

Informe Monetario Mensual

Diciembre de 2008



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Diciembre de 2008



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Contenidos

Pág. 3 | 1. Síntesis

Pág. 4 | 2. Agregados Monetarios

Pág. 5 | 3. Liquidez Bancaria

Pág. 6 | 4. Préstamos

Pág. 7 | 5. Tasas de Interés

Pág. 7 | Títulos Emitidos por el BCRA

Pág. 8 | Mercados Interfinancieros

Pág. 8 | Mercado de Pases

Pág. 8 | Mercado Interbancario

Pág. 9 | Tasa de Interés Pasivas

Pág. 9 | Tasa de Interés Activas

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

Pág. 11 | 7. Mercados de Capitales

Pág. 11 | Renta Variable

Pág. 12 | Renta Fija

Pág. 13 | Inversores Institucionales

Pág. 13 | Fondos Comunes de Inversión

Pág. 13 | 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 12 de enero de 2009. Todas la cifras son provisionarias y están sujetas a revisión

1. Síntesis¹

- En diciembre, el saldo promedio de los medios de pago totales (M2) alcanzó a \$173.200 millones, con un crecimiento interanual de 18,9%. De esta forma, tal como fuera señalado en la presentación del Programa Monetario 2009 al Senado, el M2 se ubicó cerca del centro del rango previsto en el Programa Monetario. En el último mes, el M2 presentó un crecimiento de 8,6%, principalmente asociado al aumento estacional de la demanda de dinero transaccional a fin de cada año. Por su parte, el M2 privado mostró un crecimiento anual de 8,4% y se ubicó en \$143.500 millones, por debajo del rango previsto en el Programa Monetario. Este desvío se debió a una reducción en la demanda de dinero transaccional generada por los shocks de origen externo que se sucedieron en el transcurso del año, los cuales tuvieron una intensidad y magnitud no previstas al momento de elaborar el Programa Monetario 2008. El abrupto deterioro de los mercados internacionales ocasionó un cambio en la composición de la cartera de inversiones de los agentes económicos que se tradujo en una fuerte y generalizada salida de capitales de las economías emergentes.
- En 2009 el Banco Central tiene como objetivo continuar brindando un marco de previsibilidad para el desenvolvimiento de la actividad económica. Así, además de mantener el esquema de metas y estimaciones previstas en 2008, agrega estimaciones trimestrales del M2 privado tanto para el 2009 como para los escenarios 12 meses vista que se publicarán oportunamente, al finalizar cada trimestre. Las metas del Programa Monetario 2009 prevén un crecimiento del agregado M2 en el rango de 8,7%-17,8% interanual en diciembre. y para el M2 privado entre 9,8% y 18,9% en diciembre.
- La reforma previsional reciente produjo un cambio de titularidad de los depósitos, fundamentalmente a plazo fijo, que se encontraban en la cartera de las Administradoras de Jubilaciones y Pensiones. Ajustando los saldos por dicho cambio de titularidad, los depósitos privados avanzaron 1,6% en diciembre, mientras que las colocaciones del sector público presentaron una caída de 9,8%, principalmente asociada a la utilización de recursos para adquirir divisas para hacer frente a los vencimientos de deuda pública en moneda extranjera.
- La liquidez de las entidades financieras – definida como la suma del efectivo en bancos, las cuentas corrientes de los bancos en el BCRA y los pasos netos para el BCRA - como porcentaje de los depósitos en pesos promedió 20,8% en diciembre. Este nivel resultó 0,5 p.p. superior al de noviembre y uno de los más altos de los últimos años. Considerando las tenencias de LEBAC y NOBAC por parte de las entidades, el ratio de liquidez se ubicó en 36,3%. Por otra parte, la posición trimestral de efectivo mínimo diciembre 2008 - febrero 2009 acumuló al término del primer mes un excedente de 1,7% de los depósitos totales en pesos.
- Dado el escenario de sólidas condiciones de liquidez, las tasas de interés pasivas de corto plazo detuvieron la tendencia creciente que venían mostrando desde septiembre. En particular, el promedio de la tasa BADLAR bancos privados descendió 2,4 p.p. respecto a noviembre, mientras que las tasas de interés pagadas por los bancos privados a las colocaciones minoristas (por montos inferiores a \$100.000) se mantuvo estable. La tasa de interés del mercado interbancario también disminuyó paulatinamente tras los máximos que había alcanzado a comienzos de noviembre y, en promedio, se redujo 1,1 p.p respecto al mes previo. En tanto, las tasas de interés de los préstamos de más corto plazo, también mostraron reducciones respecto a noviembre.
- Los préstamos en pesos al sector privado crecieron 0,5% (\$550 millones) en diciembre, impulsados principalmente por los préstamos hipotecarios y las financiaciones con tarjeta de crédito. Con igual período del año anterior reflejaron un incremento de 22,3%.

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

En diciembre, el saldo promedio de los medios de pago totales (M2) alcanzó a \$173.200 millones, un valor cercano al centro del rango previsto en el Programa Monetario (ver Gráfico 2.1), con un crecimiento interanual de 18,9%. En el último mes, el M2 presentó un crecimiento de 8,6%, principalmente asociado al aumento estacional de la demanda de dinero transaccional a fin de cada año. En particular, el circulante en poder del público subió 6% respecto al mes anterior, mientras que los depósitos a la vista registraron un aumento mensual de 10,5%.

Por su parte, el M2 privado mostró un crecimiento anual de 8,4% y se ubicó en \$143.500 millones, nivel por debajo del rango previsto en el Programa Monetario. Este desvío se debió a una reducción en la demanda de M2 por parte del sector privado generada por los *shocks* de origen externo que se sucedieron en el transcurso del año, los cuales tuvieron una intensidad y magnitud no previstas al momento de elaborar el Programa Monetario 2008. En efecto, la economía local no estuvo exenta del impacto ocasionado por el abrupto deterioro de los mercados internacionales, que generó un cambio en la composición de la cartera de inversiones de los agentes económicos traducido en una fuerte salida de capitales de las economías emergentes.

En tanto, los depósitos a plazo totales disminuyeron 15,2%, impulsados por el comportamiento de las colocaciones del sector público (ver Gráfico 2.2), en un mes con importantes vencimientos de deuda.

Gráfico 2.1

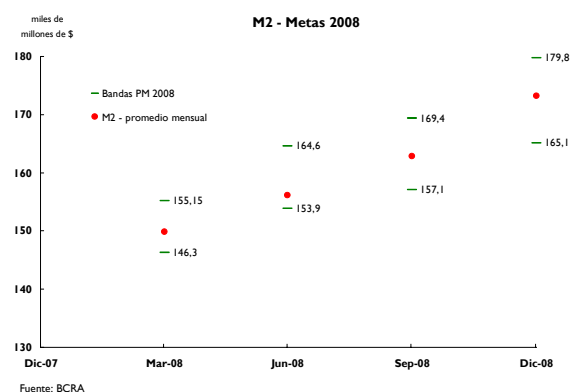
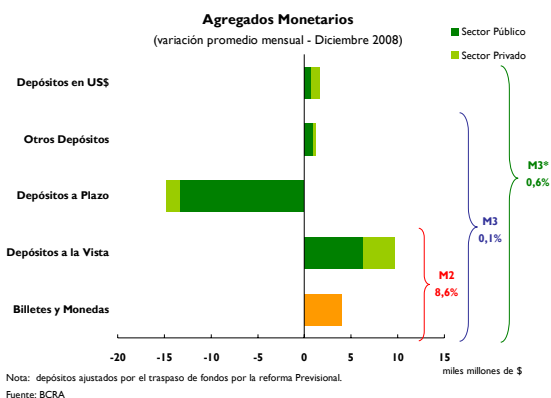


Gráfico 2.2



Para comprender la evolución de los depósitos por segmento durante diciembre, es importante recordar la reciente reforma del régimen previsional que implicó la creación del Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA). El cambio en el régimen previsional, entre otras consecuencias, eliminó el Régimen de Capitalización. Esto produjo el traspaso de la cartera de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) al Fondo de Garantía de Sustentabilidad del SIPA (FGS) administrado por la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES). En términos de depósitos, esto implicó la reasignación de fondos desde el sector privado al sector público, con un efecto promedio aproximado de \$5.000 millones en diciembre sobre los depósitos en pesos. Dicho traspaso tuvo lugar básicamente en el segmento de colocaciones a plazo. En este sentido, para un mejor análisis de la evolución de los depósitos por tipo de depositante, se ajustaron las variaciones para contemplar estas modificaciones.

