

# Informe Monetario Mensual

## Septiembre de 2008



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 BCRA

Pág. 7 | Mercados Interfinancieros

Pág. 7 | Mercado de Pases

Pág. 8 | Mercado Interbancario

Pág. 8 | Tasa de Interés Pasivas

Pág. 9 | Tasa de Interés Activas

**Pág. 10 | 6. Reservas Internacionales y Mercados de Divisas**

**Pág. 10 | 7. Mercados de Capitales**

Pág. 10 | Renta Variable

Pág. 11 | Renta Fija

Pág. 12 | Inversores Institucionales

Pág. 12 | Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones

Pág. 13 | Fondos Comunes de Inversión

Pág. 14 | Fideicomisos Financieros

**Pág. 15 | 8. Indicadores Monetarios y Financieros**

**Pág. 19 | 9. Glosario**

Consultas, comentarios o suscripción electrónica: [analisis.monetario@bcra.gov.ar](mailto: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 10 de octubre de 2008. Todas las cifras son provisionales y están sujetas a revisión

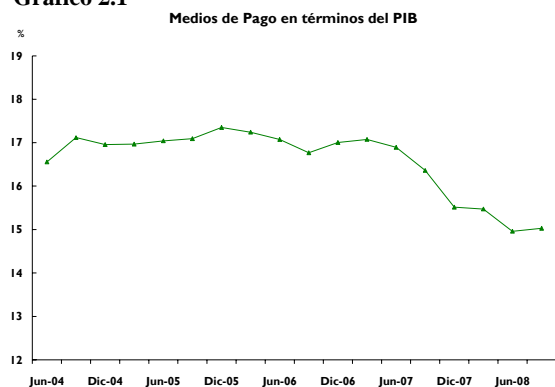
# 1. Síntesis<sup>1</sup>

- En septiembre, el saldo promedio de los medios de pago totales (M2) se ubicó en \$162.880 millones. Con el nivel alcanzado, se completó un nuevo trimestre de cumplimiento del programa monetario, con medios de pago que continuaron creciendo a un ritmo menor que el producto nominal.
- La demostrada flexibilidad de la política monetaria frente a los pasados episodios de mayor turbulencia permitió que las variables locales continuaran mostrando signos de normalidad a pesar del contexto de elevada volatilidad internacional. La disponibilidad y el continuo desarrollo de instrumentos para afrontar situaciones críticas constituyen un “seguro” que permite aminorar los efectos de *shocks* adversos en el mercado monetario en particular y en la economía local en general.
- En este marco, los depósitos a plazo del sector privado continuaron aumentando y en septiembre acumularon un crecimiento de \$1.500 millones (2,4%) , que estuvo conformado tanto por colocaciones mayoristas como minoristas (de menos de \$1 millón). De esta forma, los depósitos a plazo del sector privado acumularon un aumento de \$7.250 millones entre fin de mayo pasado y el 30 de septiembre.
- Las entidades financieras continuaron mostrando niveles de liquidez significativos. El ratio de liquidez bancaria -definido como el efectivo en bancos, las cuentas corrientes de los bancos en el BCRA y los pasivos pasivos para el BCRA, como porcentaje de los depósitos en pesos- presentó un nivel promedio de 21%, similar al promedio del mes anterior. Al considerar también las tenencias de LEBAC y NOBAC, el ratio de liquidez más amplio se mantuvo en 39%. Reforzando el carácter de reserva de liquidez de éstos títulos, el Banco Central habilitó a partir de fines de septiembre una rueda para recomprar de manera automática las LEBAC y NOBAC de hasta 6 meses de plazo residual en poder de los bancos.
- El sistema financiero argentino casi duplicó su patrimonio en los últimos cuatro años, período en el cual prácticamente desaparecieron los redescuentos para situaciones de iliquidez. Durante esos años el sector público se transformó en acreedor neto del sector financiero (con depósitos superiores a los préstamos en casi 4 veces) y el financiamiento al sector privado (que era la mitad del sector público en 2004) representa más del doble de la asistencia al Estado, sea la Nación , las provincias ó municipios.
- La hoja de balance que presenta nuestro sistema financiero es sólida; evidenciando su fortalecimiento a través de los años a partir del crecimiento de los depósitos (casi 12.000 millones de pesos en el tercer trimestre, con más de la mitad del aumento proveniente del sector privado); más allá del profundo deterioro financiero internacional, agravado exponencialmente en el último mes de septiembre.
- Los préstamos totales al sector privado, en pesos y en moneda extranjera, mostraron un aumento de 2,2% (\$2.800 millones). Si bien el presente incremento resultó significativamente superior al observado en los tres meses previos, el saldo total continuó suavizando su ritmo de expansión, variando en términos interanuales 31% frente al 33% del mes previo. Impulsados principalmente por los adelantos y los préstamos personales, los créditos en pesos al sector privado avanzaron 2,2% (\$2.270 millones), reflejando con igual período del año anterior un aumento cercano al 32%.

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

## 2. Agregados Monetarios<sup>1</sup>

**Gráfico 2.1**

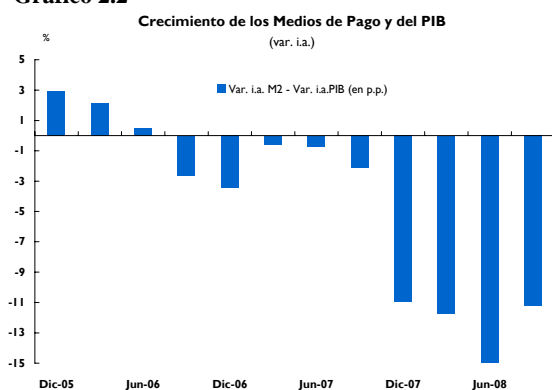


Fuente: BCRA

En septiembre, el saldo promedio de los medios de pago totales (M2) se ubicó en \$162.880 millones, tras registrar un aumento mensual de 3,4%. Con el nivel alcanzado, se completó un nuevo trimestre de cumplimiento del programa monetario, con medios de pago que continuaron creciendo a un ritmo menor que el producto nominal (ver Gráficos 2.1 y 2.2).

El aumento mensual del M2 estuvo impulsado por los depósitos a la vista, ya que el circulante en poder del público disminuyó levemente (0,2%).

**Gráfico 2.2**

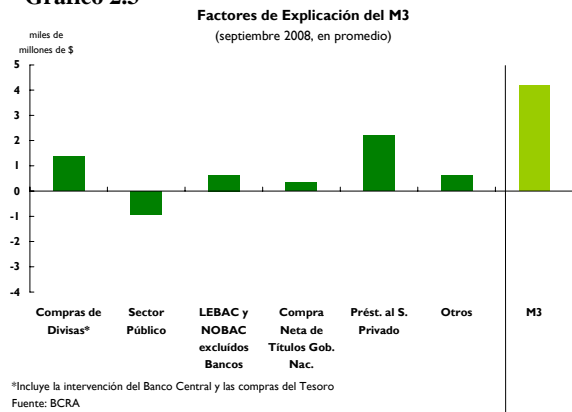


Fuente: BCRA

En particular, el crecimiento mensual de los depósitos a plazo privados fue de \$1.500 millones (2,4%) y estuvo conformado tanto por colocaciones mayoristas como minoristas (de menos de \$1 millón). De esta forma, el saldo promedio en éste último segmento prácticamente alcanzó el nivel de abril, previo a la caída de mayo (ver Gráfico 2.1). Este comportamiento junto con el sostenido crecimiento de las colocaciones mayoristas llevaron a que los depósitos a plazo acumularan un aumento de \$7.250 millones desde fin de mayo.

Considerando además el comportamiento del resto de los depósitos en septiembre, el M3 –que incluye el circulante en poder del público y los depósitos totales en pesos– acumuló un aumento de \$4.200 millones (1,6%). El principal factor que contribuyó a la expansión del M3 fue el crecimiento de los préstamos al sector privado, seguido por las operaciones del Banco Central: compras de divisas, disminución del stock en circulación de LEBAC y NOBAC y compras de títulos del gobierno nacional en el mercado secundario (ver Gráfico 2.3).

