

Informe Monetario Mensual

Abril de 2015



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Abril de 2015



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Contenidos

1. Síntesis | Pág. 3

2. Agregados Monetarios | Pág. 4

3. Liquidez de las Entidades Financieras | Pág. 5

4. Préstamos | Pág. 5

5. Tasas de Interés | Pág. 7

Títulos Emitidos por el Banco Central | Pág. 7

Operaciones de Pase del Banco Central | Pág. 8

Mercados Interfinancieros | Pág. 9

Tasas de Interés Pasivas | Pág. 9

Tasas de Interés Activas | Pág. 9

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas | Pág. 11

7. Instrumentos de Inversión Colectiva | Pág. 11

Fondos Comunes de Inversión | Pág. 11

Fideicomisos Financieros | Pág. 12

8. Principales Medidas de Política de Otros Bancos Centrales | Pág. 12

9. Indicadores Monetarios y Financieros | Pág. 15

10. Glosario | Pág. 19

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

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

El cierre estadístico de este informe fue el 14 de mayo de 2015. Todas las cifras son provisorias y están sujetas a revisión.

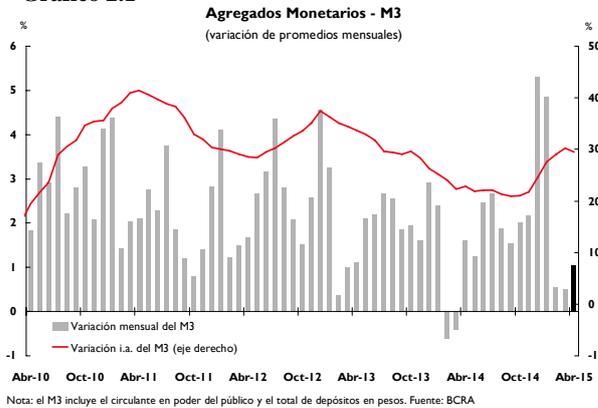
1. Síntesis¹

- En abril, el agregado monetario más amplio en pesos (M3) presentó un crecimiento de 1,1%, acumulando en el último año una expansión de 29,6%. En el mes, el principal factor de expansión de los agregados monetarios fue el crecimiento de los préstamos al sector privado.
- Los depósitos a plazo en pesos del sector privado fueron el componente del M3 que mostró mayor dinamismo, al registrar un aumento de 5,5% y alcanzar una variación interanual de 32,7%. Tanto los depósitos a plazo mayoristas como minoristas mostraron importantes incrementos, destacándose el correspondiente a operaciones de más de \$1 millón (7,1%) que estuvo entre los más elevados de los últimos años. En el caso de los depósitos de menos de \$1 millón, continuaron creciendo con firmeza (3,6%), favorecidos por el esquema de tasas de interés mínimas para las personas físicas establecido por el BCRA y por la estabilidad del mercado cambiario.
- El ratio de liquidez del segmento en moneda nacional (suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pasivos netos con tal entidad y la tenencia de LEBAC, en términos del total de depósitos en pesos) se mantuvo en niveles elevados, al ubicarse en 39,7%, 1 p.p. por debajo de marzo.
- En abril, los préstamos en pesos al sector privado registraron un crecimiento de 2% (\$11.700 millones), similar al observado en marzo y marcadamente por encima del de abril del año previo. Esto último motivó una nueva aceleración en la variación interanual, la cual se incrementó 2,8 p.p. hasta alcanzar el 24,3%. Si bien todas las líneas de financiamiento registraron aumentos, el crecimiento del mes estuvo explicado principalmente por las operaciones instrumentadas mediante documentos, por los préstamos personales y por las financiaciones con tarjetas de crédito. Debe recordarse que las dos últimas líneas continúan siendo favorecidas por las tasas de interés máximas establecidas por el Banco Central y por el programa “AHORA 12”.
- El Banco Central amplió la instrumentación de “Línea de Crédito para la Inversión Productiva” para generar mayores prestaciones y profundizar la promoción del crédito a las micro, pequeñas y medianas empresas (MiPyMEs). Las entidades podrán aplicar parte del financiamiento al descuento de certificados de obra pública y de facturas conformadas por parte de las MiPyMEs. También, bajo ciertas condiciones, podrán incorporar las financiaciones desembolsadas en concepto de prefinanciación de exportaciones a empresas que no sean grandes exportadoras y las nuevas financiaciones de importaciones de insumos o bienes de capital.
- Las tasas de interés pasivas registraron leves disminuciones, mientras que las correspondientes a las financiaciones en pesos mostraron movimientos mixtos y, en la mayoría de los casos, acotados, que no superaron 1 p.p.. La excepción fue el caso de la tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente otorgados a empresas, por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo, que promedió 21%, descendiendo cerca de 3 p.p. en el mes.
- Las reservas internacionales se incrementaron US\$2.419 millones en abril y se ubicaron a fin de mes en US\$33.909 millones. El aumento estuvo asociado no solo a las compras de divisas por parte del Banco Central en el mercado de cambios, sino también al ingreso de divisas por una licitación de deuda pública nacional en moneda extranjera y al incremento de los depósitos en moneda extranjera del sector privado.

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

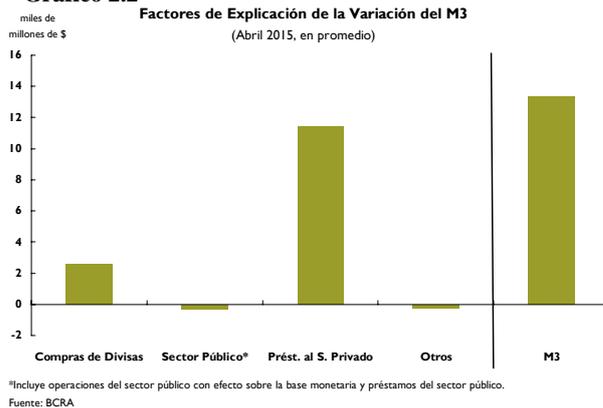
2. Agregados Monetarios¹

Gráfico 2.1



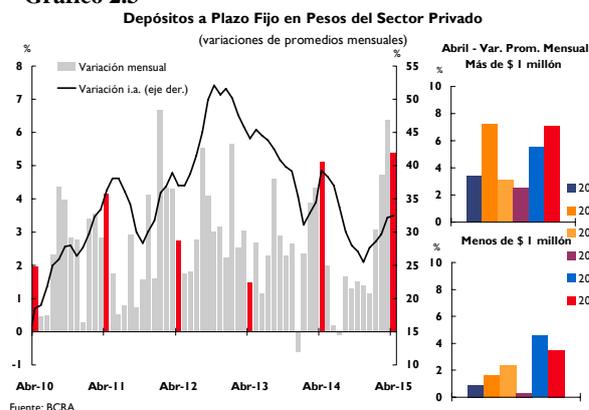
En abril, el agregado monetario más amplio en pesos ($M3^2$) presentó un crecimiento de 1,1%, acumulando en el último año una expansión de 29,6% (ver Gráfico 2.1). En cuanto a sus componentes, tanto los depósitos a plazo fijo del sector privado como los medios de pago del sector privado ($M2$ privado) registraron aumentos, que fueron parcialmente compensados por la disminución en las colocaciones del sector público. Por otra parte, desde el punto de vista de los factores que impulsaron el aumento del M3, se destacó el crecimiento de los préstamos en pesos al sector privado y, en segundo lugar, las compras de divisas del BCRA, mientras que las operaciones del sector público tuvieron un efecto prácticamente neutro (ver Gráfico 2.2).

Gráfico 2.2



El total de depósitos en pesos del sector privado registró un crecimiento de 3,8% en abril, comprobándose subas tanto en los depósitos a la vista como en aquellos a plazo fijo. Estos últimos, aumentaron 5,5% y mantuvieron el elevado dinamismo de los últimos meses (ver Gráfico 2.3). Tanto los depósitos a plazo mayoristas como minoristas mostraron importantes incrementos, destacándose el correspondiente a operaciones de más de \$1 millón (7,1%) que estuvo entre los más elevados de los últimos años. En el caso de los depósitos de menos de \$1 millón, continuaron creciendo con firmeza (3,6%), favorecidos por el esquema de tasas de interés mínimas para las personas físicas establecido por el BCRA, y por la estabilidad en el mercado cambiario. En consecuencia, los depósitos a plazo fijo del sector privado siguieron acelerando su ritmo de expansión y alcanzaron una variación interanual de 32,7%.