Tabla 2.1
Programa Monetario 2009 - Metas

saldos, en millones		Mar-09	Jun-09	Sep-09	Dic-09
M2 total	Inferior	165.603	171.633	175.950	188.190
	Superior	176.690	183.814	189.301	203.951
M2 privado	Inferior				157.601
	Superior				170.661

var i.a., en %		Mar-09	Jun-09	Sep-09	Dic-09
M2 total	Inferior	10,5%	9,9%	8,1%	8,7%
	Superior	17,9%	17,7%	16,3%	17,8%
M2 privado	Inferior				9,8%
	Superior				18,9%

La meta de diciembre de 2009 del M2 Total en valores nominales se ajustó teniendo en cuenta el valor definitivo observado en diciembre 2008.

Tabla 2.2
Programa Monetario 2009 - Estimaciones

saldos, en millones		Mar-09	Jun-09	Sep-09
M2 privado	Inferior	138.458	144.307	147.397
	Superior	149.225	154.916	158.742

var i.a., en %		Mar-09	Jun-09	Sep-09
M2 privado	Inferior	1,6%	6,1%	6,5%
	Superior	9,5%	13,9%	14,7%

De esta forma, los depósitos privados avanzaron 1,6% en diciembre, mientras que las colocaciones del sector público presentaron una caída de 9,8%. Adicionando el crecimiento del circulante en poder del público, se observó que el agregado en pesos más amplio, M3, registró un leve incremento de 0,1% y acumuló en 2008 un crecimiento de 11,2%.

En el segmento en moneda extranjera, los depósitos totales aumentaron 2,4% en diciembre, principalmente a través de las colocaciones a la vista. De esta forma, el agregado más amplio, M3*, que incluye el circulante en poder del público y el total de depósitos en pesos y en moneda extranjera registró un crecimiento mensual de 0,6% y acumuló en 2008 una suba de 13,7%.

Programa Monetario 2009

Considerando el contexto macroeconómico previsto para el año 2009 se han fijado bandas para el cumplimiento del Programa Monetario que implican una variación interanual para el M2 Total entre 8,7% y 17,8% y de entre el 9,8% y el 18,9% para el M2 privado. Teniendo en cuenta los saldos que finalmente alcanzaron esos agregados monetarios en diciembre pasado, los rangos de variación de las metas para diciembre de 2009 implican montos de entre \$188.190 millones y \$203.951 millones para el M2 Total, y de entre \$157.601 millones y \$ 170.661 millones para el M2 Privado (ver Tabla 2.1).

En la Tabla 2.2 se adjuntan estimaciones trimestrales del M2 privado. Considerar el comportamiento de los depósitos transaccionales del sector privado permite un mayor foco en las decisiones de ahorro e inversión de las familias y empresas, las que en el largo plazo pueden reflejarse en los precios.

3. Liquidez Bancaria¹

La liquidez de las entidades financieras –definida como la suma del efectivo en bancos, las cuentas corrientes de los bancos en el BCRA y los pasos netos para el BCRA– como porcentaje de los depósitos en pesos fue en promedio del 20,8% en diciembre (ver Gráfico 3.1). Este nivel resultó 0,5 p.p. superior al de noviembre y uno de los más altos de los últimos años. Adicionalmente, considerando las tenencias de LEBAC y NOBAC por parte de las entidades, el ratio de liquidez se ubicó en 36,3%, lo cual significó un descenso de 0,9 p.p. en el mes.

La posición trimestral de efectivo mínimo diciembre 2008 - febrero 2009 acumuló al término del primer mes un excedente de 1,7% de los depósitos totales en pesos

Gráfico 3.1

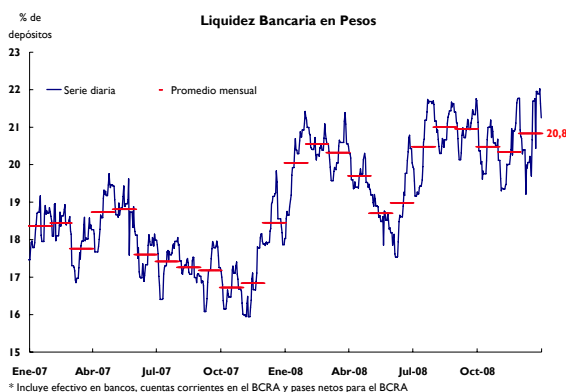
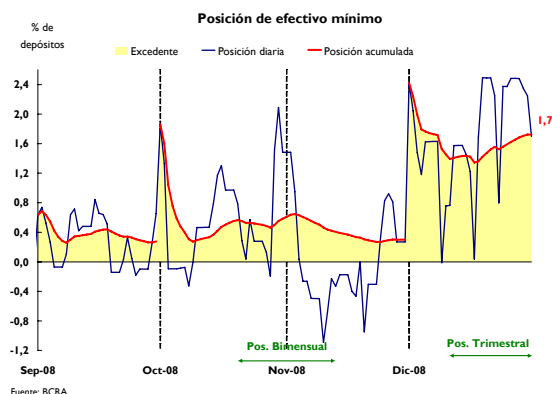


Gráfico 3.2



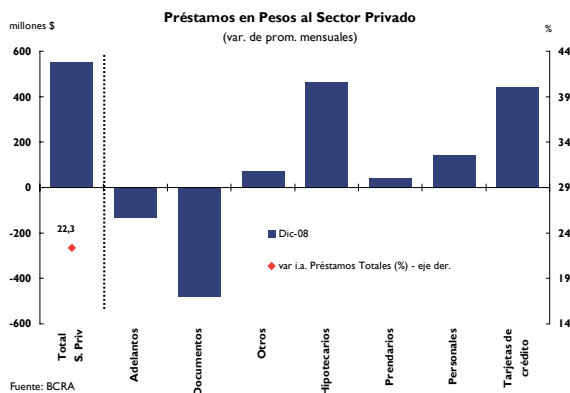
(ver Gráfico 3.2). Tanto los bancos privados como los públicos finalizaron con superávit, de 2,8% y 0,4% de los depósitos respectivamente.

En el segmento de moneda extranjera, la posición de efectivo mínimo finalizó diciembre con un excedente de 39% de los depósitos en dólares, alrededor de 7 p.p. por encima del mes anterior.

Debe mencionarse que a partir de diciembre aumentó la proporción de efectivo en bancos admisible para el cómputo de la integración de los requerimientos de encajes tanto en pesos como en dólares, lo que explicó parte de los excedentes mencionados. El efectivo en pesos representó el 1,6% de los depósitos totales en pesos mientras que el efectivo en dólares, representó el 3% de los depósitos en dólares.