**Gráfico 2.3**



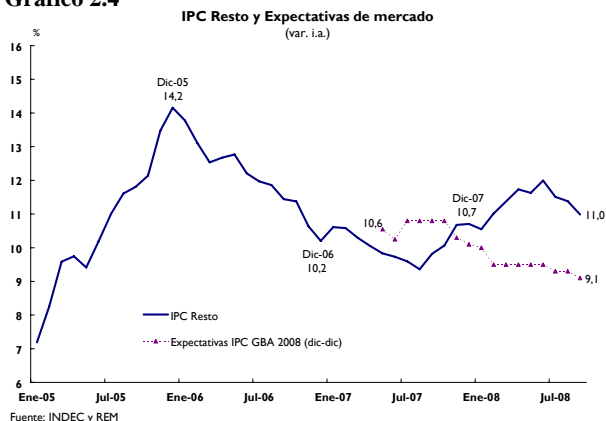
\*Incluye la intervención del Banco Central y las compras del Tesoro  
Fuente: BCRA

En tanto, los depósitos en moneda extranjera aumentaron u\$s110 millones en el mes, principalmente impulsados por las colocaciones del sector privado. En particular, se registró un aumento de imposiciones a plazo en este grupo de tenedores.

Con todo, el agregado monetario más amplio, M3\*, que incluye los depósitos en pesos y dólares y el circulante en poder del público acumuló un aumento mensual de \$5.000 millones (1,7%), con un crecimiento interanual de 18%.

En lo que respecta a los precios, el subíndice Resto del IPC GBA elaborado por INDEC (que excluye la medición de precios con comportamiento estacional, sujetos a regulación o con alto componente impositivo) presentó un incremento de 0,6% mensual, que resultó inferior al alza de septiembre de 2007 (0,9%). De este

**Gráfico 2.4**

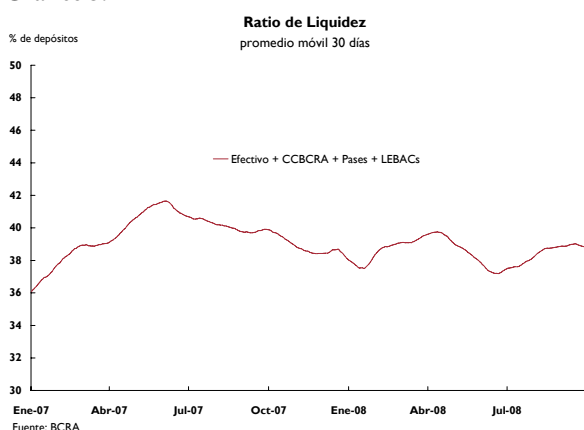


modo, la tasa de crecimiento interanual (i.a.) del IPC Resto se redujo hasta 11,0%, aunque ubicándose 1,2 puntos porcentuales (p.p.) por encima de lo observado un año atrás (9,8% i.a., ver Gráfico 2.4).

### 3. Liquidez Bancaria<sup>1</sup>

En septiembre el ratio de liquidez bancaria de las entidades financieras, definido como el efectivo en bancos, las cuentas corrientes de los bancos en el BCRA y los pases pasivos para el BCRA como porcentaje de los depósitos en pesos, presentó un nivel promedio de 21% similar al del mes anterior. De esta manera, continuó la situación de cómoda liquidez en las entidades. Adicionalmente, el ratio de liquidez más amplio –considerando además las tenencias de LEBAC y NOBAC– se ubicó en 39%, también estable respecto a agosto (ver Gráfico 3.1).

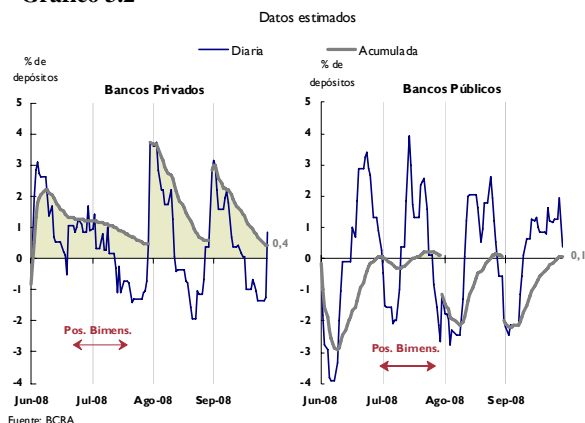
**Gráfico 3.1**



Por su parte, la posición de efectivo mínimo en pesos del sistema finalizó con un excedente de 0,3% de los depósitos totales en pesos. Tanto los bancos privados como los públicos finalizaron con un superávit, de 0,4% y 0,1% de los depósitos, respectivamente, similar a los niveles registrados al término de otros períodos de cómputo de la exigencia de encajes (ver Gráfico 3.2).

Tal como se indica en la Sección 5, referente al Mercado de Pases, gran parte del exceso de liquidez por sobre la exigencia de efectivo mínimos fue colocada en pases en el Banco Central.

**Gráfico 3.2**



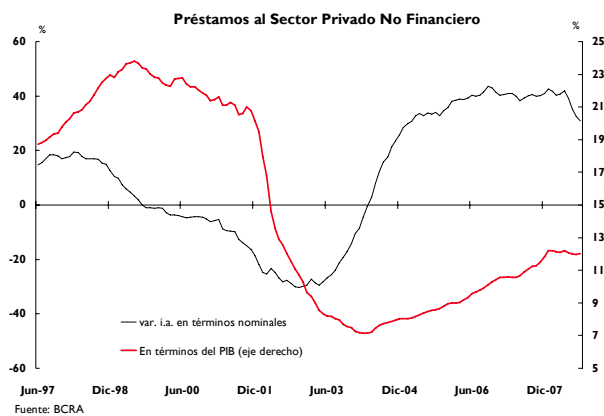
La posición de efectivo mínimo para el segmento de moneda extranjera finalizó septiembre con un excedente del 16% de los depósitos en dólares, incrementándose, 2 p.p. respecto al mes anterior.

### 4. Préstamos<sup>1 1</sup>

Los préstamos totales al sector privado, en pesos y en moneda extranjera, mostraron durante septiembre un aumento de 2,2% (\$2.800 millones). Si bien el presente incremento resultó significativamente superior al observado en los tres meses previos, el saldo total continuó suavizando su ritmo de expansión, variando en términos interanuales 31% frente al 33% del mes previo. De esta forma, el stock total alcanzó los \$127.400 millones, representando aproximadamente el 12% del PIB (ver Gráfico 4.1).

<sup>1</sup> Las variaciones mensuales de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por trasposos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros.

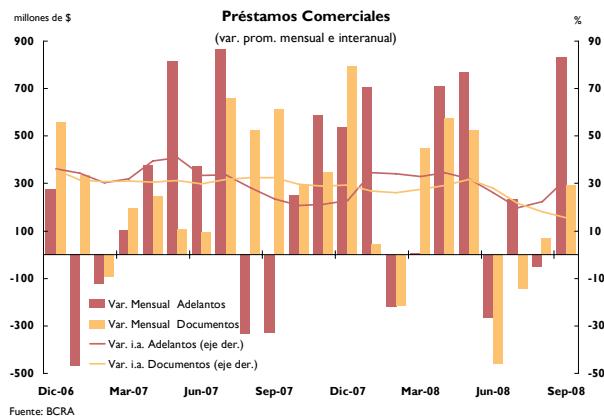
**Gráfico 4.1**



Impulsados principalmente por los adelantos y los préstamos personales, los créditos en pesos al sector privado avanzaron 2,2% (\$2.270 millones) en el mes, reflejando con igual período del año anterior un aumento cercano al 32%.

Las líneas con destino mayoritariamente comercial presentaron en septiembre un avance de 2,9% (\$1.160 millones). Dicho incremento estuvo explicado fundamentalmente por los adelantos en cuenta corriente, que crecieron 5% (\$800 millones). En este sentido, si bien los adelantos incrementaron su tasa de variación interanual respecto al mes anterior, pasando del 22% al 32%, parte de dicha aceleración se explica por el freno que sufrieron el año previo (ver Gráfico 4.2). Las financiaciones instrumentadas con documentos se expandieron 1,5% (\$290 millones), mientras que las restantes financiaciones comerciales crecieron en el período 1,4% (\$70 millones).

