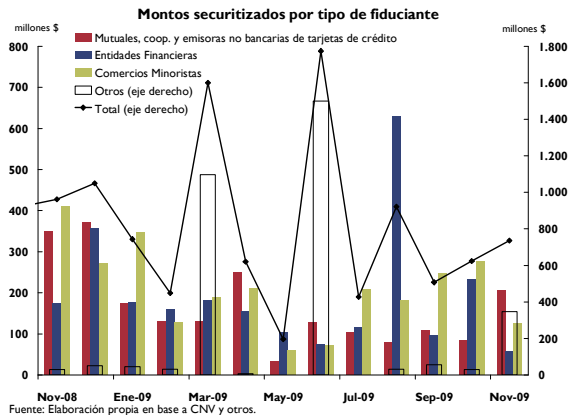
Fideicomisos Financieros¹⁰

En noviembre, las emisiones de FF totalizaron \$736 millones (ver Gráfico 7.6), registrando una suba de 18% (\$112 millones) respecto al mes anterior. La misma estuvo explicada por una nueva colocación del sector público, que ascendió a \$300 millones, y que tiene por objeto el financiamiento de proyectos de infraestructura vial. Se trata de la serie II de los valores representativos de deuda del Programa Global de Emisión “Fideicomiso creado por decreto 976/01”, cuya serie anterior se había colocado en junio. Si se excluyera dicha colocación, se

¹⁰ Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

observaría una caída de 30% en relación al mes pasado. Por su parte, la cantidad de operaciones alcanzó a un total 17 en el mes, 2 menos respecto al mes anterior y 6 menos respecto al mismo mes de 2008.

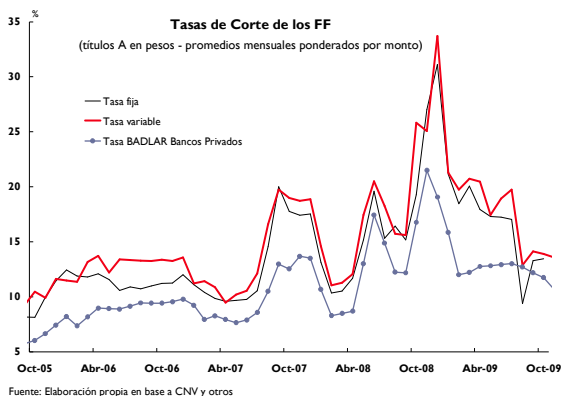
Gráfico 7.7



Entre los activos subyacentes, se destacaron los flujos futuros de fondos, producto de la importante colocación del sector público, que constituyó el 40% del total. Por su parte, las financiaciones al consumo (préstamos personales y cupones de tarjetas de crédito) concentraron la mitad de los activos titulizados en el mes, registrando una caída en el monto securitizado de 22% respecto a octubre. Dicha reducción estuvo explicada exclusivamente por la disminución en las titulizaciones de préstamos personales (37% menos que en octubre). En tanto, las securitizaciones de financiaciones con tarjetas de crédito, que el mes pasado fueron poco significativas, se incrementaron sustancialmente (87% más que en octubre), aunque sin recuperar los valores de septiembre. Por su parte, los créditos comerciales (correspondientes a préstamos en dólares destinados a financiar actividades agropecuarias) representaron el 6% del total, mientras que los contratos de *leasing*, que no se observaban desde enero, representaron el 3% restante.

En cuanto a los fiduciantes, el Estado Nacional volvió a destacarse en el rol de fiduciante, al igual que en junio. Por su parte, las mutuales, cooperativas y emisoras no bancarias de tarjetas de crédito más que duplicaron el monto emitido el mes anterior (+\$122 millones), mientras que los comercios minoristas y las entidades financieras, redujeron sus securitizaciones respecto a octubre, en 55% (-\$152 millones) y 76% (-\$176 millones), respectivamente (ver Gráfico 7.7). De esta manera, si no se considerara la participación del sector público, las mutuales, cooperativas y emisoras no bancarias de tarjetas de crédito concentrarían cerca de la mitad del total emitido en el mes.

Gráfico 7.8



En noviembre, se evidenció un descenso de las tasas de interés de corte de los valores de deuda fiduciaria, que fueron adjudicados en su totalidad a tasa variable. En efecto, la tasa de corte -promedio ponderado por monto- de los títulos *senior* se ubicó en 13,6%, 0,3 p.p. por debajo de la del mes pasado (ver Gráfico 7.8). Cabe señalar que los títulos del sector público se colocaron a una tasa superior al promedio, dada su mayor *duration*, por lo cual, si se los excluye, se observa un descenso de mayor magnitud en la tasa promedio ponderado por monto (1,3 p.p., alcanzando a 12,6%), en línea con el descenso que experimentaron las tasas de interés del mercado monetario en el último mes.