Gráfico 2.3

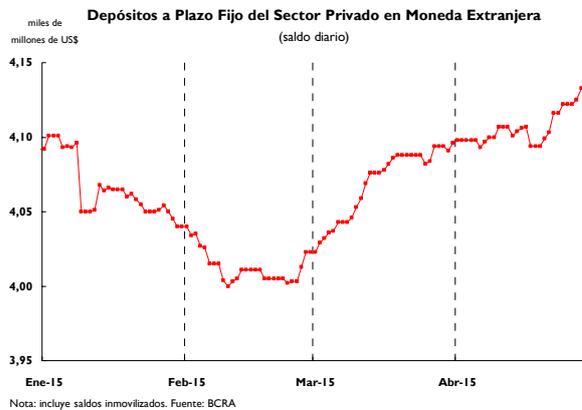


Los depósitos en moneda extranjera presentaron una reducción de 2,8%, que estuvo explicada tanto por la disminución de las colocaciones del sector público como por las del sector privado. Cabe destacar que en la caída de los depósitos privados influyó la pesificación de depósitos a la vista por parte de empresas del sector energético, en el marco de sus planes de inversión. Si bien los depósitos en moneda extranjera cayeron en promedio mensual, aumentaron entre fines de marzo y abril y, entre las colocaciones del sector privado, las imposiciones a plazo fijo en moneda extranjera continuaron aumentando (ver Gráfico 2.4)³. En consecuencia, el agregado

² Incluye el circulante en poder del público y el total de los depósitos en pesos de los sectores público y privado no financieros.

³ Cabe señalar que al relanzar las LEBAC en dólares se ajustó el margen entre la tasa de interés pagada al depositante y la tasa correspondiente a la LEBAC suscripta por las entidades financieras. Ver Comunicaciones A 5527 y A 5711.

Gráfico 2.4



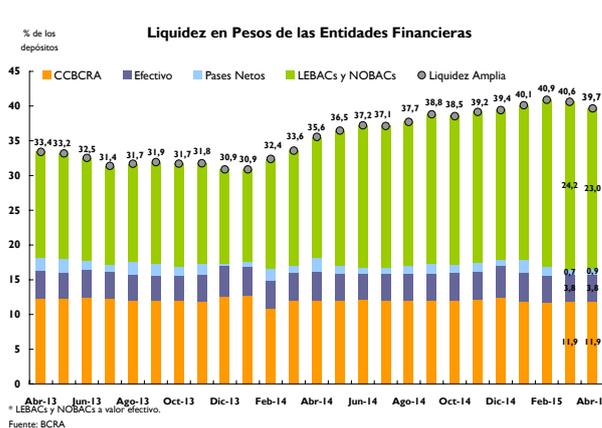
monetario más amplio, M3*⁴, creció 1%, alcanzando una variación interanual de 29,5%.

La base monetaria presentó un aumento mensual de 1,1%, alcanzando su saldo promedio mensual a \$458.015 millones. La suba se observó en las reservas bancarias (compuestas por el efectivo en entidades financieras y los saldos de las cuentas corrientes de las entidades financieras en el BCRA) y, mayoritariamente, en el circulante en poder del público. En términos interanuales, su variación continuó en torno al 29%.

3. Liquidez de las Entidades Financieras¹

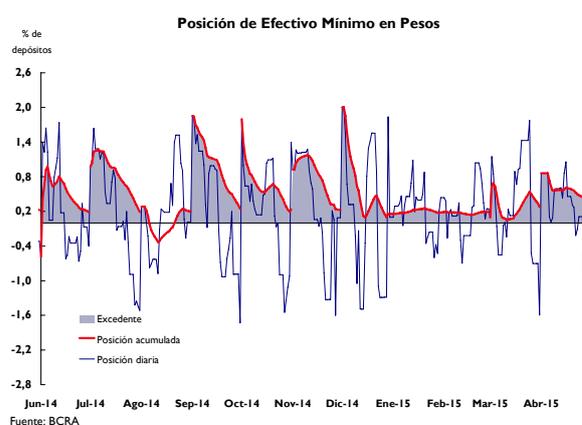
La liquidez de las entidades financieras en el segmento en pesos (suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pases netos con tal entidad y la tenencia de LEBAC) se redujo en abril, aunque se mantiene en niveles elevados (39,7% en términos de los depósitos en pesos, ver Gráfico 3.1). El descenso representó 1% de los depósitos y estuvo explicado por la disminución de la liquidez de las entidades públicas –por la menor proporción de las tenencias de LEBAC en relación a los depósitos en pesos–, mientras que el ratio de liquidez de las entidades financieras privadas aumentó respecto a marzo. No obstante, las entidades públicas continúan manteniendo un ratio de liquidez elevado, y superior al de las privadas.

Gráfico 3.1



El saldo mantenido en promedio en la cuenta corriente en el Banco Central fue superior a la exigencia de encajes por el equivalente a 0,3% del total de depósitos en pesos (ver Gráfico 3.2).

Gráfico 3.2



Por su parte, en el segmento en moneda extranjera la liquidez se mantuvo elevada, aunque se redujo 3 p.p., ubicándose en promedio en 104,8% del total de depósitos en dólares. En particular, se registró un incremento del saldo de LEBAC en dólares, lo que fue más que compensado por la reducción del saldo de los depósitos en cuenta corriente de las entidades en el Banco Central.

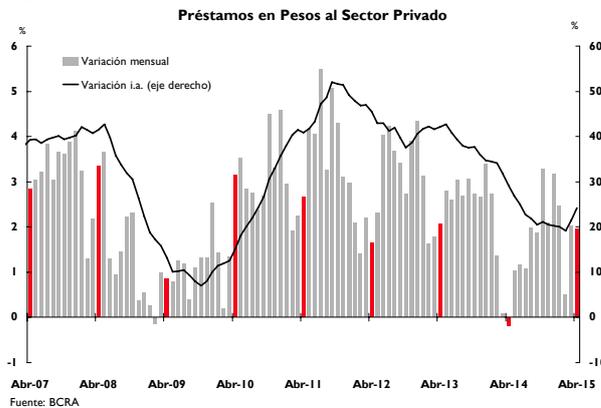
4. Préstamos^{1 5}

En abril, los préstamos en pesos al sector privado registraron un crecimiento de 2% (\$11.700 millones), similar

⁴ Incluye el M3 y los depósitos de los sectores público y privado no financieros en moneda extranjera.

⁵ Las variaciones mensuales de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por trasпасos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros. En el presente informe se entiende por “montos otorgados” o “nuevos préstamos” a los préstamos (nuevos y renovaciones) concertados en un período. En cambio, la variación del saldo se compone de los préstamos concertados, menos las amortizaciones y cancelaciones del período.

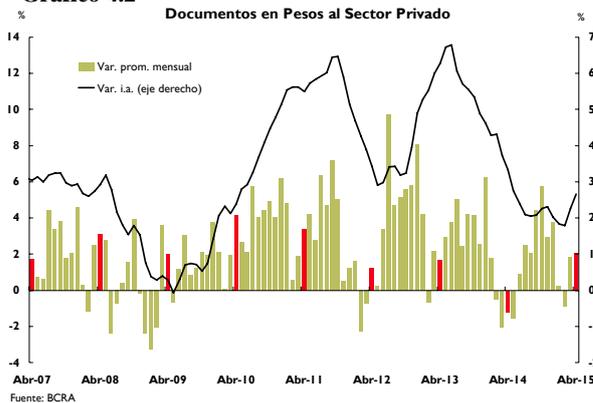
Gráfico 4.1



al observado en marzo y marcadamente por encima de abril del año previo. Esto último motivó una nueva aceleración en la variación interanual, la cual se incrementó 2,8 p.p. hasta alcanzar el 24,3% (ver Gráfico 4.1). Si bien todas las líneas de financiamiento registraron avances, el crecimiento del mes estuvo explicado principalmente por las operaciones instrumentadas mediante documentos, por los préstamos personales y por las financiaciones con tarjetas de crédito.

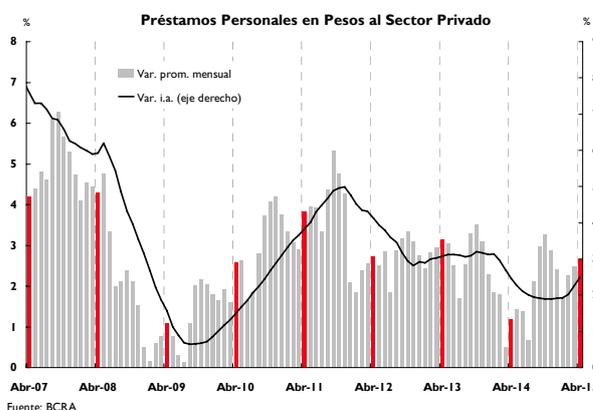
Dentro de las líneas destinadas a financiar mayormente la actividad comercial, los adelantos exhibieron un aumento de 0,4% (\$270 millones), lo que propició una aceleración de 1,1 p.p. en su variación interanual, que alcanzó a 20,3%. Por su parte, las financiaciones instrumentadas mediante documentos continuaron creciendo (2,1%; \$2.890 millones), lo que contrastó con la caída registrada en abril del año pasado. Esto motivó una nueva aceleración en el ritmo de crecimiento interanual, que pasó del 22,6% al 26,7% (ver Gráfico 4.2).