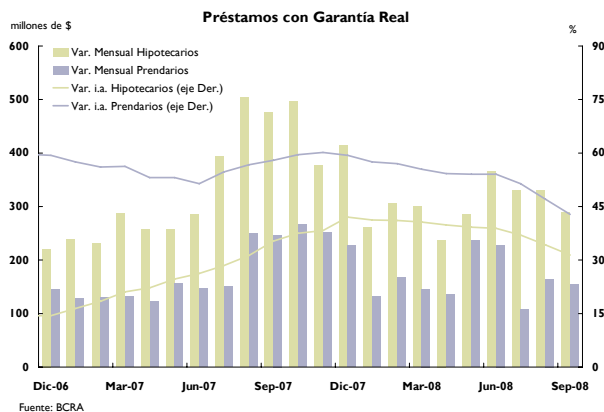
**Gráfico 4.2**



Por su parte, los créditos destinados principalmente al consumo se incrementaron 1,6% (\$700 millones) respecto al mes anterior. Los préstamos personales ascendieron en el período 2,2% (\$640 millones), mientras que las financiaciones con tarjeta de crédito avanzaron 0,5% (\$60 millones).

Los préstamos con garantía real aumentaron 1,9% (\$410 millones), con ambas líneas suavizando su ritmo de expansión. Los créditos prendarios crecieron 1,6% (\$120 millones), con una variación interanual del 43% (ver Gráfico 4.3). En tanto, los hipotecarios ascendieron 1,8% (\$290 millones), mostrando con igual período del año previo una expansión de 32%.

**Gráfico 4.3**



Finalmente, destinados principalmente a financiar la actividad exportadora, los préstamos en moneda extranjera al sector privado aumentaron durante agosto 1,1% (u\$s70 millones).

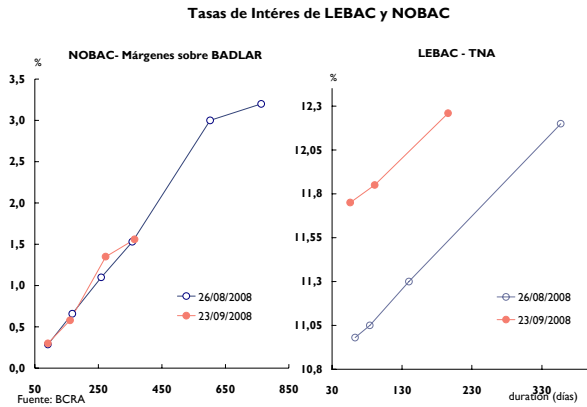
## 5. Tasas de Interés

### Títulos emitidos por el BCRA<sup>2</sup>

Durante septiembre y en línea con el aumento dispuesto en las tasas de interés de las operaciones de pases del Banco Central, las tasas de interés del mercado primario de LEBAC se incrementaron en aproximadamente 0,7 p.p. para todos los plazos. En el caso de las NOBAC, los márgenes licitados se mantuvieron estables respecto al mes previo. Cabe destacar que las NOBAC con plazos residuales mayores a 1 año solo se adjudicaron a

<sup>2</sup> En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

**Gráfico 5.1**

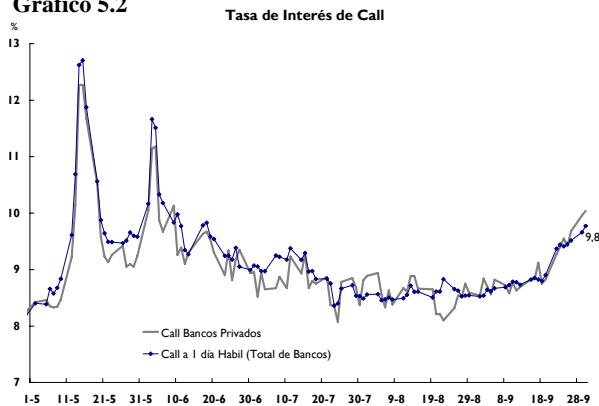


**Tabla 1**

Línea de pases a tasa fija del BCRA vigente desde Sep-08 (%)				
Días	Anterior*		Actual	
	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos
1	10,75	8,75	11,75	9,75
7	11,25	9,25	12,25	10,25
14	11,75	9,75	12,75	10,75
21	12,00	10,00	13,00	11,00
28	12,25	10,25	13,25	11,25
60			14,00	

\*A partir del 08/08/08 hasta 22/09/08

**Gráfico 5.2**



principios de mes (ver Gráfico 5.1). Por otro lado, los mayores montos colocados en ambos instrumentos durante septiembre fueron menores al total que vencía arrojando así un efecto monetario expansivo en el mes de aproximadamente \$43,4 millones.

El BCRA continuó operando en el mercado secundario de LEBAC y en mayor medida de NOBAC, con el objetivo de inyectar liquidez al mercado. Las recompras se efectuaron en operaciones liquidables en pesos por un monto de \$64 millones. Al igual que el mes pasado, tampoco se realizaron recompras bajo la modalidad de operaciones liquidables en dólares.

Con el propósito de reforzar los mecanismos de provisión de liquidez inmediata, esta Institución anunció la implementación de una rueda para recomprar diariamente, y en forma automática, LEBAC y NOBAC de hasta 6 meses de plazo residual en poder de los bancos. Para acceder a esta fuente de recursos, los valores nominales se descontarán a una tasa equivalente a la BADLAR de bancos privados más un *spread* de 6%. No obstante, hasta el momento no hubo demanda de fondos por esta vía.

El stock total de títulos que emite el BCRA<sup>3</sup> disminuyó levemente (0,1%) durante este mes respecto al anterior, ubicándose a fines de septiembre en VN \$49.881 millones.

## Mercados Interfinancieros

### Mercado de Pases<sup>1</sup>

Al igual que en el mes de agosto, las entidades continuaron destinando una parte importante de sus recursos excedentes al mercado de pases con el Banco Central. En efecto, el saldo promedio de pases pasivos para esta Institución se mantuvo en torno a los \$11.100 millones, cuantía similar al promedio del mes anterior, considerando los pases concertados bajo todas las modalidades en las que opera el Banco Central (rueda REPO, operaciones nocturnas y fondos comunes de inversión). Por otra parte, se redujo levemente el saldo promedio de pases activos, que se ubicó en \$113 millones.

A fin de mes el BCRA modificó el esquema vigente de tasas de interés para las operaciones de pases. En este sentido, subió 1 p.p. las tasas de interés de los pases a tasa fija, de acuerdo a lo indicado en la Tabla 1. Por último, el Banco Central amplió el plazo máximo

<sup>3</sup> Corresponde al stock en circulación, no incluye las emisiones para operaciones de pases.

disponible –a 90 días– para las operaciones de pases activos a tasa variable a una tasa BADLAR<sup>4</sup> bancos privados más 4 p.p. de *spread*.

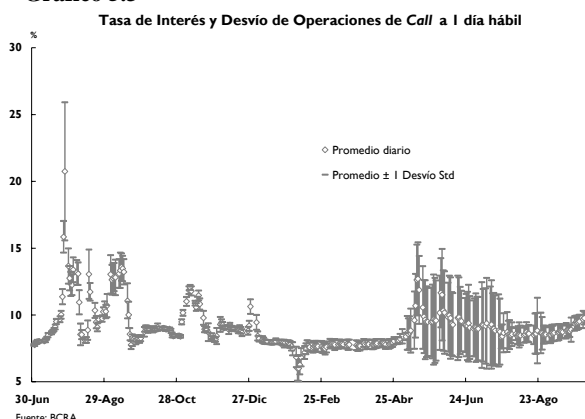
### Mercado Interbancario<sup>1</sup>

En septiembre la tasa de interés del mercado interbancario se incrementó 0,5 p.p., promediando el mes 9,2%. En particular, la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil se ubicó en 9%, lo que implicó un incremento de 0,4 p.p. respecto del mes anterior (ver Gráfico 5.2). Los montos operados en este segmento promediaron el mes alrededor de \$650 millones, \$50 millones por encima del promedio de agosto.