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			
	Nov-09	Oct-09	Dic-08	Nov-08	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base monetaria	109.548	107.280	106.439	101.146	2,1%	1,3%	8,3%	1,2%
Circulación monetaria	84.136	82.777	80.247	74.437	1,6%	0,8%	13,0%	5,6%
En poder del público	75.065	73.991	70.897	66.922	1,5%	0,6%	12,2%	4,8%
En entidades financieras	9.070	8.786	9.350	7.514	3,2%	2,4%	20,7%	12,7%
Cuenta corriente en el BCRA	25.413	24.503	26.192	26.709	3,7%	2,9%	-4,9%	-11,1%
Stock de Pases								
Pasivos	10.096	10.964	10.187	9.086	-7,9%	-8,7%	11,1%	3,8%
Activos	393	398	2.302	33				
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)								
LEBAC (no incluye cartera para pases)								
En pesos	31.490	26.271	11.771	16.752	19,9%	18,9%	88,0%	75,6%
NOBAC	14.841	15.999	28.389	28.572	-7,2%	-8,0%	-48,1%	-51,5%
Reservas internacionales del BCRA ⁽¹⁾ excluidas asignaciones DEGs 2009	46.805	45.733	46.198	45.664	2,3%		2,5%	
Asignación DEGs 2009 ⁽¹⁾	2.541	2.695	0	0				
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	211.685	208.534	197.274	200.964	1,5%	0,7%	5,3%	-1,6%
Cuenta corriente ⁽²⁾	65.919	65.673	64.944	56.892	0,4%	-0,5%	15,9%	8,2%
Caja de ahorro	39.954	39.483	37.358	35.670	1,2%	0,4%	12,0%	4,6%
Plazo fijo no ajustable por CER	95.092	92.957	82.623	97.216	2,3%	1,5%	-2,2%	-8,6%
Plazo fijo ajustable por CER	21	23	322	383	-6,5%	-7,3%	-94,5%	-94,8%
Otros depósitos ⁽¹⁾	10.700	10.398	12.028	10.802	2,9%	2,1%	-1,0%	-7,5%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>150.023</u>	<u>145.198</u>	<u>135.455</u>	<u>138.529</u>	<u>3,3%</u>	<u>2,5%</u>	<u>8,3%</u>	<u>1,2%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>61.663</u>	<u>63.336</u>	<u>61.819</u>	<u>62.435</u>	<u>-2,6%</u>	<u>-3,4%</u>	<u>-1,2%</u>	<u>-7,8%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	11.598	11.784	9.346	9.129	-1,6%		27,0%	
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	133.738	131.552	119.040	118.578	1,7%	0,8%	12,8%	5,3%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>116.313</u>	<u>114.918</u>	<u>108.136</u>	<u>107.682</u>	<u>1,2%</u>	<u>0,4%</u>	<u>8,0%</u>	<u>0,9%</u>
Adelantos	17.122	17.319	15.735	15.866	-1,1%	-2,0%	7,9%	0,8%
Documentos	21.444	21.081	19.517	19.994	1,7%	0,9%	7,3%	0,2%
Hipotecarios	17.758	17.683	17.931	17.463	0,4%	-0,4%	1,7%	-5,0%
Prendarios	7.008	6.956	7.610	7.570	0,7%	-0,1%	-7,4%	-13,5%
Personales	29.604	29.079	27.668	27.617	1,8%	1,0%	7,2%	0,1%
Tarjetas de crédito	16.943	16.583	14.712	14.293	2,2%	1,3%	18,5%	10,7%
Otros	6.434	6.218	4.963	4.880	3,5%	2,6%	31,9%	23,2%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>17.425</u>	<u>16.634</u>	<u>10.904</u>	<u>10.896</u>	<u>4,8%</u>	<u>3,9%</u>	<u>59,9%</u>	<u>49,4%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	5.164	5.182	5.973	6.121	-0,4%		-15,6%	
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. en pesos)	140.984	139.664	135.841	123.814	0,9%	0,1%	13,9%	6,4%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	180.938	179.147	173.198	159.485	1,0%	0,2%	13,5%	6,0%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales en pesos)	286.750	282.524	268.171	267.886	1,5%	0,7%	7,0%	0,0%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares)	330.955	327.620	300.185	298.305	1,0%	0,2%	10,9%	3,6%
Agregados monetarios privados								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. privada en pesos)	116.763	114.393	109.263	104.319	2,1%	1,2%	11,9%	4,5%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	153.718	150.534	143.005	136.047	2,1%	1,3%	13,0%	5,5%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales privados en pesos)	225.088	219.189	206.352	205.451	2,7%	1,8%	9,6%	2,3%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares)	263.249	257.960	233.507	232.410	2,1%	1,2%	13,3%	5,8%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2009		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	2.268	2,1%	4.256	3,9%	3.109	2,8%	8.402	7,7%
Sector financiero	829	0,8%	2.700	2,5%	-1.760	-1,6%	-577	-0,5%
Sector público	-190	-0,2%	-236	-0,2%	-4.607	-4,2%	-7.605	-6,9%
Sector externo privado	4.762	4,3%	10.829	9,9%	7.600	6,9%	8.637	7,9%
Titulos BCRA	-2.860	-2,6%	-8.057	-7,4%	-19	0,0%	5.528	5,0%
Otros	-273	-0,2%	-980	-0,9%	1.895	1,7%	2.420	2,2%
Reservas internacionales del BCRA excluidas asignaciones DEGs 2009	1.071	2,3%	1.954	4,2%	606	1,3%	1.141	2,4%
Intervención en el mercado cambiario	1.247	2,7%	2.831	6,0%	2.035	4,3%	2.344	5,0%
Pago a organismos internacionales	292	0,6%	564	1,2%	441	0,9%	425	0,9%
Otras operaciones del sector público	-198	-0,4%	-714	-1,5%	-4.107	-8,8%	-4.856	-10,4%
Efectivo mínimo	-296	-0,6%	-771	-1,6%	947	2,0%	1.127	2,4%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	26	0,1%	43	0,1%	1.291	2,8%	2.101	4,5%
Asignaciones DEGs 2009	-155		2.224		2.541		2.541	