Gráfico 4.2



En cuanto a la “Línea de Crédito para la Inversión Productiva” (LCIP), el BCRA amplió su instrumentación para generar mayores prestaciones y profundizar la promoción del crédito a las micro, pequeñas y medianas empresas (MiPyMEs). En adelante, las entidades podrán aplicar parte del financiamiento al descuento de certificados de obra pública y de facturas conformadas por parte de las MiPyMEs. Adicionalmente, podrán incorporar las financiaciones desembolsadas en concepto de prefinanciación de exportaciones a empresas que no sean grandes exportadoras, en la medida en que estén fondeadas con líneas de crédito del exterior, nuevos préstamos externos u obligaciones negociables colocadas en el exterior. También podrán considerar las nuevas financiaciones de importaciones de insumos o bienes de capital que provengan de líneas de crédito de bancos del exterior.⁶

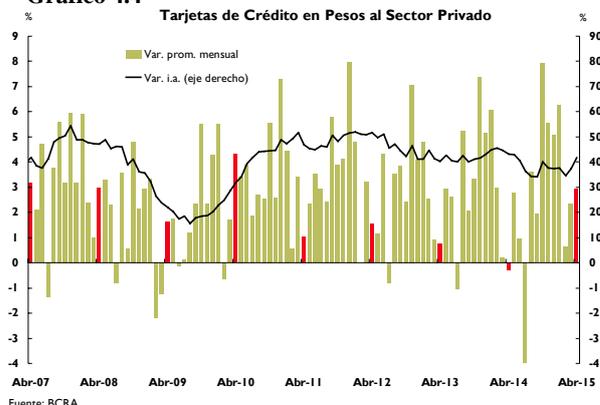
Gráfico 4.3



Las financiaciones orientadas principalmente al consumo de los hogares siguieron creciendo a buen ritmo. Los préstamos personales aumentaron 2,7% (\$3.370 millones), el mayor incremento del año, y aceleraron su tasa de crecimiento interanual 2,3 p.p. hasta alcanzar 25% (ver Gráfico 4.3). Favorecidos por la política de tasas de interés máximas establecidas para este tipo de préstamos, la línea continúa exhibiendo, desde el segundo semestre de 2014, tasas de crecimiento superiores a las observadas en la primera parte de ese año. En tanto, las financiaciones con tarjetas de crédito presentaron un aumento mensual de 3,3% (\$3.990 millones), superando las variaciones del trimestre previo y acumulando una

⁶ Ver Comunicación “A” 5747.

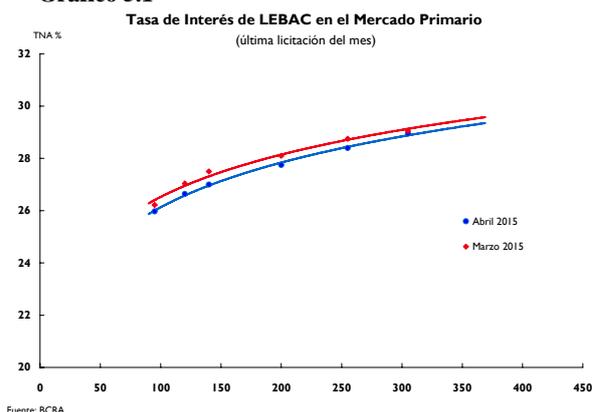
Gráfico 4.4



suba interanual de 42,4% (5 p.p. por encima de la observada en marzo; ver Gráfico 4.4). Esta línea continuó siendo favorecida por el programa oficial “AHORA 12”, para la promoción del consumo interno a través de este instrumento financiero.

Los préstamos con garantía real incrementaron su dinamismo respecto a los meses previos. Los hipotecarios aumentaron (0,5%, \$230 millones), acumulando en los últimos doce meses un crecimiento cercano a 8%. Cabe señalar que, si bien los préstamos hipotecarios vienen mostrando un escaso dinamismo, una parte de la demanda por crédito hipotecario para la vivienda (personas físicas) no se refleja en las estadísticas de préstamos bancarios, ya que se viene canalizando a través del Programa Crédito Argentino del Bicentenario para la Vivienda Única Familiar (Pro.Cre.Ar). Por su parte, los préstamos con garantía prendaria registraron un incremento de 1,3% (\$410 millones), el mayor desde octubre de 2014.

Gráfico 5.1

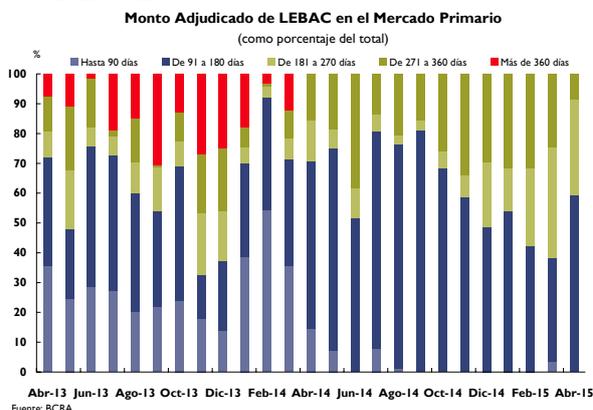


Finalmente, los préstamos en moneda extranjera al sector privado continuaron creciendo. En el último mes registraron un incremento de 8,9% (US\$320 millones), que resultó el mayor desde mediados de 2011. Dicho aumento estuvo principalmente explicado por el comportamiento de los documentos a sola firma en moneda extranjera, financiaciones que se encuentran fuertemente asociadas a operaciones de comercio exterior.

5. Tasas de Interés ⁷

Títulos Emitidos por el Banco Central ⁸

Gráfico 5.2



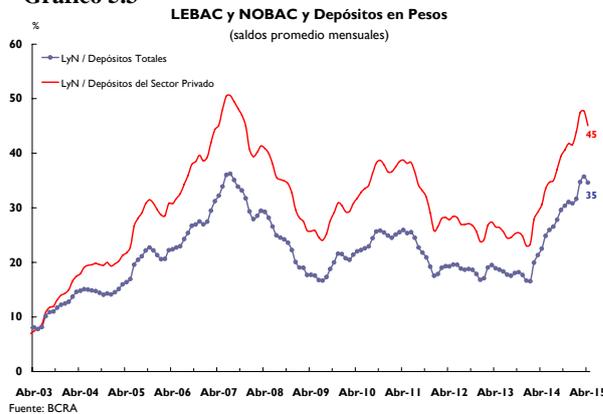
Las tasas de interés de las Letras que el Banco Central coloca cada semana en el mercado primario descendieron en abril. La disminución se concentró en los plazos de entre 120 y 255 días, donde se registraron descensos de alrededor de 0,4 p.p.; mientras que se observaron caídas de 0,1 p.p. en la especie más corta y de 0,2 p.p. en la LEBAC licitada a un plazo más largo, en torno a los 300 días. De esta manera, al finalizar el mes las tasas de interés de las LEBAC a tasa predeterminada –a plazos de 95 y 120 días– se ubicaron en 26% y 26,6%, respectivamente; mientras que la tasa de interés de la especie adjudicada con mayor madurez, a 305 días de plazo, se ubicó en 28,9% (ver Gráfico 5.1).

El monto adjudicado de LEBAC, en valor nominal, alcanzó a \$63.201 millones, siendo la totalidad LEBAC en pesos, dado que no se registraron en el mes adjudicacio-

⁷ Las tasas de interés a que se hace referencia en esta sección están expresadas como tasas nominales anuales (TNA).

⁸ En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

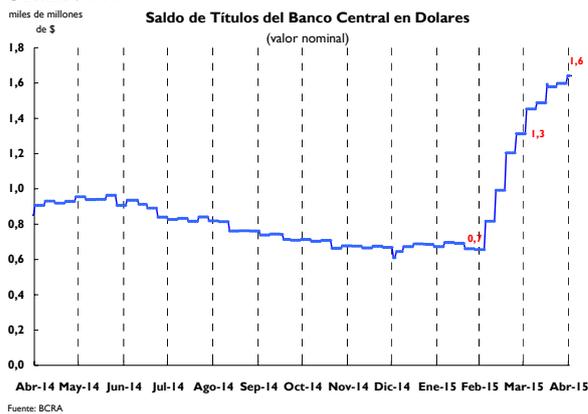
Gráfico 5.3



nes de las LEBAC en pesos que ajustan al tipo de cambio de referencia. Se observó un incremento del monto adjudicado a plazos entre 91 y 180 días, que concentraron el 59% del total (ver Gráfico 5.2).