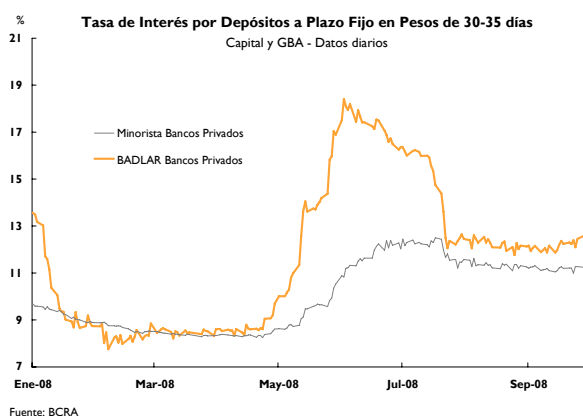
El desvío de las tasas de interés por operaciones de call respecto a su promedio de cada día se ubicó en 0,55 p.p. en promedio en septiembre, un desvío 0,4 p.p. menor que el observado en agosto (ver Gráfico 5.3), continuando así la tendencia descendente en este indicador.

Cabe señalar que, a partir del 22 de septiembre comenzaron a presentar una moderada tendencia alcista, en coincidencia con el cambio en la estructura de tasas por operaciones de pases dispuesto por el BCRA.

**Gráfico 5.3**



**Gráfico 5.4**



### Tasas de Interés Pasivas<sup>1</sup>

A lo largo de septiembre las tasas de interés pasivas se mantuvieron estables tanto en el tramo mayorista como en el minorista, reflejando la adecuada situación de liquidez del sistema financiero. En efecto, el promedio de la tasa BADLAR de bancos privados se ubicó en 12,1%, con una caída de apenas 0,1 p.p. respecto al promedio de agosto (ver Gráfico 5.4). Por otra parte, también se observó estabilidad en las tasas de interés pagadas por los bancos privados a las colocaciones minoristas (por montos inferiores a \$100.000), que alcanzaron un nivel promedio de 11,3% al término de septiembre, similar al registrado durante agosto. De esta forma, el *spread* de las tasas de interés de los diferentes tramos de monto se mantuvo sin cambios.

Del mismo modo, al analizar las tasas de interés por tipo de depositante del tramo más relevante (30 a 59 días) se observa que la estabilidad generalizada para los diferentes depositantes. Las tasas promedio ofrecidas a las empresas de servicios financieros se ubicaron en 11,9% con un descenso de 0,1 p.p. respecto al promedio de agosto, mientras que las tasas ofrecidas a las personas

<sup>4</sup>Tasa de interés por depósitos a plazo fijo de 30-35 días de más de 1 millón de pesos.

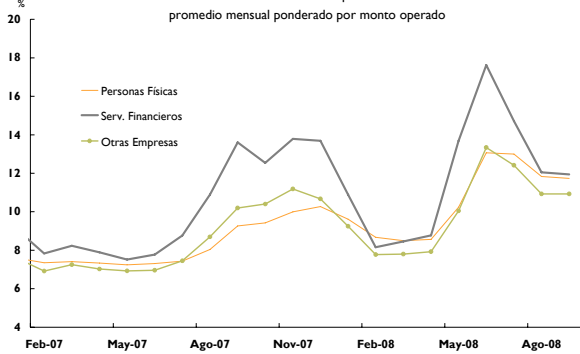


físicas descendieron levemente (0,1 p.p.) alcanzando en septiembre un promedio de 11,7% (ver Gráfico 5.5).

Se señala, no obstante, que en los últimos días hábiles del mes se comenzó a notar un aumento en las tasas de interés pasivas.

**Gráfico 5.5**

**Tasa de Interés por Depósitos a Plazo Fijo de 30-59 días**  
Sector Privado en pesos



Fuente: BCRA

## Tasas de Interés Activas<sup>1 5</sup>

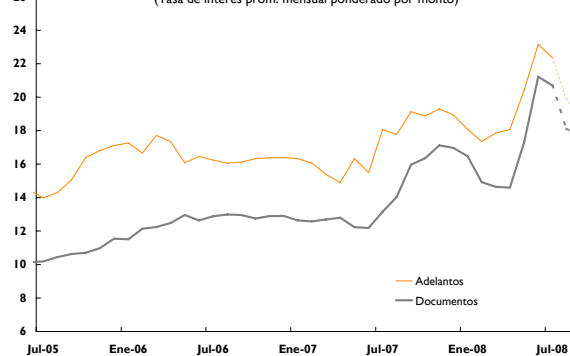
Las tasas de interés activas evidenciaron bajas en la mayor parte de las líneas, y en especial en aquellas de corto plazo, más sensibles a la coyuntura, que continuaron con la tendencia descendente iniciada en julio.

La tasa de interés de adelantos cayó 1 p.p. respecto al nivel promedio de agosto ubicándose en 18,8% (ver Gráfico 5.6). A su vez, al considerar un segmento más homogéneo y que concentra una alta proporción de este mercado, el de adelantos con acuerdo a un día, otorgados a empresas por montos superiores a \$10 millones en Capital y GBA, se observa que la tasa de interés se ubicó en 14,9%, sin registrar cambios respecto a agosto. Por su parte, la tasa de interés para los préstamos otorgados bajo la forma de documentos a sola firma cayó 0,4 p.p. ubicándose en promedio en 17,7%. Esta baja fue explicada por la caída de la tasa de interés del tramo más relevante de los préstamos documentados que es el correspondiente a empresas, por más de un millón de pesos, y hasta 30 días de plazo, que cayó 0,5 p.p..

**Gráfico 5.6**

**Préstamos Comerciales**

(Tasa de interés prom. mensual ponderado por monto)



Fuente: BCRA

En lo que respecta a las tasas de interés de los préstamos para consumo, en septiembre el promedio de la tasa de interés de préstamos personales fue 30,5%, con un descenso de 1,1 p.p. respecto a la observada en agosto. Esta caída se explicó principalmente por la baja de la tasa observada en el tramo de préstamos de \$5 mil a \$10 mil pesos, la cual retrocedió 1 p.p.. Por su parte, las tasas de interés de las financiaciones con tarjeta de crédito correspondientes a agosto se mantuvieron estables, en el orden de 27,8%.

Por último, las tasas de interés de las financiaciones de más largo plazo registraron ligeras subas. En el caso de la tasa de interés de préstamos hipotecarios, alcanzó un promedio mensual de 12,9% con una suba de 0,1 p.p. respecto al nivel observado en agosto y una elevada participación de los bancos públicos como otorgantes. Por otra parte, la tasa de interés correspondiente a las

<sup>5</sup> La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta julio de 2008, los valores de agosto y septiembre de 2008 fueron estimados a partir del requerimiento diario SISCEN 18, con datos de préstamos otorgados al sector privado en Capital Federal y Gran Buenos Aires.

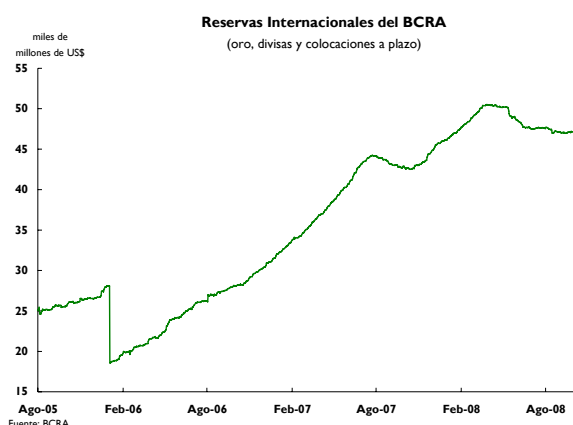
financiaciones con garantía prendaria se ubicó en 18,8%, con una suba de 0,2 p.p..

## 6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas<sup>6</sup>

El *stock* de reservas internacionales se mantuvo prácticamente estable respecto al mes anterior, totalizando a fines de septiembre u\$s47.121 millones (ver Gráfico 6.1). Mientras que las operaciones del sector público originaron un aumento de reservas, el resto de los factores que inciden sobre las reservas internacionales prácticamente compensaron su efecto.