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

2 Neto de la utilización de fondos unificados.

3 Neto de BODEN contabilizado.

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

5 Cifras provisionarias sujetas a cambio de valuación

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

Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	Nov-09	Oct-09	Sep-09
	(1)		
Moneda Nacional	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	15,5	15,3	15,3
Integración	16,0	15,7	15,7
Posición ⁽²⁾	0,6	0,4	0,4
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	54,0	54,2	53,7
30 a 59 días	23,0	18,5	17,8
60 a 89 días	10,0	10,7	8,3
90 a 179 días	7,0	9,7	12,3
más de 180 días	6,0	6,9	7,8
Moneda Extranjera	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	20,9	20,9	21,0
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	70,3	70,8	71,5
Posición ⁽²⁾	49,4	50,0	50,5
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	61,0	61,0	62,3
30 a 59 días	22,0	21,4	20,6
60 a 89 días	9,0	8,6	8,7
90 a 179 días	7,0	7,1	6,5
180 a 365 días	2,0	1,5	1,8
más de 365 días	0,0	0,0	0,1

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

⁽²⁾ Posición= Exigencia - Integración

⁽³⁾ Excluye depósitos a plazo fijo judiciales.

Fuente: BCRA

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

Tasas de Interés Pasivas	Nov-09	Oct-09	Sep-09	Dic-08	Nov-08
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	8,90	9,08	9,33	14,04	15,21
Monto operado	605	569	567	574	693
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	10,37	11,09	11,32	15,76	16,89
60 días o más	11,55	12,36	12,68	17,41	18,04
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	10,46	11,31	11,51	16,59	18,24
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	10,67	11,79	12,23	19,07	21,22
<u>En dólares</u>					
30 días	0,53	0,58	0,66	1,68	1,67
60 días o más	0,89	0,95	1,08	2,48	2,38
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,68	0,73	0,85	1,50	1,88
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,69	0,77	0,93	2,86	3,00
Tasas de Interés Activas	Nov-09	Oct-09	Sep-09	Dic-08	Nov-08
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	10,49	11,24	12,56	15,75	11,68
Monto operado (total de plazos)	162	158	159	122	110
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	20,71	21,42	22,12	27,72	28,10
Documentos a sola firma	16,86	18,17	18,72	25,94	25,19
Hipotecarios	12,72	12,87	12,87	16,23	16,03
Prendarios	16,85	17,80	18,69	21,07	20,62
Personales	32,70	32,97	33,89	35,36	34,35
Tarjetas de crédito	s/o	s/o	30,98	29,04	28,92
Adelantos en cuenta corriente -1 a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	11,44	12,48	13,89	s/d	s/d
Tasas de Interés Internacionales	Nov-09	Oct-09	Sep-09	Dic-08	Nov-08
LIBOR					
1 mes	0,24	0,24	0,25	1,02	1,61
6 meses	0,52	0,59	0,68	2,14	2,66
US Treasury Bond					
2 años	0,79	0,93	0,94	0,81	1,19
10 años	3,38	3,36	3,39	2,38	3,47
FED Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,61	1,00
SELIC (a 1 año)	8,75	8,75	8,75	13,75	13,75

(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.