Al finalizar el mes el saldo en circulación de LEBAC y NOBAC, a valor nominal, se ubicó en \$323.404 millones registrando un aumento de 3% respecto de fines de marzo. En relación a los depósitos en pesos el saldo de títulos se ubicó en aproximadamente 35% (ver Gráfico 5.3). Continuó aumentando la proporción del stock total de LEBAC que abarcan los tenedores que no son entidades financieras. En particular, a lo largo de abril el aumento en el saldo se explicó principalmente por el comportamiento registrado por las entidades financieras privadas, los fondos comunes de inversión y las compañías de seguro.

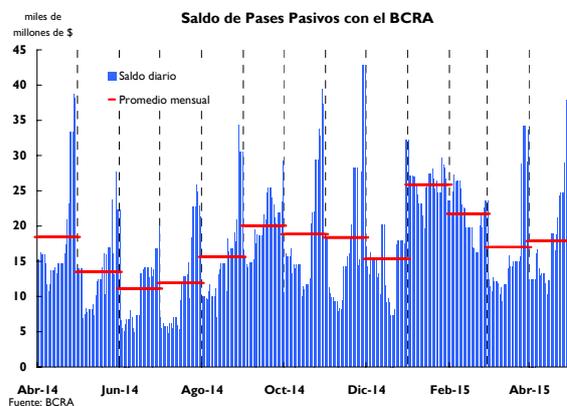
Gráfico 5.4



En el mercado secundario, las tasas de interés de las LEBAC exhibieron estabilidad a lo largo del mes, a excepción de las de los plazos más cortos (inferiores a los 15 días) que mostraron descensos hacia la segunda mitad del abril, en línea con el comportamiento registrado en el mercado interfinanciero. El monto promedio operado de LEBAC en el mercado secundario se ubicó en \$2.800 millones diarios. Se destacaron las operaciones con LEBAC en las especies a menos de 15 días de plazo.

En lo que respecta al segmento en moneda extranjera, en el contexto de crecimiento de los depósitos a plazo en dólares del sector privado (ver sección Agregados Monetarios), el saldo de LEBAC creció US\$300 millones – incluyendo especies del segmento “N” y del “V” – y se ubicó al finalizar abril en US\$1.641 millones (ver Gráfico 5.4).

Gráfico 5.5



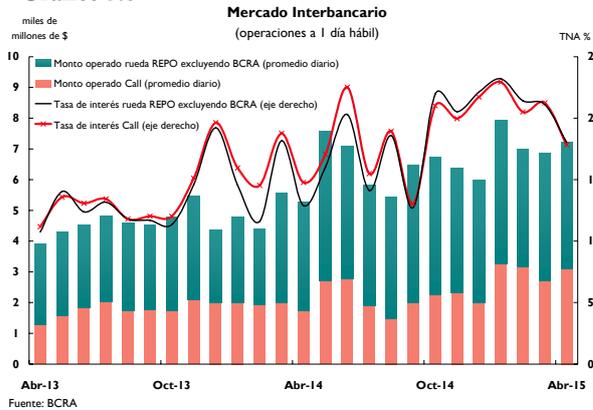
Operaciones de Pase del Banco Central¹

En abril, las tasas de interés de pases pasivos para el Banco Central para los plazos de 1 y 7 días permanecieron en 13% y 14%, respectivamente. En tanto, para los pases activos y para los mismos plazos las tasas de interés se mantuvieron en 16%, y 17%.

En un contexto de elevados niveles de liquidez, el saldo de pases pasivos para todas las modalidades en las que el Banco Central participa se incrementó \$900 millones, promediando \$17.900 millones en abril. El aumento se explicó principalmente por el comportamiento observado en entidades financieras privadas (ver Gráfico 5.5).

Mercados Interfinancieros¹

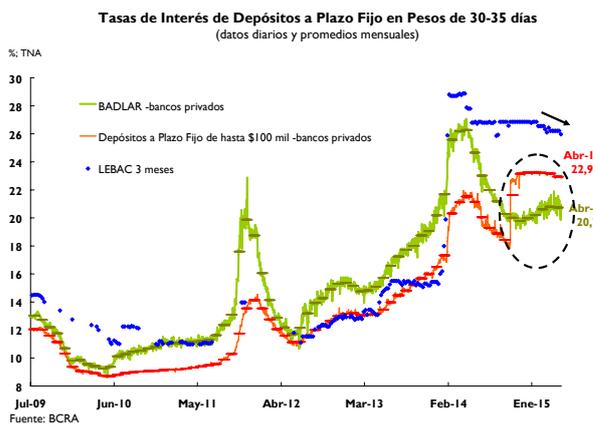
Gráfico 5.6



Las tasas de interés promedio del mercado interfinanciero descendieron respecto de marzo, en un contexto donde la liquidez de las entidades financieras privadas aumentó. En el mercado no garantizado (*call*) la tasa de interés de las operaciones a 1 día hábil promedió 17,8%, 3,4 p.p. menos que en marzo. Asimismo, la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil entre entidades financieras en el mercado garantizado (rueda REPO) se ubicó en 18%, verificando una disminución de 3,1 p.p. (ver Gráfico 5.6). El monto promedio diario negociado creció unos \$300 millones, totalizando alrededor de \$7.300 millones.

Tasas de Interés Pasivas¹

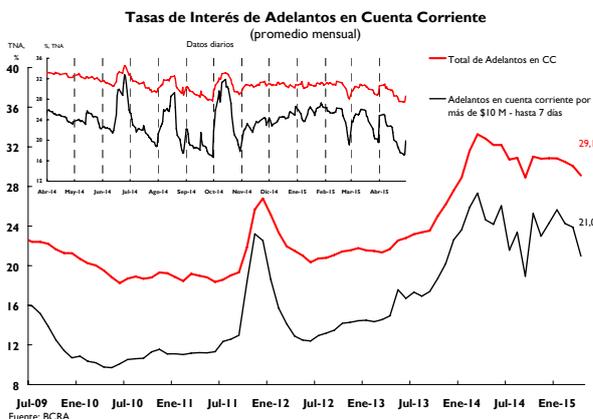
Gráfico 5.7



En abril, las tasas de interés pagadas por las entidades financieras por sus depósitos a plazo fijo en pesos disminuyeron levemente. En el caso del segmento mayorista la BADLAR de bancos privados –tasa de interés por depósitos a plazo fijo de \$1 millón y más, de 30-35 días de plazo – promedió 20,7%, retrocediendo 0,1 p.p. en el mes, interrumpiendo la suave tendencia ascendente que exhibía desde diciembre.

Por su parte, el promedio mensual de la tasa de interés pagada por las entidades privadas por los depósitos a plazo fijo de hasta \$100 mil y hasta 35 días de plazo se ubicó en 22,9%, anotando una reducción de 0,2 p.p. en el mes (Gráfico 5.7). En este sentido, cabe recordar que desde octubre de 2014 rigen tasas de interés mínimas para los depositantes del segmento minorista, asociadas a las tasas de interés de las LEBAC más próximas a 90 días observadas en el segundo mes inmediatamente anterior a la captación del depósito⁹. Dado que en febrero se recortaron las tasas de interés de las LEBAC, la tasa de interés de referencia de abril se redujo 0,3 p.p., de modo que la tasa mínima vigente para las colocaciones de hasta 44 días¹⁰ se ubicó en 23,1%.

Gráfico 5.8



Tasas de Interés Activas¹¹

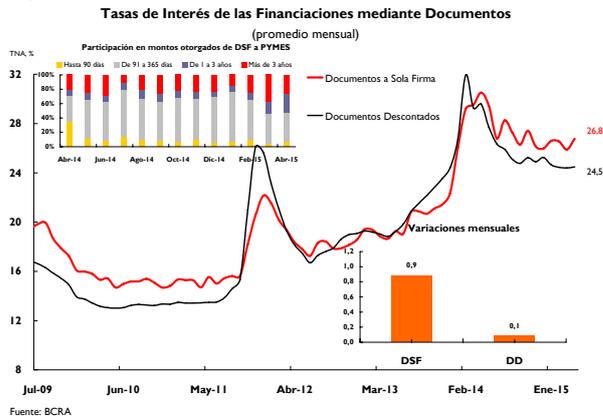
Las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos al sector privado mostraron comportamientos mixtos en abril, fundamentalmente asociados a las características propias de cada línea.