En el mercado de cambios, la cotización del Dólar mayorista (Referencia) respecto al peso se incrementó en 1,6%, siendo la cotización promedio 3,08 \$/u\$s. En tanto, respecto al Euro, el peso tuvo una apreciación del 2,4%, registrándose una cotización promedio de 4,43 \$/Euro. Por último, el peso también se apreció respecto al Real (8,9%), ya que la cotización promedio mensual fue 1,72 \$/Real.

Gráfico 6.1



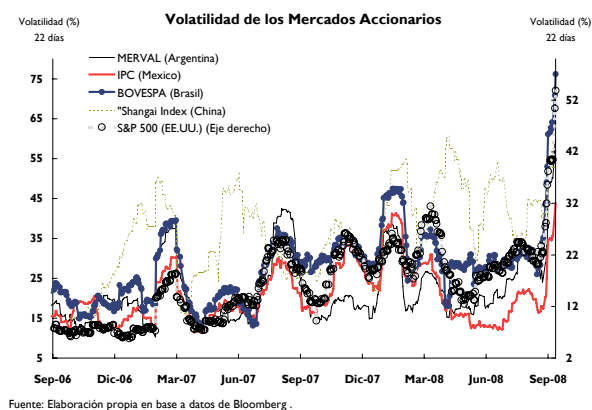
## 7. Mercado de Capitales

### Renta Variable

En septiembre se observó en los mercados accionarios un abrupto y sin precedentes incremento de la volatilidad (Gráfico 7.1). Junto a la mayor volatilidad hubo fuertes caídas en los índices bursátiles medidos en su moneda de origen. La mayor caída -de una serie de índices seleccionados- se observó en el índice IGBVL de Perú que cayó 15,3%, seguido por el BOVESPA (Brasil), que disminuyó 11%, el S&P norteamericano con 9,1% de retroceso, el IGPA de Chile (5,9%), el MEXBOL (México) (5,3%), y el Índice de Shanghai con una caída de 4,3%. En este contexto, el VIX -índice que mide la volatilidad esperada del S&P- promedió septiembre en 30,2% (9,5 p.p. más que el mes previo) reflejando el contexto de alta incertidumbre en el que operaron los mercados internacionales durante este mes.

Este escenario de performance fuertemente negativa para la renta variable (y también para la renta fija de países emergentes) estuvo influenciado por un agravamiento de la crisis que afecta a varias entidades importantes de EE.UU y de Europa comprometiendo la estabilidad de los mercados e incrementado los riesgos respecto de una recesión global. También influyó

Gráfico 7.1



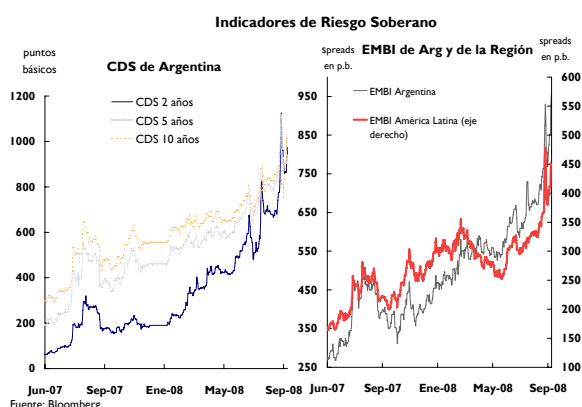
<sup>6</sup> En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

negativamente en el desempeño de ciertas bolsas la evolución del precio de los principales *commodities*.

En concreto, se agravaron de manera considerable los problemas en el funcionamiento de los principales mercados interbancarios, especialmente en EE.UU. y Europa, lo que llevó a la quiebra de algunos bancos, y a que se tuviesen que producir rescates de bancos (y compañías financieras y de seguros) por parte de la tesorería de EE.UU., y de algunos países europeos. En este contexto, y para evitar que un mayor contagio sistémico afectase en una mayor magnitud a la actividad económica es que el Tesoro de EE.UU. propuso un plan para ayudar a poner un piso a los precios de los llamados activos “tóxicos” que están en los balances del sistema financiero. A fines de septiembre el clima de incertidumbre continuaba (incluso se agravó).

En Argentina, durante septiembre el índice Merval – medido en pesos– registró una pérdida de 10,1%, alcanzando un valor de 1.598 puntos al finalizar el mes. En los últimos doce meses el Merval obtuvo una rentabilidad negativa de 27%, y en lo que va del año también perdió valor en 25,7%.

**Gráfico 7.2**



Medido en dólares todas las bolsas de la región tuvieron fuertes pérdidas debidas, en parte, a la fuerte depreciación de las monedas de mercados emergentes, lo que revierte la tendencia a la apreciación observada en gran parte de 2008. En particular, el Merval exhibió una variación negativa de 13%. Del resto de los índices bursátiles, la mayor caída -medida en dólares- fue la de la bolsa de Brasil, que disminuyó 23,9%, seguida por el IGBVL (Perú) con una variación de -16,2%, el IGPA de Chile de -12,6%, y el IPC (México) que perdió 11%.

La volatilidad en las bolsas de la región latinoamericana también registraron incrementos considerables. En el caso específico de la volatilidad del Merval –18 ruedas en términos anualizados y medida en dólares- fue de 60% en septiembre (30,5 p.p. mayor respecto del mes previo).

Los volúmenes operados diariamente en promedio en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires se incrementaron respecto de agosto en \$18 millones, dado que el monto operado promedio alcanzó los \$76 millones diarios.

## Renta Fija

El marcado clima de volatilidad en los mercados ya mencionado se tradujo en una merma en el apetito por

riesgo y un avance en el proceso de des-apalancamiento, con el correspondiente *flight to quality*. El EMBI+, que mide los *spreads* de los países emergentes se incrementó 115 p.b.. Por su parte, el *spread* de la deuda externa de Latinoamérica se incrementó también en 123 p.b. y el de Argentina en 282 p.b. (Gráfico 7.2). En tanto, el *spread* de los contratos de *Credit Default Swaps* (CDS) de Argentina a 5 años este se incrementó en 202 p.b..

El volumen de títulos públicos operado en la plaza local (en promedio diario) se redujo respecto al nivel alcanzado el mes previo, habiendo sido en septiembre de \$1.904 millones, \$397 millones menos que durante agosto.

En lo que respecta al mercado de deuda privada, durante septiembre, el financiamiento vía obligaciones negociables se realizó mediante dos emisiones. La primera fue hecha por Tarjeta Naranja SA colocando un monto de u\$s 20 millones por 1 año, a una tasa anual del 11%. La otra, correspondió a Central Térmica Loma de la Lata SA por un monto de u\$s 178 millones con vencimiento en 7 años, a una tasa del 12,95%.

## Inversores Institucionales

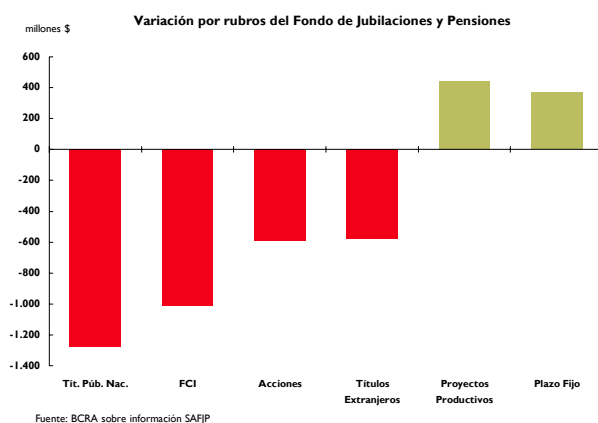
### Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones<sup>7</sup>

El total del Fondo de Jubilaciones y Pensiones (FJP) alcanzaba a mediados de septiembre a \$94.190 millones, mostrando en el último mes una caída de 2,9% (\$2.780 millones). De esta manera, registró la mayor disminución desde agosto de 2007, momento en el cual el FJP retrocedía como consecuencia de los traspasos de fondos desde las cuentas de capitalización individual hacia el sistema público establecidos en la reforma previsional.

Los ingresos en concepto de aportes a las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) del mes de agosto ascendieron aproximadamente a \$1.020 millones.