4. Préstamos^{1 2}

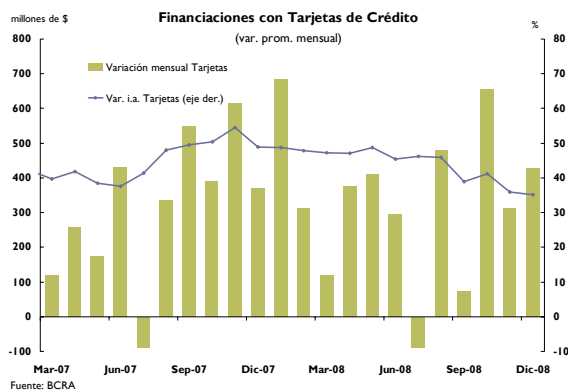
Gráfico 4.1



Los préstamos en pesos al sector privado mostraron un aumento de 0,5% (\$550 millones) en diciembre, impulsados principalmente por los préstamos hipotecarios y las financiaciones con tarjeta de crédito. Frente a igual período del año anterior reflejaron un incremento de 22,3% (ver Gráfico 4.1). De esta manera, continuaron mostrando una desaceleración en su ritmo de expansión interanual, generalizada en todas las líneas.

Los créditos con destino mayoritariamente comercial presentaron un retroceso mensual de 1,3% (\$540 millones). La reducción se registró tanto en los adelantos en cuenta corriente, que cayeron 0,8% (\$130 millones), como en las financiaciones instrumentadas con documentos, las cuales disminuyeron 2,4% (\$480 millones). De esta forma, en el último año mostraron una expansión de 10,7% y 7,6%, respectivamente. Por su parte, las restantes financiaciones comerciales registraron un crecimiento mensual de 1,5% (\$70 millones) y de 14,9% interanual.

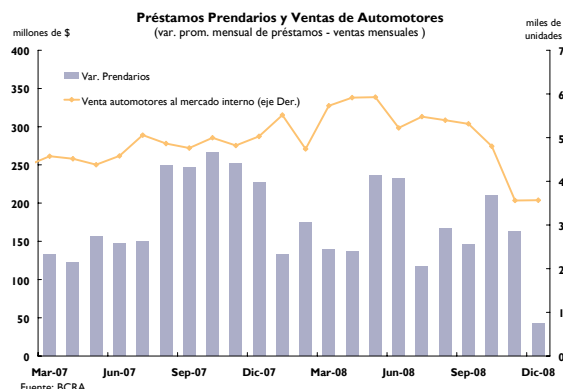
Gráfico 4.2



Por otra parte, los créditos destinados principalmente al consumo se incrementaron 1,3% (\$590 millones) en diciembre. En particular, los préstamos personales ascendieron 0,5% (\$150 millones), con un avance en los últimos doce meses de 31,5%. En tanto, las financiaciones con tarjetas de crédito, impulsadas por las compras de fin de año, avanzaron 3% (\$440 millones), creciendo en términos interanuales 35,4% (ver Gráfico 4.2).

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

Gráfico 4.3



En tanto, los préstamos con garantía real aumentaron 2% (\$510 millones). En este segmento, los créditos prendarios crecieron 0,6% (\$40 millones), presentando una variación interanual de 30,9%. De esta manera, la desaceleración en el ritmo de expansión de los préstamos prendarios observada en los últimos meses acompañó la disminución en las ventas de automotores al mercado interno (ver Gráfico 4.3). En tanto, los préstamos hipotecarios ascendieron 2,7% (\$470 millones), registrando la mayor expansión del presente año y mostrando respecto a igual período del año previo un crecimiento de 28,1%.

Debe mencionarse que en el transcurso de diciembre, en el marco de la modificación del régimen previsional, la ANSES comenzó a licitar depósitos a plazo fijo. Las entidades financieras que resulten adjudicatarias de dichos fondos deben aplicarlos al otorgamiento de préstamos personales, ya sea para consumo o compra de automotores, o para PyMEs. Se espera que los efectos de estas operaciones en el stock de préstamos comiencen a observarse recién a partir de los próximos meses.

Finalmente, los préstamos en moneda extranjera al sector privado retrocedieron en el último mes 2,3% (u\$s140 millones), registrando en términos interanuales una variación de 15,2%.

5. Tasas de Interés

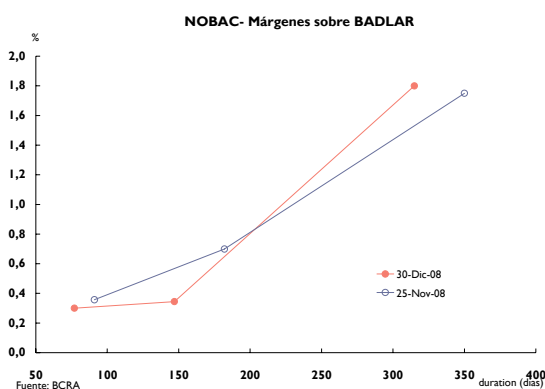
Títulos emitidos por el BCRA³

Durante diciembre, en el mercado primario de NOBAC no hubo cambios significativos de las tasas de interés adjudicadas (ver Gráfico 5.1). En lo que respecta a las LEBAC, las adjudicaciones se realizaron por plazos menores a los dos meses y con tasas de interés que promediaron 12,3%. En un mes caracterizado por el aumento de la demanda de dinero, el monto colocado en el mercado primario fue menor a los vencimientos, y estos instrumentos siguieron constituyendo un canal de provisión de liquidez.

El Banco Central también continuó operando en el mercado secundario de LEBAC y de NOBAC, complementando los mecanismos de inyección de liquidez. Nuevamente, las recompras se efectuaron en operaciones liquidables en pesos, y no se realizaron recompras bajo la modalidad de liquidable en dólares.

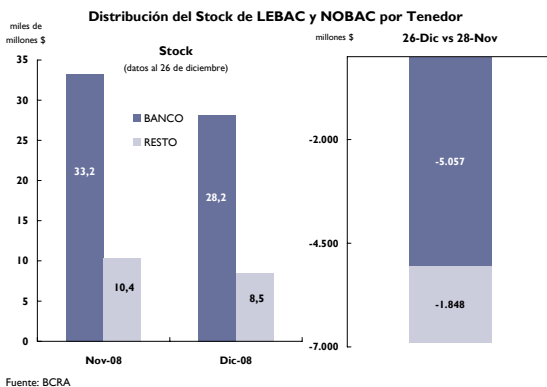
En consecuencia, el stock total de títulos que emite el BCRA registró una disminución de 14% respecto al mes

Gráfico 5.1



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

Gráfico 5.2



anterior, ubicándose el 31 de diciembre en VN \$37.326 millones. Al analizar las tenencias de LEBAC y NOBAC por titular, se observa que los bancos, pese a registrar una caída del 15% respecto al mes previo, continuaron manteniendo una elevada participación en el total (76,8% del stock en circulación, ver Gráfico 5.2). El resto de los tenedores (Compañías de Seguros, FCI, Inversores del Exterior, entre los más importantes), también evidenciaron una disminución de sus saldos de LEBAC y NOBAC respecto al mes previo.