⁹ Ver Comunicación “A” 5640.

¹⁰ Ver Comunicación “B” 10974.

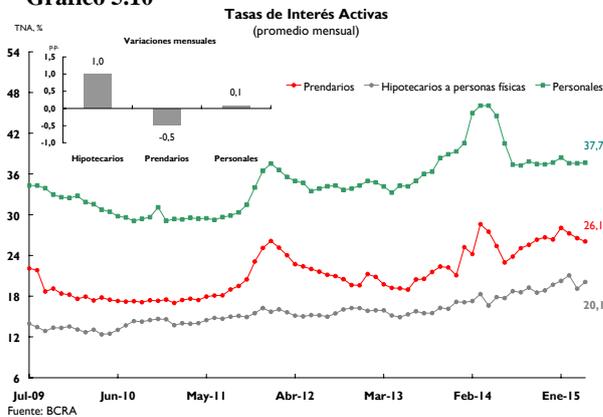
¹¹ Las tasas de interés a las que se hace referencia en esta sección son tasas nominales anuales y no incluyen gastos de evaluación y otorgamiento ni otras erogaciones (seguros, por ejemplo) que sí se consideran en el costo financiero total de los préstamos.

Gráfico 5.9



Entre las líneas comerciales, las tasas de interés de los adelantos en cuenta corriente disminuyeron 1 p.p., promediando 29,1%. En particular, la aplicada a operaciones por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo promedió 21%, descendiendo cerca de 3 p.p. en el mes. De esta forma, acumuló una reducción de casi 5 p.p. desde enero, mes en el que inició una marcada tendencia descendente, en línea con un contexto de adecuados niveles de liquidez (Gráfico 5.8).

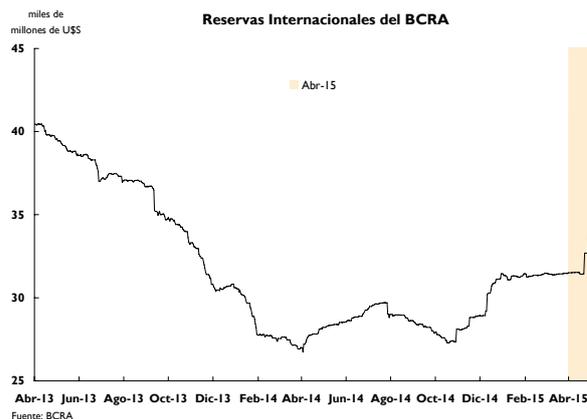
Gráfico 5.10



Entre las financiaciones instrumentadas mediante documentos, la tasa de interés del descuento de cheques se ubicó en 24,5%, incrementándose 0,1 p.p. en el mes. Asimismo, la tasa de interés de los documentos a sola firma promedió 26,8%, 0,9 p.p. por encima del promedio de marzo. Este aumento estuvo explicado, en parte, por la menor participación de los préstamos otorgados en el marco de la LCIP, que se pactan a tasas relativamente bajas (hasta 19%) y plazos más largos (no menor a 36 meses). Cabe recordar que en marzo las entidades debían acordar financiaciones por al menos un 30% del importe total del primer tramo del cupo de 2015, de modo que era esperable para abril una menor negociación de estos créditos (Gráfico 5.9).

Por su parte, las tasas de interés asociadas a los préstamos de plazos más largos también presentaron comportamientos heterogéneos. Entre las líneas con garantía real, el promedio mensual de la tasa de interés de los préstamos hipotecarios a las personas físicas aumentó 1 p.p. mientras que el de los prendarios disminuyó 0,5 p.p., ubicándose en 20,1% y 26,1%, respectivamente (Gráfico 5.10).

Gráfico 6.1

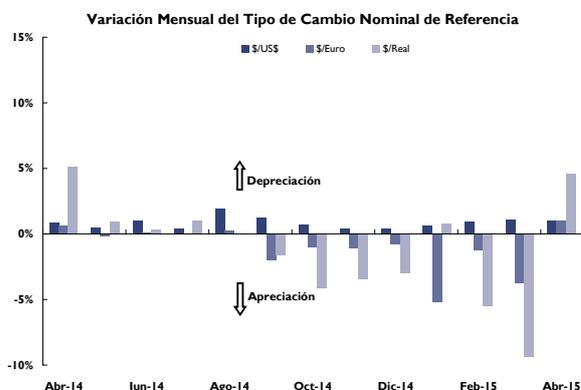


En lo que respecta a la tasa de interés de los préstamos personales, las tasas máximas¹² vigentes volvieron a disminuir en abril, ubicándose en 38,4% y en 47,7% para las entidades del Grupo I y Grupo II¹³. La tasa de interés promedio mensual observada continuó ubicándose por debajo de los máximos, al permanecer en 37,7%, virtualmente sin cambios desde febrero.

¹² En junio de 2014 entró en vigencia la Comunicación “A” 5590 que fijó tasas de interés máximas, esencialmente para los préstamos personales y prendarios para automotores a personas físicas, calculadas a partir de los rendimientos de LEBAC y que son mensualmente publicadas por el Banco Central.

¹³ Para el establecimiento de los niveles máximos para las tasas de interés de los préstamos personales y prendarios, se dividió a las entidades en dos grupos. El Grupo I está compuesto por aquellas entidades que concentran el 1% o más de los depósitos del sector privado, mientras que al Grupo II lo integran las restantes entidades.

Gráfico 6.2



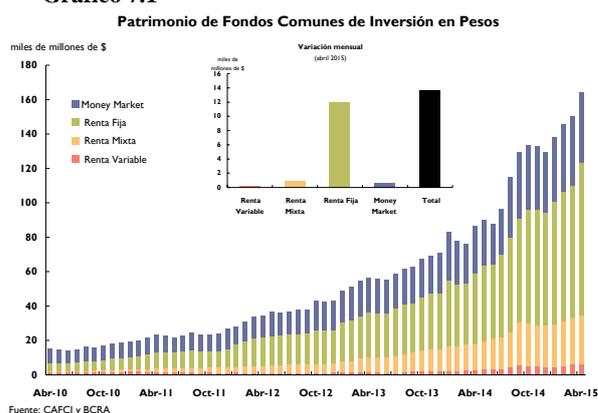
Fuente: BCRA

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas¹

Las reservas internacionales se incrementaron US\$2.419 millones en abril y se ubicaron a fin de mes en US\$33.909 millones (ver Gráfico 6.1). El aumento estuvo asociado no solo a las compras de divisas por parte el Banco Central en el mercado de cambios, sino también al ingreso de divisas por una licitación de deuda pública nacional en moneda extranjera (Bonos de la Nación Argentina en dólares estadounidenses - “BONAR 2024”) y al incremento de los depósitos en moneda extranjera del sector privado.

En el mercado de cambios, el peso se depreció respecto al dólar estadounidense (ver Gráfico 6.2). La cotización promedio mensual se ubicó en 8,9 \$/US\$ (1% superior a la del mes anterior). De igual manera, el peso se depreció respecto al real y al euro, aunque luego de varios meses de registrarse una apreciación respecto a estas monedas. Las cotizaciones fueron 2,9 \$/Real (4,6%) y 9,6 \$/Euro (1%). Por su parte, en el mercado futuro (ROFEX), el monto promedio diario negociado fue de alrededor de \$2.500 millones, lo que resultó ser 13% inferior a marzo. Asimismo, según se observa en los contratos celebrados durante el mes, las cotizaciones esperadas para los próximos meses fueron inferiores a lo observado en meses previos.

Gráfico 7.1



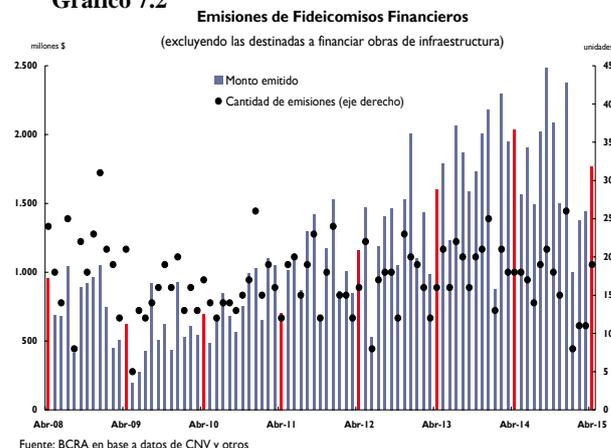
Fuente: CAFCI y BCRA

7. Instrumentos de Inversión Colectiva

Fondos Comunes de Inversión

En abril el patrimonio de los FCI, denominados en pesos y en moneda extranjera, registró un crecimiento de \$13.650 millones (8,9%), ubicándose al cierre del mes en \$166.950 millones.