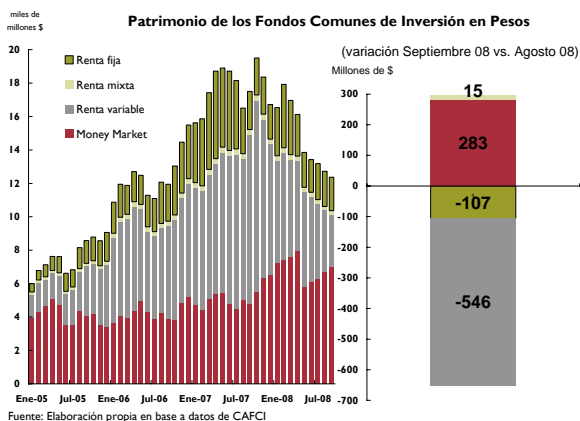
En lo que respecta a la cartera de inversiones, con \$92.980 millones, presentó en los últimos treinta días en análisis una disminución de 3,2% (\$3.050 millones). Los instrumentos que registraron los principales retrocesos fueron los Títulos Públicos (\$1.280 millones), los Fondos Comunes de Inversión (\$1.020 millones), las Acciones (\$590 millones) y los Títulos Extranjeros (\$580 millones), afectados por la crisis en los mercados financieros internacionales (ver Gráfico 7.3).

Gráfico 7.3



<sup>7</sup> Con información proporcionada por la Superintendencia de AFJP (SAFJP) al 15 de septiembre.

**Gráfico 7.4**



Los principales avances se comprobaron en los Proyectos Productivos o de Infraestructura (\$440 millones) y en los Plazo Fijos (\$370 millones). Estas últimas colocaciones incrementaron nuevamente su participación dentro del FJP, pasando del 6,5% al 7,1%.

Mediante la inversión en obligaciones negociables emitidas por la compañía Pampa Energía, para financiar obras de ampliación de la central Térmica de Loma de la Lata, las AFJP incrementaron sus colocaciones en inversiones relacionadas con la economía real. De esta maneja, estos activos ampliaron su participación dentro del FJP pasando del 0,02% al cerca de un 0,5%. Se encontrarían en proceso de análisis o de implementación otros proyectos similares que les permitirían a las administradoras dar cumplimiento a la meta parcial del 1% establecida para octubre de 2008 por la reforma previsional del año pasado.

### Fondos Comunes de Inversión

El patrimonio de los fondos comunes de inversión (FCI) en pesos alcanzó a fines de septiembre a \$12.368 millones, disminuyendo en \$355 millones (2,8%) respecto al mes previo. A su vez, el patrimonio de los fondos en moneda extranjera registra una caída del 20,5% en el mes, ubicándose en \$3.021 millones al término de septiembre. En este último grupo, la abrupta disminución estuvo concentrada en el segmento de fondos de renta variable, en línea con el escenario negativo que prevaleció en el mes para este mercado (ver Sección 7. Renta variable).

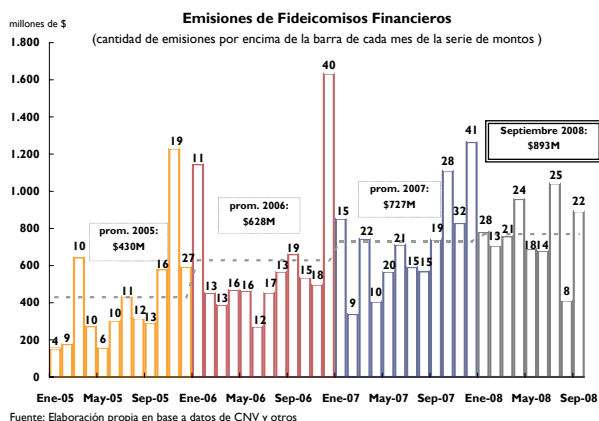
En el segmento en pesos, los fondos de *money market*, registraron nuevamente un crecimiento explicado por el aumento en la cantidad de cuotapartes. Así totalizaron un patrimonio de \$6.996 millones en septiembre, y ganaron participación en el total (57% vs. 53% el mes pasado).

Por otro lado, los fondos de renta variable en pesos mostraron una fuerte disminución (15%), aunque menor a la registrada el mes pasado, alcanzando así un monto de \$3.124 millones. Dicha caída de \$546 millones se debió tanto a menores precios como cantidad de cuotapartes.

Por su parte, los fondos de renta fija en pesos también mostraron un descenso (5%) en su patrimonio finalizando septiembre en \$2.005 millones. Este cambio fue explicado principalmente por la caída en la cantidad de cuotapartes.

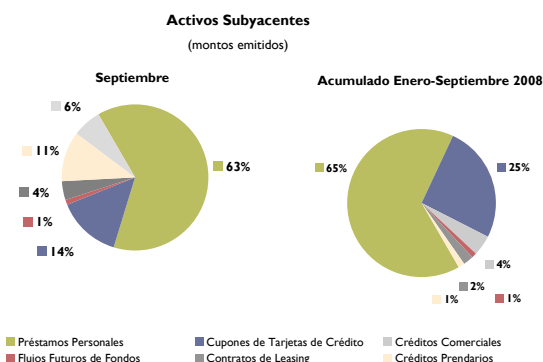
## Fideicomisos Financieros<sup>8</sup>

Gráfico 7.5



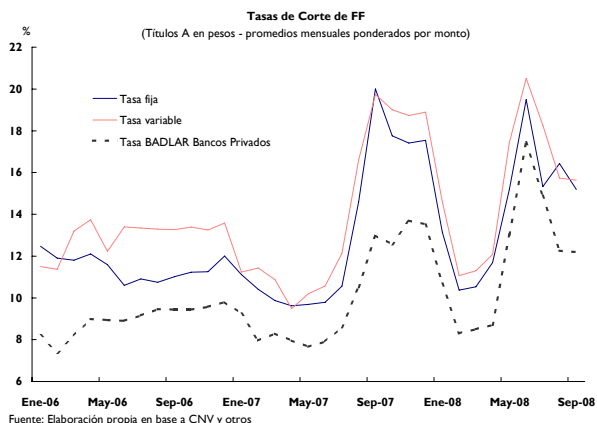
Las emisiones de fideicomisos financieros (FF) totalizaron en septiembre \$893 millones (ver Gráfico 7.5), mostrando una clara recuperación después de la retracción que se observó el mes pasado, relacionada con el cambio impositivo instrumentado mediante el Decreto 1207/2008. La variación respecto a agosto fue de 117% (\$481 millones) y de 20% en términos interanuales (\$152 millones). Por su parte, la cantidad de emisiones también se recuperó, registrándose 22 colocaciones, (14 más respecto al mes anterior y 3 más respecto a septiembre de 2007). Al considerar el monto acumulado en enero-septiembre de 2008, las emisiones de FF totalizaron \$6.922 millones, 25% por encima de lo titulado en igual período del año anterior.

Gráfico 7.6



Respecto a los activos subyacentes, si bien los ligados al consumo continuaron constituyendo la mayoría de los activos titulizados, este mes disminuyeron su participación en relación a los últimos meses (16 p.p. respecto a agosto), representado el 77% del total (Ver Gráfico 7.6). Sin embargo, esto no estuvo relacionado con una caída en el monto securitizado, que creció un 80% respecto a agosto, sino con que otro tipo de activos ganaron importancia. En particular, los créditos prendarios, que en lo que va del año no habían tenido presencia, incrementaron su participación al 11% del total emitido en el mes, mediante una operación de \$100 millones. Pese a esto, en el acumulado de lo que va del año, se advierte una fuerte concentración de los activos ligados al consumo (con una participación de 91%).