Mercados Interfinancieros

Mercado de Pases¹

Las tasas de interés de los pases a tasa fija se mantuvieron en los mismos niveles que en noviembre, tanto para las operaciones activas como para las pasivas. De este modo, las tasas de interés de pases pasivos permanecieron en 10,5% y 11% para 1 y 7 días, respectivamente, mientras que las tasas de interés de pases activos de 1 y 7 días se ubicaron en 12,5% y 13%, respectivamente. De esta forma, en 2008 las tasas de interés por operaciones con rendimiento fijo en el segmento de 7 días acumularon un aumento de 2,75 p.p.. Por otra parte, desde mediados de diciembre, en el segmento de operaciones activas para el Banco Central a tasa variable se dispuso la disminución –de 4% a 0%– del margen que se aplica sobre la tasa BADLAR de bancos privados.

Por otra parte, el stock promedio de pases pasivos para el BCRA subió respecto al promedio de noviembre y, considerando todas las modalidades en las que opera esta Institución (rueda REPO, operaciones nocturnas y Fondos Comunes de Inversión), se ubicó en \$10.200 millones, \$1.100 millones por encima del registrado en noviembre. Por su parte, el stock promedio de pases activos se ubicó en \$2.300 millones, correspondiendo casi en su totalidad a una sola institución, perteneciente al sector público.

Mercado Interbancario¹

La tasa de interés promedio del mercado interbancario disminuyó paulatinamente tras los máximos que había alcanzado a comienzos de noviembre y promedió 14,1% en diciembre, 1,1 p.p por debajo del mes previo.

El promedio diario de los montos operados en el mercado de préstamos interfinancieros se ubicó en \$622 millones, valor históricamente reducido, influenciado por la alta liquidez imperante y por las jornadas atípicas de este mes, en las que se operó de manera reducida.

Gráfico 5.3

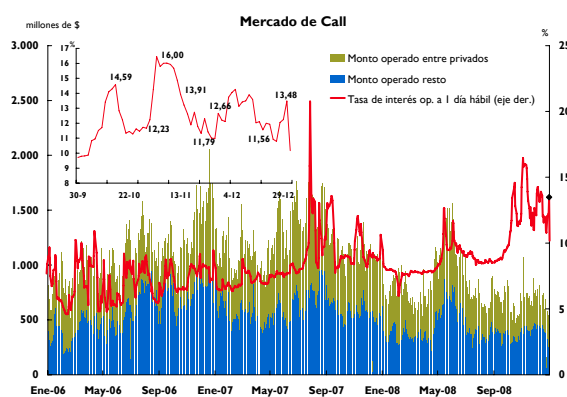


Gráfico 5.4

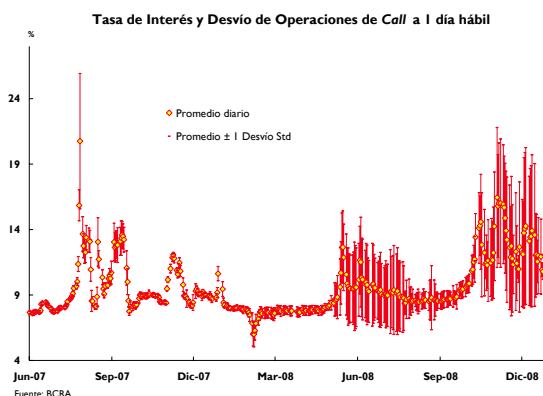


Gráfico 5.5

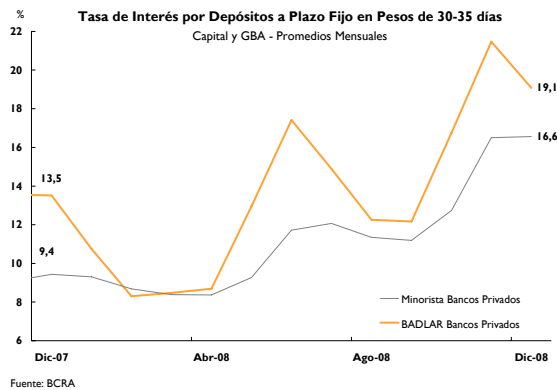


Gráfico 5.6

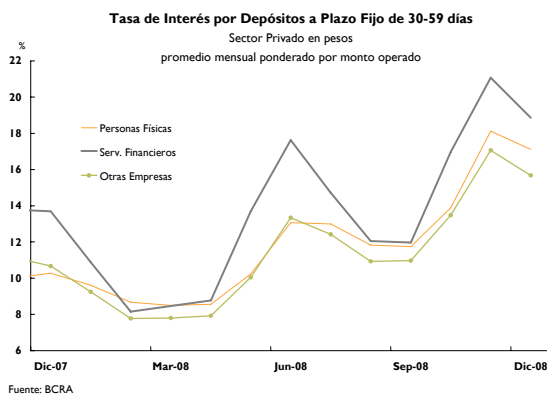
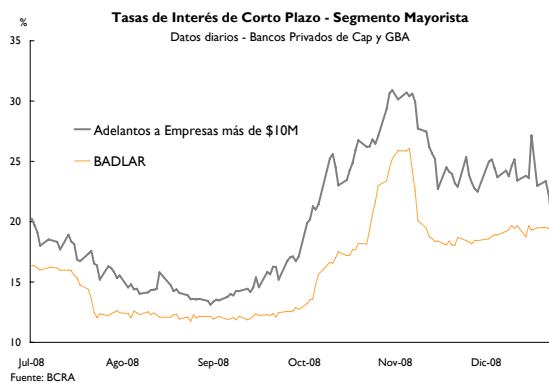


Gráfico 5.7



⁴ La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta octubre de 2008, los valores de noviembre y diciembre 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.

En el segmento de préstamos interbancarios pactados a 1 día hábil (*call*), donde se concentra la mayor cantidad de operaciones, la tasa de interés promedio se redujo en 0,8 p.p. respecto a noviembre (ver Gráfico 5.3). En este tramo del mercado, se registró un monto promedio operado relativamente bajo con una elevada dispersión de las tasas de interés pactadas (ver Gráfico 5.4)

Tasas de Interés Pasivas¹

En el escenario de sólidas condiciones de liquidez que continuó prevaleciendo, las tasas de interés pasivas de corto plazo detuvieron la tendencia creciente que venían registrando desde septiembre. En particular, el promedio de la tasa BADLAR bancos privados descendió 2,4 p.p. respecto a noviembre, mientras que las tasas de interés pagadas por los bancos privados a las colocaciones minoristas (por montos inferiores a \$100.000) se mantuvieron estables. Sin embargo, los niveles alcanzados al término del año fueron superiores a los registrados a fines del 2007, reflejando el impacto sobre el mercado de depósitos de los diferentes episodios ocurridos en el año. De hecho, el promedio de diciembre de la tasa de interés BADLAR de bancos privados se ubicó en 19,1%, 5,1 p.p. por encima del promedio registrado en diciembre de 2007, mientras que la tasa promedio minorista (por montos inferiores a \$100.000) acumuló en el año una suba de 7,1 p.p. alcanzando un valor de 16,6% (ver Gráfico 5.5).