Gráfico 7.2

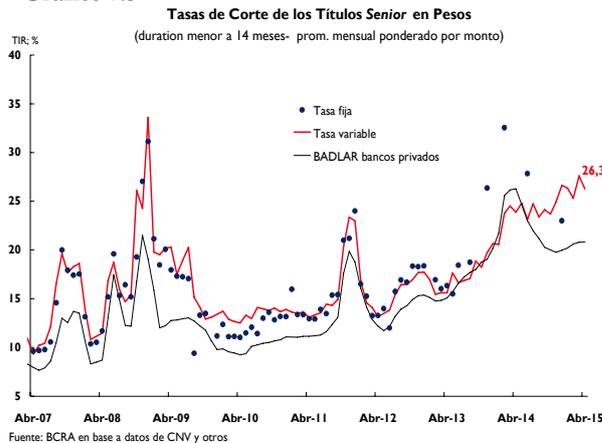


Fuente: BCRA en base a datos de CNV y otros

El incremento mensual fue impulsado por los fondos en pesos, destacándose los fondos de renta fija que verificaron un crecimiento de unos \$12.000 millones en el mes, impulsados fundamentalmente por la suscripción de cuotapartes (ver Gráfico 7.1). Dentro de estos fondos, los de corto plazo, explican prácticamente la totalidad del incremento. El aumento es usual en esta parte del año, y se explica en buena medida por los excedentes de liquidez de las empresas previo al pago de los vencimientos impositivos de mayo y junio.

Por su parte, el patrimonio de los fondos de renta mixta creció \$860 millones, los fondos de *Money Market* unos \$580 millones y los fondos de renta variable verificaron un aumento de \$160 millones.

Gráfico 7.3



En lo que respecta a la rentabilidad, durante abril todos los fondos en pesos presentaron retornos positivos. Particularmente, se destacó el retorno estimado de los fondos de renta fija, que arrojó un rendimiento mensual en torno a 1,6%. Dentro del segmento, se destacó el comportamiento registrado en los fondos de mediano plazo con retornos promedios de 3,8%. Los fondos de *Money Market* alcanzaron un rendimiento de 1,2%. En tanto, el retorno mensual de los fondos de renta mixta y renta variable se ubicó en alrededor de 1%.

Finalmente, en el segmento en moneda extranjera, el patrimonio de los FCI cayó US\$1 millón, a US\$313 millones.

Fideicomisos Financieros¹⁴

En abril, las emisiones de fideicomisos financieros (FF) totalizaron alrededor de \$1.770 millones, monto que resultó el más alto en lo que va del año (ver Gráfico 7.2). Respecto a la cantidad de colocaciones, se efectuaron 19 operaciones en el último mes, 8 más que en marzo, en línea con el promedio de 2014.

Respecto a los fiduciarios, los comercios minoristas emitieron alrededor de \$860 millones, mostrando una participación cercana al 50% del total. Las “Mutuales, cooperativas, emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y otras prestadoras de servicios financieros” emitieron cerca de \$535 millones, un 30% más que en marzo. En tanto, las entidades financieras securitarizaron activos por casi \$70 millones. En cuanto a los activos fideicomitidos, correspondieron casi en su totalidad a financiaciones vinculadas al consumo (préstamos personales y cupones de tarjetas de crédito) y, en menor medida, a créditos comerciales, prendarios y leasing.

Por último, la tasa de interés de corte (promedio ponderado por monto) de los títulos *senior* –en pesos y de *duration* menor a 14 meses– con rendimiento variable se ubicó en 26,3%, 1,35 p.p. por debajo del mes anterior (ver Gráfico 7.3). En tanto, no se registraron operaciones a tasa fija.

8. Principales Medidas de Política de Otros Bancos Centrales

En el período bajo análisis, las pocas medidas concretas de política monetaria adoptadas fueron de carácter expansivo, con la excepción de la que tomó el Banco Central de Brasil.

Gráfico 8.1

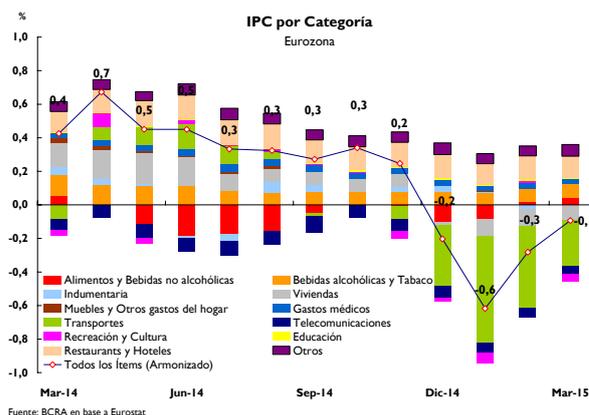
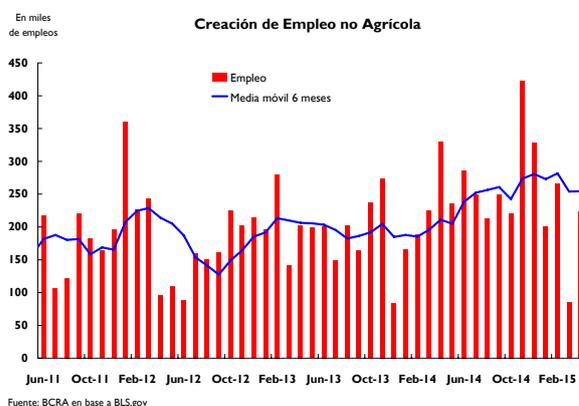
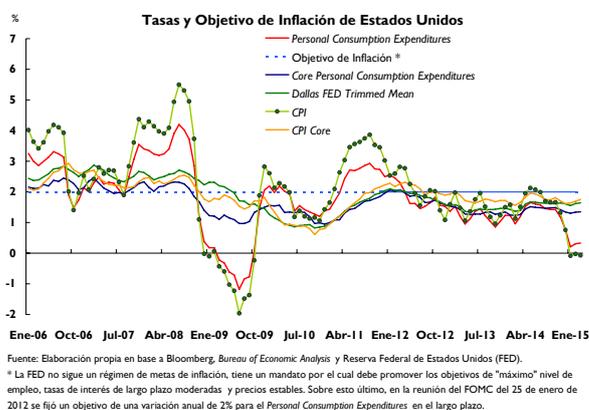


Gráfico 8.2



¹⁴ Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

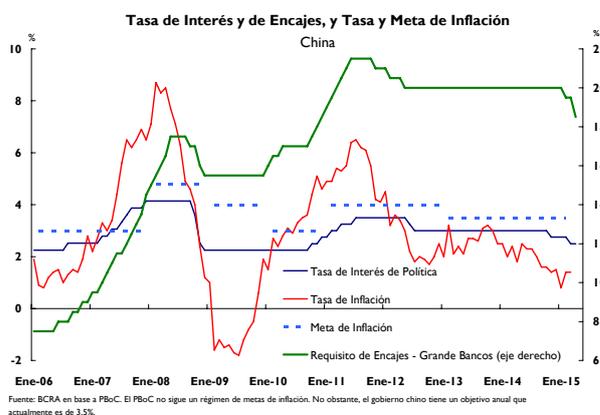
Gráfico 8.3



Entre los principales bancos centrales de países desarrollados ninguno anunció cambios en el sesgo de su política monetaria. El Banco Central Europeo (ECB) decidió mantener su tasa de interés de política monetaria, la que aplica sobre las *Main Refinancing Operations* (MRO), en el mínimo histórico de 0,05%. A su vez, mantuvo el corredor de tasas de interés. Esta decisión se tomó en un contexto de mejores indicadores del nivel de actividad, y una tasa de inflación levemente menos negativa (ver Gráfico 8.1).

La Reserva Federal de EE.UU. (FED), en su reunión de fines de abril decidió mantener el objetivo sobre la tasa de interés de fondos federales (TFF) en el rango 0-0,25%¹⁵. La FED tomó esta decisión en un contexto en el cual la creación de empleo de marzo fue mucho menor a la esperada¹⁶ (ver Gráfico 8.2), y también a la de los meses previos. Junto a ello, los datos más recientes de nivel de actividad muestran que la economía se habría desacelerado significativamente en el primer trimestre. Además, los últimos datos de inflación disponibles, muestran que se frenó la caída en la inflación nivel general y que la inflación subyacente no estaría siendo afectada por la caída en el precio del petróleo, indicando hasta el momento la ausencia de efectos de segunda ronda (ver Gráfico 8.3).