Gráfico 7.7

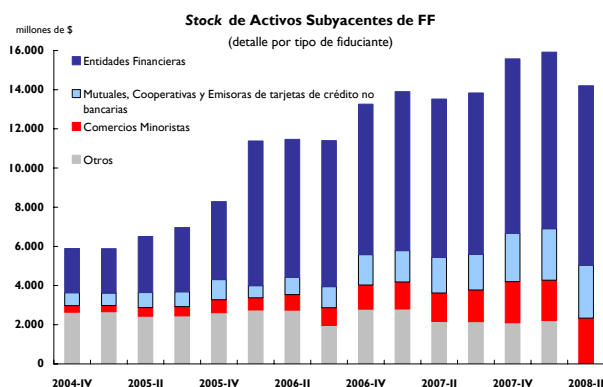


Durante septiembre la estructura por tipo de fiduciante registró un gran cambio respecto al mes anterior, tendiente a reacomodarse luego de la particular composición que se observó en agosto. En este sentido, los comercios minoristas volvieron a concentrar la mayor parte de las securitizaciones, al igual que en julio, con el 49% del total (+36 p.p. respecto a agosto), seguidos por las mutuales, cooperativas y emisoras no bancarias de tarjetas de crédito, que contribuyeron con el 40% de lo emitido, (-28 p.p. respecto a agosto). Por el contrario, las entidades financieras no lograron recomponer su nivel de participación previo a la modificación del tratamiento impositivo de los FF, representando apenas el 4% del total.

Las tasas de interés de corte de los títulos senior presentaron un comportamiento dispar dependiendo de su tipo de rendimiento. En este sentido, al calcular la tasa promedio ponderado por monto, los títulos senior colocados a tasa fija, que en agosto habían registrado

<sup>8</sup> Se consideran únicamente fideicomisos financieros de oferta pública.

**Gráfico 7.8**



una suba producto, principalmente, de la mayor incertidumbre generada por el cambio impositivo, volvieron a ubicarse en niveles similares a los de julio, alcanzando 15,2% (ver Gráfico 7.7) mediante un descenso de 1.2 p.p. Mientras que los títulos concertados a tasa variable, prácticamente no registraron variación, ubicándose en 15,6% frente al 15,7% registrado el mes previo.

De acuerdo a la última información de balance correspondiente a junio de 2008, el stock de activos de los FF alcanzó \$16.265 millones (ver Gráfico 7.8), creciendo un 2,2% respecto a marzo, mientras que en la comparación interanual tal stock avanzó un 20%.

## 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			
	Sep-08	Ago-08	Jul-08	Sep-07	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
<b>Base monetaria</b>	<b>101.628</b>	<b>100.723</b>	<b>100.676</b>	<b>87.831</b>	<b>0,9%</b>	<b>0,2%</b>	<b>15,7%</b>	<b>6,3%</b>
Circulación monetaria	74.121	74.509	75.142	64.841	-0,5%	-1,2%	14,3%	5,0%
En poder del público	67.276	67.427	68.129	59.334	-0,2%	-0,9%	13,4%	4,1%
En entidades financieras	6.845	7.082	7.013	5.507	-3,3%	-4,0%	24,3%	14,1%
Cuenta corriente en el BCRA	27.507	26.214	25.534	22.990	4,9%	4,2%	19,6%	9,9%
<b>Stock de Pases</b>								
Pasivos	11.064	11.122	9.710	3.535	-0,5%	-1,2%	213,0%	187,4%
Activos	113	157	70	758				
<b>Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)</b>								
<b>LEBAC (no incluye cartera para pases)</b>								
En pesos	22.678	25.193	27.419	25.009	-10,0%	-10,6%	-9,3%	-16,7%
En dólares	0	0	0	16				
<b>NOBAC</b>	27.462	24.581	22.319	34.232	11,7%	10,9%	-19,8%	-26,3%
<b>Reservas internacionales del BCRA <sup>(5)</sup></b>	<b>47.072</b>	<b>47.300</b>	<b>47.600</b>	<b>42.931</b>	<b>-0,5%</b>		<b>9,6%</b>	
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>204.116</b>	<b>199.777</b>	<b>196.151</b>	<b>172.137</b>	<b>2,2%</b>	<b>1,5%</b>	<b>18,6%</b>	<b>8,9%</b>
Cuenta corriente <sup>(2)</sup>	59.194	53.543	55.564	44.572	10,6%	9,8%	32,8%	22,0%
Caja de ahorro	36.409	36.517	37.525	32.903	-0,3%	-1,0%	10,7%	1,6%
Plazo fijo no ajustable por CER	97.367	98.694	91.746	78.859	-1,3%	-2,0%	23,5%	13,4%
Plazo fijo ajustable por CER	483	612	707	3.210	-21,1%	-21,6%	-85,0%	-86,2%
CEDRO con CER	0	0	0	14				
Otros depósitos <sup>(3)</sup>	10.664	10.413	10.608	12.579	2,4%	1,7%	-15,2%	-22,2%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>143.589</u>	<u>141.570</u>	<u>139.763</u>	<u>122.816</u>	<u>1,4%</u>	<u>0,7%</u>	<u>16,9%</u>	<u>7,4%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>60.527</u>	<u>58.208</u>	<u>56.388</u>	<u>49.321</u>	<u>4,0%</u>	<u>3,3%</u>	<u>22,7%</u>	<u>12,7%</u>
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>8.593</b>	<b>8.479</b>	<b>8.221</b>	<b>6.742</b>	<b>1,3%</b>		<b>27,5%</b>	
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>116.098</b>	<b>114.034</b>	<b>112.904</b>	<b>90.242</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,1%</b>	<b>28,7%</b>	<b>18,1%</b>
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>105.121</u>	<u>103.077</u>	<u>101.830</u>	<u>79.642</u>	<u>2,0%</u>	<u>1,3%</u>	<u>32,0%</u>	<u>21,2%</u>
Adelantos	16.914	16.113	16.166	12.845	5,0%	4,2%	31,7%	20,9%
Documentos	19.280	18.987	18.912	16.694	1,5%	0,8%	15,5%	6,1%
Hipotecarios	16.705	16.413	16.083	12.710	1,8%	1,1%	31,4%	20,7%
Prendarios	7.236	7.125	6.960	5.093	1,6%	0,9%	42,1%	30,5%
Personales	26.774	26.358	26.048	18.693	1,6%	0,9%	43,2%	31,5%
Tarjetas de crédito	13.336	13.275	12.818	9.607	0,5%	-0,2%	38,8%	27,5%
Otros	4.876	4.807	4.843	3.999	1,4%	0,7%	21,9%	12,0%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>10.977</u>	<u>10.957</u>	<u>11.074</u>	<u>10.600</u>	<u>0,2%</u>	<u>-0,5%</u>	<u>3,6%</u>	<u>-4,9%</u>
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>6.170</b>	<b>6.114</b>	<b>5.994</b>	<b>4.851</b>	<b>0,9%</b>		<b>27,2%</b>	
<b>Agregados monetarios totales <sup>(1)</sup></b>								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. en pesos)	126.471	120.970	123.693	103.906	4,5%	3,8%	21,7%	11,8%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	162.879	157.487	161.219	136.808	3,4%	2,7%	19,1%	9,3%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales en pesos)	271.392	267.205	264.281	231.471	1,6%	0,9%	17,2%	7,7%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares)	297.887	292.925	289.125	252.693	1,7%	1,0%	17,9%	8,3%
<b>Agregados monetarios privados</b>								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. privada en pesos)	105.856	104.964	104.770	92.341	0,8%	0,1%	14,6%	5,3%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	138.352	137.926	139.322	121.759	0,3%	-0,4%	13,6%	4,3%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales privados en pesos)	210.865	208.997	207.892	182.150	0,9%	0,2%	15,8%	6,3%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares)	234.254	231.547	229.648	201.860	1,2%	0,5%	16,0%	6,6%



Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2008		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>
<b>Base monetaria</b>	<b>905</b>	<b>0,9%</b>	<b>1.117</b>	<b>1,1%</b>	<b>5.271</b>	<b>5,2%</b>	<b>13.798</b>	<b>13,6%</b>
Sector financiero	27	0,0%	-6.380	-6,3%	-8.763	-8,6%	-8.313	-8,2%
Sector público	-945	-0,9%	-1.629	-1,6%	-2.813	-2,8%	-5.689	-5,6%
Sector externo privado	1.360	1,3%	3.273	3,2%	5.559	5,5%	8.567	8,4%
Títulos BCRA	-41	0,0%	2.475	2,4%	6.548	6,4%	14.044	13,8%
Otros	504	0,5%	3.379	3,3%	4.739	4,7%	5.188	5,1%
<b>Reservas internacionales</b>	<b>-228</b>	<b>-0,5%</b>	<b>-846</b>	<b>-1,8%</b>	<b>1.363</b>	<b>2,9%</b>	<b>4.141</b>	<b>8,8%</b>
Intervención en el mercado cambiario	453	1,0%	1.087	2,3%	1.823	3,9%	2.791	5,9%
Pago a organismos internacionales	-142	-0,3%	-134	-0,3%	-1.378	-2,9%	-959	-2,0%
Otras operaciones del sector público	-241	-0,5%	-1.418	-3,0%	715	1,5%	1.185	2,5%
Efectivo mínimo	-230	-0,5%	-78	-0,2%	-347	-0,7%	-758	-1,6%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-68	-0,1%	-304	-0,6%	583	1,2%	1.917	4,1%

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.