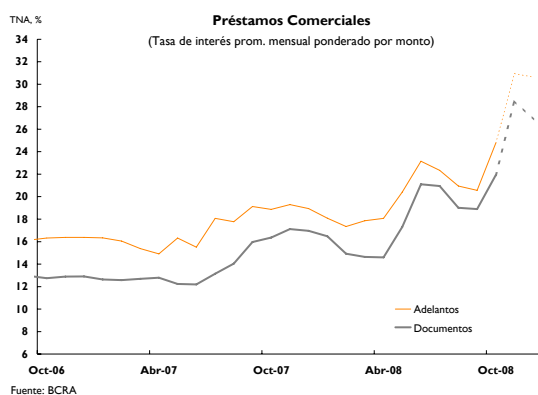
Al analizar el tramo de operaciones de entre 30 y 59 días de plazo durante diciembre, se observa un descenso para todos los tipos de depositante, destacándose el registrado para las tasas pagadas a las empresas de servicios financieros, que se ubicaron en 18,9%, 2,2 p.p. por debajo del mes pasado. En tanto, las tasas ofrecidas a las personas físicas cayeron 1 p.p. alcanzando un valor promedio en diciembre de 17,1% (ver Gráfico 5.6).

Tasas de Interés Activas^{1 4}

Las tasas de interés activas evidenciaron movimientos disímiles, con bajas en aquellas de corto plazo, más sensibles a la coyuntura.

En particular, el promedio de la tasa de interés de adelantos se ubicó en diciembre en 30,6%, con un descenso mensual de 0,3 p.p.. A su vez, al considerar un segmento más homogéneo y que concentra una alta proporción de este mercado, el de adelantos con acuerdo a 1 día, otor-

Gráfico 5.8



gados a empresas por montos superiores a \$10 millones en Capital y GBA, se observa que la tasa de interés se ubicó en 23,8%, registrando una baja de 3,4 p.p. respecto a noviembre (ver Gráfico 5.7). Por su parte, el promedio de la tasa de interés para los préstamos otorgados bajo la forma de documentos a sola firma alcanzó 26,9%, 1,6 p.p. por debajo del nivel promedio observado en el mes anterior (ver Gráfico 5.8).

Por su parte, las tasas de interés de los préstamos relacionados con el consumo evidenciaron aumentos. En este sentido, la correspondiente a los préstamos personales presentó una suba de 2,5 p.p., alcanzando un valor de 37,2%, mientras que las tasas de interés de las financiaciones con tarjeta de crédito correspondientes a noviembre se incrementaron 0,6 p.p., alcanzando un valor promedio de 28,5%.

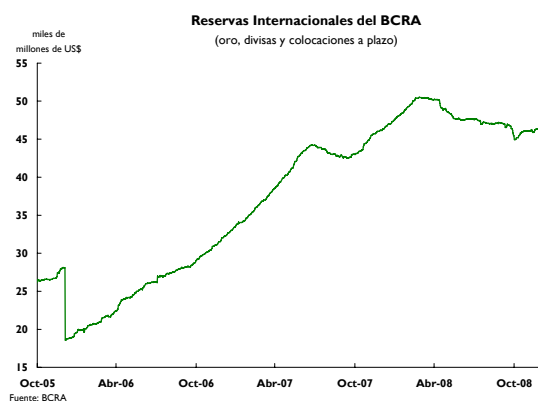
Por último, las tasas de interés de préstamos hipotecarios alcanzaron un promedio mensual de 13,5%, con una reducción de 2,5 p.p. respecto al nivel observado en noviembre. Cabe mencionar que esta tasa de interés está referida solamente a las operaciones concertadas a tasa de interés fija o repactable y que no comprende las convenidas a tasa variable. Por otra parte, la tasa de interés correspondiente a las financiaciones con garantía prendaria se ubicó en 24,7%, con una suba mensual de 3,2 p.p..

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas⁵

El *stock* de reservas internacionales aumentó u\$s314 millones en diciembre, alcanzando un total de u\$s46.386 millones al finalizar el año (ver Gráfico 6.1). El Banco Central fue comprador neto de divisas en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC), como es esperable para esta parte del año, en línea con el aumento estacional de la demanda de pesos, con lo que acumuló reservas internacionales por esta vía. Otros conceptos que implicaron aumentos de reservas en el mes fueron las operaciones de pases en moneda extranjera y el ingreso por rendimiento de reservas. Por otra parte, las operaciones del sector público derivaron en una contracción del *stock* de reservas internacionales a causa de los pagos de deuda denominada en moneda extranjera que se produjeron en el mes.

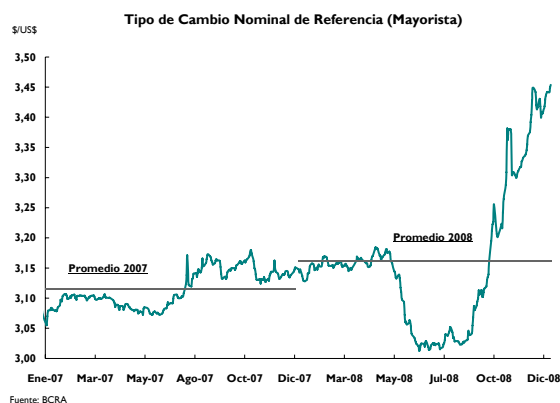
En el mercado de cambios, el peso volvió a depreciarse respecto del Dólar, aunque en menor medida que en los

Gráfico 6.1



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

Gráfico 6.2



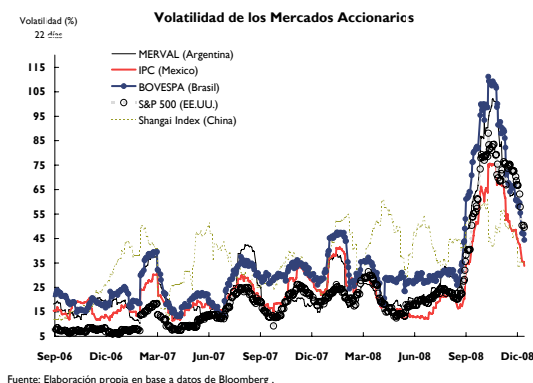
dos meses anteriores. La cotización promedio fue \$/u\$3,42, lo que implicó un aumento de 5,7% respecto a noviembre (ver Gráfico 6.2). A su vez, el peso se depreció 9,5% respecto al Euro, registrándose una cotización promedio de 4,64 \$/Euro. Por último, la apreciación promedio del peso en relación al Real fue de 2,3%, notablemente menor a la de los meses previos, siendo la cotización promedio mensual 1,43 \$/Real. En 2008 el peso se depreció respecto al Dólar, Euro y Real en 1,5%, 8,7% y 9% respectivamente.

7. Mercado de Capitales

Renta variable

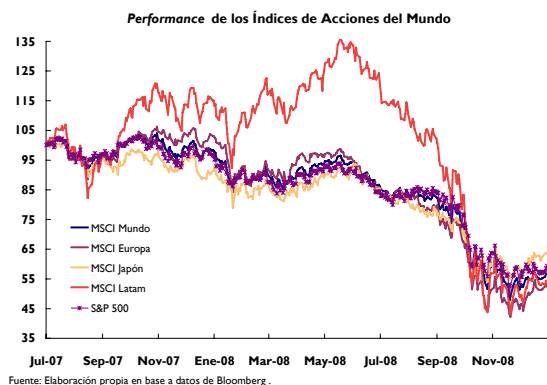
Durante diciembre continuó disminuyendo la volatilidad histórica de los mercados accionarios luego de los picos registrados en octubre (Gráfico 7.1). Otra medida de volatilidad, el VIX (volatilidad esperada del S&P), promedió en diciembre 52,4% (10,2 p.p. menos que el mes previo) y también indicó condiciones menos adversas, aunque su nivel continuó siendo uno de los más elevados históricamente.