Gráfico 8.4



Por su parte, el Banco Central de Suecia (Riksbank), si bien mantuvo su tasa de interés de política monetaria en -0,25%, incrementó su programa de expansión cuantitativa (QE)¹⁷. En efecto, tras poco más de dos meses de haber anunciado dicho programa, decidió en su reunión de fines de abril¹⁸ más que duplicarlo a entre 80.000 – 90.000 millones de coronas suecas (poco más de 2% del PIB sueco y el equivalente a aproximadamente US\$10.000 millones)¹⁹. El Riksbank señaló que busca asegurarse que continúe la mejora en la actividad económica, y que siga aumentando la inflación.

En el caso de los países emergentes, tomaron medidas expansivas las autoridades monetarias de Perú (redujo

¹⁵ Debe recordarse que en la reunión previa del 18 de marzo el Comité de Mercado Abierto (FOMC) había decidido modificar el texto de su comunicado de prensa, buscando dar la señal que durante 2015 subiría su objetivo de la TFF, la cual se encuentra en el valor actual desde diciembre de 2008.

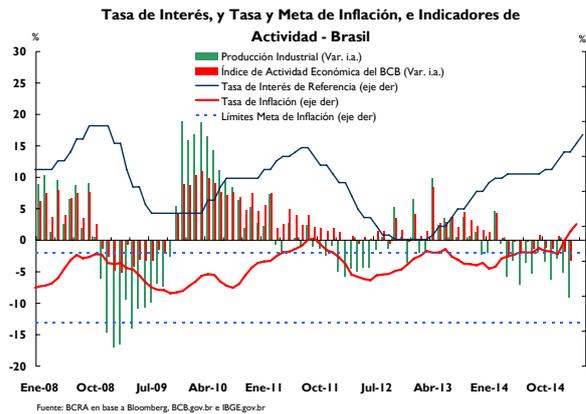
¹⁶ El dato de abril publicado el 8 de mayo mostró una recuperación en la creación de empleo no agrícola durante abril a 223.000 puestos de trabajo, levemente por debajo de lo esperado por el mercado.

¹⁷ Además, las autoridades del Riksbank volvieron a afirmar (como había hecho en reuniones previas) que ante cualquier evidencia que lo hiciera necesario, iba a actuar con celeridad al momento de tomar nuevas medidas expansivas, entre las que menciona una nueva reducción de la *Repo Rate*, un incremento del programa de QE, un programa de compra de títulos privados, un programa de crédito al sector privado no financiero (excluyendo a las familias y a los préstamos hipotecarios) y la intervención directa en el mercado cambiario para evitar una excesiva apreciación de la corona sueca.

¹⁸ En su reunión de mediados de marzo lo había cuadruplicado.

¹⁹ El Riksbank viene comprando títulos públicos con una madurez de hasta 5 años. Planea completar las compras antes de acá a septiembre de 2015, y tendría en cartera a fines de septiembre un 15% de la deuda pública sueca.

Gráfico 8.5



encajes en moneda local), de Tailandia (redujo su tasa de interés de política monetaria), y de China. Esta última decidió reducir en 1 p.p. la tasa de encaje aplicable a grandes bancos (ver Gráfico 8.4) en un contexto de desaceleración del nivel de actividad, de la tasa de inflación, y de la tasa de variación de los agregados monetarios y el crédito. Respecto a esta medida, cabe señalar que no se registraba una reducción de esta magnitud en el coeficiente de encajes de los grandes bancos desde noviembre de 2008.

Por último, el Banco Central de Brasil (BCB) decidió incrementar el objetivo para la tasa Selic en 0,5 p.p. a 13,25%. El BCB tomó esta decisión dada la tasa de inflación creciente, que por tercer mes consecutivo se encuentra por encima del límite superior del rango meta ($4,5\% \pm 2$ p.p.) y es la mayor inflación desde fines de 2003; a pesar de un contexto con un nivel de actividad marcadamente débil (ver Gráfico 8.5). Los últimos datos de actividad disponibles, con los que contaba el BCB al momento de tomar la decisión, indicaban que la producción industrial cayó en febrero 9,1% i.a., una disminución 4 p.p. mayor que la de enero. Junto a ello, el IBC-Br (indicador mensual de actividad del BCB) se redujo en 3,2% i.a., el doble de lo observado en enero. En ambos casos son las mayores caídas de estos indicadores desde mediados de 2009.

9. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

Principales variables monetarias y del sistema financiero	Promedios mensuales				Variaciones porcentuales	
	Abr-15	Mar-15	Dic-14	Abr-14	Mensual	Últimos 12 meses
Base monetaria	458.015	453.065	442.861	354.170	1,1%	29,3%
Circulación monetaria	349.861	346.137	338.425	269.313	1,1%	29,9%
Billetes y Monedas en poder del público	315.108	311.788	299.390	239.784	1,1%	31,4%
Billetes y Monedas en entidades financieras	34.752	34.348	39.034	29.527	1,2%	17,7%
Cheques Cancelatorios	1,4	0,9	0,9	0,0	58,7%	-
Cuenta corriente en el BCRA	108.154	106.929	104.436	84.857	1,1%	27,5%
Stock de Pases						
Pasivos	17.865	16.987	15.333	18.426	5,2%	-3,0%
Activos	0	0	0	0		
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)						
<i>En bancos</i>	316.148	322.061	259.788	158.778	-1,8%	99,1%
	235.699	243.692	200.220	132.420	-3,3%	78,0%
LEBAC (no incluye cartera para pases)						
En pesos	314.610	321.020	259.788	139.477	-2,0%	125,6%
En dólares	1.537	1.040	0	0	47,8%	
NOBAC	0	0	0	19.301	-	-
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾	31.908	31.432	30.233	27.680	1,5%	15,3%
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	905.724	895.686	840.088	702.218	1,1%	29,0%
Cuenta corriente ⁽²⁾	264.607	251.703	275.630	191.121	5,1%	38,4%
Caja de ahorro	180.328	179.353	175.719	131.802	0,5%	36,8%
Plazo fijo no ajustable por CER	425.939	431.588	356.310	351.358	-1,3%	21,2%
Plazo fijo ajustable por CER	9	10	8	7	-5,4%	37,1%
Otros depósitos ⁽³⁾	34.841	33.033	32.420	27.930	5,5%	24,7%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>697.965</u>	<u>672.572</u>	<u>624.731</u>	<u>519.189</u>	<u>3,8%</u>	<u>34,4%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>207.759</u>	<u>223.114</u>	<u>215.357</u>	<u>183.029</u>	<u>-6,9%</u>	<u>13,5%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	9.444	9.713	8.788	8.283	-2,8%	14,0%
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	637.921	619.052	590.814	516.464	3,0%	23,5%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>588.576</u>	<u>577.149</u>	<u>549.787</u>	<u>473.687</u>	<u>2,0%</u>	<u>24,3%</u>
Adelantos	74.444	74.171	66.782	61.888	0,4%	20,3%
Documentos	138.392	135.504	133.922	109.233	2,1%	26,7%
Hipotecarios	48.222	47.994	47.502	44.707	0,5%	7,9%
Prendarios	33.212	32.798	32.700	32.251	1,3%	3,0%
Personales	127.467	124.382	117.247	101.936	2,5%	25,0%
Tarjetas de crédito	125.473	121.481	110.982	88.121	3,3%	42,4%
Otros	41.367	40.819	40.651	35.552	1,3%	16,4%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>49.345</u>	<u>41.903</u>	<u>41.027</u>	<u>42.777</u>	<u>17,8%</u>	<u>15,4%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	3.906	3.594	3.331	3.829	8,7%	2,0%
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾						
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.en pesos)	579.717	563.492	575.021	430.907	2,9%	34,5%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	760.044	742.845	750.740	562.709	2,3%	35,1%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos)	1.220.833	1.207.475	1.139.479	942.004	1,1%	29,6%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.308.617	1.296.292	1.217.433	1.010.547	1,0%	29,5%
Agregados monetarios privados						
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cte. priv. en pesos)	483.268	476.346	459.757	363.740	1,5%	32,9%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	649.287	639.348	621.075	483.862	1,6%	34,2%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	1.013.074	984.361	924.122	758.975	2,9%	33,5%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.085.487	1.056.925	988.640	814.217	2,7%	33,3%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2015		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	4.950	1,1%	4.039	0,9%	15.154	3,4%	103.845	29,3%
Sector financiero	-917	-0,2%	8.177	1,8%	-2.335	-0,5%	617	0,2%
Sector público	-7.704	-1,7%	13.391	2,9%	44.021	9,9%	163.437	46,1%
Sector externo privado	2.562	0,6%	-4.132	-0,9%	-714	-0,2%	28.896	8,2%
Titulos BCRA	11.199	2,5%	-11.953	-2,6%	-24.355	-5,5%	-80.610	-22,8%
Otros	-191	0,0%	-1.444	-0,3%	-1.463	-0,3%	-8.496	-2,4%
Reservas Internacionales del BCRA	477	1,5%	634	2,0%	1.676	5,5%	4.228	15,3%
Intervención en el mercado cambiario	292	0,9%	-464	-1,5%	-62	-0,2%	3.616	13,1%
Pago a organismos internacionales	-274	-0,9%	-616	-2,0%	-698	-2,3%	-672	-2,4%
Otras operaciones del sector público	133	0,4%	-64	-0,2%	2.521	8,3%	8.352	30,2%
Efectivo mínimo	-1.147	-3,6%	-847	-2,7%	-477	-1,6%	-2.187	-7,9%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	1.471	4,7%	2.625	8,4%	392	1,3%	-4.880	-17,6%

1 No incluye sector financiero ni residentes en el exterior. Las cifras de préstamos corresponden a información estadística, sin ajustar por fideicomisos financieros. Cifras provisionarias, sujetas a revisión.