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

<b>Tasas de Interés de Referencia</b>	<b>Sep-08</b>	<b>Ago-08</b>	<b>Jul-08</b>	<b>Dic-07</b>	<b>Sep-07</b>
<b>Tasas de pases BCRA</b>					
Pasivos 1 día	9,07	8,75	8,75	8,00	7,63
Pasivos 7 días	9,57	9,19	9,00	8,25	7,88
Activos 7 días <sup>(1)</sup>	11,57	11,19	11,00	10,25	11,00
<b>Tasas de pases total rueda REPO</b>					
1 día	9,22	8,81	8,57	8,60	10,24
7 días	9,59	9,24	9,10	9,43	8,75
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	5.053	6.553	7.083	2.177	2.557
<b>Tasas de LEBAC en pesos <sup>(2)</sup></b>					
1 mes	s/o	s/o	s/o	10,65	10,65
2 meses	11,29	10,86	s/o	10,67	10,80
3 meses	11,35	11,15	11,05	10,75	10,66
9 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
12 meses	12,21	12,20	11,94	s/o	s/o
<b>Margen de NOBAC en pesos con cupón variable <sup>(2)</sup></b>					
9 meses BADLAR Bancos Privados	1,33	1,02	1,00	s/o	s/o
1 año BADLAR Bancos Privados	1,56	1,55	1,41	2,13	2,85
2 años BADLAR Bancos Privados	3,20	3,22	1,60	s/o	s/o
3 años BADLAR Bancos Privados	3,57	3,48	s/o	s/o	s/o
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	s/o	577	449	284	337
<b>Mercado Cambiario</b>					
<b>Dólar Spot</b>					
Casas de cambio	3,08	3,04	3,02	3,14	3,15
Referencia del BCRA	3,08	3,03	3,02	3,14	3,15
<b>Dólar Futuro</b>					
NDF 1 mes	3,13	3,06	3,05	3,14	3,17
ROFEX 1 mes	3,09	3,03	3,02	3,14	3,16
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	680	511	465	172	435
<b>Real (Pesos x Real)</b>	1,71	1,88	1,90	1,76	1,65
<b>Euro (Pesos x Euro)</b>	4,43	4,54	4,76	4,58	4,38
<b>Mercado de Capitales</b>					
<b>MERVAL</b>					
Indice	1.643	1.770	1.944	2.185	2.088
Monto operado (millones de pesos)	100	84	93	148	107
<b>Bonos del Gobierno (en paridad)</b>					
BODEN 2012 (US\$)	76,29	80,25	87,83	88,53	89,66
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	76,78	78,39	86,84	98,76	89,26
BODEN 2014 (\$)	63,55	67,29	64,65	69,79	72,81
DISCOUNT (\$)	58,18	61,14	62,06	73,98	75,63
<b>Riesgo País (puntos básicos)</b>					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	1.411	1.080	882	631	545
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	375	311	297	257	232

(1) En el mes de agosto de 2007 corresponde al margen de tasa de interés licitado sobre la tasa de interés BADLAR de bancos privados.

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

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

<b>Tasas de Interés Pasivas</b>	<b>Sep-08</b>	<b>Ago-08</b>	<b>Jul-08</b>	<b>Dic-07</b>	<b>Sep-07</b>
<b>Call en pesos (a 1 día)</b>					
Tasa	9,20	8,72	9,23	9,21	11,03
Monto operado	695	663	755	1.040	1.229
<b>Plazo Fijo</b>					
<u>En pesos</u>					
30 días	11,12	10,74	12,41	10,19	9,56
60 días o más	11,45	11,92	13,14	11,20	9,65
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	11,20	10,66	12,84	11,11	10,78
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	12,19	12,26	14,65	13,54	12,86
<u>En dólares</u>					
30 días	1,44	1,46	1,45	1,23	1,28
60 días o más	2,22	2,30	2,15	2,28	2,26
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,60	1,45	1,58	1,08	1,50
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	2,78	2,77	2,67	3,32	3,40
<b>Tasas de Interés Activas</b>	<b>Sep-08</b>	<b>Ago-08</b>	<b>Jul-08</b>	<b>Dic-07</b>	<b>Sep-07</b>
<b>Prime en pesos a 30 días</b>	17,89	18,79	22,47	15,99	13,44
<b>Cauciones en pesos</b>					
Tasa de interés bruta a 30 días	11,47	11,14	12,28	13,13	9,21
Monto operado (total de plazos)	132	145	142	156	114
<b>Préstamos al sector privado en pesos <sup>(1)</sup></b>					
Adelantos en cuenta corriente	18,82	19,85	22,36	18,93	19,13
Documentos a sólo firma	17,69	18,13	20,70	16,97	15,96
Hipotecarios	12,86	12,75	12,32	12,44	11,37
Prendarios	18,83	18,62	18,47	15,47	11,73
Personales	30,48	31,62	29,06	27,71	26,27
Tarjetas de crédito	s/d	27,84	27,74	27,47	26,14
<b>Tasas de Interés Internacionales</b>	<b>Sep-08</b>	<b>Ago-08</b>	<b>Jul-08</b>	<b>Dic-07</b>	<b>Sep-07</b>
<b>LIBOR</b>					
1 mes	2,93	2,47	2,46	5,04	5,49
6 meses	3,34	3,11	3,12	4,84	5,35
<b>US Treasury Bond</b>					
2 años	2,07	2,41	2,56	3,11	4,01
10 años	3,68	3,88	3,98	4,09	4,52
<b>FED Funds Rate</b>	2,00	2,00	2,00	4,33	5,03
<b>SELIC (a 1 año)</b>	13,48	13,00	12,45	11,25	11,29

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

## 9. Glosario

**AFJP:** Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones.

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

**BCBA:** Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

**BCRA:** Banco Central de la República Argentina.

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

**BODEN:** Bono del Estado Nacional.

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

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

**CC:** Cuenta corriente.

**CDS:** *Credit Default Swaps.*

**CER:** Coeficiente de Estabilización de Referencia.

**CNV:** Comisión Nacional de Valores.

**DISC:** Bono Descuento.

**EE.UU.:** Estados Unidos de América.

**EM:** Efectivo Mínimo.

**EMBI:** *Emerging markets bonds index.*

**FCI:** Fondos comunes de inversión.

**FED:** Reserva Federal de los EE.UU..

**FF:** Fideicomisos financieros.

**i.a.:** interanual.

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

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

**IPC:** Índice de precios al consumidor.

**LEBAC:** Letras del Banco Central.

**LIBOR:** *London Interbank Offered Rate.*

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

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

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

**MAE:** Mercado Abierto Electrónico.

**MEC:** Mercado Electrónico de Corredores.

**MERVAL:** Mercado de Valores de Buenos Aires.

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

**MULC:** Mercado Único y Libre de Cambios.

**NDF:** *Non deliverable forward.*

**NOBAC:** Notas del Banco Central.

**OCT:** Operaciones Concertadas a Término.

**ONs:** Obligaciones negociables.

**PAR:** Bono Par

**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).

**SIOPEL:** Sistema de Operaciones Electrónicas.

**SISCEN:** Sistema Centralizado de Requerimientos Informativos.

**S&P:** Standard & Poor's 500 Index.

**TCRM:** Tipo de cambio real multilateral.

**TIR:** Tasa interna de retorno.  
**TNA:** Tasa nominal anual.  
**U.V.P.:** Unidades vinculadas al producto.  
**VN:** Valor nominal.