Gráfico 7.1



En este contexto de menor volatilidad, por primera vez en varios meses, algunos de los índices bursátiles relevados tuvieron una variación positiva, en ciertos casos significativa (medidos en moneda de origen). En este sentido, las subas las encabeza el MEXBOL (México) con una ganancia de 9%, seguido por el BOVESPA (Brasil), que acumuló un rendimiento positivo de 2,6%, y el S&P norteamericano, que subió 0,8%. En cambio, el IGPA de Chile perdió 1,4%, el índice de Shanghai registró una caída de 2,7%, y por último, el índice IGBVL de Perú cayó 5,2%.

Gráfico 7.2



La evolución de los índices bursátiles por región según el MSCI (medido en dólares), al igual que los índices individuales de los países relevados, mostró una recuperación. El MSCI global ganó 3,1%, el de Europa 9,7%, el de Japón 8%, y el de Latinoamérica 2,4% (Gráfico 7.2). En el rendimiento anual de estos índices se observa la magnitud de la crisis de 2008. En este sentido, la mayor caída en el año se dio en el MSCI de Latinoamérica que perdió 52,8%, seguido por el de Europa (49,2%) y el de Japón (30,5%). En tanto el MSCI global perdió 42,1% en el año. Debe destacarse también que en 2008 el S&P 500 norteamericano acumuló una pérdida de 38,5%.

En diciembre, la menor volatilidad en los índices bursátiles y las ganancias observadas en la mayoría de ellos se debió, en parte, a la profundización de las acciones llevadas a cabo por los principales bancos centrales (ver

Sección 8), las tesorerías y los organismos multilaterales.

En la Argentina durante diciembre el índice Merval - medido en pesos - registró una ganancia de 8,6%, alcanzando un valor de 1.080 puntos al finalizar el mes. En los últimos doce meses el Merval tuvo una pérdida de 50%.

Medidas en dólares, prácticamente todas las bolsas de la región tuvieron resultados positivos en diciembre, excepto el IGBVL (Perú) que perdió 5,8%. El índice MEXBOL (México) encabeza las bolsas con resultado positivo de 7,1%, seguido por el Merval que exhibió una variación positiva de 6,2%, el BOVESPA de Brasil (3,2%), y por el IGPA de Chile (2,3%).

Las bolsas latinoamericanas también disminuyeron su volatilidad y, en el caso específico de la volatilidad del Merval –18 ruedas, en términos anualizados y medida en dólares– fue de 45% en diciembre, 33 p.p. menor que en noviembre, aunque sigue siendo un valor históricamente alto.

Los volúmenes operados diariamente en promedio en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires disminuyeron respecto de noviembre en \$25 millones, debido, en parte, a factores estacionales. Así el monto operado promedio en diciembre alcanzó los \$41 millones diarios.

Renta Fija

Junto con la menor volatilidad en los mercados accionarios, se redujo el *flight to quality* y algunos títulos de deuda de la región mejoraron sus cotizaciones. En este sentido, el EMBI+ que mide los *spreads* de los países emergentes se redujo 28 p.b., el *spread* de la deuda externa de Latinoamérica hizo lo propio en 26 p.b., y el de Argentina se redujo en 18 p.b. En el caso del *spread* de los contratos de *Credit Default Swaps* (CDS) el de Argentina a 5 años disminuyó en 167 p.b., mientras que el *spread* del CDS de Brasil a 5 años se redujo en 29 p.b.

El volumen de títulos públicos operado (en promedio diario) en diciembre en el mercado local continuó en los bajos valores que se observan en los últimos meses, aunque se incrementó levemente respecto de noviembre en 6 millones al ser el promedio diario operado de \$439 millones.

En lo que respecta al mercado de deuda privada, en diciembre se realizaron dos emisiones vía obligaciones negociables. Una de ellas fue emitida por Consumo S.A., por un valor nominal de \$26 millones, a tasa

BADLAR de bancos privados más un margen de 750 p.b., por 230 días. La segunda fue colocada por Rural Ceres S.A., por un monto de u\$s1,35 millones, a una tasa fija de 14% anual, por 750 días.

Inversores Institucionales

Fondos Comunes de Inversión

El patrimonio de los fondos comunes de inversión (FCI) en pesos aumentó 8,7% respecto a noviembre, finalizando el mes en \$12.000 millones (ver Gráfico 7.3).

En particular, en el segmento de *money market* se registró una considerable suba, explicada principalmente por la mayor cantidad de cuotas partes. De esta forma, el patrimonio de los fondos de este grupo cerró el mes con un monto superior a los \$9.160 millones, con un incremento de 10,8% respecto a noviembre. Alcanzó así a representar más del 76% en el total de fondos en pesos (1,5 p.p. por encima del valor de noviembre).

Por otro lado, los fondos de renta variable revirtieron parte de la caída registrada de los últimos meses aumentando su patrimonio en 4,6%. Dicha suba se debió al aumento en el precio de las cuotas partes y permitió que el patrimonio de los fondos de renta variable finalizara el mes en \$1.395 millones. Sin embargo, siguieron perdiendo participación en el total de los FCI en pesos, representando el 11,6% del total.

Por su parte, los fondos de renta fija en pesos evidenciaron una leve caída a causa de la menor cantidad de cuotas partes, terminando el mes con \$1.237 millones. Por último se registró un aumento del 13% en los fondos de renta mixta que llegaron a un patrimonio de \$228 millones.

En lo que respecta a los fondos en moneda extranjera, durante diciembre registraron un aumento (4%), luego de 5 meses de caída, ubicándose en \$1.205 millones. La suba se observó principalmente en el segmento de renta fija tanto por los mayores precios como por el aumento en la cantidad de cuotas partes.

Fideicomisos Financieros⁶

En diciembre las emisiones de fideicomisos financieros totalizaron \$1.049 millones (ver Gráfico 7.4), 9% más que en noviembre, alcanzando el mayor monto titulizado durante el 2008. La cantidad de colocaciones también se incrementó respecto al mes anterior, registrándose un total de 31 en diciembre frente a 23 en noviembre. Cabe

Gráfico 7.3

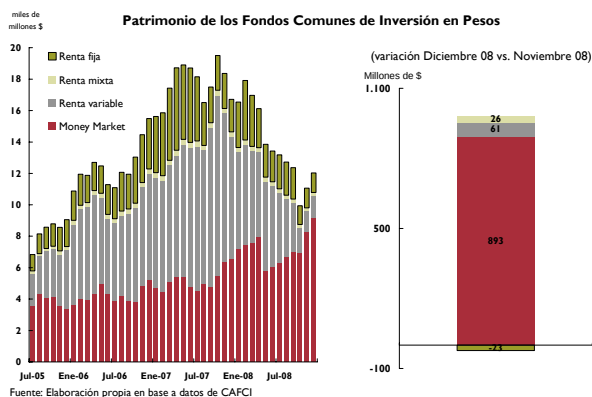
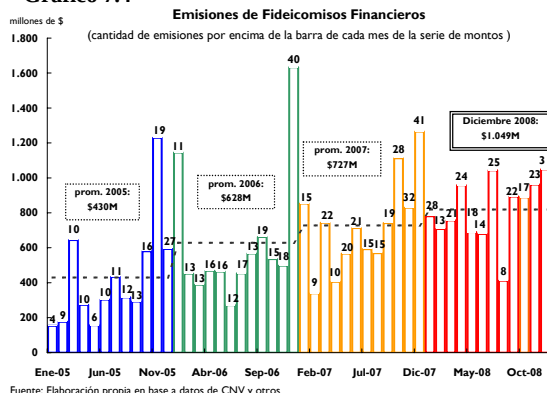


Gráfico 7.4



⁶ Se consideran únicamente fideicomisos financieros de oferta pública.