2 Neto de la utilización de fondos unificados.

3 Neto de BODEN contabilizado.

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

5 Cifras provisionarias sujetas a cambio de valuación

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

Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	Abr-15	Mar-15	Feb-15
(1)			
Moneda Nacional	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	11,6	11,6	11,8
Integración	11,8	11,9	12,0
Posición ⁽²⁾	0,3	0,3	0,2
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	68,2	70,0	69,0
30 a 59 días	20,8	20,8	21,4
60 a 89 días	5,5	5,0	5,3
90 a 179 días	4,4	3,1	3,4
más de 180 días	1,1	1,0	1,0
Moneda Extranjera	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	41,9	45,3	45,5
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	77,4	87,8	90,6
Posición ⁽²⁾	35,5	42,5	45,2
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	45,6	47,0	45,5
30 a 59 días	21,6	22,3	22,7
60 a 89 días	13,5	10,5	11,6
90 a 179 días	15,1	15,6	15,7
180 a 365 días	4,0	4,4	4,3
más de 365 días	0,2	0,2	0,2

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

⁽²⁾ Posición= Exigencia - Integración

⁽³⁾ Excluye depósitos a plazo fijo judiciales.

Fuente: BCRA

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

Tasas de Interés Pasivas	Abr-15	Mar-15	Feb-15	Dic-14	Abr-14
Call en pesos (a 15 días)					
Tasa	17,85	21,13	20,52	21,83	14,80
Monto operado	3.174	2.856	3.218	2.176	2.036
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30-44 días	20,40	19,87	19,84	19,97	21,67
60 días o más	23,26	23,57	23,00	23,12	25,70
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	18,45	17,38	17,43	17,81	20,00
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	20,74	20,80	20,62	19,98	26,28
<u>En dólares</u>					
30-44 días	1,64	1,59	0,98	0,88	0,99
60 días o más	2,50	2,48	1,52	1,67	1,62
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,22	1,19	0,81	0,85	0,98
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	2,17	2,15	1,60	0,99	1,30
Tasas de Interés Activas	Abr-15	Mar-15	Feb-15	Dic-14	Abr-14
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	23,49	23,44	24,27	24,00	25,01
Monto operado (total de plazos)	567	522	477	377	288
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	29,10	30,09	30,50	30,87	32,85
Documentos a sólo firma	26,77	25,67	26,57	26,01	30,52
Hipotecarios	22,70	23,09	25,74	22,30	17,19
Prendarios	26,06	26,54	27,25	26,36	27,50
Personales	37,65	37,58	37,58	37,69	46,11
Tarjetas de crédito	s/d	40,48	40,92	42,76	39,39
Adelantos en cuenta corriente - I a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	20,97	23,89	24,26	24,31	24,62
Tasas de Interés Internacionales	Abr-15	Mar-15	Feb-15	Dic-14	Abr-14
LIBOR					
1 mes	0,18	0,18	0,17	0,16	0,15
6 meses	0,40	0,40	0,38	0,34	0,32
US Treasury Bond					
2 años	0,53	0,64	0,60	0,61	0,40
10 años	1,93	2,05	1,96	2,20	2,69
FED Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
SELIC (a 1 año)	12,80	12,70	12,25	11,70	10,99

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

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

Tasas de Interés de Referencia	Abr-15	Mar-15	Feb-15	Dic-14	Abr-14
Tasas de pasés BCRA					
Pasivos 1 día	13,00	13,00	13,00	13,00	9,00
Pasivos 7 días	14,00	14,00	14,00	14,00	9,50
Activos 7 días	17,00	17,00	17,00	17,00	11,50
Tasas de pasés total rueda REPO					
1 día	14,96	17,01	15,64	16,33	10,29
7 días	16,94	17,61	15,71	15,01	13,63
Monto operado de pasés rueda REPO (promedio diario)	15.420	12.579	15.221	12.550	17.279
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
2 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
3 meses	26,16	26,24	26,50	26,84	28,25
9 meses	s/o	s/o	s/o	29,08	29,85
12 meses	s/o	29,29	28,94	29,29	29,66
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾					
200 días BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	0,98
Tasas de LEBAC en dólares segmento V ⁽¹⁾					
1 mes	3,25	3,25	2,88	2,50	2,50
3 meses	3,90	3,90	3,45	3,00	3,00
6 meses	4,00	4,00	3,75	3,50	3,50
12 meses	4,20	4,20	4,10	4,00	4,00
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	2.821	2.350	3550	3518	2168
Mercado Cambiario	Abr-15	Mar-15	Feb-15	Dic-14	Abr-14
Dólar Spot					
Mayorista	8,87	8,78	8,68	8,55	8,00
Minorista	8,87	8,78	8,69	8,55	8,01
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	9,00	8,95	8,85	8,76	8,13
ROFEX 1 mes	9,01	8,95	8,83	8,73	8,12
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	2.543	2.911	1.986	2.413	2.134
Real (Pesos x Real)	2,92	2,79	3,08	3,24	3,59
Euro (Pesos x Euro)	9,59	9,49	9,86	10,54	11,05
Mercado de Capitales	Abr-15	Mar-15	Feb-15	Dic-14	Abr-14
MERVAL					
Indice	11.789	10.442	9.270	8.563	6.543
Monto operado (millones de pesos)	253	265	164	174	110
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2015 (US\$)	132,2	134,3	138,3	130,6	117,6
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	132,4	134,2	128,3	111,7	99,1
BONAR 2017 (US\$)	130,6	132,6	135,1	126,6	110,8
DISCOUNT (\$)	92,3	88,3	78,2	72,3	81,6
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2015 vs. US Treasury Bond	1.031	813	787	1.146	921
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	492	532	516	502	366

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

10. Glosario

ANSES: Administración Nacional de Seguridad Social.

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

BCBA: Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

BCRA: Banco Central de la República Argentina.

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

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

CAFCI: Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión.

CDS: *Credit Default Swaps.*

CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia.

CNV: Comisión Nacional de Valores.

DEGs: Derechos Especiales de Giro.

EE.UU.: Estados Unidos de América.

EFNB: Entidades Financieras No Bancarias.

EM: Efectivo Mínimo.

EMBI: *Emerging Markets Bonds Index.*

FCI: Fondo Común de Inversión.

FF: Fideicomiso Financiero.

GBA: Gran Buenos Aires.

i.a.: interanual.

IAMC: Instituto Argentino de Mercado de Capitales

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

IGPA: Índice General de Precios de Acciones.

IPC: Índice de Precios al Consumidor.

LEBAC: Letras del Banco Central.

LCIP: Línea de Crédito para la Inversión Productiva

LIBOR: *London Interbank Offered Rate.*

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

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

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

MERVAL: Mercado de Valores de Buenos Aires.

MULC: Mercado Único y Libre de Cambios.

MSCI: *Morgan Stanley Capital Investment.*

NDF: *Non deliverable forward.*

NOBAC: Notas del Banco Central.

OCT: Operaciones Concertadas a Término.

ON: Obligación Negociable.

PFPB: Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario.

PIB: Producto Interno Bruto.

PM: Programa Monetario.

P.B.: Puntos Básicos.

p.p.: Puntos porcentuales.

PyMEs: Pequeñas y Medianas Empresas.

ROFEX: Mercado a término de Rosario.

SISCEN: Sistema Centralizado de Requerimientos Informativos del BCRA.

S&P: *Standard and Poors.*

TIR: Tasa Interna de Retorno.

TNA: Tasa Nominal Anual.

VCP: Valor de deuda de Corto Plazo.

VN: Valor Nominal.

VRD: Valor Representativo de Deuda.