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

Tasas de Interés de Referencia	Nov-09	Oct-09	Sep-09	Dic-08	Nov-08
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	9,00	9,15	9,41	10,50	10,50
Pasivos 7 días	9,50	9,65	9,91	11,00	11,00
Activos 7 días	11,50	11,65	11,91	13,00	13,00
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	9,03	9,24	9,45	10,53	10,79
7 días	9,84	10,11	10,60	12,56	13,97
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	6.640	6.646	5.607	5.580	7.457
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	s/o	s/o	s/o	12,48	12,50
2 meses	s/o	s/o	s/o	12,18	12,87
3 meses	s/o	13,39	s/o	12,50	s/o
9 meses	14,56	15,00	15,35	s/o	s/o
12 meses	15,11	15,60	15,91	s/o	s/o
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾					
9 meses BADLAR Bancos Privados	s/o	0,90	s/o	s/o	1,17
1 año BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	0,95	1,75	1,56
2 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
3 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	167	175	152	130	138
Mercado Cambiario	Nov-09	Oct-09	Sep-09	Dic-08	Nov-08
Dólar Spot					
Casas de cambio	3,81	3,83	3,84	3,42	3,33
Referencia del BCRA	3,81	3,83	3,84	3,42	3,33
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	3,83	3,85	3,88	3,60	3,66
ROFEX 1 mes	3,83	3,84	3,85	3,44	3,35
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	924	952	874	458	411
Real (Pesos x Real)	2,20	2,20	2,11	1,43	1,47
Euro (Pesos x Euro)	5,69	5,67	5,60	4,64	4,24
Mercado de Capitales	Nov-09	Oct-09	Sep-09	Dic-08	Nov-08
MERVAL					
Indice	2.232	2.181	1.933	1.055	994
Monto operado (millones de pesos)	53	80	61	42	69
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2012 (US\$)	85,07	82,01	77,49	52,32	45,77
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	71,66	71,73	66,80	34,97	38,01
BODEN 2014 (\$)	76,13	71,69	62,61	23,83	23,76
DISCOUNT (\$)	57,21	53,25	50,68	29,72	25,51
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	1.160	1.140	1.471	3.439	4.522
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	338	334	357	713	658

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

9. Glosario

ANSES: Administración Nacional de Seguridad Social

BADLAR: Tasa de interés de depósitos a plazo fijo por montos superiores a un millón de pesos y de 30 a 35 días de plazo.

BCBA: Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

BCRA: Banco Central de la República Argentina.

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

BODEN: Bono del Estado Nacional.

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

CDS: *Credit Default Swaps*.

CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia.

CNV: Comisión Nacional de Valores.

DEGs: Derechos Especiales de Giro.

EE.UU.: Estados Unidos de América.

EFNB: Entidades Financieras No Bancarias.

EM: Efectivo Mínimo.

EMBI: *Emerging Markets Bonds Index*.

FCI: Fondos Comunes de Inversión.

FED: Reserva Federal de los EE.UU..

FF: Fideicomisos Financieros.

FMI: Fondo Monetario Internacional.

i.a.: interanual.

IPC: Índice de precios al consumidor.

LEBAC: Letras del Banco Central.

LIBOR: *London Interbank Offered Rate*.

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

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

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

MERVAL: Mercado de Valores de Buenos Aires.

MULC: Mercado Único y Libre de Cambios.

MSCI: *Morgan Stanley Capital Investment*

NDF: *Non deliverable forward*.

NOBAC: Notas del Banco Central.

OCT: Operaciones Concertadas a Término.

ONs: Obligaciones negociables.

PG: Préstamos Garantizados.

PIB: Producto interno bruto.

PM: Programa Monetario.

PyMEs: Pequeñas y medianas empresas.

ROFEX: Mercado a término de Rosario.

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

SIPA: Sistema Integrado Previsional Argentino.

SISCEN: Sistema Centralizado de Requerimientos Informativos.

S&P: *Standard and Poors*.

TIR: Tasa interna de retorno.

TNA: Tasa nominal anual.

VIX: Índice de Volatilidad esperada del S&P

VN: Valor nominal.