Gráfico 7.5

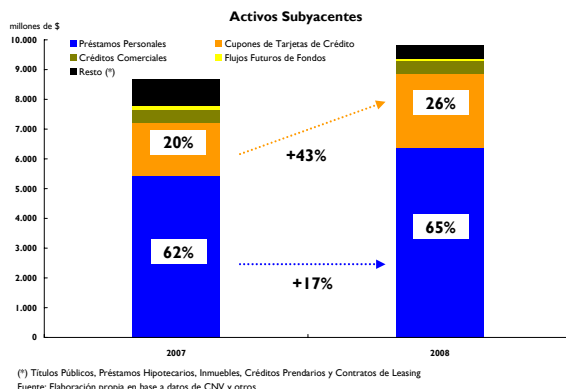


Gráfico 7.6

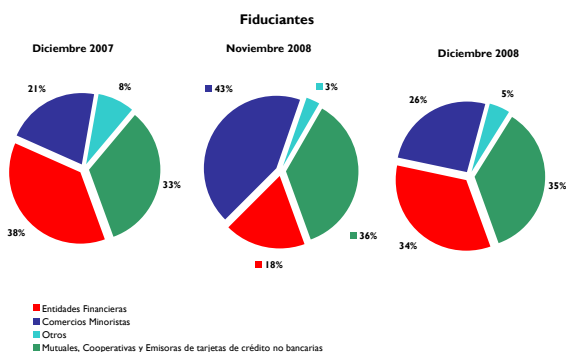
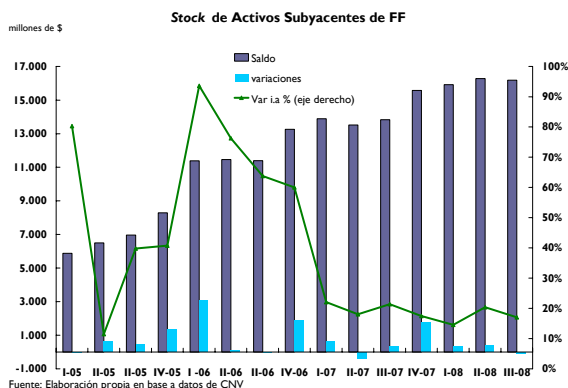


Gráfico 7.7



mencionar que durante diciembre hubo cuatro emisiones de FF que tuvieron que prorrogar su período de colocación hasta enero mientras que otra fue suspendida. Esto estuvo relacionado con la imposibilidad de los fiduciantes de colocar la totalidad de los valores de deuda fiduciaria en suscripción.

Entre los activos subyacentes, continuaron destacándose los préstamos vinculados al consumo, manteniendo el mismo nivel de participación del mes anterior (86% del total). Por su parte, los créditos prendarios incrementaron su importancia respecto a noviembre de manera significativa, representando el 9% del total securitizado, mientras que los créditos comerciales contribuyeron con el 5% restante, porcentaje levemente superior al de noviembre. Durante 2008 se evidenció una menor diversificación de los activos subyacentes respecto al año anterior (ver Gráfico 7.5) ya que los activos vinculados al consumo concentraron el 91% del total, frente al 82% en el 2007.

La estructura por tipo de fiduciante experimentó un profundo cambio en diciembre ya que tanto las mutuales, cooperativas y emisoras no bancarias de tarjetas de crédito (35% del total, porcentaje similar al de noviembre; ver Gráfico 7.6) como las entidades financieras (34% del total frente a 18% el mes previo) superaron en importancia a los comercios minoristas (26% del total respecto a 43% el mes pasado), que venían teniendo una participación dominante desde julio, excluyendo la particular composición de agosto producto del cambio en el tratamiento impositivo de los FF.

Las tasas de interés de corte de los títulos senior evolucionaron mostrando una tendencia alcista a lo largo de todo el mes, ubicándose en niveles elevados. En efecto, al calcular el promedio ponderado por monto, los títulos senior concertados a tasa variable alcanzaron a 33,7% y los adjudicados a tasa fija a 31,1%, aumentando 8,6 p.p. y 4,1 p.p. respecto al mes previo, respectivamente. De esta manera, desde el comienzo del año las tasas de corte de los títulos senior se duplicaron.

De acuerdo a la última información de balance correspondiente a septiembre de 2008, el stock de activos de los FF alcanzó \$16.184 millones (ver Gráfico 7.7), nivel similar al de junio. Por otro lado, al analizar el stock de FF con activos subyacentes asimilables a préstamos (sin considerar los que tienen como subyacentes títulos públicos y privados, flujos futuros de fondos, contratos de leasing, entre otros) se obtuvo que tal monto ascendió en diciembre a \$8.997 millones. Este monto representó algo más del 7% de los préstamos

bancarios al sector privado, porcentaje ligeramente inferior al registrado en junio.

8. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

Principales variables monetarias y del sistema financiero	Promedios mensuales				Variaciones porcentuales promedio			
	Dic-08	Nov-08	Oct-08	Dic-07	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base monetaria	106.439	101.146	102.453	96.358	5,2%	4,6%	10,5%	2,7%
Circulación monetaria	80.247	74.437	74.463	70.577	7,8%	7,2%	13,7%	5,8%
En poder del público	70.934	66.923	67.169	63.658	6,0%	5,4%	11,4%	3,6%
En entidades financieras	9.313	7.514	7.294	6.919	23,9%	23,2%	34,6%	25,2%
Cuenta corriente en el BCRA	26.192	26.709	27.990	25.781	-1,9%	-2,5%	1,6%	-5,5%
Stock de Pases								
Pasivos	10.187	9.086	8.946	2.492	12,1%	11,5%	308,9%	280,3%
Activos	2.302	33	94	252				
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)								
LEBAC (no incluye cartera para pases)								
En pesos	11.771	16.752	20.247	21.291	-29,7%	-30,2%	-44,7%	-48,6%
En dólares	0	0	0	0				
NOBAC	28.389	28.572	28.559	31.588	-0,6%	-1,2%	-10,1%	-16,4%
Reservas internacionales del BCRA ⁽¹⁾	46.198	45.664	46.608	45.710	1,2%		1,1%	
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	197.125	200.987	204.190	177.328	-1,9%	-2,5%	11,2%	3,4%
Cuenta corriente ⁽²⁾	64.915	56.900	58.853	46.510	14,1%	13,4%	39,6%	29,8%
Caja de ahorro	37.356	35.668	36.062	35.521	4,7%	4,1%	5,2%	-2,2%
Plazo fijo no ajustable por CER	82.490	97.227	98.064	78.320	-15,2%	-15,7%	5,3%	-2,0%
Plazo fijo ajustable por CER	320	383	401	2.322	-16,5%	-17,0%	-86,2%	-87,2%
CEDRO con CER	0	0	0	1				
Otros depósitos ⁽³⁾	12.045	10.810	10.810	14.654	11,4%	10,8%	-17,8%	-23,6%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>135.862</u>	<u>138.622</u>	<u>141.800</u>	<u>129.752</u>	<u>-2,0%</u>	<u>-2,6%</u>	<u>4,7%</u>	<u>-2,6%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>61.263</u>	<u>62.365</u>	<u>62.390</u>	<u>47.576</u>	<u>-1,8%</u>	<u>-2,4%</u>	<u>28,8%</u>	<u>19,8%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	9.346	9.127	8.848	7.271	2,4%		28,5%	
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	119.002	118.581	118.240	98.970	0,4%	-0,2%	20,2%	11,8%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>108.094</u>	<u>107.685</u>	<u>107.354</u>	<u>88.356</u>	<u>0,4%</u>	<u>-0,2%</u>	<u>22,3%</u>	<u>13,8%</u>
Adelantos	15.738	15.871	16.729	14.220	-0,8%	-1,4%	10,7%	2,9%
Documentos	19.512	19.994	20.029	18.133	-2,4%	-3,0%	7,6%	0,1%
Hipotecarios	17.930	17.463	17.063	13.996	2,7%	2,1%	28,1%	19,2%
Prendarios	7.609	7.569	7.407	5.813	0,5%	-0,1%	30,9%	21,7%
Personales	27.671	27.615	27.252	21.045	0,2%	-0,4%	31,5%	22,3%
Tarjetas de crédito	14.679	14.290	13.991	10.838	2,7%	2,1%	35,4%	26,0%
Otros	4.957	4.882	4.883	4.312	1,5%	0,9%	14,9%	6,9%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>10.908</u>	<u>10.896</u>	<u>10.886</u>	<u>10.614</u>	<u>0,1%</u>	<u>-0,5%</u>	<u>2,8%</u>	<u>-4,4%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	5.973	6.121	6.241	5.194	-2,4%		15,0%	
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. en pesos)	135.849	123.823	126.021	110.168	9,7%	9,1%	23,3%	14,7%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	173.205	159.491	162.083	145.689	8,6%	8,0%	18,9%	10,6%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales en pesos)	268.059	267.910	271.358	240.985	0,1%	-0,5%	11,2%	3,5%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares)	300.075	298.322	299.988	263.821	0,6%	0,0%	13,7%	5,8%
Agregados monetarios privados								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. privada en pesos)	109.752	104.330	105.440	99.559	5,2%	4,6%	10,2%	2,5%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	143.492	136.056	137.569	132.383	5,5%	4,8%	8,4%	0,8%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales privados en pesos)	206.797	205.545	208.968	193.410	0,6%	0,0%	6,9%	-0,6%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares)	234.634	232.497	234.275	214.434	0,9%	0,3%	9,4%	1,8%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2008		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	5.293	5,0%	4.810	4,5%	10.081	9,5%	10.081	9,5%
Sector financiero	1.182	1,1%	3.148	3,0%	-5.614	-5,3%	-5.614	-5,3%
Sector público	-2.998	-2,8%	-3.747	-3,5%	-6.560	-6,2%	-6.560	-6,2%
Sector externo privado	1.036	1,0%	-9.591	-9,0%	-4.032	-3,8%	-4.032	-3,8%
Títulos BCRA	5.547	5,2%	11.117	10,4%	17.665	16,6%	17.665	16,6%
Otros	525	0,5%	3.883	3,6%	8.622	8,1%	8.622	8,1%
Reservas internacionales	535	1,2%	-874	-1,9%	489	1,1%	489	1,1%
Intervención en el mercado cambiario	309	0,7%	-2.943	-6,4%	-1.120	-2,4%	-1.120	-2,4%
Pago a organismos internacionales	-16	0,0%	26	0,1%	-1.353	-2,9%	-1.353	-2,9%
Otras operaciones del sector público	-749	-1,6%	852	1,8%	1.567	3,4%	1.567	3,4%
Efectivo mínimo	180	0,4%	628	1,4%	281	0,6%	281	0,6%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	811	1,8%	564	1,2%	1.147	2,5%	1.147	2,5%

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

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

Tasas de Interés Pasivas	Dic-08	Nov-08	Oct-08	Dic-07	Dic-07
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	14,06	15,21	12,91	9,21	9,21
Monto operado	624	695	574	1.023	1.023
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	15,76	16,89	13,64	10,19	10,19
60 días o más	17,41	18,04	12,89	11,20	11,20
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	16,59	18,24	14,06	11,11	11,11
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	19,07	21,22	16,72	13,54	13,54
<u>En dólares</u>					
30 días	1,68	1,67	1,57	1,23	1,23
60 días o más	2,48	2,38	2,30	2,28	2,28
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,50	1,88	1,62	1,08	1,08
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	2,86	3,00	2,78	3,32	3,32
Tasas de Interés Activas	Dic-08	Nov-08	Oct-08	Dic-07	Dic-07
Prime en pesos a 30 días	27,76	32,46	23,97	15,99	15,99
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	15,67	11,68	13,09	13,13	13,13
Monto operado (total de plazos)	120	110	128	156	156
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	30,63	30,95	24,77	18,93	18,93
Documentos a sólo firma	26,87	28,51	21,92	16,97	16,97
Hipotecarios	13,48	16,03	13,07	12,44	12,44
Prendarios	24,66	21,43	18,96	15,47	15,47
Personales	37,15	34,69	31,58	27,71	27,71
Tarjetas de crédito	s/d	28,50	27,94	27,47	27,47
Tasas de Interés Internacionales	Dic-08	Nov-08	Oct-08	Dic-07	Dic-07
LIBOR					
1 mes	1,02	1,61	3,78	5,04	5,04
6 meses	2,14	2,66	3,86	4,84	4,84
US Treasury Bond					
2 años	0,81	1,19	1,59	3,11	3,11
10 años	2,38	3,47	3,77	4,09	4,09
FED Funds Rate	0,61	1,00	1,55	4,33	4,33
SELIC (a 1 año)	13,75	13,75	13,75	11,25	11,25

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

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

Tasas de Interés de Referencia	Dic-08	Nov-08	Oct-08	Dic-07	Dic-07
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	10,50	10,50	10,40	8,00	8,00
Pasivos 7 días	11,00	11,00	10,90	8,25	8,25
Activos 7 días	13,00	13,00	12,90	10,25	10,25
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	10,53	10,79	11,10	8,60	8,60
7 días	12,56	13,97	11,45	9,43	9,43
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	5.580	7.457	5.447	2.177	2.177
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	12,50	12,50	12,48	10,65	10,65
2 meses	12,18	12,87	12,50	10,67	10,67
3 meses	12,50	s/o	12,55	10,75	10,75
9 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
12 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾					
9 meses BADLAR Bancos Privados	s/o	1,17	1,24	s/o	s/o
1 año BADLAR Bancos Privados	1,75	1,56	1,52	2,13	2,13
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)	130	138	298	284	284
Mercado Cambiario	Dic-08	Nov-08	Oct-08	Dic-07	Dic-07
Dólar Spot					
Casas de cambio	3,42	3,33	3,24	3,14	3,14
Referencia del BCRA	3,42	3,33	3,24	3,14	3,14
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	3,60	3,66	3,55	3,14	3,14
ROFEX 1 mes	3,44	3,35	3,25	3,14	3,14
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	467	411	735	172	172
Real (Pesos x Real)	1,43	1,47	1,49	1,76	1,76
Euro (Pesos x Euro)	4,64	4,24	4,30	4,58	4,58
Mercado de Capitales	Dic-08	Nov-08	Oct-08	Dic-07	Dic-07
MERVAL					
Indice	1.055	994	1.177	2.185	2.185
Monto operado (millones de pesos)	42	69	126	148	148
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2012 (US\$)	52,32	45,77	52,82	88,53	88,53
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	34,97	38,01	52,28	98,76	98,76
BODEN 2014 (\$)	23,83	23,76	41,75	69,79	69,79
DISCOUNT (\$)	29,72	25,51	38,08	73,98	73,98
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	3.439	4.522	3.902	631	631
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	713	658	640	257	257

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

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.

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.